

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 listopada 2020

Solidne odbicie PKB w III kw., jednak druga fala pandemii zahamuje ten pozytywny trend

• Według tzw. szacunku *flash* w III kw. 2020 r. PKB spadł o 1,6% r/r, wobec spadku o 8,4% r/r w II kw. Wynik PKB ukształtował się bardzo blisko naszej prognozy oraz konsensusu rynkowego (-1,7% r/r wg mediany ankiety Parkietu).

	1q20	2q20	3q20	prognoza BOŚ
PKB	1,9	-8,4	-1,6	-1,7
popyt krajowy	1,0	-9,9	-	-3,3
konsumpcja prywatna	1,2	-10,8	-	-2,0
spożycie publiczne	2,6	3,4	-	4,5
inwestycje	0,9	-10,7	-	-13,5
konsumpcja prywatna	0,8	-6,2	-	-1,2
spożycie publiczne	0,5	0,6	-	0,8
inwestycje	0,1	-1,8	-	-2,4
zapasy	-0,3	-2,0	-	-0,4
eksport netto	0,9	1,1	-	1,5
wartość dodana	1,9	-8,1	-	-1,8
przemysł	1,1	-11,8	-	1,1
budownictwo	4,9	-0,9	-	-7,5
handel i naprawy	0,4	-11,6	-	-2,2

• Solidny wzrost dynamiki PKB w III kw. jest pochodną kontynuacji procesu „odmrażania” i związanego z tym wzrostu aktywności gospodarczej (rozpoczętego w trakcie II kw. i silniej przyspieszającego w trakcie III kw.). Na taki obraz wskazują dane dot. rachunków narodowych po oczyszczeniu z wahań sezonowych. Po spadku PKB w II kw. o 9% kw/kw, w III kw. PKB wzrósł o 7,7% kw/kw niwelując zdecydowanie większą część wcześniejszego spadku. Takiemu pozytywnemu efektowi ponownego otwarcia gospodarki sprzyjało też znaczące poluzowanie polityki fiskalnej poprawiające sytuację płynnościową przedsiębiorstw oraz ograniczające skalę wzrostu bezrobocia, spadku dochodów gospodarstw domowych i pogorszenia nastrojów konsumentów.

• W szacunku *flash* GUS nie publikuje struktury wzrostu PKB ani danych w ujęciu wartości dodanej. Nasze szacunki wskazują na najsilniejsze odbicie w III kw. konsumpcji prywatnej, której wprost sprzyjało odmrażanie aktywności gospodarczej i dostępności szerszego zakresu towarów i usług (porównując do okresu lockdownu z II kw.). Choć dane nt. sprzedaży detalicznej pozwalałyby oczekiwać dodatniej dynamiki wzrostu spożycia gospodarstw domowych, to zakładamy, że ta dynamika w III kw. wciąż była ujemna ze względu na trwałe ograniczenia (czy to podażowe czy popytowe) w niektórych usługach oraz wzrost oszczędności gospodarstw domowych. Szacujemy natomiast, że po gwałtownym tąpnięciu nakładów brutto na środki trwałe w II kw., nie odnotowano w tej kategorii poprawy w III kw. z uwagi na sygnały minimalnej poprawy wskaźników planów inwestycyjnych przedsiębiorstw (wg badania NBP), a jednocześnie przy zakładanym przez nas wyraźnym osłabieniu publicznych inwestycji infrastrukturalnych (na co wskazują dane dot. produkcji budowlano-montażowej). Szacujemy, że nadal czynnikiem wspierającym

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

aktywność krajowej gospodarki było spożycie publiczne oraz eksport netto. Dane NBP dot. bilansu płatniczego pozwalają oczekiwać silniejszego ożywienia eksportu wobec importu w ujęciu danych wolumenowych.

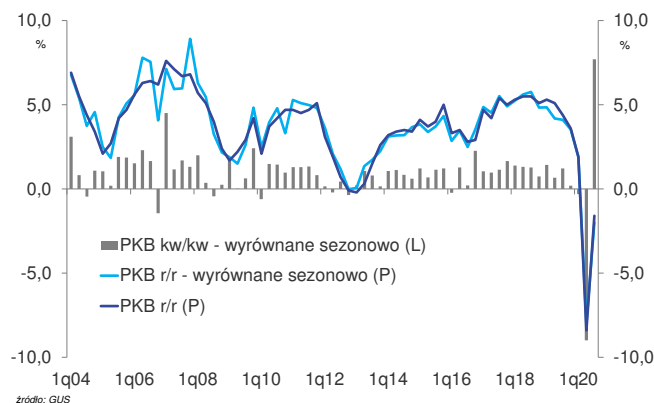
- Już po raz kolejny można wskazać, że gdyby nie jesienna fala pandemii, krajowa gospodarka w całym 2020 r. odnotowałaby tylko niewielki – biorąc pod uwagę skalę szoku gospodarczego – spadek PKB. Niestety w IV kw. nie będą kontynuowane pozytywne tendencje z końca II kw. i z III kw.

- **Kolejne znaczące ograniczenie aktywności krajowej gospodarki w listopadzie (w handlu, zakwaterowaniu i gastronomii, kulturze i rozrywce, ale także pośrednio w transporcie) wpłynie w IV kw. na ponowny spadek PKB w ujęciu zmian kwartalnych. Zakładając, że bieżące ograniczenia będą obowiązywały do końca listopada, oraz że nie dojdzie do pogłębienia obostrzeń silniej dotyczących np. sektora przemysłowego, zakładamy spadek PKB w IV kw. o ok. 3% kw/kw (w ujęciu zmian oczyszczonych z sezonowości), co powinno przełożyć się na spadek roczny PKB o ok. 5%. W całym 2020 r. zakładamy spadek PKB o blisko 3,5% r/r.**

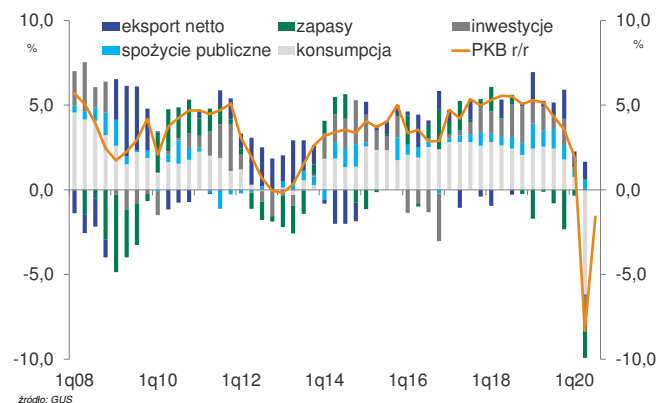
- Szacujemy, że skala spadku aktywności będzie niższa niż w II kw. ze względu na zakładany krótszy czas obostrzeń, a przede wszystkim stabilniejszą sytuację w przemyśle. Choć oczywiście ograniczenie aktywności w handlu w kraju i w Europie wpłynie także na spowolnienie aktywności w przemyśle), to obecnie nie mamy do czynienia z ograniczeniami podażowymi w przemyśle, a globalny handel zagraniczny bardzo silnie odbił w ostatnich miesiącach. Z drugiej strony w przypadku polskiej gospodarki obecna fala zachorowań niesie nieco większe ryzyko związane z samoograniczaniem się konsumentów w okresie odmrażania aktywności, ze względu na dużo trudniejszą sytuację epidemiczną do tej z wiosny.

- **Przy niższych bazach odniesienia oraz zakładając stopniowe wygasanie ryzyka związanego z pandemią (wzrost odporności zbiorowej, prace nad szczepionką przeciw COVID-19) oczekujemy silniejszego wzrostu PKB Polski w 2021 r. w skali 3,7% r/r.** Korekta w górę tego szacunku wynika z niższej bazy odniesienia (tj. z korekty w dół prognozy wzrostu PKB w 2020 r.). Jednocześnie jednak, skala korekty w górę jest nieco mniejsza w porównaniu do korekty *in minus* na rok bieżący, ze względu na trwalsze ryzyka dla gospodarki z tytułu utraty potencjału gospodarczego. Niewątpliwie kontynuacja pomocy publicznej dla firm oraz utrzymanie celu ochrony miejsc pracy wciąż będzie czynnikiem wyraźnie ograniczającym skrajne scenariusze dla rynku pracy, niemniej wydłużony okres *lockdownu* i wyższe ubytki dochodów podmiotów gospodarczych będą dodatkowo ograniczały skłonność firm do podejmowania inwestycji a w przypadku gospodarstw domowych będą stymulowały silniejszy wzrost tzw. przezornościowych oszczędności.

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

zróżdło: 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.