

Komentarz ekonomiczny

Solidny wzrost, solidna inflacja

Piotr Bielski, +48 48 22 534 18 87, piotr.bielski@santander.pl

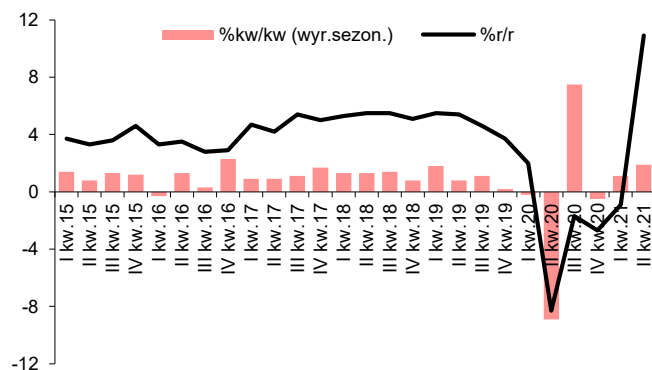
W II kw. 2021 PKB mocno wzrósł o 10,9% r/r, nie tylko ze względu na efekty bazy, ale też pod wpływem solidnego ożywienia aktywności ekonomicznej po zniesieniu restrykcji, co zostało potwierdzone poprzez wzrost 1,9% kw/kw (po odsezonowaniu). Jednocześnie, finalne dane o inflacji potwierdziły wzrost cen w lipcu o 5,0% r/r, nie tylko ze względu na droższą żywność i paliwa ale też komponent inflacji bazowej, w tym ceny towarów rosnące ze powodu ograniczeń podaży oraz ceny usług drożące po otwarciu gospodarki.

Zarówno szybki wzrost gospodarczy jaki podwyższona inflacja zbliżają nas do normalizacji polityki pieniężnej, która wg nas rozpocznie się w listopadzie.

PKB w II kw. 2021 już na poziomie sprzed pandemii

Według wstępnego odczytu, polski PKB w II kw. 2021 wzrósł o 10,9% r/r oraz 1,9% kw/kw (po odsezonowaniu). Odczyt był blisko oczekiwań rynkowych oraz naszej prognozy (oczekiwaliśmy wzrostu o 10,4% r/r oraz 2,1% kw/kw). Rekordowo wysoki wzrost w ujęciu % r/r (najwyższy od kiedy dostępne są porównywalne dane, tj. od 1995 r.) częściowo odzwierciedla wyjątkowo silne efekty niskiej bazy, ale również silne odbicie aktywności gospodarczej, które nastąpiło po zniesieniu restrykcji w II kw. (wzrost PKB w ujęciu kw/kw był najwyższy od końca 2016 r.). Uważamy, że odbicie było skutkiem poprawy we wszystkich składowych popytu finalnego – odbiła konsumpcja, inwestycje oraz eksport (przy czym ożywienie importu spowodowało, że wkład eksportu netto do PKB pozostał zapewne ujemny). Szczegółowa struktura podział PKB zostanie zaprezentowana w drugim odczycie zaplanowanym na koniec sierpnia. Szacujemy, że poziom PKB po korekcie sezonowej w II kw. powrócił nieco powyżej tego sprzed pandemii i w kolejnych kwartałach będzie dalej szybko wzrastać, dzięki czemu Polska będzie należała do czołówki krajów europejskich jeśli chodzi o tempo wychodzenia gospodarki z pandemicznego dołka. W całym 2021 r. oczekujemy wzrostu PKB o ok 5%, podobnie jak w 2022 r.

Wzrost PKB w Polsce

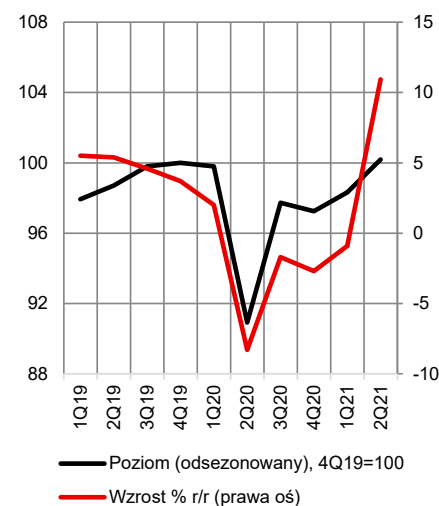


Źródło: GUS, Santander

Inflacja przyspieszona nie tylko przez ceny żywności i energii

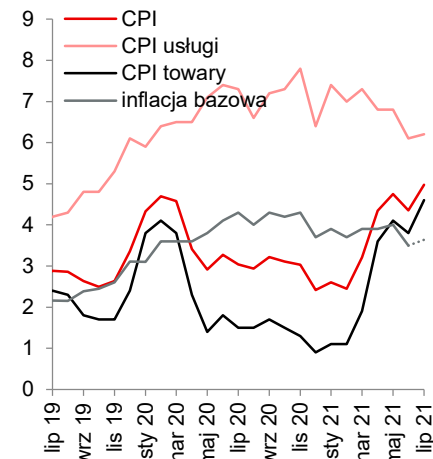
Finalne dane o lipcowej potwierdziły, że wzrost cen przyspieszył do 5,0% r/r, najwyższego poziomu od 20 lat. Skok inflacji w górę z czerwcowego odczytu na poziomie 4,4% r/r wynikał po części ze wzrostu cen żywności (które spadły jedynie o 0,4% m/m, dużo mniej niż zazwyczaj w tym okresie), po części z dużo droższych paliw (+4,4% m/m) ale też ze względu na wzrost cen komponentów bazowych – wg naszych szacunków inflacja bazowa wyniosła w lipcu 3,6% r/r, po 3,5% r/r w czerwcu. Ceny dóbr przyspieszyły do 4,6% r/r (najwyżej odkąd publikowane są porównywalne dane tj. od 2018 r.), co prawdopodobnie odzwierciedla problemy z dostawami o rosnące ceny komponentów, podczas gdy ceny usług wzrosły o 6,2% r/r (wzrost z 6,1% r/r w czerwcu). Dane pokazują wzmoczoną dynamikę cen w tych obszarach gospodarki, które zostały otwarte po wcześniejszych restrykcjach: restauracje, hotele, usługi transportowe, usługi turystyczne. Oczekujemy, że inflacja w Polsce pozostanie w

PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Miary 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 Luźniński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

pobliżu 5,0% r/r przynajmniej do marca 2022 r. Inflacja bazowa również z dużym prawdopodobieństwem pozostanie na podwyższonym poziomie, wzrastając nawet do 4,0% na przełomie roku 2021/2022. Wg nas mało prawdopodobne jest, że inflacja (zarówno CPI jak i bazowa) powróci do celu NBP 2,5% przed 2023 r. Zarówno dynamiczny wzrost PKB jak i wysoka inflacja zbliżają nas do momentu rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej, która wg nas rozpocznie się w listopadzie.

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