

W grudniu spadek inflacji CPI do 2,0% r/r za sprawą wysokiej bazy statystycznej

■ Według wstępnego szacunku GUS wskaźnik inflacji w grudniu spadł do 2,0% wobec 2,5% r/r w listopadzie. Wynik ten okazał się nieco niższy od naszej prognozy i mediany oczekiwań rynkowych na poziomie 2,1%. W skali miesiąca indeks CPI wzrósł o 0,2%, zgodnie z naszą prognozą.

dane		lis 17	gru 17	prognoza BOŚ Bank
inflacja CPI	% r/r	2.5	2.0	2.1
inflacja CPI	% m/m	0.5	0.2	0.2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	1.0	-	0.6
nośniki energii	% m/m	0.4	-	0.3
paliwa	% m/m	2.9	-	-0.2

■ Wyraźny spadek indeksu CPI w grudniu był oczekiwany za sprawą wysokich statystycznych baz odniesienia sprzed roku. Przede wszystkim efekt ten oddziaływał na dynamikę cen paliw (przed rokiem grudniowy wzrost cen paliw m/m wyniósł ponad 5% wobec zakładanego lekkiego spadku w grudniu 2017 r.). Dodatkowo jego wpływ miał miejsce w kategorii żywności (efekt ubiegłorocznego skokowego wzrostu cen warzyw w warunkach wyjątkowo mroźnej pogody w całej Europie). W związku z tym, iż miesięczna zmiana CPI (0,2%) okazała się zgodna z naszą prognozą, zapewne grudniowy wskaźnik CPI w ujęciu r/r ukształtował się jedynie lekko poniżej 2,05%, co oznacza bardzo niewielki błąd naszej prognozy. Przy małej skali zaskoczenia poziomem wskaźnika CPI **podtrzymujemy prognozę grudniowego wskaźnika inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii na poziomie z listopada, tj. 0,9% r/r.**

■ **Podtrzymujemy oczekiwany scenariusz, w którym pierwsze miesiące roku przyniosą pogłębienie spadku wskaźnika CPI poniżej 2,0%, z lokalnym dołkiem w lutym (bliżej 1,5%).** W I kw. czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku inflacji będą nadal wysokie bazy odniesienia sprzed roku w obszarze żywności - przede wszystkim za sprawą gwałtownego wzrostu cen owoców i warzyw na przełomie 2016 i 2017. Przed rokiem bardzo niekorzystne warunki pogodowe w Europie skutkowały skokowym wzrostem cen importowanych owoców i warzyw silnie podbijając dynamikę cen żywności. Jednocześnie wyraźny spadek cen hurtowych masła, przekładający się na obniżenie cen detalicznych, przy wyhamowaniu trendu wzrostowego cen jaj, powinny dodatkowo

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

oddziaływać w kierunku obniżenia rocznej dynamiki cen detalicznych żywności przetworzonej.

■ Niższemu wskaźnikowi CPI sprzyjać będzie także niższa dynamika cen nośników energii za sprawą braku podwyżki cen energii elektrycznej, zgodnie z zatwierdzonymi w połowie grudnia przez URE taryfami za energię elektryczną dla odbiorców indywidualnych.

■ Równolegle, pomimo kontynuacji pod koniec 2017 r. wzrostu notowań ropy naftowej, nie oczekujemy by czynnik ten w krótkim okresie istotnie podwyższył wskaźnik CPI, ze względu na w dużej mierze kompensującą ten efekt aprecjację kursu złotego wobec dolara.

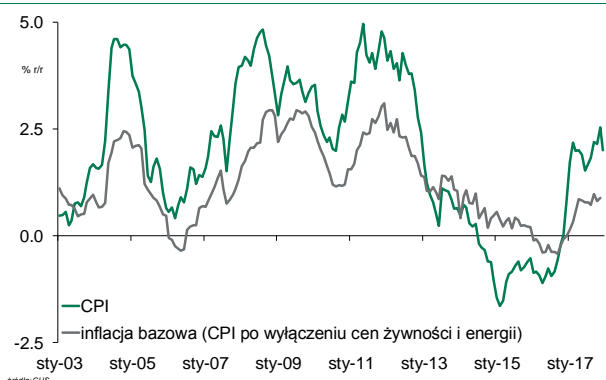
■ W kolejnych kwartałach 2018 r. wskaźnik CPI powinien utrzymywać się w okolicach 2,0% r/r, przy wyraźnej zmianie struktury indeksu inflacji - wzroście kontrybucji inflacji bazowej i wyraźnym spadku kontrybucji inflacji cen żywności. Prognozujemy, że wskaźnik inflacji średniorocznej w 2018 r. ukształtuje się na poziomie 1,8% r/r wobec 2,0% r/r w 2017 r.

■ Biorąc pod uwagę utrzymujące się od kilku kwartałów wysokie tempo wzrostu popytu konsumpcyjnego, utrzymanie wyższego tempa wzrostu jednostkowych kosztów pracy, oczekujemy dalszego wzrostu inflacji w kategoriach najsilniej zależnych od czynników cyklicznych tj. inflacji CPI po wykluczeniu cen żywności, energii oraz pozostałych towarów i usług o istotnym wpływie decyzji administracyjnych. Z kolei czynnikiem, który będzie hamował skalę wzrostu cen w tej grupie będzie oczekiwane utrzymanie relatywnie niskiego wzrostu cen towarów importowanych, przy ograniczonym wzroście cen energii, niskim tempie wzrostu cen zagranicą oraz stabilnym kursie złotego. Powyższe efekty będą skutkowały wzrostem wskaźnika inflacji bazowej po wykluczeniu cen żywności i energii w kierunku 1,3% r/r, wobec 0,7% r/r w 2017 r.

■ W przypadku żywności - w następstwie stabilizacji globalnego indeksu cen żywności (po silnym wzroście na przełomie 2016 i 2017 r.) i rocznej aprecjacji złotego wobec dolara – w trakcie 2018 r. powinien wystąpić wyraźny spadek dynamiki rocznej cen żywności przetworzonej oraz mięsa. Kategorie te silnie podbijały inflację w 2017 r.

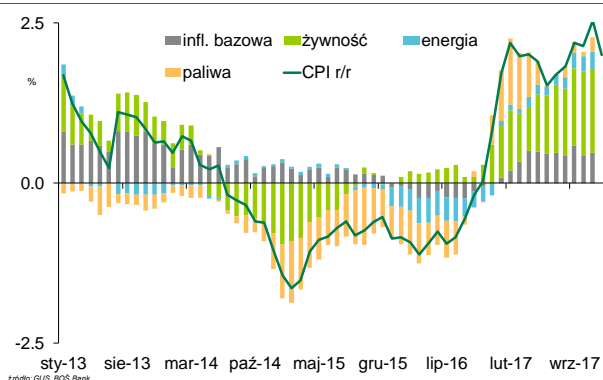
■ Biorąc pod uwagę nasze założenia dot. kształtowania się cen ropy naftowej (średnia w br. nieco poniżej 65 USD za baryłkę ropy Brent) oczekujemy w kolejnych kwartałach niższej zmienności dynamiki cen paliw w porównaniu do okresu 2013-2016. Po wygaśnięciu efektu wysokiej bazy odniesienia z przełomu 2016 i 2017 r., zakładamy od II kw. 2018 r. utrzymywanie się dynamiki cen paliw w przedziale 4% - 9% r/r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



źródło: GUS

Wpływ głównych kategorii cen na inflację



źródło: GUS, BOŚ Bank

		sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17
inflacja CPI	% r/r	1.7	2.2	2.0	2.0	1.9	1.5	1.7	1.8	2.2	2.1	2.5	2.0
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	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	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	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	0.2	0.3	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	1.0	0.8	0.9	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.