

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 listopada 2024

## CPI w październiku na poziomie 5% r/r. Nie stabilnie dynamika cen usług.

- Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w październiku wyniósł 5,0% r/r, bez zmian wobec szacunku *flash* oraz wobec 4,9% r/r we wrześniu. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,3% m/m.

dane		wrz 24	paź 24	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	4,9	5,0	4,9
inflacja CPI	% m/m	0,1	0,3	0,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,2	0,7	0,5
nośniki energii	% m/m	0,2	0,3	0,1
paliwa	% m/m	-3,3	-2,2	-1,9

\*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Tak jak wskazaliśmy w komentarzu do szacunku *flash* do lekkiego wzrostu inflacji w październiku przyczynił się wzrost rocznej dynamiki cen żywności i paliw, które odpowiadają łącznie za 0,2 pkt. proc. wzrostu CPI w ujęciu r/r. W przeciwnym kierunku oddziaływał lekki spadek inflacji bazowej, który odjął blisko 0,1 pkt. proc. od dynamiki rocznej wskaźnika inflacji, przy *de facto* stabilizacji dynamiki rocznej cen nośników energii.

- Październik był kolejnym miesiącem z rzędu ze wzrostem dynamiki rocznej cen żywności (do 4,9% r/r). Był to efekt kontynuacji wzrostu dynamiki cen żywności przetworzonej, głównie w następstwie wzrostu cen masła i w mniejszym stopniu nabiału, a także kontynuacji wzrostu dynamiki rocznej warzyw, przy utrzymującej się wysokiej dynamice owoców.

- W październiku wzrosła dynamika roczna paliw (do 0% r/r wobec ujemnych wartości w sierpniu i wrześniu). Wzrost ten był efektem niskiej bazy sprzed roku, kiedy to ceny paliw spadły o ponad 3% m/m. Tym samym pomimo tegorocznego spadku cen paliw w październiku o 2,2% dynamika roczna cen wzrosła.

- W październiku ceny nośników energii wzrosły o 0,3 m/m, był to efekt podwyżek opłat za ciepło przy stabilizacji cen energii elektrycznej, gazu i opału.

- Szacujemy, że po skokowym wzroście inflacji bazowej we wrześniu do 4,3% r/r, w październiku inflacja bazowa obniżyła się do 4,1% r/r, zgodnie z naszą dotychczasową prognozą. Obniżenie październikowej inflacji to przede wszystkim efekt podwyższonej bazy statystycznej sprzed roku w przypadku kilku kategorii (m.in. tączności i czynszów komunalnych) oraz pogłębienia ujemnej dynamiki rocznej cen sprzętu AGD – wyniku dalszego spadku cen w ujęciu m/m zapewne w wyniku opóźnionego efektu mocnego kursu złotego w relacji do dolara.

- Analiza październikowych zmian cen w poszczególnych kategoriach wskazuje na utrzymującą się wysoką dynamikę cen usług rynkowych, jak i tych ustalanych administracyjnie. Dynamika cen usług ogółem w październiku ukształtowała się na poziomie 6,7% r/r. A zatem po dość szybkim

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

spadku dynamiki cen usług z poziomów dwucyfrowych w trakcie 2023 r. w bieżącym roku trend spadkowy wyhamował i od lutego inflacja bazowa znajduje się w trendzie bocznym na podwyższonym poziomie w przedziale 6-7% r/r.

- Szacujemy, że w listopadzie wskaźnik roczny CPI okresowo spadnie w kierunku 4,5% r/r, co będzie wynikiem bardzo wysokiej statystycznej bazy odniesienia sprzed roku, kiedy to w listopadzie 2023 r. skokowo (o blisko 9-proc.) wzrosły ceny paliw po okresie bardzo niskich cen we wrześniu i październiku ub.r.

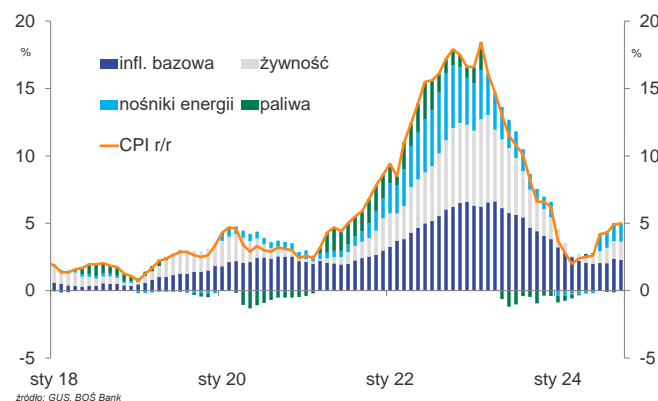
- Listopadowy spadek CPI będzie miał epizodyczny charakter i w grudniu inflacja powróci w okolice 5% r/r. W kierunku podwyższonej inflacji oddziaływać będą: - podwyższona dynamika cen żywności; - stopniowo rosnąca dynamika cen nośników energii za sprawą wzrostu opłat za ciepło; - podwyższona dynamika cen usług rynkowych (efekt wysokiej dynamiki płac) która będzie utrzymywać inflację bazową powyżej 4% r/r, - podwyżki cen usług publicznych będących w gestii samorządów (np. za transport publiczny, wywóz śmieci) dodatkowo podwyższające inflację bazową.

- Z początkiem 2025 r. dalszy wzrost cen nośników energii (zakładamy przywrócenie w styczniu opłaty mocowej, przy utrzymaniu na bieżącym poziomie ustawowego zamrożenia cen za energię elektryczną za kWh) oraz podwyższenie akcyzy na tytoń będą głównymi przyczynami kontynuacji wzrostu inflacji CPI i w efekcie w I połowie 2025 r. inflacja CPI ukształtuje się w okolicach 5,5% r/r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wkład poszczególnych kategorii cen dóbr i usług w zmiany CPI



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

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.