

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 października 2024

## CPI w październiku na poziomie 5% r/r. Ceny żywności w trendzie wzrostowym, „techniczny” spadek inflacji bazowej.

- Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w październiku wzrósł do 5,0% r/r wobec 4,9% r/r we wrześniu, lekko powyżej naszej prognozy (4,9% r/r), zgodnie z medianą prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (5,0% r/r). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł 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

- Październikowy wynik CPI okazał się bliski naszym oczekiwaniom, zarówno jeśli chodzi o poziom wskaźnika, jak i zmiany głównych składowych CPI. Do nieco wyższego od naszej prognozy wyniku inflacji przyczynił się nieco wyższy od naszych oczekiwań wzrost cen żywności i nośników energii. Jednocześnie układ dynamik r/r i m/m wskazuje, że w ostatecznej publikacji GUS szacunek październikowego wskaźnika CPI może zostać skorygowany w dół do 4,9% r/r, zgodnie z naszą prognozą.

- Do lekkiego wzrostu wskaźnika CPI do psychologicznego poziomu 5,0% r/r przyczynił się wzrost rocznej dynamiki cen żywności oraz paliw. W przeciwnym kierunku oddziaływało szacowane przez nas obniżenie inflacji bazowej, 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). Sądzymy, że to efekt kontynuacji wzrostu dynamiki cen żywności przetworzonej, głównie w następstwie wzrostu cen masta i nabiału.

- W październiku wzrosła też dynamika roczna paliw (do 0% r/r wobec ujemnych wartości w sierpniu i wrześniu). W październiku tego roku co prawda średnia cena paliw spadła o 2,2% m/m za sprawą spadku cen na przełomie września i października (w efekcie spadku cen ropy naftowej i okresowego umocnienia kursu złotego wobec dolara). Niemniej przed rokiem w październiku spadek ten był jeszcze większy, o ponad 3% m/m. W rezultacie dzięki niskiej bazie odniesienia sprzed roku, dynamika roczna cen paliw wzrosła w październiku br.

- Z kolei po skokowym wzroście inflacji bazowej we wrześniu do 4,3% r/r, szacujemy, że w październiku inflacja bazowa obniżyła się do 4,1% r/r, zgodnie z naszą dotychczasową prognozą. Sądzymy, że obniżenie październikowej inflacji to efekt kombinacji kilku drobniejszych czynników m.in.: podwyższonej bazy statystycznej sprzed roku w przypadku kilku kategorii (w tym łącznie czy czynszów komunalnych) oraz czynnika administracyjnego – obniżenia cen wywozu śmieci w Warszawie (obniżka od 15% do 30%). Nie znamy pełnej struktury inflacji w październiku, natomiast w naszej ocenie szacowane październikowe

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

**obniżenie inflacji bazowej nie zwiastuje powrotu trendu spadkowego. Sądzymy, że utrzymuje się presja na inflację bazową z tytułu podwyższonej dynamiki cen usług, co przy mniej sprzyjających efektach bazy spowoduje w kolejnych miesiącach ponowny wzrost inflacji bazowej.**

- W październiku ceny nośników energii wzrosły o 0,3 m/m – to prawdopodobnie efekt podwyżek opłat za ciepło i wzrostu cen opatu (nieco wyższych od naszej prognozy).

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

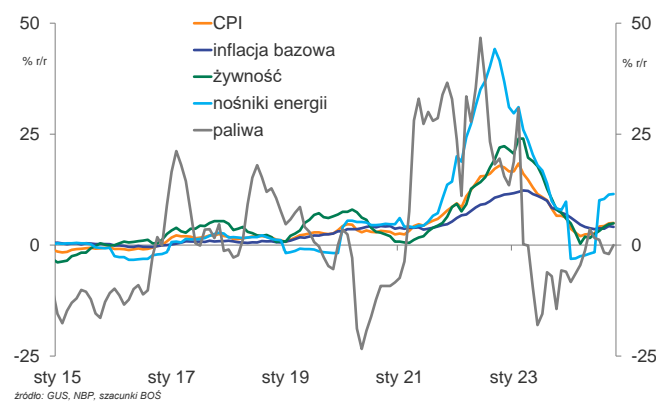
- **Oceniamy, że listopadowy spadek CPI będzie miał epizodyczny charakter i w grudniu inflacja powróci w okolice 5% r/r.** Generalnie w kierunku podwyższonej inflacji oddziaływać będą: – podwyższona dynamika cen żywności (stopniowe wycofywanie się sieci handlowych z „wojny cenowej” przy mniej sprzyjających tendencjach na rynku surowców żywnościowych, np. w przypadku masła); – stopniowo rosnąca dynamika cen nośników energii za sprawą wzrostu opłat za ciepło; – 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) dodatkowo podwyższające inflację bazową.

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

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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.