

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 listopada 2020

Solidne odbicie i korzystniejsza od oczekiwań struktura PKB w III kw. Druga fala pandemii zahamuje ten pozytywny trend.

• Według wstępnych danych w III kw. 2020 r. PKB spadł o 1,5% r/r, wobec spadku o 8,4% r/r w II kw. Wynik został skorygowany w górę o 0,1 pkt. proc. wobec szacunku *flash*. Nasza prognoza (sprzed szacunku *flash*) wyniosła -1,7% r/r.

	1q20	2q20	3q20	prognoza BOŚ
PKB	1,9	-8,4	-1,5	-1,7
popyt krajowy	1,0	-9,9	-3,2	-3,3
konsumpcja prywatna	1,2	-10,8	0,4	-1,8
spożycie publiczne	2,6	3,4	3,4	4,5
inwestycje	0,9	-10,7	-9,0	-12,0
konsumpcja prywatna	0,8	-6,2	0,2	-1,2
spożycie publiczne	0,5	0,6	0,6	0,8
inwestycje	0,1	-1,8	-1,7	-2,4
zapasy	-0,3	-2,0	-2,3	-0,4
eksport netto	0,9	1,1	1,7	1,5
wartość dodana	1,9	-8,1	-1,7	-1,8
przemysł	1,1	-11,8	2,9	1,1
budownictwo	4,9	-0,9	-9,2	-7,5
handel i naprawy	0,4	-11,6	-0,6	-2,2

• Opublikowane dziś dane wskazały na nieco niższą skalę spadku PKB w III kw. (korekta danych wobec szacunku *flash* była tradycyjnie minimalna) oraz **dużo lepszą od założeń strukturę wzrostu gospodarczego, przy lepszych wynikach spożycia gospodarstw domowych oraz inwestycji, z kolei głębszej negatywnej kontrybucji zapasów.**

• W III kw. spożycie gospodarstw domowych w skali roku ponownie wzrosło (**dodatnia dynamika**), po gwałtownym spadku w II kw. W naszych prognozach zakładaliśmy, że wciąż jeszcze ograniczony popyt na część usług konsumpcyjnych ograniczał skalę wzrostu konsumpcji prywatnej, pomimo dynamicznego ożywienia popytu na towary. Dane nt. struktury wartości dodanej wskazują na silniejsze odbicie zarówno aktywności w handlu, jak i wielu kategorii usług (transport wzrost o ponad 17% kw/kw, po spadku o blisko 17% w II kw, zakwaterowanie i gastronomia – wzrost o blisko 230%, po spadku w II kw. o blisko 80%), co wskazuje na szybsze ożywienie popytu na te usługi dzięki korzystnej latem sytuacji epidemicznej.

• Ponadto w III kw. w mniejszej skali niż zakładaliśmy obniżyły się inwestycje. Przy słabych danych dot. nakładów inwestycyjnych firm być może lepsze wyniki były efektem mniejszej skali spadku inwestycji publicznych. Biorąc jednak pod uwagę słabsze wyniki wartości dodanej w budownictwie trudno zakładać mniejsze osłabienie publicznych inwestycji infrastrukturalnych. Być może w części większe wydatki publiczne (np. zakup sprzętu, maszyn i urządzeń) były zaliczane jako wydatki inwestycyjne a nie spożycie publiczne (którego dynamika choć wysoka, ukształtowała się na poziomie niższym wobec naszej prognozy).

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

Więcej informacji na ten temat dostarczą dane dot. struktury nakładów brutto na środki trwałe oraz w kolejnych tygodniach dane dot. wydatków inwestycyjnych SFP.

- **Także na nieco wyższym od naszej prognozy poziomie ukształtowały się składowe handlu zagranicznego, przy naprawdę niezłym (jak na skalę kryzysu) wzroście eksportu w III kw. o 2,0% r/r.** Taki wynik jest spójny z globalnym efektem ożywienia w handlu zagranicznym. Przy także lekko wyższej od założeń dynamice importu, kontrybucja eksportu netto nie różniła się znacząco wobec naszych oczekiwań.

- Przy tych, lepszych od prognozy wynikach w zakresie konsumpcji prywatnej oraz inwestycji, w III kw. słabsze wyniki – obok już wspomnianego spożycia publicznego – odnotowano w zapasach, którego ujemna kontrybucja okazała się większa o blisko 2 pkt. proc. Choć do tych danych należy podchodzić ostrożnie, biorąc pod uwagę obserwowane w przeszłości znaczące korekty tej składowej przez GUS, nie można wykluczyć, że w okresie z jednej strony dopiero odbudowującej się podaży po pierwszej fali pandemii, a z drugiej strony wciąż wysokiej niepewności, przedsiębiorstwa silniej ograniczyły poziom zapasów. Korzystny w takim układzie danych jest bardziej krótkotrwały efekt spowolnienia zapasów niż np. spożycia gospodarstw domowych, czy też inwestycji.

- **Gdyby nie jesienna fala pandemii, krajowa gospodarka mogłaby w IV kw. odnotować już dodatnie tempo wzrostu gospodarczego w ujęciu rocznym. Biorąc jednak pod uwagę kolejną rundę obostrzeń gospodarczych (gł. w listopadzie), prognozujemy, że w IV kw. w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z sezonowości PKB obniży się o ok. 3% kw/kw, co powinno skutkować spadkiem PKB w skali roku o ok. 5,0%.** W tej prognozie zakładamy niewielką skalę wyhamowania dynamicznego dotychczas ożywienia w przemyśle oraz stopniową poprawę aktywności w budownictwie. Zakładamy także, że w grudniu handel odrobi większość ubytku popytu z okresu listopadowego ograniczenia pracy galerii handlowych. W nieco większym stopniu obawiamy się natomiast trwalszego (także w 2021 r.) efektu osłabienia popytu pod wpływem zarówno dużo gorszej sytuacji epidemicznej na jesieni niż na wiosnę (i samoograniczania się konsumentów przez kilka tygodni) jak również większych obaw konsumentów dot. stabilności ich sytuacji dochodowej w warunkach kolejnego lockdownu gospodarczego. **Co prawda kolejna runda tarcz antykryzysowej i finansowej nakierowana na stabilizowanie rynku pracy powinna te obawy ograniczać, niemniej przy skali wzrostu jesiennej fali zachorowań nie można wykluczać większej niepewności i ostrożności podmiotów gospodarczych w kolejnych miesiącach. Nawet bowiem, przy rozpoczęciu wdrażania szczepień z początkiem 2021 r. wyzwania organizacyjne i logistyczne nie pozwolą na uzyskanie wysokiego procenta odporności i dynamicznego ożywienia aktywności społecznej i gospodarczej już w pierwszych miesiącach roku.**

- Biorąc pod uwagę powyższe, przewidujemy, że w 2021 r. PKB wzrośnie o ponad 4% r/r. Zakładamy, że w 2021 r. utrzyma się korzystna koniunktura w globalnym handlu zagranicznym co wciąż będzie wspierać istotnie krajowy przemysł oraz eksport. Przy raczej rozczarowujących wynikach inwestycji SFP w 2020 r., oczekujemy wyraźnie silniejszego ich wzrostu (w szczególności wydatków na poziomie centralnym) w 2021r., co powinno ograniczać zakładane wciąż słabe tendencje w zakresie inwestycji przedsiębiorstw.

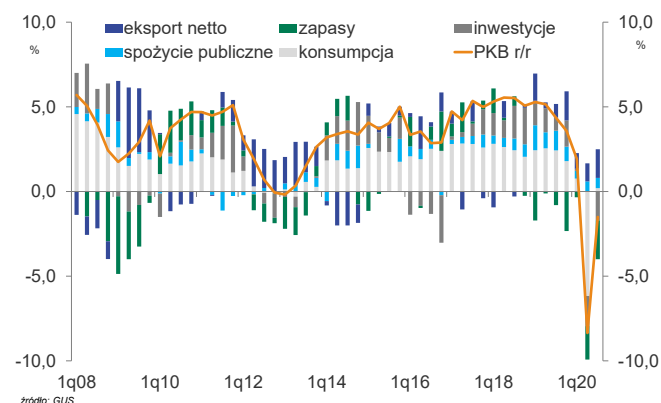
Badania NBP w okresie dobrego dla gospodarki III kw. wskazały na bardzo ostrożne plany inwestycyjne firm. Tym bardziej po drugiej fali pandemii przedsiębiorstwa będą tym ostrożniejsze co do pozbywania się płynności i akceptacji ryzyka. Dla sporej części branż 2021 r. będzie okresem zmagania się o poprawę wyników finansowych, przy ograniczonych planach rozwojowych i inwestycyjnych.

- **Biorąc pod uwagę mniejszą skalę ograniczenia aktywności jesiennej wobec wiosennej zakładamy, że ponownie uda się, dzięki programom wsparcia polityki gospodarczej ograniczyć skalę likwidacji miejsc pracy. Z drugiej strony, dłuższy okres braku aktywności będzie w naszej ocenie ograniczał potencjał do wzrostu zatrudnienia pomimo stabilizowania się sytuacji gospodarczej w 2021 r.** Nawet w relatywnie optymistycznym scenariuszu dot. zatrudnienia i bezrobocia, okresowe solidne spadki wynagrodzeń oraz ograniczona presja płacowa w 2021 r. przełożą się w naszej ocenie na utrzymanie niższej dynamiki dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, co będzie hamowało wzrost konsumpcji prywatnej. W decydującym stopniu dynamiczne odbicie spożycia gospodarstw domowych będzie skutkiem niskiej bazy odniesienia z 2020 r., przy zakładanej ograniczonej sile odbicia samego popytu. Druga fala pandemii i związane z nią wyższe ryzyka średnioterminowe dla krajowego rynku pracy będą w naszej ocenie istotnym czynnikiem hamującym ożywienie spożycia gospodarstw domowych. **Szacujemy, że po spadku o ok. 4% r/r w 2020 spożycie gospodarstw domowych wzrośnie w 2021 r. o 4,5%/r.**

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik		4q17	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20
PKB		5,0	5,3	5,5	5,5	5,1	5,3	5,1	4,4	3,6	1,9	-8,4	-1,5
popyt krajowy		5,6	6,5	4,8	6,0	5,0	3,8	5,0	3,7	1,9	1,0	-9,9	-3,2
konsumpcja prywatna		5,2	4,4	4,5	4,1	4,1	3,9	4,4	4,1	3,6	1,2	-10,8	0,4
spożycie publiczne	<i>% r/r</i>	4,0	2,9	3,1	4,0	3,9	8,7	5,5	6,8	4,5	2,6	3,4	3,4
nakłady brutto na środki trwałe		6,2	11,2	6,5	11,4	9,0	11,5	8,7	4,3	6,2	0,9	-10,7	-9,0
eksport		10,5	4,3	9,0	6,6	7,8	8,6	3,7	5,5	3,0	2,0	-14,5	2,0
import		12,2	6,5	7,8	7,7	7,8	6,1	3,4	4,3	-0,3	0,4	-18,0	-1,0
konsumpcja prywatna		2,6	2,8	2,6	2,4	2,0	2,4	2,6	2,4	1,8	0,8	-6,2	0,2
spożycie publiczne	<i>kontrybucja</i>	0,8	0,5	0,5	0,7	0,7	1,5	0,9	1,2	0,9	0,5	0,6	0,6
nakłady brutto na środki trwałe	<i>pkt. proc.</i>	1,5	1,3	1,0	1,9	2,2	1,4	1,4	0,8	1,6	0,1	-1,8	-1,7
zapasy		0,5	1,5	0,2	0,6	-0,3	-1,7	-0,1	-0,8	-2,3	-0,3	-2,0	-2,3
eksport netto		-0,4	-0,9	1,0	-0,3	0,2	1,6	0,3	0,8	1,7	0,9	1,1	1,7
PKB	<i>% kw/kw</i>	1,7	1,4	1,3	1,3	0,8	1,4	0,7	1,2	0,2	-0,3	-9,0	7,9
konsumpcja prywatna	<i>wyrównane</i>	0,9	1,1	1,1	1,1	1,3	0,5	1,2	0,9	1,0	-2,2	-10,8	13,7
inwestycje	<i>sezonowo</i>	3,4	2,5	1,2	4,7	0,2	3,8	0,6	-0,1	1,2	-0,7	-11,4	4,7

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.