

Inflacja nie będzie straszyć na Halloween

- Według wstępnych danych inflacja CPI w październiku powróciła poniżej poziomu 4% r/r i wyniosła 3,5% r/r wobec 4,1% r/r we wrześniu. Spadek był głębszy od prognoz (PKO i kons.: 3,7% r/r) i przyniósł powrót inflacji do górnej granicy dopuszczalnych odchyśleń od celu inflacyjnego, po tym, jak we wrześniu inflacja przekroczyła ten próg.
- Głównym źródłem spadku inflacji, zgodnie z oczekiwaniami, były ceny paliw. Te, dzięki wprowadzeniu programu CPN, spadły o 9,7% m/m, obniżając roczną dynamikę z 36,1% do 21,7% i całą inflację o blisko 0,8pp. Ceny paliw pozostają kluczowym czynnikiem, który będzie determinował ścieżkę inflacji w kolejnych miesiącach. Obserwowany w ostatnich dniach spadek cen benzyny i wzrost cen oleju napędowego dodatkowo zwiększają niepewność co do kierunku i skali ich wpływu na inflację. Bazowo przyjmujemy, że listopad i grudzień przyniosą minimalne spadki cen paliw ogółem w ujęciu m/m, a z końcem roku zakończy się program CPN, co ponownie może podbić inflację nieznacznie powyżej 4% r/r.
- O ile ceny paliw są źródłem największej zmiany w strukturze inflacji, to największym zaskoczeniem i najistotniejszym komponentem jest w naszej ocenie inflacja bazowa, która – jak szacujemy – w październiku nieznacznie się obniżyła z 3,1% r/r we wrześniu. Oznaczałoby to drugi miesiąc z rzędu spadku inflacji bazowej (r/r) i wyraźne hamowanie jej impetu (wykres str.2). Zakładając, że nie jest to efekt dużego ruchu w jednej kategorii (szczegółowe dane poznamy 13 listopada) taki odczyt nie tylko potwierdza, że szok paliwowy nie rozlewa się na inne kategorie koszyka inflacyjnego, ale wręcz wskazuje na wygasanie presji cenowej, co można wiązać m.in. z rosnącą konkurencją z Chin na rynku towarowym i osłabieniem popytu.
- Ceny żywności i napojów wciąż kształtują się korzystnie – w październiku wzrosły o 0,3%, zgodnie z wzorcem sezonowym, a w ujęciu r/r minimalnie spadają, co pomaga stabilizować inflację i oczekiwania inflacyjne. W kolejnych miesiącach oczekujemy, że ich roczna dynamika stanie się dodatnia i będzie rosnąć, w połowie 2027 w kierunku 3% r/r, z ryzykiem silniejszych wzrostów związanych z presją kosztową (surowce) i mniejszą podażą.
- Ceny nośników energii wzrosły o 1,6% m/m, najsilniej od stycznia br., najpewniej na skutek wzrostu cen opalu i gazu. Wciąż czekamy na decyzję URE o nowych taryfach energetycznej i gazowej, która będzie istotna dla ścieżki inflacji w 2027. Oczekujemy niskich jednocyfrowych wzrostów, ale ryzyko ewentualnego silniejszego ruchu mogą łagodzić powtarzające się w ostatnich dniach sugestie o możliwym wdrożeniu przez rząd mechanizmów ochronnych przed wzrostem cen gazu.
- Powrót inflacji do szerokiego celu i spadek inflacji bazowej to istotne argumenty dla RPP, które mogą przesądzić o utrzymaniu bez zmian stóp procentowych na posiedzeniu w przyszłym tygodniu. Dodatkowo, jeśli nowa projekcja będzie zgodna z naszą prognozą (szczyt w 1q27 nieznacznie powyżej 4% r/r a następnie spadek, docelowo poniżej 3% r/r w 4q27), to Rada także w kolejnych miesiącach może się powstrzymać od podwyżek, co jest naszą bazową prognozą.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

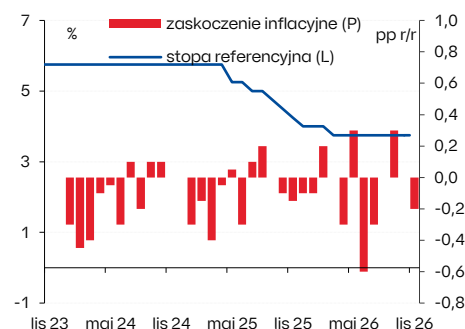
centrumanaliz.pkobp.pl

Marta Petka-Zagajewska

marta.petka-zagajewska@pkobp.pl

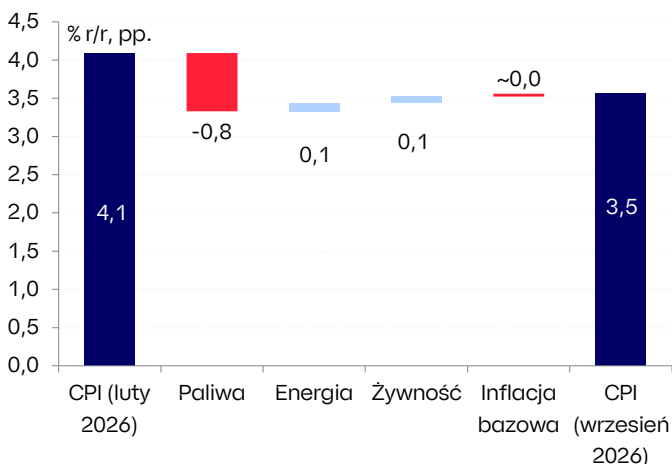
tel. 691 335 426

Zaskoczenia inflacyjne vs decyzje RPP

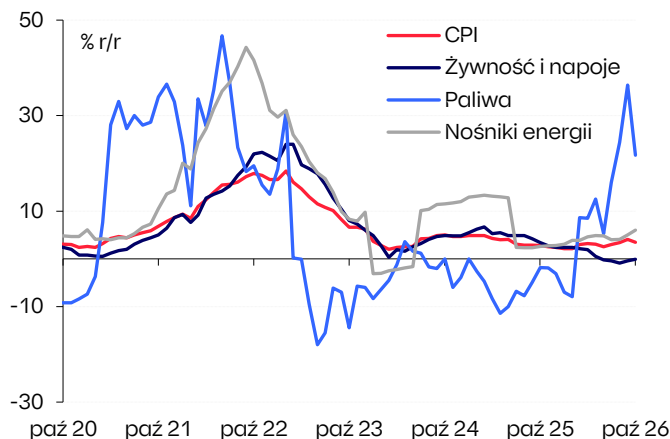


Źródło: Macrobond, NBP, Parkiet, PKO Bank Polski, zaskoczenie to różnica pomiędzy najświeższym odczytem inflacji którym RPP dysponuje na posiedzeniu w zestawieniu z konsensem Parkietu.

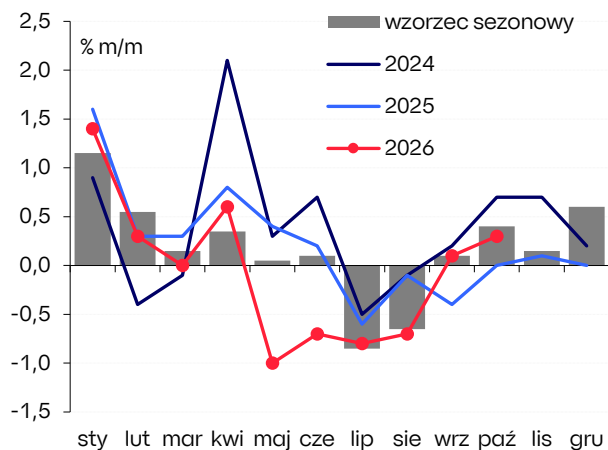
Dekompozycja zmiany inflacji CPI



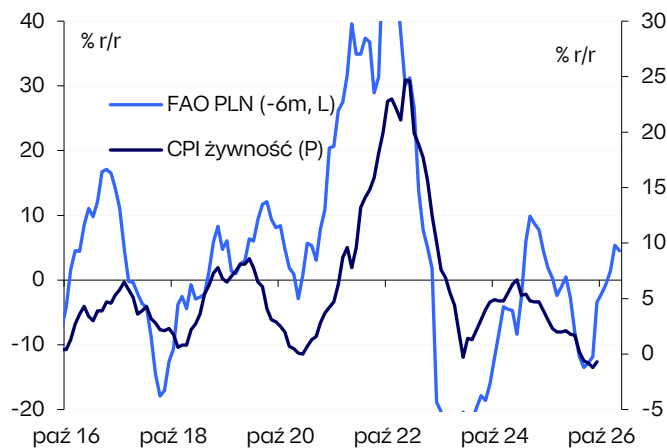
Główne składowe CPI



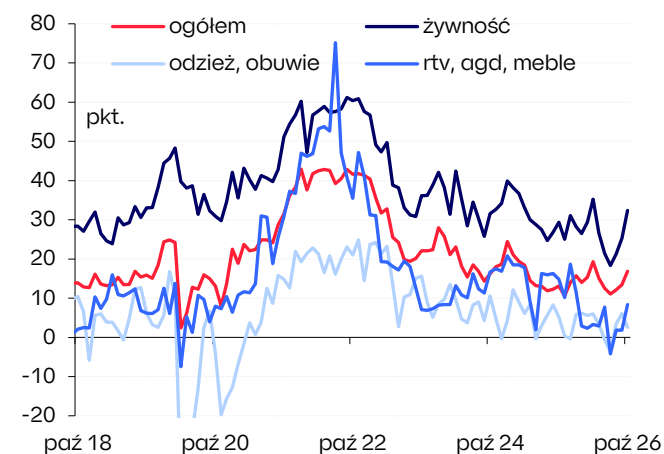
Zmiany cen żywności na tle wzorca sezonowego



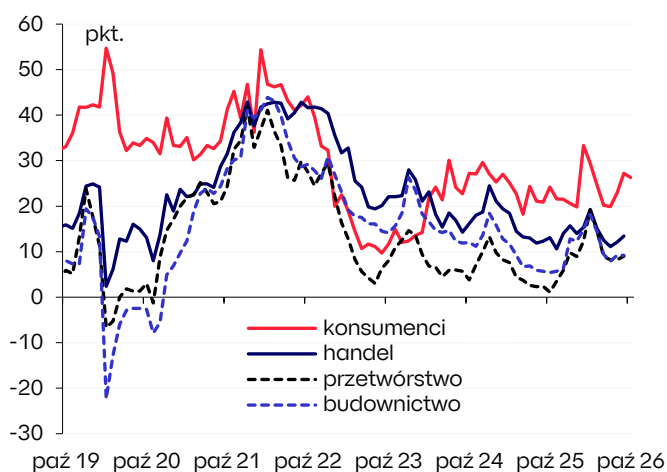
Światowe ceny żywności vs inflacja żywnościowa CPI w Polsce



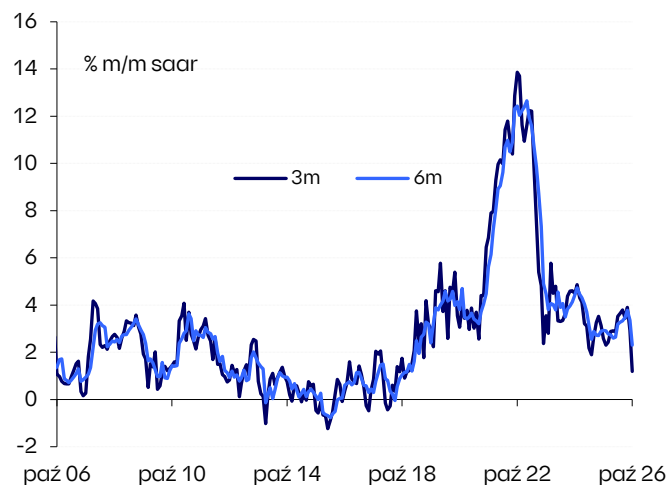
Oczekiwania cenowe w handlu detalicznym



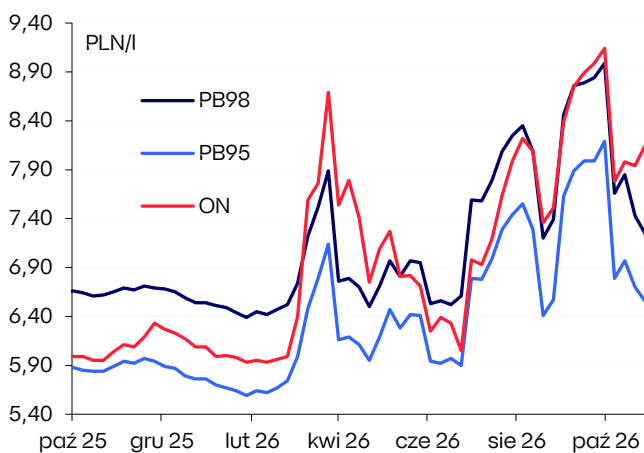
Oczekiwania cenowe na najbliższe 12 miesięcy



Szacowany impet inflacji bazowej



Ceny paliw na stacjach



Źródło: GUS, NBP, e-petrol, Macrobond, PKO Bank Polski.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X](#) @PKO_Research



Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

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 dolozył 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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.