

Komentarz ekonomiczny

Pożegnanie z piątką

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

Wzrost PKB w 2018 r. wyniósł 5,1% według wstępnych wyliczeń GUS, zgodnie z naszą prognozą, co oznacza, że w IV kw. 2018 wzrost gospodarki „w końcu” wyhamował poniżej 5%. Nasz szacunek na IV kw. to 4,8% r/r. W sumie 2018 był doskonałym rokiem dla polskiej gospodarki, która dzielnie opierała się istotnemu spowolnieniu pomimo wyraźnie pogarszającej się koniunktury w Europie. Nadszedł jednak czas, by pożegnać się z pięcioprocentowym tempem wzrostu. Mimo to pozostajemy optymistami, choć ostrożnymi, jeśli chodzi o perspektywy na najbliższy rok. Wzrost PKB będzie naszym zdaniem z każdym kwartałem br. coraz niższy, ale średnia dynamika pozostanie niezła, ok. 3,8%. Konsumpcja prywatna i inwestycje pozostaną według nas głównymi motorami wzrostu.

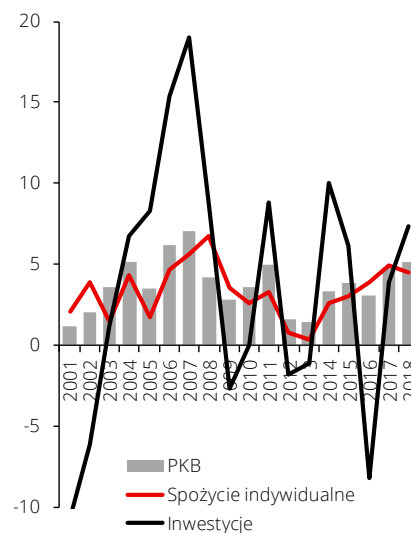
Co ciekawe, główne składniki popytu krajowego, będące równocześnie głównymi motorami wzrostu gospodarczego w ub.r. – konsumpcja prywatna i inwestycje – rozczarowały w końcówce roku. Konsumpcja prywatna wzrosła o 4,5% w całym 2018 roku, co implikuje wyhamowanie poniżej 4% r/r w jego ostatnim kwartale (najniżej od dwóch lat). Inwestycje wzrosły o 7,3% w 2018, co oznacza, że w samym IV kw. ich wzrost był najprawdopodobniej poniżej 7% r/r. Łączny wzrost PKB został „uratowany” przez wyższy niż oczekiwaliśmy wkład eksportu netto (dodający prawie 1 pkt. proc. do wzrostu w IV kw.) oraz – w pewnym stopniu – przez wyższy wzrost konsumpcji publicznej. Rozczarujący wynik konsumpcji prywatnej i inwestycji w ostatnim kwartale roku trochę niepokoi. Mimo to wciąż uważamy, że oba składniki powinny radzić sobie całkiem dobrze w kolejnych kwartałach. Popyt konsumentów powinien utrzymywać się wysoko ze względu na solidny wzrost dochodów z pracy, a wzrost inwestycji będzie wspierany absorpcją środków UE (według naszych wyliczeń szczyt w wydatkach inwestycyjnych współfinansowanych ze środków unijnych wypadnie w I poł. 2019 r.).

Elementem, który naszym zdaniem jest największą zagadką, jest znacząco dodatni wkład eksportu netto do wzrostu PKB w IV kw. 2018 (szacujemy go na +0,8 pkt. proc.). Dane o wynikach handlu zagranicznego za grudzień nie są jeszcze dostępne, lecz według naszych prognoz bilans wymiany towarów i usług w IV kw. 2018 był o ok. 4,3 mld zł niższy niż w IV kw. 2017. Wydaje się to niespójne z pozytywnym wkładem eksportu netto do PKB sugerowanym przez dzisiejsze dane. Wy tłumaczeniem może być znacząca zmiana deflatorów handlu zagranicznego (trudna do wyjaśnienia). Nie można też wykluczyć, że kategoria ta zostanie zrewidowana w późniejszych publikacjach danych o PKB.

Wzrost wartości dodanej prawdopodobnie również znalazł się poniżej 5% r/r w ostatnim kwartale 2018 r. wobec 5,1% w III kw. Szacunki strony podaźowej PKB wskazują na przemysł i budownictwo jako główną siłę napędową w IV kw., z wartością dodaną rosnącą o odpowiednio ok. 5,5% i 13,5% r/r – niemal bez zmian wobec III kw. (5,1% i 13,8%). Wartość dodana w handlu wzrosła o ok. 4% r/r, również blisko odczytu za III kw. (4,0%). Z kolei dynamika wartości dodanej w transporcie spadła do 7,5% r/r z 11,9%. W nadchodzących kwartałach naszym zdaniem zobaczymy ogólne spowolnienie po sektorach, silniejsze w przemyśle i budownictwie a mniej wyraźne w handlu.

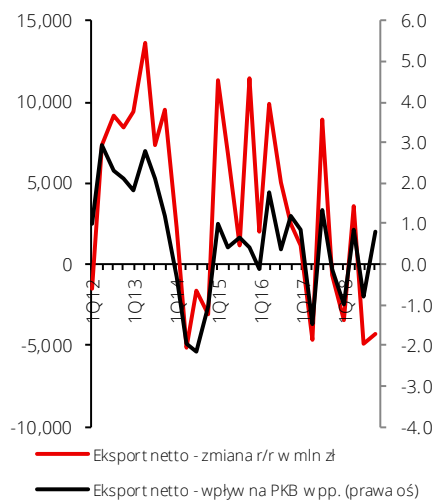
Dane o PKB za 2018 r. nie odstają istotnie od konsensusu (5,0%), więc są neutralne z punktu widzenia rynków. Ważniejsze mogą się okazać piątkowe dane o PMI, nakreślające perspektywy dla przemysłu przetwórczego.

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Eksport netto i jego wpływ na PKB



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 Strona www: skarb.santander.pl
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Konrad Soszyński 22 534 18 86
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

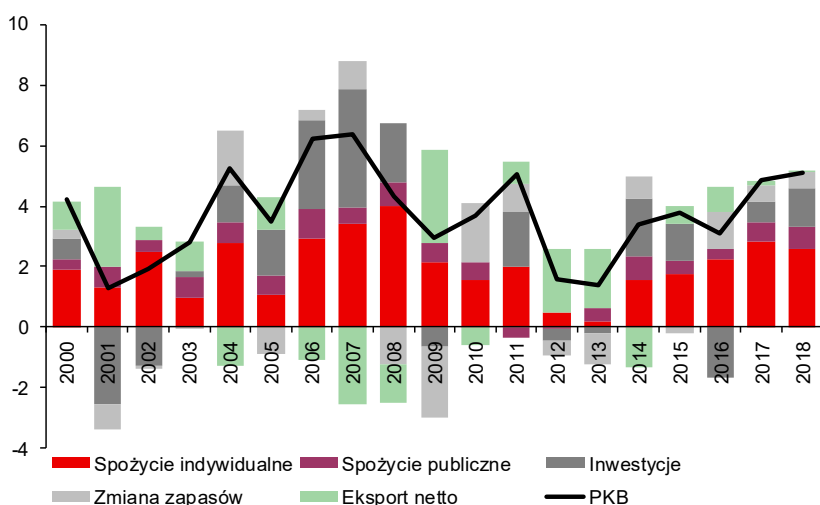
Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2016	2017	2018	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18**
PKB	3,1	4,8	5,1	5,3	5,1	5,1	4,8
Popyt krajowy	2,3	4,9	5,3	6,6	4,4	6,2	4,1
Spożycie ogółem	3,5	4,5	4,3	4,3	4,5	4,2	4,2
Spożycie indywidualne	3,9	4,8	4,5	4,7	4,9	4,5	3,9
Spożycie publiczne	1,9	3,5	3,9**	3,0	3,5	3,6	5,1
Akumulacja brutto	-2,0	6,2	9,2	21,1	4,2	14,6	4,0
Nakłady brutto na środki trwałe	-8,2	3,9	7,3	8,2	4,7	9,9	6,9
Zmiana zapasów *	1,2	0,5	0,5	1,9	0,0	1,0	-0,6
Eksport netto *	0,8	0,1	0,0	-1,0	0,9	-0,9	0,8

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.); ** szacunki Santander

Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Struktura wzrostu PKB (% r/r)



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

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. i 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 obowiązująca 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