

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 stycznia 2021

W 2020 r. spadek PKB o 2,8% r/r. Głęboka recesja, ale i tak nieźle jak na skalę szoku gospodarczego.

- Według wstępnych danych GUS w 2020 r. PKB obniżył się o 2,8% r/r, wobec wzrostu o 4,5% r/r w 2019 r. Wynik ten ukształtował się na poziomie zgodnym z naszą prognozą.
- W poprzednich latach, przy okazji publikacji rocznego wskaźnika PKB GUS nie rewidował wyników za okres I-III kw., stąd dla szacunków wzrostu PKB w IV kw. przyjmujemy założenie braku korekty danych za wcześniejsze kwartały. Na podstawie tych informacji można oszacować wzrost PKB oraz głównych jego składowych w IV kw. 2020 r. **Szacujemy, że w IV kw. PKB spadł o 2,9% r/r pogłębiając spadek z -1,5% r/r w III kw. 2020 r., nieznacznie lepiej od naszej wstępnej prognozy -3,1% r/r.** Szerszy przedział dynamiki wzrostu PKB w IV kw. (tj. spójny z roczną dynamiką na poziomie 4,0% r/r) to (-3,3%) – (-2,9%) r/r.

PKB	popyt krajowy	konsumpcja prywatna	spożycie publiczne	inwestycje	zapasy	eksport netto
	% r/r				kontrybucja w pkt. proc.	
1q20	19	10	12	2,6	0,9	-0,3
2q20	-8,4	-9,9	-10,8	3,4	-10,7	1,1
3q20	-1,5	-3,2	0,4	3,4	-9,0	1,6
4q20P*	-3,0	-2,9	-3,2	3,5	-10,7	-0,2
2020	-2,8	-3,7	-3,0	3,3	-8,4	0,8

* przy założeniu braku korekt danych za okres I – III kw.

- W samym IV kw. pozytywnie zaskoczyła szacowana dynamika spożycia gospodarstw domowych notując mniejszy od oczekiwań spadek co wskazuje na zdecydowanie mniejszy negatywny wpływ na wydatki jesienno lockdownu przy szerszej dostępności usług (np. kosmetycznych), ale przede wszystkim dużo lepszych wynikach w handlu. Ponadto, inaczej niż na wiosnę w IV kw. dostępnych było dużo mniejszych obiektów handlowych czy usługowych (np. naprawy), które wiosną były często dobrowolnie (tj. nie administracyjnie) zamykane lub konsumenci przy okresowo bardzo wysokich obawach epidemicznych odsuwali w czasie skorzystanie z tych usług / zakupów.

- Jednocześnie w IV kw. negatywnie zaskoczyły szacowane wyniki po stronie nakładów brutto na środki trwałe, choć przy tak silnym osłabieniu inwestycji różnica w prognozowanej dynamice (-10,7% wobec zakładanych - 9,0%) nie jest tak istotna. Pomimo mniejszej – wobec obaw – skali recesji polskiej gospodarki trudna sytuacja finansowa wielu przedsiębiorstw wymusiła ograniczenie planów rozwojowych, co przełożyło się na silniejsze osłabienie inwestycji przedsiębiorstw. W IV kw. mogły poprawić się nieco wyniki inwestycji publicznych mieszkaniowych (nieco lepsze dane dot. budownictwa) niemniej nie zniwelowały one solidnego tąpnięcia inwestycji firm, w wielu sektorach silnie dotkniętych przez pandemię.

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

- W IV kw. sporym zaskoczeniem jest szacowana lekko ujemna kontrybucja eksportu netto, biorąc pod uwagę dane NBP dot. handlu zagranicznego oraz świetne wyniki działów przetwórstwa przemysłowego powiązanych z eksportem w IV kw. Z drugiej strony pozytywnie zaskoczyła kontrybucja zapasów, co zazwyczaj jest ze sobą powiązane (równoważące się tendencje w tych kategoriach), ponadto są to najczęściej korygowane przez GUS kategorie, co sugeruje ostrożność w wyciąganiu zbyt daleko idących wniosków.

- Choć ubiegłoroczny spadek PKB jest najgorszym wynikiem krajowej gospodarki od 1995 r., to jak na warunki kryzysu epidemicznego jest to wynik bardzo dobry. Pamiętając niepewność prognoz z wiosny, spadek PKB o mniej niż 3% r/r należy uznać za dobry wynik. Porównując te wyniki do oczekiwań sprzed kilku miesięcy, przede wszystkim należy wskazać na dużo szybsze oraz silniejsze ożywienie w przemyśle. Brak restrykcji epidemicznych w tym sektorze, jak również globalny efekt przekierowania części dochodów na towary z usług poskutkowało nieoczekiwanym wcześniej gwałtownym przyspieszeniem wzrostu aktywności w sektorze od połowy roku. Ten sam efekt – choć w mniej spektakularnej skali wspierał wyniki w handlu. Silniejsze ożywienie w handlu zahamowała jesienna fala zachorowań, która ograniczyła mobilność gospodarstw domowych oraz poskutkowało okresowymi restrykcjami dla galerii handlowych w listopadzie i pod koniec grudnia.

- Oczywiście ten efekt mógł wystąpić dzięki niespotykanej skali pomocy publicznej stabilizującej sytuację finansową gospodarstw domowych zarówno w kraju (wspierające spożycie gospodarstw domowych), jak i na świecie (wspierając pośredni polski eksport).

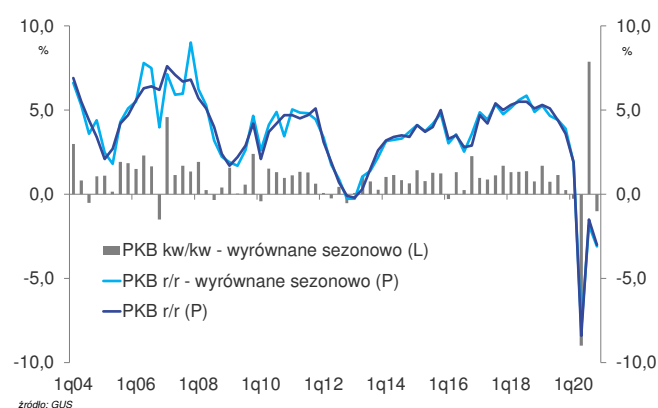
- Ogromna skala pomocy publicznej znacząco poprawiła sytuację płynnościową przedsiębiorstw, niemniej nie mogła ona całkowicie zrekompensować utraconych dochodów, co w oczywisty sposób przełożyło się na gwałtowne tąpnięcie w 2020 r. inwestycji firm. W tym przypadku wyniki także jednak okazały się nieco lepsze od obaw, na co zapewne wpłynęła korzystniejsza sytuacja sektora przemysłowego, w tym stabilniejsze wyniki (na podstawie danych za I-III kw.) przedsiębiorstw o dominującym udziale Skarbu Państwa. Z kolei w 2020 r. słabsze od oczekiwań okazały się inwestycje publiczne, które, póki co nie wzrosły istotnie pomimo zapowiadanego zwiększenia skali wydatków, co skutkowało silniejszą presją na aktywność budownictwa (w obszarze infrastruktury), pomimo że sektor ten w minimalnym stopniu był dotknięty ograniczeniami epidemicznymi.

- **Przy bardzo niskiej bazie odniesienia i zakładając średniookresowo wygasanie ryzyka epidemicznego wraz z postępującym procesem szczepień oczekujemy solidnego wzrostu PKB w 2021 r. Jednocześnie jednak, przedłużające się restrykcje w kraju oraz w Europie w I kw. oraz wolniejsze od założen tempo szczepień sprawia, że wzrost w 2021 r. może jednak nie przekroczyć poziomu 4% r/r. W I kw. dynamika PKB utrzyma się zapewne wciąż na ujemnym poziomie (-2,0%) – (-1,5%) r/r, przy bardzo dużym ryzyku dla prognozy z uwagi na niepewność jak długo będą utrzymywały się restrykcje dotyczące sektora usług.**

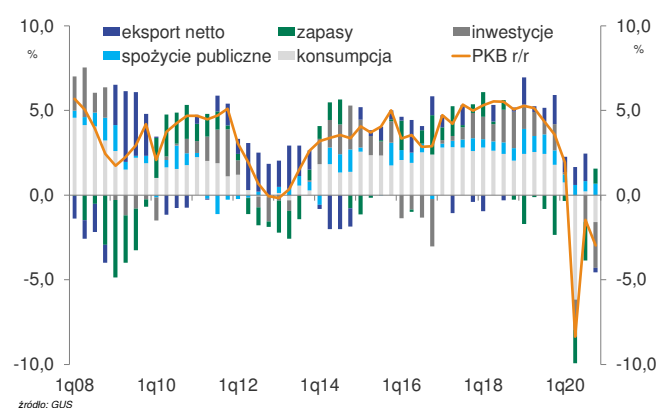
- Poza czynnikami stricte zależnymi od rozwoju sytuacji epidemicznej uważamy, że czynnikami hamującymi silniejsze ożywienie aktywności będą „odroczone” skutki pandemii. Przy wciąż trudnej sytuacji finansowej wielu firm

nie oczekujemy dynamicznego ożywienia inwestycji firm czy też zatrudnienia. Ponadto, pomimo zakładanego silniejszego wzrostu popytu wygasające okresy wymaganego utrzymania zatrudnienia (warunek otrzymania pomocy publicznej w ramach tarcz) mogą także hamować poprawę sytuacji na rynku pracy.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20S
PKB	5,3	5,5	5,5	5,1	5,3	5,1	4,4	3,6	1,9	-8,4	-1,5	-3,0
popyt krajowy	6,5	4,8	6,0	5,0	3,8	5,0	3,7	1,9	1,0	-9,9	-3,2	-2,9
konsumpcja prywatna	4,4	4,5	4,1	4,1	3,9	4,4	4,1	3,6	1,2	-10,8	0,4	-3,2
spożycie publiczne	2,9	3,1	4,0	3,9	8,7	5,5	6,8	4,5	2,6	3,4	3,4	3,5
nakłady brutto na środki trwałe	11,2	6,5	11,4	9,0	11,5	8,7	4,3	6,2	0,9	-10,7	-9,0	-10,7
eksport	4,3	9,0	6,6	7,8	8,6	3,7	5,5	3,0	2,0	-14,5	2,0	-
import	6,5	7,8	7,7	7,8	6,1	3,4	4,3	-0,3	0,4	-18,0	-1,0	-
konsumpcja prywatna	2,8	2,6	2,4	2,0	2,4	2,6	2,4	1,8	0,8	-6,2	0,2	-1,6
spożycie publiczne	0,5	0,5	0,7	0,7	1,5	0,9	1,2	0,9	0,5	0,6	0,6	0,7
nakłady brutto na środki trwałe	1,3	1,0	1,9	2,2	1,4	1,4	0,8	1,6	0,1	-1,8	-1,6	-2,7
zapasy	1,5	0,2	0,6	-0,3	-1,7	-0,1	-0,8	-2,3	-0,3	-2,0	-2,3	0,9
eksport netto	-0,9	1,0	-0,3	0,2	1,6	0,3	0,8	1,7	0,9	1,1	1,6	-0,2
PKB	1,3	1,3	1,4	0,8	1,7	0,7	1,2	0,2	-0,3	-9,0	7,9	-1,0
konsumpcja prywatna	1,0	1,1	1,1	1,3	0,5	1,2	1,1	1,0	-2,2	-10,5	13,7	-
inwestycje	2,5	1,2	4,8	0,1	3,6	1,2	0,2	0,0	-2,1	-9,0	4,7	-

zróżn. 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.