

Komentarz ekonomiczny

Wzrost PKB poniżej 4%, CPI w celu

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

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

Według wstępnego szacunku, wzrost PKB spowolnił do 3,9% r/r w III kw. 2019 wobec 4,6% r/r w II kw. Spowolnienie było nieco wyraźniejsze niż myśleliśmy (4,1% r/r), ale dane za pierwszą połowę roku zrewidowano w górę, więc nasza całoroczna prognoza zostaje bez zmian (4,3%). Ostateczny odczyt CPI potwierdził, że inflacja spadła do 2,5% r/r z 2,6%. Spodziewamy się, że do końca roku inflacja jeszcze wespnie się w okolice 3% r/r. Dane wspierają strategię RPP utrzymywania stóp bez zmian.

PKB spowolnił nieco mocniej od oczekiwań

Według wstępnego szacunku wzrost PKB spowolnił do 3,9% r/r w III kw. 2019 wobec 4,6% r/r w II kw. 2019 (rewizja z 4,5%). Dane odsezonowane pokazały całkiem solidny wzrost o 1,3% kw/kw w III kw. wobec 0,8% kw/kw w II kw.

Spowolnienie było nieco mocniejsze niż się spodziewaliśmy (4,1% r/r), ale dane za pierwszą połowę roku zrewidowano w górę, więc nasza całoroczna prognoza pozostaje bez zmian (4,3%). Dane o wzroście gospodarczym są ogólnie zgodne z tendencjami wynikającymi z innych wskaźników, które zgodnie sugerowały spowolnienie, czy to mowa o produkcji przemysłowej i budowlanej, czy sprzedaży detalicznej, czy wskaźnikach koniunktury. Naszym zdaniem kolejne kwartały pokażą dalsze spowolnienie wzrostu, przy czym na 2020 r. spodziewamy się średniorocznego wzrostu 3,5% r/r, nie widzimy zatem jakiegoś znaczącego pogorszenia koniunktury. Na pewno będziemy przeglądać nasze prognozy po publikacji szczegółowych danych o PKB (29 listopada), które naszym zdaniem pokażą mocny wzrost konsumpcji prywatnej przy spowolnieniu inwestycji.

Dane wspierają strategię RPP utrzymywania stóp bez zmian i są zgodne z opublikowanymi niedawno prognozami NBP, które pokazały obniżkę względem wersji z lipca i podkreślały ryzyko w dół dla zaprezentowanej projekcji PKB.

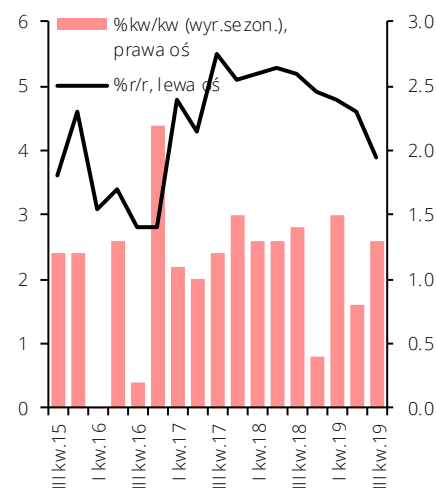
Inflacja na poziomie celu inflacyjnego

Ostateczny odczyt inflacji za październik, 2,5% r/r, był identyczny ze wstępnym szacunkiem GUS. Inflacja cen usług utrzymała się na poziomie 4,8% r/r po kilku miesiącach przyspieszania, inflacja dóbr spowolniła do 1,7% r/r z 1,8% r/r. Po zobaczeniu szczegółów inflacji, szacujemy, że inflacja bazowa wyniosła w październiku 2,4-2,5% r/r względem 2,4% miesiąc wcześniej.

Głównym wkładem do wzrostu inflacji nadal była żywność, ceny w tej kategorii wzrosły o 6,1% r/r (warzywa drożały w mniejszym tempie, 16,3% r/r z 23,9% r/r, ale owoce w większym tempie, 12,5% r/r wobec 8,1% r/r w poprzednim miesiącu, przyspieszył też wzrost cen wieprzowiny). Wzrost cen w niektórych typach usług jak fryzjerstwo, rekreacja i kultura nie podniósł się w ujęciu r/r w październiku, jednak uważamy, że presja ze strony kosztów pracy i wciąż przyzwoity popyt wewnętrzny mogą spowodować powrót do trendu wzrostowego w usługach w nadchodzących miesiącach. W danych CPI zaskoczył nas względnie wysoki odczyt zmian cen odzieży oraz obuwi po silnym przyroście m/m w poprzednim miesiącu. Inną kategorią, w której ceny wzrastały powyżej naszych oczekiwań była edukacja.

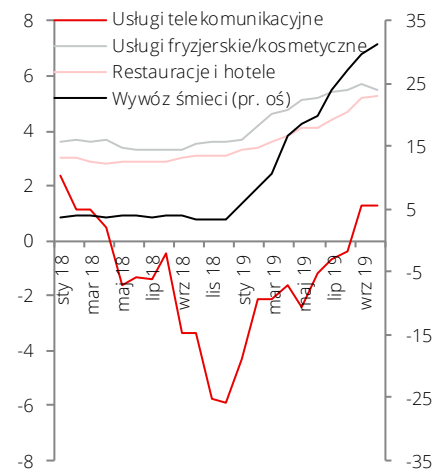
Spadek inflacji z wrześniowego 2,6% r/r powinien być przejściowy i zakładamy, że do końca roku CPI wespnie się w okolice 3%. Wciąż nie ma decyzji rządu czy zamrozić ceny prądu dla gospodarstw domowych na 2020, co jest istotnym czynnikiem dla określenia dalszej ścieżki inflacji.

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Wybrane kategorie CPI, %r/r



Źródło: GUS, 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

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