

# Komentarz ekonomiczny

## Popyt krajowy napędza wzrost

Marcin Luziński, tel. +48 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 18 84, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

PKB wzrósł w IV kw. 2021 r. o 7,3% r/r i 1,7% kw/kw w ujęciu odsezonowanym, czyli tak samo jak we wstępnym odczycie. Tak jak szacowaliśmy na podstawie rocznych danych, najistotniejszym czynnikiem wzrostu były zapasy, rozczarowaniem były natomiast statystyki dotyczące konsumpcji. Dane wskazują na kontynuację mocnego odbicia gospodarczego i dynamiczny wzrost na przełomie 2021 i 2022 r. Atak Rosji na Ukrainę pod koniec lutego oznacza jednak pogorszenie perspektyw wzrostu krajowego, głównie ze względu na bardzo prawdopodobne załamanie krajowego eksportu do Rosji i Ukrainy (stanowi on ok. 3% krajowego PKB). Z drugiej strony, wojna będzie prawdopodobnie skutkowała wyższą inflacją. Obecnie wydaje nam się, że RPP będzie kontynuowała podwyżki stóp procentowych (50 pb na posiedzeniu marcowym), ale kluczowe w tym kontekście będą wypowiedzi członków RPP.

PKB wzrósł w IV kw. 2021 r. o 7,3% r/r i 1,7% kw/kw w ujęciu odsezonowanym, czyli tak samo jak we wstępnym odczycie. Dane wskazują na kontynuację mocnego odbicia gospodarczego. Tak jak szacowaliśmy na podstawie rocznych danych, najistotniejszym czynnikiem wzrostu były zapasy, które dodały 4,2 punktu procentowego do PKB. Z kolei eksport netto odjął 3,2 punktu procentowe, najwięcej od 2007 r. Eksport wzrósł o 6,0% r/r a import o 13,2% r/r.

Popyt krajowy wzrósł o 11,2% r/r i 2,5% kw/kw w ujęciu odsezonowanym, a poza zapasami mocnym wsparciem były też inwestycje, które wzrosły o 11,7% r/r i 2,9% kw/kw w ujęciu odsezonowanym. Szczegółowe dane z budownictwa pokazały wzrost nakładów na drogi, co naszym zdaniem może sugerować mocniejsze ożywienie inwestycji publicznych. Rozczarowaniem są jednak dane o konsumpcji prywatnej, która wzrosła o 7,9% r/r a w ujęciu odsezonowanym obniżyła się o 1,5% kw/kw. W IV kw. doszło do wyraźnego przyspieszenia inflacji oraz obniżenia wskaźników optymizmu konsumentów i możliwe, że te dwa czynniki wyjaśniają słabość konsumpcji prywatnej. Warto jednak podkreślić, że inne dane dotyczące konsumpcji, np. sprzedaż detaliczna czy obroty w handlu detalicznym nie wskazywały na słabsze tendencje.

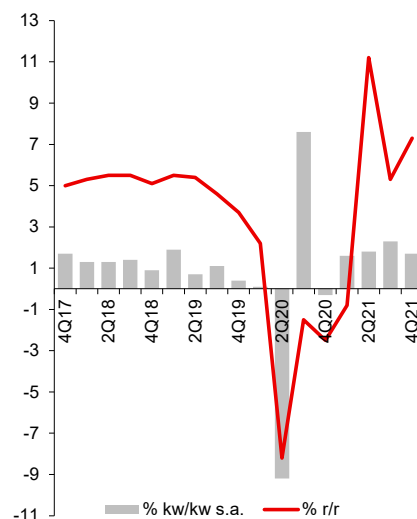
Po stronie podażowej mocne dane z przemysłu (+14,2% r/r, +3,8% kw/kw s.a.), transportu (16,5% r/r, 3,3% kw/kw s.a.) i budownictwa (5,8% r/r, 0,9% kw/kw s.a.). Słabiej wyglądał handel (7,7% r/r, -4,1% kw/kw s.a.), co zdaje się być zgodne z gorszymi wynikami konsumpcji, ale ostatnio odsezonowane dane GUS w tej kategorii mocno się wahają, zatem wiarygodność płynącego z nich sygnału może nie być wysoka.

Dane potwierdzają, że polska gospodarka rosła dynamicznie na przełomie 2021 i 2022 r. Atak Rosji na Ukrainę pod koniec lutego oznacza jednak pogorszenie perspektyw wzrostu krajowego, głównie ze względu na bardzo prawdopodobne załamanie krajowego eksportu do Rosji i Ukrainy (stanowi on ok. 3% krajowego PKB). Z drugiej strony, wojna będzie prawdopodobnie skutkowała wyższą inflacją. Na razie wydaje nam się, że RPP będzie kontynuowała podwyżki stóp procentowych (w tym o 50 pb na posiedzeniu marcowym).

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

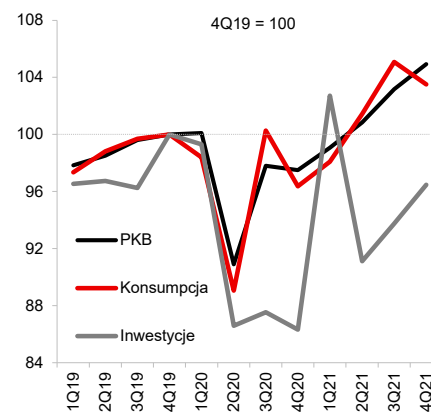
	2020	2021	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
PKB	-2.5	5.7	-2.5	-0.8	11.2	5.3	7.3
Popyt krajowy	-3.4	8.2	-2.9	0.3	12.4	8.6	11.2
Spożycie ogółem	-1.1	4.8	0.0	0.3	10.3	3.7	5.3
Spożycie indywidualne	-3.0	6.2	-3.1	0.1	13.1	4.7	7.9
Spożycie publiczne	4.9	1.1	8.1	1.6	3.0	0.8	-0.5
Akumulacja brutto	-12.1	23.1	-11.1	0.4	21.9	33.8	30.0
Nakłady brutto na środki trwałe	-9.0	7.9	-15.4	1.7	5.6	9.3	11.7
Zmiana zapasów *	-0.7	2.7	1.1	-0.2	2.8	3.7	4.2
Eksport netto *	0.6	-1.9	0.2	-1.1	-0.3	-2.7	-3.2

### Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

### Poziom PKB, konsumpcji i inwestycji (4Q19=100, wyr. sezon.)



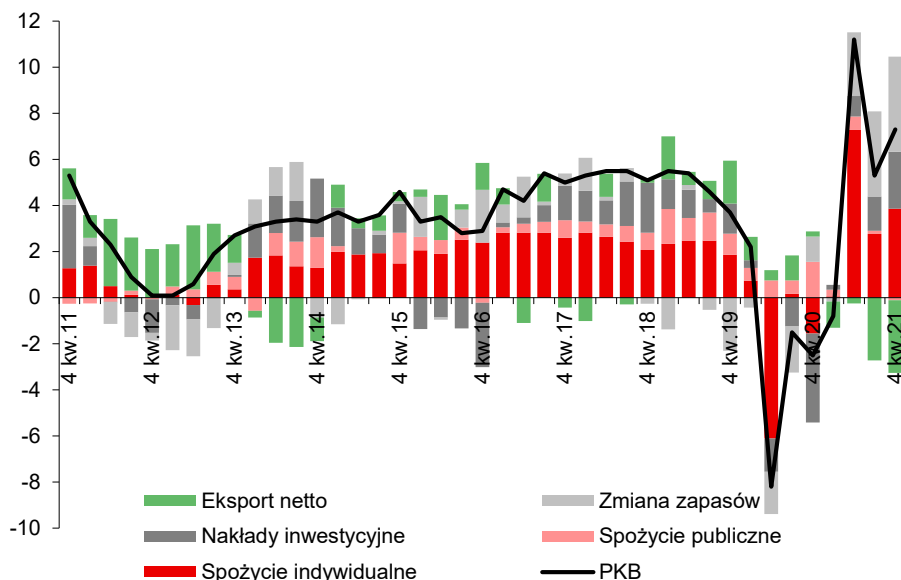
Źródło: GUS, Santander

### 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 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

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

### Struktura wzrostu PKB – strona popytowa (% 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