

Komentarz ekonomiczny

PKB i CPI tylko trochę niższe

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

Grzegorz Ogonek, tel. +48 22 534 19 23, grzegorz.ogonek@santander.pl

Wzrost PKB w II kw. 2019 zwolnił do 4,5% r/r, nieco przewyższając wstępny szacunek. Struktura PKB pokazuje, że popyt krajowy pozostaje głównym motorem wzrostu i to się prędko nie zmienia, szczególnie w warunkach słabnącej koniunktury za granicą. Spodziewamy się dalszego umiarkowanego hamowania dynamiki polskiej gospodarki, jako że spowalniający wzrost inwestycji i słabszy eksport netto będą częściowo kompensowane przez stymulowane fiskalnie ożywienie konsumpcji.

Inflacja CPI cofnęła się lekko do 2,8% r/r w lipcu, m.in. dzięki efektom bazy, ale wygląda na to, że trend wzrostowy cen jest nadal mocny. Spodziewamy się, że zarówno CPI jak i inflacja bazowa podskoczą wyraźnie pod koniec br. i na początku następnego. W styczniu 2020 CPI może przebić 4% r/r, a inflacja bazowa będzie blisko 3% r/r.

W sumie, dane nie zmieniają naszym zdaniem perspektyw polityki pieniężnej – stopy NBP pozostaną stabilne przynajmniej do końca przyszłego roku. Podkreślamy jednocześnie, że oczekiwania obniżek stóp procentowych wyceniane obecnie przez rynek nie są uzasadnione w scenariuszu mocno podwyższonej inflacji i wzrostu gospodarczego, który wprawdzie nieco słabnie, ale wciąż jest przyzwoity.

Mocniejsza konsumpcja, słabszy handel zagraniczny

Wzrost PKB w II kw. 2019 wyniósł 4,5% r/r, nieco powyżej wstępnego szacunku 4,4%. Dynamika oczyszczona sezonowo pozostała bez zmian na poziomie 0,8% kw/kw (wobec 1,4% w I kw.). Główne składowe wzrostu były w zasadzie zgodne z naszymi oczekiwaniami – wzrost konsumpcji prywatnej przyspieszył do 4,4% r/r (z 3,9% w I kw.), inwestycje spowolniły do 9% r/r (z 12,6%). Główna różnica wobec naszych założeń polegała na tym, że istotnym czynnikiem spowalniającym wzrost PKB okazał się mniejszy wkład eksportu netto (zero wobec +0,7 pkt. proc. w I kw.), a nie wyraźny spadek zapasów. W sumie, dane nie zmieniają naszych oczekiwań dot. dalszych perspektyw polskiej gospodarki. W kolejnych kwartałach spodziewamy się dalszego delikatnego spowolnienia wzrostu PKB – do ok. 4,0% r/r w IV kw. i średnio ok. 4,3% w całym roku 2019. Wprawdzie dynamika konsumpcji wzrosła jeszcze do ok. 5% r/r, wspierana dopalaczem fiskalnym, ale inwestycje będą kontynuować spowolnienie, a wkład eksportu netto jeszcze się pogorszy. Jeśli chodzi o 2020, podtrzymujemy prognozę wzrostu PKB o 3,6% – słaba koniunktura globalna będzie wywierać negatywne piętno na popycie zagranicznym, impuls fiskalny dla konsumpcji będzie wygasać (w II półroczu), a dynamika inwestycji zapewne jeszcze trochę osłabnie po tym jak w tym roku absorpcja środków UE przeszła przez szczyt cyklu.

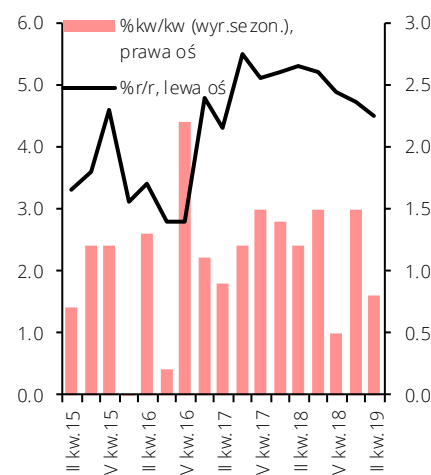
Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

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

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

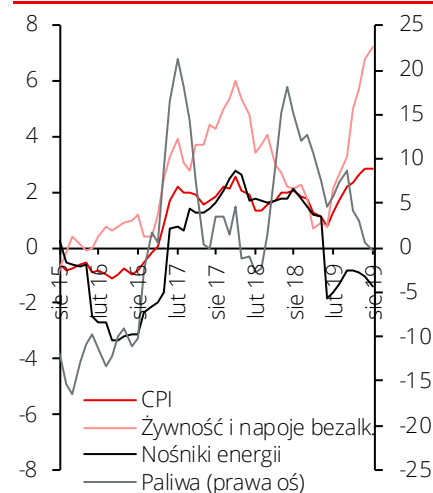
Źródło: GUS, Santander

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Wybrane składniki inflacji, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

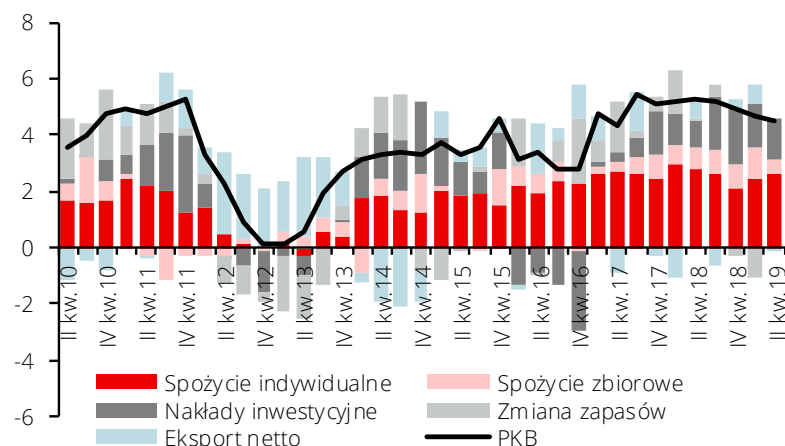
Wakacyjna przerwa we wzroście inflacji

Wstępny szacunek sierpniowej inflacji pokazał spadek z 2,9% r/r do 2,8%, zgodnie z konsensusem rynkowym i naszą prognozą. Szacujemy, że inflacja bazowa również nieco zelżała, z 2,2% r/r do 2,1% (ewentualnie do 2,0% choć to mniej prawdopodobne).

W sierpniu inflacja zmagala się z ujemnym efektem bazy – dlatego jej spadek nie oznacza, że zmniejszyła się presja inflacyjna. W IV kw. dynamika CPI według nas przebiega powyżej 3% r/r, potencjalnie dojdzie nawet do 3,5% - formalnej górnej granicy tolerowanych przez RPP odchyżeń od celu. Inflacja bazowa może zakończyć rok w przedziale 2,5-3% r/r.

Wzrost cen żywności pozostał relatywnie wysoki w sierpniu w ujęciu m/m: -0,3% to najwyższy odczyt dla tego miesiąca od 2006 r., przy czym również poprzedni odczyt był wysoki na tle historii tych danych. Narastanie inflacji w tym roku opiera się na wzroście cen usług jak również na rosnących cenach żywności z uwagi na czynniki pogodowe i globalne (ASF). Nie wydaje nam się, żeby sierpniowy odczyt inflacji odbił się na retoryce RPP.

Struktura wzrostu PKB (% r/r)



Źródło: GUS, Santander

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