

W listopadzie wzrost inflacji do celu NBP, głównie za sprawą wzrostu dynamiki cen żywności i paliw.

■ W listopadzie wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 2,5% r/r wobec 2,1% r/r w październiku. Wynik ten był zgodny ze wstępnym szacunkiem GUS. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,4%.

dane		paź 17	lis 17	prognoza BOŚ Bank
inflacja CPI	% r/r	2,1	2,5	2,4
inflacja CPI	% m/m	0,5	0,5	0,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,9	1,0	1,0
nośniki energii	% m/m	0,6	0,4	0,5
paliwa	% m/m	0,3	2,9	2,6

■ Generalnie zgodnie z naszymi oczekiwaniami w listopadzie w kierunku wzrostu wskaźnika CPI oddziaływał głównie wzrost rocznej dynamiki cen żywności oraz energii (paliw do środków transportu oraz opału). W przypadku żywności w kierunku wzrostu dynamiki cen oddziaływała wyższa dynamika cen warzyw (niska baza odniesienia sprzed roku po ubiegłorocznym dobrym urodzaju warzyw bulwiastych), owoców (wysokie bieżące ceny - następstwo tegorocznego nieurodzaju - efektu wiosennych przymrozków) oraz cen żywności przetworzonej. W tym ostatnim przypadku skala wzrostu cen lekko zaskoczyła, głównie za sprawą ponad 30-proc. wzrost cen jajek (choć na rynku hurtowym skala wzrostu cen była podobna, przyjęliśmy, że proces dostosowania cen detalicznych do zmian cen hurtowych będzie bardziej rozłożony w czasie). W kierunku wzrostu indeksu cen żywności przetworzonej oddziaływał także dalszy wzrost cen detalicznych masła (wobec notowanego od początku października wyraźnego spadku cen na rynku hurtowym przyjęliśmy, że w listopadzie ceny detaliczne masła będą już stabilne). Żywność „dodała” do rocznego wskaźnika CPI w listopadzie 0,15 pkt. proc.

■ Listopadowy wzrost dynamiki cen paliw, który dodał do CPI kolejne 0,15 pkt. proc., spowodowany był silnym wzrostem cen ropy naftowej na rynkach światowych. Dodatkowo w kierunku wyższego wskaźnika CPI oddziaływała kontynuacja wzrostu cen opału za sprawą wysokich cen węgla.

■ Czynnikiem, który zaważył o lekkim niedoszacowaniu przez nas listopadowego wskaźnika CPI, był wzrost dynamiki cen w kategoriach zaliczanych do inflacji bazowej. Według naszych szacunków na podstawie opublikowanych dzisiaj danych GUS, **w listopadzie**

**BIURO ANALIZ
MAKROEKONOMICZNYCH**

bosbank.analizy@bosbank.pl

ŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA
Ekonomista

+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii lekko wzrósł – do 0,9% r/r wobec naszej pierwotnej prognozy stabilizacji na poziomie z października, tj. 0,8% r/r.

W listopadzie w kierunku wyższego wyniku inflacji bazowej oddziaływała nieco wyższa dynamika cen wyposażenia mieszkania (przed rokiem silny efekt bazy dzięki wyraźnemu spadowi cen), rekreacji i kultury oraz restauracji i hoteli.

■ Wysoki odczyt listopadowej inflacji (wyraźnie powyżej prognoz sprzed kilku miesięcy) poprzez efekt wyższego punktu startowego, skutkuje (przynajmniej w najbliższych miesiącach) pewnym przesunięciem ścieżki inflacji w górę w stosunku do wcześniejszych oczekiwań. Niemniej jednak nadal wysoce prawdopodobny jest wyraźny spadek wskaźnika CPI na przełomie 2017 / 2018. Tym samym w grudniu br. **wskaźnik CPI powinien zbliżyć się w okolice 2,0%, a następnie w pierwszych miesiącach przyszłego roku spaść poniżej tego poziomu.**

■ Na kształtowanie się inflacji na przełomie 2017 i 2018 r. dominujący wpływ będą miały wysokie bazy odniesienia sprzed roku, przede wszystkim gwałtowny wzrost na przełomie 2016 i 2017 cen owoców i warzyw. Przed rokiem bardzo niekorzystne warunki pogodowe w Europie skutkowały skokowym wzrostem cen importowanych owoców i warzyw silnie podbijając dynamikę cen żywności. Zakładając brak anomalii pogodowych oczekujemy skokowego spadku indeksu cen w tej grupie w grudniu i w pierwszych miesiącach 2018 r. W podobnym kierunku, choć w mniejszej skali, oddziaływać będą efekty bazy dla cen paliw.

■ Dodatkowym czynnikiem obniżającym wskaźnik inflacji powinno być obniżenie dynamiki cen żywności przetworzonej. Analiza tendencji na rynku hurtowym wskazuje, że w przypadku nabiału szczyt cen miał miejsce na przełomie października i listopada. Jeśli ostatecznie niższe ceny hurtowe w tych kategoriach zaczną przekładać się na obniżenie cen detalicznych, efekt ten powinien wzmacniać trend spadkowy wskaźnika CPI. Oczywiście w przypadku cen żywności przetworzonej jednym z obszarów ryzyka jest kształtowanie się cen jajek. W tym przypadku, póki co nie widać korekty cen na rynku hurtowym, nie wykluczone są zatem dalsze podwyżki w handlu detalicznym, ograniczające siłę oddziaływania opisanych powyżej czynników w kierunku niższej inflacji.

■ **Przewidujemy, że od II kw. 2018 r. wskaźnik inflacji ponownie będzie oscylował w okolicach 2,0% r/r, jako wypadkowa wzrostu inflacji bazowej oraz spadku dynamiki cen żywności.**

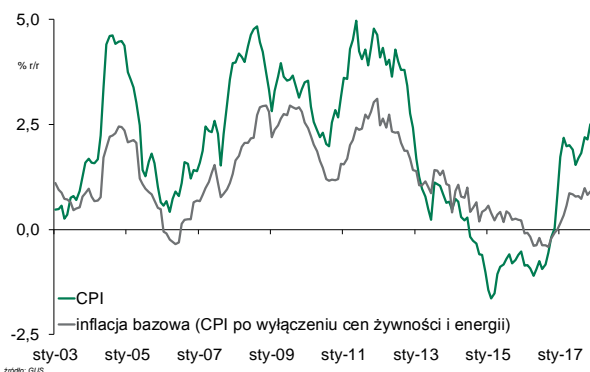
■ **Oczekujemy, że w trakcie roku postępować będzie wzrost inflacji z tytułu efektów cyklicznych skutkujących wzrostem wskaźnika inflacji CPI po wykluczeniu żywności, energii i cen administrowanych.**

Utrzymujący się solidny wzrost popytu konsumpcyjnego i wzrost kosztów pracy będą przekładać się na dalszy, solidny wzrost cen w kategoriach silniej powiązanych z efektami cyklicznymi. Czynnikiem hamującym wzrost inflacji bazowej będzie oczekiwany przez nas jedynie powolny wzrost cen surowców i utrzymujące się niskie tempo wzrostu cen zagranicą. Dodatkowo w kierunku wyższej dynamiki CPI w trakcie 2018 r. oddziaływać będzie wzrost cen nośników energii (zakładamy m.in. wzrost taryf na energię elektryczną).

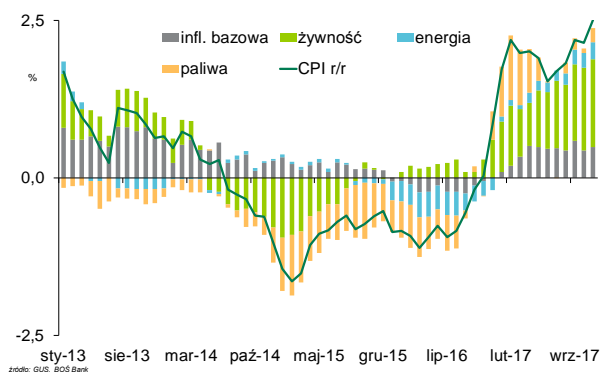
■ W trakcie 2018 r. w przeciwnym kierunku do inflacji bazowej oddziaływać będzie obniżenie dynamiki cen żywności. W 2018 r. oczekujemy wyraźnego spadku kontrybucji tej kategorii do ok. 0,5 pkt. proc. wobec ok. 1,5 pkt. proc. obecnie. W 2017 r. silny wzrost dynamiki cen żywności wynika w istotnej mierze ze wzrostu cen żywności przetworzonej, co pozostaje spójne z notowanym w II poł. 2016 r. wzrostem globalnego indeksu cen żywności. Od połowy br. indeks ten zmienia się już nieznacznie, co w połączeniu z roczną aprecjacją złotego wobec dolara, przekłada się na solidny spadek rocznych dynamik wzrostu i tym samym w przyszłym roku będzie skutkować solidnym obniżeniem dynamiki rocznej cen żywności przetworzonej z ponad 5% r/r (wg naszych szacunków) poniżej 2% r/r pod koniec 2018 r. Podobnych tendencji oczekujemy w przypadku cen mięsa.

■ **Oczekujemy, że wypadkową tych tendencji będzie ukształtowanie się wskaźnika CPI na koniec 2018 roku w okolicach 2,0%. Prognozujemy, że w 2018 r. wskaźnik średnioroczny inflacji wyniesie 1,9% wobec 2,0% w tym roku.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



		gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17
inflacja CPI	% r/r	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	2,5	3,3	3,9	3,1	2,8	3,7	3,7	4,4	4,3	5,0	5,4	5,4
nośniki energii	% r/r	-1,6	0,7	0,8	0,6	1,4	1,3	1,3	1,4	1,6	2,1	2,5	2,8
paliwa	% r/r	8,9	16,5	21,2	18,1	14,4	7,6	0,4	-0,1	3,5	3,6	1,6	4,7
infl. bazowa po wyl. cen żywności i energii	% r/r	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9*

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: 628 732 450 zł wpłacony w całości.