

Komentarz ekonomiczny

Wzrost wysoki ale struktura słaba

Marcin Luziński, +48 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

Polski PKB wzrósł o 5,7% w 2021 r. po spadku o 2,5% w 2020 r. Wynik ten był nieco słabszy od naszych oczekiwań (5,8%). Na podstawie tej liczby możemy szacować wartość wskaźników gospodarczych dla IV kwartału, przy założeniu, że wcześniejsze kwartały nie ulegały zmianie. Sądzymy, że w IV kw. wzrost PKB wyniósł 7,2% r/r (wobec 5,3% r/r w III kw. i naszej prognozy 7,5% r/r). W ujęciu odsezonowanym wzrost był prawdopodobnie nieco wyższy niż 1,0% kw/kw. Konsumpcja prywatna wzrosła o 8,0% r/r, co jest dość słabym wynikiem i naszym zdaniem sugeruje, że wzrost odsezonowany był w IV kw. ujemny lub bliski zera. Z kolei inwestycje przyrosły o ok. 12% r/r, więc wprawdzie nieco mniej od naszych oczekiwań, ale nadal solidnie. Najistotniejszym czynnikiem wzrostu były zapasy, które dodały ponad 4 punkty procentowe w IV kw. 2021 r. Z kolei eksport netto odjął ok. 3 punkty procentowe.

Dane o PKB są dla nas lekkim rozczarowaniem. Jakkolwiek nie mamy zastrzeżeń do samej stopy wzrostu, to struktura wzrostu nie wróży najlepiej na przyszłość, zwłaszcza słaby wzrost konsumpcji. Spodziewamy się, że w najbliższych kwartałach wzrost PKB będzie hamował, głównie pod wpływem słabszej dynamiki gospodarczej na świecie i zacieśnienia polityki pieniężnej.

Polski PKB wzrósł o 5,7% w 2021 r. po spadku o 2,5% w 2020 r. Wynik ten był nieco słabszy od naszych oczekiwań (5,8%). Konsumpcja wzrosła o 6,2%, inwestycje o 8,0% wobec spadków odpowiednio o 3,0% i 9,0% w 2020 r. Wartość dodana wzrosła o 5,3% pod spadku o 2,8% w 2020 r. Przemysł urósł o 14,1%, budownictwo o 1,2% a handel o 5,9%.

Na podstawie rocznych liczb możemy szacować wartość wskaźników gospodarczych dla IV kwartału, przy założeniu, że wcześniejsze kwartały nie ulegały zmianie. Sądzymy, że w IV kw. wzrost PKB wyniósł 7,2% r/r (wobec 5,3% r/r w III kw. i naszej prognozy 7,5% r/r). W ujęciu odsezonowanym wzrost był prawdopodobnie nieco wyższy niż 1,0% kw/kw. Konsumpcja prywatna wzrosła o 8,0% r/r, co jest dość słabym wynikiem i naszym zdaniem sugeruje, że wzrost odsezonowany był w IV kw. ujemny lub bliski zera. Z kolei inwestycje przyrosły o ok. 12% r/r, więc wprawdzie nieco mniej od naszych oczekiwań, ale nadal solidnie. Najistotniejszym czynnikiem wzrostu były zapasy, które dodały ponad 4 punkty procentowe w IV kw. 2021 r. Z kolei eksport netto odjął ok. 3 punkty procentowe.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

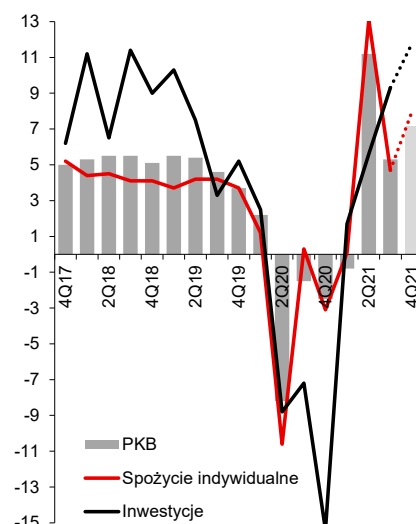
	2019	2020	2021	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21**
PKB	4.7	-2.5	5.7	-0.8	11.2	5.3	7.2
Popyt krajowy	3.6	-3.4	8.2	0.3	12.4	8.6	11.4
Spożycie ogółem	4.5	-1.1	4.8	0.3	10.3	3.7	5.5
Spożycie indywidualne	4.0	-3.0	6.2	0.1	13.1	4.7	8.0
Spożycie publiczne	6.5	4.9	1.2**	1.6	3.0	0.8	0.0
Akumulacja brutto	0.3	-12.1	23.3**	0.4	21.9	33.8	30.3
Nakłady brutto na środki trwałe	6.1	-9.0	8.0	1.7	5.6	9.3	11.8
Zmiana zapasów *	-1.3	-0.7	2.7**	-0.2	2.8	3.7	4.2
Eksport netto *	1.3	0.6	-1.9	-1.1	-0.2	-2.7	-3.4

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.) ** nasz szacunek
Źródło: GUS, Santander

Dane po stronie podaży pokazały dobre wyniki przemysłu (+14,2% r/r w IV kw.) i budownictwa (+5,5% r/r), a słabe w przypadku handlu (8,0% r/r, co prawdopodobnie przełoży się na spadek kw/kw w ujęciu odsezonowanym).

Dane o PKB są dla nas lekkim rozczarowaniem. Jakkolwiek nie mamy zastrzeżeń do samej stopy wzrostu, to struktura wzrostu nie wróży najlepiej na przyszłość, zwłaszcza słaby wzrost konsumpcji. Spodziewamy się, że w najbliższych kwartałach wzrost PKB

Wzrost PKB w Polsce, % r/r



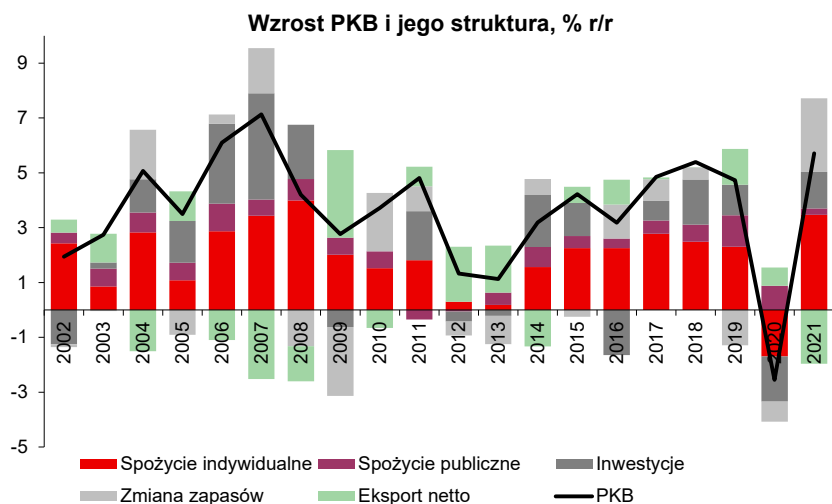
Źródło: GUS, Santander

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 510 027 662
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

będzie hamował, głównie pod wpływem słabszej dynamiki gospodarczej na świecie i zacieśnienia polityki pieniężnej.

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