

# Komentarz ekonomiczny

## Majowe wskaźniki rozgrzane do czerwoności

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

Inflacja w Polsce wzrosła w maju do 4,8% r/r, najwyższego poziomu od dekady, a indeks PMI ustanowił nowy rekord 57,2, potwierdzając przyspieszenie wzrostu gospodarczego, przy jednoczesnym utrzymaniu problemów z łańcuchami dostaw i narastającą presją cenową. Inne wskaźniki gospodarcze za maj, które zostaną opublikowane w kolejnych tygodniach, będą zapewne również wyglądać bardzo solidnie, wpisując się w scenariusz mocnego ożywienia gospodarczego i presji inflacyjnej, której trwałość jest zapewne większa niż twierdził do niedawna polski bank centralny. Widzimy rosnące prawdopodobieństwo tego, że RPP zmieni swoją retorykę na mniej gołębią w najbliższym czasie. To, kiedy dokładnie rozpocznie się normalizacja polityki pieniężnej w Polsce będzie zależało od napływających danych.

### Inflacja na najwyższym poziomie od dekady

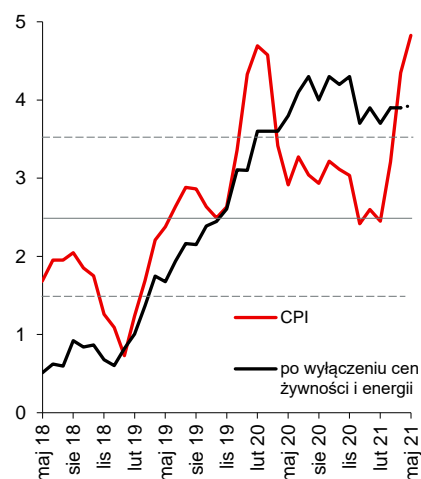
Według wstępnego odczytu inflacja CPI wzrosła w maju do 4,8% r/r, zgodnie z naszą prognozą i nieco mniej niż oczekiwał rynek (4,9%). Ceny żywności wzrosły o 0,6% m/m, ceny energii o 0,3% m/m a koszty paliwa spadły o 0,9% m/m. Wynika z tego, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii prawdopodobnie pozostała na wysokim poziomie 3,9% r/r lub nawet podeszła jeszcze do 4,0%. Choć odczyt CPI był nieco poniżej oczekiwań rynkowych to wciąż jest to bardzo wysoki poziom (najwyższy od 2011 r.), który – wraz z szacunkami inflacji bazowej – potwierdza, że presja cenowa pozostaje znaczna i może się okazać trwalsza niż chce to przyznać bank centralny. Uważamy, że wzrost CPI osiągnął w maju lokalny szczyt i kolejne miesiące przyniosą lekki spadek (w okolice 4% w II poł. 2021 r.), co jednak wciąż oznaczać będzie duży dystans do oficjalnego celu nie tylko w tym roku, ale i w 2022 r.

Kolejne posiedzenia RPP będą całkiem interesujące (szczególnie to lipcowe, gdy pojawią się nowe projekcje gospodarcze NBP). Nie wykluczamy, że dojdzie do dalszego przesunięcia banku centralnego w stronę mniej gołębiej retoryki. Ostatnia zmiana w programie skupu aktywów przez NBP (brak zakupów obligacji rządowych na ostatniej aukcji, zaplanowanie tylko jednej aukcji w czerwcu) mogą być sygnałami przygotowywania gruntu pod podwyżkę stóp procentowych. Moment podjęcia takiej decyzji zapewne będzie wyznaczony przez to co kolejne dane będą pokazywać na temat siły ożywienia gospodarczego i trwałości trendu inflacyjnego.

### Polski wskaźnik PMI w przemyśle dogania resztę Europy

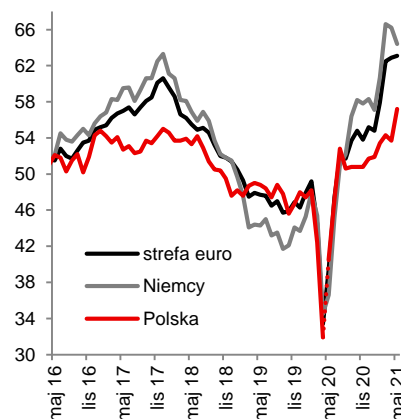
Wskaźnik PMI w polskim przemyśle skoczył w maju do 57,2 pkt (nowy rekord) z 53,7 w kwietniu, bijąc prognozy naszą (55,0) oraz rynkową (54,5). Tempo produkcji oraz napływu nowych zamówień znacznie przyspieszyło i w największym stopniu kontrybuowały do odczytu głównego indeksu. Co ciekawe, zamówienia krajowe rosły szybciej niż te na eksport, przy czym te drugie wciąż pozostały na solidnym poziomie. Oczekiwania co do przyszłej produkcji były najwyższe od początku 2021 r. Równocześnie, wciąż utrzymywały się problemy z niewystarczającymi mocami przerobowymi w przetwórstwie, co przyczyniło się do spadku zapasów oraz wzrostu zaległości w produkcji. Zatrudnienie wzrastało w najszybszym tempie od kwietnia 2017, presja na łańcuchy dostaw wciąż była znacząca a presja inflacyjna jeszcze wzrosła. Wynik ankiety zwiastuje dalszą poprawę w rozwoju polskiego przemysłu, ciąg dalszy inwestycji firm oraz utrzymywanie się presji na wzrost cen. Jest to kolejny argument za wzrostem oczekiwań na zacieśnianie polityki pieniężnej w Polsce.

### Inflacja w Polsce a cel inflacyjny NBP, %r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

### Przemysłowe wskaźniki PMI



Źródło: Markit, Bloomberg, 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 Luzziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 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*