

29 listopada 2019

Oszczędzamy

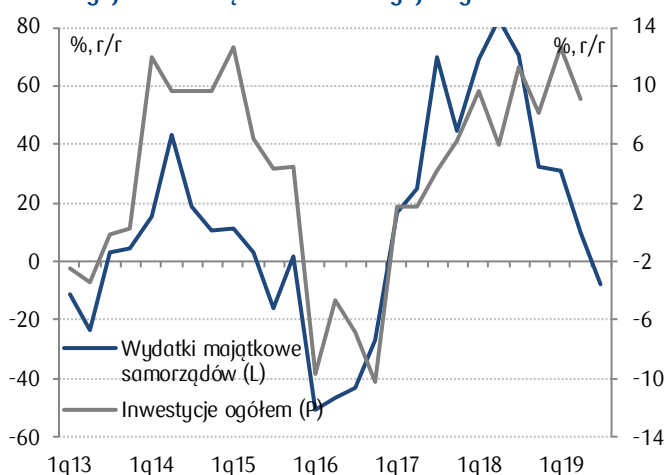
- **Wzrost gospodarczy w 3q19 wyhamował do 3,9% r/r z 4,6% r/r w 2q19, zgodnie z szacunkiem flash.** Mimo powszechnie oczekiwanego wzrostu inflacji CPI na przełomie 2019/2020, widoczne w danych wyraźne wyhamowanie konsumpcji nie wróży trwałości podwyższonej inflacji i tym samym wspiera przeciwników podwyżek stóp procentowych w RPP.
- **Struktura wzrostu gospodarczego nie zmieniła się istotnie wobec 2q.** Głównym motorem wzrostu pozostała konsumpcja indywidualna (2,2pp vs 2,5pp w 2q19), dodatni wkład do rocznej dynamiki PKB mają też inwestycje (0,8pp wobec 1,5pp w 2q19) oraz eksport netto (0,8pp wobec 0,2pp w 2q). Wkład zapasów do wzrostu PKB był, podobnie jak w poprzednich kwartałach, ujemny (-0,7pp vs -0,2pp w 2q).
- **Konsumpcja prywatna** wyraźnie spowolniła z 4,4% r/r w 2q do 3,9% r/r w 3q19. Szczegóły danych sugerują, że wartość dodana w sektorach usługowych nie drgnęła mimo zastrzyku finansowego dla gospodarstw domowych. Sugeruje to wyraźny wzrost stopy oszczędności gospodarstw domowych, które w przypadku pogłębiania się spowolnienia powinny wygładzać swoją konsumpcję w czasie.
- **Dynamika inwestycji w 3q19 wyraźnie się obniżyła** (4,7% r/r wobec 9,1% r/r w 2q19). Opublikowane wcześniej dane wskazują, że niewielkiemu osłabieniu uległ **popyt inwestycyjny dużych przedsiębiorstw, przy dużym spadku inwestycji majątkowych samorządów.** W najbliższych kwartałach tendencja ta pogłębi się: inwestycje publiczne będą hamowały, ze względu na zaawansowaną fazę wykorzystania funduszy strukturalnych.
- Po stronie wartości dodanej nadal hamuje wzrost w przemyśle (3,4% r/r vs 4,4% r/r). Budownictwo i handel także wyhamowały. Zwiększyła się za to dynamika wartości dodanej w transporcie, co jest spójne ze wzrostem dynamiki eksportu w 3q. Sektory usługowe, w większym stopniu związane z koniunkturą krajową, nie odnotowały istotnej poprawy dynamiki wartości dodanej.
- Biorąc pod uwagę strukturę wzrostu w 3q19 (rozczarowujący wzrost konsumpcji, szybszy i głębszy niż zakładaliśmy spadek inwestycji publicznych) oraz napływające dane miesięczne za 4q19 obniżamy naszą prognozę wzrostu w 4q19 do 3,8% r/r (z 4,0% poprzednio) jednocześnie rewidujemy prognozę wzrostu PKB w 2019 do 4,2% (z 4,3% poprzednio). Oceniamy, że ścieżka wzrostu PKB w przyszłym roku (nasz szacunek 3,7%) powinna być bardziej „płaska” niż się do tej pory spodziewaliśmy.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

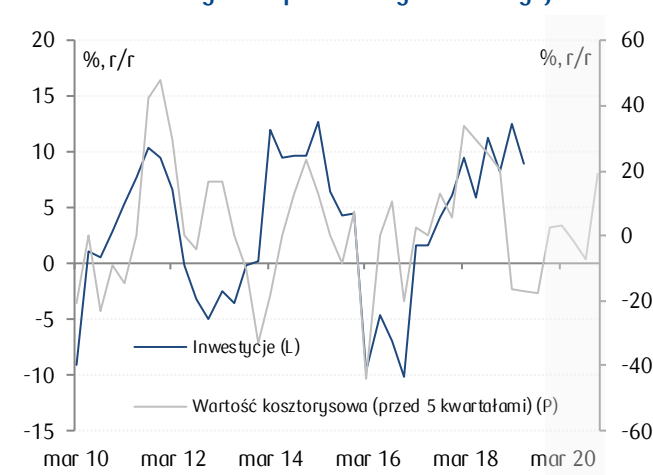
@PKO_Research

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

Inwestycje samorządów a inwestycje ogółem

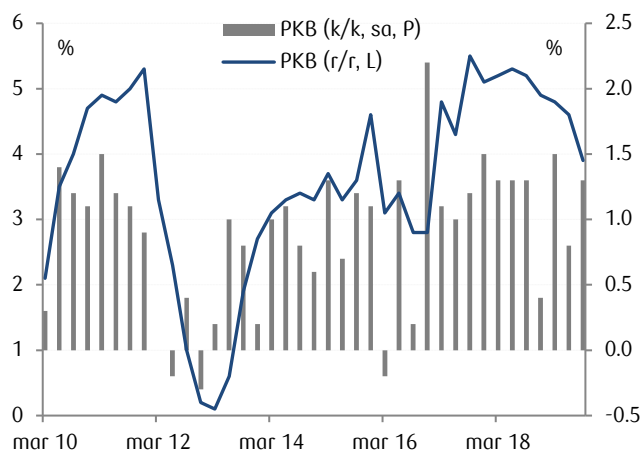


Wartość kosztorysowa planowanych inwestycji firm*

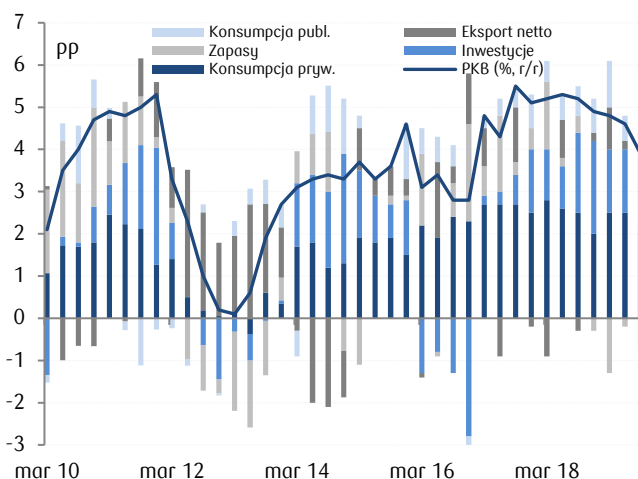


Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *zatr.>49 osób.

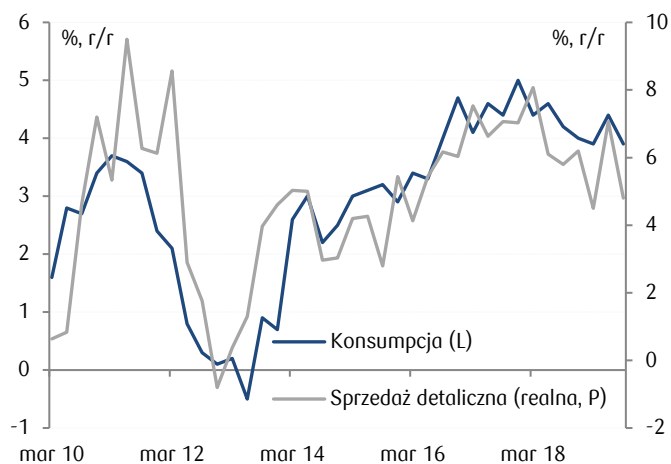
Wzrost PKB



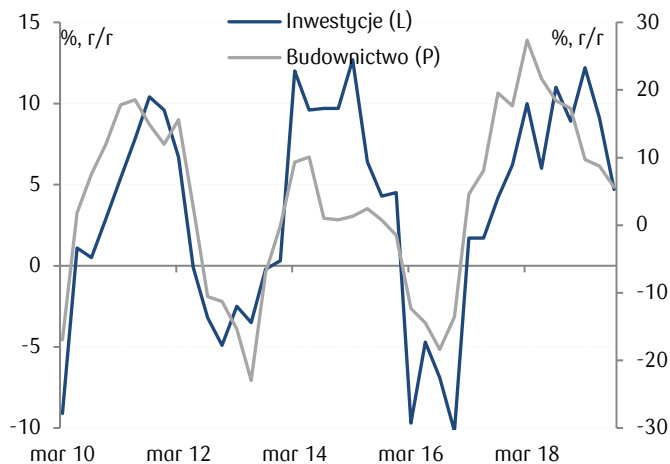
Struktura wzrostu PKB



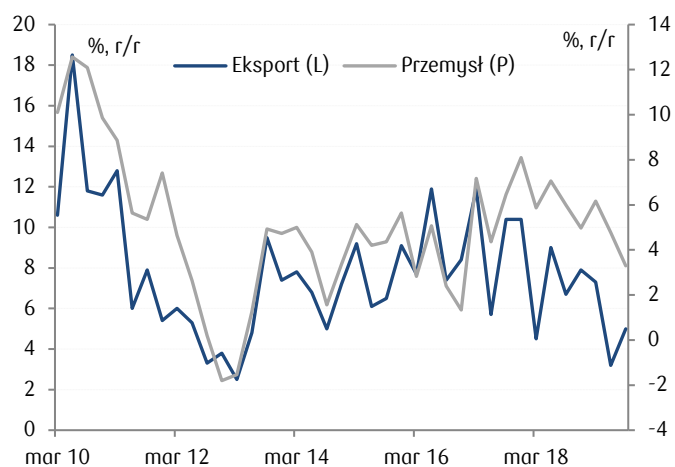
Sprzedaż detaliczna a konsumpcja



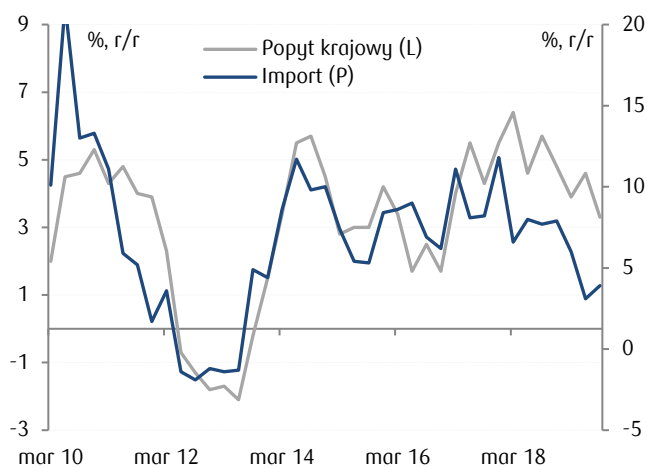
Produkcja budowlana a inwestycje



Produkcja przemysłowa a eksport



Popyt krajowy a import



Źródło: GUS, NBP, Eurostat, Macrobond, PKO Bank Polski.

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 Koleśnikow

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

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.