

Komentarz ekonomiczny

Popyt krajowy hamuje

Grzegorz Ogonek, tel. +48 22 534 19 23, grzegorz.ogonek@santander.pl

Marcin Luziński, tel. +48 22 534 19 85, marcin.luzinski@santander.pl

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

Wzrost PKB spowolnił do 3,9% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem. Za spowolnieniem stały główne elementy popytu krajowego: konsumpcja prywatna, inwestycje, zmiana zapasów, podczas gdy eksport netto zaskoczył w górę i dodał do wzrostu 0,8 pkt. proc. Spodziewamy się dalszego hamowania krajowej gospodarki w kolejnych kwartałach, gdyż wpływ szoków zewnętrznych będzie stopniowo przenosił się na krajowe inwestycje i obroty handlowe.

Inflacja CPI wzrosła do 2,6% r/r w listopadzie, nieco mniej niż oczekiwaliśmy i w sumie nie wykluczamy, że ostateczny odczyt zostanie zrewidowany w górę, jeśli GUS weźmie pod uwagę wzrost cen żywności i paliw pod koniec miesiąca. Szacujemy, że inflacja bazowa również wzrosła do 2,6%. Nadal przewidujemy, że szczyt w inflacji będzie miał miejsce w I kw. 2020 r.

Inwestycje i konsumpcja hamują, eksport przyspieszył

Wzrost PKB w Polsce spowolnił do 3,9% r/r w III kw. 2019 r. W ujęciu odsezonowanym polska krajowa gospodarka zanotowała wzrost o 1,3% kw/kw, dane zatem nie uległy rewizji wobec odczytu sprzed dwóch tygodni.

Sprawdziły się nasze sugestie dot. możliwego wyraźnego spowolnienia inwestycji – wzrosły one o 4,7% r/r (najsłabiej od dwóch lat) wobec 9,1% r/r w II kw. 2019 r. Ten spadek dynamiki był naszym zdaniem podyktowany głównie sytuacją w inwestycjach publicznych (zwłaszcza infrastrukturalnych), co wnioskujemy m.in. na podstawie danych finansowych samorządów. Inwestycje prywatne prawdopodobnie wciąż radziły sobie niezłe, choć pewnie też spowalniały, na co wskazują m.in. dane z dużych firm (wzrost inwestycji w firmach 50+ obniżył się do 11% r/r w III kw. z 17% r/r w II kw.) oraz sygnały z sektora bankowego, pokazujące nurkujące zapotrzebowanie firm na finansowanie nowych inwestycji.

Konsumpcja prywatna też rozczarowała spowalniając do 3,9% r/r z 4,4% w II kw. i wygląda na to, że efekt dodatkowej stymulacji fiskalnej uruchomionej przez rząd przed jesiennymi wyborami parlamentarnymi jeszcze się nie ujawnił. Niemniej, konsumpcja pozostała głównym motorem wzrostu PKB. Zakładamy, że w kolejnych kwartałach tempo wzrostu konsumpcji może jeszcze przyspieszyć, łagodząc nieco wpływ negatywnych tendencji w innych składowych PKB.

Zapasy spadły znacznie w III kw., co odjęło od wzrostu PKB ok. 0,7 pkt. proc. Zrewidowano też w dół zapasy w poprzednich dwóch kwartałach. Ta kategoria zwykle negatywnie wpływa na wzrost gospodarczy w fazie spowolnienia i to się raczej nie zmieni w najbliższych kwartałach. W sumie, popyt krajowy spowolnił do 3,3% r/r w III kw., dając najsłabszy wkład do wzrostu PKB od niemal trzech lat.

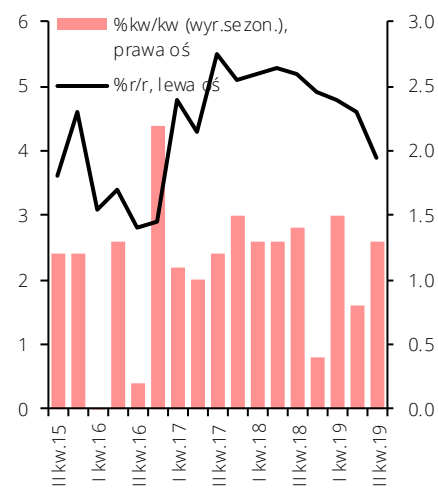
Pozytywnym zaskoczeniem danych o PKB był eksport netto, który dodał do rocznej dynamiki wzrostu aż 0,8 pkt. proc. Wzrost eksportu przyspieszył do 5% r/r, wbrew negatywnym tendencjom w europejskich gospodarkach. Co ciekawe, przyspieszenie w eksporcie w cenach stałych dokonano się głównie za sprawą wyraźnego obniżenia deflatora (nominalna dynamika była podobna jak w II kw.), co wydaje się sugerować, że polskie firmy zwiększają udziały rynkowe za granicą w warunkach gospodarczej stagnacji u partnerów handlowych, konkurując niższymi cenami.

Spodziewamy się dalszego spowolnienia krajowej gospodarki w kolejnych kwartałach, gdyż wpływ szoków zewnętrznych będzie stopniowo uwidaczniał się w krajowych inwestycjach i obrotach handlowych. Szczegółowe prognozy przedstawimy w naszym grudniowym MAKROskopie.

Inflacja znowu rośnie

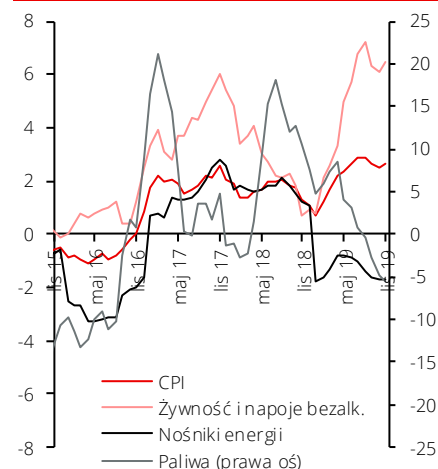
Wstępny odczyt inflacji pokazał 2,6% r/r w listopadzie wobec 2,5% r/r w październiku. Nieliczne detale, opublikowane przez GUS, wskazały na wzrost cen żywności (+0,3% m/m), energii (+0,2% m/m) i paliw (0,1% m/m). My spodziewaliśmy się wyższego wzrostu cen paliw (0,8% m/m) oraz żywności (0,5% m/m) i wygląda na to, że miał on

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Wybrane składniki 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 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

miejsce głównie pod koniec miesiąca, więc nie wykluczilibyśmy rewizji finalnego odczytu do 2,7%, gdy GUS weźmie pod uwagę najświeższe dane. Szacujemy, że inflacja bazowa przyspieszyła do 2,6% z 2,4% r/r. Spodziewamy się dalszych wzrostów inflacji CPI i bazowej w kolejnych miesiącach, ze szczytem w I kw. 2020. Później spowolnienie gospodarcze będzie ograniczało presję na wzrost cen.

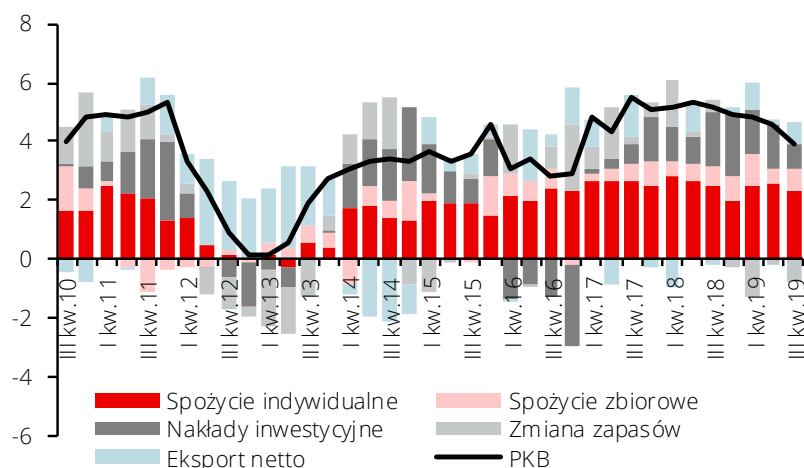
Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2017	2018	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
PKB	4,9	5,1	5,2	4,9	4,8	4,6	3,9
Popyt krajowy	4,9	5,3	5,7	4,8	3,9	4,6	3,3
Spożycie ogółem	4,1	4,1	4,1	4,0	4,4	4,0	4,0
Spożycie indywidualne	4,5	4,3	4,2	4,0	3,9	4,4	3,9
Spożycie publiczne	2,9	3,6	4,2	3,9	6,3	3,1	4,7
Akumulacja brutto	7,9	10,1	12,3	6,9	1,5	7,1	0,4
Nakłady brutto na środki trwałe	4,0	8,9	11,0	8,9	12,2	9,1	4,7
Zmiana zapasów *	0,8	0,4	0,4	-0,3	-1,3	-0,2	-0,7
Eksport netto *	0,3	0,0	-0,3	0,2	1,0	0,2	0,8

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

Źródło: GUS, Santander

Struktura wzrostu PKB (% 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