

## Dezinflacja postępuje

- **Inflacja we wrześniu obniżyła się do 8,2% r/r z 10,1% r/r w sierpniu (zgodnie z szybkim szacunkiem GUS).** W ciągu miesiąca poziom cen obniżył się o 0,4%, do czego przyczynił się cały szereg czynników – od spadających cen żywności i paliw, przez ustępowanie efektów drugiej rundy, po decyzje administracyjno-regulacyjne czy efekty statystyczne (wysokiej bazy).
- **Ceny żywności i napojów bezalkoholowych kontynuowały rozpoczęty w czerwcu spadek i we wrześniu obniżyły się o kolejne 0,4% m/m.** W efekcie, w ujęciu r/r dynamika cen żywności spadła do 10,4% z 12,7% w sierpniu. We wrześniu ceny spadały (% m/m) w większości kategorii żywnościowych (poza napojami), a w części grup produktów (np. drób i oleje) spadały również w ujęciu rocznym. Uważamy, że inflacja żywnościowa (% r/r) nadal będzie hamować, ale w średnim terminie pozostanie podwyższona (efekt wzrostu kosztów produkcji).
- **Ceny paliw we wrześniu obniżyły się o 3,1% m/m, co sprawiło, że w ujęciu r/r były niższe o 7,0%.** Spadek cen paliw miał miejsce w okresie rosnących cen ropy na świecie i osłabienia złotego. Obserwowane ostatnio spadki cen ropy i umocnienie PLN ograniczają rozdźwięk między kosztami produkcji a cenami detalicznymi.
- **Ceny nośników energii we wrześniu spadły o 0,7% m/m, z czego najsilniejszy spadek dotyczył cen energii elektrycznej (-2,3% m/m), przy braku zmian cen opału.** Obniżka cen prądu to efekt administracyjnego podwyższenia limitów uprawniających do zamrożonych cen. Wdrożona rozporządzeniem obniżka należności za prąd została przez GUS potraktowana jako transfer, a nie jako zmiana ceny.
- **Głównym źródłem pozytywnej niespodzianki cenowej we wrześniu były ceny bazowe.** Szacujemy, że inflacja bazowa obniżyła się do 8,5% r/r z 10,0% r/r w sierpniu, a w ujęciu miesięcznym ceny bazowe nieznacznie spadły, po raz pierwszy od maja 2020. Za spadkiem inflacji bazowej stoi wiele czynników. Do tych o charakterze średnioterminowym (ustępujące efekty drugiej rundy, ograniczona możliwość przeliczania przez firmy wyższych kosztów na ceny) doszły także zdarzenia „jednorazowe”. We wrześniu było to m.in. wdrożenie darmowych leków dla seniorów i dzieci (ceny leków łącznie spadły o 5,3% m/m), a także wyjątkowo ciepły wrzesień, który przez opóźnienie momentu wprowadzenia nowych kolekcji ograniczył skalę wzrostu cen odzieży i obuwi. W danych uwagę zwracają także: mniejszy niż przed rokiem wzrost cen w edukacji (+4,9% m/m, warto podkreślić, że ceny w tej kategorii rosną głównie we wrześniu) oraz spadek cen w łączności (-0,5% m/m) i rekreacji i kulturze (-1,5% m/m, przez niższe o 7,9% m/m opłaty audiowizualne).
- **Uważamy, że w październiku inflacja spadnie poniżej 7% r/r i na zbliżonym poziomie będzie też na koniec roku.**

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 34

@PKO\_Research

www.centrumanaliz.pkobp.pl

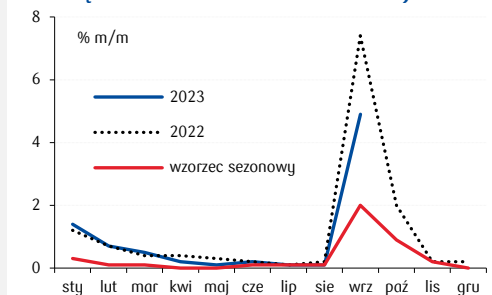
Kamil Pastor

Ekonomista

kamil.pastor@pkobp.pl

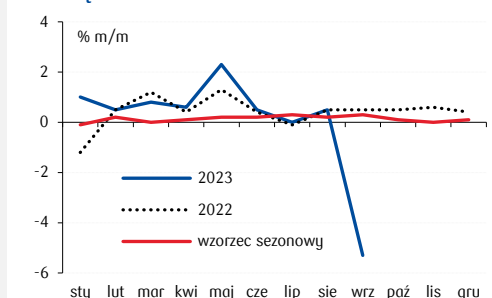
tel. 723 670 836

### Miesięczna zmiana cen w edukacji



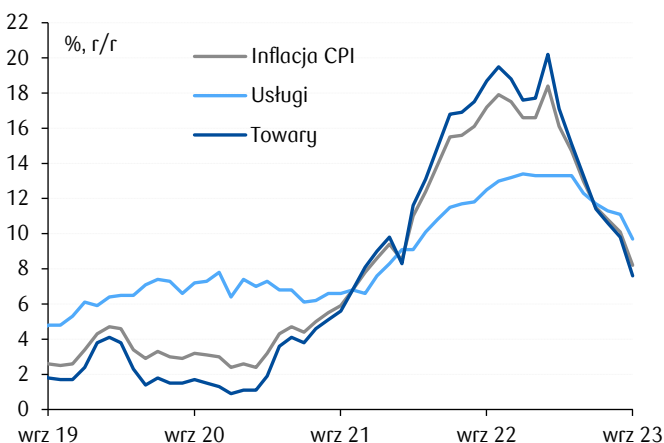
Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski

### Miesięczna zmiana cen leków

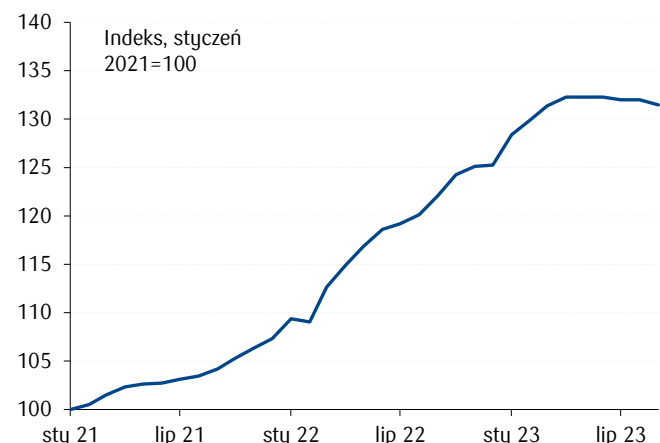


Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski

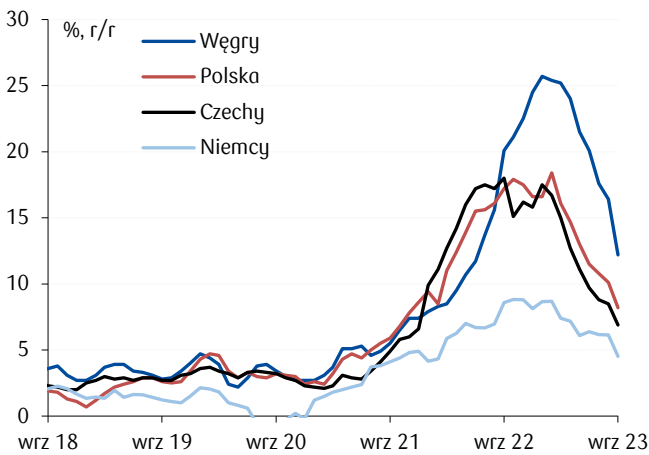
### Inflacja CPI oraz inflacja cen towarów i usług



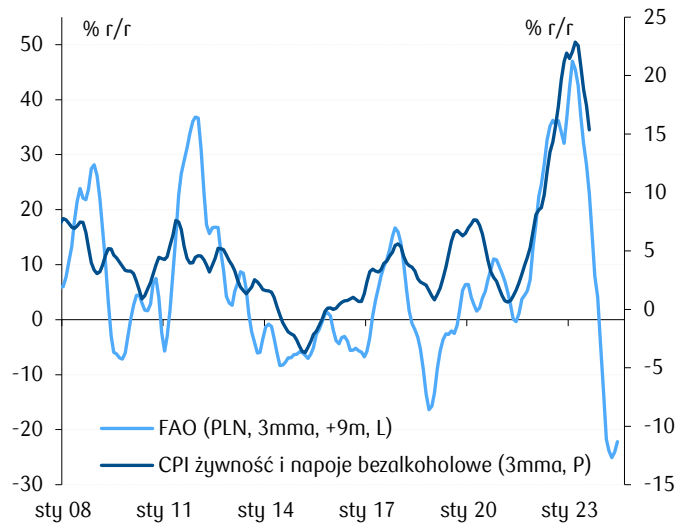
### Poziom cen



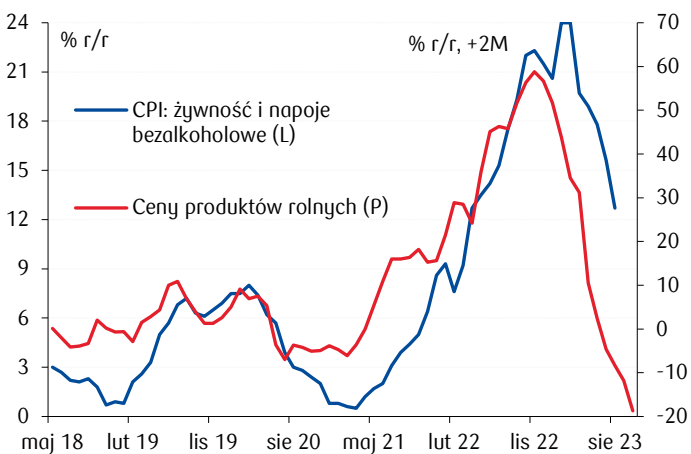
### Inflacja CPI w regionie



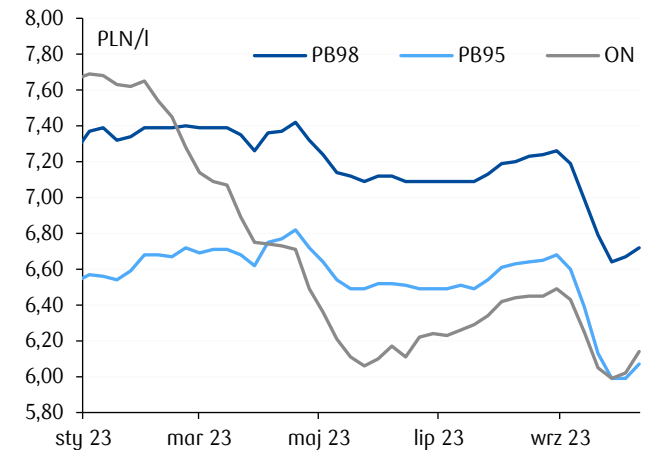
### Indeks FAO vs ceny żywności w Polsce



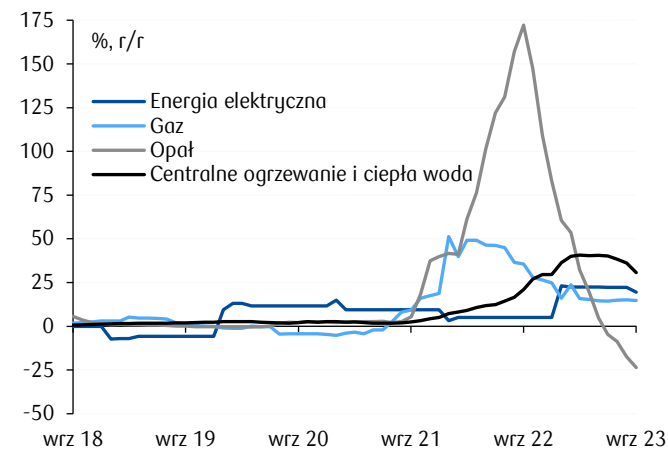
### Ceny żywności w CPI vs ceny produktów rolnych



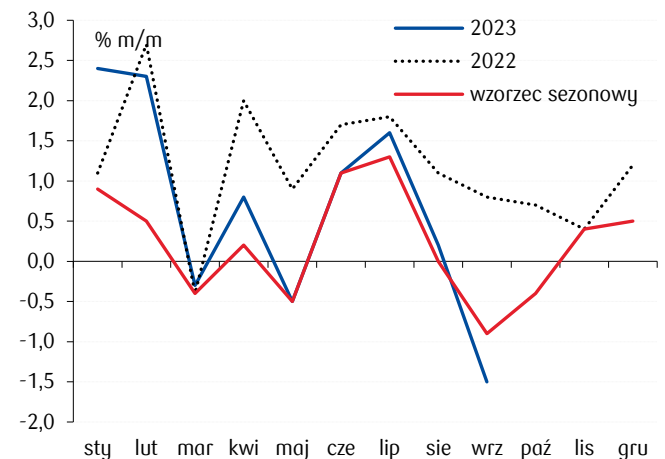
### Ceny paliw



### Ceny nośników energii



### Miesięczna zmiana cen w rekreacji i kulturze



Źródło: NBP, GUS, Eurostat, e-petrol, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne.

Dynamiki roczne w kategoriach i ich odchylenie od średniej za lata 2010-2019\*

Kategoria	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	% r/r	Średnia za 2010-2019	Odchylenie od średniej 2010-2019
	wrz 22	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23		
Centralne ogrzewanie i ciepła woda	21,0	40,3	40,6	40,2	38,3	36,1	30,7	2,9	12,6
Wody mineralne, soki i pozostałe napoje	10,5	17,0	18,7	17,9	16,5	15,1		0,7	10,9
Napoje alkoholowe	10,8	14,3	14,4	14,1	13,0	12,4	11,5	0,9	10,8
Usługi medyczne	16,1	14,4	14,2	14,0	13,5	13,2		3,5	10,4
Środki do mycia	11,5	18,3	18,3	18,3	18,5	14,1	12,3	1,0	9,8
Usługi lekarskie	16,4	14,3	14,1	13,8	13,4	13,0	12,2	3,7	9,1
Higiena osobista	12,2	16,9	16,9	16,9	16,8	13,3	11,7	0,9	8,7
Restauracje i hotele	17,8	16,2	15,0	14,4	13,8	13,3	12,0	2,6	8,2
Wypożyczenie mieszkania i prowadzenie GD	13,0	13,4	12,4	11,0	10,6	9,4	8,1	0,8	7,8
napoje bezalkoholowe	12,9	17,5	18,4	18,1	16,5	14,9	13,4	1,3	6,8
Inne towary i usługi	11,9	13,5	13,8	13,4	13,4	11,4	10,0	1,3	6,5
odzież	6,9	8,3	7,7	8,0	6,6	6,7	4,7	-4,2	6,3
Odzież i obuwie	7,0	8,1	7,4	7,9	6,9	6,7	4,3	-3,9	5,8
Rekreacja i kultura	13,9	14,9	13,3	12,4	12,1	10,9	8,6	0,9	4,9
Opłaty za najem	17,5	14,2	12,0	11,3	10,2	9,1	8,2	2,5	4,7
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	9,0	12,4	12,5	12,4	11,5	11,1	10,5	2,6	4,6
Sprzęt gospodarstwa domowego	8,0	6,7	6,7	5,5	4,6	4,4	2,6	-1,1	4,6
Energia elektryczna	5,1	22,4	22,4	22,3	22,3	22,3	19,5	1,1	4,5
Kawa, herbata i kakao	17,6	18,3	17,7	18,5	16,5	14,5		2,3	4,2
Wypożyczenie mieszkania	14,8	12,2	8,7	5,5	5,9	5,5		0,8	4,2
Ogółem	17,2	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	1,6	3,8
Pieczywo i produkty zbożowe	22,0	22,1	20,3	18,8	17,1	14,7		2,8	3,8
Obuwie	7,3	7,3	6,5	7,5	8,0	6,7	2,3	-3,1	3,5
Edukacja	12,5	13,8	13,7	13,7	13,6	13,5	11,1	1,5	3,4
Użytk. mieszkania i nośniki energii	29,9	18,2	16,1	14,6	13,8	12,0	9,5	2,5	3,3
Artykuły, urządzenia i sprzęt medyczny	4,0	7,1	8,0	8,1	8,2	8,2		1,3	3,1
Sprzęt i usługi telekomunikacyjne	2,9	9,4	9,3	9,1	9,2	9,3		-1,0	3,1
Żywność i napoje bezalkoholowe	19,3	19,7	18,9	17,8	15,6	12,7	10,4	2,5	3,0
Zakup środków transportu	9,4	4,7	4,3	3,5	2,6	2,1	2,2	-2,8	3,0
Ryby	20,8	21,7	20,6	18,0	16,0	13,5	11,7	3,2	2,8
Żywność	20,0	19,9	18,9	17,7	15,6	12,5	10,1	2,6	2,7
Łączność	2,9	9,4	9,3	9,1	9,2	9,3	7,6	-1,0	2,6
Nośniki energii	44,3	23,5	20,4	18,0	16,8	13,9	9,9	1,7	2,5
Zdrowie	7,8	9,5	10	9,9	9,8	9,7	6,1	2	2,4
Gaz	35,6	15,3	14,6	14,4	14,9	15,1	14,8	1,0	2,3
Gazety, książki i materiały piśmienne	15,3	11,9	9,8	10,6	10,7	7,3		1,9	2,2
Mleko, sery i jaja	23,6	26,5	22,8	19,3	15,9	12,2	10,1	2,3	2,1
Cukier, czekolada i wyroby cukiernicze	19,1	25,9	25,4	24,7	22,2	14,3		1,8	2,1
Sprzęt audiowizualny i informatyczny	0,8	0,6	0,8	-0,2	0,4	-1,0	-1,7	-5,4	1,7
Mięso	22,7	14,3	13,7	13,6	12,5	11,3	7,6	2,2	1,3
Mięso wieprzowe	23,5	16,2	19,4	20,4	18,5	16,4	9,6	2,0	1,1
Warzywa	8,8	21,4	24,7	25,6	23,5	18,2	15,6	4,5	1,0
Usługi transportowe	22,3	39,0	19,1	15,6	7,7	11,4	5,3	2,1	0,8
Usługi w zakresie rekreacji i kultury	10,9	13,3	13,2	13,1	10,6	10,5	3,7	0,3	0,8
Wyroby tytoniowe	4,0	6,9	7,1	7,3	7,4	7,3	7,8	5,6	0,6
Usługi pocztowe	-1,9	7,6	7,1	6,5	6,5	7,5		3,1	0,6
Owoce	11,6	14,1	13,5	12,7	9,1	8,7	6,8	3,6	0,4
Leki	3,4	7,0	8,1	8,2	8,3	8,3	2,1	1,3	0,3
Cukier	106,8	67,1	63,4	58,8	47,9	4,5	1,0	1,7	0,0
Transport kolejowy	25,7	9,0	12,6	6,5	10,6	0,6		2,9	-0,6
Transport	16,4	4,6	-3,2	-9,7	-8,5	-1,7	-2,8	1,2	-0,7
Eksploatacja pryw. środków transportu	17,6	2,0	-6,1	-13,7	-11,7	-3,6		2,4	-0,7
Paliwa	18,3	-0,1	-9,5	-18,0	-15,5	-6,1	-7,0	2,7	-1,0
Drób	40,4	1,5	-1,0	-0,4	-2,1	-3,3	-7,0	1,5	-1,4
Oleje i pozostałe tłuszcze	40,1	12,1	7,2	1,8	-2,2	-6,9	-9,8	3,3	-1,9
Opał	172,2	19,6	4,8	-4,7	-8,7	-17,5	-23,6	2,4	-6,5

Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne. \*dane za wrzesień dla kategorii, dla których dostępne są dane, dla pozostałych za sierpień. Odchylenie liczone jest jako z-score.

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: 22 521 80 84  
email: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 693 333 127

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

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

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

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



Centrum  
Analiz

### Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

#### 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.