

Na tarczowym rozdrożu

- Inflacja CPI w październiku spadła do 6,5% r/r z 8,2% we wrześniu. Skala dezinflacji ponownie była silniejsza od prognoz (kons.: 6,6% r/r, PKOe: 6,7% r/r). W ujęciu m/m poziom cen zwiększył się po raz pierwszy od kwietnia br., o 0,2%. Szacujemy, że inflacja bazowa obniżyła się do 8,0% r/r z 8,4% r/r. Dane wspierają nasz scenariusz kolejnej obniżki stóp NBP o 25pb na posiedzeniu w listopadzie.
- W październiku za spadkiem inflacji ponownie stały wszystkie główne kategorie. Najsilniejsze oddziaływanie dezinflacyjne miały ceny żywności i napojów, których roczna dynamika cen wyhamowała z 10,4% we wrześniu do 7,9% i pierwszy raz od 1,5 roku była jednocyfrowa. W październiku ceny żywności przerwały okres 4 miesięcy spadków m/m i wzrosły o 0,4% m/m, zgodnie z sezonowym wzorcem. Spadek rocznej dynamiki cen tej kategorii odzwierciedla wysoką bazę sprzed roku, kiedy ceny żywności wzrosły aż o 2,7% m/m. Ten czynnik statyczny także w listopadzie powinien prowadzić do dalszego obniżenia dynamiki cen żywności, choć w nieco mniejszej skali.
- Głównym źródłem zaskoczenia są dla nas ceny paliw, które wg GUS obniżyły się w październiku o 4,2% m/m. Obserwacje danych ze stacji wskazywały, że od połowy miesiąca ceny paliw rosły, a ich średniomiesięczny poziom był „jedynie” o 2% niższy niż we wrześniu – tu widzimy przestrzeń do ewentualnej rewizji danych w górę.
- Ceny energii w październiku wzrosły o 0,2% m/m, co sugeruje, że w przeciwieństwie do 2022 tegoroczna jesień nie przynosi istotnego wzrostu cen opału i ciepła systemowego. W efekcie, roczna dynamika cen energii spadła z 9,9% do 8,3% i była najniższa od 2 lat.
- Szacujemy, że po silnym spadku we wrześniu (efekt pogody i zmian administracyjnych), w październiku ceny bazowe wzrosły o ok. 0,6% m/m. Impet pozostaje jednak korzystny, wskazując na przestrzeń do dalszego obniżania się inflacji bazowej (CPI bez żywności i energii), która wg nas w październiku wyniosła 8% r/r.
- W listopadzie oddziaływanie efektów bazy będzie już mniejsze, dodatkowo spodziewamy się dalszego wzrostu cen paliw. Październikowy spadek inflacji był więc prawdopodobnie ostatnim tak dużym ruchem w trendzie dezinflacyjnym, który w ostatnich miesiącach roku wyhamuje.
- Kluczowe znaczenie dla trendów inflacyjnych na początku 2024 będą miały decyzje administracyjne (VAT na żywność i skala „mrożenia” cen energii elektrycznej i gazu). W bazowym scenariuszu oczekujemy przedłużenia rozwiązań ochronnych, co otwierałoby przestrzeń do spadku inflacji CPI w 1q24 w kierunku 4%. W alternatywnym scenariuszu inflacja CPI w 1q24 nieznacznie wzrośnie.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

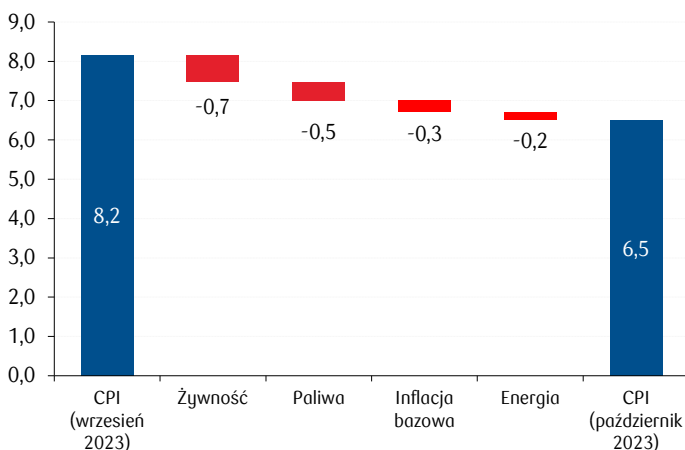
Marta Petka-Zagajewska

Dyrektor Biura

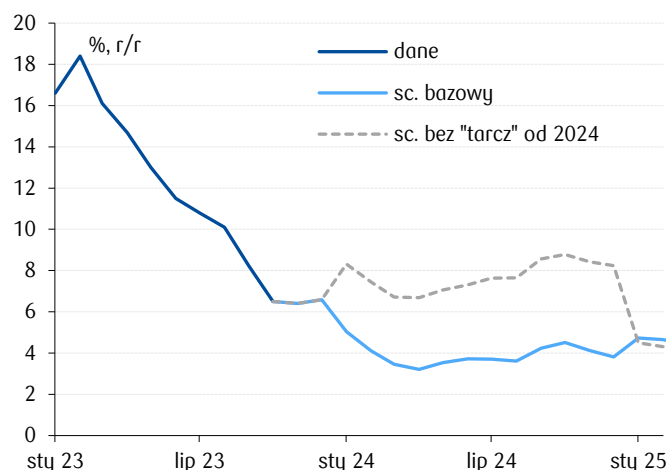
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl

tel. 691 335 426

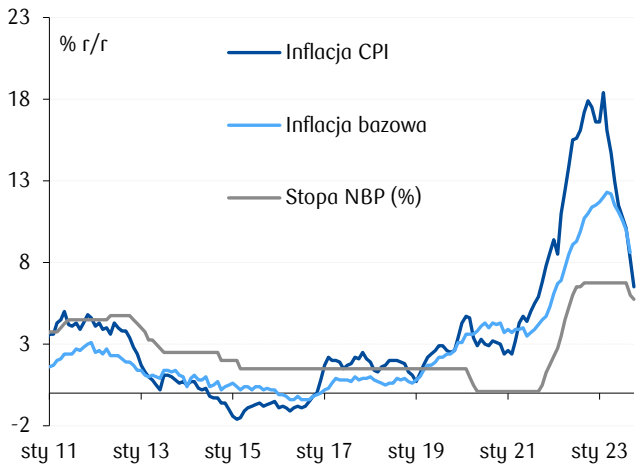
Struktura zmian inflacji CPI – październik vs wrzesień



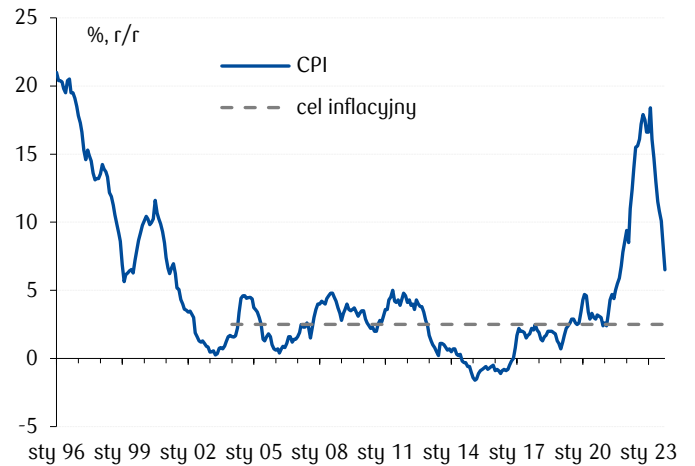
Inflacyjne scenariusze



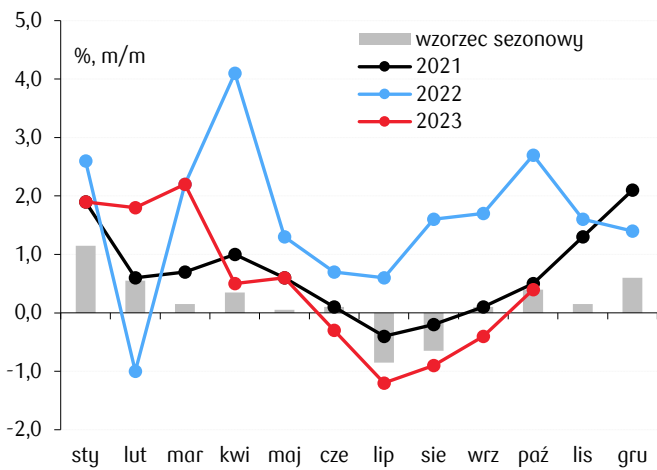
Inflacja CPI, bazowa i stopa NBP



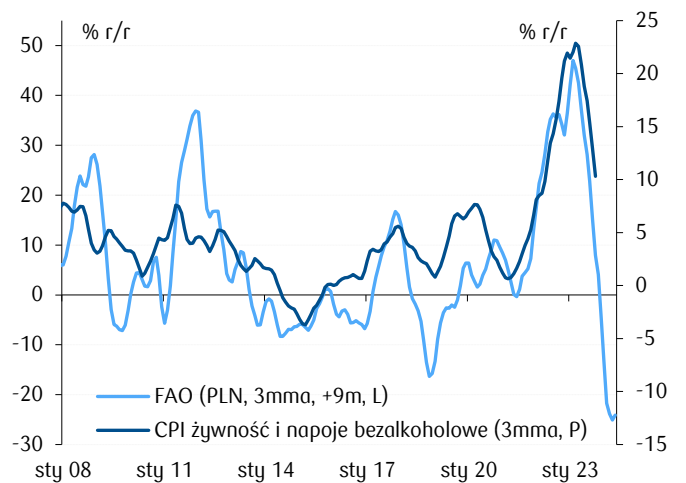
Inflacja CPI na tle celu NBP



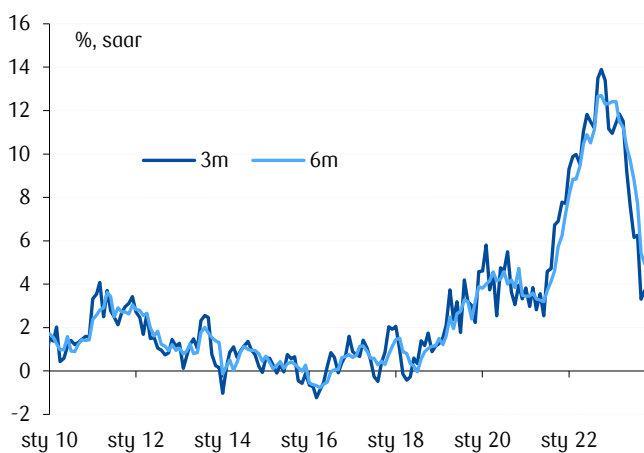
Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego**



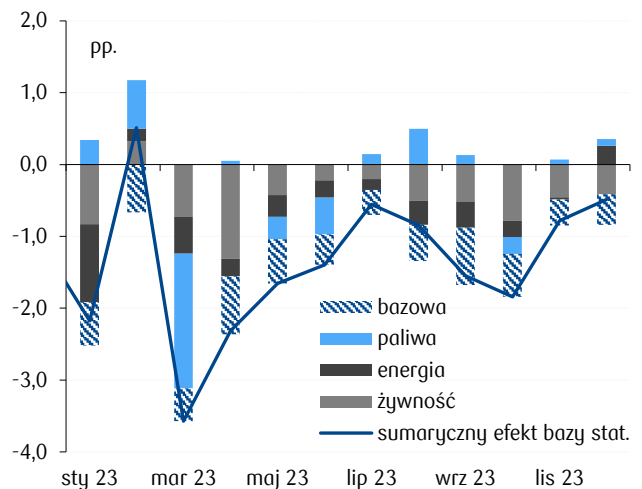
Globalne ceny żywności vs ceny żywności w CPI



Impet inflacji bazowej (odsezonowany)*



Efekty bazy statystycznej



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, FAO, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne; * dla października na podstawie szacunku PKO BP

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
email: analizy.makro@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 693 333 127

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.