

**W październiku spadek inflacji CPI do 2,1% r/r**

■ Według wstępnego szacunku GUS wskaźnik inflacji w październiku obniżył się do 2,1% r/r z 2,2% r/r we wrześniu. Październikowy wynik inflacji ukształtował się na poziomie zgodnym z naszą ostateczną prognozą, nieco powyżej wstępnego szacunku. W skali miesiąca indeks CPI wzrósł w październiku o 0,5%.

dane		wrz 17	paź 17	prognoza BOŚ Bank
inflacja CPI	% r/r	2.2	<b>2.1</b>	2.1
inflacja CPI	% m/m	0.4	<b>0.5</b>	0.5
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0.4	-	0.9
nośniki energii	% m/m	0.7	-	0.3
paliwa	% m/m	3.5	-	0.8

■ Według naszych szacunków w październiku w kierunku obniżenia wskaźnika CPI oddziaływał przede wszystkim spadek rocznej dynamiki cen paliw oraz inflacji bazowej (po wykluczeniu żywności i energii). Z kolei nadal w kierunku wyższej inflacji w październiku oddziaływały ceny żywności.

■ W przypadku cen paliw, spadek rocznej dynamiki cen w głównej mierze wynikał z efektu wysokiej bazy odniesienia sprzed roku. W przypadku inflacji bazowej, zakładamy, że silniejszy wrześniowy wzrost cen odzieży i obuwia wynikał z wcześniejszego wprowadzenia kolekcji jesiennej i tym samym wcześniejszego sezonowego wzrostu cen. Przy takim założeniu, miesięczna zmiana cen w tej grupie w październiku 2017 r. powinna ukształtować się poniżej wyniku sprzed roku, tym samym skutkując ponownym spadkiem rocznej dynamiki wzrostu cen (po wrześniowym solidnym wzroście).

■ Według naszych oczekiwań, w październiku odnotowano jeszcze dalszy wzrost indeksu rocznego cen żywności, przy utrzymujących się solidnych wzrostach żywności przetworzonej (solidne wzrosty cen jajek oraz nabiału) oraz wysokich wskaźnikach cen owoców i warzyw, które dodatkowo przy niskiej bazie odniesienia podbijały roczny indeks cen.

■ Przy powyższych założeniach **oczekujemy, że w listopadzie wskaźnik inflacji będzie utrzymywał się jeszcze na poziomie ponad 2,0% r/r, po czym inflacja powinno skokowo obniżyć się w kierunku 1,5% r/r w grudniu 2017 r. przy bardzo wysokich bazach odniesienia w grupie cen żywności oraz paliw.**

**BIURO ANALIZ  
MAKROEKONOMICZNYCH**

[bosbank.analizy@bosbank.pl](mailto:bosbank.analizy@bosbank.pl)

**ŁUKASZ TARNAWA**  
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

[lukasz.tarnawa@bosbank.pl](mailto:lukasz.tarnawa@bosbank.pl)

**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**  
Ekonomista

+48 515 111 698

[janina.swiatkowska@bosbank.pl](mailto:janina.swiatkowska@bosbank.pl)

---

■ **Nasilenie efektów bazy dla cen owoców i warzyw z początku 2017 r. będzie skutkowało utrzymaniem niskiego indeksu inflacji CPI także w I kw. 2018 r.** (bardzo niekorzystne warunki pogodowe w Europie skutkujące okresowym, dynamicznym wzrostem cen owoców i warzyw importowanych). **Silniejszego i trwalszego wzrostu inflacji CPI w kierunku 2,0% r/r oczekujemy natomiast od II kw. 2018 r.**

■ Potwierdzenie spadku wskaźnika inflacji w październiku wspiera prognozę wciąż ograniczonego wzrostu wskaźnika inflacji bazowej w II poł. 2017 r. Biorąc pod uwagę wyższe tempo wzrostu wynagrodzeń oraz jednostkowych kosztów pracy, jak również solidny wzrost popytu konsumpcyjnego oczekujemy jednak stopniowo silniejszego wzrostu inflacji CPI z tytułu efektów cyklicznych. Prognozujemy, że indeks CPI po wykluczeniu żywności, energii oraz pozostałych cen administrowanych wzrośnie jeszcze solidnie w trakcie 2018 r. Jednocześnie jednak skalę wzrostu inflacji bazowej (po wykluczeniu żywności i energii) będzie w naszej ocenie ograniczać wciąż ograniczona (w porównaniu do danych sprzed 2015 r.) skala wzrostu cen w kategoriach towarów i usług, na które spory wpływ mają decyzje administracyjne. W roku wyborów samorządowych w 2018 r. oraz przy braku silnej presji kosztowej (ceny surowców) oczekujemy utrzymania (w ujęciu historycznym) relatywnie niskiego wzrostu cen.

■ Przy oczekiwanej nieco tylko wyższej ścieżce cen gazu, oczekujemy minimalnie wyższej kontrybucji nośników energii do wzrostu indeksu CPI w 2018 r. w porównaniu do wyników z 2017 r.

■ Biorąc pod uwagę wyraźnie niższą zmienność cen ropy naftowej (oraz paliw) od II kw. 2017 r. (ważne dla efektów bazy) oraz nasze założenia ograniczonego potencjału dla wzrostu cen ropy naftowej w trakcie 2018 r. można oczekiwać od II kw. 2018 r. już dużo stabilniejszej dynamiki cen paliw w porównaniu do kwartałów minionych. W całym 2018 r. oczekujemy nieco niższej kontrybucji tej składowej we wzrost indeksu CPI (0,15 pkt. proc., wobec 0,35 pkt. proc. w 2017 r. oraz wobec wyraźnie ujemnej kontrybucji w l. 2014-2016).

■ Według naszych założeń, najważniejszym czynnikiem hamującym skalę wzrostu indeksu CPI będzie oczekiwany solidny spadek dynamiki cen żywności w 2018 r. Po silnym wzroście kontrybucji żywności we wzrost PKB w 2017 r. (do ok. 1 pkt. proc.), w 2018 r. oczekujemy wyraźnego spadku kontrybucji tej kategorii do ok. 0,5 pkt. proc. Na silny wzrost dynamiki cen żywności w 2017 r. istotnie wpłynął wzrost cen żywności przetworzonej, co pozostaje spójne z notowanym w II poł. 2016 r. solidnym wzrostem globalnego indeksu cen żywności przetworzonej.

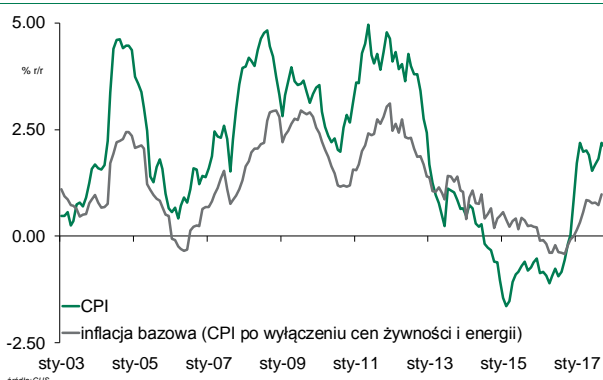
---

Od połowy br. indeks ten zmienia się już nieznacznie, co w połączeniu z roczną aprecjacją złotego wobec dolara, przekłada się na solidne spadki rocznych dynamik wzrostu i tym samym na przetłomie roku (efekty opóźnień) będzie skutkować solidnym spadkiem dynamiki rocznej cen żywności przetworzonej. Podobnych tendencji oczekujemy w przypadku cen mięsa.

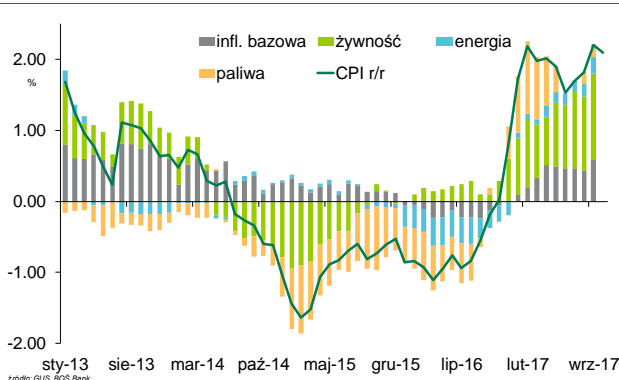
■ Utrzymanie bieżącego tempa wzrostu cen żywności (ok. 4% r/r) wymagałoby kolejnej fali solidnego wzrostu cen surowców lub kolejnej fali bardzo niekorzystnych warunków atmosferycznych silnie negatywnie wpływających na ceny owoców i warzyw.

■ **W naszej ocenie publikacja październikowych danych nie będzie miała wpływu na decyzje RPP. W krótkim okresie Rada skupi się zapewne na wątku spadku inflacji na przetłomie roku (i wzroście realnych stóp procentowych). Spadek bieżącego wskaźnika inflacji da Radzie zapewne więcej komfortu i czasu na analizę danych dot. wynagrodzeń oraz inwestycji. Jednocześnie biorąc pod uwagę nasze założenia trwalszego wzrostu inflacji CPI w połowie 2018 r., w szczególności wyraźnego wzrostu inflacji bazowej oraz prognozę silniejszego wzrostu inwestycji w 2018 r. przy utrzymaniu solidnego wzrostu wynagrodzeń oczekujemy lekkiego zaostrzenia polityki pieniężnej RPP pod koniec 2018 r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



		lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17
inflacja CPI	% r/r	0.0	0.8	1.7	2.2	2.0	2.0	1.9	1.5	1.7	1.8	2.2	2.1
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	1.2	2.5	3.3	3.9	3.1	2.8	3.7	3.7	4.4	4.3	5.0	-
nośniki energii	% r/r	-2.0	-1.6	0.7	0.8	0.6	1.4	1.3	1.3	1.4	1.6	2.1	-
paliwa	% r/r	-0.1	8.9	16.5	21.2	18.1	14.4	7.6	0.4	-0.1	3.5	3.6	-
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	1.0	-

źródło: GUS, NBP \* szacunek BOS

**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: 628 732 450 zł wpłacony w całości.