

# Komentarz ekonomiczny

## CPI kończy rok tuż poniżej celu

Marcin Luziński, +48 22 534 1885, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

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

Ostateczny grudniowy odczyt CPI pokazał 2,4% r/r (w dół z 3,0% r/r w listopadzie i wobec 2,3% we wstępnym odczycie). Inflacja bazowa obniżyła się do 3,7-3,8% z 4,3% w listopadzie. Naszym zdaniem w 2021 r. inflacja CPI średnio będzie nieco niższa od celu inflacyjnego NBP (2,5%), podczas gdy inflacja bazowa dalej będzie się obniżać. Zmiany inflacji będą wspierać politykę utrzymywania stóp procentowych NBP bez zmian. Ostatnie wzrosty w indeksie cen żywności FAO oznaczają pewne ryzyko w górę dla naszych prognoz żywności.

Wg wstępnych danych GUS o handlu zagranicznym w listopadzie eksport wzrósł o 9,8% r/r z 4,3% dzięki dużo lepszej wysyłce do strefy euro. Zaskakująco mocny wzrost importu, 4,1% r/r, wynikał z większych dostaw z UE.

### Inflacja w dół po wpływie żywności i niektórych usług

Roczna dynamika CPI obniżyła się w listopadzie głównie przez inflację bazową, w tym szczególnie ceny usług transportowych i ubezpieczeń, oraz wolniejszy wzrost cen żywności (pociągnięty w dół przez mięso i warzywa).

Ceny żywności były w grudniu o 0,8% wyższe niż rok wcześniej wobec szczytu na 8,0% r/r w marcu. Ceny mięsa spadły w grudniu o 2,3% r/r podczas gdy w marcu rosły o 15,3% r/r. Spadek dynamiki w tej kategorii to głównie pokłosie niższego popytu w obliczu zamknięcia hoteli i restauracji oraz nadpodaży, dodatkowo wzmocnionej przez pojawienie się świńskiej grypy w Niemczech. Spodziewamy się odbicia cen żywności w 2021 r. wraz z poprawą aktywności gospodarczej i zmniejszeniu podaży, ale średni wzrost cen będzie naszym zdaniem niższy niż w 2020 r. Jednakże ostatnie mocne wzrosty indeksu cen żywności FAO stanowią pewne ryzyko dla naszych oczekiwań.

Ceny usług transportowych spadł o 14,9% r/r wobec wzrostu o 2,0% r/r w listopadzie. Ta mocna zmiana to skutek dwóch czynników: wysokiej bazy z grudnia 2019 r. (mocny wzrost cen biletów lotniczych) oraz słabych tendencji cenowych w tej kategorii w 2020 r. ze względu na epidemię. Spodziewamy się, że ceny biletów lotniczych pozostaną pod presją tak długo jak koronawirus stanowi istotne zagrożenie.

Ceny ubezpieczeń obniżyły się o 8% r/r wobec wzrostu o 2,7% r/r w listopadzie. Wpływ epidemii na ceny ubezpieczeń nie jest jednak oczywisty – z jednej strony, niższy ruch transportowy może obniżyć ceny ubezpieczeń komunikacyjnych, a z drugiej wyższa śmiertelność może wpłynąć dodatnio na składki ubezpieczeń zdrowotnych i na życie.

Średnio ceny usług wzrosły o 6,4% r/r wobec wzrostu o 7,8% r/r. Korekta jest znaczna, bo z tegorocznego szczytu przenieśliśmy się do poziomu sprzed epidemii. Z kolei ceny dóbr wzrosły o 0,9% r/r (1,3% w listopadzie).

Spodziewamy się, że w 2021 r. inflacja CPI będzie średnio nieco poniżej celu NBP na poziomie 2,5%, a inflacja bazowa będzie dalej spadać. Zmiany inflacji będą wspierać politykę utrzymywania stóp procentowych NBP bez zmian.

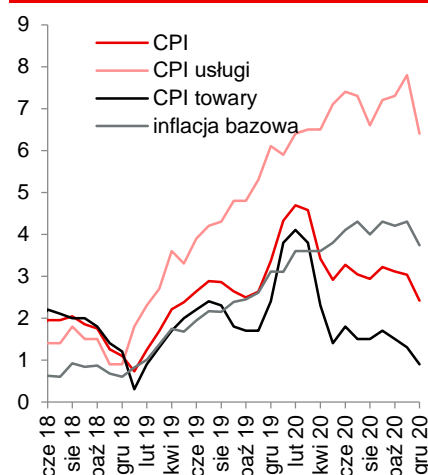
### Szczegóły nt. silnego wzrostu handlu zagranicznego w listopadzie

Wg wstępnych danych GUS o handlu zagranicznym w listopadzie eksport wzrósł o 9,8% r/r z 4,3% dzięki dużo lepszej wysyłce do strefy euro (13,8% r/r wobec 7,3% poprzednio).

Niemcy, otrzymujące w okresie styczeń-listopad 2020 r. 28,8% ogółu polskiego eksportu (w tym samym okresie 2019 r. było to 27,7%), pozostały kluczowym odbiorcą z punktu widzenia dynamiki eksportu (16% r/r). W danych widać też zaopatrywanie się na zapas przez firmy brytyjskie w obliczu kończącego się okresu przejściowego w ramach Brexitu – eksport z Polski do tego kraju wzrósł w listopadzie o 11,5% r/r po spadku w październiku o 6,8% i wyniku za cały okres styczeń-listopad wynoszącym -5,9% r/r.

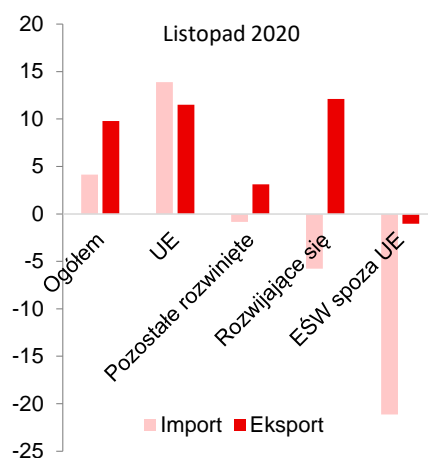
Import wzrósł o 4,1% r/r z -3,0% poprzednio dzięki kontynuacji wysokiej dynamiki dostaw z Chin (24% r/r) przy dalszym, choć mniejszym niż ostatnio, spadku dostaw z Rosji (-28,6% r/r). Dane sugerują również pierwszy od początku pandemii solidny

Inflacja, główne kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Towarowy handel zagraniczny wg grup krajów, % 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

wzrost importu z UE jako całości, co może tłumaczyć dlaczego import był tak zaskakująco silny w listopadzie (dane o rachunku obrotów bieżących NBP wskazały wcześniej, że import pobił oczekiwania rynkowe i wzrósł o 5,3% r/r zamiast o 0,8% r/r).

*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*