

Komentarz ekonomiczny

Słaby PKB w IV kw., konsumpcja rozczarowała

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Wstępne dane o PKB za cały 2023 r. pokazały wzrost o 0,2%, znacznie mniejszy niż wynosił konsensus rynkowy (0,5%) i niż wynikało z naszych szacunków (0,6%). Taki wynik jest spójny ze wzrostem PKB w IV kw. 2023 r. na poziomie 0,8-1,0% r/r i jego spadkiem w ujęciu kw/kw o 1%, jeśli nie więcej. Największe rozczarowanie przyniosła konsumpcja prywatna, prawdopodobnie nie pokazując żadnego wzrostu r/r w IV kw. W końcówce ub.r. wciąż silnie obciążała wzrost gospodarczy redukcja zapasów, za to inwestycje pozostały mocne, ze wzrostem ok. 7,5% r/r. To wstępne dane, które mogą podlegać znacznym rewizjom w przyszłości, nie tylko w odniesieniu do samego tempa wzrostu PKB, ale także struktury tego wzrostu. Naszym zdaniem solidny wzrost dochodów do dyspozycji w kolejnych kwartatach będzie sprzyjał dynamicznemu wzrostowi konsumpcji prywatnej w 2024 r.

Ogólnie dane wyglądają dość słabo, w szczególności w obszarze popytu konsumpcyjnego, co może być argumentem za mniej restrykcyjną polityką makroekonomiczną.

Wstępne dane o PKB za cały 2023 r. pokazały wzrost o 0,2%, znacznie mniejszy niż wynosił konsensus rynkowy (0,5%) i niż wynikało z naszych szacunków (0,6%).

Taki wynik jest spójny ze wzrostem PKB w IV kw. 2023 r. na poziomie 0,8-1,0% r/r, jeśli założyć brak istotnych rewizji poprzednich kwartatów ub.r. To z kolei implikowałoby znaczny spadek PKB w ujęciu kw/kw w ujęciu odsezonowanym: według naszych szacunków wyniósł on co najmniej 1% kw/kw.

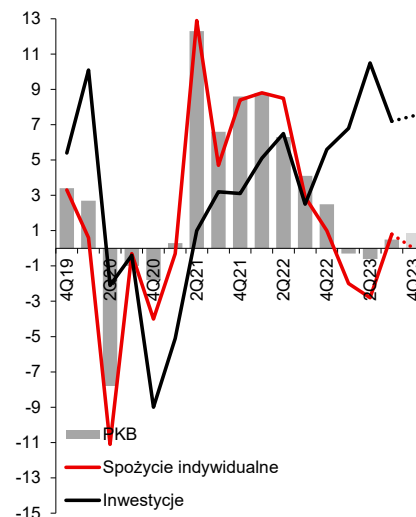
Największe rozczarowanie przyniosła konsumpcja prywatna, która spadła o 1,0% w całym 2023 r., co oznaczałoby mniej więcej jej zerowy wzrost r/r w samym IV kw. Rozczarowały nas też zapasy, najwyraźniej obniżając wzrost PKB w IV kw. o około 6 pkt. proc. Za to inwestycje okazały się mocne, rosnąc o 8% w całym 2023 r. i o około 7,5% r/r w IV kw. Wkład eksportu netto do PKB pozostał w IV kw. dodatni (blisko +4 pkt. proc.).

Po stronie podażowej tempo wzrostu wartości dodanej w całym 2023 r (1,0%) było wyższe niż całego PKB, jednak niższe niż zakładaliśmy. Implikowany wzrost wartości dodanej w samym IV kw. to 1,4% r/r (przyspieszenie z 0,8% w III kw.), ale liczyliśmy na odczyt rzędu 2%. To negatywne zaskoczenie wzięło się ze spadku wartości dodanej w zakresie handlu i naprawy pojazdów o ok. 0,7% r/r w IV kw. w miejsce szacowanego przez nas przyspieszenia do 2,7% r/r z 1,7% zarejestrowanych w III kw. Z grubsza zgodnie z naszymi oczekiwaniami wypadły sektor budowlany (ok. 5,0% r/r w IV kw. z 2,8% r/r w III kw.) i przemysłowy (1,0% r/r. po trzech kwartatach spadków (w III kw. o 2,0% r/r).

Trzeba mieć na uwadze, że to wstępne dane, które mogą podlegać znacznym rewizjom w przyszłości, nie tylko w odniesieniu do samego tempa wzrostu PKB, ale także struktury tego wzrostu. Ogólnie dane wyglądają dość słabo, w szczególności w obszarze popytu konsumpcyjnego, co może być argumentem za mniej restrykcyjną polityką makroekonomiczną. Przypominamy, że w ostatnich kwartatach regularnie dochodziło do rewizji w górę danych na temat konsumpcji prywatnej – pierwsze odczyty sugerowały recesję konsumencką, po której nie zostawał nawet ślad w kolejnych turach publikacji danych. Alternatywnym wytłumaczeniem może być słabość wydatków na usługi, widoczna ostatnio w indeksach PMI z Europy lub tymczasowe ograniczenie konsumpcji wskutek skokowego wzrostu wydatków mieszkaniowych.

Naszym zdaniem solidny wzrost dochodów do dyspozycji w kolejnych kwartatach będzie sprzyjał dynamicznemu wzrostowi konsumpcji prywatnej w 2024 r.

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 691 393 119

Bartosz Biały 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

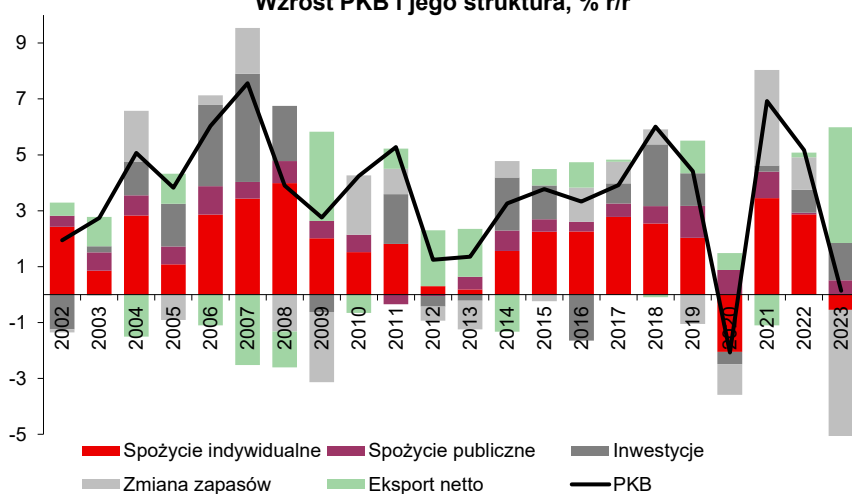
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2022	2023	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23**
PKB	5.3	0.2	2.5	-0.3	-0.6	0.5	0.9
Popyt krajowy	5.2	-4.1	1.0	-4.8	-2.9	-5.2	-3.4
Spożycie ogółem	4.1	-0.1	-0.9	-1.6	-1.6	1.3	1.3
Spożycie indywidualne	5.2	-1.0	1.0	-2.0	-2.8	0.8	0.0
Spożycie publiczne	0.3	-0.2**	-6.2	-0.3	2.2	3.3	5.0
Akumulacja brutto	9.2	17.4**	5.8	-17.7	-8.3	-28.1	-15.2
Nakłady brutto na środki trwałe	4.9	8.0	5.6	6.8	10.5	7.2	7.5
Zmiana zapasów *	1.2	-5.3**	0.4	-4.4	-3.0	-7.7	-5.9
Eksport netto *	0.2	-4.1**	1.6	4.6	2.1	5.9	4.2

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.), ** nasze szacunki na podstawie danych rocznych
Źródło: GUS, Santander

Wzrost PKB i jego struktura, % 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