

Z początkiem roku kontynuacja spadku inflacji

Według wstępnego szacunku GUS w styczniu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 1,9 r/r wobec 2,1% r/r w grudniu 2017 r. Styczeniowy wskaźnik inflacji był nieco wyższy do naszej prognozy i zgodny z medianą prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (1,9% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,2%.

dane		gru 17	sty 18	prognoza BOŚ Bank
inflacja CPI	% r/r	2,1	1,9	1,8
inflacja CPI	% m/m	0,2	0,2	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,5	-	0,9
nośniki energii	% m/m	0,1	-	0,1
paliwa	% m/m	-0,7	-	0,4

Opublikowane dane nt. styczniowego wskaźnika CPI mają charakter wstępny, gdyż zostały sporządzone w oparciu o system wag w koszyku inflacyjnym, który obowiązywał w 2017 r. Jak co roku, ze względu na szacunkowy charakter dzisiejszej publikacji, GUS podał zmiany cen jedynie dla kilku najważniejszych kategorii dóbr i usług. Na podstawie dzisiejszych danych można jedynie szacunkowo określić czynniki wzrostu styczniowej inflacji, niemniej generalnie tendencje cenowe w styczniu przebiegły zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Według naszych szacunków w styczniu w kierunku spadku wskaźnika oddziaływało: - obniżenie rocznej dynamiki cen żywności (efekt wysokiej bazy odniesienia z przypadku cen warzyw oraz obniżenie cen żywności przetworzonej, m.in. za sprawą spadku cen tłuszczów i nabiału); - niższa dynamika cen energii elektrycznej, przy ograniczonej skali zmian taryf przez URE na 2018 r. i wyższej bazy odniesienia (podwyżki cen przed rokiem). Oceniamy, że w przeciwnym kierunku (ograniczając spadek CPI) **oddziaływał w styczniu wzrost wskaźnika inflacji bazowej do 1,0% wobec 0,9% r/r efekt podwyżek cen usług rynkowych z początkiem roku.**

Pełne dane nt. styczniowego wskaźnika CPI i jego struktury (w oparciu o nowy system wag w koszyku inflacyjnym) zostaną opublikowane za miesiąc, wraz z publikacją wskaźnika inflacji za luty. **W ostatnich 12 latach, korekty styczniowego wskaźnika wahały się w przedziale (-0,3) - 0,0 pkt. proc., przy średniej korekcie (-0,15) pkt. proc. Tym samym jest spora szansa, że ostateczny wynik styczniowej inflacji ukształtuje się na poziomie zgodnym z naszą prognozą, tj. 1,8% r/r.** Z powodu

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA
AKTYWAMI I PASYWAMI

bosbank.analazy@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

niepełnych styczniowych danych tradycyjnie w lutym NBP nie opublikuje też danych dot. miar styczniowej inflacji bazowej. Wskaźniki inflacji bazowej za styczeń i luty, zostaną opublikowane w połowie marca.

■ **Podtrzymujemy prognozę, że w lutym wskaźnik CPI obniży się w kierunku 1,5% i w marcu pozostanie poniżej poziomu 2,0% r/r.**

W I kw. czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku inflacji będą nadal wysokie bazy odniesienia sprzed roku w obszarze żywności - przede wszystkim za sprawą silnego wzrostu cen owoców i warzyw na przełomie 2016 i 2017. Przed rokiem bardzo niekorzystne warunki pogodowe w Europie skutkowały wzrostem cen importowanych owoców i warzyw, silnie podbijając dynamikę cen żywności. Jednocześnie bieżący wyraźny spadek cen hurtowych masła, przekładający się na obniżenie cen detalicznych, przy spadku cen jaj (po silnym wzroście pod koniec ub. r.), powinny dodatkowo 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.

■ **W kolejnych kwartałach 2018 r. wskaźnik CPI powinien powrócić i stabilizować 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. **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.**

■ Siłę wzrostu CPI (i wskaźnika inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii) będzie ograniczało utrzymanie niskiej dynamiki cen w grupie towarów i usług charakteryzujących się istotnym wpływem decyzji administracyjnych na poziom cen. W 2018 r. oczekujemy utrzymania niższego wzrostu cen w takich kategoriach jak utrzymanie mieszkania

(opłaty za usługi komunalne), opłaty za przedszkola, czy leki, biorąc pod uwagę kalendarz polityczny (wybory samorządowe na jesieni 2018 r. oraz parlamentarne w 2019 r.).

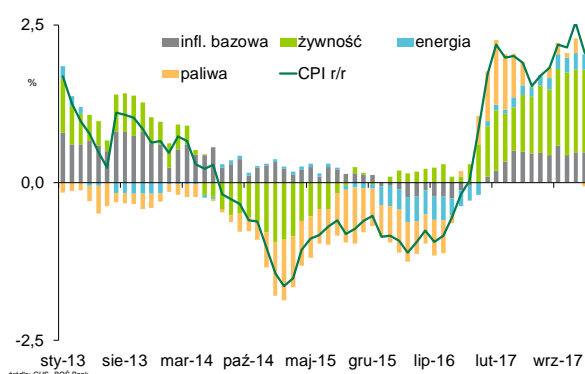
■ W przypadku żywności - w następstwie spadku globalnego indeksu cen żywności (po silnym wzroście na przełomie 2016 i 2017 r.) i rocznej aprecjacji złotego wobec dolara – w trakcie 2018 r. powinien wystąpić wyraźny spadek dynamiki rocznej cen żywności przetworzonej oraz mięsa, przy wysokiej bazie odniesienia. Kategorie te silnie podbiły inflację w 2017 r., szczególnie w II poł. ub.r.

■ Biorąc pod uwagę nasze założenia dot. kształtowania się cen ropy naftowej (średnia w br. nieco poniżej 65 USD za baryłkę ropy Brent) oczekujemy, że po wygaśnięciu efektu wysokiej bazy odniesienia z przełomu 2016 i 2017 r., od II kw. 2018 r. dynamika cen paliw ukształtuje się w przedziale 4% - 8% r/r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



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

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.