

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 października 2024

Inflacja CPI we wrześniu na poziomie 4,9% r/r. Szacowany wzrost inflacji bazowej do 4,3% r/r.

• Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI we wrześniu wyniósł 4,9% r/r, bez zmian wobec szacunku *flash* oraz wobec 4,3% r/r w sierpniu. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,1% m/m, na co złożył się wzrost cen usług o 0,4% m/m i utrzymanie się cen towarów bez zmian.

dane		sie 24	wrz 24	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	4,3	4,9	4,8
inflacja CPI	% m/m	0,1	0,1	0,1
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,1	0,2	0,1
nośniki energii	% m/m	0,2	0,2	0,1
paliwa	% m/m	-0,9	-3,4	-3,5

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

• Tak jak wskazaliśmy w komentarzu do szacunku *flash* do wrześniowego wzrostu inflacji przyczynił się przede wszystkim wzrost inflacji bazowej, który odpowiada za 0,3 pkt. proc. wzrostu CPI w ujęciu r/r. Dodatkowo w kierunku wzrostu CPI oddziaływał wzrost cen żywności (dodał blisko 0,2 pkt. proc.) i nośniki energii (dodatkowe 0,1 pkt. proc.).

• Wzrost wrześniowej inflacji byłby większy, gdyby nie skokowy spadek cen paliw wobec sierpnia br. (o 3,4% m/m). Był on zbliżony do spadku cen przed rokiem we wrześniu i w efekcie ceny paliw okazały się neutralne dla wrześniowego wskaźnika inflacji CPI w ujęciu r/r.

• Na podstawie dzisiejszych pełnych danych nt. cen poszczególnych kategorii dóbr i usług szacujemy, że we wrześniu wskaźnik inflacji bazowej wyraźnie wzrósł i ukształtował się na poziomie 4,3% wobec 3,7% r/r w sierpniu, zgodnie z naszą prognozą sprzed publikacji szacunku *flash* wrześniowej inflacji.

• Główną przyczyną wzrostu inflacji bazowej było wygaśnięcie pływu wprowadzenia we wrześniu ubiegłego roku darmowych niektórych leków dla dzieci i młodzieży oraz dla osób w wieku pomiędzy 60 a 70 rokiem życia. Przez ostatnie 12 miesięcy ta zmiana o charakterze administracyjnym obniżała dynamikę cen leków o ok. 6 pkt. proc. i obniżała inflację bazową średnio o około 0,3 pkt. proc.

• Pozostawiając na boku ten czynnik o charakterze jednorazowym, uwagę zwraca wrześniowe przyspieszenie dynamiki cen usług do 6,8% r/r. Po części to efekt niskiej bazy odniesienia sprzed roku. Jednak miesięczny wzrost o 0,4% m/m we wrześniu, choć nieco mniejszy niż średnio w okresie ostatnich szoków inflacyjnych w l. 2020-22 (0,8% m/m), ukształtował się wyraźnie powyżej średniej z okresu 2015-19. W tym okresie dynamika cen usług regularnie sezonowo spadała w ujęciu m/m (średnio o -0,3% m/m). Wskazuje to, że utrzymuje się sukcesywny wzrost cen usług jako pokłosie wciąż podwyższonej dynamiki płać i relatywnie silnego popytu na usługi. I choć w większości kategorii usług

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
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

wzrosty cen nie są tak spektakularne jak w okresie szoków z lat 2021-22 jednak można zaryzykować ocenę, że stały się one „uporczywe”.

- Wśród kategorii usług, które najsilniej zdrożały we wrześniu można wskazać edukację (sezonowy wzrost, ale silniejszy od naszych oczekiwań) i tączność (wysoce zmienna kategoria). Natomiast to nieustępujące wzrosty cen usług związanych z utrzymaniem gospodarstwa domowego, zdrowia, czy rekreacji i kultury wydają się większym wyzwaniem z punktu widzenia średniookresowego obniżenia inflacji.

- **We wrześniu w kolejnym miesiącu z rzędu wzrosła dynamika roczna cen żywności (do 4,7% r/r)** – to efekt dalszego wzrostu cen żywności przetworzonej (we wrześniu był to przede wszystkim efekt skokowego wzrostu cen masła – o 4,7% m/m), jak również mniej sprzyjających niż przed rokiem warunków pogodowych. Bardzo wysokie temperatury okazały się niekorzystne dla większości sezonowych owoców, co spowodowało wzrost ich cen w skali miesiąca – wbrew zazwyczaj obserwowanemu sezonowemu spadkowi w ujęciu m/m.

- We wrześniu stopniowo rosły ceny nośników energii w efekcie kontynuacji wzrostu cen opału jaki i wrześniowego wzrostu opłat za ciepło.

- **Oczekujemy, że inflacja CPI utrzyma się w okolicach 5% r/r do końca bieżącego roku.** W kierunku podwyższonej inflacji oddziaływać będą: – podwyższona dynamika cen żywności (stopniowe wycofywanie się sieci handlowych z „wojny cenowej” przy mniej sprzyjających tendencjach na rynku surowców żywnościowych, np. w przypadku masła); – stopniowo rosnąca dynamika cen nośników energii za sprawą wzrostu opłat za ciepło; – podwyżki cen usług publicznych będących w gestii samorządów; – podwyższona dynamika cen usług rynkowych.

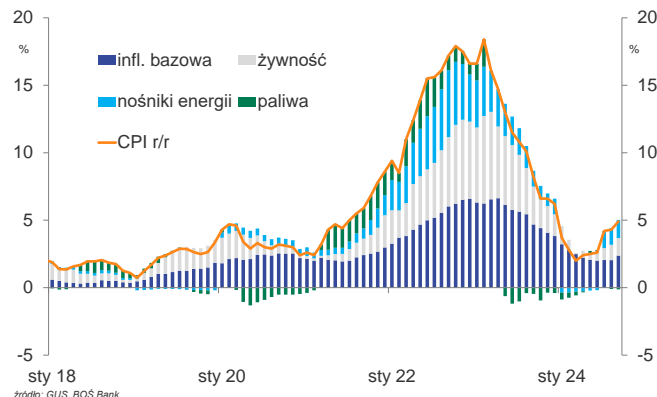
- Jednocześnie w najbliższych miesiącach prawdopodobna jest podwyższona zmienność CPI (np. okresowy spadek w kierunku 4,5% r/r w listopadzie) za sprawą zmiennych statystycznych baz odniesienia sprzed roku wynikających ze znaczących zmian cen paliw w okresie przed i po wyborach parlamentarnych w 2023 r.

- **Z początkiem 2025 r. dalszy wzrost cen nośników energii (zakładane przez nas przywrócenie opłaty mocy w styczniu 2025 r.) będzie głównym powodem dalszego wzrostu inflacji CPI w okolice 5,5% r/r.**

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wkład poszczególnych kategorii cen dóbr i usług w zmiany CPI



wskaźnik		paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24
inflacja CPI	% r/r	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	8,0	7,3	6,0	4,9	2,7	0,3	1,9	1,6	2,5	3,2	4,1	4,7
nośniki energii	% r/r	8,3	7,9	9,8	-3,1	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-1,6	10,1	10,4	11,4
paliwa	% r/r	-14,4	-5,7	-6,0	-8,3	-6,4	-4,5	-1,2	3,6	1,6	1,2	-1,7	-2,0
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3*

Źródła: GUS, NBP, *prognoza 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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.