

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 maja 2020

Bardzo dobry – jak na warunki pandemii – wynik PKB w I kw. br.

- Według danych GUS w I kw. 2020 r. PKB wzrósł o 2,0% r/r, wobec 3,2% r/r w IV kw. 2019 r. W dzisiejszym szacunku GUS skorygował wyniki szacunku *flash* w górę (pierwotny szacunek 1,9% r/r). Według GUS, w I kw. w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości PKB obniżył się „jedynie” o 0,4% kw/kw.

		3q19	4q19	1q20	progoza BOŚ
PKB		4,0	3,2	2,0	1,3
popyt krajowy		3,3	1,3	1,7	-0,6
konsumpcja prywatna	% r/r	3,9	3,3	1,2	1,0
spożycie publiczne		5,4	3,2	4,3	5,0
inwestycje		4,6	6,1	0,9	3,2
konsumpcja prywatna		2,3	1,6	0,7	0,6
spożycie publiczne	kontrybucja	0,9	0,6	0,8	0,9
inwestycje	pkt. proc.	0,8	1,5	0,1	0,4
zapasy		-0,9	-2,5	0,0	-2,5
eksport netto		0,9	2,0	0,4	1,9
wartość dodana		4,0	3,2	2,0	1,2
przemysł	% r/r	3,3	3,3	1,1	2,2
budownictwo		3,6	-1,5	4,9	4,5
handel i naprawy		4,6	4,2	0,4	0,5

- Dane z a I kw. wskazują na bardzo ograniczony wpływ zamrożenia gospodarki, jakie miało miejsce w II poł. marca na aktywność gospodarczą, w szczególności porównując je do innych krajów Europy, gdzie liczne obostrzenia wprowadzono nawet z większym opóźnieniem. Jak już wskazywaliśmy, częściowo taka sytuacja jest efektem nadrabiania aktywności z początkiem br. (styczeń – luty) po nieoczekiwanie słabych danych za IV kw. ub.r. Ten efekt najbardziej widoczny jest w budownictwie, na co wpłynęło ponowne ożywienie publicznych wydatków inwestycyjnych, po słabszych wynikach pod koniec ub.r.

- W I kw. na zbliżonym do oczekiwań poziomie ukształtowały się wyniki spożycia gospodarstw domowych (spowolnienie w warunkach braku możliwości nabycia części towarów i usług) oraz spożycia publicznego (ożywienie w sytuacji kumulacji wydatków publicznych w okresie pandemii). Silniej od naszych założeń osłabły nakłady brutto na środki trwałe, co w naszej ocenie implikuje nieco silniejsze osłabienie inwestycji firm. Inaczej niż zakładaliśmy w I kw. nie odnotowano silniejszego ograniczenia zapasów, co może wynikać ze znaczącej gwałtowności zachodzących pod koniec kwartału zjawisk, częściowo ten efekt zneutralizowała niższa dodatnia kontrybucja eksportu netto (kategorie powiązane ze sobą) z uwagi na mniejszą skalę spadku importu.

- Inaczej niż zazwyczaj, bieżący charakter kryzysu sprawia, że bardzo istotne dla analizy sytuacji gospodarczej są dane dot. tworzenia PKB od strony wartości dodanej w poszczególnych sektorach gospodarki. Największą pozytywną niespodzianką jest wzrost wartości dodanej w skali kwartału (w ujęciu danych oczyszczonych z wahań sezonowych) w kategoriach najszybciej i najmocniej

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

dotkniętych ograniczeniami tj. w zakwaterowaniu i gastronomii (+0,8% kw/kw wobec +0,4% kw/kw w IV kw. ub.r.) oraz w transporcie i gospodarce magazynowej (+0,2% kw/kw wobec +1,5% kw/kw).

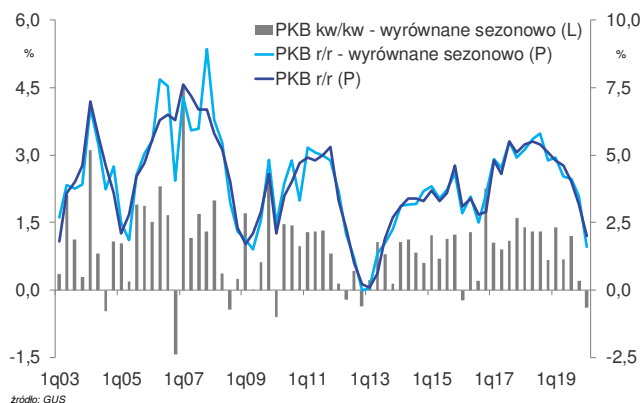
- W I kw. nieco słabsze od naszych założeń wyniki odnotowano natomiast w handlu (-2,3% kw/kw wobec +0,9% kw/kw w IV kw.), przemyśle (-0,4% kw/kw wobec +0,4% kw/kw w IV kw.) i budownictwie (słabsze od oczekiwań odbicie do +2,3% kw/kw z -0,7% kw/kw). W przypadku budownictwa takie efekty należy w naszej ocenie tłumaczyć efektem wygładzania na poziomie całej gospodarki wobec bardziej zmiennych danych nt. produkcji budowlano-montażowej (obejmującej większe podmioty). Najbardziej zaskoczyły słabsze dane dot. handlu, gdzie przy szerszej grupie sklepów on-line i szerszej grupie mniejszych jednostek oczekiwaliśmy raczej wyższego wzrostu w porównaniu do danych nt. sprzedaży detalicznej.

- Oczywiście, pomimo publikacji lepszych danych za I kw. nie zmieniamy oczekiwań dot. gwałtownego osłabienia aktywności w II kw. w skali blisko -10,0% r/r. W pierwszym rzędzie na taki efekt wpłynie dłuższy okres zamrożenia aktywności (przynajmniej pełny miesiąc, a dla wielu branż 6-8 tygodni). Po drugie okres odmrożenia gospodarki charakteryzuje się dużo niższą aktywnością, wobec czasu sprzed pandemii (np. popyt w galeriach handlowych czy restauracjach) co wskazuje na utrzymanie silnych spadków aktywności w całym kwartale w wielu branżach. Ponadto, rozlewające się skutki spowolnienia także na branże nie dotknięte bezpośrednio pandemią (w tym bardzo słaby popyt zagraniczny) będą skutkować utrzymaniem wyraźnie słabszych wyników krajowej gospodarki przez cały 2020 r.

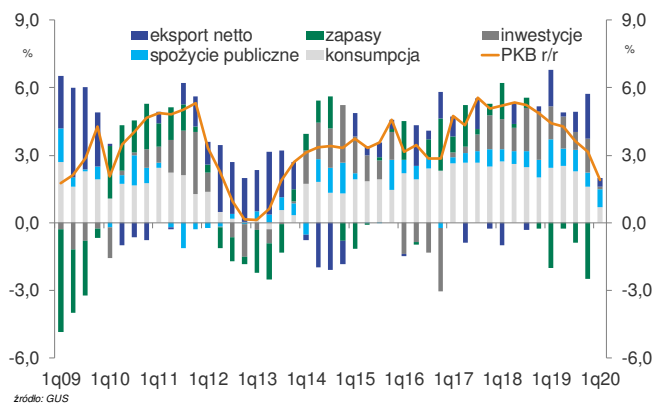
- Jednocześnie ożywienia aktywności oczekujemy w II poł. roku, kiedy wyraźniej mijać będą największe obawy zdrowotne związane z pandemią i kiedy oczekujemy także solidnego zwiększenia publicznych wydatków inwestycyjnych w celu stymulowania wzrostu aktywności krajowej gospodarki.

- Szacujemy, że w całym 2020 r. PKB obniży się o ok. 2,0% r/r, przy kluczowym dla tej prognozy efekcie tempa ożywienia w połowie br. aktywności społecznej i gospodarczej podmiotów, skali ożywienia aktywności w gospodarce globalnej (przy bardzo zróżnicowanej sytuacji w poszczególnych gospodarkach) oraz skuteczności wdrażanych narzędzi polityki gospodarczej. W przypadku polskiej gospodarki, bieżące dane z rynku pracy póki co pozwalają podtrzymywać nasze optymistyczne (na tle wcześniejszych prognoz rynkowych) założenia dot. likwidacji miejsc pracy i wzrostu bezrobocia w 2020 r. (zdecydowanie silniejszy kanał ograniczenia wymiaru etatu i płac niż likwidacji miejsc pracy). Oczywiście jest jeszcze zbyt wcześnie, aby nie wskazywać na bardzo wysokie czynniki ryzyka dla gospodarki z tego tytułu i tym samym dla wyników aktywności w II poł. 2020 i w 2021 r., niemniej te informacje, wraz ze znaczącą skalą wsparcia firm oraz niezłymi danymi dot. krajowej gospodarki w I kw., pozwalają nam podtrzymać tę prognozę ograniczonej skali recesji polskiej gospodarki.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



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

zróż.: 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.