

Inflacja spada jesienią

- **Inflacja CPI spadła we wrześniu głębiej od oczekiwań, do 8,2% r/r z 10,1% r/r w sierpniu** (PKO i kons: 8,5%) – wynika ze wstępnego szacunku GUS. W ciągu miesiąca ceny obniżyły się o 0,4%, dzięki czemu okres bez wzrostu poziomu cen w gospodarce wydłużył się już do 6 miesięcy. Według naszego szacunku, we wrześniu, po raz pierwszy od pandemii, nie wzrosły też ceny w kategoriach bazowych, a CPI bez żywności i energii wyniosła 8,6% r/r wobec 10,0% r/r w sierpniu.
- **We wrześniu deflacja miała ponownie szeroki zakres.** Ceny żywności obniżyły się w ciągu miesiąca o 0,4%, ponownie poniżej wzorca sezonowego. Ich roczna dynamika spadła do 10,3% r/r z 12,7% r/r w sierpniu, co jest zgodne z historyczną zależnością z globalnymi cenami żywności. Kształtowanie się indeksu FAO zwiastuje dalsze hamowanie wzrostu cen żywności.
- **Ceny energii we wrześniu były pod wpływem decyzji administracyjnych.** Według GUS nośniki energii staniały o 0,8% m/m, podczas gdy zakładaliśmy stabilizację (jako efekt nieco niższych cen prądu, ale wyższych opału oraz ciepła systemowego). Dane, zgodnie z zapowiedzią GUS, nie odzwierciedlają 12% rabatu w rachunku za energię elektryczną. Za spadkiem cen nośników stoją natomiast podniesienie limitu zużycia dla zamrożonej ceny oraz, prawdopodobnie, korzystniejsze niż założyliśmy ceny opału.
- **Duży wpływ na inflację miały ceny paliw,** które obniżyły się o 3,1% m/m, pomimo osłabienia złotego oraz wzrostu cen ropy naftowej.
- **Największym zaskoczeniem w danych jest inflacja bazowa, która wg nas obniżyła się do 8,6% r/r i była najniższa od kwietnia 2022.** Stabilizacja cen bazowych we wrześniu jest wypadkową rozszerzenia programu darmowych leków (dzieci, większa grupa seniorów), oraz wciąż obecnych procesów dostosowawczych do szoku cenowego, które najpewniej były widoczne we wzroście cen w edukacji. Inflację bazową mogła też obniżyć wyjątkowo ciepła pogoda, opóźniająca wprowadzenie jesiennej kolekcji odzieżowej. Impet inflacji bazowej we wrześniu jest wg nas minimalnie ujemny, ale w dużym stopniu jest to efekt zmian regulacyjnych.
- W kolejnych miesiącach deflacja będzie postępowała w szybkim tempie, a rok zakończymy z CPI w okolicy 7%. Podkreślamy jednak, że po osiągnięciu poziomu ok 4% r/r o dalsze spadki inflacji będzie już trudniej, ze względu na napiętą sytuację na rynku pracy i prawdopodobny spadek realnych stóp procentowych.
- **Silny spadek inflacji, w tym inflacji bazowej, zapewne utwierdzi RPP w przekonaniu o przestrzeni dla dalszych obniżek stóp.** Zakładamy ruch o 25pb, A.Głapiński w niedawnym wywiadzie sugerował, że przestrzeń do obniżek zawężała się w porównaniu z wrześniowym ruchem o 75pb.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

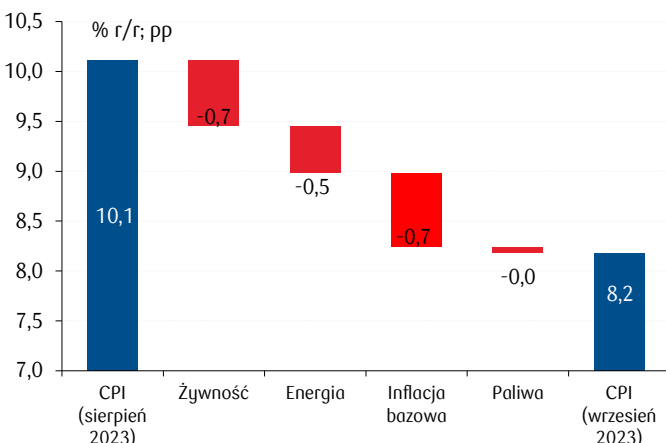
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Urszula Kryńska

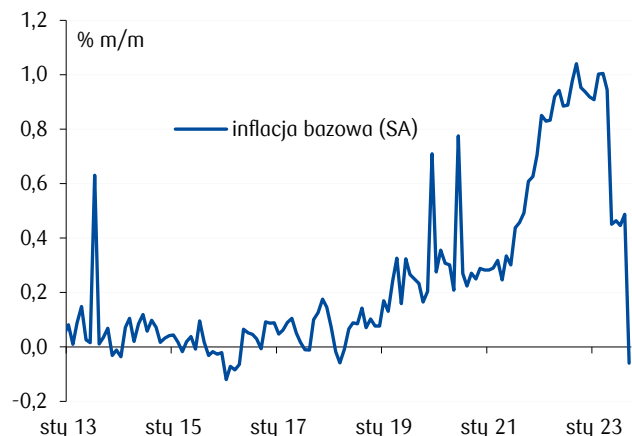
urszula.krynska@pkobp.pl

tel. 722 060 794

Struktura zmian inflacji CPI – wrzesień vs sierpień

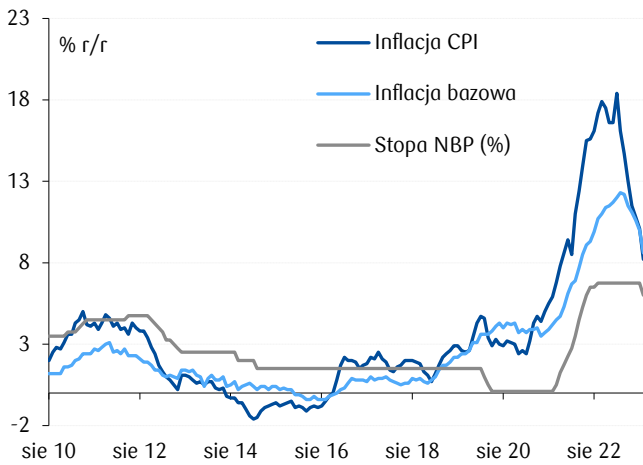


Impet inflacji bazowej (odsezonowany)*

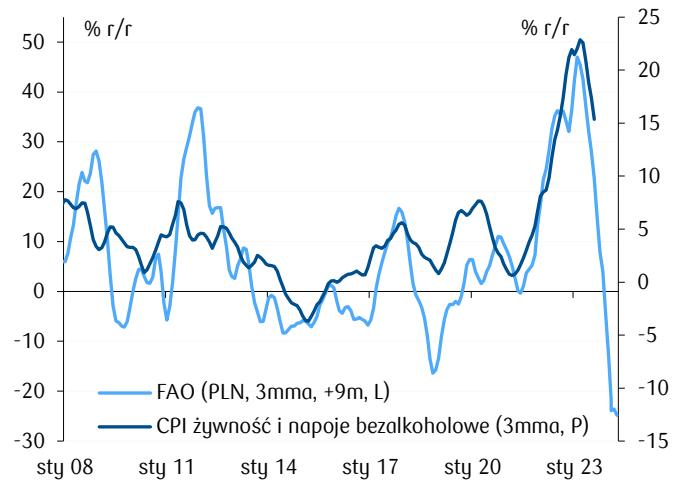


Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski, * dla września nasze oszacowanie.

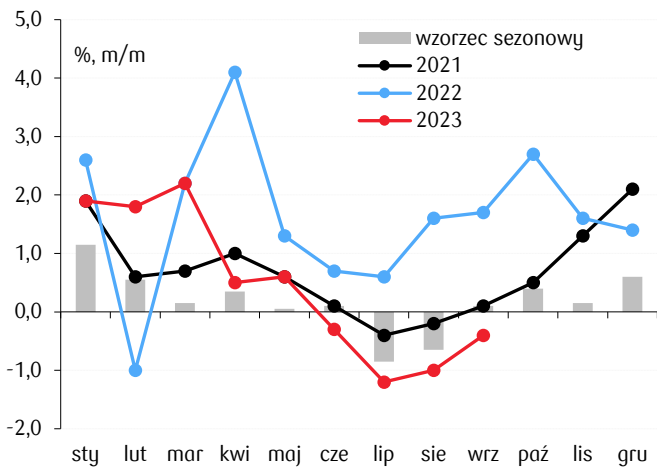
Inflacja CPI, bazowa i stopa NBP



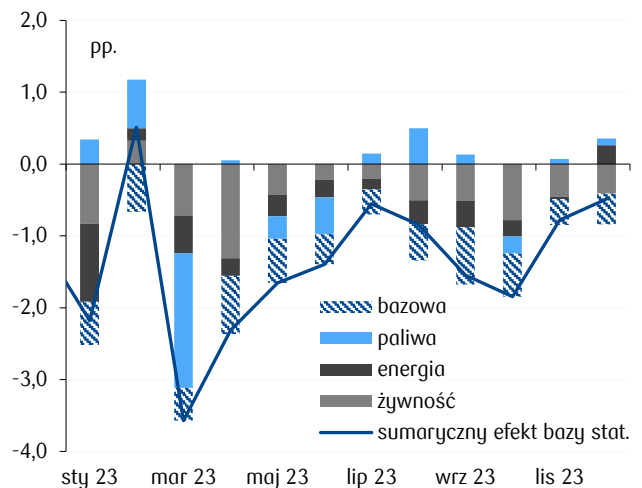
Globalne ceny żywności vs ceny żywności w CPI



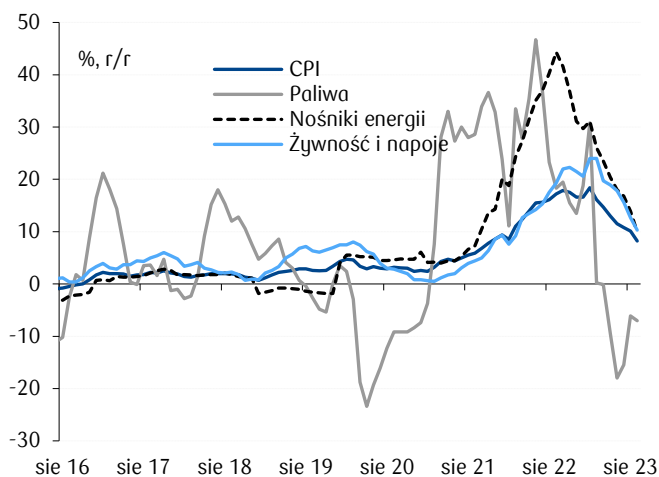
Zmiana cen żywności na tle wzorca sezonowego**



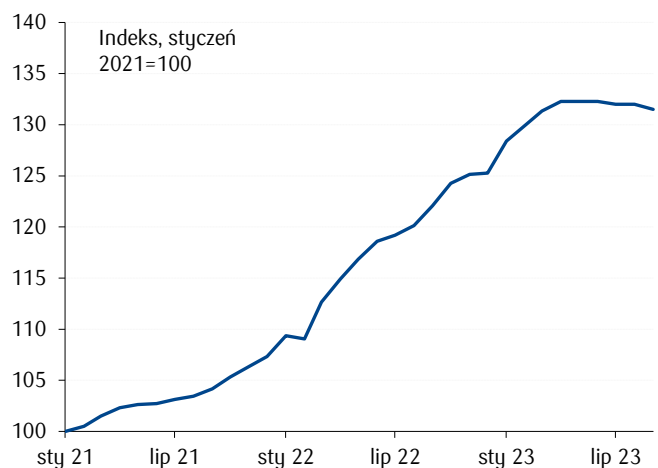
Efekty bazy statystycznej**



Główne składowe CPI



Poziom cen konsumpcyjnych



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, FAO, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne.**mediana za 5 lat przed szokiem

