

# Komentarz ekonomiczny

## Inflacja zeszła poniżej 3%

Marcin Luziński, +48 534 18 85, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Grzegorz Ogonek, +48 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Finalny odczyt inflacji CPI za sierpień potwierdził jej spadek do 2,9% r/r z 3,0%. Wzrost cen usług obniżył się do 6,6% r/r z 7,3%. Podtrzymujemy nasz szacunek, że inflacja bazowa wyniosła 4,1% r/r wobec 4,3% w lipcu i zakładamy dalszy spadek zarówno głównej jak i bazowej miary inflacji w kolejnych miesiącach. Dane GUS o handlu zagranicznym w lipcu pokazały odbicie w imporcie i stabilizację w eksporcie przy istotnym odżyciu obrotów z UE.

### Trend w inflacji bazowej mógł właśnie zmienić kierunek

Finalny odczyt inflacji CPI za sierpień potwierdził jej spadek do 2,9% r/r z 3,0%. Po obejrzeniu szczegółowych danych podtrzymujemy nasz szacunek, że inflacja bazowa wyniosła 4,1% r/r wobec 4,3% w lipcu, co byłoby pierwszym istotnym spadkiem dynamiki CPI po wyłączeniu cen żywności i energii od grudnia 2018 r. i oznaką, że efekty dezinflacyjne pandemii (związane z załamaniem popytu w II kw. i prawdopodobnie wciąż przytłumioną konsumpcją w III kw.) doszły do głosu i przewyższając dodatni wpływ pandemii na ceny (związany np. z wyższymi kosztami sanitarnymi, ograniczeniami w podaży). Zakładamy, że inflacja będzie dalej spadać, schodząc poniżej celu inflacyjnego NBP jeszcze w tym roku i poniżej 2% w 2021 r. Inflacja bazowa może obniżyć się do ok. 3% w br. i znaleźć się nawet poniżej 1% w niektórych miesiącach 2021 r.

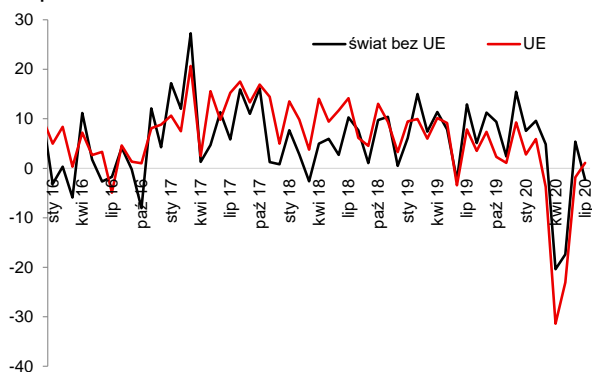
W sierpniu wzrost cen usług obniżył się do 6,6% r/r z 7,3%, ale głównie za sprawą spadających cen w transporcie (-6,1% r/r wobec +4,6% poprzednio) oraz w turystyce zorganizowanej (-0,2% r/r wobec +1,2% poprzednio), podczas gdy w wielu innych kategoriach usługowych doszło do dalszego nasilenia tempa wzrostu cen (np. w usługach lekarskich do 9,3% r/r, dentystycznych do 14,5%, fryzjerskich do 13,5%, finansowych do 42,5%). Ceny towarów nadal rosły o 1,5% r/r.

Nastąpiło dalsze wyhamowanie dynamiki cen żywności, do 3% r/r z 3,9% w lipcu, 5,7% w czerwcu i marcowego szczytu na 8,0%. Ruch ten wynikał ze jeszcze intensywniejszego spadku cen warzyw (-9,7% r/r), wolniejszego tempa wzrostu cen mięsa (4,3%, wobec 5,4% w lipcu i średnio 14,5% w I kw.) oraz pierwszego w tym roku obniżenia się dynamiki wzrostu cen pieczywa (do 8,6%). Ceny owoców też przyczyniły się do niższej dynamiki spowalniającej do 18,5% r/r z 24,1%. Miesięczny spadek cen owoców o 1,1% był największy dla sierpnia od 2014 r. Zablokowanie przez Chiny niemieckiego importu wieprzowiny z powodu wykrycia ASF może wyrzucić dalszą presję na spadek cen mięsa w Polsce przyczyniając się do dalszej dezinflacji w kategorii żywność.

### Stabilizacja eksportu i odbijający import w danych handlowych GUS

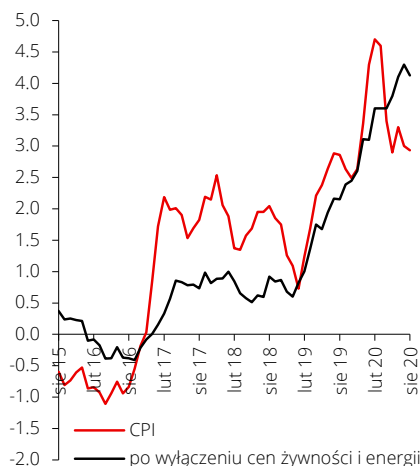
Dane GUS o handlu zagranicznym były mniej więcej zgodne z wczorajszymi danymi NBP: wskazały na poprawę sytuacji w imporcie przy stabilizacji w eksporcie. Mniejszy spadek importu w lipcu (-4,2% wobec -13,5% w czerwcu) to głównie skutek poprawy wymiany handlowej z Niemcami (wzrost o 1,1% r/r wobec spadku o 10,6% r/r w czerwcu), chociaż wśród innych partnerów również zanotowano lepsze odczyty. W statystyce eksportu sytuacja była zróżnicowana: poprawie eksportu do Unii Europejskiej (+1,1% r/r wobec -1,8% r/r w czerwcu) towarzyszyło pogorszenie sprzedaży do krajów rozwijających się (-0,1% r/r w lipcu wobec +12,0% r/r w czerwcu) i do USA (-2,1% r/r w lipcu wobec +48,9% r/r w czerwcu).

### Eksport Polski, w EUR, %r/r



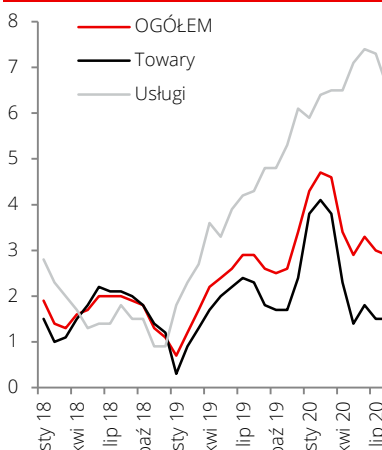
Źródło: GUS, Santander

### CPI i inflacja bazowa, %r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

### CPI, główne kategorie, %r/r



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

*Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.*

*W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl*