

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 listopada 2023

## Październikowa inflacja CPI ostatecznie na poziomie 6,6%. Szacowana inflacja bazowa w okolicach 8% r/r.

• Według ostatecznego szacunku GUS w październiku wskaźnik inflacji CPI wyniósł 6,6% r/r nieco wyżej od szacunku *flash* na poziomie 6,5% r/r. Ostateczny wynik październikowej inflacji okazał się zgodny z naszą prognozą i medianą oczekiwań rynkowych Parkietu (6,6%). W skali miesiąca wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł o 0,3% m/m wobec szacunku *flash* na poziomie 0,2%.

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

\*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

• Do obniżenia październikowego wskaźnika CPI o 1,6 pkt. proc. do 6,6% r/r przyczynił się przede wszystkim spadek dynamiki rocznej cen żywności (wkład do spadku wskaźnika CPI: -0,7 pkt. proc.), paliw (-0,5 pkt. proc.), a w mniejszym stopniu - nośników energii (-0,2 pkt. proc.) oraz spadek inflacji bazowej (-0,2 pkt. proc.).

• Tak jak wskazaliśmy w komentarzu do szacunku *flash* kolejny z rzędu skokowy spadek inflacji to przede wszystkim wynik tendencji inflacyjnych, które miały miejsce przed rokiem - wysokiej statystycznej bazy odniesienia. W październiku 2022 r. silny miesięczny wzrost cen trzech głównych składowych koszyka inflacyjnego (żywności, paliw i nośników energii) był przede wszystkim efektem szokowego wzrostu cen surowców na rynkach światowych przekładającego się na ceny detaliczne - żywności (2,7% m/m), nośników energii (1,9% m/m) oraz paliw do środków transportu (4,1% m/m).

• W październiku br. tendencje cenowe w głównych kategoriach inflacji były już zdecydowanie stabilniejsze, głównie za sprawą trwającej od miesięcy normalizacji sytuacji na rynkach surowców. W przypadku cen żywności i nośników energii (węgiel) oznacza to, że tegoroczne zmiany cen o wyraźnie mniejszej skali, dużo bliższej tendencjom sezonowym. W rezultacie wzrost cen żywności o 0,5% m/m i nośników energii o 0,2% m/m, przy wspomnianych bardzo wysokich bazach odniesienia spowodował skokowe obniżenie dynamiki rocznej cen żywności do 8,0% 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 pierwsze trzy tygodnie października cen detalicznych benzyny i oleju napędowego na poziomie nieco poniżej 6 zł za litr poskutkowało obniżeniem średniomiesięcznego poziomu cen paliw o 4,2% m/m. W rezultacie w

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

październiku nastąpiło 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 8,0% r/r wobec 8.4% we wrześniu.** Po publikacji dzisiejszych danych skorygowaliśmy lekko w górę szacunek inflacji bazowej wobec dotychczasowej prognozy 7,9% r/r.

- 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 jednak szacowany wzrost wskaźnika inflacji bazowej o 0,6% m/m pozostaje dwukrotnie wyższy od średniej z październikowych zmian inflacji bazowej w okresie 2015 – 2020**, która wyniosła 0,3%. Wskazuje to, że choć za nami jest okres najsilniejszej presji w obszarze inflacji bazowej, niemniej jej dynamika pozostaje podwyższona.

- Analizując strukturę zmian cen w inflacji bazowej jest już trudniej niż w poprzednich miesiącach wskazać jednoznaczne tendencje np. rozróżniając na towary i usługi. W obu kategoriach można znaleźć zarówno przykłady silnych tendencji wzrostowych cen (w towarach są to np. kosmetyki czy chemia gospodarcza, w usługach to usługi związane z prowadzeniem gospodarstwa domowego). Można też wskazać przykłady tendencji deflacyjnych (w towarach np. sprzęt RTV, a w usługach – ubezpieczenia czy usługi restauracyjne). Wspólnym mianownikiem jest kontynuacja prób przerzucania przez producentów / detalistów na konsumentów wyższych kosztów wynagrodzeń i nośników energii, choć w tempie wyraźnie niższym niż w 2022 r.

- To co w dzisiejszej publikacji danych chyba najbardziej zaskoczyło w obszarze inflacji bazowej to dość silny wzrost cen we wskazanych niektórych kategoriach cen towarów (sprzęt AGD, kosmetyki, także meble). Niemniej z jego ostateczną oceną wstrzymujemy się do danych listopadowych, gdyż nie można wykluczyć, że w październiku nastąpiło wzmocnienie sezonowego efektu wzrostu cen przed okresem promocji w listopadzie (Black Friday / Week). I w listopadzie nastąpi wyraźniejsza korekta spadkowa cen, dodatkowo wzmocniona bieżącym wyraźnym umocnieniem kursu złotego.

- **Szacujemy, że październik był ostatnim miesiącem ze skokowym spadkiem inflacji.** Od listopada bowiem w przypadku żywności nośników energii efekty wysokich statystycznych baz odniesienia nie będą już tak sprzyjające jak w II i III kw. Co prawda będzie nadal obniżał się wskaźnik inflacji bazowej, gdzie przed rokiem na przełomie 2022 i 2023 r. postępował dynamiczny wzrost cen, niemniej zrekompensuje go ograniczenie deflacji rocznej w cenach paliw. W okresie ostatnich trzech tygodni miał miejsce wyraźny wzrost cen detalicznych paliw, który postuluje wg naszych szacunków miesięcznym wzrostem cen paliw w listopadzie o ponad 5%.

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

- **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. Najistotniejsze decyzje będą dotyczyły przywrócenia podstawowej stawki VAT na żywność na poziomie 5% oraz skali wzrostu cen nośników energii (energii elektrycznej, gazu i ciepła). Te ceny dla odbiorców detalicznych zostały w 2023 r. zamrożone (energia elektryczna, gaz) lub ograniczono ich wzrost (ciepło).

- **W bazowym scenariuszu zakładamy przywrócenie stawki VAT na żywność na poziomie 5%.** Zgodnie z obecnymi regulacjami ustawowo obniżony do zera VAT na podstawowe produkty żywnościowe obowiązuje do końca bieżącego roku. Póki co nie napłynęły informacje od przedstawicieli partii, które mają obecnie większość w Sejmie i zapewne pod koniec roku utworzą rząd, by planowane było utrzymanie dotychczasowej zerowej stawki VAT. Według naszych szacunków przywrócenie stawki VAT na żywność skutkuje podwyższeniem wskaźnika CPI o ok. 1 pkt. proc., NBP w ostatniej projekcji inflacyjnej szacuje ten efekt na +0,9 pkt. proc.

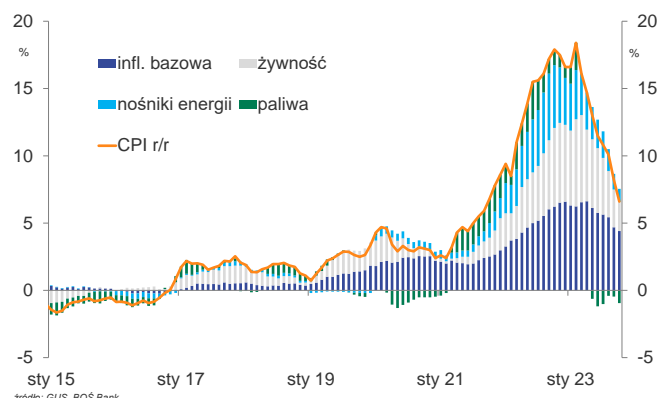
- **Założyliśmy też, że w 2024 r. rachunek za energię elektryczną dla odbiorców indywidualnych wzrośnie o 20%, a za gaz o 10%, zakładamy też wzrost opłat za ciepło.** W przypadku cen energii elektrycznej przyjęliśmy, że nowy rząd zdecyduje się na ustawowe ograniczenie wzrostu cen energii elektrycznej 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. Zgodnie z wypowiedziami prezesa URE brak ustawowego ograniczenia wzrostu cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych skutkowałaby w 2024 r. wzrostem rachunku za energię o kilkadziesiąt procent. W tym obszarze pojawiły się wypowiedzi przedstawicieli Platformy Obywatelskiej o możliwym utrzymaniu ustawowego zamrożenia cen energii dla gospodarstw domowych na dotychczasowym poziomie przez cały 2024 r., natomiast zapewne ostateczne decyzje w tym zakresie zapadną pod koniec grudnia lub w styczniu przyszłego roku.

- **Przy powyższych założeniach szacujemy, że w styczniu 2024 r. wskaźnik CPI wzrośnie w okolicach 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	6,6
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	8,0
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	8,0*

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.