

Komentarz ekonomiczny

Wzrostu PKB trochę mniej, przybywa inflacji

Piotr Bielski, tel. +48 22 534 18 87, piotr.bielski@santander.pl

Marcin Luziński, tel. +48 22 534 18 85, marcin.luzinski@santander.pl

Wg wstępnych danych wzrost PKB w I kwartale 2019 r. wyniósł 4,6% r/r, lekko przekraczając oczekiwania (nasza prognoza 4,5%, konsensus 4,4% r/r) wobec 4,9% r/r w IV kwartale 2018 r. Po oczyszczeniu z wahań sezonowych wzrost wyniósł 1,4% kw/kw. Jak na razie krajowa gospodarka skutecznie broni się przed spowolnieniem gospodarczym za granicą, ale kolejne kwartały przyniosą wg nas dalsze hamowanie. GUS potwierdził wstępny odczyt kwietniowej inflacji na 2,2% r/r. Wyraźnie przyspieszyły ceny usług (do 3,6% r/r z 2,7%). Szacujemy, że inflacja bazowa wyniosła 1,7% r/r, czyli jest najwyższej od ponad 6 lat. Dane prawdopodobnie nie wpłyną znacząco na retorykę RPP.

Wzrost PKB spowalnia, ale powoli

Wg wstępnych danych wzrost PKB w I kwartale 2019 r. wyniósł 4,6% r/r, lekko przekraczając oczekiwania (nasza prognoza 4,5%, konsensus 4,4% r/r). Wzrost po oczyszczeniu z wahań sezonowych wyniósł 1,4% kw/kw, co należy uznać za bardzo przyzwoity odczyt, świadczący o tym, że jak na razie krajowa gospodarka skutecznie broni się przed spowolnieniem gospodarczym za granicą. Nie znamy jeszcze struktury wzrostu PKB (informacje na ten temat pojawią się w publikacji 31 maja), ale podejrzewamy, że za niezłym odczytem PKB stała przede wszystkim wysoka dynamika popytu krajowego (wzrost konsumpcji prywatnej powyżej 4% r/r, wzrost inwestycji ok. 7% r/r). Jednocześnie, saldo handlu zagranicznego również najprawdopodobniej wspierało dynamikę wzrostu (z wkładem ok. 1 pp), na co wskazują opublikowane wcześniej w tym tygodniu dane o bilansie płatniczym – w I kw. saldo towarów i usług wyraźnie się poprawiło w porównaniu z ubiegłym rokiem. Spodziewamy się, że kolejne kwartały przyniosą dalsze stopniowe hamowanie dynamiki wzrostu gospodarczego w Polsce (średni wzrost PKB w br. wyniesie 4,1-4,2%), a negatywny wpływ otoczenia międzynarodowego (słaby wzrost gospodarczy w strefie euro i wojna handlowa USA-Chiny, która może osłabić handel międzynarodowy) będzie częściowo rekompensowany wciąż niezłą dynamiką krajowej konsumpcji i inwestycji.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2017	2018	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
PKB	4,8	5,1	5,2	5,3	5,2	4,9	4,6
Popyt krajowy	4,9	5,5	6,6	4,9	6,1	4,8	4,0**
Spożycie ogółem	4,1	4,5	4,5	4,6	4,5	4,3	3,9**
Spożycie indywidualne	4,5	4,5	4,6	4,8	4,4	4,2	4,2**
Spożycie publiczne	2,9	4,7	4,5	4,5	5,2	4,7	3,0**
Akumulacja brutto	7,9	9,6	19,1	5,9	12,4	6,1	4,6**
Nakłady brutto na środki trwałe	4,0	8,7	9,6	6,0	11,3	8,2	7,2**
Zmiana zapasów *	0,8	0,4	1,5	0,1	0,4	-0,3	-0,2**
Eksport netto *	0,2	-0,2	-1,1	0,6	-0,6	0,3	0,7**

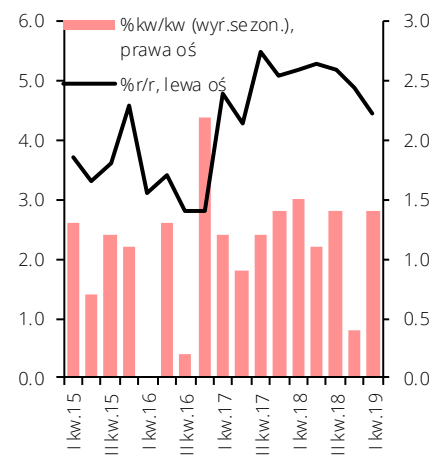
* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.); ** szacunki Santander

Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Inflacja coraz bliżej celu

GUS potwierdził wstępny odczyt kwietniowej inflacji na 2,2% r/r. Przyspieszenie wzrostu cen było widoczne w wielu kategoriach usług, a ogółem wzrost cen w usługach wyniósł 3,6% r/r wobec 2,7% r/r w marcu. Towary z kolei podrożały o 1,7% r/r wobec 1,3% r/r w marcu. Nasze oszacowanie inflacji bazowej bez cen żywności i energii wynosi 1,7% r/r, co oznacza, że miara ta jest najwyższej od ponad 6 lat. Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji CPI i inflacji bazowej – naszym zdaniem w tym roku możliwe jest przekroczenie celu (2,5% r/r), niewykluczone, że stanie się to już w czerwcu-lipcu. Dane prawdopodobnie nie wpłyną znacząco na retorykę RPP. Uważamy, że zmieni się to dopiero, gdy CPI trwale przekroczy cel inflacyjny.

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

Strona www: skarb.santander.pl

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luziński 22 534 18 85

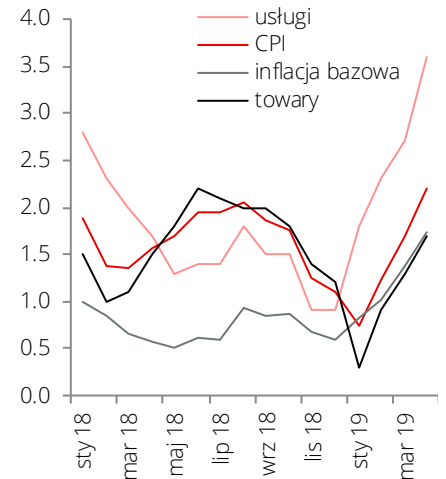
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

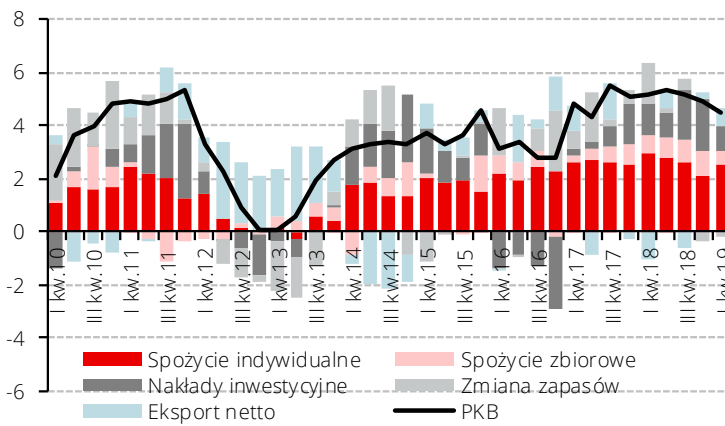
Przyspieszenie wzrostu cen wobec marca (1,7% r/r) wynikało głównie z trzech czynników – wyższych cen żywności, kosztów użytkowania mieszkania oraz kosztów transportu. Jeśli chodzi o żywność, to mocno podrożało mięso wieprzowe (9,9% m/m) oraz wędliny (2,0% m/m), co jest pochodną epidemii ASF na świecie, w szczególności w Chinach. Czynniki te będzie utrzymywał ceny wieprzowiny na podwyższonym poziomie także w nadchodzących miesiącach. W zmianie kosztów użytkowania mieszkania uwagę przyciąga wzrost kosztów wywozu śmieci (6,0% m/m), co jest pochodną zmian przepisów. Natomiast koszty transportu poszły w górę ze względu na droższe paliwa (4,1% m/m) oraz usługi transportowe (27,2% m/m). Zwłaszcza ten ostatni element jest zastanawiający, naszym zdaniem może być to przejściowy efekt Świąt Wielkanocnych lub początku wiosny, gdyż ceny np. biletów lotniczych elastycznie reagują na zmiany popytu. Nie zdziwilibyśmy się zatem, gdyby ten ruch cofnął się częściowo w kolejnych miesiącach, ale nie powinno to wygasić trendu wzrostowego, który pojawił się w cenach usług.

Miary inflacji, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander Bank Polska

Struktura wzrostu PKB (% r/r)



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

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 obowiązująca 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