

## Tygodnik ekonomiczny

### Wstępna inflacja i szczegóły PKB

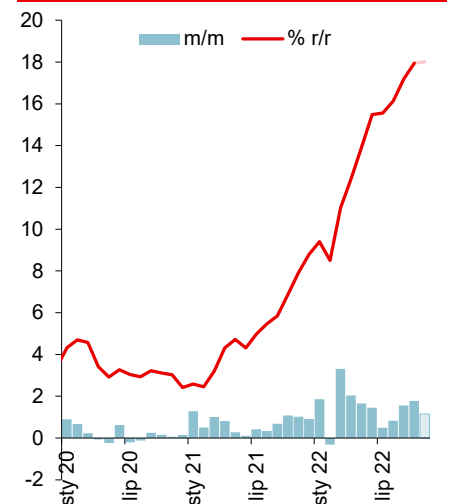
#### Co w gospodarce:

- Opublikowana w ostatnich dniach seria danych z października przyniosła w większości przypadków rozczarowania – **wzrost płac, sprzedaży detalicznej**, produkcji i zamówień przemysłu, a także podaży pieniądza spowolniły i były poniżej prognoz. Wyraźnie pogorszyły się też wyniki finansowe firm w III kwartale. To wygląda jak wstęp do (oczekiwanego przez nas) wyraźnego hamowania gospodarki, którego kulminacji spodziewamy się w I półroczu 2023 (kiedy dynamika PKB r/r spadnie poniżej zera). To wyhamowanie powinno z czasem wesprzeć tendencje deflacyjne. Zanim jednak one na dobre się ujawnią, inflacja jeszcze wzrośnie.
- **W środę poznamy wstępny odczyt CPI za listopad. Nasza prognoza to 18.0% r/r** - minimalnie wyżej niż w październiku, do czego w części przyczyni się wciąż wysoka dynamika cen żywności, ale też utrzymujący się rozpęd w inflacji bazowej (wg nas 11,4% r/r). To nadal bardzo wysoka i rosnąca inflacja, a jej szczytu oczekujemy dopiero w lutym 2023 powyżej 20% r/r (o precyzję na razie trudno, bo wciąż nie wiemy dokładnie jakie będą efekty działań rządu, które mają skompensować podwyżkę VAT na paliwa i energię). Ale fakt, że przyrost rocznej stopy inflacji (+0,1pp), podobnie jak miesięczna zmiana cen (1,1% m/m), będzie tym razem mniejszy niż w poprzednich miesiącach, może być dla rynku kolejnym argumentem, żeby ograniczyć oczekiwania dot. możliwych dalszych podwyżek stóp.
- **W środę pojawią się też dane o PKB za III kwartał**, ujawniające pełną strukturę wzrostu gospodarczego, który wg wstępnego odczytu spowolnił do 3,5% r/r. Spodziewamy się lekkiego spowolnienia wzrostu konsumpcji do 4,5% r/r, inwestycji do 5% r/r, ujemnego wkładu zmiany zapasów (ok. -3pp) i w podobnej skali dodatniego wkładu eksportu netto. Mocniejsze spowolnienie PKB i jego składowych to temat na kolejne dwa-trzy kwartały.
- **W czwartek PMI dla polskiego przemysłu** - wg nas może lekko odbić w górę z październikowego poziomu 42 pkt., podobnie jak wstępne indeksy dla innych krajów europejskich, czy wskaźnik koniunktury GUS. Ale to zasadniczo nie zmieni obrazu sytuacji w przemyśle, który jest wyraźnie w fazie ograniczania produkcji.
- Za granicą szereg krajów opublikuje dane o inflacji i PKB, pojawią się indeksy PMI, ESI, nastroje konsumentów i dane z rynku nieruchomości USA, a tydzień zakończy się raportem z amerykańskiego rynku pracy. Potencjalnie będzie więc sporo okazji do rozhuśtania nastrojów rynkowych, gdyby pojawiły się istotne zaskoczenia w danych.

#### Co na rynkach:

- "Black week" na rynkach finansowych był raczej zielony: giełdy rosty, rentowności raczej spadały, złoty się umocnił. W kolejnym tygodniu na rynku walutowym **spodziewamy się kontynuacji wahań EURPLN w pobliżu 4,70**. Okazja do korekty i ruchu EURPLN w górę mogłaby się pojawić gdyby dane z kraju albo za granicą zaskoczyły w stronę ponownie zwiększającą obawy o uporczywość inflacji, a dolar się umocnił. To nie jest jednak nasz scenariusz bazowy, przynajmniej do piątkowego popołudnia, kiedy to raport o zatrudnieniu w USA może ściągnąć EURUSD nieco w dół.
- Na rynku obligacji po kilku tygodniach spadków rentowności wydaje się, że zbliżamy się stopniowo do odreagowania. Ale nie mamy przekonania, że ten ruch nastąpi już w najbliższym tygodniu. Wiele będzie zależało od danych. Te w najbliższych dniach raczej nie wygenerują naszym zdaniem wystarczającego impulsu do wyraźnej korekty.

Inflacja CPI

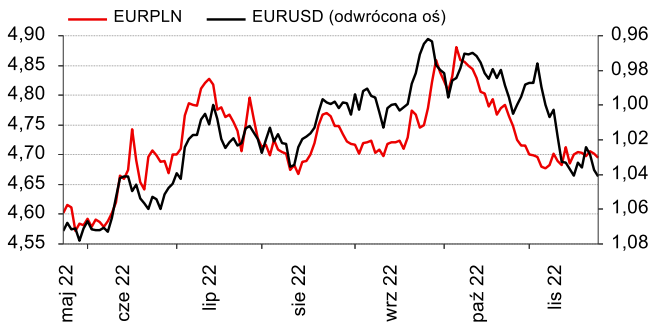


Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

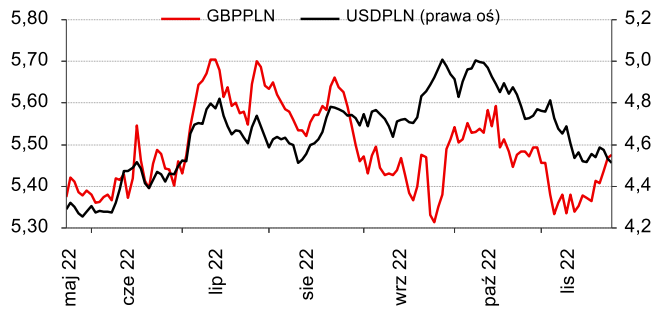
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



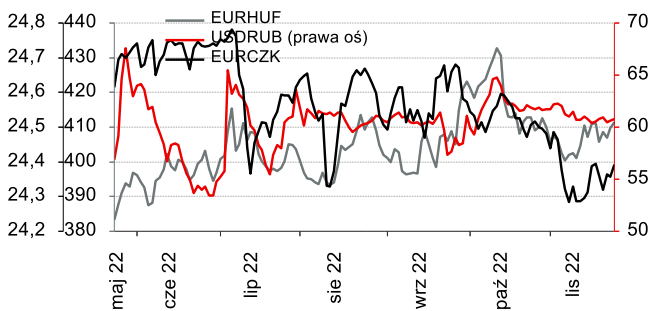
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



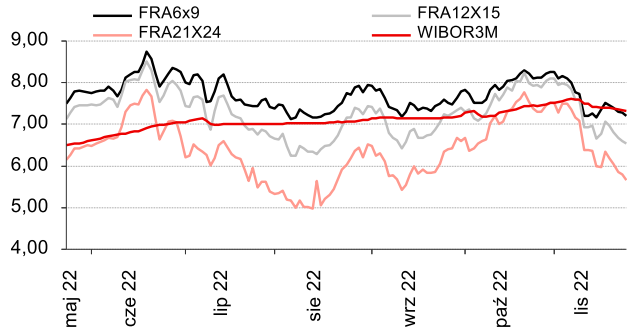
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



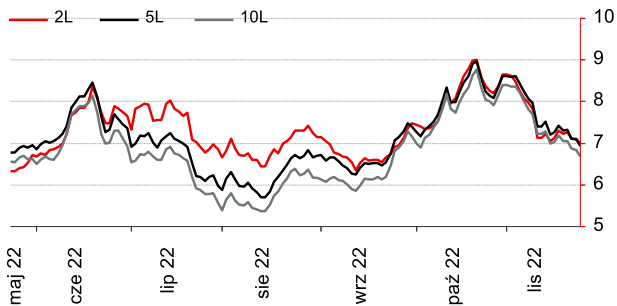
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



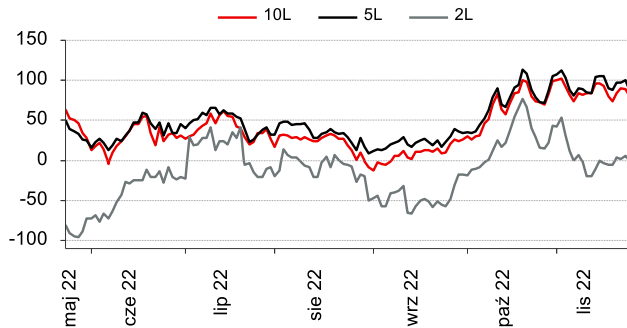
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



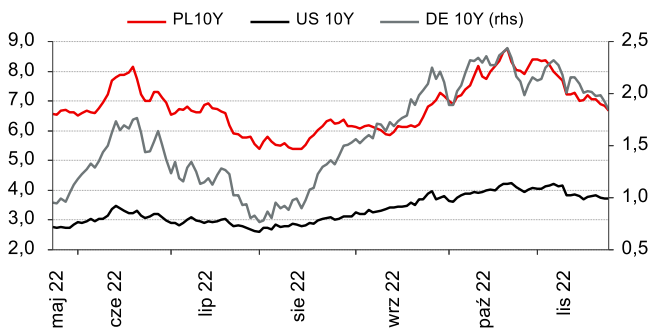
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



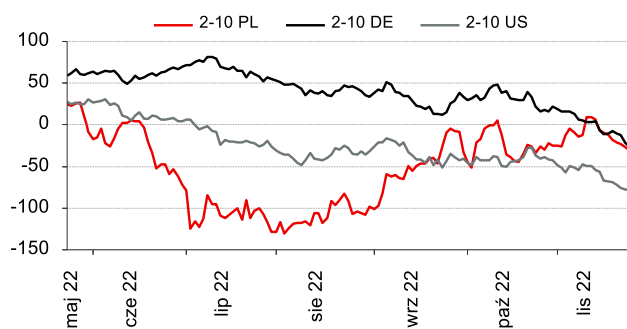
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
<b>PONIEDZIAŁEK (28 listopada)</b>						
Brak kluczowych wydarzeń						
<b>WTOREK (29 listopada)</b>						
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	93.5	92.5
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	1.9	1.1
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XI	pkt	100.0	102.5
<b>ŚRODA (30 listopada)</b>						
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>18.0</b>	<b>18.0</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB</b>	<b>III kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	11.2	10.7
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	195.0	239.0
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	2.7	2.6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	-5.15	-10.2
<b>CZWARTEK (1 grudnia)</b>						
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>PMI przemysł</b>	<b>XI</b>	<b>pkt</b>	<b>-</b>	<b>43.0</b>
09:00	HU	PKB	III kw.	% r/r	-	4.0
09:55	DE	PMI przemysł	XI	pkt	46.7	46.7
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	47.3	47.3
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	6.6	6.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	26.11.2022	tys.	225.0	240.0
14:30	US	Wydatki osobiste	X	% m/m	0.8	0.6
14:30	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0.4	0.4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	X	% m/m	0.4	0.3
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	49.8	50.2
<b>PIĄTEK (2 grudnia)</b>						
08:00	DE	Eksport	X	% m/m	0.0	-0.6
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-	1.6
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	200.0	261.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	3.7	3.7

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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