

29 stycznia 2020

Słaba konsumpcja, mocne inwestycje (prywatne)

- Polska gospodarka wzrosła w 2019 o 4,0% (wobec 5,1% w 2018). Spowolnienie wzrostu gospodarczego nabrało w końcu roku większego impetu - opublikowane dane pozwalają szacować, że **dynamika PKB w ostatnim kwartale roku wyniosła 2,9% r/r** (przy możliwym przedziale: 2,8%-3,0%) wobec 3,9% r/r w 3q19.
- W 2019 głównym motorem wzrostu pozostała konsumpcja, jednak jej wzrost w 4q19 spowolnił (silniej od prognoz) do 3,5% r/r z 3,9% w 3q18. Pozytywnie zaskoczyły inwestycje, które wzrosły w 4q19 o 7,3% r/r wobec 4,7% r/r w 3q18. Spadek wartości dodanej w budownictwie w 4q19 (rzędu 2% r/r) sugeruje, że w 4q nadal spadały inwestycje publiczne, a za **wzrostem inwestycji stał sektor prywatny, którego aktywność inwestycyjna rosła najprawdopodobniej w dwucyfrowym tempie** (wobec 11,5% r/r w 3q). Dane implikują, że wkład eksportu netto w 4q19 był ujemny (-0,3 pp wobec 0,8 pp w 3q19).
- Po stronie tworzenia PKB w 2019 zwolnił wzrost wartości dodanej w przemyśle, budownictwie i handlu. Szczególnie mocno **spowolnił wzrost wartości dodanej w budownictwie** (-1,9% r/r w 4q19 wobec 3,6% r/r w 3q19), co wskazywały już miesięczne dane o produkcji budowlanej. Dynamika wartości dodanej w przemyśle zwolniła nieznacznie wobec 3q (do 3,0% r/r z 3,6% r/r poprzednio), a w handlu do 4,0% r/r (z 4,7% r/r w 3q).
- **Wstępnie oceniamy, że po publikacji dzisiejszych danych bilans ryzyk dla naszej prognozy wzrostu PKB w 2020 (3,7%) jest lekko negatywny.** Za dużą pozytywną niespodziankę uznajemy solidny odczyt dynamiki inwestycji (prywatnych), natomiast za rozczarowanie ujemny wkład eksportu netto do wzrostu. Uważamy, że dynamika wzrostu PKB znajduje się w okolicach cyklicznego dołka, a największym ryzykiem dla naszego scenariusza na 2020 jest słabość wkładu eksportu netto do wzrostu - w scenariuszu bazowym oczekujemy dodatniego wkładu (0,9pp) w 2020.
- **Dane są neutralne z punktu widzenia RPP.** Obawy o wzrost gospodarczy powinny być dominującą narracją większości w RPP, która opowiada się za stabilizacją stóp procentowych.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

 @PKO_Research

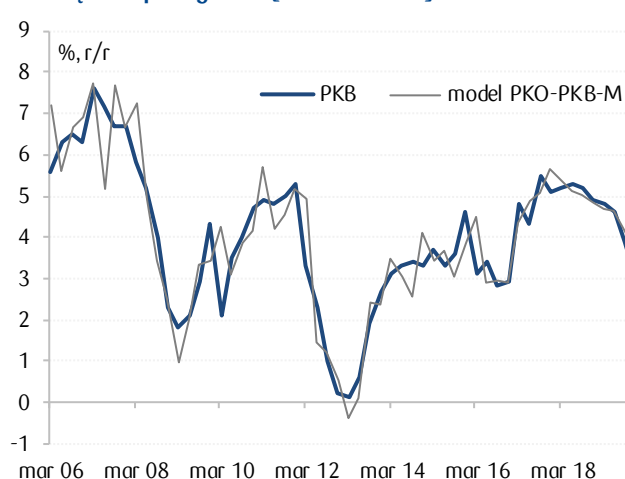
Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

Możliwe przedziały wzrostu w 1q19

r/r	4q					
	1q	2q	3q	min	śred.	max
PKB (%)	4,8	4,6	3,9	2,8	2,9	3,0
Popyt krajowy (%)	3,9	4,6	3,3	3,4	3,5	3,6
Konsumpcja(%)	4,4	4,0	4,0	3,5	3,7	3,8
- kons.prywatna (%)	3,9	4,4	3,9	3,3	3,5	3,6
Inwestycje (%)	12,2	9,1	4,7	7,2	7,3	7,3
Zapasy (pp)	-1,3	-0,2	-0,7	-1,1	-1,0	-0,8
Eksport netto (pp)	1,0	0,2	0,8	-0,4	-0,3	-0,1

Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Miesięczne proxy PKB [PKO-PKB-M]



Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: (22) 521 80 84
f: (22) 521 88 87
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska

marta.petka-zagajewska@pkobp.pl

22 521 67 97

dr Marcin Czaplicki, CFA

marcin.czaplicki@pkobp.pl

22 521 54 50

Urszula Kryńska

urszula.krynska@pkobp.pl

22 521 51 32

dr Michał Rot

michal.rot@pkobp.pl

22 580 34 22

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl

22 521 81 22

dr Mariusz Dziwulski

mariusz.dziwulski@pkobp.pl

22 521 81 88

Michał Kolesnikow

michal.kolesnikow@pkobp.pl

22 521 81 23

Piotr Krzysztofik

piotr.krzysztofik@pkobp.pl

22 521 81 25

Wojciech Matysiak

wojciech.matysiak@pkobp.pl

22 521 51 80

Katarzyna Piętka-Kosińska

katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl

22 521 65 15

Filip Romanowski

filip.romanowski@pkobp.pl

22 521 87 39

Anna Senderowicz

anna.senderowicz@pkobp.pl

22 521 81 24

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki

marcin.morawiecki@pkobp.pl

22 521 72 24

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.