

# Komentarz ekonomiczny

## Ostatni taki spadek inflacji

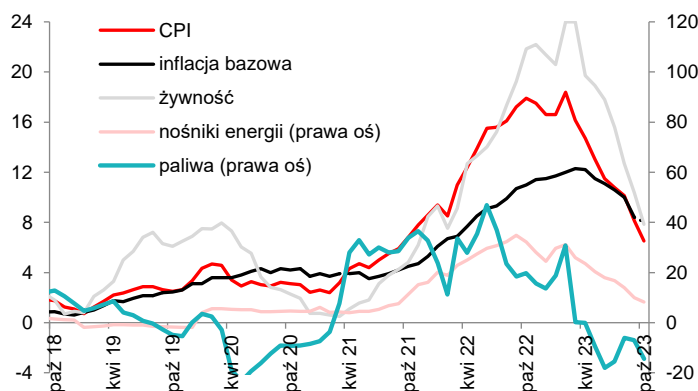
Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Wg wstępnych danych GUS Inflacja CPI spadła w październiku do 6,5% r/r z 8,2%. To tyle ile wynosiła nasza prognoza i lekko poniżej oczekiwań rynkowych 6,6%. Sądzymy, że był to ostatni znaczny spadek inflacji w tym roku. Najwyraźniej inflacja bazowa spadła do 8,0% r/r z 8,4% poprzednio. Przy częściowym odmrożeniu cen prądu i normalizacji stawki VAT, średnia inflacja CPI mogłaby znaleźć się w przedziale 6,0-6,5% w 2024 r.

Inflacja CPI spadła w październiku do 6,5% r/r z 8,2% we wrześniu według szybkiego szacunku GUS, co pokryło się z naszą prognozą i jest wynikiem lekko poniżej mediany oczekiwań rynkowych (6,6%). Sądzymy, że był to ostatni znaczny spadek inflacji w tym roku, a w kolejnych miesiącach znajdzie się ona blisko lub jedynie lekko poniżej poziomu z października.

Znając już wstępne październikowe zmiany cen żywności (+0,4% m/m, lekko powyżej naszych oczekiwań), paliw (-4,2% m/m, około 2 pkt proc. poniżej naszego szacunku) i nośników energii (+0,2% m/m, blisko naszych oczekiwań), szacujemy, że inflacja bazowa mogła być jednak wyższa niż nasza dotychczasowa prognoza 7,9% r/r i sięgnąć 8,0% czy nawet 8,1% wobec 8,4% we wrześniu. W ujęciu miesięcznym przekłada się to na wzrost cen bazowych o 0,5-0,6% po ich chwilowym spadku nieco poniżej zera poprzednio. To dla nas sygnał większej uporczywości polskiej inflacji niż wskazywał zaskakująco niski odczyt z września.

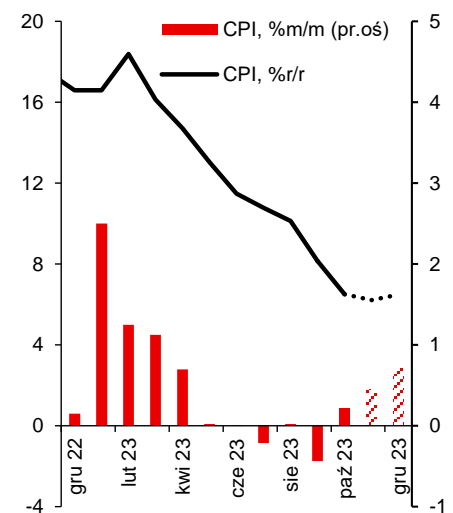
### Inflacja CPI i główne składniki, %r/r



Źródło: GUS, Santander

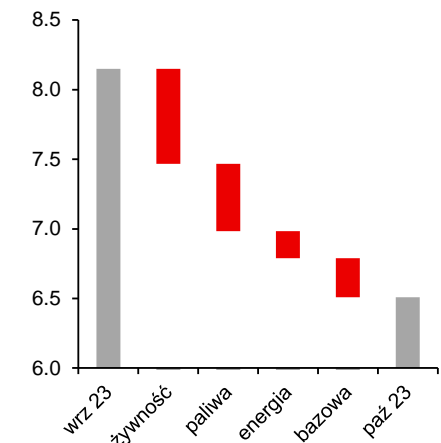
Ścieżka inflacji w 2024 r. będzie zależeć w dużej mierze od decyzji rządu w sprawie ewentualnego przedłużenia zamrożenia cen energii (które wygaśnie wraz z końcem bieżącego roku) i zerowej stawki VAT na większość produktów spożywczych (która w styczniu powinna być przywrócona do 5%). Przy naszym założeniu wzrostu cen prądu dla gospodarstw domowych o 40% i normalizacji stawki VAT, średnioroczna stopa inflacji w 2024 r. mogłaby znaleźć się w przedziale 6,0-6,5%. Przedłużenie zamrożenia cen energii obniżyłoby prognozowaną przez nas ścieżkę inflacji o około 2 pkt proc., a brak normalizacji stawki VAT poskutkowałby jej spadkiem o dodatkowy 1 pkt proc. Niemniej, podjęcie tych działań wiązałoby się ze znacznymi kosztami dla budżetu, a wciąż nie wiadomo, jakie w tej sprawie będzie stanowisko nowego rządu. Nie można wykluczyć, że zdecyduje się on na rozwiązanie pośrednie, czyli częściowe lub okresowe przedłużenie ww. programów.

### Inflacja w Polsce



Źródło: GUS, Santander

### Wpływ głównych składników na zmianę inflacji CPI w Polsce, %r/r



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Biały 517 881 807  
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
 Marcin Luziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl