

Komentarz ekonomiczny

Słaba konsumpcja, silna inflacja bazowa

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

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

Wzrost PKB w I kw. wyniósł 2,0% r/r wobec wstępnego szacunku GUS 1,9% r/r i wyniku za IV kw. 2019 r. 3,2%. Obniżenie się tempa wzrostu gospodarczego wynikało z wyraźnego hamowania w inwestycjach i konsumpcji prywatnej. To nie wróży dobrze kolejnym odczytom PKB. Obawiamy się, że w II kw., najsilniej dotkniętym pandemią, spadek PKB może wynieść -12% r/r z ryzykiem w dół związanym ze słabością kwietniowych danych, a w całym roku ok. -4%. Według wstępnego odczytu, inflacja CPI obniżyła się do 2,9% r/r w maju z 3,4% r/r w kwietniu. Inflację w dół pociągnęły przede wszystkim ceny żywności i paliw. Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła do 3,7-3,8% r/r z 3,6% r/r. Spodziewamy się dalszych spadków inflacji w kolejnych miesiącach pod wpływem osłabienia popytu na skutek obecnego kryzysu.

Żle z inwestycjami i konsumpcją prywatną w I kw.

Wzrost PKB w I kw. wyniósł 2,0% r/r wobec wstępnego szacunku GUS 1,9% r/r i wyniku za IV kw. 2019 r. 3,2%. W ujęciu odsezonowanym gospodarka wzrosła o 1,7% r/r (wobec 1,6% we wstępnym odczycie), a w skali kwartału skurczyła się o 0,4% (GUS wstępnie szacował odsezonowany wzrost kw/kw na -0,5%).

Obniżenie się tempa wzrostu gospodarczego wynikało z wyraźnego hamowania w inwestycjach (do 0,9% r/r z 6,1%) i konsumpcji prywatnej (do 1,2% r/r z 3,3%). W obu przypadkach siła hamowania jest zaskakująco duża. Dane nt. inwestycji dużych firm i relatywnie dobre wyniki w produkcji budowlanej sugerowały niewielki spadek dynamiki r/r inwestycji ogółem wobec IV kw. 2019 r. Zakładaliśmy, że konsumpcja prywatna była zaburzona w mniejszym stopniu w I kw. skoro restrykcje objęły tylko jego ostatnie dwa tygodnie a na korzyść działało gromadzenie zapasów dóbr podstawowych.

Import okazał się silniejszy niż zakładaliśmy w oparciu o miesięczne dane, spadając o tylko 0,2% r/r zamiast zakładanych przez nas 1,8%. W rezultacie, eksport netto dołożył do wzrostu PKB 0,4 pkt. proc. choć zakładaliśmy 0,8 pp.

Czynnikami łagodzącymi spowolnienie była silniejsza konsumpcja publiczna i wzrost zapasów podobny jak w I kw. ub.r.

Taka struktura wzrostu nie wróży dobrze kolejnym odczytom PKB. Obawiamy się, że w II kw., najsilniej dotkniętym pandemią, spadek PKB może wynieść -12% r/r z ryzykiem w dół z uwagi na słabość kwietniowych danych, a w całym roku około -4%.

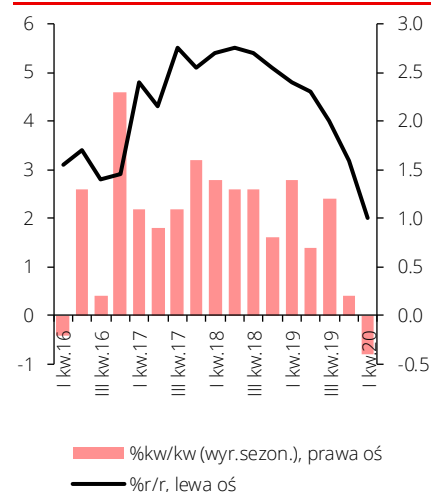
Większość sektorów pokazała w I kw. dużo mniejszy wzrost wartości dodanej niż poprzednio a najniższe odczyty odnotowano w zakwaterowaniu i gastronomii (0,9% r/r) oraz handlu i naprawie pojazdów (0,4% r/r). Wyhamował też przemysł, z 3,3% r/r do 1,1% (najsłabszy wynik od trzech lat). Za to dobrze radziło sobie budownictwo odnotowując wzrost wartości dodanej o 4,9% r/r, najwyższy od roku.

Inflacja CPI w dół, bazowa w górę

Według wstępnego odczytu, inflacja CPI obniżyła się do 2,9% r/r w maju z 3,4% r/r w kwietniu. Inflację w dół pociągnęły przede wszystkim ceny żywności, które rosły o 6,1% r/r wobec 7,4% r/r przed miesiącem (naszym zdaniem spadały ceny mięsa drobiowego i wieprzowego oraz masła) oraz ceny paliw, które spadły o 23,4% r/r wobec -18,8% w kwietniu. Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła do 3,7-3,8% r/r z 3,6% r/r w kwietniu. Warto pamiętać, że znaczna część koszyka CPI jest „zamrożona” (w kwietniu było to ok. 20%), gdyż GUS ma problemy ze zdobyciem cen, zwłaszcza usług. Wpływa to na stabilizację rocznych wskaźników cen. Tymczasem usługi świeżo „rozmrózono” w maju, na przykład fryzjerzy, mogły przejściowo podnieść ceny w obliczu silnego odłożonego popytu oraz by pokryć koszty dodatkowych zabezpieczeń sanitarnych.

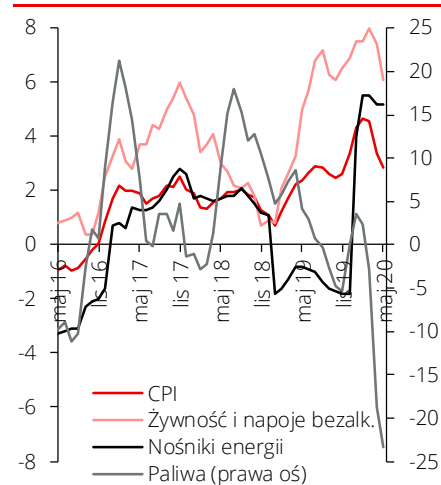
Spodziewamy się dalszych spadków inflacji w kolejnych miesiącach pod wpływem osłabienia popytu na skutek obecnego kryzysu. Spodziewamy się inflacji w grudniu na poziomie 1,7% r/r.

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Wybrane składniki inflacji, % 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

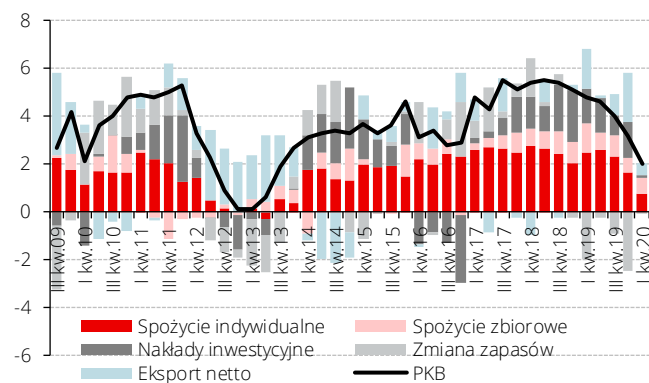
Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
PKB	5,3	4,1	4,8	4,6	4,0	3,2	2,0
Popyt krajowy	5,6	3,0	3,3	4,7	3,3	1,3	1,7
Spożycie ogółem	4,3	4,1	4,6	4,3	4,2	3,2	1,8
Spożycie indywidualne	4,2	3,9	3,9	4,4	3,9	3,3	1,2
Spożycie publiczne	3,7	4,9	7,4	4,3	5,4	3,2	4,3
Akumulacja brutto	10,6	-0,7	-3,3	6,3	-0,4	-3,6	0,7
Nakłady brutto na środki trwałe	9,4	7,2	11,6	8,8	4,6	6,1	0,9
Zmiana zapasów *	0,5	-1,4	-2,0	-0,3	-0,9	-2,5	0,0
Eksport netto *	0,0	1,2	1,6	0,2	0,9	2,0	0,4

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

Źródło: GUS, Santander

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 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