

Komentarz ekonomiczny

Najgłębszy spadek PKB za nami

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

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

Wzrost PKB w II kw. wyniósł -8,2% r/r, a po korekcie sezonowej -8,9% kw/kw. Konsumpcja i inwestycje spadły o prawie 11% r/r. Pozytywnie na dynamikę wzrostu wpływało spożycie publiczne i saldo handlu zagranicznego. Dane potwierdzają mniej więcej intuicję dotyczącą natury zatrzymania aktywności ekonomicznej w szczycie pandemii i okresie największych restrykcji z nią związanych. Jednocześnie dane o większej częstotliwości wskazują, że od czerwca gospodarka wraca do życia i na razie wychodzenie z dołka przebiega dość sprawnie. Dodatkowo skala załamania części sektorów usługowych nie dotkniętych największymi ograniczeniami okazała się mniejsza niż sądziliśmy. W efekcie naszym zdaniem są powody do lekkiej rewizji w górę prognoz wzrostu gospodarczego na ten rok. Szczegóły przedstawimy w Makroskopie Lite, który opublikujemy wkrótce.

Wzrost PKB w II kw. 2020 wyniósł -8,2% r/r, a po korekcie sezonowej -8,9% kw/kw. Wynik był zgodny z wstępnym odczytem podanym w połowie sierpnia. Zarówno konsumpcja prywatna, jak i inwestycje zanotowały spadek o 10,9% r/r. W przypadku konsumpcji było to największe załamanie w dotychczasowej historii danych kwartalnych (od 1996 r.), w przypadku inwestycji najgłębszy spadek od 2002 r. Do spadku PKB przyczyniło się też gwałtowne ograniczanie zapasów (wkład do PKB -1,7 pkt. proc.). Z kolei stabilizatorem wzrostu było spożycie publiczne, którego wzrost nawet lekko przyspieszył do 4,8% r/r. Pozytywnie na dynamikę PKB oddziaływała też zmiana eksportu netto (dodając 0,8 pkt. proc), co wynikało z faktu, że obroty importu wyhamowały znacznie bardziej niż eksportu (odpowiednio: -17,5% i -14,3% r/r). W sumie, popyt krajowy obniżył się o 9,6% r/r, najmocniej w historii. W III kwartale dynamika popytu konsumpcyjnego powinna się zacząć odbudowywać, chociaż trudno liczyć na jej szybki powrót do poziomów sprzed epidemii, ponieważ wydatki konsumentów będą ograniczane pogorszeniem sytuacji dochodowej (wzrost bezrobocia nie jest bardzo gwałtowny, ale dynamika płac mocno przyhamowała). Prawdopodobna jest też odbudowa zapasów. Najmniej optymistycznie wyglądają perspektywy popytu inwestycyjnego, gdzie mocno ujemna dynamika może się utrzymać do końca br. Saldo wymiany z zagranicą powinno nadal pozytywnie wpływać na PKB, ponieważ dane sygnalizują bardzo szybką odbudowę eksportu, a popyt na dobra importowane będzie raczej podnosił się z opóźnieniem.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

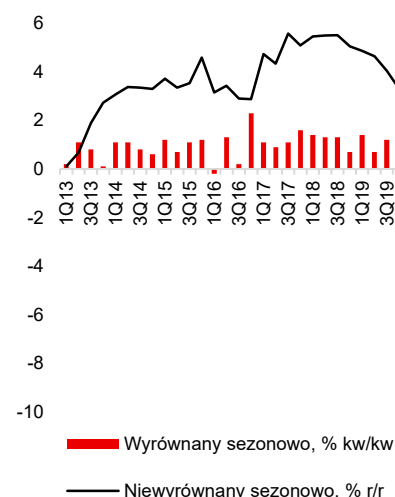
	2018	2019	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
PKB	5,3	4,1	4,6	4,0	3,2	2,0	-8,2
Popyt krajowy	5,6	3,0	4,7	3,3	1,3	1,7	-9,6
Spożycie ogółem	4,3	4,1	4,3	4,2	3,2	1,8	-7,3
Spożycie indywidualne	4,2	3,9	4,4	3,9	3,3	1,2	-10,9
Spożycie publiczne	3,7	4,9	4,3	5,4	3,2	4,3	4,8
Akumulacja brutto	10,6	-0,7	6,3	-0,4	-3,6	0,7	-18,7
Nakłady brutto na środki trwałe	9,4	7,2	8,8	4,6	6,1	0,9	-10,9
Zmiana zapasów *	0,5	-1,4	-0,3	-0,9	-2,5	0,0	-1,7
Eksport netto *	0,0	1,2	0,2	0,9	2,0	0,4	0,9

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

Źródło: GUS, Santander

Wartość dodana brutto obniżyła się o 8,5% r/r. Wyraźnie widoczne są trzy wzorce wpływu epidemii na wartość dodaną w poszczególnych sektorach gospodarczych: bardzo mocny wpływ (-78,5% r/r w gastronomii i zakwaterowaniu), mocny wpływ (-14,9% r/r transport, -12,6% r/r w przemyśle, -12,4% r/r w handlu) i minimalny wpływ (-2,7% r/r w finansach i ubezpieczeniu, -1,1% w działalności profesjonalnej, -0,8% r/r w budownictwie, itd.). Jesteśmy zaskoczeni rozmiarem tej trzeciej grupy, która stanowi aż

Wzrost PKB w Polsce



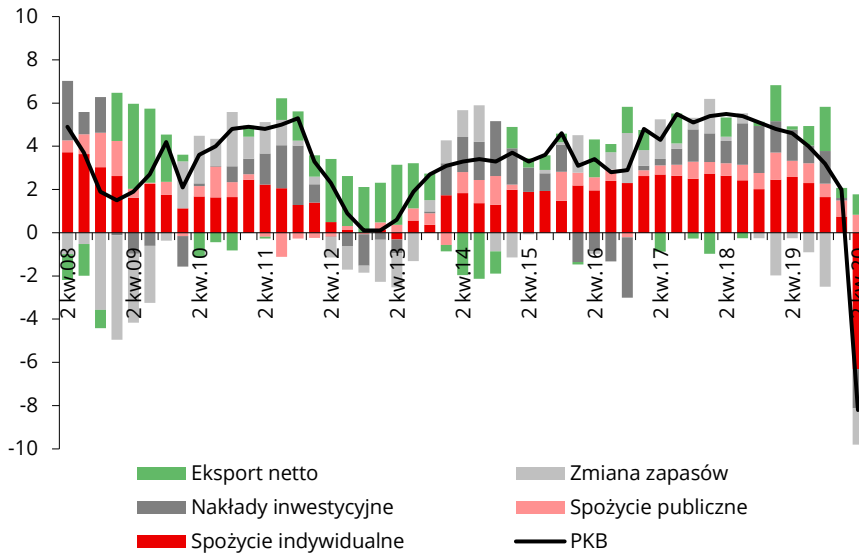
Źródło: GUS, Santander

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

46% wartości dodanej w gospodarce (wg wag z II kw. 2019 r.). Dane z sektorów usługowych są ważne, bo informacje o wysokiej częstotliwości z tych branż są mniej dostępne. A ponieważ dane miesięczne z sektora przemysłowego i handlowego pokazują, że już trzeci kwartał może być nieco lepszy niż rok wcześniej, a połowa sektorów gospodarczych była w sumie odporna na efekty epidemii, to naszym zdaniem szybkość normalizacji sytuacji gospodarczej może być większa niż się spodziewaliśmy.

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 obowiązują 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