

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 sierpnia 2020

W II kw. głęboki „covidowy” spadek PKB o 8,2% r/r, jednak na tle Europy to dobry wynik.

- Według szacunku *flash* w II kw. PKB spadł o 8,2% r/r, wobec wzrostu o 2,0% r/r w I kw. Wynik PKB ukształtował się na poziomie zbliżonym do naszej prognozy (-8,6% r/r) oraz konsensusu rynkowego (-8,4% r/r wg mediany ankiety Parkietu).

	4q19	1q20	2q20	prognoza BOŚ
PKB	3,2	2,0	-8,2	-8,6
popyt krajowy	1,3	1,7	-	-7,7
konsumpcja prywatna	3,3	1,2	-	-10,3
spożycie publiczne	3,2	4,3	-	4,8
inwestycje	6,1	0,9	-	-13,0
konsumpcja prywatna	1,6	0,7	-	-5,9
spożycie publiczne	0,6	0,7	-	0,9
inwestycje	1,5	0,1	-	-2,2
zapasy	-2,5	0,0	-	0,5
eksport netto	2,0	0,4	-	-0,9
wartość dodana	3,2	2,0	-	-8,7
przemysł	3,3	1,1	-	-9,9
budownictwo	-1,5	4,9	-	-1,9
handel i naprawy	4,2	0,4	-	-10,4

- Gwałtowny, bezprecedensowy spadek PKB w II kw., podobnie jak większości krajów na świecie, wynikał z najsilniejszego w tym okresie negatywnego oddziaływania pandemii COVID-19. W II kw. najsilniej negatywnie oddziaływały obostrzenia administracyjne aktywności gospodarczej i społecznej mające na celu spowolnienie rozprzestrzeniania się epidemii i pozyskanie czasu na przygotowanie systemu opieki zdrowotnej na epidemię. Jednocześnie naturalne ograniczenie aktywności w związku z obawami przed zarażeniem osób fizycznych oraz niepewnością w odniesieniu do przyszłości oddziaływało na ograniczenie konsumpcji prywatnej oraz inwestycji przedsiębiorstw. Ponadto niemal jednocześnie wprowadzone obostrzenia w Europie (a dalszej kolejności w Ameryce) skutkowały ograniczeniem wymiany handlowej i spadkiem krajowego eksportu.

- Biorąc te czynniki pod uwagę, dzisiejszy szacunek PKB, był oczekiwany nie dlatego, by przekonać się czy polska gospodarka tąpnęła w II kw. (to było oczywiste), lecz by ocenić jak duża była skala tego spadku i jak głęboki jest uszczerbek aktywności w kontekście dalszego rozwoju gospodarki.

- Patrząc przez pryzmat obaw co do skali spadku PKB formułowanych powszechnie na początku I fali epidemii (dwucyfrowy spadek), generalnej niepewności prognoz przy tak nietypowych i gwałtownych zmianach oraz wyników największych gospodarek europejskich dzisiejszy odczyt polskiego PKB jest dobrym wynikiem.

- W szczególności, porównując z wynikami gospodarek europejskich, kwartalny spadek polskiego PKB za II kw. (po korekcie o sezonowość) o 8,6%

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

wyróżnia się mniejszą skalą spadku. Przy powszechnej dwucyfrowej skali spadku PKB w II kw. Europie, w największych gospodarkach europejskich odnotowano wyraźnie większą skalę spadku PKB – w Wielkiej Brytanii (– 20,4% kw/kw), Hiszpanii (–18,5% kw/kw), Francji (–13,8% kw/kw) i Włoch (–12,4% kw/w), przy już mniejszej różnicy w przypadku gospodarki Niemiec (–10,1% kw/kw).

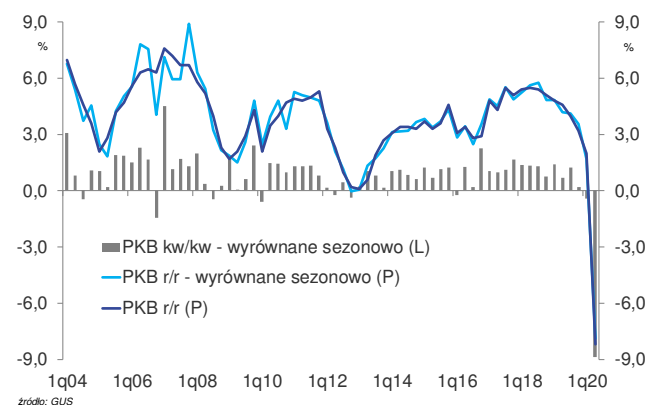
- Trudno formułować daleko idące sądy, gdyż dzisiejsza publikacja GUS zawiera jedynie dynamikę zagregowanego PKB bez jego struktury. Szczegóły dot. struktury PKB, zarówno od strony popytu oraz – co istotniejsze – od strony podaży (dotyczące tego jak zachowywały się w II kw. poszczególne sektory gospodarki) poznamy za ponad dwa tygodnie 31. sierpnia. Na podstawie cząstkowych miesięcznych danych, analizy tempa znoszenia obostrzeń administracyjnych i wpływu pomocy publicznej oceniamy, że relatywnie lepszy wynik polskiej gospodarki za II kw. to efekt przede wszystkim szybkiego powrotu do aktywności w maju i czerwcu w warunkach znoszenia obostrzeń aktywności, efekt mniejszego negatywnego wpływu pandemii na zachowania konsumentów oraz na ciągłość działania przedsiębiorstw dzięki relatywnie łagodniejszemu przebiegowi epidemii w Polsce oraz wynik uruchomienia na dużą skalę pomocy publicznej dla przedsiębiorstw.

- Oczekujemy, że w II kw. do spadku PKB przede wszystkim przyczynił się około dwucyfrowy spadek wartości dodanej w przemyśle i handlu, przy jedynie lekkim osłabieniu aktywności w budownictwie. Od strony popytowej, zakładamy, że w II kw. w tempie dwucyfrowym obniżyła się konsumpcja prywatna, inwestycje i eksport, przy utrzymaniu solidnej kontrybucji we wzrost spożycia publicznego oraz niewielkich zmianach w przypadku zapasów. Szczególnie interesujące w danych za II kw. będą wyniki usług poza handlem, tj. w obszarach gdzie nie są dostępne miesięczne dane GUS.

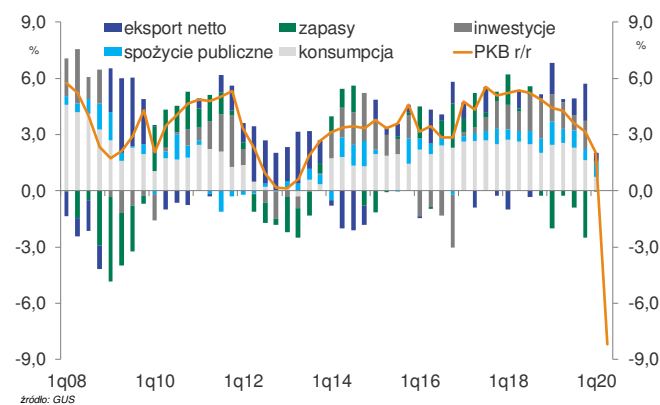
- W II kw. gospodarka poddana była gwałtownym zmianom – początkowemu zamrożeniu, a następnie dość szybkiemu „odmrażaniu” aktywności i nadrabianiu po gwałtownym tąpnięciu. Dla średnioterminowych perspektyw, w tym dla ostatecznego wyniku PKB w 2020 r. kluczowe będzie zachowanie konsumentów i przedsiębiorstw po gwałtownych zmianach II kw. W najbliższych miesiącach ujawniać się będzie faktyczna skala wpływu samej epidemii, jak i dostosowań na rynku pracy (zatrudnienie, dynamika płac) na skłonność gospodarstw domowych do konsumpcji, po stronie przedsiębiorstw wygasanie transferów z tarczy finansowej PFR (z wyjątkiem dużych przedsiębiorstw) ujawni zdolność firm do samodzielnego funkcjonowania, ujawnią się trwałe dostosowania (głównie w obszarze poszczególnych rodzajów usług) do funkcjonowania w nowej rzeczywistości. Oczywiście istotną kwestią będzie też wątek nawrotu epidemii i jego wpływ na aktywność gospodarczą.

- Biorąc te czynniki pod uwagę bez wątpienia skala niepewności prognoz pozostaje wysoka. Jednocześnie jednak biorąc pod uwagę relatywnie dobre (jak na skalę obaw i niepewności) wyniki polskiej gospodarki z I półrocza, póki co stabilną sytuację na krajowym rynku pracy, założenie, że powrót do lockdownu na skalę tego obserwowanego w marcu i kwietniu br. jest mało prawdopodobny, nawet przy prawdopodobnym nasileniu liczby zachorowań na jesieni i zimą br., **nie mamy przesłanek do korekty naszej bazowej prognozy, zgodnej z którą skala spadku PKB w całym 2020 r. nie przekroczy 2,5% 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	-
konsumpcja prywatna	4,4	5,0	4,3	4,5	4,1	4,0	3,9	4,4	3,9	3,3	1,2	-
spożycie publiczne	2,9	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	4,2	6,2	11,2	6,5	11,4	9,0	11,6	8,8	4,6	6,1	0,9	-
eksport	10,4	10,4	4,4	9,0	6,7	7,8	8,5	3,6	4,9	2,0	0,6	-
import	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	2,5	2,7	2,6	2,5	2,0	2,4	2,5	2,3	1,6	0,7	-
spożycie publiczne	0,5	0,8	0,5	0,6	0,7	0,8	1,3	0,8	0,9	0,6	0,7	-
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	-
zapasy	0,3	0,5	1,6	0,2	0,5	-0,3	-2,0	-0,3	-0,9	-2,5	0,0	-
eksport netto	1,4	-0,2	-1,0	0,9	-0,3	0,2	1,6	0,2	0,9	2,0	0,4	-
PKB	1,1	1,7	1,4	1,3	1,3	0,8	1,4	0,7	1,2	0,2	-0,4	-8,9
konsumpcja prywatna	1,2	0,9	1,1	1,1	1,1	1,3	0,5	1,2	0,9	1,0	-2,2	-
inwestycje	0,7	3,4	2,5	1,2	4,7	0,2	3,8	0,6	-0,1	1,2	-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.