

Komentarz ekonomiczny

Solidny PKB w III kw., CPI nieco w dół

Piotr Bielski, +48 22 534 1887, piotr.bielski@santander.pl

Marcin Luzziński, +48 22 534 1885, marcin.luzinski@santander.pl

Po rekordowo dużym spadku PKB w II kw., w III kwartale gospodarka wyraźnie odbiła: o 7,7% kw/kw w ujęciu odsezonowanym oraz -1,6% r/r. Trend ten nie utrzyma się jednak w IV kw., gdyż nowa fala pandemii i związane z nią restrykcje spowodują zapewne ponowny spadek aktywności gospodarczej. Mimo to, wciąż uważamy, że drugi dołek będzie dużo mniejszy od pierwszego i tym samym pozostawiamy naszą prognozę PKB na cały 2020 r. w okolicy -3%.

Październikowa inflacja CPI została zrewidowana do 3,1% r/r, wobec wstępnego odczytu 3,0% r/r i 3,2% r/r we wrześniu. Inflacja bazowa najprawdopodobniej pozostała bez zmian na poziomie 4,3% r/r lub uległa jedynie drobnemu obniżeniu. Oczekujemy, że w grudniu inflacja spadnie do 2,5% r/r oraz, że pozostanie pod kontrolą w roku 2021, co da RPP pełen komfort aby nie zmieniać stóp procentowych.

Solidne odbicie PKB w III kwartale

Wzrost PKB w Polsce odbił w III kwartale br. do -1,6% r/r z -8,4% r/r w II kw. (konsensus rynkowy -1,2%, nasza prognoza -1,8% r/r). Wzrost oczyszczony z wahań sezonowych wyniósł -2,0% r/r i był to drugi najmniejszy spadek spośród krajów UE, dla których są już znane wyniki. W ujęciu kwartał-do-kwartału (po korekcie sezonowej) wzrost wyniósł +7,7% (blisko naszej prognozy 8%), po rekordowo głębokim spadku o 9% zanotowanym w II kwartale. Dane potwierdziły, że ożywienie aktywności ekonomicznej w III kwartale było imponujące. Wstępna publikacja nie ujawnia jaka była struktura PKB (bardziej szczegółowe dane poznamy dopiero 30 listopada), ale na podstawie dostępnych już wcześniej publikacji o większej częstotliwości możemy wnioskować, że poprawa była szczególnie wyraźna w przetwórstwie przemysłowym, handlu zagranicznym i konsumpcji (choć tu częściowo za sprawą odłożonego popytu).

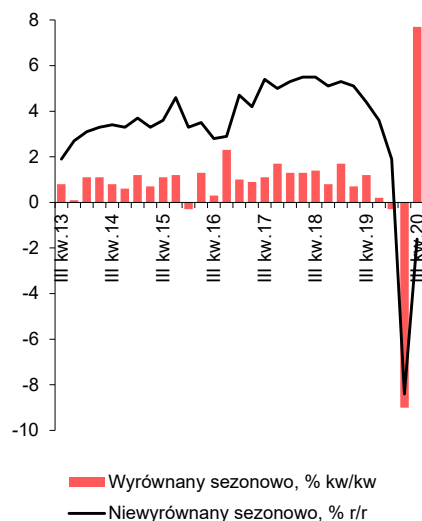
Oczywiście pozytywny trend z III kw. nie będzie kontynuowany w IV kw. ze względu na gwałtowny wzrost liczby zakażeń Covid-19 i wprowadzenie nowych restrykcji, co spowoduje spadek aktywności gospodarczej w niektórych obszarach. Uważamy jednak, że spadek PKB w ostatnim kwartale roku będzie wyraźnie płytszy niż w II kw., gdyż poziom ograniczeń jest (wciąż jeszcze) mniejszy niż wiosną oraz – co równie ważne – przemysł zapewne ucierpi w dużo mniejszym stopniu w obliczu silniejszego popytu zagranicznego (przemysł europejski wydaje się radzić sobie względnie dobrze w tej fazie pandemii). Utrzymujemy naszą prognozę spadku PKB o ok. 3% w całym roku. Jest jednak ryzyko w dół, jeśli ograniczenia epidemiczne zostaną wyraźnie zaostrzone.

CPI niżej w ślad za cenami mięsa

Październikowa inflacja ostatecznie została oszacowana na 3,1% r/r wobec 3,0% r/r we wstępnym odczycie i 3,2% r/r we wrześniu. Ceny towarów urosły o 1,5% r/r w porównaniu do 1,7% r/r we wrześniu a ceny usług przyspieszyły do 7,3% r/r z 7,2% r/r.

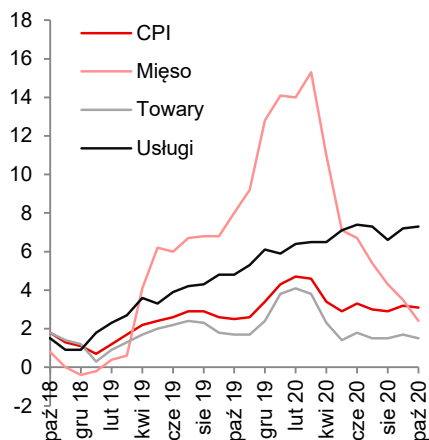
Inflację w dół pociągnęły przede wszystkim ceny żywności (2,4% r/r w październiku przy 2,8% r/r we wrześniu), które z kolei obniżyły się ze względu na dynamikę rynku mięsa, na który negatywnie oddziałuje obecność choroby ASF w Niemczech. Ujemny wkład do wzrostu inflacji dostarczyły także ceny w kategorii łączność (4,6% r/r wobec 5,5% r/r miesiąc wcześniej): wygląda na to że wrześniowy wzrost cen usług komunikacyjnych został odwrócony. Ceny turystyki zorganizowanej spadły o 3,4% m/m. Inne kategorie zachowywały się mniej więcej zgodnie ze swoimi typowymi wzorcami, chociaż było kilka ciekawych przypadków wzrostów cen: 1) ceny energii cieplnej wzrosły o 0,9% m/m (najwyżej od ponad 5 lat) ze względu na rosnące ceny węgla i uprawnienie do emisji CO2. Ten trend prawdopodobnie będzie kontynuowany i może przełożyć się na ceny energii elektrycznej w kolejnych miesiącach. 2) usługi finansowe podrożały o 2,5% m/m i środowisko niskich stóp procentowych sprzyja podwyżkom w tym sektorze. Inflacja bazowa prawdopodobnie pozostała bez zmian na 4,3% r/r lub lekko się obniżyła. Spodziewamy się spadku inflacji do 2,5% w grudniu w obliczu wciąż przygaszonego popytu. W 2021 r. inflacja pozostanie pod kontrolną, co umożliwi RPP pozostawienie stóp bez zmian.

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

CPI, główne kategorie, %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 Luzziński 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