

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 maja 2020

Bardzo dobry – jak na warunki pandemii – wynik PKB w I kw. br.

- Według szacunku *flash* w I kw. 2020 r. PKB wzrósł o 1,9% r/r, wobec 3,2% r/r w IV kw. 2019 r. Opublikowane dane ukształtowały się na poziomie wyższym względem naszej prognozy oraz powyżej prognozy rynkowej (1,3% r/r i 1,5% r/r wg mediany ankiety Parkietu).
- W komunikacie GUS do opublikowanych danych napisano, że „prezentowany szybki szacunek PKB za I kwartał 2020 r. uwzględnia pierwsze efekty wystąpienia COVID-19 i wprowadzenie rządowych środków celem przeciwdziałania skutkom epidemii. Metody i źródła danych wykorzystane do szacunku PKB nie uległy zmianie. W zakresie źródeł danych zostały podjęte działania mające na celu zapewnienie ich kompletności i porównywalności”.

		3q19	4q19	1q20	progoza BOŚ
PKB		3,9	3,2	1,9	1,3
popyt krajowy		3,3	2,2	-	-0,6
konsumpcja prywatna	% r/r	3,9	3,3	-	1,0
spożycie publiczne		4,7	3,1	-	5,0
inwestycje		4,7	4,9	-	3,2
konsumpcja prywatna		2,3	1,6	-	0,6
spożycie publiczne	kontrybucja	0,8	0,6	-	0,9
inwestycje	pkt. proc.	0,8	1,2	-	0,4
zapasy		-0,7	-1,3	-	-2,5
eksport netto		0,8	1,1	-	1,9
wartość dodana		3,9	3,2	-	1,2
przemysł	% r/r	3,4	3,1	-	2,2
budownictwo		3,6	-1,7	-	4,5
handel i naprawy		4,7	4,1	-	0,5

- Przed publikacją danych wskazywaliśmy na podwyższone ryzyko prognozy ze względu na bezprecedensowe wydarzenia gospodarcze z II poł. marca związane z pandemią i dodatkowo brakiem danych z częstotliwością miesięczną z sektora usługowego najsilniej dotkniętego pandemią.
- Przy bieżących silnych dostosowaniach w gospodarce, nie możemy jednak na podstawie danych *flash* wyciągać daleko idących wniosków ze względu na brak informacji dot. struktury danych. Na tym etapie nie wiemy, na ile lepsze wyniki I kw. były w większym stopniu efektem silniejszego odreagowania gospodarki w styczniu i lutym, po okresowym wyhamowaniu wzrostu aktywności w IV kw. ub.r., czy też mniejszej skali spowolnienia aktywności w II poł. marca.
- Dane miesięczne z gospodarki dot. produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej mogą ponadto nie odzwierciedlać dobrze procesów w całej gospodarce ze względu na fakt, że miesięczne statystyki dotyczą większych jednostek (zatrudniających powyżej 9 pracowników). W przypadku handlu o ile małe sklepy nie zdecydowały się na zamknięcie działalności z własnej woli,

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

mogły nawet relatywnie zyskiwać na zamknięciu większych sklepów. Podobnie, dane dot. wzrostu PKB zapewne w lepszej mierze uwzględniają kanały on-line w konsumpcji prywatnej.

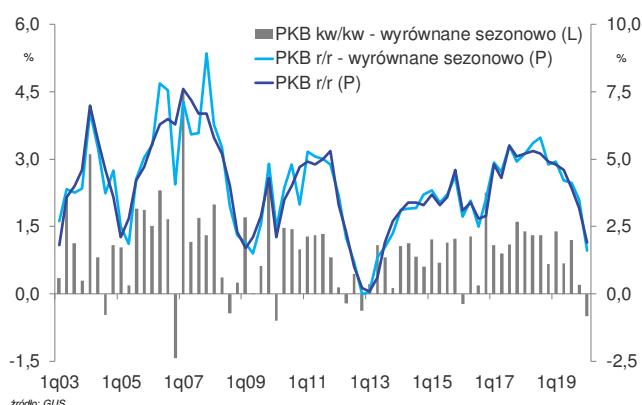
• **W naszej ocenie na lepszy wynik wzrostu PKB w I kw. mogły złożyć się efekty: – wyższego wzrostu dynamiki inwestycji (bardzo dobre dane z budownictwa), – mniejszego spowolnienia konsumpcji prywatnej (większe wsparcie handlu internetowego mniejszych jednostek), – mniejszego spadku zapasów (biorąc pod uwagę nagły charakter ograniczenia aktywności).**

• Dla pewniejszych wniosków i analiz niezbędna jest publikacja GUS szczegółowych danych dot. wzrostu aktywności, w szczególności wyników wartości dodanej w poszczególnych branżach. Dopiero te dane i porównanie ich z naszymi założeniami da więcej informacji dot. skali wpływu pandemii na aktywność gospodarki w marcu.

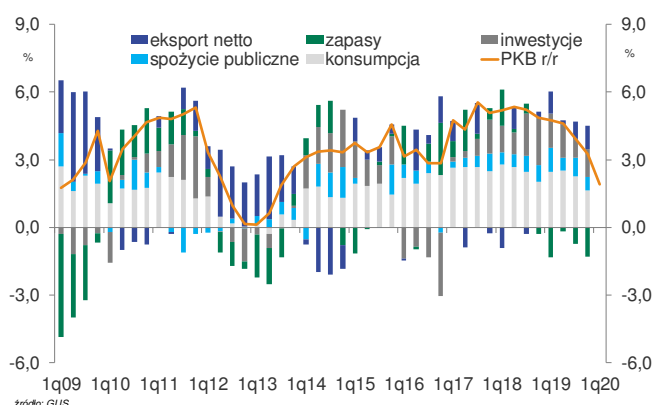
• Jednocześnie jednak, nawet zakładając potencjalne korekty wyniku za I kw. (które mogą okazać się wyższe niż „standardowe” korekty szacunku *flash*), opublikowane dane można uznać za pozytywny sygnał. Pomimo wczesnego, w przypadku Polski wdrożenia obostrzeń administracyjnych w II poł. marca, skala spadku PKB w I kw. o 0,5% kw/kw (w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości) jest zdecydowanie niższa, wobec spadku PKB w tym okresie w strefie euro o 3,8% kw/kw. W części krajów strefy euro obostrzenia obowiązywały wcześniej (np. Włochy), w wielu jednak później (Niemcy, Francja), generalnie natomiast w Polsce nie były tak szerokie jak w wielu krajach Europy Zachodniej (np. brak obostrzeń dot. sklepów średniej wielkości, salonów samochodowych, czy też stabilna aktywność w budownictwie).

• Oczywiście kluczowe dla średnioterminowych perspektyw gospodarki będzie jednak z jednej strony skala spowolnienia w okresie kumulacji obostrzeń tj. w kwietniu, a następnie tempa odmrażania i skłonności samych podmiotów gospodarczych do powrotu do wcześniejszej aktywności (gospodarczej i społecznej). W dłuższym okresie kluczowa będzie także skuteczność wsparcia rządowego w zakresie sytuacji na rynku pracy, tj. uniknięcie scenariusza masowego i trwałego bezrobocia.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



- Po publikacji dzisiejszych danych podtrzymujemy szacunek spadku PKB w całym 2020 r. w skali ok. 2,0% r/r. Pomimo lepszego wyniku gospodarki z początkiem br., słabsze dane z gospodarki globalnej przekładają się na gorsze perspektywy popytu zagranicznego, ponadto, jak wskazujemy powyżej, to dopiero dane od II kw. będą kluczowe dla nakreślenia trwalszej ścieżki aktywności gospodarczej w nadchodzących kwartałach.

wskaźnik	2q17	3q17	4q17	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20
PKB	4,3	5,5	5,1	5,2	5,3	5,2	4,9	4,8	4,6	3,9	3,2	1,9
popyt krajowy	5,5	4,3	5,5	6,4	4,6	5,7	4,8	3,9	4,6	3,3	2,2	-
konsumpcja prywatna	4,6	4,4	5,0	4,4	4,6	4,2	4,0	3,9	4,4	3,9	3,3	-
spożycie publiczne	2,4	2,9	4,2	3,1	3,3	4,2	3,9	6,3	3,1	4,7	3,1	-
nakłady brutto na środki trwałe	1,7	4,2	6,2	10,0	6,0	11,0	8,9	12,2	9,1	4,7	4,9	-
eksport	5,7	10,4	10,4	4,5	9,0	6,7	7,9	7,3	3,2	5,0	1,4	-
import	8,1	8,2	11,8	6,6	8,0	7,7	7,9	6,0	3,1	3,9	-0,7	-
konsumpcja prywatna	2,7	2,7	2,5	2,8	2,7	2,5	2,0	2,5	2,5	2,3	1,6	-
spożycie publiczne	0,4	0,5	0,8	0,5	0,6	0,7	0,7	1,1	0,5	0,8	0,6	-
nakłady brutto na środki trwałe	0,3	0,7	1,5	1,2	1,0	1,9	2,1	1,5	1,5	0,8	1,2	-
zapasy	1,8	0,3	0,5	1,6	0,2	0,4	-0,3	-1,3	-0,2	-0,7	-1,3	-
eksport netto	-0,9	1,4	-0,2	-0,9	0,9	-0,3	0,3	1,0	0,2	0,8	1,1	-
PKB	0,9	1,1	1,6	1,4	1,3	1,3	0,7	1,4	0,7	1,2	0,2	-0,5
konsumpcja prywatna	0,8	1,3	0,8	1,1	1,1	1,1	1,3	0,4	1,2	0,9	1,0	-
inwestycje	2,8	0,6	3,3	2,1	1,4	4,6	0,5	3,0	1,0	0,4	1,5	-

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