

KOMENTARZ BIEŻĄCY

3 stycznia 2025

Koniec 2024 roku pod znakiem niższej od oczekiwań inflacji na poziomie 4,8% r/r.

• Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w grudniu 2024 r. **wzrósł do 4,8% r/r** wobec 4,7% r/r w listopadzie, poniżej naszej prognozy i mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (w obu przypadkach 5,0% r/r). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,2% m/m

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

• **Do niższej od prognoz grudniowej inflacji przyczynił się niższy od oczekiwań wzrost cen żywności** (0,2% m/m vs. 0,8% szacowane przez nas). W efekcie dynamika roczna cen żywności ustabilizowała się na listopadowym poziomie 4,8% r/r wobec oczekiwanego wzrostu powyżej 5% r/r.

• Niższa dynamika cen żywności w grudniu jest niespodzianką wobec odnotowanego przez nas wzrostu cen detalicznych masła, warzyw i owoców. Pełne dane nt. grudniowych zmian cen poszczególnych kategorii towarów i usług poznamy w połowie stycznia, natomiast nie wykluczamy, że na grudniowy szacunek GUS dot. zmiany cen żywności wpłynęły przedświadczone promocje cenowe, które co roku w grudniu skutkują wysoką zmiennością cen poszczególnych produktów.

• **Do lekkiego wzrostu wskaźnika CPI w grudniu przyczyniły się ograniczenie ujemnej rocznej dynamiki cen paliw (do -3,9% r/r) oraz lekki wzrost dynamiki nośników energii (do 12% r/r).** To przede wszystkim wynik niskich statystycznych baz odniesienia sprzed roku – w grudniu 2023 r. zarówno ceny paliw jak i nośników energii spadły w ujęciu m/m.

• **Z kolei w kierunku ograniczenia wzrostu inflacji grudniowej oddziaływała inflacja bazowa** (CPI z wyłączeniem cen żywności i energii). **Szacujemy, że w grudniu wskaźnik inflacji bazowej lekko obniżył się do 4,2% r/r** wobec 4,3% r/r w listopadzie. Sądzymy, że w grudniu utrzymywała się podwyższona dynamika cen usług (zarówno regulowanych, jak i rynkowych), przy stabilnej niskiej dynamice cen towarów (z wyłączeniem cen żywności i energii), a grudniowy lekki spadek wynik inflacji bazowej jest głównie efektem statystycznym (nieco wyższe bazy odniesienia).

• **Prognozujemy, że w pierwszych miesiącach 2025 roku inflacja CPI wzrośnie powyżej 5,0% r/r i w I połowie roku utrzyma się w przedziale 5–5,5% r/r.** Będzie to efekt złożenia wzrostu rocznej dynamiki cen żywności, nośników energii (opłaty za gaz i 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.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

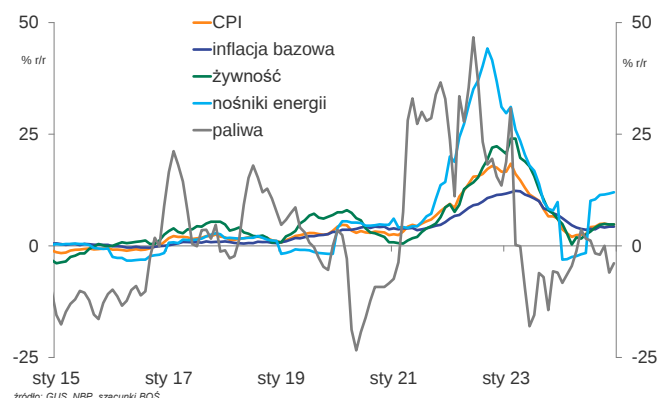
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- W II połowie 2025 roku oczekujemy obniżenia inflacji CPI w okolice 4% r/r na koniec roku (po okresowym obniżeniu w kierunku 3,5% r/r w III kw.) w efekcie wyraźnego obniżenia 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.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



wskaźnik		sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24
inflacja CPI	% r/r	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,8
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	4,9	2,7	0,3	1,9	1,6	2,5	3,2	4,1	4,7	4,9	4,8	4,8
nośniki energii	% r/r	-3,1	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-1,6	10,1	10,4	11,4	11,5	11,7	12,0
paliwa	% r/r	-8,3	-6,4	-4,5	-1,2	3,6	1,6	1,2	-1,7	-2,0	0,0	-6,0	-3,9
infl. bazowa po wyl. cen żywności i energii	% r/r	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4,2*

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 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.