

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 października 2023

W październiku kolejny skokowy spadek CPI do 6,5%. Koniec roku pod znakiem stabilniejszej inflacji.

• Według szybkiego szacunku *flash* w październiku wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 6,5% r/r wobec 8,2% r/r we wrześniu. Wynik październikowej inflacji okazał się nieco niższy od naszej prognozy i mediany prognozy rynkowych Parkietu (6,6%). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,2%.

dane		wrz 23	paź 23	prognoza BOŚ
inflacja CPI	% r/r	8,2	6,5	6,6
inflacja CPI	% m/m	-0,4	0,2	0,3
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,4	0,4	0,4
nośniki energii	% m/m	-0,7	0,2	0,1
paliwa	% m/m	-3,0	-4,2	-2,2

• Do obniżenia październikowego wskaźnika CPI o 1,7 pkt. proc. do 8,2% r/r przyczynił się przede wszystkim spadek dynamiki rocznej cen żywności (wkład do spadku wskaźnika CPI: ponad -0,7 pkt. proc.), paliw (ponad -0,5 pkt. proc.), a w mniejszym stopniu – nośników energii (-0,2 pkt. proc.) oraz obniżającej się inflacji bazowej (-0,2 pkt. proc.).

• Skokowy spadek inflacji w październiku był powszechnie oczekiwany, niewielka różnica między naszą prognozą a publikacją GUS wynikała z lekkiego niedoszacowania przez nas spadku cen paliw.

• Kolejny z rzędu efektowny spadek inflacji to przede wszystkim wynik tendencji inflacyjnych, które miały miejsce przed rokiem (tzw. wysokiej statystycznej bazy odniesienia), czyli silnego miesięcznego wzrostu cen w październiku 2022 r. we wszystkich istotnych składowych koszyka inflacyjnego. W przypadku żywności (2,7% m/m), nośników energii (1,9% m/m) oraz paliw do środków transportu (4,1% m/m) skokowy wzrost cen wynikał z szokowego wzrostu cen surowców na rynkach światowych przekładającego się na ceny detaliczne.

• W październiku br. tendencje cenowe w głównych kategoriach inflacji były już zdecydowanie stabilniejsze, głównie za sprawą trwającej od miesięcy normalizacji sytuacji na rynkach surowców, co w przypadku cen żywności i nośników energii (węgiel) przyniosło tegoroczne zmiany cen o wyraźnie mniejszej skali, dużo bliższej tendencjom sezonowym. W rezultacie w wzrost cen żywności o 0,4% m/m i nośników energii o 0,2% m/m, przy wspomnianych bardzo wysokich bazach odniesienia spowodował skokowe obniżenie dynamiki rocznej cen żywności do 7,9% r/r (vs. ponad 10% we wrześniu) oraz dynamiki cen nośników energii 8,3% r/r (vs. blisko 10% we wrześniu). W październiku dynamika roczna cen żywności osiągnęła jednocyfrowy poziom po raz pierwszy od kwietnia 2022 r.

• W przypadku cen paliw do efektu wysokiej bazy odniesienia dołączył w tym roku skokowy bieżący spadek cen paliw. Utrzymanie przez PKN Orlen przez cały miesiąc cen detalicznych benzyny i oleju napędowego na poziomie nieco poniżej 6 zł za litr poskutkowało obniżeniem średniomiesięcznego poziomu cen

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

paliw o 4,2% m/m. W rezultacie w październiku miało miejsce znaczne pogłębienie ujemnej dynamiki cen paliw do -14,4% r/r vs. -7,0% we wrześniu.

- Także w przypadku inflacji bazowej (CPI po wykluczeniu cen żywności, paliw i nośników energii) efekty bazy odniesienia miały znaczenie dla szacowanego przez nas spadku inflacji bazowej do 7,9% r/r wobec 8,4% we wrześniu. Przed rokiem wzrost inflacji bazowej 1,0% m/m był konsekwencją przenoszenia na ceny detaliczne dóbr i usług skokowego wzrostu kosztów przedsiębiorstw. Obecnie ten proces spowolnił, w szczególności w przypadku cen towarów, co przyniosło skokowy spadek rocznej miary inflacji bazowej. Jednocześnie sądzimy, że w październiku nadal widoczny był efekt podwyższonej dynamiki cen usług rynkowych (efekt wysokiej dynamiki wynagrodzeń, czy też słabiej działających efektów spadku cen na rynkach globalnych). Szczegóły poznamy przy okazji publikacji ostatecznego szacunku inflacji CPI przez GUS w połowie listopada.

- Jeśli listopad nie przyniesie zaskakujących tendencji w cenach detalicznych (na co się obecnie nie zanoszą), to październik był ostatnim miesiącem ze skokowym spadkiem inflacji. Od listopada efekty wysokich statystycznych baz odniesienia nie będą już tak sprzyjające jak w II i III kw. Ponadto ustąpi okresowy efekt niskich cen paliw z okresu wrześniowo-październikowego. Od ponad tygodnia obserwowany sukcesywny wzrost cen detalicznych paliw, który zapewne będzie kontynuowany w listopadzie, wyraźnie ograniczy deflację roczną cen paliw.

- Szacujemy, że w listopadzie wskaźnik CPI ukształtuje się w okolicach 6,5% r/r, a na koniec roku lekko wzrośnie pozostając w przedziale 6,5% - 7,0% r/r.

- Natomiast zdecydowanie istotniejsze w obszarze tendencji inflacyjnych będą pierwsze miesiące przyszłego roku, w szczególności w kontekście decyzji administracyjnych w zakresie regulacji kształtujących ceny żywności i nośników energii. w tym dot. przywrócenia podstawowej stawki VAT na żywność na poziomie 5% oraz skali wzrostu cen nośników energii (energii elektrycznej, gazu i ciepła) dla odbiorców detalicznych, których poziom cen został zamrożony (energia elektryczna, gaz) lub ograniczony (ciepło) w 2023 r.

- W bazowym scenariuszu zakładamy przywrócenie stawki VAT na żywność na poziomie 5%, zgodnie z obecnymi regulacjami ustawowo obniżony VAT na żywność obowiązuje do końca bieżącego roku.

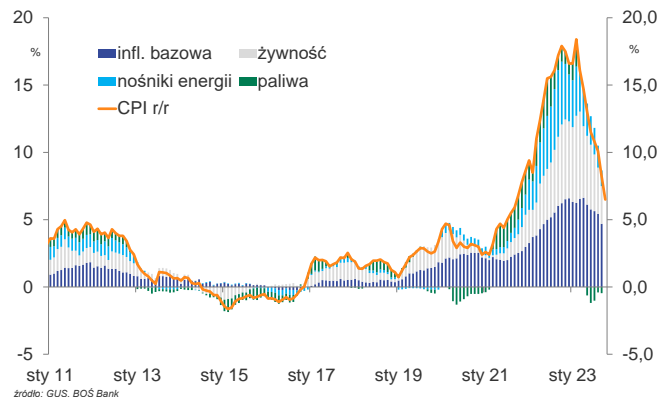
- Założyliśmy też, że w 2024 r. rachunek za energię elektryczną wzrośnie o 20%, za gaz o 10%, zakładamy też wzrost opłat za ciepło. W przypadku cen energii elektrycznej przyjęliśmy, że nowy rząd zdecyduje się na ustawowe ograniczenie wzrostu cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych, czyli skala wzrostu opłat będzie niższa niż wynikająca z taryf dla spółek dystrybucyjnych energii, które Urząd Regulacji Energetyki zatwierdzi na 2024 r. (spółki mają czas do 31 października na przedstawienie URE propozycji przyszłorocznych taryf). Zgodnie z ostatnimi wypowiedziami prezesa URE brak ustawowego ograniczenia wzrostu cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych poskutkowałby wzrostem rachunku za energię o kilkadziesiąt procent.

- Przy powyższych założeniach szacujemy, że w styczniu 2024 r. wskaźnik CPI wzrośnie w okolice 7% r/r, a przez pierwsze miesiące roku będzie się wahał w przedziale 6-7% r/r.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23
inflacja CPI	% r/r	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,5
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	22,3	21,5	20,6	24,0	24,0	19,7	18,9	17,8	15,6	12,7	10,4	7,9
nośniki energii	% r/r	36,8	31,1	29,7	31,1	26,0	23,5	20,4	18,0	16,8	13,9	9,9	8,3
paliwa	% r/r	15,5	13,5	18,8	30,8	0,2	-0,1	-9,5	-18,0	-15,5	-6,1	-7,0	-14,4
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	7,9*

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.