

KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 września 2020

Struktura PKB za II kw. bez niespodzianek – głęboki spadek konsumpcji i inwestycji.

• Według danych GUS w II kw. 2020 r. PKB spadł o 8,2% r/r, wobec wzrostu o 2,0% r/r w I kw. Tym samym GUS podtrzymał szacunek *flash* sprzed dwóch tygodni. Według GUS, w II kw. w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości PKB obniżył się o 8,9% kw/kw. Głęboki spadek był konsekwencją najsilniejszych w tym okresie obostrzeń administracyjnych aktywności gospodarczej i społecznej mających na celu spowolnienie rozprzestrzeniania się epidemii oraz naturalnego wzrostu niepewności w odniesieniu do przyszłości, co oddziaływało na ograniczenie konsumpcji prywatnej oraz inwestycji przedsiębiorstw.

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

	4q19	1q20	2q20	progoza BOŚ
PKB	3,2	2,0	-8,2	-8,6
popyt krajowy	1,3	1,7	-9,8	-7,7
konsumpcja prywatna	3,3	1,2	-10,9	-10,3
spożycie publiczne	3,2	4,3	4,8	4,8
inwestycje	6,1	0,9	-10,9	-13,0
konsumpcja prywatna	1,6	0,7	-6,3	-5,9
spożycie publiczne	0,6	0,7	0,8	0,9
inwestycje	1,5	0,1	-1,8	-2,2
zapasy	-2,5	0,0	-1,7	0,5
eksport netto	2,0	0,4	0,8	-0,9
wartość dodana	3,2	2,0	-8,5	-8,7
przemysł	3,3	1,1	-12,6	-9,9
budownictwo	-1,5	4,9	-0,8	-1,9
handel i naprawy	4,2	0,4	-12,4	-10,4
transport i magazyny	9,6	1,8	-14,9	-23,0
zakwaterowanie i gastronomia	2,9	0,9	-78,5	-39,6
Informacja i komunikacja	1,0	4,1	2,4	0,8
finanse i ubezpieczenia	-3,9	6,8	-2,7	-4,3
obsługa r. nieruchomości	3,5	2,0	0,5	-3,3
działalność profesjonalna	4,5	2,9	-1,1	1,7
administracja, zdrowie, oświata	4,3	3,9	3,0	0,4

• Dane nt. struktury PKB za II kw. nie zaskoczyły. Zgodnie z oczekiwaniami, spadek konsumpcji i nakładów na środki trwałe okazał się w II kw. dwucyfrowy (w obu przypadkach -10,9% r/r), czynnikiem stabilizującym koniunkturę był wzrost spożycia publicznego (o 4,8% r/r). Inaczej niż spodziewaliśmy się, w II kw. kontrybucja eksportu netto okazała się dodatnia (0,8 pkt. proc.) zaś zapasów ujemna (-1,7 pkt. proc.), co w dużej mierze wynikało z ze skokowego spadku importu w II kw. (-17,7% r/r). Możliwe że firmy szybciej od ograniczenia popytu konsumentów ograniczyły zakupy importowe, możliwe też że relatywnie słabszy import (skutkujący wyższym wkładem salda handlu zagranicznego i niższym – zapasów) był po części ograniczeń podażyowych po lockdownie w Chinach w I kw. Niezależnie o tych niespodzianek łączny wpływ tych dwóch kategorii (wkładu salda handlu zagranicznego i zmiany zapasów) na zmianę PKB nie odbiegł istotnie od prognoz (te dwie kategorie należy analizować łącznie).

- Jak wielokrotnie wskazywaliśmy, ze względu na nietypowy charakter szoku związanego z pandemią, w przypadku publikacji nt. PKB za II kw. zdecydowanie bardziej interesująca jest struktura zmian produktu w poszczególnych sektorach gospodarki, w ujęciu od strony wartości dodanej. **W II kw., zgodnie z oczekiwaniami, spadek w dwóch największych sektorach gospodarki – przemyśle i handlu i naprawach okazał się dwucyfrowy (o ponad 12% r/r). Lekko pozytywnie (np. w porównaniu do danych miesięcznych nt. produkcji budowlanej) zaskoczyło budownictwo, z niewielkim, niespełna 1-proc. spadkiem.** Możliwe, że mniejsze firmy remontowe „nadrabiały” w II kw. ubytek w pozostałych obszarach budownictwa.

- **Z pozostałych sektorów bardzo negatywnie zaskoczył sektor zakwaterowania i gastronomii, ze spadkiem wartości dodanej o blisko 80% r/r.**

Choć, biorąc pod uwagę dotkliwość obostrzeń, powszechnie oczekiwane było silne tąpnięcie w tej branży, to jego skala znacząco przekroczyła prognozy (zakładaliśmy -40% r/r). Wygląda na to, że nie doszacowaliśmy znaczenia w tej branży przedsięwzięć biznesowych (targi, konferencje, wyjazdy integracyjne, spotkania biznesowe itp.).

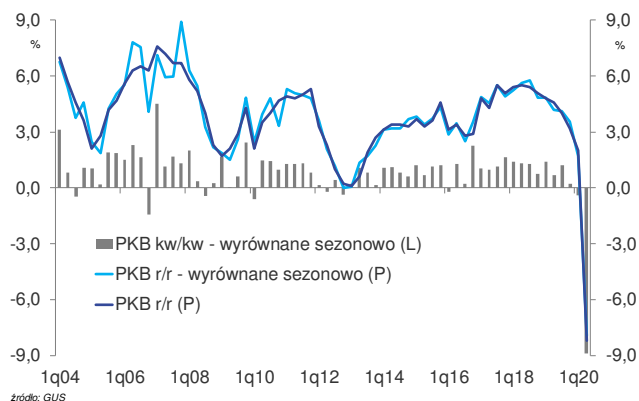
- Z kolei pozytywne niespodzianki wobec naszych założeń to: – mniejszy od oczekiwań spadek w transporcie (-6%, oczekiwaliśmy dwucyfrowego spadku), wygląda na to, że transport towarów w większym stopniu rekompensował spadek w transporcie osób; – silniejszy wzrost w administracji publicznej, służbie zdrowia i edukacji (2,7% r/r), w informacji i komunikacji (2,4% r/r) oraz wzrost w obsłudze nieruchomości (0,8% r/r – oczekiwaliśmy blisko 5-proc. spadku).

- Generalnie struktura sektorowa wartości dodanej wygląda całkiem dobrze. Brak znaczących niespodzianek w przypadku największych sektorów (przemysł, handel i usługi), pozytywne niespodzianki w przypadku pozostałych dużych sektorów: administracji, edukacji i ochrony zdrowia, budownictwa oraz transportu, dają nienajgorszy punkt wyjścia dla III kw. I choć gwałtowne głębsze od oczekiwań tąpnięcie dotknęło zakwaterowanie i gastronomię, to biorąc pod uwagę fakt, iż jest to najmniejszy pod względem wartości dodanej sektor gospodarki (nieco ponad 1% wartości dodanej ogółem), jego wpływ na prognozy ogółem jest nieznaczący.

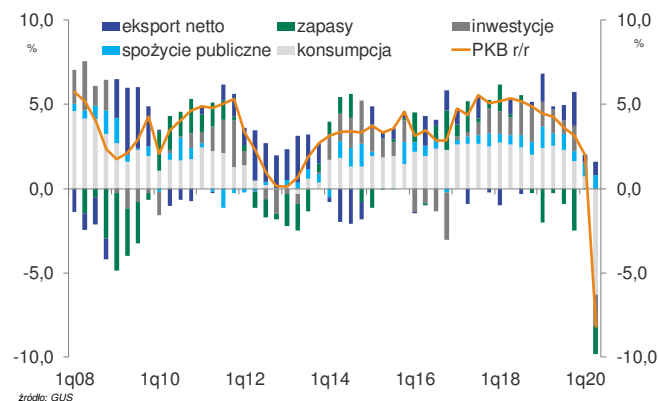
- **Dane nt. struktury PKB w II kw. w połączeniu z bardzo dobrymi lipcowymi danymi z przemysłu i handlu detalicznego oraz dotychczasowa ograniczona skala pogorszenia sytuacji na rynku pracy mogłyby napawać umiarkowanym optymizmem co do III kw. Jednak słabsze od wcześniejszych założeń dane z budownictwa w początkiem III kw. – wysoka niepewność co do zachowania konsumentów oraz przedsiębiorców w kontekście wciąż niestabilnej i pogarszającej się sytuacji epidemicznej, z ryzykiem jesiennego rozwoju, wskazują na utrzymujące się ryzyko dla naszej bazowej prognozy spadku PKB w całym roku nie większego niż 2,5%.**

- **Niezależnie od tego, fakt znaczącego bieżącego odmrożenia aktywności w III kw. wobec II kw. i niskie prawdopodobieństwo ponownego lockdownu w skali notowanej na wiosnę oznaczają, że w II poł. roku skala spadku PKB powinna być już znacząco mniejsza od tej odnotowanej w II kw., tj. nie głębsza niż -5% r/r, a w naszym bazowym scenariuszu w okolicach -3% r/r.**

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	3q17	4q17	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20
PKB	5,5	5,1	5,4	5,5	5,4	5,1	4,8	4,6	4,0	3,2	2,0	-8,2
popyt krajowy	4,3	5,5	6,7	4,9	6,0	5,0	3,3	4,7	3,3	1,3	1,7	-9,8
konsumpcja prywatna	4,4	5,0	4,3	4,5	4,1	4,0	3,9	4,4	3,9	3,3	1,2	-10,9
spożycie publiczne	2,9	4,2	3,1	3,3	4,2	4,0	7,4	4,3	5,4	3,2	4,3	4,8
nakłady brutto na środki trwałe	4,2	6,2	11,2	6,5	11,4	9,0	11,6	8,8	4,6	6,1	0,9	-10,9
eksport	10,4	10,4	4,4	9,0	6,7	7,8	8,5	3,6	4,9	2,0	0,6	-14,3
import	8,2	11,8	6,6	8,1	7,8	7,9	5,9	3,6	3,5	-2,0	-0,2	-17,5
konsumpcja prywatna	2,7	2,5	2,7	2,6	2,5	2,0	2,4	2,5	2,3	1,6	0,7	-6,3
spożycie publiczne	0,5	0,8	0,5	0,6	0,7	0,8	1,3	0,8	0,9	0,6	0,7	0,8
nakłady brutto na środki trwałe	0,7	1,5	1,3	1,0	1,9	2,2	1,5	1,4	0,8	1,5	0,1	-1,8
zapasy	0,3	0,5	1,6	0,2	0,5	-0,3	-2,0	-0,3	-0,9	-2,5	0,0	-1,7
eksport netto	1,4	-0,2	-1,0	0,9	-0,3	0,2	1,6	0,2	0,9	2,0	0,4	0,8
PKB	% kw/kw	1,1	1,7	1,4	1,3	0,8	1,4	0,7	1,2	0,2	-0,4	-8,9
konsumpcja prywatna	wyrównane	1,2	0,9	1,1	1,1	1,3	0,5	1,2	0,9	1,0	-2,2	-10,8
inwestycje	sezonowo	0,7	3,4	2,5	1,2	4,7	0,2	3,8	0,6	-0,1	1,2	-11,4

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.