

Komentarz ekonomiczny

Spowolnienie przyspieszyło

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

Wzrost PKB w całym 2019 r. wyniósł 4,0%, poniżej prognoz, co oznacza, że w ostatnim kwartale roku dynamika wzrostu mieściła się w przedziale 2,8-3,1% r/r (zakładając brak rewizji poprzednich odczytów). Rozczarowała m.in. konsumpcja prywatna, ale również eksport netto, który lekko obniżył wzrost PKB w IV kw. Z drugiej strony, inwestycje przyspieszyły w ostatnim kwartale pomimo mocnych spadków w budownictwie. Dane będą mocnym wsparciem dla argumentów RPP o braku konieczności podwyżek stóp procentowych w reakcji na podwyższoną inflację.

Według wstępnego szacunku, w 2019 tempo wzrostu polskiego PKB wyniosło 4,0% r/r, podczas gdy rynek oczekiwał 4,2%. Taki odczyt implikuje, przy założeniu braku rewizji danych za kwartały I-III, że w ostatnich trzech miesiącach 2019 r. krajowa gospodarka rozwijała się w tempie ok. 3% (dynamika była według nas w przedziale 2,8-3,1%, najniżej od IV kw. 2016 r.) wobec 3,9% w III kw. i 4,6% w II kw. Oznacza to, że spowolnienie postępuje szybciej niż się spodziewaliśmy.

Znacznym rozczarowaniem były dane o konsumpcji prywatnej, które sugerują, że w IV kw. ta kategoria przyrosła tylko o 3,5% r/r (a my spodziewaliśmy się nawet przyspieszenia wobec 3,9% w III kw.). Budżety gospodarstw domowych były wspierane wciąż mocnym wzrostem płac i dodatkowymi świadczeniami społecznymi, nie przełożyło się to jednak na przyspieszenie konsumpcji.

Z drugiej strony, wygląda na to, że inwestycje wzrosły w IV kw. mocniej niż szacowaliśmy – nawet o 7,3% r/r po 4,7% w III kw. Podtrzymujemy naszą ocenę, że w 2020 r. w tej kategorii zanotujemy wyraźne spowolnienie.

Nasze szacunki wskazują, że wpływ eksportu netto na wzrost PKB w IV kwartale był lekko ujemny (po czterech kwartałach z rzędu pozytywnego wpływu), pomimo zaskakująco niskiego wzrostu importu i wyraźnej poprawy salda obrotów międzynarodowych, wynikającej z danych o bilansie płatniczym.

Po stronie wartości dodanej, wstępne wyniki całego roku oznaczają spadek w budownictwie w IV kwartale (-1,5% r/r), po raz pierwszy od końca 2016 r., oraz dalsze spowolnienie w przemyśle, do 3,2% r/r wobec 3,4% w III kw. i 4,4% w II kwartale. Wartość dodana w transporcie była trochę słabsza niż w III kw., a w handlu na podobnym poziomie (ok. 4,7% r/r).

Biorąc pod uwagę obecne nastawienie RPP – większą uwagę przywiązuje ona do perspektyw wzrostu niż do inflacji mogącej wzrosnąć powyżej górnego pasma dopuszczalnych odchyień od celu – dzisiejsze dane będą zapewne wspierać scenariusz stabilnych stóp procentowych.

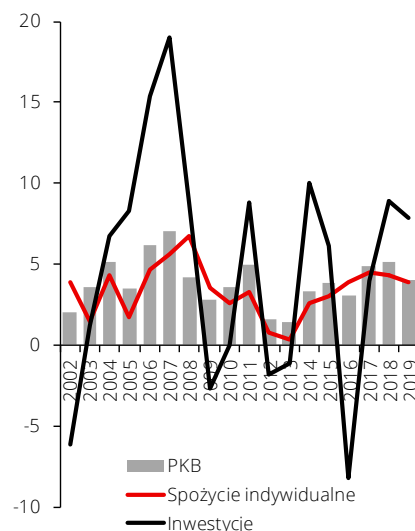
Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2017	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19**
PKB	4,9	5,1	4,0	4,8	4,6	3,9	3,0
Popyt krajowy	4,9	5,3	3,8	3,9	4,6	3,3	3,4
Spożycie ogółem	4,1	4,1	4,0	4,4	4,0	4,0	3,5
Spożycie indywidualne	4,5	4,3	3,9	3,9	4,4	3,9	3,5
Spożycie publiczne	2,9	3,6	4,4*	6,3	3,1	4,7	3,8
Akumulacja brutto	7,9	10,1	3,0	1,5	7,1	0,4	2,9
Nakłady brutto na środki trwałe	4,0	8,9	7,8	12,2	9,1	4,7	7,3
Zmiana zapasów *	0,8	0,4	-0,8	-1,3	-0,2	-0,7	-1,0
Eksport netto *	0,3	0,0	0,4	1,0	0,2	0,8	-0,2

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

Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Wzrost PKB w Polsce

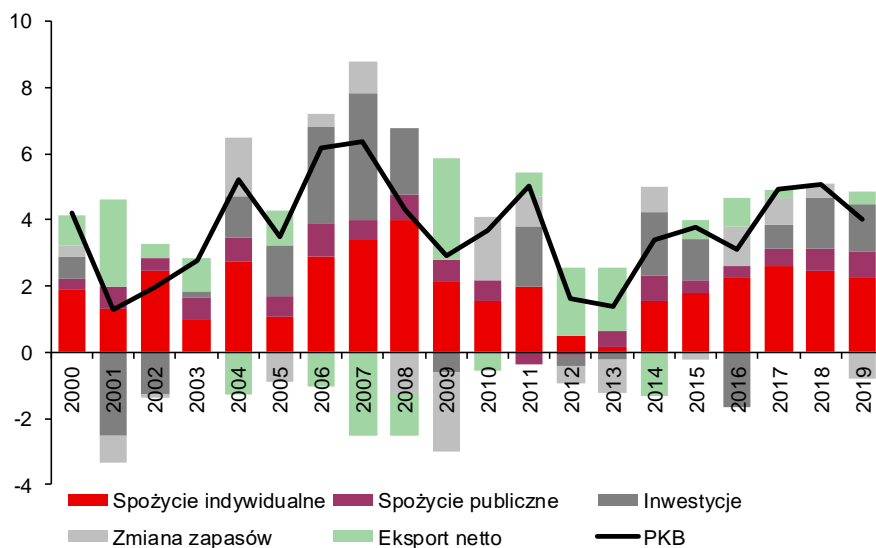


Źródło: GUS, Santander Bank Polska

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 Luźniński 22 534 18 85
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Konrad Soszyński 22 534 18 86
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

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. 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