

KOMENTARZ BIEŻĄCY

30 listopada 2021

W III kw. wzrost PKB o 5,3% r/r, solidny wzrost w skali kwartału.

- Według danych GUS w III kw. PKB wzrósł o 5,3% r/r, wobec wzrostu o 11,2% r/r w II kw. Wynik ten ukształtował się powyżej szacunku *flash* (5,1% r/r).
- W ujęciu kwartalnym PKB oczyszczony z wpływu efektów sezonowych wzrósł o 2,3% kw/kw wobec 1,8% w II kw., powyżej szacunku *flash* na poziomie +2,1% kw/kw.

	1q21	2q21	3q21	3q21P
PKB	-0,8	11,2	5,3	5,1
popyt krajowy	1,0	12,8	8,6	5,5
konsumpcja prywatna	0,1	13,1	4,7	3,8
spożycie publiczne	1,6	3,0	0,8	3,0
inwestycje	1,7	5,6	9,3	6,6
konsumpcja prywatna	0,0	7,2	2,7	2,3
spożycie publiczne	0,3	0,6	0,1	0,7
inwestycje	0,2	0,9	1,5	0,7
zapasy	-0,2	2,8	3,7	0,7
eksport netto	-1,1	-0,3	-2,7	0,8
wartość dodana	-1,3	10,2	5,1	4,8
przemysł	7,3	27,2	10,4	9,5
budownictwo	-15,1	3,0	5,2	5,0
handel i naprawy	-0,3	12,7	4,5	3,5

źródło: GUS, BOŚ Bank

- Skokowe obniżenie dynamiki PKB w III kw. to oczywiście skutek wygaśnięcia efektu bardzo niskiej bazy odniesienia, który podbijał dynamikę PKB w II kw. W III kw. 2020 r. skala restrykcji epidemicznych w sektorze usług była już niewielka, przed rokiem silnie przyspieszyła aktywność w przemyśle, co przekłada się już na wolniejsze tempo wzrostu PKB w ujęciu zmian rocznych. **Niższe tempo wzrostu PKB w III kw. nie oznacza natomiast hamowania aktywności, przeciwnie, w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z wahań sezonowych, dynamika PKB w III kw. przyspieszyła.**

Opublikowana dziś struktura danych potwierdza, że przyspieszenie tempa wzrostu PKB (w ujęciu zmian kwartalnych) wynikało z dalszych dynamicznych wzrostów aktywności w usługach konsumenckich, których działalność w części II kw. była jeszcze ograniczona restrykcjami epidemicznymi (turystyka, gastronomia, rozrywka). W III kw. pozytywnie zaskoczyły wyniki w handlu (wbrew danym dot. sprzedaży detalicznej), co dodatkowo podbijało wyniki spożycia gospodarstw domowych.

- Choć w skali roku wyraźna zmiana poziomu bazy poskutkowała spadkiem dynamiki konsumpcji prywatnej (do 4,7% r/r z 13,1% r/r), to w skali kwartału dynamika spożycia wzrosła silniej od oczekiwań do 4,3% kw/kw z i tak silnego

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

poziomu 2,5% kw/kw, co oczywiście było reakcją na odradzanie się aktywności i mobilności po restrykcjach epidemicznych z I i części II kw.

- W III kw. *in plus* zaskoczyły także inwestycje (wzrost dynamiki nakładów brutto na środki trwałe do 8,6% r/r z 5,6% r/r w II kw.). W przypadku inwestycji baza odniesienia z 2020 r. nie zmieniała się tak istotnie, stąd bieżące solidne wzrosty nakładów inwestycyjnych przekładają się na solidny wzrost rocznej dynamiki. Dane GUS dot. nakładów inwestycyjnych w sektorze przedsiębiorstw wskazały na utrzymanie wysokiego tempa wzrostu z II kw., dodatkowo zakładamy, że po bardzo słabych wynikach inwestycyjnych sektora publicznego, w III kw. ten wynik poprawił się, co było głównym czynnikiem ciągnącym dynamikę inwestycji ogółem w górę.

- W III kw. solidnie zaskoczyła kontrybucja zapasów (w górę) oraz eksportu netto (w dół), przy podobnej skali tego błędu. Jakkolwiek z pewnością problemy firm braku komponentów mogą podbijać wartość zapasów (prawie gotowe produkty, które nie mogą zostać sprzedane), to pozostajemy ostrożni w zakresie wyciągania zbyt daleko idących wniosków biorąc pod uwagę bardzo duże korekty wyników obu tych kategorii w późniejszych okresach (po publikacji wyników wstępnych).

- Po systematycznym przyspieszeniu aktywności w okresie I – III kw. br., w IV kw. oczekujemy już wyraźnie wolniejszego wzrostu aktywności w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z sezonowości, gdyż dane nie będą już wspierane efektami znoszenia restrykcji gospodarczych.** Choć oczekiwane wygasanie problemów łańcuchów dostaw i problemów podażowych może jeszcze wspierać wzrosty aktywności z tytułu realizacji wcześniejszych zamówień (już w październiku pierwsze sygnały ograniczenia spadków produkcji w motoryzacji), to jednak już notowane ograniczenie popytu zagranicznego, jak również brak dynamicznych wzrostów aktywności w usługach będzie przekładać się na wyraźnie wolniejsze tempo wzrostu aktywności w ujęciu zmian kwartalnych.

- Jednocześnie jednak, o ile w kolejnych tygodniach – zgodnie z naszym bazowym scenariuszem – nie będą wdrażane restrykcje epidemiczne na szerszą skalę, dynamika PKB w ujęciu zmian rocznych w IV kw. 2021 r. przyspieszy bliżej 6,0% r/r, z uwagi na ponowny spadek bazy odniesienia, związany z ponownym nakładaniem restrykcji na handel oraz część usług w IV kw. 2020 r. W całym 2021 r. oczekujemy wzrostu PKB o 5,3% – 5,4 r/r.**

- Efekty bazy powinny jeszcze w I kw. 2022 r. utrzymywać tempo wzrostu PKB powyżej 5,0% r/r, z kolei od II kw. 2022 r. ta dynamika powinna wahać się wokół poziomu 4,0% r/r.** Choć solidna sytuacja na rynku pracy będzie cały czas wspierać wyniki konsumpcji prywatnej, a nastroje inwestycyjne firm oraz perspektywa wydatkowania środków publicznych będą wspierać solidny wzrost inwestycji, to w 2022 r. już w ograniczonym stopniu na dynamikę PKB będą wpływać niestandardowe efekty bazy odniesienia z tytułu pandemii, które od II kw. 2021 r. silnie podbiły te wyniki.

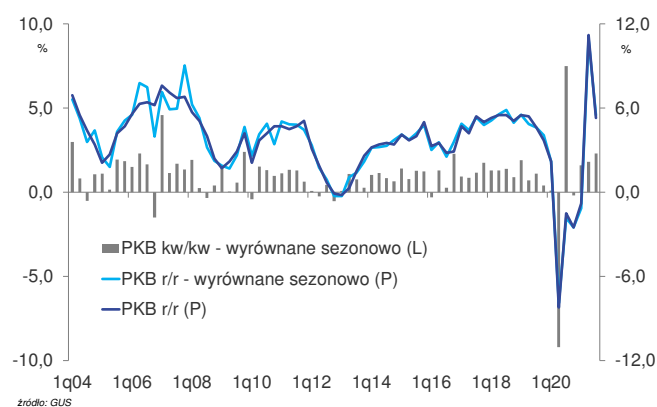
- Jednocześnie, nawet jeżeli faktycznie ryzyka epidemiczne będą stopniowo wygasać, to notowane w ostatnich miesiącach dynamiczne wzrosty cen surowców na rynkach globalnych przekładają się na wzrost ryzyka dla prognoz

aktywności właśnie z tytułu wysokiej inflacji (koszty dla przedsiębiorstw, ograniczenie siły nabywczej dochodów gospodarstw domowych).

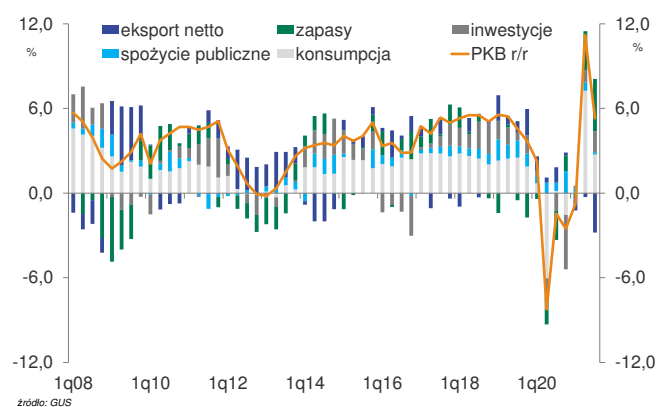
• **Oczekujemy, że w całym 2022 r. dynamika PKB obniży się do 4,4% r/r.**

Zakładamy, że w przyszłym roku wzrośnie jeszcze dynamika inwestycji do ponad 8,0% r/r wobec szacowanych blisko 7,0% r/r w 2021 r. przy założeniu: – utrzymania wysokich potrzeb inwestycyjnych, w tym poprawiających wydajność pracy, – kontynuacji realizacji projektów inwestycyjnych w spółkach publicznych, – ożywienia inwestycji publicznych wobec relatywnie słabych wyników z 2021 r. choć w nieco mniejszym tempie (wobec dotychczasowych oczekiwań) z uwagi na opóźnienia wdrażania KPO, – utrzymania solidnej koniunktury na rynku budownictwa mieszkaniowego. Z kolei w przypadku spożycia gospodarstw domowych oczekujemy spadku dynamiki poniżej 4,0% r/r wobec szacowanych ponad 5,5% r/r na 2021 r. Korzystna sytuacja na rynku pracy będzie sprzyjała wyższym wydatkom gospodarstw domowych, jednak trudno będzie utrzymać tak solidne tempo wzrostu konsumpcji przy wygasaniu efektu wydatkowania nadmiarowych oszczędności (kumulowanych w okresie restrykcji epidemicznych) oraz przy spadku siły nabywczej dochodów z tytułu dynamicznego wzrostu inflacji.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20	1q21	2q21	3q21
PKB	5,1	5,5	5,4	4,6	3,7	2,2	-8,2	-1,5	-2,5	-0,8	11,2	5,3
popyt krajowy	5,0	3,8	5,1	3,9	1,8	0,9	-9,5	-3,2	-2,9	1,0	12,8	8,6
konsumpcja prywatna	4,1	3,7	4,2	4,2	3,7	1,2	-10,6	0,3	-3,1	0,1	13,1	4,7
spożycie publiczne	3,9	8,9	5,7	7,1	4,8	3,2	4,3	3,3	8,1	1,6	3,0	0,8
nakłady brutto na środki trwałe	9,0	10,3	7,5	3,3	5,2	2,5	-8,8	-7,2	-15,4	1,7	5,6	9,3
eksport	7,8	8,8	3,8	5,4	3,1	3,2	-13,5	2,4	8,1	7,3	29,2	8,6
import	7,8	5,8	3,0	4,2	-0,5	1,6	-15,6	0,5	8,5	10,3	34,5	15,2
konsumpcja prywatna	2,0	2,3	2,4	2,5	1,9	0,7	-6,0	0,2	-1,6	0,0	7,3	2,7
spożycie publiczne	0,7	1,5	1,0	1,2	0,9	0,6	0,7	0,6	1,6	0,3	0,6	0,1
nakłady brutto na środki trwałe	2,2	1,3	1,2	0,6	1,3	0,3	-1,4	-1,3	-3,8	0,2	0,9	1,5
zapasy	-0,4	-1,4	0,2	-0,5	-1,7	-0,4	-1,8	-2,1	1,1	-0,2	2,7	3,7
eksport netto	0,2	1,8	0,6	0,8	1,9	1,0	0,4	1,1	0,2	-1,1	-0,3	-2,8
PKB	0,9	1,9	0,7	1,1	0,4	0,1	-9,2	7,5	-0,2	1,6	1,8	2,3
konsumpcja prywatna	1,1	0,7	1,3	1,0	0,6	-1,9	-9,9	13,1	-3,2	1,1	2,5	4,3
inwestycje	0,0	3,1	0,2	-0,5	3,9	-0,7	-12,8	0,9	-0,7	18,4	-11,7	2,4

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