

W 2Q br. gospodarka odrobiła straty spowodowane pandemią

Wskaźnik	Okres	Dane bieżące	Nasza prognoza	Konsensus rynkowy	Dane poprzednie
Sprzedaż detaliczna realna	Czerwiec	8,6% r/r	8,1% r/r	8,4% r/r	13,9% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	Czerwiec	4,4% r/r	6,1% r/r	7,1% r/r	4,7% r/r

Źródło: GUS, Parkiet

Nasz komentarz

- Dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała w czerwcu do 8,6% r/r z 13,9% r/r w maju, co w dużej mierze jest efektem ustępowania efektu niskiej bazy statystycznej z ubiegłego roku. Odczyt ten okazał się tylko nieco niższy niż nasza prognoza na poziomie 8,1% r/r oraz bliski konsensusowi rynkowemu. Na dobrą sytuację w zakresie sprzedaży detalicznej wskazują też dane po wyeliminowaniu sezonowości, według których sprzedaż w czerwcu wzrosła o 0,8% m/m. Choć jest to znacznie mniej niż w maju (+12,2% m/m), kiedy handel dynamicznie przyspieszył wraz ze znoszeniem ograniczeń w działalności gospodarczej, to wciąż utrzymuje się wzrost konsumpcji. W całym 2Q sprzedaż detaliczna wzrosła średnio o 14,5% r/r wobec wzrostu o 2,0% r/r w 1Q br., co sugeruje silnie dodatni wkład konsumpcji do wzrostu gospodarczego w tym okresie.

- Struktura danych potwierdza szeroki zakres wzrostów sprzedaży, w którym widoczny jest efekt odmrożenia działalności galerii handlowych. Wciąż najsilniej rosła bowiem sprzedaż odzieży i obuwia (+22,3% r/r), a dodatnia roczna dynamika sprzedaży zanotowana została we wszystkich komponentach. Odmrożenie działalności galerii handlowych i wzrost mobilności społeczeństwa przełożyły się też na dalszy spadek udziału sprzedaży przez internet, który w czerwcu wyniósł 8,1% wobec 10,8% w czerwcu. Potwierdza się zatem scenariusz dynamicznego odradzania konsumpcji po złagodzeniu restrykcji dla handlu. Odbudowie konsumpcji wciąż towarzyszy podwyższona presja inflacyjna, choć deflator sprzedaży detalicznej wyhamował nieznacznie w czerwcu do 4,4% r/r z 5,2% r/r w maju.
- Perspektywy konsumpcji pozostają optymistyczne. Poprawa rynku pracy, wzrost mobilności wywołany poluzowaniem obostrzeń dla handlu, dobra sytuacja dochodowa konsumentów i solidny wzrost dochodów rozporządzalnych sprzyjają konsumpcji. Potwierdzają to m.in. wskaźniki koniunktury w handlu detalicznym, które znajdują się obecnie na wyższych poziomach niż przed wybuchem pandemii. Odbudowują się także nastroje konsumentów, choć odzwierciedlające je wskaźniki pozostają na niższych poziomach niż przed kryzysem. Roczna dynamika sprzedaży detalicznej będzie stopniowo wyhamowywała, m.in. ze względu na ustępowanie efektów bazy statystycznej i przesuwanie części wydatków na usługi, które były do tej pory objęte obostrzeniami. Niemniej konsumpcja pozostanie solidnym wsparciem gospodarki, ponieważ odradzać się będzie konsumpcja usług.
- Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w czerwcu o 4,4% r/r wobec wzrostu o 4,7% r/r w maju. Odczyt ten okazał się niższy niż od naszej prognozy (+6,1% r/r) i konsensusu rynkowego wynoszącego 7,1% r/r. Natomiast w ujęciu miesiąc do miesiąca produkcja budowlano-montażowa spadła (po wyeliminowaniu czynników sezonowych) o 1,5% m/m po wzroście o 3,9% m/m miesiąc wcześniej. Spadek ten nie sygnalizuje problemów budownictwa i naszym zdaniem stanowi pewne odreagowanie po lepszych od oczekiwań odczytach z kwietnia i maja br. Łącznie w 2Q br. sektor budowlany miał najprawdopodobniej zbliżony do neutralnego wpływ na roczną dynamikę PKB, co kontrastuje z ujemnymi wkładami do wzrostu w ostatnich kwartałach. W krótkiej perspektywie koniunktura w tym sektorze powinna się stopniowo poprawiać wspierana popytem mieszkaniowym i inwestycjami firm, m.in. w magazyny. Dynamika r/r produkcji budowlano-montażowej będzie coraz wyższa wspierana dodatkowo efektami niskiej bazy z II połowy 2020 r. (pandemia wpłynęła z opóźnieniem na budownictwo charakteryzujące się wysoką bezwładnością działalności). Oznacza to, że w II połowie 2021 r. sektor ten dołączy do motorów napędzających PKB w Polsce. W dłuższym horyzoncie aktywność w budownictwie powinna być dodatkowo wspierana przez wdrażane w coraz większym stopniu projekty

współfinansowane ze środków w ramach polityki spójności Unii Europejskiej z nowej perspektywy budżetowej. Obwarowane jest to oczywiście uwarunkowane przekazywaniem środków wspólnotowych, do czego niepewność w pewnej skali wzrosła w ostatnim czasie ze względu na różnice dotyczące oceny praworządności w Polsce między krajowymi władzami a Komisją Europejską.

- Opublikowany zestaw danych z polskiej gospodarki potwierdził silne odbicie aktywności ekonomicznej po złagodzeniu obostrzeń przeciwepidemicznych. Według naszych szacunków w 2Q br. gospodarka urosła o nieco ponad 2% kw/kw względem poprzedniego kwartału (dane odsezonowane), co oznacza, że gospodarka odrobiła już straty wywołane pandemią i powróciła do poziomu z 4Q 2019. Roczna dynamika PKB, ze względu na bardzo niską bazę odniesienia sprzed roku podskoczyła do ok. 11% r/r. Perspektywy gospodarki pozostają optymistyczne. Wciąż głównym ryzykiem dla ścieżki odbudowy gospodarki pozostaje sytuacja epidemiczna. Rozprzestrzenianie się wariantu Delta koronawirusa nasila obawy o perspektywy globalnej, ale też polskiej gospodarki. W naszej ocenie wpływ zbliżającej się fali pandemii ma jednak szanse być dużo mniejszy niż poprzednie. To co różni obecną sytuację od poprzednich, to poziom szczepień, choć w dalszym ciągu niższy od granicy odporności zbiorowej, jednak znacznie wyższy niż na początku roku. Z tego też powodu, uwzględniając wyniki dotychczasowych badań naukowych, liczba osób hospitalizowanych, jak i zgonów powinny być znacznie mniejsze. Wnioski te potwierdzają dotychczasowe dane z krajów, gdzie liczba zachorowań rośnie dynamicznie od końca czerwca (m.in. Wielka Brytania, Hiszpania, Portugalia). W takich uwarunkowaniach obciążenie systemu służby zdrowia ma szanse być mniejsze niż przy poprzednich falach pandemii, a przez to skala wprowadzanych restrykcji dla aktywności ekonomicznej również być mniejsza niż na wiosnę i koncentrować się głównie w usługach. Uważamy zatem, że proces odbudowy gospodarki po pandemii będzie postępował i wzrost gospodarczy w tym roku ma szanse przekroczyć 5%, choć ewentualne wprowadzenie restrykcji może nieco spowolnić tempo wzrostu w miesiącach jesiennych. Średniookresowe perspektywy gospodarki pozostają wciąż optymistyczne.
- Dane te nie zmieniają naszej oceny perspektyw polityki pieniężnej. W najbliższych miesiącach RPP będzie utrzymywała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, obserwując napływające dane gospodarcze i przebieg pandemii. Zakładając mniejszy wpływ nadchodzącej fali pandemii na gospodarkę, a jednocześnie podwyższony poziom inflacji (w II poł. roku spodziewamy się wzrostu inflacji względem czerwca, kiedy wskaźnik CPI wyniósł 4,4% r/r), a jednocześnie utrzymanie się gospodarki na ścieżce solidnego wzrostu, uważamy, że proces normalizacji polityki pieniężnej ma szanse rozpocząć się jeszcze w tym roku.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

+48 22 598 22 36

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.