

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

7 stycznia 2020

## Skokowy wzrost inflacji do 3,4% r/r na koniec 2019 r, z początkiem 2020 r. inflacja wzrośnie powyżej 4% r/r

• Według wstępnych danych GUS (szacunek *flash*) wskaźnik inflacji CPI w grudniu skokowo wzrósł do 3,4% r/r wobec 2,6% r/r w listopadzie, wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego oraz naszej prognozy na poziomie 2,9% r/r. Wskaźnik inflacji w grudniu osiągnął najwyższy poziom od października 2012 r. W skali miesiąca wskaźnik CPI wzrósł o 0,8% m/m.

dane		lis 19	gru 19	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	2,6	3,4	2,9
inflacja CPI	% m/m	0,1	0,8	0,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,3	1,2	0,4
nośniki energii	% m/m	0,1	0,1	0,1
paliwa	% m/m	0,2	2,1	2,2

• Zgodnie ze wstępnym szacunkiem grudniowy silny wzrost wskaźnika rocznego inflacji był efektem wzrostu dynamiki rocznej cen paliw (dodatkowe 0,3 pkt. proc. wzrostu CPI), inflacji bazowej (dodatkowe 0,3 pkt. proc.) oraz żywności (dodatkowe 0,1 pkt. proc.).

• Obszarami cen, które przyczyniły się do wyraźnego przekroczenia przez grudniowy wskaźnik inflacji naszej prognozy były inflacja bazowa i żywność. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami ukształtowały się: dynamika cen paliw oraz nośników energii.

• W związku z szacunkowym charakterem dzisiejszej publikacji (znamy jedynie zmiany cen w trzech podstawowych kategoriach) trudno o precyzyjne wnioski, te będą możliwe po opublikowaniu przez GUS pełnych danych nt. grudniowego wskaźnika CPI w dn. 13.01.

• Na podstawie dzisiejszych szacunkowych danych szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej o wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł w grudniu do 3,1-3,2% r/r wobec 2,6% r/r i jest to największa niespodzianka dzisiejszej publikacji GUS. Przed dzisiejszą publikacją szacowaliśmy wzrost grudniowej inflacji bazowej na poziomie 2,8% r/r (i była to górna granica oczekiwań rynkowych). Tak jak pisaliśmy w naszych wcześniejszych komentarzach, na przełomie roku oczekiwaliśmy wzrostu inflacji bazowej głównie z powodu wzrostu cen kategorii, na które wpływ mają decyzje administracyjne, tj. alkoholu i tytoniu (wzrost akcyzy), opłat w zakresie użytkowania mieszkania (m.in. opłaty za wywóz śmieci) czy też transportu publicznego (podwyżki cen za transport miejski i kolejowy), niemniej najsilniejszego impulsu z tego tytułu oczekiwaliśmy z początkiem 2020 r. roku. **Wśród potencjalnych „kandydatów” odpowiedzialnych za wyższy od oczekiwań grudniowy wzrost inflacji bazowej wskazałobyśmy: szerszą (terytorialnie) skalę podwyżek cen za wywóz śmieci i za komunikację miejską, wyższy wzrost cen w najbardziej zmiennych kategoriach dóbr i usług: np. silniejszy sezonowy wzrost opłat za bilety lotnicze lub wzrost cen usług ubezpieczeniowych.** Nie można wykluczyć, że równocześnie miał miejsce

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

bardziej generalny wzrost cen usług rynkowych na przełomie roku (np. związanych z rekreacją i kulturą, ze zdrowiem czy z pielęgnacją ciała).

- **W grudniu zaskoczyła też skala wzrostu cen żywności. Najprawdopodobniej jej przyczyną był ponowny skokowy wzrost cen mięsa wieprzowego (nadal efekt choroby ASF w Chinach).** Na rynku hurtowym w połowie grudnia widoczny był wyraźny (10%) wzrost cen, niemniej po tym jak w październiku i listopadzie łączny spadek cen w hurcie o ok. 10% nie przełożył się na obniżenie cen detalicznych, przyjęliśmy, że grudniowy wzrost cen hurtowych w I poł. grudnia jest jedynie odreakowaniem wcześniejszych spadków cen w październiku i listopadzie. Jednocześnie w drugiej połowie grudnia nie były dostępne dane z rynku hurtowego publikowane przez resort rolnictwa, co utrudniło cenę trwałości zmian cen w hurcie.

- W grudniu, zgodnie z oczekiwaniami miało miejsce wyraźne ograniczenie skali spadku cen paliw w ujęciu r/r (z -5,4% do blisko 0% r/r) – efekt grudniowego wzrostu cen paliw oraz niskiej bazy odniesienia sprzed roku.

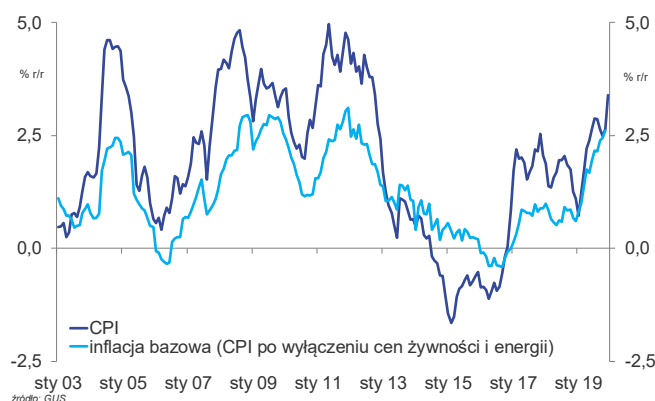
- **Grudniowy skokowy wzrost inflacji CPI do 3,4% r/r zdecydowanie zwiększa prawdopodobieństwo, że w I kw. wskaźnik inflacji przekroczy 4% r/r wobec naszej dotychczasowej prognozy ukształtowania się na poziomie 4% r/r.** Oczywiście nie można wykluczyć, że za częścią wzrostu inflacji bazowej stoi czynnik jednorazowy, którego wpływ zostanie odwrócony w styczniu (np. cen transportu lotniczego) lub przyspieszenie niektórych podwyżek cen, co złagodzi wzrost inflacji w styczniu. **Niemniej biorąc pod uwagę wysoki grudniowy punkt startowy inflacji oraz przewidywany z początkiem roku wzrost cen alkoholu i tytoniu w wyniku wyższych stawek akcyzy, zatwierdzony przez URE wzrost cen energii elektrycznej, serię podwyżek pozostałych cen administrowanych (dalszy silny wzrost opłat za wywóz śmieci, podwyżki opłat za transport publiczny zapowiedziane na początek roku w największych miastach) dzisiejszy wynik inflacji oznacza, że prawdopodobnie już w styczniu wskaźnik inflacji przekroczy 4% r/r.** Prawdopodobnie oznacza to także przesunięcie w górę ścieżki inflacji wobec dotychczasowych prognoz (przynajmniej w I poł. roku), niemniej z jednoznacznymi wnioskami wstrzymujemy się do publikacji pełnych danych nt. inflacji za grudzień.

- **Podtrzymujemy jednocześnie prognozę, że posilnym wzroście inflacji do marca, od II kw. 2020 r. rozpocznie się trend stopniowego obniżania się wskaźnika inflacji CPI, poniżej poziomu 3% r/r pod koniec 2020 roku.** Na trend spadkowy inflacji na co wpływać powinna solidna korekta wskaźników cen żywności (efekt statystycznej bazy), a także ograniczenie wzrostu inflacji bazowej w warunkach słabszej koniunktury gospodarczej i niskiej inflacji w gospodarkach europejskich.

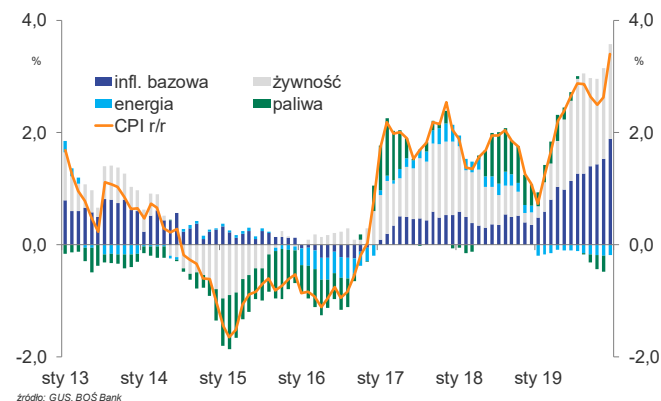
- **W naszej ocenie dzisiejszy wyraźnie wyższy od oczekiwań wskaźnik inflacji nie będzie miał istotnych implikacji dla polityki RPP. Podtrzymujemy ocenę, że Rada przez cały bieżący rok utrzyma stopy procentowe NBP na bieżącym poziomie.** Prawdopodobne silniejsze od przewidywanego w listopadowej projekcji makroekonomicznej NBP przekroczenie przez wskaźnik inflacji górnej granicy celu inflacyjnego będzie dyskomfortem dla RPP. Niemniej sądzimy, że większość Rady podtrzyma preferencję dla postawy *wait and see* w związku z: – oczekiwaniem, że wzrost inflacji jest przejściowy i w perspektywie 2 lat wskaźnik inflacji obniży się do celu inflacyjnego NBP, – obserwowanym i oczekiwanym

dalszym osłabieniem wzrostu PKB, przy wciąż utrzymującej się niepewności dot. skali tego spowolnienia, - utrzymywaniem łagodnej polityki pieniężnej przez główne banki centralne na świecie, - dominującą w Radzie preferencją dla unikania zmian parametrów polityki pieniężnej („stabilność stóp jako wartość sama w sobie”). Nie można natomiast wykluczyć ponownego wzrostu aktywności „jastrzębich” członków RPP.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19	cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19
inflacja CPI	% r/r	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	0,8	2,1	2,6	3,3	5,0	5,7	6,8	7,2	6,3	6,1	6,5	7,0
nośniki energii	% r/r	-1,8	-1,6	-1,3	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,4	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8
paliwa	% r/r	4,7	5,8	7,3	8,6	4,1	3,0	0,7	-0,3	-2,7	-4,7	-5,4	-0,2
infl. bazowa po wyt. cen żywności i energii	% r/r	0,8	1,0	1,4	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1*

źródło: GUS, NBP, szacunek BOŚ

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.