

30 sierpnia 2019

Bardzo miękkie ładowanie

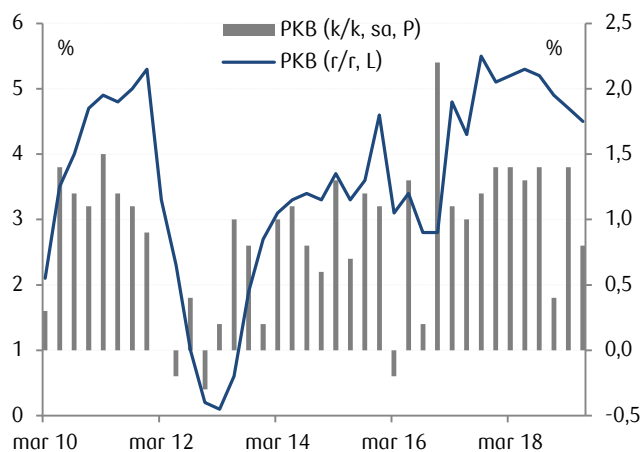
- **Wzrost gospodarczy w 2q19 wyhamował tylko nieznacznie, do 4,5% r/r z 4,7% r/r w 1q19, a odczyt okazał się wyższy od szacunku flash na poziomie 4,4% r/r.** Gospodarka bardzo łagodnie wchodzi w oczekiwaną fazę spowolnienia wzrostu wywołaną przez sytuację w otoczeniu z zewnętrznym. Pomimo prawdopodobnej recesji w Niemczech hamowanie eksportu nie było spektakularne: do 3,9% r/r z 5,9 r/r w 1q19.
- **Struktura wzrostu gospodarczego potwierdza jego „zdrowy” charakter.** Głównym motorem jest konsumpcja indywidualna (+2,5 p.p.), jednak solidny wkład do rocznej dynamiki PKB mają też inwestycje (+1,5 p.p.). Eksport netto miał neutralny wkład do wzrostu, po tym jak w pierwszym kwartale dodał 0,7 p.p., niemal neutralny był też efekt zmiany stanu zapasów (-0,1 p.p.).
- Tak jak oczekiwaliśmy, konsumpcja indywidualna przyspieszyła do 4,4% r/r po wzroście o 3,9% r/r w 1q19. Wsparciem dla spożycia niezmiennie pozostają: bardzo dobra sytuacja na rynku pracy, rosnące dochody gospodarstw domowych, oraz niskie ryzyko utraty pracy – przekładają się one na rekordowo wysokie nastroje gospodarstw domowych. W kolejnych kwartałach konsumpcja prawdopodobnie wyraźnie przyspieszy, nawet powyżej 5,0% r/r dzięki uruchomieniu nowych transferów socjalnych (wypłata 500+ na pierwsze dziecko).
- **W 2q19 dynamika inwestycji była słabsza niż w 1q19 (9,0% r/r wobec 12,6% r/r).** Opublikowane wcześniej dane sugerują, że nadal **wyraźnie rosły inwestycje dużych przedsiębiorstw, przy wyraźnym wyhamowaniu inwestycji majątkowych samorządów.** W najbliższych kwartałach spodziewamy się utrzymania tej tendencji: inwestycje publiczne będą hamowały, ze względu na zaawansowaną fazę wykorzystania funduszy strukturalnych, podczas gdy inwestycje przedsiębiorstw powinny nadal rosnąć, wspierane m.in. przez napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich.
- Po stronie wartości dodanej widzimy wyhamowanie wzrostu w przemyśle (4,3% r/r vs 5,9% r/r) i transporcie (5,1% r/r vs 10,4% r/r), co jest prawdopodobnie odznaką pewnego **rozlewania się problemów w otoczeniu zewnętrznym na polską gospodarkę.** Wyhamowanie wartości dodanej w budownictwie (4,0% r/r vs 8,5% r/r) odzwierciedla **hamowanie inwestycji publicznych.** Sektory usługowe, w większym stopniu związane z koniunkturą krajową, utrzymały swoje tempa wzrostu z 1q, w przypadku handlu nastąpiło natomiast przyspieszenie (do 6,9% r/r z 3,1% r/r).
- **Nasza prognoza wzrostu na 2019 na poziomie 4,6% pozostaje niezmienną, a rozwój sytuacji w gospodarce jest zgodny z naszymi oczekiwaniami.**

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

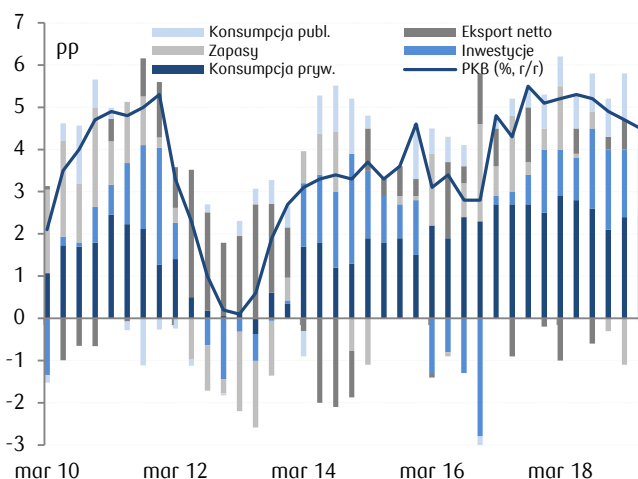
 @PKO_Research

Urszula Kryńska
Ekonomistka
urszula.krynska@pkobp.pl
tel. 22 521 51 32

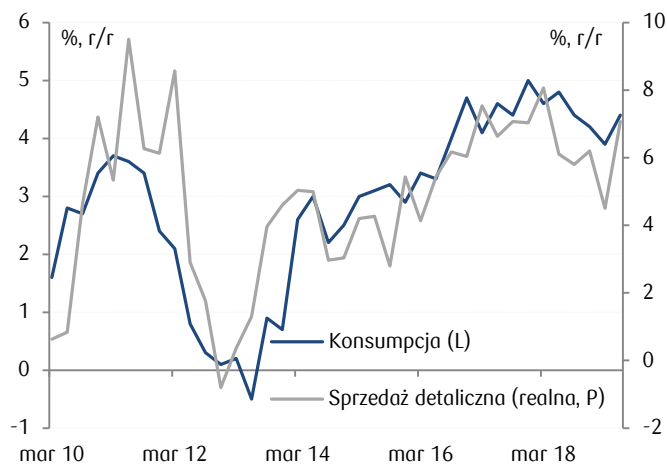
Wzrost PKB



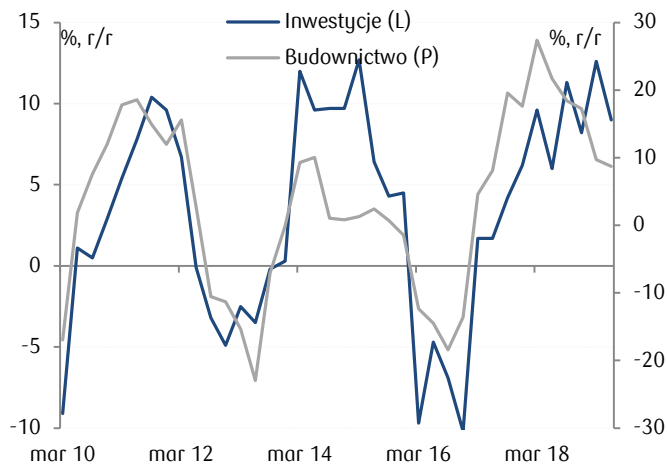
Struktura wzrostu PKB



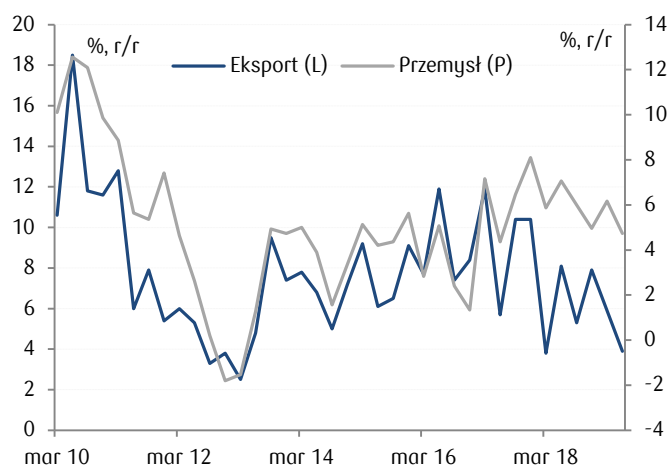
Sprzedaż detaliczna a konsumpcja



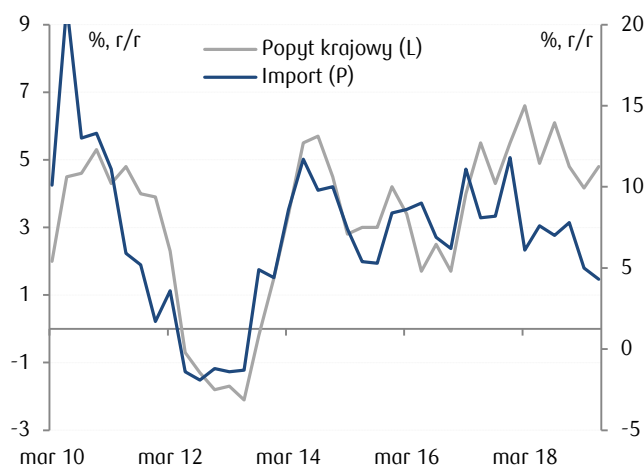
Produkcja budowlana a inwestycje



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

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.