

## Komentarz ekonomiczny

### Dobry wynik PKB w I kw., ceny dóbr w górę

Piotr Bielski, +48 48 22 534 18 87, [piotr.bielski@santander.pl](mailto:piotr.bielski@santander.pl)

Marcin Luźniński, +48 22 534 18 85, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Według wstępnego odczytu krajowy PKB obniżył się o 1,2% r/r w I kw. 2021 wobec konsensusu -1,3% r/r. W ujęciu odsezonowanym PKB wzrósł o 0,9% kw/kw i spadł o 1,7% r/r. Jest to całkiem niezły wynik skoro przez większą część kwartału wciąż obowiązywały restrykcje epidemiczne. W drugiej połowie 2021 r. powinno dojść do bardziej znaczącego odbicia PKB. Nasza prognoza wzrostu PKB na cały 2021 r. wynosi 4,6%.

Kwietniowa inflacja CPI została potwierdzona na 4,3% r/r. Wzrost z marcowego 3,2% to głównie efekt wyższych cen paliw, choć dokładały się też inne czynniki: żywność, ubrania, meble. Szacujemy inflację bazową (publikacja w poniedziałek 17 maja) na 3,6-3,7% r/r, czyli nieco niższe niż 3,9% zarejestrowane w marcu. Naszym zdaniem CPI wzrośnie jeszcze w maju po czym może się nieco obniżyć, ale pozostanie powyżej celu NBP co najmniej przez kilka kwartałów.

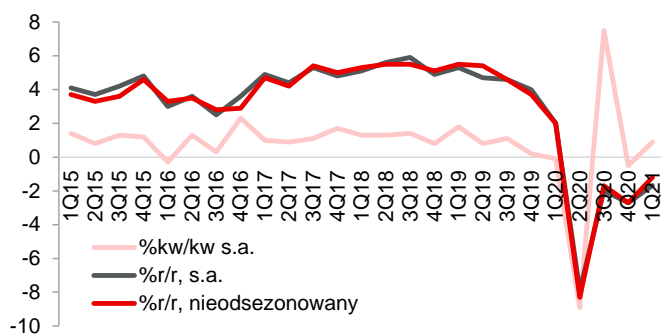
#### PKB w górę w ujęciu kw/kw pomimo restrykcji

Według wstępnego odczytu krajowy PKB obniżył się o 1,2% r/r w I kw. 2021 wobec konsensusu -1,3% r/r. W ujęciu odsezonowanym PKB wzrósł o 0,9% kw/kw i spadł o 1,7% r/r. Jest to całkiem niezły wynik skoro przez większą część kwartału wciąż obowiązywały restrykcje epidemiczne. Poziom realnego PKB w I kw. 2021 r. był już o 0,3% wyższy niż w analogicznym okresie 2019 r. Do poziomu z IV kw. 2019 r. wciąż brakuje ok. 1,8%.

Wstępny odczyt nie zawiera szczegółów na temat struktury wzrostu, ale naszym zdaniem w pierwszym kwartale doszło do lekkiego ożywienia konsumpcji, mocnego eksportu (choć wkład eksportu netto mógł być neutralny, gdyż import też odbił), a inwestycje pozostały w stagnacji więc zapewne ponownie pokażą dwucyfrowy spadek w ujęciu rocznym.

Wzrost PKB w II kw. szacujemy na ok. +9% r/r (głównie ze względu na bardzo mocny efekt bazy), co będzie odpowiadało lekkiemu wzrostowi w ujęciu kw/kw. W drugiej połowie 2021 r. powinno dojść do bardziej znaczącego odbicia PKB, gdy (jeśli) niepewność związana z Covid-19 zniknie (co naszym zdaniem jest możliwe, jeśli postępy szczepień będą wystarczające), co uwolni konsumpcję i inwestycje z pandemicznych kajdan. Nasza prognoza wzrostu PKB na cały 2021 r. wynosi 4,6%.

#### Wzrost PKB w Polsce



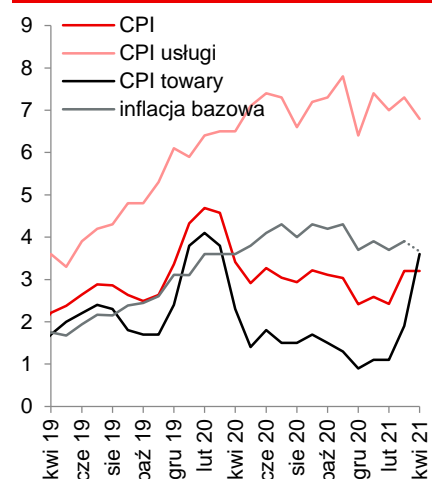
Źródło: GUS, Santander

#### CPI w górę pod wpływem i niskiej bazy, i ruchu cen w górę

Kwietniowa inflacja CPI została potwierdzona przez GUS na 4,3% r/r wobec 3,2% w marcu. Ceny dóbr przyspieszyły do 3,6% r/r i rosły najszybciej od marca 2020 r. Z kolei usługi zwolniły do 6,8% r/r z 7,3% r/r w marcu.

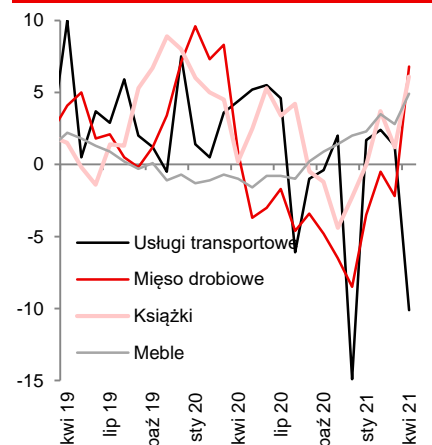
Wolniejszy wzrost cen usług to głównie wina spadku cen usług transportowych (-10,1% r/r wobec +1,3% w marcu), ale naszym zdaniem ta statystyka nie oddaje obecnie zbyt dobrze tendencji w sektorze transportowym. Większość zmienności cen w tej branży jest generowana przez transport lotniczy, a ceny biletów zwykle idą mocno w górę w

#### Inflacja CPI w Polsce i wybrane składniki, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### CPI - wybrane składniki, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luźniński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

okresach świątecznych. W kwietniu 2020 r. GUS założył mocny wzrost cen biletów zgodnie z wzorcem sezonowym, mimo że transport lotniczy w zasadzie przestał funkcjonować. W tym roku GUS założył jedynie niewielki wzrost cen w ujęciu miesięcznym i skutkiem tego jest wydatny spadek w ujęciu rocznym, który jednak prawdopodobnie zniknie w kolejnym odczycie.

Wzrost CPI od marca wynikał głównie z rosnących cen paliw (28,1% r/r wobec 7,6% w marcu wskutek nałożenia się efektu niskiej bazy i silnego odbicia m/m), ale było też kilka innych kategorii działających znacząco w górę: żywność, odzież i obuwie, meble. Ceny żywności przyspieszyły wzrost do 1,2% r/r z 0,5% r/r głównie przez drożące mięso (w szczególności drobiowe za sprawą ptasiej grypy, która powoduje problemy z podażą) oraz tłuszcze. Dynamika cen odzieży i obuwia podeszła do -0,3% r/r z -1,4% r/r w marcu, ale to za sprawą niskiej bazy – miesięczny wzrost cen nie odbiegał od wzorca sezonowego. Ceny wyposażenia mieszkania wzrosły o 2,6% r/r z 1,9% poprzednio, głównie przez inflację cen mebli (4,9% r/r w kwietniu po 2,8% w marcu). Wg nas to efekt niedoborów surowca w tym sektorze i ta presja cenowa może szybko nie wygasnąć. Wyraźnie drożały też książki, o 6,1% r/r wobec 1,2% r/r poprzednio, ale i tu ujawnił się efekt niskiej bazy.

Szacujemy, że inflacja bazowa (publikacja w poniedziałek 17 maja) wyniosła w kwietniu 3,6-3,7% r/r, tzn. była nieco niższa niż w marcu (3,9%). Postęp w szczepieniach i rozluźnianie restrykcji będą sprzyjały wzrostom cen. Naszym zdaniem dynamika CPI w maju będzie jeszcze wyższa, ale potem trochę spadnie – powyżej celu NBP pozostanie co najmniej przez kilka następnych kwartałów.

*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*