

## Komentarz ekonomiczny

### Umiarkowanie niższy wzrost PKB, CPI poniżej 18%

Marcin Luziński, tel. +48 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Grzegorz Ogonek, tel. +48 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Wstępne dane o PKB w III kw. 2022 r. pokazały wzrost o 3,5% r/r, zgodnie z naszą prognozą i nieznacznie powyżej konsensusu (3,4% r/r) wobec 5,8% r/r w II kw. Obawiamy się jednak, że w przyszłym roku wzrost będzie bliski zera. Październikowa inflacja CPI została potwierdzona na poziomie 17,9% r/r, rosnąc z 17,2% r/r głównie przez dalsze wzrosty cen żywności i inflacji bazowej – tę ostatnią szacujemy na 11,1% r/r. Wg nas dynamika CPI zatrzyma się na miesiąc przy 17,9% r/r i zakończy rok nieco powyżej 18% r/r.

#### Dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego

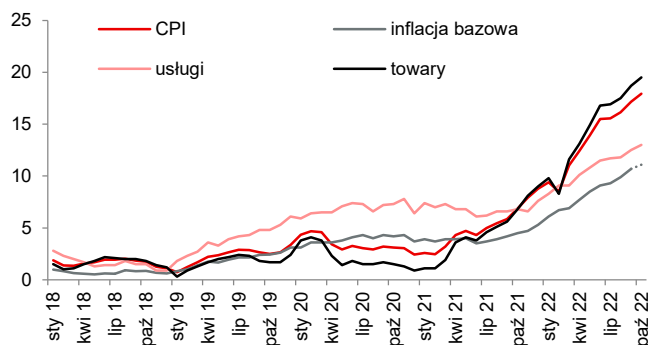
Wstępne dane o PKB w III kw. 2022 r. pokazały wzrost o 3,5% r/r, zgodnie z naszą prognozą i nieznacznie powyżej konsensusu (3,4% r/r). W ujęciu odsezonowanym PKB przyrósł o 0,9% kw/kw po spadku o 2,3% kw/kw w II kw. 2022 r. Szczegółowe rozbięcie poznamy 30 listopada i spodziewamy się, że dane pokażą, iż głównym czynnikiem stojącym za spowolnieniem były słabsze wyniki konsumpcji prywatnej, inwestycji i zapasów.

Oczekujemy dalszego spowolnienia PKB w kolejnych kwartatach, w 2022 r. wzrost wyniesie średnio ok. 4,5% a w 2023 blisko 0%. Pogorszenie koniunktury w dalszym ciągu wynikać będzie z wysokiej inflacji, która będzie ujemnie działała na siłę nabywczą gospodarstw domowych, oraz ze względu na słabsze perspektywy inwestycji, m. in. na skutek wysokich stóp procentowych, oraz opóźnienia wydatków środków unijnych.

#### Inflacja potwierdzona na 17,9%

Październikowa inflacja CPI została potwierdzona na poziomie 17,9% r/r i 1,8% m/m (wobec 17,2% r/r we wrześniu). Wyższy odczyt wynikał głównie z rosnących cen żywności (+2,7% m/m - najczęściej w historii dla tego miesiąca) oraz wyższej inflacji bazowej (prawdopodobnie doszła do 11,1% r/r z 10,7% we wrześniu, ustanawiając kolejny rekord). Ceny towarów wzrosły o 2,1% m/m (wzrost r/r do 19,5% z 18,7%), natomiast ceny usług wzrosły o 0,7% m/m (13,0% r/r z 12,5%).

#### Inflacja CPI w Polsce i jej główne składniki, % r/r

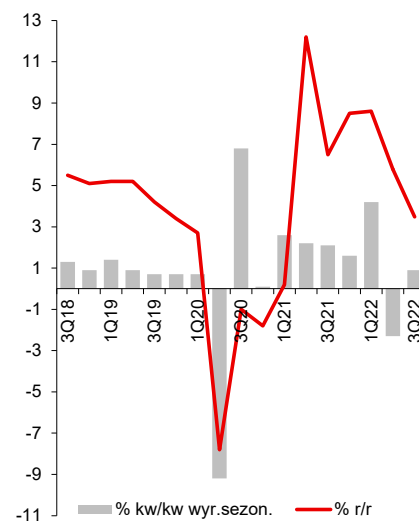


Źródło: GUS, Santander

Wszystkie grupy produktów żywnościowych wykazały wzrost cen znacznie powyżej wzorców sezonowych, zwłaszcza produkty mleczne (+4,4% m/m), oleje i tłuszcze (+2,8% m/m). Ceny owoców i warzyw wzrosły jeszcze bardziej w ujęciu m/m (odpowiednio 3,1% i 8,1%) niż w analogicznym okresie lat suszy. Jak na razie nie widać korekty w dół cen cukru po zmasowanych zakupach gospodarstw domowych w sierpniu, które doprowadziły do wzrostu cen detalicznych o ponad 40% m/m.

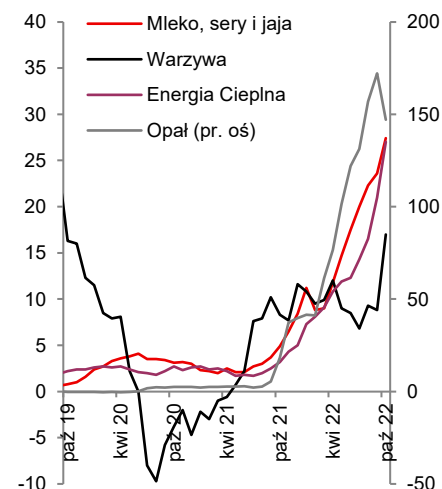
Niezwykłe wysokie wzrosty obserwowaliśmy ponownie w edukacji (2,0% m/m), ale w usługach telekomunikacyjnych ceny nie zmieniły się m/m. Jeśli chodzi o dobra trwałe:

#### Wzrost PKB



Źródło: GUS, Santander

#### Wybrane składniki polskiej inflacji CPI, % 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 22 534 18 87

Jarostaw Kosaty 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

zdrożał (bardziej niż wynikałoby z wzorca sezonowego) sprzęt AGD i samochody, natomiast ceny mebli, sprzętu IT i RTV nie wzrosły w październiku bardziej niż zwykle. Stosunkowo wysoki wzrost cen zaobserwowano również w przypadku środków czystości oraz towarów i usług związanych ze zdrowiem i higieną. Pewnej względnej stabilizacji cen opatu (+2,2% m/m po sześciu miesiącach odczytów rządu 5-14% m/m) towarzyszył rekordowo wysoki wzrost cen energii cieplnej (+6,6% m/m).

Oczekujemy, że dynamika CPI zatrzyma się na miesiąc przy 17,9% r/r i zakończy rok nieco powyżej 18% r/r. Szczyt inflacji powinien wg nas nastąpić w lutym, ale jej poziom będzie w dużej mierze zależał od decyzji rządu dotyczących narzędzi antyinflacyjnych (zmiany stawek VAT i akcyzy, szczegółów wprowadzenia limitu cen na gaz i prąd) i sposobu, w jaki GUS uwzględni je w danych. Generalnie spodziewamy się osunięcia inflacji w 2023 r., do poziomu poniżej 10% w ostatnich miesiącach roku. RPP zakomunikowała pauzę w podwyżkach stóp i nie sądzimy, aby ten lub kolejne odczyty CPI mogły skłonić ją do zmiany podejścia. Być może dyskusja na temat dalszych podwyżek stóp mogłaby się odbyć przy okazji odświeżenia projekcji NBP w marcu.

*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*