

Komentarz ekonomiczny

Popyt krajowy na hamulcu

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

Marcin Luzziński, tel. +48 22 534 18 85, marcin.luzinski@santander.pl

Wzrost PKB w IV kw. 2019 r. wyniósł 3,2% r/r i 0,3% k/k w ujęciu odsezonowanym. Wyniki były 0,1 pkt. proc. powyżej wstępnych szacunków opublikowanych dwa tygodnie temu. Do tego wzrost za cały 2019 r. został podniesiony do 4,1% z 4,0%.

Ogólnie, chociaż tempo wzrostu PKB było nieco wyższe niż pokazał wstępny szacunek, to wyniki jego składowych budzą raczej obawy, bowiem spowolnienie wynikało głównie ze słabego popytu krajowego (który wzrósł o zaledwie 2,2% r/r, najwolniej od 2016 r.). Wzrost niepewności na początku roku związany z koronawirusem i zakłócenia w łańcuchach dostaw mogą spowodować jeszcze głębsze spowolnienie konsumpcji i inwestycji. Wzrost PKB prawdopodobnie dalej spowolni w I kw., poniżej 3%.

Wzrost PKB w IV kw. 2019 r. wyniósł 3,2% r/r i 0,3% k/k w ujęciu odsezonowanym. Wyniki były 0,1 pkt. proc. powyżej wstępnych szacunków opublikowanych dwa tygodnie temu. Do tego wzrost za cały 2019 r. został podniesiony do 4,1% z 4,0%.

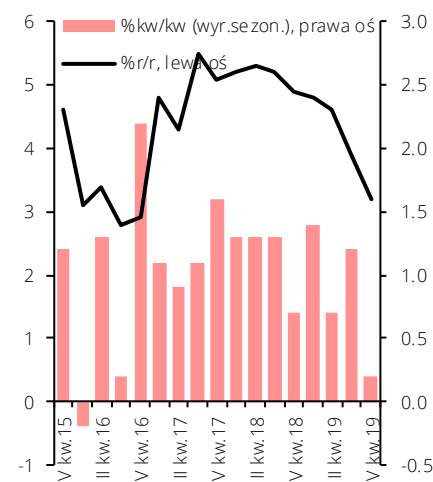
Konsumpcja prywatna spowolniła do 3,3% r/r w IV kw., najniższego tempa od II kw. 2016 r. (pomimo transferów od rządu przekraczających 20 mld zł i wciąż solidnych wzrostach dochodów z pracy), wskazując na wzrost stopy oszczędzania gospodarstw domowych. Wzrost inwestycji wyniósł 4,9% r/r (wobec 4,7% w III kw.), co oznacza, że zaskakujące odbicie (do ponad 7%) zasugerowane przez wcześniejsze wstępne dane nie zmaterializowało się. Skoro produkcja budowlana spadła w IV kw. 2019 r. (-4,0% r/r), to wyższa musiała być dynamika nakładów inwestycyjnych na maszyny i urządzenia, a ta kategoria jest dobrze skorelowana z inwestycjami przedsiębiorstw – więc prawdopodobnie one też rosły szybciej niż poprzednio. Mamy jednak wątpliwości czy taki wzrost ma szansę się utrzymać wobec silnej niepewności w związku z koronawirusem w I kw. 2020 r.

Wkład eksportu netto do wzrostu PKB urósł do 1,1 pkt. proc., co jest spójne z dużą poprawą salda handlu międzynarodowego. Największym hamulcem dla wzrostu gospodarczego okazała się zmiana zapasów (-1,3 pkt. proc.).

Po stronie podaży nie było dużych niespodzianek – przemysł lekko spowolnił do 3,1% r/r z 3,4% r/r w III kw., a wartość dodana w budownictwie spadła o 1,7% r/r wobec +3,6% r/r w III kw. W handlu też zanotowano lekkie spowolnienie, podczas gdy transport przyspieszył do 9,3% r/r z 7,0% r/r. W II poł. 2020 spodziewamy się dalszego spowolnienia w przemyśle, transporcie i handlu, podczas gdy budownictwo może lekko odbić.

Ogólnie, chociaż tempo wzrostu PKB było nieco wyższe niż pokazał wstępny szacunek, to wyniki jego składowych budzą obawy, bowiem spowolnienie wynikało głównie ze słabego popytu krajowego (który wzrósł o zaledwie 2,2% r/r, najwolniej od 2016 r.). Wzrost niepewności na początku roku związany z koronawirusem i zakłócenia w łańcuchach dostaw mogą spowodować jeszcze głębsze spowolnienie konsumpcji i inwestycji. Pozytywny wpływ eksportu netto ma szansę się utrzymać, ograniczając nieco skalę spowolnienia, ale i tak sądzimy, że w I kw. tempo wzrostu PKB prawdopodobnie dalej spowolni, poniżej 3%. Główne pytanie brzmi jak szybko globalna gospodarka poradzi sobie z zakłóceniami wywołanymi koronawirusem.

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, 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 Luzziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

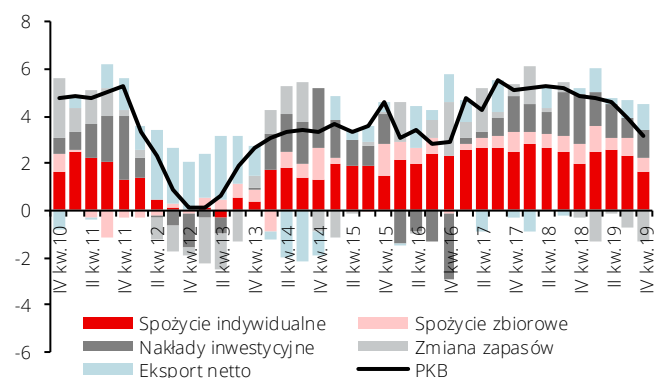
Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2018	2019	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
PKB	5,1	4,1	4,9	4,8	4,6	3,9	3,2
Popyt krajowy	5,1	4,1	4,8	3,9	4,6	3,3	2,2
Spożycie ogółem	4,1	3,9	4,0	4,4	4,0	4,0	3,2
Spożycie indywidualne	4,3	3,9	4,0	3,9	4,4	3,9	3,3
Spożycie publiczne	3,6	4,2	3,9	6,3	3,1	4,7	3,1
Akumulacja brutto	10,1	1,8	6,9	1,5	7,1	0,4	-0,2
Nakłady brutto na środki trwałe	8,9	6,9	8,9	12,2	9,1	4,7	4,9
Zmiana zapasów *	0,4	-0,9	-0,3	-1,3	-0,2	-0,8	-1,3
Eksport netto *	0,0	0,8	0,3	0,9	0,2	0,7	1,1

* 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