

Komentarz ekonomiczny

PKB w II kw. nie taki zły, CPI na 3%

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

Grzegorz Ogonek, +48 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Krajowy PKB w II kw. obniżył się o 8,2% r/r i 8,9% kw/kw w ujęciu odsezonowanym, więc był nieco lepszy od oczekiwań rynkowych. I tak spadek PKB był największy od początku lat 90. i w ujęciu kw/kw był to drugi negatywny odczyt z rzędu, co spełnia techniczną definicję recesji. Spodziewamy się poprawy wzrostu PKB w kolejnych kwartałach, choć możliwe jest, że pozostanie on ujemny do końca 2020 r. Wynik za cały rok prawdopodobnie będzie lepszy od naszej dotychczasowej prognozy (-3,8%), którą zapewne wkrótce zrewidujemy. Lipcowy CPI ostatecznie pokazał 3,0%, nieco niższe niż wstępny szacunek. Wzrost cen usług nieco się obniżył i wydaje się, że zbliżamy się do momentu, kiedy inflacja bazowa zacznie już spadać.

PKB spadł mniej niż oczekiwano

PKB w UE, zmiana %, dane odsezonowane

	2Q20 do 1Q20	2Q20 do 4Q19
Hiszpania	-18,5	-22,7
Węgry	-14,5	-14,8
Portugalia	-13,9	-17,2
Francja	-13,8	-18,9
Włochy	-12,4	-12,9
Rumunia	-12,3	-12,0
Belgia	-12,2	-15,3
Cypr	-11,6	-12,7
Austria	-10,7	-12,8
Niemcy	-10,1	-11,9
Bułgaria	-9,8	-9,5
Polska	-8,9	-9,3
Szwecja	-8,6	-8,5
Holandia	-8,5	-9,9
Czechy	-8,4	-11,5
Słowacja	-8,3	-13,1
Łotwa	-7,5	-10,2
Dania	-7,4	-5,5
Litwa	-5,1	-5,4
Finlandia	-3,2	-5,0

Krajowy odczyt PKB całkiem nieźle wypada na tle innych krajów UE - połowa z dwudziestu, które już pokazały swoje dane, zanotowała kwartalny spadek większy od 10%. Najgorzej wyglądają dane z Hiszpanii, gdzie PKB spadł o 18,5% kw/kw.

Czekamy na szczegółowe dane, które pojawią się 31 sierpnia. Spodziewamy się mocnego spadku inwestycji i nieco słabszego konsumpcji. Wkład eksportu netto może okazać się dodatni, co sugerują wczorajsze dobre dane o bilansie płatniczym. Wygląda na to, że wartość dodana w usługach spadła o ok. 10% r/r, co nie byłoby złym wynikiem, skoro ten sektor wydawał się być najbardziej podatny na negatywne skutki epidemii.

Spodziewamy się poprawy wzrostu PKB w kolejnych kwartałach, choć możliwe jest, że pozostanie on ujemny do końca 2020 r. Wynik za cały rok prawdopodobnie będzie lepszy od naszej dotychczasowej prognozy (-3,8%), którą zapewne wkrótce zrewidujemy.

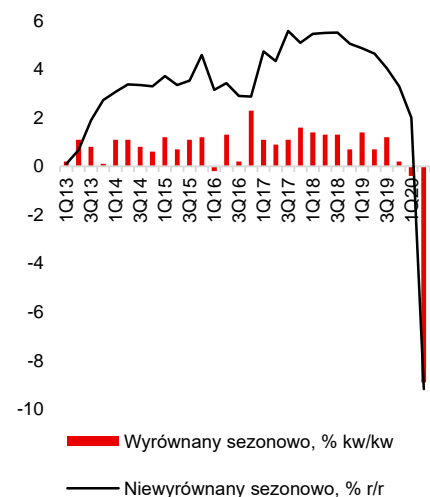
Inflacja CPI niższa niż wstępny szacunek

Inflacja CPI wyniosła w lipcu 3,0% r/r i -0,2% m/m wobec wstępnego odczytu GUS 3,1% r/r i -0,1% m/m. Skorygowaliśmy nasz szacunek inflacji bazowej do 4,0-4,2% r/r z 4,3%, przy czym to wciąż byłby najwyższy odczyt od 18,5 lat. Inflacja cen towarów obniżyła się w lipcu do 1,5% r/r z 1,8% a inflacja cen usług do 7,3% r/r z 7,4%.

Spadek rocznej dynamiki CPI w czerwcowym poziomie 3,3% był wywołany wyraźnie niższym wzrostem cen żywności (3,9% r/r wobec 5,7% poprzednio). Jeśli chodzi o inflację bazową: ceny odzieży i obuwnia spadły istotnie mniej r/r niż zakładaliśmy a koszty utrzymania mieszkania wzrosły bardziej niż zakładaliśmy, podobnie jak ceny usług telekomunikacyjnych i ceny objęte kategorią „inne towary i usługi” (zawierającą m.in. usługi fryzjerskie i ubezpieczenia). Z drugiej strony niżej niż zakładaliśmy wypadła inflacja cen transportu oraz w kategorii „rekreacja i kultura”. W tej ostatniej kategorii pojawiło się ciekawe zróżnicowanie: część pozycji wykazuje słabnącą inflację (książki, gazety, ale też wczasy – gdzie po wzroście do 6% r/r doszło w lipcu do wyhamowania do 1,2% r/r), podczas gdy inne wykazują nasilenie wzrostu cen (usługi sportowe, rekreacyjne, kulturalne, sprzęt audio-wideo, abonamenty i subskrypcje do serwisów z treściami wideo).

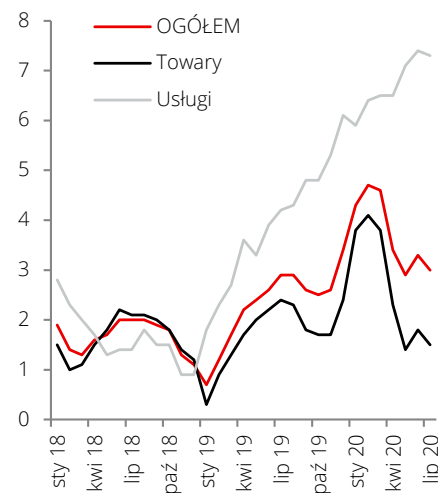
Wygląda na to, że zbliżamy się do punktu, gdzie inflacja bazowa zacznie spadać (być może już w sierpniu), ulegając presji osłabionego popytu krajowego. Po pełnych lipcowych danych o

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

CPI, główne kategorie, %/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

CPI wydaje się bardziej prawdopodobne, że inflacja zejdzie poniżej celu NBP 2,5% r/r do końca roku.

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