

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 grudnia 2024

Listopadowy CPI skorygowany lekko w górę do 4,7% r/r. Szacowany wzrost inflacji bazowej do 4,3% r/r.

- Według ostatecznego szacunku GUS wskaźnik inflacji CPI w listopadzie wyniósł 4,7% r/r – czyli został skorygowany w górę wobec szacunku *flash* 4,6% r/r – zgodnie z naszą prognozą sprzed szacunku *flash*. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,5% m/m wobec 0,4% m/m w szacunku *flash*.

dane		paź 24	lis 24	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	5,0	4,7	4,7
inflacja CPI	% m/m	0,3	0,5	0,4
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	0,7	0,7	0,8
nośniki energii	% m/m	0,3	0,0	0,0
paliwa	% m/m	-2,2	2,3	2,3

*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

- Tak jak wskazaliśmy w komentarzu do szacunku *flash* liczyliśmy się z możliwością korekty w górę ostatecznego szacunku wskaźnika CPI do poziomu naszej prognozy. **Natomiast dzisiejsze dokładne wyniki składowych listopadowej inflacji wskazały na silniejszy od oczekiwanego przez wzrost inflacji bazowej** (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii). **Szacujemy, że listopadzie inflacja bazowa wzrosła do 4,3% r/r** wobec 4,1% w październiku, lekko powyżej naszej prognozy 4,2% r/r (listopadowe miary inflacji bazowej zostaną opublikowane w najbliższy poniedziałek 16.12).

- Główną przyczyną wzrostu inflacji bazowej w listopadzie był wzrost dynamiki cen usług do 7,2% r/r wobec 6,7% r/r w październiku.** W kończącym się 2024 roku wyższą niż w listopadzie dynamikę roczną cen usług odnotowano jedynie w styczniu, kiedy wyniosła 7,6% r/r – przez większość roku kształtowała się w przedziale 6%-7% r/r. **Do listopadowego wzrostu dynamiki cen usług przyczyniły się zarówno ceny usług administrowanych** – w tym dalszy wzrost opłat za dostawę wody i wywóz śmieci, **jak i rynkowych** – m.in. rekreacji i kultury, turystyki zorganizowanej czy tęczności. Ceny tęczności, wysoce zmiennej kategorii, wzrosły w listopadzie o 1,8% m/m (efekt wzrostu opłat za internet), co dodało do listopadowego wskaźnika CPI 0,8 pkt. proc.

- Z kolei w listopadzie lekki spadek z nadal wysokich poziomów notowały dynamiki r/r cen usług lekarskich, usług gastronomicznych i hotelarskich oraz usług związanych z utrzymaniem mieszkania (m.in. hydraulicznych, elektrycznych). W listopadzie skokowo spadły (o 10% m/m) opłaty za opiekę nad dziećmi w żłobkach w konsekwencji wejścia w życie rządowego programu "Aktywny rodzic".

- Tendencje w cenach usług wskazują, że po okresie wyraźnego obniżenia dynamiki cen na przełomie 2023 i 2024 r. z dwucyfrowego poziomu w 2022 r. i I poł. 2023 r. obecnie ten proces wyhamował, a nawet lekko się cofnął do poziomu notowanego na początku tego roku.** To m.in. pochodna zmian administracyjnych jak i oddziaływania podwyższonej dynamiki płac. I choć w

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

niektórych obszarach widoczne są symptomy osłabienia presji cenowej, to nadal proces ten nie jest powszechny.

- **Równoległe zmiany cen towarów w kategoriach zaliczanych do inflacji bazowej wskazują na stabilizację dynamiki cen na niskim poziomie – w przedziale 0–1% r/r** (dla dóbr przemysłowych z wyłączeniem energii wg danych publikowanych przez Eurostat w ujęciu HICP) po jej wyraźnym obniżeniu w 2023 r. i pierwszych miesiącach bieżącego roku.

- Opublikowane dziś dane nt. cen żywności potwierdziły oczekiwania dynamicznego wzrostu cen (zarówno w ujęciu m/m i r/r) tłuszczów (masła), nabiału oraz ryb, przy spadku cen cukru (m/m), oraz obniżaniu się z wysokich poziomów dynamiki cen warzyw i owoców (m.in. efekt wysokiej bazy sprzed roku).

- W przypadku pozostałych głównych kategorii cen dóbr i usług dzisiejsza publikacja nie wniosła nowych informacji. W listopadzie w ujęciu m/m wzrosły ceny paliw, jednak w efekcie bardzo wysokiej bazy odniesienia sprzed roku (ubiegłoroczny wzrost cen po okresie wyborczym) to one przyczyniły się do obniżenia rocznego wskaźnika CPI w listopadzie. Nie zmieniły się ceny nośników energii w warunkach stabilizacji opłat za ciepło i lekkiego spadku cen opał.

- **Prognozujemy, że w grudniu inflacja CPI powróci w okolice 5% r/r** za sprawą mniej sprzyjających (tj. niższych) statystycznych baz odniesienia sprzed roku, kiedy to spadły ceny paliw i opał, a dynamika cen żywności wyraźnie wyhamowała. Szacujemy, że w tym roku w grudniu wzrosną ceny paliw i nośników energii, zaś ceny żywności wzrosną silniej niż przed rokiem, co podbije w górę dynamiki roczne cen w tych kategoriach. **Ponadto w grudniu oczekujemy dalszego lekkiego wzrostu inflacji bazowej w okolice 4,4% r/r.**

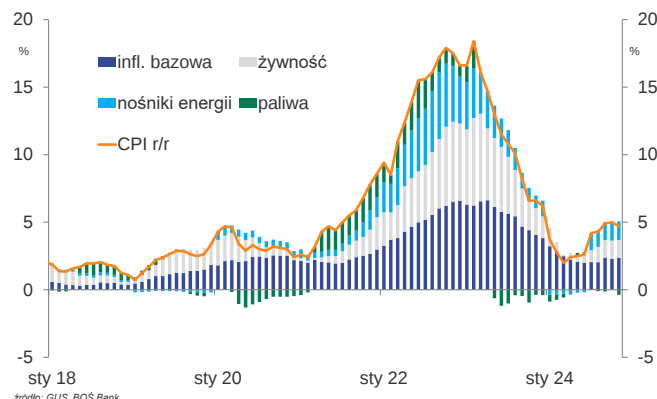
- **Prognozujemy, że z początkiem przyszłego roku inflacji CPI wzrośnie lekko powyżej 5,0% r/r i w I poł. roku utrzyma się w przedziale 5–5,5% r/r.** Będzie to efekt złożenia wzrostu rocznej dynamiki cen żywności, nośników energii (opłaty za ciepło) oraz pozostałych cen administrowanych (wyższa akcyza na tytoń, opłaty za usługi publiczne pozostające w gestii samorządów), które przeważą nad obniżeniem rocznych dynamik cen paliw oraz inflacji bazowej po wykluczeniu wpływu cen administrowanych.

- **W II połowie 2025 roku oczekujemy obniżenia inflacji CPI nieco poniżej 4% r/r na koniec roku** w efekcie wyraźnego spadku dynamiki cen nośników energii (oczekiwana skala podwyżki cen energii elektrycznej w II poł. 2025 r. wyraźnie mniejsza niż w II poł. 2024 r. pomimo zakładanego przywrócenia opłaty mocy i odmrożenia cen energii elektrycznej od III kw.), dalszego stopniowego obniżenia inflacji bazowej oraz ograniczenia dynamiki cen żywności. Pełny opis naszej prognozy inflacji na 2025 r. przedstawiliśmy w naszym ostatnim [Przeglądzie kwartalnym](#).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wkład poszczególnych kategorii cen dóbr i usług w zmiany CPI



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

Źródło: 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 jakiejkolwiek 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.