

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 listopada 2024

Okresowy spadek inflacji CPI w listopadzie do 4,6% r/r. Szacowana inflacja bazowa lekko w górę.

Według wstępnego szacunku *flash* wskaźnik inflacji CPI w listopadzie obniżył się do 4,6% r/r wobec 5,0% r/r w październiku, lekko poniżej naszej prognozy i mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (w obu przypadkach 4,7% r/r). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,4% m/m.

dane		paź 24	lis 24	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	5,0	4,6	4,7
inflacja CPI	% m/m	0,3	0,4	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

Listopadowy wynik CPI okazał się bardzo bliski naszym oczekiwaniom, zarówno jeśli chodzi o poziom wskaźnika, jak i zmiany głównych składowych CPI. Do nieco niższego od naszej prognozy wyniku inflacji przyczynił się nieznacznie niższy od naszych oczekiwań wzrost cen żywności (0,7% m/m vs. 0,75% szacowane przez nas).

W naszej prognozie oszacowaliśmy, że wskaźnik roczny wyniesie 4,66% r/r (4,7% po zaokrągleniu). Przy tak niewielkich różnicach między naszymi szacunkami cen składowych a wynikami opublikowanymi przez GUS należy liczyć się z tym, że ostateczny wynik listopadowego CPI może zostać skorygowany w górę do 4,7% r/r, zgodnie z naszą prognozą.

Do listopadowego obniżenia wskaźnika CPI przyczynił się przede wszystkim skokowy spadek dynamiki rocznej cen paliw w efekcie bardzo wysokiej bazy odniesienia sprzed roku. Przed rokiem w listopadzie ceny paliw skokowo wzrosły (o 8,7% m/m) po wrześniowo-październikowym okresie bardzo niskich cen w okresie przedwyborczym. Przy znacznie mniejszym wzroście cen w listopadzie tego roku (2,2% m/m) skutkowało to obniżeniem rocznej dynamiki cen paliw do -6% r/r vs. 0% r/r w październiku.

Pozostałe główne kategorie cen towarów i usług – żywność, nośniki energii i inflacja bazowa nie miały istotnego wpływu na zmianę listopadowego wskaźnika CPI.

W listopadzie wyhamował wzrost rocznej dynamiki cen żywności. Oceniamy, że w ujęciu miesięcznym nadal najsilniej wzrosły ceny tłuszczów i nabiału, przy prawdopodobnym dalszym spadku cen cukru. Szacujemy, że obniżyła się roczna dynamika cen warzyw i owoców wobec bardzo wysokiej bazy odniesienia sprzed roku (skokowe wzrosty cen).

Szacujemy, że w listopadzie miał miejsce lekki wzrost inflacji bazowej (CPI z wyłączeniem cen żywności i energii) do 4,2% r/r po jej obniżeniu w październiku do 4,1% r/r. Nie znamy pełnej struktury inflacji w listopadzie, natomiast **sądzimy, że utrzymuje się podwyższona dynamika cen usług (zarówno regulowanych,**

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

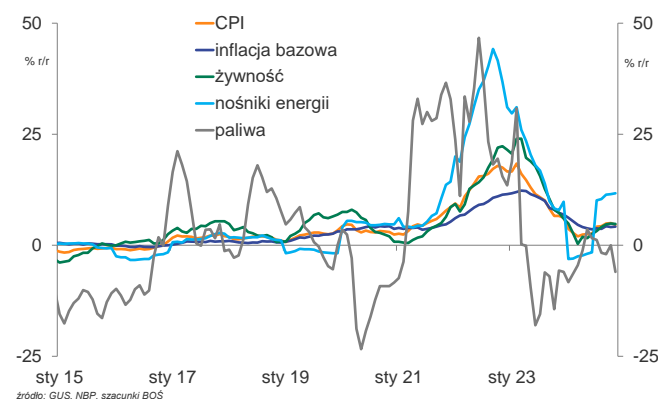
jak i rynkowych), które przy mniej sprzyjających niż w październiku efektach bazy poskutkowało lekkim wzrostem inflacji bazowej.

- **Prognozujemy, że w grudniu inflacja powróci w okolice 5% r/r** za sprawą mniej sprzyjających (tj. niższych) statystycznych baz odniesienia wynikających ze spadku cen paliw i opatu, jak i wyraźnego spowolnienia dynamiki cen żywności w grudniu ub.r. Naszym zdaniem w tym roku w grudniu ceny w tych kategoriach wzrosną (paliwa, nośniki energii) lub wzrosną silniej niż przed rokiem (żywność), co podbije w górę dynamiki roczne cen w tych kategoriach. **Ponadto w grudniu oczekujemy ponownego lekkiego wzrostu inflacji bazowej**, tutaj m.in. może już oddziaływać efekt wyraźnego osłabienia złotego w relacji do dolara (ponad 6% od połowy września).
- **Prognozujemy, że z początkiem przyszłego roku inflacji CPI wzrośnie lekko powyżej 5,0% r/r i utrzyma się powyżej tego poziomu w I poł. roku.** Będzie to efekt złożenia wzrostu rocznej dynamiki cen żywności, nośników energii (opłaty za ciepło) oraz pozostałych ceny 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** 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.), dalszego obniżenia inflacji bazowej oraz ograniczenia dynamiki cen żywności. Pełnym opis naszej prognozy inflacji na 2025 r. znajduje się w naszym najnowszym [Przeglądzie kwartalnym](#).

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Dynamika cen głównych kategorii dóbr i usług



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	4,6
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	4,2*

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.