

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 lutego 2020

W IV kw. 2019 r. wzrost PKB na poziomie 3,1% r/r, I kw. ryzyko dalszego okresowego spadku poniżej 3,0%.

• Według szacunku *flash* w IV kw. 2019 r. PKB wzrósł o 3,1% r/r, wobec wzrostu o 3,9% r/r w III kw. Biorąc pod uwagę opublikowane pod koniec stycznia dane dot. wzrostu PKB w całym 2019 r., powszechnie oczekiwano spowolnienia dynamiki PKB w kierunku 3,0% r/r. Dzisiejsza publikacja doprecyzowała już tylko dokładny wynik z potencjalnego przedziału 2,8% – 3,1% r/r. Podobnie, większość informacji dot. struktury wzrostu możliwa jest do oszacowania na podstawie publikacji rocznego wskaźnika wzrostu PKB (dzisiaj GUS nie opublikował danych nt. struktury wzrostu PKB w IV kw.).

	2q19	3q19	4q19	progoza BOŚ
PKB	4,6	3,9	3,1	3,0
popyt krajowy	4,6	3,3	-	3,3
konsumpcja prywatna % r/r	4,4	3,9	-	3,5
spożycie publiczne	3,1	4,7	-	3,4
inwestycje	9,1	4,7	-	7,2
konsumpcja prywatna	2,5	2,3	-	1,8
spożycie publiczne	0,5	0,8	-	0,6
inwestycje	1,5	0,8	-	1,8
zapasy	-0,2	-0,7	-	-1,0
eksport netto	0,2	0,8	-	-0,2
wartość dodana	4,5	3,9	-	3,0
przemysł % r/r	4,4	3,4	-	3,1
budownictwo	4,1	3,6	-	-3,5
handel i naprawy	7,0	4,7	-	4,6

• Dostępne w ostatnim czasie informacje nie dostarczyły zbyt wielu nowych informacji wyjaśniających zaskakującą strukturę wzrostu PKB pod koniec roku. Grudniowe dane NBP dot. bilansu płatniczego wskazały na kolejny miesiąc bardzo wyniku w handlu zagranicznym, co implikuje wysoką roczną poprawę tego wyniku w całym IV kw., a nie – jak wskazywałyby na to dane GUS dot. rachunków narodowych – ujemną kontrybucję eksportu netto. Oczywiście, istotnym czynnikiem tego niedopasowania są wątki cenowe (niższe ceny ropy naftowej obniżające nominalną wartość importu wg danych NBP wobec danych wolumenowych GUS), niemniej tak dużą skalę tego niedopasowania trudno tłumaczyć wyłącznie zmiennością cen.

• O ile dane nie zostaną skorygowane, taki układ wydaje się wspierać naszą hipotezę o kumulacji pod koniec 2019 r. publicznych wydatków inwestycyjnych, które mogły „podbijać” import, jednocześnie które mogły mieć charakter memoriałowego zobowiązania, stąd być uwzględniane wg danych dot. rachunków narodowych i jednocześnie nie wpływać na statystyki NBP.

• Kolejnych informacji w tej kwestii dostarczą dopiero dane dot. struktury inwestycji, dane dot. wydatków jednostek sektora publicznego oraz nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw w IV kw. 2019 r.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Po publikacji danych dot. wzrostu PKB w IV kw. wskazywaliśmy argumenty za utrzymaniem prognozy ograniczonej skali spowolnienia aktywności krajowej gospodarki w 2020 r. w tym: – założenia ożywienia publicznych inwestycji na poziomie centralnym, – utrzymania solidnych wydatków inwestycyjnych spółek publicznych, – wciąż, przynajmniej do połowy 2020 r., solidnego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych i utrzymującego się bardzo niskiego poziomu bezrobocia, – perspektywę podtrzymania solidnego wzrostu wydatków współfinansowanych ze środków UE (na podstawie danych dot. podpisywanych umów).

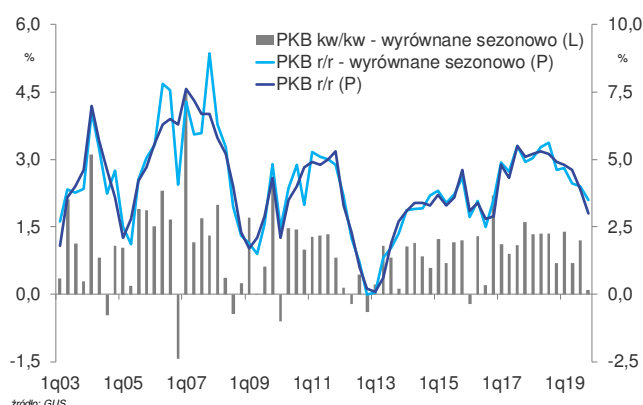
- Dane z przełomu 2019 i 2020 r. wskazywały także na potencjalny pozytywny czynnik w postaci stabilizowania się sytuacji w gospodarce globalnej. Obecnie – biorąc pod uwagę niepewność wpływu koronawirusa na tempo wzrostu światowej gospodarki w I poł. br., ten czynnik jest obciążony jeszcze wyższą niepewnością.

- Bezpośredni wpływ spowolnienia gospodarki chińskiej (w bardzo silnym stopniu koncentrujący się na popycie wewnętrznym, gł. w usługach) na polską gospodarkę nie wydaje się duży, przy pewnych perturbacjach w globalnych łańcuchach dostaw. Jeżeli jednak ograniczenie aktywności w Chinach będzie przedłużać się, będzie to w coraz większym stopniu dotykało także handlu zagranicznego towarami i polskiej gospodarki.

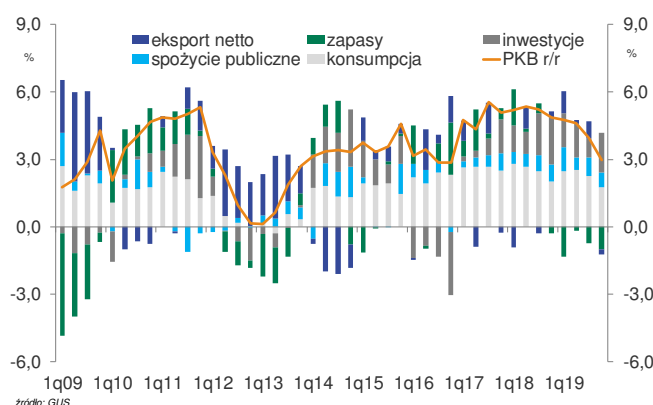
- Szybsze ograniczenie wzrostu spożycia gospodarstw domowych oraz silniejsze ograniczenie inwestycji JST na przełomie roku, jak również dodatkowo bieżące problemy gospodarki chińskiej implikują wyższe ryzyko silniejszego spowolnienia aktywności z początkiem 2020 r. Pomimo zakładanego stabilizowania się sytuacji w budownictwie oraz stabilnych wyników konsumpcji prywatnej oczekujemy dalszego obniżenia dynamiki PKB w I kw. poniżej 3,0% r/r.

- Jednocześnie, przy założeniu mniej pesymistycznego scenariusza rozwoju sytuacji zewnętrznej i potencjału dla silniejszego odreagowania aktywności w II poł. roku, jak również opisanych powyżej założeń inwestycji publicznych oraz kontynuacji projektów inwestycyjnych współfinansowanych ze środków UE, oczekujemy silniejszego wzrostu dynamiki PKB powyżej 3,5% r/r pod koniec roku, co powinno pozwolić na utrzymanie dynamiki wzrostu w całym roku wyraźnie powyżej 3,0% r/r.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	1q17	2q17	3q17	4q17	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19
PKB	4,8	4,3	5,5	5,1	5,2	5,3	5,2	4,9	4,8	4,6	3,9	3,1
popyt krajowy	4,0	5,5	4,3	5,5	6,4	4,6	5,7	4,8	3,9	4,6	3,3	-
konsumpcja prywatna	4,1	4,6	4,4	5,0	4,4	4,6	4,2	4,0	3,9	4,4	3,9	-
spożycie publiczne	% r/r	1,6	2,4	2,9	4,2	3,1	3,3	4,2	3,9	6,3	3,1	4,7
nakłady brutto na środki trwałe	1,7	1,7	4,2	6,2	10,0	6,0	11,0	8,9	12,2	9,1	4,7	-
eksport	11,9	5,7	10,4	10,4	4,5	9,0	6,7	7,9	7,3	3,2	5,0	-
import	11,1	8,1	8,2	11,8	6,6	8,0	7,7	7,9	6,0	3,1	3,9	-
konsumpcja prywatna	2,6	2,7	2,7	2,5	2,8	2,7	2,5	2,0	2,5	2,5	2,3	-
spożycie publiczne	0,3	0,4	0,5	0,8	0,5	0,6	0,7	0,7	1,1	0,5	0,8	-
nakłady brutto na środki trwałe	0,2	0,3	0,7	1,5	1,2	1,0	1,9	2,1	1,5	1,5	0,8	-
zapasy	0,7	1,8	0,3	0,5	1,6	0,2	0,4	-0,3	-1,3	-0,2	-0,7	-
eksport netto	0,9	-0,9	1,4	-0,2	-0,9	0,9	-0,3	0,3	1,0	0,2	0,8	-
PKB	% kw/kw	1,1	0,9	1,1	1,6	1,3	1,3	0,7	1,4	0,7	1,2	0,1
konsumpcja prywatna	wyrównane	1,4	0,8	1,3	0,8	1,1	1,1	1,3	0,4	1,2	0,9	-
inwestycje	sezonowo	-0,2	2,8	0,6	3,3	2,1	1,4	4,6	0,8	2,8	0,8	0,2

Źródło: GUS

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.