

Komentarz ekonomiczny

Przyspieszenie inflacji i PKB

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Marcin Luziński, tel. 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Wzrost PKB w Polsce w I kwartale 2014 r. przyspieszył do 1,9% r/r, z 1,0% r/r w IV kwartale 2023. Odczyt był nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy na poziomie 1,8% r/r. PKB wyrównany sezonowo wzrósł o 0,4% kw/kw (wobec konsensusu rynkowego 0,6%), co nie wygląda imponująco. Szczegóły poznamy w końcówce maja. Traktujemy jednak ten wynik jako potwierdzenie od dawna oczekiwanego przez nas scenariusza stopniowego ożywienia gospodarczego w 2024 r.

GUS potwierdził odbicie inflacji CPI w kwietniu do 2,4% r/r z 2,0% r/r w marcu. Wzrost m/m został zrewidowany w górę do 1,1% z 1,0%. Przyspieszenie inflacji z marcowego dotka było głównie związane z przywróceniem podatku VAT na żywność a drugim istotnym czynnikiem było odbicie cen paliw. Po zapoznaniu się ze szczegółami CPI utrzymujemy nasz szacunek inflacji bazowej na poziomie 4,1% r/r, poniżej marcowego odczytu 4,6%. Inflacja będzie wg nas dalej rosła w kolejnych miesiącach a do końca roku dojdzie w okolice 5,5%.

Gospodarka nabiera rozpędu

Według wstępnych szacunków, wzrost PKB w Polsce w I kwartale 2014 r. przyspieszył do 1,9% r/r, z 1,0% r/r w IV kwartale 2023. Odczyt był nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy na poziomie 1,8% r/r. PKB wyrównany sezonowo wzrósł o 0,4% kw/kw (wobec konsensusu rynkowego 0,6%), co nie wygląda imponująco, szczególnie że dane za IV kwartał 2023 zrewidowano w dół z 0,0% do -0,1% kw/kw. Z takim wynikiem Polska lokuje się nieco poniżej mediany wzrostu PKB dla krajów UE, które już opublikowały swoje odczyty PKB za I kwartał, poniżej Czech (0,5%) i Węgier (0,8% kw/kw), ale wyraźnie powyżej Niemiec (0,2%). Wciąż jednak mamy wątpliwości co do wiarygodności danych odsezonowanych dla Polski ze względu na ich bardzo dużą zmienność i częste/znaczące rewizje.

Dzisiejsze dane o PKB nie dają nam zbyt dużego wglądu w stan gospodarki w I kwartale, ponieważ jak zwykle wstępna publikacja nie ujawnia struktury wzrostu gospodarczego. Więcej na ten temat dowiemy się z kolejnej publikacji nt. PKB w końcówce maja. Traktujemy jednak ten wynik jako potwierdzenie od dawna oczekiwanego przez nas scenariusza stopniowego ożywienia gospodarczego w 2024 r., napędzanego głównie przyspieszeniem konsumpcji prywatnej. Sądzymy, że pozytywny trend będzie kontynuowany, podnosząc wzrost PKB do 3,0% w całym 2024 r.

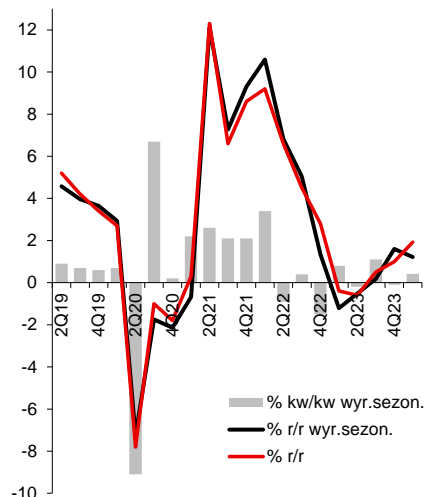
Odbicie inflacji w kwietniu do 2,4% r/r

GUS potwierdził odbicie inflacji CPI w kwietniu do 2,4% r/r z 2,0% r/r w marcu. Kwietniowy wzrost m/m został jednak zrewidowany w górę do 1,1% z 1,0%. Przyspieszenie inflacji z marcowego dotka było głównie związane z przywróceniem podatku VAT na żywność a drugim istotnym czynnikiem było odbicie cen paliw. Inflacja cen towarów odbiła do 1,1% r/r z 0,4% w marcu, co było najniższym wynikiem od stycznia 2019 r. Inflacja cen usług wyniosła 6,2% r/r, co oznacza spadek z 6,6% w marcu, i jest najniższym jej poziomem od lipca 2021 r. Jednocześnie jednak miesięczna dynamika cen usług (+0,9%) przesunęła się znacznie powyżej zwykłego wzorca sezonowego po utrzymywaniu się poniżej wzorca przez poprzednie cztery miesiące.

Powracający VAT przesądził o odbiciu cen żywności

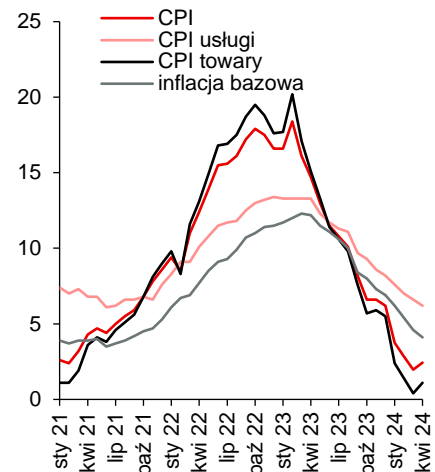
Miesięczny wzrost cen żywności został potwierdzony przez GUS na 2,1%. To bardzo duży ruch jak na kwiecień i wynikał głównie z powrotu wyższej stawki VAT na żywność. Zmiana cen wewnątrz tej kategorii była nierównomierna. Szczególnie duże wzrosty dotyczyły ryżu, 6,2% m/m, oraz masła, 4,4% m/m (szersza kategoria, oleje i tłuszcze pokazała +3,2% m/m). Pieczywo zdrożało o 2,9% m/m, mięso o 2,4% (w tym wieprzowina i drób o 3,3-3,4%). Ceny mleka i przetworów mlecznych wzrosły o 2,1% m/m. Wzrosty cen owoców (1,1% m/m) i warzyw (2,8% m/m), jeśli wziąć poprawkę na przywrócenie VAT, nie wyglądają na szczególnie wysokie względem wzorca

Wzrost PKB Polski



Źródło: GUS, Santander

Główne miary inflacji, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

www: santander.pl/serwis-ekonomiczny

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Biały 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

sezonowego. Za to soki owocowe i warzywno zdrożały o 2,6% m/m. Z kolei nietypowo niski wzrost cen wystąpił w przypadku mąki, 0% m/m, a w przypadku cukru oraz kakao i czekolady w proszku ceny spadły, odpowiednio o 3,6% m/m i 0,3% m/m. Zakładamy, że w związku z polityką niepełnego przełożenia podwyżki VAT na swoje ceny w kwietniu przez sieci detaliczne efekt VAT może jeszcze podbić dynamikę cen żywności w kolejnych miesiącach.

Ceny energii obniżyły się w kwietniu o 0,1% m/m, czyli o 2,2% w skali roku. Złożyły się na to brak zmian cen prądu, spadek cen gazu o 0,1% m/m, opał taniejący o 1,9% m/m i ciepło drożejące o 1,2% m/m. Zakładamy, że wskutek wprowadzenia nowych instrumentów rządu w zakresie cen energii, wzrost tej kategorii w lipcu zostanie ograniczony do ok. 12% m/m a jego przełożenie na inflację CPI wyniesie ok. 1,5 pkt. proc. W przypadku paliw, za odbiciem cen o 2,1% m/m w kwietniu stał przede wszystkim ruch cen benzyny o +3,3% m/m, podczas gdy olej napędowy zdrożał o 0,7% m/m a gaz staniał o 0,4% m/m. Wg nas spadek cen paliw o 1,2% w ujęciu r/r mógł być ostatnim ujemnym odczytem w tym roku.

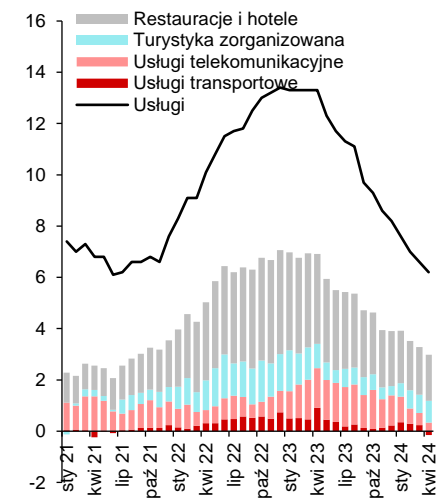
Inflacja bazowa obniża się, ale jej impet pozostaje wysoki

Podtrzymujemy nasze szacunki, że inflacja bazowa obniżyła się w kwietniu do 4,1% r/r z 4,6% r/r w marcu. W ujęciu miesięcznym ceny w kategoriach bazowych urosły o 0,7% m/m, a po odsezonowaniu o ok. 0,3-0,4% m/m, czyli wciąż na poziomie niespójnym w celem inflacyjnym (ok. 4% r/r w ujęciu zannualizowanym).

W kategoriach bazowych ceny rosty szybciej niż zwykle w wyposażeniu mieszkania (+0,5% m/m), głównie ze względu na drożejące meble (+0,8% m/m), w zdrowiu (+0,5% m/m), rekreacji i kulturze (+1,2% m/m), gdzie drożała turystyka, zwłaszcza zagraniczna (+7,1% m/m) oraz w innych towarach i usługach (0,7% m/m), przede wszystkim ze względu na wzrost cen ubezpieczeń (3,0% m/m). Nieco stabiliej od wzorca sezonowego rosty natomiast ceny odzieży i obuwi (2,6% m/m) oraz łączności (-0,8% m/m). Uwagę zwraca też zachowanie usług transportowych, które obniżyły się o 11,6% r/r po odnotowaniu spadku o 0,2% r/r w marcu. Zakładamy, że wynika to ze słabszego niż zwykle sezonowego wzrostu cen biletów lotniczych. Z kolei ceny samochodów spadły o 0,9% m/m i był to ich siódmy spadek z rzędu.

Inflacja CPI powinna kontynuować odbicie w kolejnych miesiącach. W czerwcu powinna już wg nas zbliżyć się do 3% r/r, a rządowe działania dotyczące cen energii powinny doprowadzić ją do prawie 4,5% w lipcu i około 5,5% do końca roku. Inflacja bazowa może przez kolejnych kilka miesięcy ustabilizować się nieco poniżej 4% r/r, ale wg nas po wakacjach przejdzie do trendu wzrostowego, przede wszystkim ze względu na wysoki wzrost kosztów pracy, i zakończy rok blisko 4,5% r/r.

Dekompozycja inflacji cen usług, % 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