

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 października 2023

## We wrześniu CPI na poziomie 8,2% r/r, szacowany wyraźny spadek inflacji bazowej do 8,6% r/r.

• Według ostatecznego szacunku we wrześniu wskaźnik inflacji CPI wyniósł 8,2% r/r, zgodnie z szacunkiem *flash*, wobec 10,1% r/r w sierpniu. W skali miesiąca ceny konsumpcyjne obniżyły się o 0,4%.

dane		sie 23	wrz 23	prognoza BOŚ*
inflacja CPI	% r/r	10,1	8,2	8,5
inflacja CPI	% m/m	0,0	-0,4	-0,2
żywność i napoje bezalkoholowe	% m/m	-0,9	-0,4	-0,3
nośniki energii	% m/m	0,0	-0,7	-1,2
paliwa	% m/m	1,9	-3,1	-3,3

\*przygotowana przed publikacją szacunku *flash*

• Do obniżenia wrześniowego wskaźnika CPI o 1,9 pkt. proc. do 8,2% r/r przyczynił się przede wszystkim spadek inflacji bazowej (szacowany wkład do spadku wskaźnika CPI: -0,7 pkt. proc.), spadek dynamiki cen żywności (-0,6 pkt. proc.) oraz nośników energii (-0,5 pkt. proc.) i w mniejszym stopniu spadek dynamiki cen paliw (niespełna -0,1 pkt. proc.). Skokowy spadek wskaźnika CPI był głównie wynikiem wysokich statystycznych baz odniesienia sprzed roku (efekt ówczesnego wysokiego wzrostu cen żywności i opatu), a także bieżącego spadku w wyniku wygasania szoków surowcowych (żywność) oraz bieżących decyzji administracyjnych (ceny energii elektrycznej i leków).

• Tak jak pisaliśmy w komentarzu do szacunku *flash* największą niespodzianką wrześniowej inflacji był silniejszy od oczekiwań spadek inflacji bazowej. Na podstawie dzisiejszych danych podtrzymujemy szacunek po publikacji *flash*, że we wrześniu wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się do poziomu 8,6% r/r wobec 10,0% r/r w sierpniu.

• Wyraźny spadek inflacji bazowej we wrześniu to wypadkowa: - zmian administracyjnych (lista darmowych leków), - wolniejszego wzrostu cen odzieży i dóbr trwałego użytku, - spadku opłat za telewizję i telekomunikację. Z kolei w przeciwnym kierunku, ograniczając spadek inflacji bazowej, oddziaływała kontynuacja wzrostu cen pozostałych usług, głównie rynkowych (z wyłączeniem usług związanych z energetyką i ciepłownictwem).

• Wprowadzenie z początkiem września listy darmowych leków dla osób 65+ oraz dzieci i młodzieży do 18 roku życia spowodowało spadek cen leków o 5,3% w skali miesiąca i według naszych szacunków obniżyło wskaźnik roczny CPI i inflacji bazowej we wrześniu o ok. 0,2 pkt. proc. Jednocześnie wolniejszy wzrost cen niż przed rokiem lub spadek notowały dobra trwałego użytku (meble, sprzęt RTV i AGD) oraz odzież i obuwie. To zapewne efekt słabego popytu konsumpcyjnego oraz opóźniony efekt mocnego złotego z wcześniejszych kilku miesięcy. Ponadto we wrześniu spadły opłaty za telewizję i telekomunikację. W przypadku opłat za usługi TV sadek cen był bardzo wyraźny - o ponad 8% m/m - zapewne efekt agresywnych promocji cenowych w reakcji na słabnący popyt. Natomiast

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

należy pamiętać, że w przypadku opłat za telewizję i telekomunikację obserwowana jest spora zmienność cen, więc w kolejnych miesiącach nie można wykluczyć korekty w górę.

- W przeciwnym kierunku do wskazanych czynników obniżających inflację bazową oddziałuje kontynuacja trendu silnego wzrostu cen usług, w dużej mierze rynkowych. To głównie efekt wysokiej dynamiki wynagrodzeń. We wrześniu wyraźny wzrost cen miał miejsce m.in. w przypadku usług szpitalnych i sanatoryjnych (ponad 6% m/m), edukacji (blisko 5% m/m), czy usług związanych z rekreacją i sportem (ponad 2,5% m/m).

- Szacujemy, że w październiku i listopadzie nadal przeważały będą czynniki obniżające inflację bazową w okolice 7,5% r/r, natomiast na przełomie bieżącego i z początkiem 2024 r. proces spadku inflacji bazowej spowolni.**

- W przypadku pozostałych głównych kategorii cen dóbr i usług – żywności, nośników energii i paliw we wrześniu nie było większych niespodzianek.

- Do wrześniowego spadku indeksu cen żywności o 0,4% m/m przyczyniła się kombinacja dalszego spadku cen wielu kategorii żywności przetworzonej (głównie nabiału, olejów i tłuszczów), a także mięsa oraz warzyw i owoców.** Przed rokiem we wrześniu ceny żywności wzrosły aż o 1,4% m/m. Zatem efekt wysokiej bazy statystycznej sprzed roku wraz z bieżącym spadkiem cen przyniósł skokowe obniżenie dynamiki cen żywności do 10,4% r/r vs. 12,7% r/r w sierpniu.

- Spadek cen nośników energii o 0,7% m/m zgodnie z oczekiwaniami **był przede wszystkim następstwem wejścia w życie ustawy o podwyższeniu limitów zużycia energii elektrycznej po zamrożonej na ubiegłorocznym poziomie cenie** (w przypadku większości gospodarstw domowych limit ten wzrósł z 2 tys. kWh do 3 tys. kWh). W związku z tym, że na początku roku w styczniowym wskaźniku cen energii elektrycznej GUS uwzględnił w przypadku przeciętnego gospodarstwa domowego wzrost rachunku za energię elektryczną w wyniku przekroczenia w trakcie roku limitu uprawniającego do niższych cen energii elektrycznej, podwyższenie tego limitu od września poskutkowało korektą w dół wskaźnika cen energii elektrycznej (spadek m/m) pomimo iż ceny energii elektrycznej jako takie nie zmieniły się, a jedynie wydłużony został okres, w którym przeciętne gospodarstwo domowe ponosić będą niższe opłaty za energię elektryczną.

- W przypadku paliw bliski naszym oczekiwaniam **spadek cen we wrześniu o 3,1% wynikał w całości ze skokowego obniżenia przez PKN Orlen cen paliw detalicznych i hurtowych.** Wobec spadku przed rokiem we wrześniu cen paliw o 2% m/m sam spadek w tym roku nie spowodował istotnego obniżenia rocznego wskaźnika cen paliw – ten ukształtował się na poziomie -7,0% r/r vs. -6,1% r/r w sierpniu. Zatem dla wskaźnika rocznego inflacji we wrześniu efekt ten był praktycznie neutralny (niespełna -0,1 pkt. proc.).

- Szacujemy, że w październiku wskaźnik inflacji ponownie skokowo spadnie, najprawdopodobniej poniżej 7% r/r.** Październik ubiegłego roku był ostatnim miesiącem skokowego wzrostu cen węgla, nadal dynamicznie rosły ceny żywności, ponadto miał miejsce skokowy wzrost cen paliw (po wrześniowym spadku). To oznacza, że w październiku w kierunku spadku wskaźnika CPI wciąż oddziaływać będą wysokie statystyczne bazy odniesienia sprzed roku. Jeśli dodać do tego wysoce prawdopodobne wyraźnie niższe średniomiesięczne

ceny paliw w październiku br. wobec średniej z września br. (zakładamy ok. -3,0% m/m), przy wysokiej bazie odniesienia z października ub.r. (+4,1% m/m), to spadek październikowej inflacji CPI poniżej 7% jest wysoce prawdopodobny.

• **Natomiast październik będzie ostatnim miesiącem skokowego spadku inflacji, gdyż od listopada efekty wysokich statystycznych baz odniesienia nie będą już tak sprzyjające jak w II i III kw. Szacujemy, że do końca roku wskaźnik CPI będzie wahał się nieco poniżej 7% r/r.**

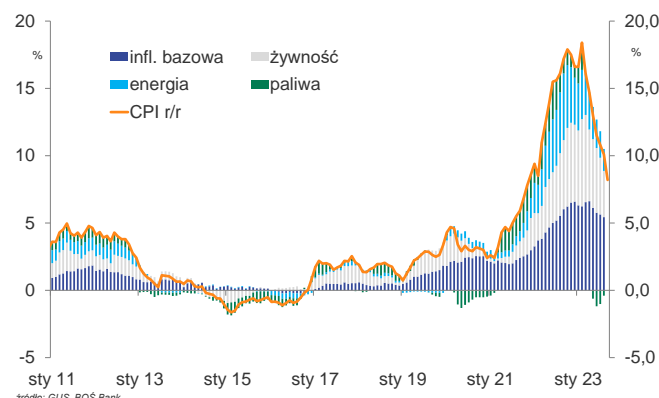
• Czynnikiem kluczowym dla kształtowania się inflacji na początku przyszłego roku będą decyzje administracyjne dot. ewentualnego przywrócenia podstawowej stawki VAT na żywność na poziomie 5% oraz skala wzrostu cen energii elektrycznej dla odbiorców detalicznych. Przy założeniu przywrócenia 5-proc. stawki VAT na żywność oraz 20-proc. wzrostu taryf na energię elektryczną dla gospodarstw domowych **szacujemy, że z początkiem przyszłego roku wskaźnik CPI będzie kształtował się w przedziale 6-7% r/r.**

• W przypadku utrzymania zerowej stawki VAT na żywność ścieżka inflacji przesunęłaby się o ok 1,5 pkt. proc. w dół, zaś utrzymanie cen energii elektrycznej bez zmian obniżyłoby CPI o ok. 1,0 pkt. proc.

Wskaźnik CPI i inflacja bazowa



Wpływ głównych kategorii cen na inflację



wskaźnik		paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23
inflacja CPI	% r/r	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	<b>8,2</b>
żywność i napoje bezalkoholowe	% r/r	22,0	22,3	21,5	20,6	24,0	24,0	19,7	18,9	17,8	15,6	12,7	<b>10,4</b>
nośniki energii	% r/r	41,6	36,8	31,1	29,7	31,1	26,0	23,5	20,4	18,0	16,8	13,9	<b>9,9</b>
paliwa	% r/r	19,5	15,5	13,5	18,8	30,8	0,2	-0,1	-9,5	-18,0	-15,5	-6,1	<b>-7,0</b>
infl. bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	<b>8,6*</b>

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.