

# Komentarz ekonomiczny

## Druga fala pociągnęła PKB w dół

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

Grzegorz Ogonek, +48 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Wzrost PKB w IV kw. 2020 r. wyniósł -2,8% r/r i -0,7% kw/kw po odsezonowaniu, zgodnie z oczekiwaniami. Szczegółowe dane okazały się być zgodne z naszymi szacunkami opartymi o dane roczne. Uważamy, że wzrost PKB pozostanie słaby w I kw. 2021 r. (blisko zera w ujęciu kwartalnym), rośnie też ryzyko, że II kw. będzie nie najlepszy ze względu na rosnącą trzecią falę zakażeń. W każdym razie trzymamy się naszego poglądu, że w II połowie 2021 r. wzrost PKB przyśpieszy wyraźnie wraz z postępowaniem szczepień. Nasza prognoza na 2021 r. to 4,6%.

Na PKB za IV kw. 2020 negatywnie wpłynęła druga fala koronawirusa oraz wprowadzone przed rząd restrykcje, które obejmowały m.in. zamknięcie galerii handlowych, hoteli oraz usług rekreacyjnych. Popyt krajowy spadł o 3,4% r/r (oraz 0,7% kw/kw po odsezonowaniu) w porównaniu z -3,2% r/r w III kw. 2020. **Konsumpcja prywatna** obniżyła się o 3,2% r/r (-2,7% kw/kw po odsezonowaniu) po wzroście o 0,4% r/r w III kw. 2020. Konsumpcja publiczna pozostała na krzepkim poziomie 3,4% r/r, niezmiennym względem kwartału wcześniej.

**Inwestycje** skurczyły się o 10,9% r/r (-2,6% kw/kw po odsezonowaniu). Co ciekawe, w ujęciu kwartał do kwartału inwestycje spadły nieco mniej niż konsumpcja prywatna i to pomimo tego, że jest to składnik PKB o wiele wyższej zmienności. Podczas gdy ogólny popyt inwestycyjny pozostaje na niskim poziomie, sytuacja finansowa przedsiębiorstw wciąż jest przyzwoita a pandemia przyspieszyła konieczność niektórych typów wydatków inwestycyjnych np. na cyfryzację, logistykę i magazyny.

**Handel zagraniczny** miał się dobrze - eksport wzrósł o 8,0% r/r a import o 7,9% r/r. Ponieważ import doganiał eksport, wkład eksportu netto do wzrostu PKB zmalał do +0,4 pp z +1,7 pp w III kw. 2020.

**Uważamy, że wzrost PKB pozostanie słaby w I kw. 2021 r.** (blisko zera w ujęciu kwartalnym), rośnie też ryzyko, że II kw. będzie nie najlepszy ze względu na rosnącą trzecią falę zakażeń. Jak dotąd tempo szczepień jest słabsze od oczekiwań, a informacje na temat podaży szczepionek są raczej negatywne, co rzuca cień na perspektywy gospodarcze II kw. W każdym razie trzymamy się naszego poglądu, że w II połowie 2021 r. wzrost PKB przyśpieszy wyraźnie wraz z postępowaniem szczepień. Nasza prognoza na 2021 r. to 4,6%.

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

	2019	2020	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
PKB	4,5	-2,7	3,6	1,9	-8,4	-1,5	-2,8
Popyt krajowy	3,5	-3,9	1,9	1,0	-9,9	-3,2	-3,4
Spożycie ogółem	4,4	-1,6	3,8	1,5	-7,5	1,0	-1,4
Spożycie indywidualne	4,0	-3,0	3,6	1,2	-10,8	0,4	-3,2
Spożycie publiczne	6,2	3,2	4,5	2,6	3,4	3,4	3,4
Akumulacja brutto	0,1	-12,8	-2,9	-1,6	-19,7	-20,2	-8,7
Nakłady brutto na środki trwałe	7,2	-8,4	6,2	0,9	-10,7	-9,0	-10,9
Zmiana zapasów *	-1,3	-0,9	-2,4	-0,3	-2,0	-2,3	0,6
Eksport netto *	1,1	1,0	1,7	0,9	1,1	1,7	0,4

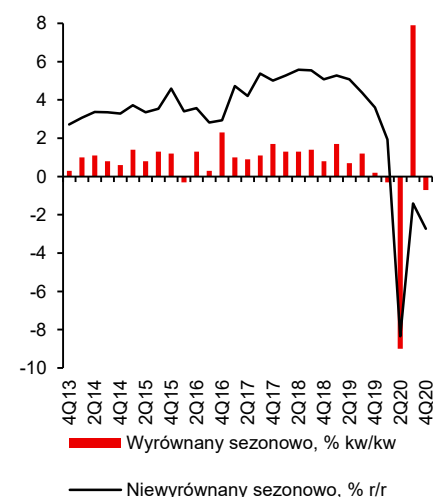
\* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

Źródło: GUS, Santander

**Po stronie podaży PKB** wartość dodana ogółem spadła o 3,1% r/r w porównaniu z dołkiem wynoszącym 8,1% r/r podczas pierwszej fali pandemii w II kw. 2020 r.

Wartość dodana w przemyśle wzrosła nawet nieco bardziej niż sugerowały silne miesięczne odczyty produkcji sprzedanej, o 4,8% r/r wobec 2,9% r/r w III kw. Całkiem odporne okazały się też: sektor transportu i magazynowania (-0,8% r/r, poprawa z -5,7% r/r poprzednio dzięki odżywającemu handlowi w UE i rosnącemu znaczeniu

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

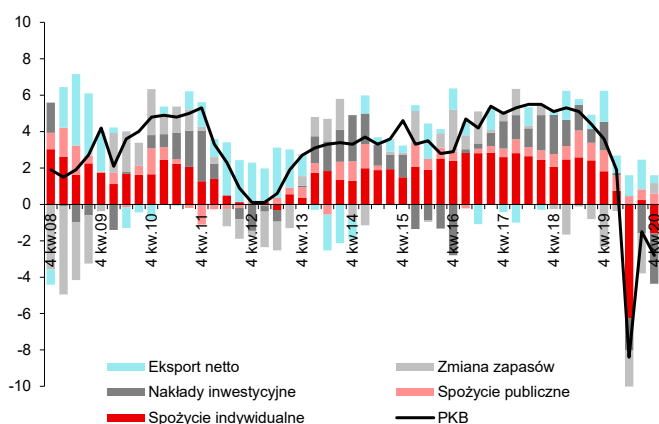
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

handlu online) i sektor obsługi rynku nieruchomości (stabilny wzrost rzędu 1% r/r) a także usługi publiczne (+2,2% r/r wobec +2,7% poprzednio).

Wartość dodana w handlu zareagowała na nowe restrykcje głębszym spadkiem niż w III kw. (-4,6% r/r wobec -0,6%) ale jednak mniejszym niż w II kw. (-11,6% r/r). Silnie obciążony restrykcjami sektor zakwaterowania i gastronomii pokazał spadek aktywności o 69,3% r/r, czyli prawie tak samo dramatyczny jak w II kw. (-78,4% r/r). Wartość dodana w sektorze usług finansowych i ubezpieczeniowych oraz sektor związany z kulturą, rozrywką i rekreacją (dane o nim nie są podawane bezpośrednio przez GUS, ale możemy wyliczyć je jako wartość rezydualną) ucierpiały mocniej niż podczas pierwszej fali pandemii.

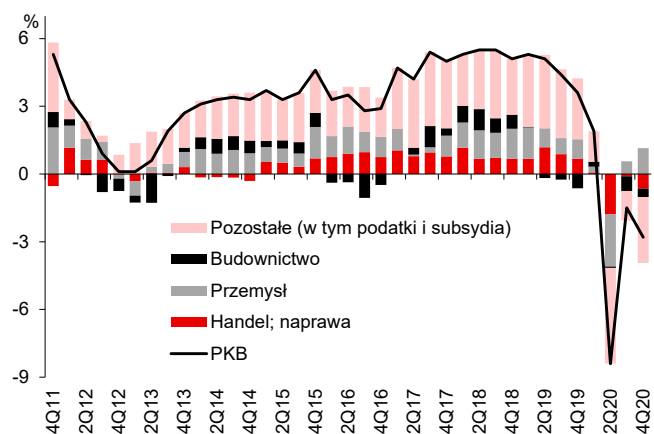
Wyniki sektora budowlanego w IV kw. były zgodne z tym, na co wskazywały miesięczne dane: spadek wartości dodanej o ponad 5% r/r, czyli mniejszy niż ten z III kw. (-9% r/r). Oznacza to, że budownictwo pomogło przemysłowi i sektorowi transportowemu łagodzić wyrwę wytworzoną w wartości dodanej przez usługi prywatne i handel. Łączny wkład do wzrostu r/r ze strony usług prywatnych i handlu wyniósł -3,7 pkt. proc w porównaniu z -4,1 pkt. proc. podczas pierwszej fali pandemii w II kw.

### Struktura wzrostu PKB – strona popytowa (% r/r)



Źródło: GUS, Santander

### Struktura wzrostu PKB – strona podaźowa (% 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*