

KOMENTARZ BIEŻĄCY

16 maja 2023

W I kw. mniejszy od oczekiwań spadek PKB.

• Według szacunku flash w I 2023 r. PKB obniżył się w skali roku o 0,2% r/r, wobec wzrostu o 2,3 r/r w IV kw. ub.r. Wynik ten okazał się wyższy od naszej prognozy (-0,7%) oraz od mediany prognoz rynkowych (-0,8% wg ankiety Parkietu). W ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z wahań sezonowych PKB wzrósł o 3,9% po spadku w IV kw. o 2,3%.

	3q22	4q22	4q22	1q23P
PKB	3,9	2,3	-0,2	-0,7
popyt krajowy	3,1	0,6	-	-3,3
konsumpcja prywatna	1,1	-1,1	-	-3,8
spożycie publiczne	0,4	-8,7	-	1,5
inwestycje	2,5	5,4	-	5,3
konsumpcja prywatna	0,7	-0,5	-	-2,2
spożycie publiczne	0,1	-1,8	-	0,3
inwestycje	0,4	1,2	-	0,7
zapasy	2,0	1,7	-	-1,9
eksport netto	0,9	1,7	-	2,5
wartość dodana	3,3	2,4	-	-0,6
przemysł	6,1	3,5	-	-2,0
budownictwo	1,0	0,8	-	1,0
handel i naprawy	0,1	-2,5	-	-5,2

Źródło: GUS, BOŚ Bank

• Opublikowane dziś dane zaskoczyły wyraźnie *in plus*, jednocześnie bez znajomości struktury danych trudno o bardziej jednoznaczne wnioski, co do trwałości lepszych wyników gospodarki.

• Biorąc pod uwagę naszą prognozę skokowego pogorszenia kontrybucji zapasów (o 3,6 pkt. proc. w stosunku do IV kw.) nie można wykluczyć, że skala spadku tej kategorii mogła z początkiem roku być nieco mniejsza. Generalnie, przy bardzo wysokiej bazie odniesienia oraz zmianie ocen firm dot. wystarczającego poziomu zapasów skokowy spadek kontrybucji zapasów jest bardzo prawdopodobny. Być może jednak jego skala w I kw. była nieco mniejsza od oczekiwań. Nie można także wykluczyć silniejszej poprawy wyniku w handlu zagranicznym z początkiem br., przy skokowym spadku importu. Zgodnie z naszymi szacunkami spadek importu (wg danych NBP, które wyrażone są w cenach bieżących) jest efektem zmian cenowych (skokowy spadek cen importowanych surowców), nie można jednak wykluczyć, że silniej od naszych założeń zadziałał także efekt dostosowania wolumenu importu.

• W I kw. oczekiwaliśmy także skokowego spadku dynamiki spożycia gospodarstw domowych, na co wskazywały miesięczne dane dot. sprzedaży detalicznej. Skala spadku konsumpcji była w I kw. z pewnością mniejsza względem spadku sprzedaży w handlu detalicznym, ze względu na silniejszy popyt konsumpcyjny w sektorach usługowych względem popytu na towary. W warunkach pandemicznego nasycenia konsumpcją dóbr trwałego użytku,

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

przy bieżącym spadku dochodów realnych gospodarstw domowych, popyt na tę grupę wydatków konsumpcyjnych osłabł najsilniej. Być może w I kw. lepiej od naszych założeń kształtował się popyt na usługi, po raczej rozczarowujących danych pod koniec 2022 r. Być może rozpoczęte już w marcu na szerszą skalę zwroty z nadpłaconego podatku PIT wsparły wydatki konsumentów w obszarze usługowym.

- Nieco mniejsze prawdopodobieństwo przypisujemy scenariuszowi silniejszego wyniku po stronie nakładów brutto na środki trwałe, gdzie założyliśmy solidny (jak na bieżące warunki gospodarcze) wzrost inwestycji o ponad 5% r/r. Na podstawie danych dot. produkcji budowlano-montażowej oczekujemy w I kw. silniejszego odbicia publicznych inwestycji infrastrukturalnych. Przy z jednej strony wciąż bardzo słabych nastrojach inwestycyjnych przedsiębiorstw (wg. badania NBP „Szybki Monitoring”), ale z drugiej strony wysokiej wartości projektów inwestycyjnych największych przedsiębiorstw, zakładamy, że z początkiem roku utrzymywała się solidna dynamika inwestycji firm. Generalnie czynnikiem wspierającym wyższy wzrost nakładów brutto na środki trwałe w całym 2023 r. będzie konieczność wydatkowania do końca tego roku środków z Perspektywy Finansowej UE na l. 2014–2020.

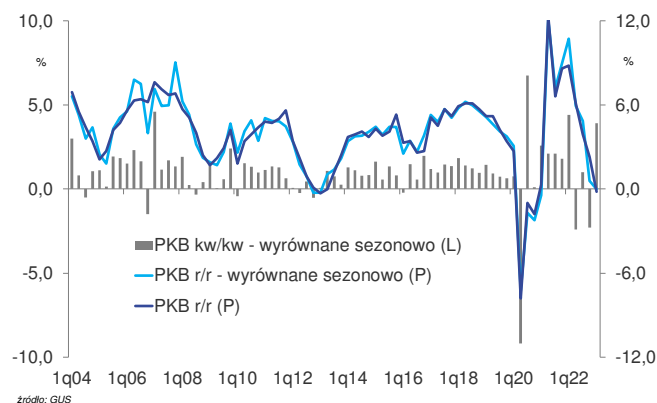
- Publikacja struktury danych będzie ważna dla weryfikacji dokładnej prognozy całorocznego wzrostu PKB w br. Jeżeli będzie wynikała z lepszego wyniku zapasów, raczej należy założyć, że będzie miała nietrwały charakter i w kolejnych kwartałach można oczekiwać dalszego ograniczania poziomu zapasów. Jeżeli natomiast lepsze okazałyby się dane dot. spożycia gospodarstw domowych, to przy oczekiwanym wzroście dochodów realnych gospodarstw domowych do dodatniego poziomu mogłaby zapowiadać nieco wyższą dynamikę tej kategorii w całym roku.

- **Póki co, opublikowane dane nie zmieniają kierunkowej prognozy na kolejne kwartały stopniowego ożywienia dynamiki PKB w kierunku 2,5% r/r w IV kw. i dynamiki PKB w całym roku na poziomie ok. 1,0% r/r (obecnie bilans ryzyka wskazujący na wyższe prawdopodobieństwo wyższego wzrostu).**

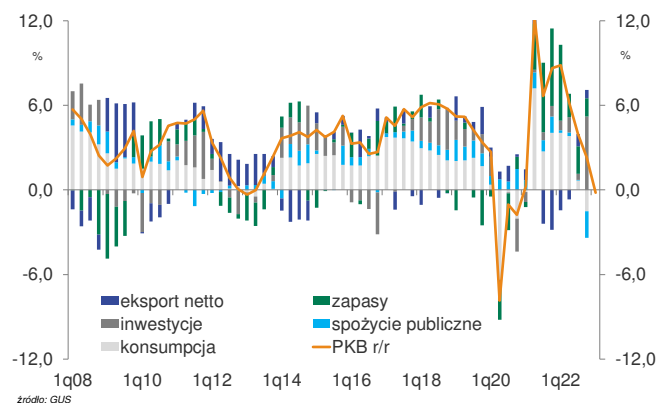
- Przede wszystkim w warunkach korzystnej koniunktury na rynku pracy, spadek inflacji i ponowny wzrost dynamiki realnych dochodów gospodarstw domowych będzie w kolejnych kwartałach przekładał się na systematyczny wzrost dynamiki spożycia gospodarstw domowych w kierunku 2,0% r/r w IV kw. Dodatkowo, w warunkach konieczności wydatkowania środków unijnych oraz planów zwiększania wydatków na obronność, oczekujemy w br. skokowego wzrostu inwestycji publicznych, co obok zakładanych solidnych inwestycji firm (przede wszystkim firm publicznych oraz energetycznych) będzie podbijało wzrost nakładów brutto na środki trwałe w br. o blisko 6,0% r/r w całym roku.

- W całym 2023 r. oczekujemy ujemnej kontrybucji zapasów we wzrost PKB (po dwuletnim okresie bardzo wysokiej dodatniej kontrybucji), ale jednocześnie poprawy kontrybucji eksportu netto, pomimo prognozowanych raczej słabych wyników dynamiki eksportu.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	2q20	3q20	4q20	1q21	2q21	3q21	4q21	1q22	2q22	3q22	4q22	1q23
PKB	-7,8	-1,0	-1,8	0,3	12,3	6,6	8,6	8,8	6,1	3,9	2,3	-0,2
popyt krajowy	-8,8	-2,2	-2,0	-0,6	12,6	9,6	12,2	10,8	7,2	3,1	0,6	-
konsumpcja prywatna	-11,1	-0,3	-4,0	-0,3	12,9	4,7	8,4	6,8	6,7	1,1	-1,1	-
spożycie publiczne	4,4	3,3	7,7	3,9	5,8	4,3	5,6	1,0	1,3	0,4	-8,7	-
nakłady brutto na środki trwałe	-2,1	-0,4	-9,0	-5,1	1,0	3,2	3,1	5,4	7,1	2,5	5,4	-
eksport	-15,0	1,3	6,6	7,2	31,9	8,0	6,0	5,6	6,4	9,0	3,9	-
import	-17,4	-0,9	6,8	6,4	35,2	13,9	12,8	8,7	8,2	7,7	0,7	-
konsumpcja prywatna	-6,4	-0,2	-2,0	-0,2	7,2	2,7	4,1	4,0	3,8	0,7	-0,5	-
spożycie publiczne	0,8	0,6	1,5	0,7	1,1	0,8	1,2	0,2	0,3	0,1	-1,8	-
nakłady brutto na środki trwałe	-0,4	-0,1	-2,3	-0,7	0,2	0,6	0,7	0,7	1,1	0,4	1,2	-
zapasy	-2,5	-2,6	0,9	-0,3	3,3	4,9	5,5	5,4	1,7	2,0	1,7	-
eksport netto	0,5	1,1	0,2	0,8	0,5	-2,4	-2,8	-1,4	-0,7	0,9	1,7	-
PKB	% kw/kw	-9,2	6,7	0,1	2,6	2,1	1,8	4,4	-2,4	1,0	-2,3	3,9
konsumpcja prywatna	wyrównane	-11,5	11,6	-1,3	2,3	0,9	3,0	1,4	0,9	-0,9	-2,0	-
inwestycje	sezonowo	-7,8	0,3	-1,0	1,0	-0,3	4,1	0,7	1,6	-0,5	1,3	-

Źródło: GUS

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjny 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.