

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 listopada 2023

W III kw. powrót dynamiki PKB do dodatniego poziomu.

• Według szacunku *flash* w III kw. PKB wzrósł o 0,4% r/r, wobec spadku o 0,6% r/r w II kw. Wynik ten ukształtował się między naszą prognozą (0,6% r/r) a medianą prognoz rynkowych (0,3% r/r wg ankiety Parkietu). W ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z wpływu zjawisk sezonowych PKB wzrósł o 1,4% wobec wzrostu o 0,3% w II kw. br.

		4q22	1q23	2q23	3q23	3q23P*
PKB		2,5	-0,3	-0,6	0,4	0,6
popyt krajowy		1,0	-4,8	-2,9	-	-0,3
konsumpcja prywatna	% r/r	1,0	-2,0	-2,8	-	0,0
spożycie publiczne		-6,2	-0,3	2,2	-	3,0
inwestycje		5,6	6,8	10,5	-	9,0
konsumpcja prywatna		0,5	-1,2	-1,7	-	0,0
spożycie publiczne	kontrybucja	-1,3	0,0	0,4	-	0,5
inwestycje	pkt. proc.	1,2	0,8	1,6	-	1,5
zapasy		0,4	-4,3	-3,2	-	-2,3
eksport netto		1,6	4,4	2,2	-	1,0
wartość dodana		3,1	0,9	0,8	-	1,6
przemysł	% r/r	3,7	-0,9	-1,7	-	-2,0
budownictwo		1,6	1,9	2,9	-	5,7
handel i naprawy		-3,7	-4,3	-6,7	-	0,4

źródło: GUS, BOŚ Bank

*prognoza sprzed publikacji *flash*

• Wstępny szacunek PKB potwierdził oczekiwania, że aktywność polskiej gospodarki w III kw. wyraźnie poprawiła się wobec wyników z I połowy roku, co pozwoliło na powrót dynamiki PKB do dodatniego poziomu. Na taki scenariusz wskazywała poprawa danych z III kw. publikowanych z częstotliwością miesięczną, przede wszystkim wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej o 1,4% r/r (vs. spadek o 7,3% w II kw.) oraz wzrost dynamiki produkcji budowlano-montażowej do 5,5% r/r (vs. 0,7% r/r w II kw.).

• Skala poprawy wyniku PKB wg szacunku GUS okazała się nieco mniejsza od naszej prognozy (0,4% r/r vs. 0,6% r/r), niemniej błąd naszej prognozy okazał się niewielki, a dzisiejsza publikacja potwierdziła oczekiwany kierunek zmian oraz fakt wyraźnej poprawy wyników PKB. Zatem nie mamy przesłanek by korygować nasze oczekiwania co do wpływu czynników po stronie popytu, które w naszej ocenie stają za wzrostem dynamiki PKB w III kw. (opublikowane dzisiaj dane to jedynie dynamika PKB bez struktury tworzenia).

• Oczekujemy, że decydującym czynnikiem wzrostu PKB w III kw. była poprawa spożycia gospodarstw domowych. Prognozujemy, że w III kw. dynamika konsumpcji prywatnej ukształtowała się w okolicach 0% r/r, po spadku o 2,8% r/r w II kw. Poprawę wyników konsumpcji przede wszystkim wspierała dalsza poprawa sytuacji dochodowej gospodarstw domowych. Dzięki skokowemu spadkowi wskaźnika inflacji CPI w połowie roku roczna dynamika realnych dochodów gospodarstw domowych wyraźnie wzrosła

Departament Rynków
Międzynarodowych i Produktów
Skarbowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698

i ugruntowała się na dodatnim poziomie. Ten efekt pozwolił na ograniczenie wcześniejszych spadków konsumpcji prywatnej. Dodatkowo, od III kw. osłabł efekt statystycznej bazy wzmożonych wydatków migrantów z Ukrainy i wydatków przeznaczonych na pomoc dla nich, szczególnie silny w II kw. ub.r. W trakcie III kw. 2022 r. liczba migrantów mieszkających w Polsce stopniowo obniżała się, co osłabiło dynamikę spożycia gospodarstw domowych (niższa baza odniesienia).

- **Szacujemy, że w III kw. generalnie utrzymała się wysoka dynamika inwestycji – w okolicach 9,0% r/r.** Dane dot. produkcji budowlano-montażowej wskazują na wyższe tempo wzrostu inwestycji infrastrukturalnych oraz na rynku mieszkaniowym, a wyniki badania NBP (Szybki Monitoring) na utrzymującą się poprawę nastrojów inwestycyjnych przedsiębiorstw. Generalnie uważamy, że nadal kluczowym czynnikiem wpływającym na wysoki wzrost inwestycji jest konieczność zakończenia do końca 2023 r. projektów inwestycyjnych współfinansowanych ze środków z Perspektywy Finansowej UE na I. 2014 – 2020. Kumulacji projektów oczekujemy w zakresie wszystkich podmiotów korzystających ze środków unijnych, tj. jednostek sektora centralnego, samorządowego oraz przedsiębiorstw.

- W przypadku kategorii o większej zmienności – zapasów i eksportu netto – oczekujemy, że w III kw. zmniejszyła się ujemna kontrybucja zapasów, ale wciąż pozostała silna. Na takie zmiany wskazują wyniki badania NBP (Szybki Monitoring) dot. oceny stanu zapasów przez przedsiębiorstwa. Mniejsza ujemna kontrybucja netto zapasów miała jednak – wg naszej oceny – ograniczony pozytywny wpływ na wyniki PKB ze względu na równoczesny efekt silniejszego spowolnienia importu (z powodu wysokiej importochłonności kategorii zapasów). Założenia dot. importu oraz oczekiwane przez nas utrzymanie ujemnej dynamiki eksportu w III kw., w sytuacji utrzymujących się słabych danych w globalnym handlu, skutkowało w naszej ocenie ograniczeniem dodatniej kontrybucji eksportu netto.

- Tak jak wskazaliśmy, niewielka skala błędu naszej prognozy, zgodny z naszymi oczekiwaniami kierunek zmiany PKB oraz wysoka skala zmienności PKB (jak i późniejszych korekt szacunków GUS) nie dają przesłanek, aby korygować scenariusz rozwoju sytuacji gospodarczej. **Szacujemy, że w IV kw. dynamika PKB w ujęciu r/r wzrośnie dalej w okolice 2,0% r/r w IV kw. W efekcie w całym roku oczekujemy, że PKB wzrośnie o 0,5% wobec 5,3% w 2022 r.**

- W warunkach korzystnej koniunktury na rynku pracy, spadku inflacji i wzrostu realnych dochodów gospodarstw domowych oczekujemy wzrostu dynamiki konsumpcji prywatnej w kierunku 2,0% r/r w IV kw. Jednocześnie, w warunkach konieczności wydatkowania środków unijnych w tym roku oraz zwiększania wydatków na obronność, oczekujemy utrzymania solidnej dynamiki inwestycji publicznych, co obok zakładanych solidnych inwestycji firm (przede wszystkim firm publicznych oraz energetycznych) będzie wspierało wzrost nakładów brutto na środki trwałe w okolicach 10% r/r.

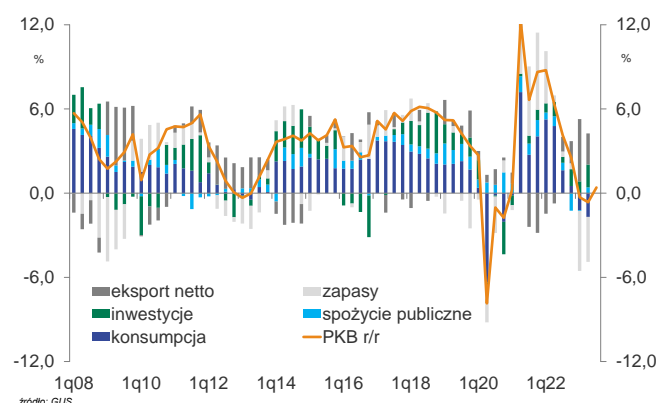
- Wzrost dochodów gospodarstw domowych z tytułu transferów (waloryzacja świadczenia 500+ do 800 zł.) oraz dalszy spadek inflacji CPI będą w 2024 r. wspierać dalszy wzrost dynamiki realnych dochodów gospodarstw domowych i tym samym konsumpcji prywatnej. Nie oczekujemy jednak

w trakcie roku wyraźnego przyspieszenia dynamiki PKB istotnie powyżej 2,0% r/r. W 2024 r. oczekujemy bowiem wyraźnego osłabienia dynamiki nakładów brutto na środki trwałe w okolice 0% r/r. Wygaśnięcie środków unijnych z perspektywy na l. 2014-2020, jednocześnie ograniczone tempo wydatkowania środków z kolejnej perspektywy budżetowej, w tym wstrzymanie środków w ramach KPO powoduje wyraźne zmniejszenie potencjału do współfinansowania inwestycji w przyszłym roku po ich kumulacji w 2023 r.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik		4q20	1q21	2q21	3q21	4q21	1q22	2q22	3q22	4q22	1q23	2q23	3q23
PKB		-1,8	0,3	12,3	6,6	8,6	8,8	6,3	4,1	2,5	-0,3	-0,6	0,4
popyt krajowy		-2,0	-0,6	12,6	9,6	12,2	10,8	7,4	3,1	1,0	-4,8	-2,9	-
konsumpcja prywatna		-4,0	-0,3	12,9	4,7	8,4	8,8	8,5	2,9	1,0	-2,0	-2,8	-
spożycie publiczne	% r/r	7,7	3,9	5,8	4,3	5,6	2,7	3,8	3,0	-6,2	-0,3	2,2	-
nakłady brutto na środki trwałe		-9,0	-5,1	1,0	3,2	3,1	5,1	6,5	2,5	5,6	6,8	10,5	-
eksport		6,6	7,2	31,9	8,0	6,0	6,2	6,7	9,8	4,5	3,8	-3,2	-
import		6,8	6,4	35,2	13,9	12,8	9,3	8,7	8,2	1,6	-3,2	-6,8	-
konsumpcja prywatna		-2,0	-0,2	7,2	2,7	4,1	5,3	4,8	1,6	0,5	-1,2	-1,7	-
spożycie publiczne		1,5	0,7	1,1	0,8	1,2	0,5	0,7	0,5	-1,3	0,0	0,4	-
nakłady brutto na środki trwałe	kontrybucja pkt. proc.	-2,3	-0,7	0,2	0,6	0,7	0,7	1,0	0,4	1,2	0,8	1,6	-
zapasy		0,9	-0,3	3,3	4,9	5,5	3,7	0,5	0,4	0,4	-4,3	-3,2	-
eksport netto		0,2	0,8	0,5	-2,4	-2,8	-1,5	-0,7	1,1	1,6	4,4	2,2	-
PKB	% kw/kw	0,1	2,3	2,6	2,1	1,8	3,3	-0,8	0,6	-2,3	1,1	0,3	1,4
konsumpcja prywatna	wyrównane	-1,3	2,2	1,1	3,1	1,2	2,6	1,1	-0,9	-2,5	-0,3	0,8	-
inwestycje	sezonowo	-1,0	1,1	-0,3	3,9	0,8	1,3	1,3	0,4	2,0	2,3	2,4	-

źródła: 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.