

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 maja 2021

W I kw. spadek PKB o 0,9% r/r, struktura danych dużym zaskoczeniem *in plus*.

- Według danych GUS w I kw. PKB obniżył się o 0,9% r/r, wobec spadku o 2,7% r/r w IV kw. 2020 r. Wynik ten ukształtował się powyżej szacunku *flash* (-1,2% r/r), wyraźnie powyżej naszej prognozy (sprzed publikacji szacunku *flash*) -1,6% r/r oraz lekko mediany prognoz rynkowych (-1,1% r/r).
- Z kolei w ujęciu kwartalnym PKB oczyszczony z wpływu efektów sezonowych wzrósł o 1,1% kw/kw wobec spadku o 0,5% w IV kw. 2020 r. nieznacznie powyżej naszej prognozy na poziomie +1,0% kw/kw.

		3q20	4q20	1q21	1q21P
PKB		-1,7	-2,7	-0,9	-1,6
popyt krajowy		-3,2	-2,9	1,0	-2,0
konsumpcja prywatna	% r/r	0,4	-3,2	0,2	-1,1
spożycie publiczne		3,0	7,7	2,5	3,0
inwestycje		-8,2	-15,4	1,3	-8,6
konsumpcja prywatna		0,2	-1,6	0,1	-0,7
spożycie publiczne	kontrybucja	0,6	0,7	0,4	0,5
inwestycje	pkt. proc.	-1,6	-2,7	0,2	-1,1
zapasy		-2,3	0,6	0,3	-0,6
eksport netto		1,6	0,4	-1,9	0,3
wartość dodana		-2,0	-3,0	-1,3	-1,6
przemysł	% r/r	3,0	4,9	7,3	6,9
budownictwo		-9,1	-5,5	-15,1	-10,3
handel i naprawy		-0,5	-4,5	-0,3	-1,8
transport i magazyny	% r/r	-5,6	-0,8	2,1	-0,9
zakwaterowanie i gastronomia		-29,7	-69,4	-77,2	-87,4
Informacja i komunikacja		3,8	1,0	-2,1	3,7
finanse i ubezpieczenia		-14,4	-16,9	-18,8	-11,0
obsługa r. nieruchomości		1,1	1,2	0,8	0,7
działalność profesjonalna		-0,7	-1,2	-0,3	-0,2
administracja, zdrowie, oświata		2,9	2,9	2,6	2,2

- W I kw. na krajową dynamikę PKB) wpływały: - utrzymane restrykcje epidemiczne w handlu i w części usług, - osłabienie aktywności w budownictwie, - solidne ożywienie aktywności w przemyśle (i w eksporcie), - wyraźny spadek bazy odniesienia (pandemia wpływająca na wyniki aktywności pod koniec I kw. 2020 r.).

Powyższe efekty przemawiały za prognozą ograniczenia skali spadku PKB w I kw. wobec wyniku z IV kw., w szczególności w przypadku konsumpcji prywatnej, jednocześnie na słabe prognozy inwestycji (sytuacja w budownictwie) oraz solidny wzrost eksportu oraz dodatnią kontrybucję eksportu netto (wyniki przemysłu, miesięczne dane NBP dot. handlu zagranicznego).

- W tym kontekście **wyniki PKB za I kw. są bardzo dużym zaskoczeniem, zarówno wyraźnie niższa skala spadku PKB w I kw. (porównując do wyników wartości dodanej, danych dot. PKB oczyszczonych z sezonowości) jak i struktury wzrostu.**

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

- **Największym zaskoczeniem jest dodatnia dynamika nakładów brutto na środki trwałe (+1,3% r/r)**, wobec dużego spadku w IV kw. 2020 r. (-15,4% r/r po korekcie danych GUS) oraz wobec silniejszego od naszych założeń spadku dynamiki wartości dodanej w budownictwie (-15,1% r/r w I kw.). Bez dokładniejszych danych dot. struktury inwestycji trudno wskazywać na powody tych lepszych wyników, biorąc pod uwagę wyniki budownictwa, dużo lepsze dane powinny być efektem zwiększenia nakładów w maszyny, urządzenia i środki transportu, trudno jednak wskazać jakie podmioty wygenerowały tak dobry wynik inwestycji.

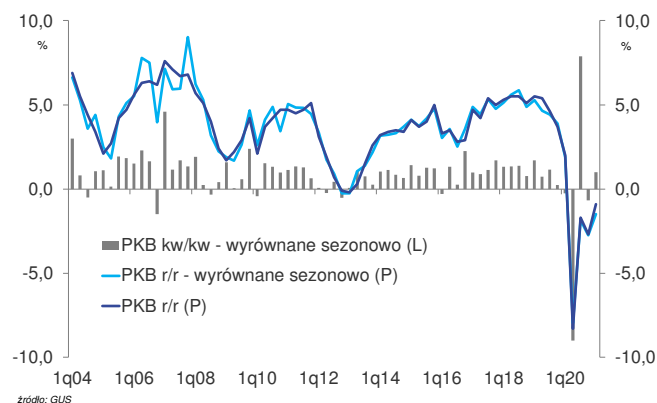
- **Prawdopodobnie z lepszym wynikiem inwestycji koresponduje dużo niższa od prognoz kontrybucja handlu zagranicznego we wzrost PKB** (-1,9 pkt. proc. wobec prognozy +0,3 pkt. proc.). Na takie pogorszenie wyników w handlu zagranicznym nie wskazywały miesięczne dane dot. handlu zagranicznego publikowane przez NBP (generalnie spójne z danymi dot. rachunków narodowych). W samych wynikach handlu zagranicznego wg danych GUS zaskakujące są nie tylko mocne wyniki importu, ale także osłabienie (wobec IV kw.) dynamiki eksportu, pomimo świetnych wyników produkcji przemysłowej w działach o wysokim udziale sprzedaży importowej, czy też wynikach badania koniunktury w sektorze przedsiębiorstw wskazujących na dominujące ożywienie właśnie w zakresie popytu zagranicznego.

- **W I kw. na wyższym od oczekiwań poziomie ukształtowała się dynamika spożycia gospodarstw domowych, która z początkiem roku powróciła do wartości dodatniej, pomimo obowiązywania przez większą część kwartału obostrzeń w handlu oraz części usług.** Lepsze wyniki wartości dodanej w handlu wskazują na częściowo efekt właśnie dominującego cały czas efektu przekierowania wydatków z usług na towary, niemniej tak dobry wynik mógł także wynikać z szerszego obchodzenia obostrzeń w przypadku części usług (wzrost znaczenia szarej strefy).

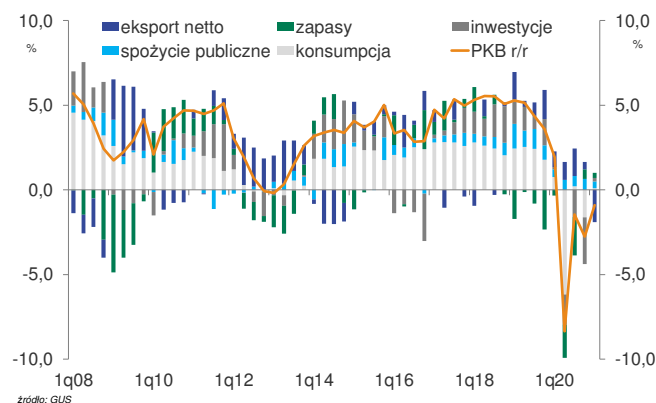
- Od strony wartości dodanej, w I kw. można wskazać na: – zgodnie z wynikami miesięcznymi solidny wzrost aktywności w przemyśle, – silniejsze wobec prognoz osłabienie aktywności w budownictwie, – lepsze od oczekiwań wyniki w obszarach silniej dotkniętych restrykcjami (handel, transport,) oraz słabsze w sekcjach gospodarki w ograniczonym stopniu bezpośrednio dotkniętych skutkami epidemii (finanse i ubezpieczenia, informacja i komunikacja).

- **Sam bardzo dobry wynik PKB za I kw. podwyższa całoroczne tempo wzrostu do 4,2% r/r (przy założeniu utrzymania dotychczasowych prognoz na okres II – IV kw. br.). Jednocześnie dane dot. popytu krajowego z początkiem roku i bardzo dobry punkt startowy dla kolejnych kwartałów skutkują potencjałem do wyższego tempa wzrostu w kwartałach kolejnych. Tę korektę prognozy utrudniają natomiast powyżej opisane niejasności oraz niespójności. Wstępnie podwyższamy prognozę całorocznego wzrostu PKB do 4,5% r/r, głównie zakładając wyższą ścieżkę wzrostową spożycia gospodarstw domowych. Jeżeli natomiast dokładniejsze dane dot. inwestycji (sukcesywnie publikowane w kolejnych tygodniach) wskażą na trwalszy charakter wyższego popytu inwestycyjnego, skala tej korekty może jeszcze wzrosnąć *in plus* w kierunku 5,0% r/r.**

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20	1q21
PKB	5,5	5,5	5,1	5,5	5,4	4,6	3,7	2,0	-8,3	-1,7	-2,7	-0,9
popyt krajowy	4,8	6,0	5,0	3,8	5,1	3,9	1,8	0,9	-9,5	-3,2	-2,9	1,0
konsumpcja prywatna	4,5	4,1	4,1	3,7	4,2	4,2	3,7	1,2	-10,8	0,4	-3,2	0,2
spożycie publiczne	3,1	4,0	3,9	8,9	5,7	7,1	4,8	2,5	3,4	3,0	7,7	2,5
nakłady brutto na środki trwałe	6,5	11,4	9,0	10,3	7,5	3,3	5,2	1,7	-9,8	-8,2	-15,4	1,3
eksport	9,0	6,6	7,8	8,8	3,8	5,4	3,1	2,7	-13,7	2,3	7,6	5,7
import	7,8	7,7	7,8	5,8	3,0	4,2	-0,5	0,8	-16,6	-0,3	8,2	10,0
konsumpcja prywatna	2,6	2,4	2,0	2,4	2,6	2,4	1,8	0,8	-6,2	0,2	-1,6	0,1
spożycie publiczne	0,5	0,7	0,7	1,5	0,9	1,2	0,9	0,5	0,6	0,6	0,7	0,4
nakłady brutto na środki trwałe	1,0	1,9	2,2	1,4	1,4	0,8	1,6	0,1	-1,8	-1,6	-2,7	0,2
zapasy	0,2	0,6	-0,3	-1,7	-0,1	-0,8	-2,3	-0,3	-2,0	-2,3	0,6	0,3
eksport netto	1,0	-0,3	0,2	1,6	0,3	0,8	1,7	0,9	1,1	1,6	0,4	-1,9
PKB	1,3	1,4	0,8	1,9	0,8	1,1	0,2	-0,1	-9,0	7,5	-0,5	1,1
konsumpcja prywatna	1,1	1,1	1,3	0,5	1,2	1,1	1,0	-2,2	-10,5	13,7	-2,7	1,0
inwestycje	1,2	4,8	0,1	3,6	1,2	0,1	0,6	-0,9	-11,8	0,3	-2,4	18,2

zróżnicowanie: 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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.