

Komentarz ekonomiczny

Silny wzrost napędzany popytem, CPI zaskakuje

Marcin Luziński, tel. +48 22 534 18 85, marcin.luzinski@santander.pl

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

Inflacja CPI wzrosła w listopadzie do 7,7% r/r z 6,8% r/r, ponownie przebiwszy prognozy rynkowe. Według naszych szacunków inflacja bazowa wzrosła do 4,7-4,8% r/r z 4,5% r/r we wrześniu. Presja cenowa pozostaje bardzo mocna, a CPI może przekroczyć 8% r/r już w grudniu.

Wzrost PKB w III kw. wyniósł 5,3% r/r, a po korekcie sezonowej 2,2% kw/kw (rewizja w górę z wstępnego szacunku 5,1% r/r i 2,1% kw/kw). Dane pokazały, że w III kw. polska gospodarka znajdowała się na ścieżce szybkiej odbudowy po pandemii, napędzanej głównie popytem krajowym. Wraz z najnowszymi danymi miesięcznymi o aktywności ekonomicznej w październiku (które świadczą o mocnym początku IV kwartału), pozwala to na duży optymizm w szacunkach tegorocznego wzrostu PKB: widzimy pole do podwyższenia prognozy na 2021 r. przynajmniej do 5,4%. Naszym zdaniem mocne dane o PKB razem z zaskakująco wysokim odczytem CPI są mocnymi argumentami za kolejną zdecydowaną podwyżką stóp procentowych w grudniu (nasz scenariusz bazowy to +75pb).

Inflacja CPI coraz wyżej, wciąż uciekając oczekiwaniom rynkowym

Inflacja CPI wzrosła w listopadzie do 7,7% r/r z 6,8% r/r, ponownie przebiwszy prognozy rynkowe (my i konsensus: 7,4% r/r). Wszystkie kategorie publikowane we wstępnym odczycie miały dodatni wkład we wzrost inflacji: ceny żywności przyspieszyły do 6,4% r/r z 5,0% r/r, paliwo do 36,6% r/r z 33,9% r/r a nośników energii do 13,4% r/r z 10,5% r/r. Według naszych szacunków inflacja bazowa wzrosła do 4,7-4,8% r/r z 4,5% r/r we wrześniu.

Presja cenowa pozostaje bardzo mocna, a CPI może przekroczyć 8% r/r już w grudniu. O ile „tarcza antyinflacyjna” tymczasowo odejmie od CPI 1,0-1,5 punktu procentowego w I kw. 2022 r., to naszym zdaniem CPI może być powyżej obecnych poziomów w II kw. 2022 r.

Wzrost PKB ciągnięty w górę głównie przez konsumpcję

Wzrost PKB w III kw. wyniósł 5,3% r/r, a po korekcie sezonowej 2,2% kw/kw (rewizja w górę z wstępnego szacunku 5,1% r/r i 2,1% kw/kw). Dane wskazują na silne ożywienie gospodarcze napędzane wyjątkowo mocnym popytem krajowym (który zwiększył się o 8,6% r/r i 3,2% kw/kw).

Konsumpcja prywatna wzrosła 4,7% r/r (4,3% kw/kw s.a.), wyraźnie mocniej niż się spodziewaliśmy. Inwestycje były delikatnie lepsze od naszych założeń i wzrosły o 9,3% r/r i 2,4% kw/kw. Bardzo mocny pozytywny wpływ na wzrost PKB miała zmiana zapasów (+3,7 pkt. proc.), co wydaje się dość dziwne w momencie cyklu, w którym większość firm narzeka na zakłócenia w globalnych łańcuchach dostaw, prowadzące do gwałtownego spadku zapasów wyrobów gotowych. Jednocześnie, wpływ eksportu netto na wzrost PKB był mocno ujemny (-2,7pp), przy umiarkowanym wzroście eksportu (8,6% r/r) i dużo szybszym imporcie (15,2% r/r).

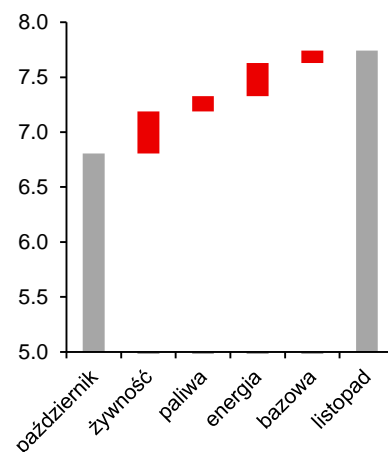
Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2019	2020	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
PKB	4,7	-2,5	-1,5	-2,5	-0,8	11,2	5,3
Popyt krajowy	3,6	-3,4	-2,6	-2,9	0,3	12,4	8,6
Spożycie ogółem	4,5	-1,1	1,0	0,0	0,3	10,3	3,7
Spożycie indywidualne	4,0	-3,0	0,3	-3,1	0,1	13,1	4,7
Spożycie publiczne	6,5	4,9	3,3	8,1	1,6	3,0	0,8
Akumulacja brutto	0,3	-12,1	-17,3	-11,1	0,4	21,9	33,8
Nakłady brutto na środki trwałe	6,1	-9,0	-7,2	-15,4	1,7	5,6	9,3
Zmiana zapasów *	-1,0	-0,7	-2,1	1,1	-0,2	2,8	3,7
Eksport netto *	1,3	0,6	1,1	0,2	-1,1	-0,3	-2,7

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

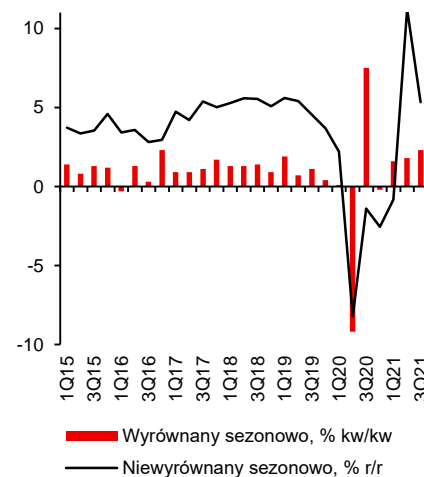
Źródło: GUS, Santander

CPI – dekompozycja wzrostu, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

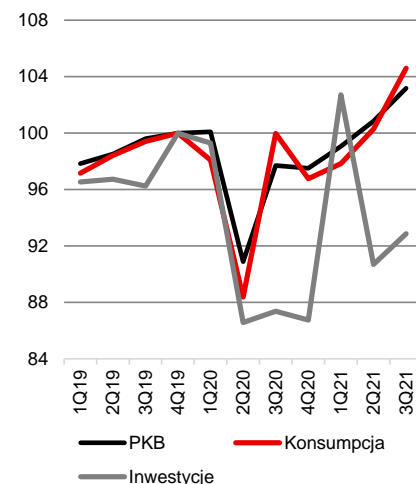
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
www.santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Po podażowej stronie tworzenia PKB doszło do silnego odbicia wartości dodanej w handlu i naprawach (9,4% kw/kw s.a.) po rozczarującym spadku w II kw. Miało też miejsce ostre odbicie w zakwaterowaniu i gastronomii (+206% kw/kw) po pięciu kwartałach spadków z rządu. Wartość dodana w przemyśle wzrosła o 1,9% kw/kw, potwierdzając odporność tego sektora, podczas gdy sektor budowlany był w stagnacji (sygnalizowanej wcześniej przez słabe wyniki produkcji budowlanej).

Dane o PKB pokazały, że w III kw. polska gospodarka znajdowała się na ścieżce szybkiej odbudowy po pandemii, napędzanej głównie popytem krajowym. Wraz z najnowszymi danymi miesięcznymi o aktywności ekonomicznej w październiku (które świadczą o mocnym początku IV kwartału), pozwala to na duży optymizm w szacunkach tegorocznego wzrostu PKB: widzimy pole do podwyższenia prognozy na 2021 r. przynajmniej do 5,4%.

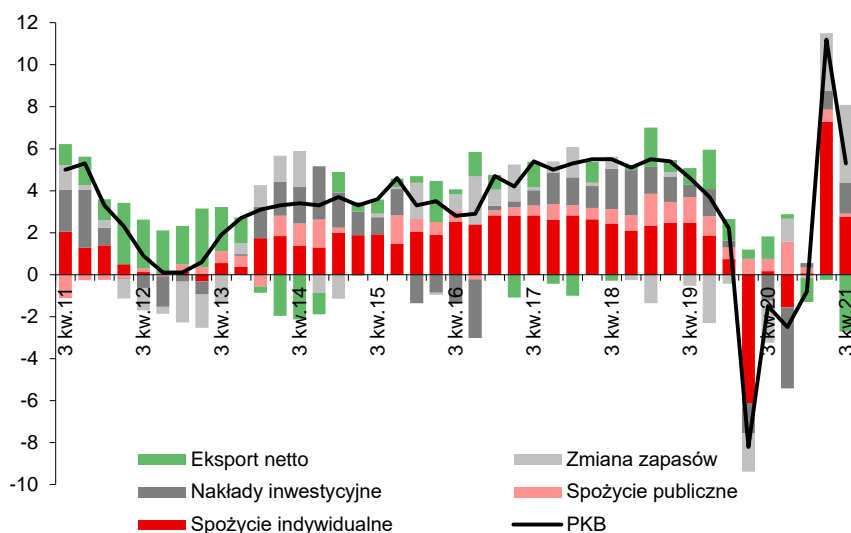
Perspektywy na kolejny rok na razie też wyglądają umiarkowanie pozytywnie. Widzimy jednak trzy główne ryzyka, które mogą prowadzić do wyhamowania wzrostu gospodarczego w perspektywie kilku kwartałów: (1) możliwe opóźnienie, albo zamrożenie funduszy UE jeśli spór o praworządność nie zostanie rozwiązany, (2) nieznane w tym momencie implikacje nowych mutacji koronawirusa, (3) wpływ dalszych podwyżek stóp procentowych niezbędnych do wyhamowania inflacji.

**Poziom PKB, konsumpcji i inwestycji
(4Q19=100, wyr. sezon.)**



Źródło: GUS, Santander

Struktura wzrostu PKB – strona popytowa (% r/r)



Źródło: GUS, Santander

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