

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 listopada 2019

W III kw. nasilenie spadku dynamiki PKB, roczne tempo wzrostu poniżej 4,0%

• **Wg danych GUS w III kw. 2019 r. PKB wzrósł o 3,9% r/r, wobec wzrostu o 4,6% r/r w II kw.** Tym samym GUS podtrzymał szacunek *flash* wzrostu PKB (dane publikowane w połowie listopada). Opublikowane dane ukształtowały się na poziomie nieco niższym od naszej prognozy (4,0% r/r) oraz mediany prognoz rynkowych (4,1% r/r).

	1q19	2q19	3q19	prognoza BOŚ
PKB	4,7	4,5	3,9	4,0
popyt krajowy	4,2	4,8	3,3	3,8
konsumpcja prywatna	3,9	4,4	3,9	4,5
spożycie publiczne	6,4	3,4	4,7	2,5
inwestycje	12,6	9,0	4,7	5,5
konsumpcja prywatna	2,5	2,6	2,2	2,6
spożycie publiczne	1,1	0,6	0,8	0,5
inwestycje	1,6	1,5	0,8	0,9
zapasy	-1,1	-0,1	-0,7	-0,3
eksport netto	0,7	0,0	0,8	0,2
wartość dodana	4,6	4,4	3,9	4,0
przemysł	5,9	4,3	3,4	3,9
budownictwo	8,5	4,0	3,6	5,2
handel i naprawy	3,1	6,9	4,7	4,1

• Przy samym wyniku wzrostu PKB nieodbiegającym znacząco od oczekiwań sformułowanych już przed kilkoma miesiącami, w III kw. zaskoczyła nieco sama struktura wzrostu gospodarczego.

• **Odnotowano niższe, wobec naszych oczekiwań, tempo wzrostu spożycia gospodarstw domowych, pomimo utrzymującego się bardzo wysokiego wzrostu dochodów** (przy wolniejszym wzroście dochodów z pracy, wypłaty świadczeń społecznych podbijają od II kw. br. dynamikę realnych dochodów do lokalnych maksimów). Ponadto nastroje konsumentów, w tym subindeksy dot. skłonności do zakupów utrzymują się na bardzo wysokim poziomie. Analizując wyniki spożycia gospodarstw domowych w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z sezonowości, skłaniamy się ku tezie, że w części ten efekt wynika z silniejszego wzrostu konsumpcji w II kw. (kiedy wypłata dochodów z tytułu 13-ej emerytury była bardziej skumulowana w porównaniu do transferów z tytułu nowych wypłat programu „Rodzina 500+”) i pewnych przesunięć pomiędzy tymi okresami. Nie sądzimy, aby w warunkach tak wysokiego wzrostu dochodów w kolejnych kwartałach dynamika konsumpcji silnie obniżyła się. Wydaje się, że choć w większym stopniu bieżący wzrost dochodów będzie oszczędzany, to wciąż skala wzrostu dochodów **daje przestrzeń do utrzymania dynamiki spożycia w okolicach 4,0% r/r.**

• **W III kw. oczekiwaliśmy wyraźnie niższej dynamiki nakładów brutto na środki trwałe, wg danych GUS dynamika obniżyła się nieco silniej wobec oczekiwań. W części wolniejsze tempo wzrostu inwestycji wynikało w III kw.**

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

z kontynuacji efektów cyklicznych, tj. wyraźnie niższej dynamiki nakładów w zakresie publicznych inwestycji infrastrukturalnych (wyraźne wyhamowanie inwestycji JST, wciąż umiarkowane tempo wzrostu inwestycji drogowych), jak również już mniej spektakularnych niż na początku roku wyników inwestycji przedsiębiorstw. Dane dot. nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw wskazują na wyraźnie niższe tempo wzrostu inwestycji, co jest spójne z sygnałami spowolnienia popytu (materializującego się spowolnienia popytu zewnętrznego i oczekiwanego w dłuższym horyzoncie ograniczenia popytu konsumpcyjnego z bieżących wysokich poziomów).

- **W części natomiast słabe wyniki nakładów brutto na środki trwałe akurat w III kw. br. wynikały z efektów bazy i metodologii szacunku rachunków narodowych.** W III kw. ub.r. odnotowano silny wzrost inwestycji publicznych w ujęciu memoriałowym (tak jak szacowane są dane dot. rachunków narodowych), po czym ich dynamika obniżyła się w IV kw. Ta zmiana bazy odniesienia spowodowała obniżenie rocznej dynamiki wzrostu inwestycji w III kw., ale jednocześnie **nie musi zwiastować dalszego spadku tej dynamiki w IV kw., pomimo kontynuacji spowolnienia inwestycji w ujęciu zmian cyklicznych.**

- Co więcej, w dłuższym horyzoncie silniejsze hamowanie inwestycji będzie ograniczane przez prawdopodobne zwiększenie nakładów na publiczne inwestycje drogowe oraz wciąż niemały potencjał dla wzrostu inwestycji firm współfinansowanych ze środków UE, jak również utrzymujące się podwyższone nakłady inwestycyjne w spółkach publicznych.

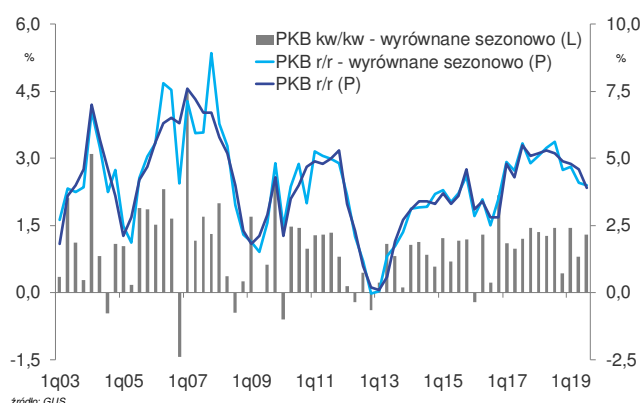
- W III kw. nieco silniej od oczekiwań obniżyła się kontrybucja zapasów we wzrost, jednocześnie przy wyższej dodatniej kontrybucji eksportu netto. **Wyniki eksportu w III kw. są niewątpliwie wyraźną pozytywną informacją. Po kilku kwartałach (średnio) obniżającego się wzrostu eksportu, w III kw. ten spadek zatrzymał się.** Póki co, nie można wykluczyć, że ponownie miało to związek z potencjalnie podwyższonym popytem np. w okresie niepewności dot. październikowego terminu brexitu, stąd na ostateczną weryfikację tej tezy trzeba poczekać jeszcze na dane z IV kw.

- Generalnie, **pomimo solidnego spadku rocznej dynamiki PKB w III kw., dostrzegamy wiele przesłanek dla podtrzymania prognozy ograniczonej skali spowolnienia aktywności krajowej gospodarki w kwartałach kolejnych.** W tym kontekście istotne znaczenie mają jednak październikowe, bardzo słabe dane z krajowego budownictwa. Gdyby nie tak silne tąpnięcie produkcji budowlanej, możliwe w IV kw. byłoby utrzymanie dynamiki PKB na poziomie 3,9% r/r. Wciąż zakładając solidne odbicie produkcji w budownictwie (w komentarzu do danych wskazywaliśmy na argumenty przeciw trwałemu tak silnemu spowolnieniu aktywności w budownictwie w krótkim okresie) oraz biorąc pod uwagę powyższe wnioski **zakładamy, że w IV kw. dynamika PKB obniży się do 3,7% r/r, osiągając w całym roku wynik 4,1% - 4,2% r/r.** Na ten szacunek jednak bardzo istotny wpływ będą miały napływające miesięczne dane ze sfery realnej.

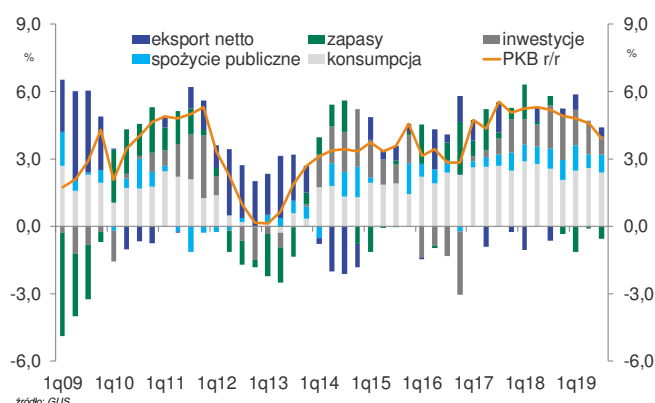
- **W 2020 r. oczekujemy dalszego spoadku dynamiki PKB do 3,5% - 3,6%, zakładając z jednej strony stabilizację po stronie eksportu, ale utrzymanie słabszych dynamik wzrostu nakładów brutto na środki trwałe i już wyraźnie obniżającej się w trakcie roku dynamiki spożycia gospodarstw domowych (wygasający efekt bardzo silnego wzrostu dochodów).** Podtrzymujemy tezę

o jedynie ograniczonej skali spowolnienia aktywności polskiej gospodarki zakładając: - stabilizowanie się sytuacji w gospodarce globalnej, - wzrost wydatków inwestycyjnych na szczeblu centralnym, w tym wydatków drogowych, - brak silnego negatywnego dostosowania na rynku pracy w zakresie zatrudnienia w warunkach rosnących kosztów pracy, - ograniczenie skali spadku dynamiki inwestycji firm w warunkach wciąż wsparcia ze strony współfinansowania inwestycji ze środków UE oraz potencjału inwestycyjnego spółek publicznych.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	4q16	1q17	2q17	3q17	4q17	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19
PKB	2,8	4,8	4,3	5,5	5,1	5,2	5,3	5,2	4,9	4,8	4,6	3,9
popyt krajowy	1,7	4,0	5,5	4,3	5,5	6,6	4,9	6,1	4,8	4,2	4,8	3,3
konsumpcja prywatna	4,7	4,1	4,6	4,4	5,0	4,6	4,8	4,4	4,2	3,9	4,4	3,9
spożycie publiczne	% r/r	-1,2	1,6	2,4	2,9	4,2	4,5	4,5	4,7	6,4	3,4	4,7
nakłady brutto na środki trwałe	-10,2	1,7	1,7	4,2	6,2	9,6	6,0	11,3	8,2	12,6	9,0	4,7
eksport	8,4	11,9	5,7	10,4	10,4	3,8	8,1	5,3	7,9	5,9	3,9	5,0
import	6,2	11,1	8,1	8,2	11,8	6,1	7,6	7,0	7,8	5,0	4,3	3,9
konsumpcja prywatna	2,3	2,6	2,7	2,7	2,5	2,9	2,8	2,6	2,1	2,5	2,6	2,2
spożycie publiczne	kontrybucja	-0,2	0,3	0,4	0,5	0,8	0,8	0,9	0,9	1,1	0,6	0,8
nakłady brutto na środki trwałe	pkt. proc.	-2,8	0,2	0,3	0,7	1,5	1,1	1,0	1,9	1,6	1,5	0,8
zapasy	2,3	0,7	1,8	0,3	0,5	1,5	0,1	0,4	-0,3	-1,1	-0,1	-0,7
eksport netto	1,2	0,9	-0,9	1,4	-0,2	-1,1	0,6	-0,6	0,3	0,7	0,0	0,8
PKB	% kw/kw	2,2	1,1	1,0	1,2	1,4	1,4	1,3	1,4	1,4	0,8	1,3
konsumpcja prywatna	wyrównane	0,8	1,4	0,8	1,3	0,9	1,2	1,1	1,1	1,3	1,2	0,9
inwestycje	sezonowo	0,4	-0,2	2,7	0,5	3,6	1,8	1,8	4,0	1,0	2,8	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.