

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 listopada 2019

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

- Zgodnie z tzw. szacunkiem *flash*, w III kw. 2019 r. PKB wzrósł o 3,9% r/r, wobec wzrostu o 4,6% r/r w II kw.** (korekta w górę o 0,1 pkt. proc. ścieżki PKB w I poł. br.) 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	4,8	4,6	3,9	4,0
popyt krajowy	4,2	4,8	-	3,8
konsumpcja prywatna	3,9	4,4	-	4,5
spżycie publiczne	6,4	3,4	-	2,5
inwestycje	12,6	9,0	-	5,5
konsumpcja prywatna	2,4	2,6	-	2,7
spżycie publiczne	1,1	0,6	-	0,5
inwestycje	1,6	1,5	-	0,9
zapasy	-1,1	-0,1	-	-0,3
eksport netto	0,7	0,0	-	0,2
wartość dodana	4,6	4,4	-	4,0
przemysł	5,9	4,3	-	3,9
budownictwo	8,5	4,0	-	5,2
handel i naprawy	3,1	6,9	-	4,1

- Standardowo przy okazji publikacji danych *flash* GUS nie podaje informacji dot. struktury wzrostu, stąd dopiero pod koniec listopada, przy okazji kolejnej publikacji GUS nt. PKB, będzie możliwa dokładniejsza analiza opublikowanych danych. Generalnie, dzisiejsza publikacja wskazuje na dalsze hamowanie dynamiki wzrostu gospodarczego w warunkach spowolnienia aktywności w przemyśle, budownictwie a także (z wysokich poziomów z II kw.) w handlu.

- Generalnie głównym powodem notowanego już od kilku miesięcy spowolnienia aktywności jest pogarszająca się sytuacja zewnętrzna (negatywnie wpływająca na aktywność w przemyśle) oraz zdecydowanie wolniejsze tempo wzrostu publicznych inwestycji infrastrukturalnych (słabsze wyniki budownictwa).** Sądzymy natomiast, że cały czas ważnym stabilizatorem aktywności gospodarki (szczególnie w handlu i usługach) jest spożycie gospodarstw domowych w warunkach nadal solidnego wzrostu dochodów gospodarstw domowych.

- Niewątpliwie, w III kw. nasiliła się skala spowolnienia aktywności z powodu opisywanych powyżej efektów, natomiast w części skokowe obniżenie dynamiki PKB w III kw. wynika z efektów statystycznych.** Oczekujemy, że w III kw. miał miejsce silniejszy spadek dynamiki nakładów brutto na środki trwałe, nie tylko z powodu generalnego trendu ograniczenia wydatków publicznych oraz wyhamowania bardzo silnego w I poł. roku wzrostu inwestycji firm. W III kw. 2018 r. odnotowano okresowy, bardzo silny wzrost inwestycji publicznych, wynikający z metodologii rachunków narodowych (tj. ujęcie memoriałowe, nie transakcyjne), co teraz prawdopodobnie okresowo silnie

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

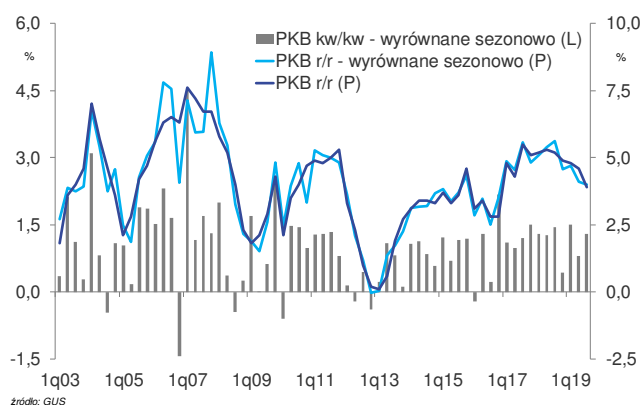
Aleksandra Świętkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

obniży tę dynamikę. Ponadto, wydaje się, że bardzo silny impuls prokonsumpcyjny w postaci wypłaty 13-tej emerytury dużo szybciej i silniej podbił dynamikę konsumpcji prywatnej w porównaniu z bardziej rozłożonymi w czasie transferami z tytułu zwiększenia skali programu „Rodzina 500+”.

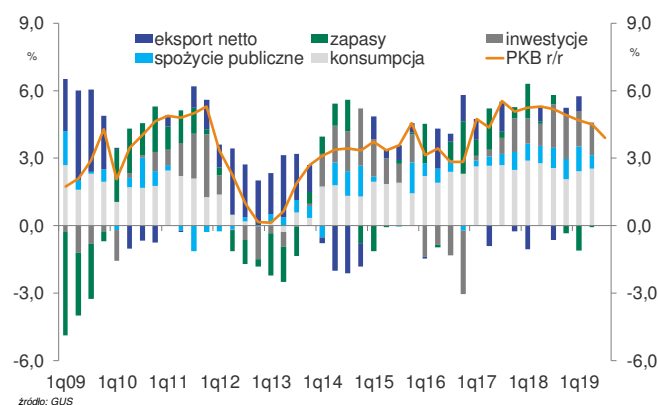
• Kolejnym argumentem ograniczającym obawy przed dalszym silnym obniżeniem dynamiki PKB w kwartałach kolejnych są wyniki wzrostu w ujęciu danych oczyszczonych z wahań sezonowych. W ujęciu zmian kwartalnych PKB **wrósł o 1,3%**, silniej wobec naszych oczekiwań oraz wyniku z II kw. Tym samym, przy bardzo słabym wyniku danych za IV kw. 2018 r., dużo niższa baza odniesienia będzie w krótkim okresie ograniczać ryzyko kolejnego skokowego spadku dynamiki PKB. **Oczekujemy, że w IV kw. dynamika wzrostu PKB wyniesie 3,7% - 4,0% r/r, a w całym 2019 r. ok. 4,2% r/r.**

• Cały czas natomiast kluczowe dla materializacji naszego bazowego scenariusza ograniczonej skali spowolnienia wzrostu gospodarczego (prognoza dynamiki PKB w 2020 r. na poziomie 3,6% r/r) jest ograniczenie ryzyka sytuacji zewnętrznej, w szczególności sytuacji w strefie euro. Przy niższym ryzyku bezumownego brexitu, wyzwaniem pozostaje globalna polityka handlowa, w tym decyzja USA dot. ceł na import samochodów z UE oraz relacje USA-Chiny.

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

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.