

# Komentarz ekonomiczny

## Silne odbicie PKB przed kolejnym dołkiem

Marcin Luziński, +48 22 534 18 85, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

PKB odbił w III kw. o 7,9% kw./kw. w ujęciu odsezonowanym do -1,5% r/r i wobec -8,4% r/r w II kw. Tak jak oczekiwaliśmy, odbicie napędzane było głównie przez konsumpcję prywatną (+0,4% r/r po -10,8% r/r w II kw.) i popyt zagraniczny (eksport netto dodał 1,7 pkt. proc. do ogólnej dynamiki PKB), podczas gdy roczna dynamika inwestycji pozostała wyraźnie ujemna (-9,0% r/r po -10,7% r/r w II kw.). Oczekujemy, że w IV kw. PKB spadnie o ok. 4% r/r pod wpływem nawrotu epidemii i powrotu restrykcji, które dotknęły szczególnie konsumpcję. W 2021 spodziewamy się wyraźnego przyspieszenia w drugiej połowie roku, podczas gdy w I kw. aktywność gospodarcza może wciąż być niska pod wpływem zimowej fali zachorowań. Choć trzecia runda ograniczeń jest nadal możliwa, to kolejne fale zachorowań w drugiej połowie przyszłego roku wydają się być coraz mniej prawdopodobne dzięki informacjom o szczepionkach.

PKB odbił w III kw. o 7,9% kw./kw. w ujęciu odsezonowanym do -1,5% r/r i wobec -8,4% r/r w II kw. Konsumpcja prywatna odbiła o 13,7% kw./kw., a roczna dynamika nieoczekiwanie znalazła się na plusie (0,4% r/r po -10,8% r/r w II kw.) - my oczekiwaliśmy jej niewielkiego spadku r/r. Niezależnie, konsumpcja prawdopodobnie ponownie osłabła w IV kw. 2020 r. wskutek zamknięcia galerii handlowych, restauracji i hoteli. Konsumpcja publiczna pozostała odporna na skutki pandemii i wzrosła o 3,4% r/r, tak samo jak w II kw. 2020 r.

Inwestycje wzrosły o 4,7% kw./kw. w ujęciu odsezonowanym, ale roczna dynamika pozostała wyraźnie ujemna (-9% r/r po -10,7% w II kw. br.) i sądzimy, że stan ten może się utrzymać w kolejnych kwartałach. Akumulacja brutto obniżyła się łącznie o 20,2% r/r (po -19,7% w II kw.) wskazując na mocny spadek zapasów, który odjął 2,3 pkt. proc. od ogólnej dynamiki PKB.

Handel zagraniczny również odczuł wyraźną poprawę. Eksport wzrósł o 2,0% r/r (-14,5% r/r w II kw.) a import spadł o 1,0% r/r (-18,0% r/r w II kw.). Eksport netto dodał 1,7 pkt. proc. do wzrostu gospodarczego i naszym zdaniem ten sektor pozostanie silny w IV kw. 2020 r. skoro przemysł w Polsce i Europie jest w dużo lepszym stanie niż podczas wiosennej fali zakażeń koronawirusem.

### Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

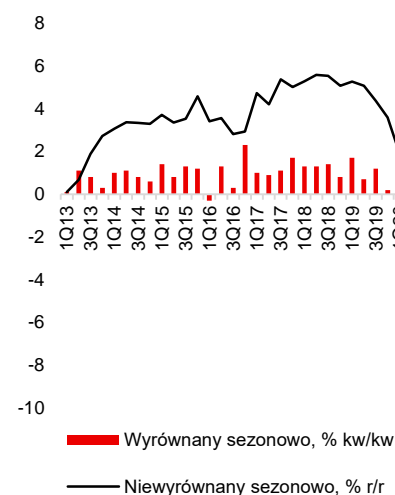
	2018	2019	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
PKB	5,4	4,5	4,4	3,6	1,9	-8,4	-1,5
Popyt krajowy	5,6	3,5	3,7	1,9	1,0	-9,9	-3,2
Spożycie ogółem	4,3	4,4	4,7	3,8	1,5	-7,5	1,0
Spożycie indywidualne	4,3	4,0	4,1	3,6	1,2	-10,8	0,4
Spożycie publiczne	3,5	6,2	6,8	4,5	2,6	3,4	3,4
Akumulacja brutto	10,5	0,1	-0,2	-2,9	-1,6	-19,7	-20,2
Nakłady brutto na środki trwałe	9,4	7,2	4,3	6,2	0,9	-10,7	-9,0
Zmiana zapasów *	0,4	-1,3	-0,8	-2,4	-0,3	-2,0	-2,3
Eksport netto *	0,0	1,1	0,8	1,7	0,9	1,1	1,7

\* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

Źródło: GUS, Santander

Wartość dodana brutto obniżyła się o 1,7% r/r. Największy udział w tym odbiciu miał przemysł (+2,9% r/r w III kw. 2020 wobec -11,8% w II kw. 2020) i handel (-0,6% r/r vs -11,6% r/r) oraz transport (-5,7% r/r vs -15,8% r/r) i hotele/gastronomia (-29,7% r/r vs -78,4% r/r). Z drugiej strony w budownictwie odnotowano pogorszenie do -9,2% r/r z -0,9% r/r w II kw. Jeśli chodzi o IV kw. 2020 r. to lockdown osłabi wyniki hoteli/gastronomii, jednak oczekujemy, że przemysł oraz transport pozostaną względnie odporne.

Wzrost PKB w Polsce



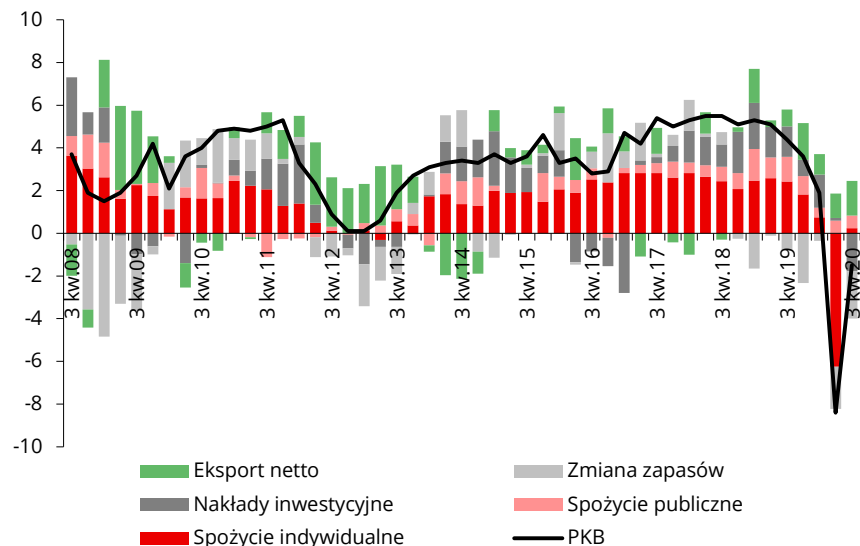
Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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

Oczekujemy, że PKB w IV kw. 2020 obniży się o około 4% r/r, głównie na skutek słabszej konsumpcji prywatnej, co w rezultacie da wzrost gospodarczy -3,0% w całym 2020 r. Choć trzecia runda zamykania gospodarki jest wciąż możliwa, w szczególności w I połowie 2021 r., ryzyka kolejnych fal epidemii w II połowie 2021 r. wydają się zmniejszać biorąc pod uwagę pozytywne informacje o szczepionkach. Dlatego w 2021 r. mamy nadzieje na znaczne odbicie PKB z ryzykami (potencjalna trzecia fala zachorowań) skoncentrowanymi w pierwszej połowie roku.

### 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