

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 stycznia 2022

W 2021 r. silny wzrost PKB o 5,7% r/r po pandemicznej recesji w 2020 r. W IV kw. PKB wzrósł o ponad 7,0% r/r.

- Według wstępnych danych GUS w 2021 r. PKB silnie wzrósł o 5,7% r/r, po spadku o 2,5% r/r w 2020 r., nieznacznie powyżej naszej prognozy na poziomie 5,6% r/r.
- Na podstawie dzisiejszej publikacji, przy założeniu braku zmian danych nt. PKB za okres I-III kw. 2021, można oszacować wzrost PKB oraz głównych jego składowych w IV kw. 2021 r. **Według naszych obliczeń w IV kw. PKB wzrósł o 7,1% r/r, wobec 5,3% r/r w III kw., nieco powyżej naszego wstępnego szacunku 6,9% r/r.** Przedział wzrostu PKB w IV kw., spójny z roczną dynamiką na poziomie 5,7% r/r, to 7,0% – 7,3% r/r.

PKB	popyt krajowy	konsumpcja prywatna	spożycie publiczne	inwestycje	zapasy	eksport netto
	% r/r				kontrybucja w pkt. proc.	
1q21	-0,8	0,3	0,1	1,6	1,7	-0,2 -1,1
2q21	11,2	12,4	13,1	3,0	5,6	2,7 -0,3
3q21	5,3	8,6	4,7	0,8	9,3	3,7 -2,8
4q21*	7,0-7,3	11,1-11,4	7,9-8,3	(-1,8) - (-0,2)	11,8-11,9	3,8-4,1 (-3,3) - (-3,0)
2021	5,7	8,2	6,2	0,9-1,2	8,0	1,5-1,7 (-0,4) - (-0,2)

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

W samym IV kw. pozytywnie zaskoczyła dynamika popytu krajowego, przy silniejszej od naszych założeń ujemnej kontrybucji eksportu netto. W sporej części, in plus zaskoczyła ponownie kontrybucja zapasów (blisko 1 pkt. proc.), co z kolei w dużym stopniu zostało zrównoważone przez niższą kontrybucję eksportu netto (o ponad 1 pkt. proc.). Jak już wskazywaliśmy większe wzrosty zapasów mogą wynikać z problemów po stronie podaży i – przy ograniczonych dostawach komponentów / półproduktów (np. motoryzacja) – rosnących zapasach nie w pełni gotowych produktów. Nie sądzimy natomiast, by dynamiczny wzrost zapasów w II poł. br. sygnalizował sporo niższy / słabnący popyt, biorąc pod uwagę dynamiczny wzrost w II poł. 2021 r. popytu krajowego oraz stabilny wzrost popytu zagranicznego. Jednocześnie należy pamiętać, że obie kategorie (zapasy i eksport netto) podlegały w przeszłości największym korektom GUS.

W IV kw. wciąż solidnie zaskoczyły wyniki spożycia gospodarstw domowych (wzrost ok. 8,0% r/r wobec naszej prognozy sprzed publikacji 7,6% r/r). Oczywiście, w całości wzrost rocznej dynamiki spożycia gospodarstw domowych wynika z efektów bazy odniesienia, tj. spadku wydatków konsumentów pod koniec 2020 r. w okresie jesiennej fali restrykcji epidemicznych.

Choć taki wynik implikuje stabilizację wyników konsumpcji w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z sezonowości (ok. 0,0% kw/kw), to po jej silnym ożywieniu w II i III kw. (znoszenie restrykcji) oraz w warunkach pewnego

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

ograniczenia mobilności gospodarstw domowych pod koniec 2021 r. taki wynik należy uznać za solidny. Wygląda na to, że pod koniec roku dynamiczne wzrosty inflacji i pogarszające się nastroje konsumentów jeszcze w ograniczonym stopniu wpływały na decyzje zakupowe, które wciąż wspierane były wcześniejszym wzrostem nadwyżkowych oszczędności (ograniczone możliwości wydatkowania środków w okresie restrykcji epidemicznych).

- **Bardzo niskie bazy odniesienia stymulowały także silniejsze odbicie dynamiki nakładów brutto na środki trwałe do blisko 12% r/r** (wobec naszej prognozy niespełna 11,0% r/r). Ten wyższy od naszej prognozy wynik implikuje natomiast kolejny kwartał naprawdę solidnego wzrostu inwestycji w ujęciu zmian kwartalnych. W naszej ocenie te wyniki wspierały cały czas solidne wyniki inwestycyjne po stronie przedsiębiorstw (w tym firm publicznych), jednocześnie przyspieszenie tej dynamiki było w naszej ocenie wynikiem wyższego wzrostu nakładów publicznych, w szczególności w zakresie publicznych inwestycji infrastrukturalnych, na co wskazuje struktura danych dot. produkcji budowlano-montażowej, czy też dane dot. realizacji programów współfinansowanych ze środków UE. Inwestycje publiczne wyraźnie zawodziły bowiem w pierwszych trzech kwartałach 2021 r.

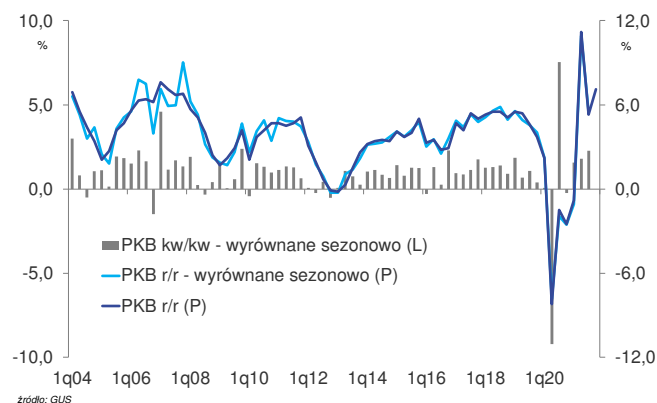
- **Choć dane dot. wyników krajowej gospodarki w 2021 r. okazały się bardzo dobre, dużo lepsze wobec oczekiwań z początku roku, to w 2022 r. oczekujemy wyraźnie niższej dynamiki wzrostu PKB, która już nie przekroczy 4,0% r/r.**

- W sporej części tak świetny wynik gospodarki wynikał z bardzo niskiej bazy odniesienia tj. nienotowanej od 1995 r. (początek szeregu) recesji gospodarczej, w głównej mierze wydatkowania zaoszczędzonych środków gospodarstw domowych oraz inwestycji wcześniej wstrzymywanych przez przedsiębiorstwa, w warunkach korzystnej sytuacji finansowej zarówno firm jak i gospodarstw domowych wspieranych rozwiązaniami tarcz antykryzysowych i finansowych.

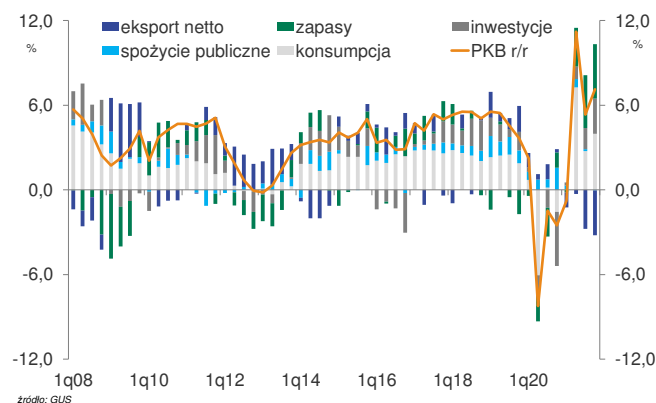
- Choć uwalnianie się problemów podażyowych może z początkiem roku jeszcze wspierać produkcję, to w średnim okresie bardziej długookresowe zaburzenia po stronie podaży, wolniejsze tempo wzrostu gospodarczego za granicą, a w szczególności silnie negatywny wpływ problemów kosztowych (rosnące ceny surowców) zarówno dla firm jak i gospodarstw domowych będą silniej ciążyć także popytowi krajowemu. Jeszcze w I kw. oczekujemy dynamiki PKB powyżej 5,0% r/r przy wciąż pozytywnych efektach bazy odniesienia (restrykcje epidemiczne z początku 2021 r.), od II kw. oczekujemy już wahania się dynamiki PKB wokół poziomu 4,0% r/r, przy narastających ryzykach *in minus* dla całorocznej prognozy na poziomie 4,0% r/r.

- **W 2022 r. oczekujemy silnego spadku dynamiki spożycia gospodarstw domowych w kierunku 3,5% r/r. Pomimo oczekiwanego solidnego wzrostu wynagrodzeń, utrzymująca się podwyższona inflacja przełoży się na niewielkie wzrosty dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Wciąż relatywnie silnej dynamiki oczekujemy w zakresie nakładów brutto na środki trwałe przy już wolniejszym wzroście inwestycji firm prywatnych, ale wciąż solidnych w firmach publicznych, wciąż solidnej aktywności na rynku mieszkaniowym (dynamiczna skala rozpoczynanych prac w 2021 r.) oraz potencjału do silniejszego wzrostu inwestycji jednostek sektora finansów publicznych.**

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20	1q21	2q21	3q21	4q21	
PKB	5,5	5,4	4,6	3,7	2,2	-8,2	-1,5	-2,5	-0,8	11,2	5,3	7,0-7,3	
popyt krajowy	3,8	5,1	3,9	1,8	1,3	-9,1	-2,6	-2,9	0,3	12,4	8,6	11,1-11,4	
konsumpcja prywatna	3,7	4,2	4,2	3,7	1,2	-10,6	0,3	-3,1	0,1	13,1	4,7	7,9-8,3	
spożycie publiczne	% r/r	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		10,3	7,5	3,3	5,2	2,5	-8,8	-7,2	-15,4	1,7	5,6	9,3	11,8-11,9
eksport		8,8	3,8	5,4	3,1	3,2	-13,5	2,4	8,1	7,3	29,2	8,6	-
import		5,8	3,0	4,2	-0,5	1,6	-15,6	0,5	8,5	10,3	34,5	15,2	-
konsumpcja prywatna		2,3	2,4	2,5	1,9	0,7	-6,0	0,2	-1,6	0,0	7,3	2,7	-
spożycie publiczne		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	kontrybucja	1,3	1,2	0,6	1,3	0,3	-1,4	-1,3	-3,8	0,2	0,9	1,5	-
zapasy	pkt. proc.	-1,4	0,2	-0,5	-1,7	-0,4	-1,8	-2,1	1,1	-0,2	2,7	3,7	-
eksport netto		1,8	0,6	0,8	1,9	1,0	0,4	1,1	0,2	-1,1	-0,3	-2,8	-
PKB	% kw/kw	1,9	0,7	1,1	0,4	0,1	-9,2	7,5	-0,2	1,6	1,8	2,3	-
konsumpcja prywatna	wyrównane	0,7	1,3	1,0	0,6	-1,9	-9,9	13,1	-3,2	1,1	2,5	4,3	-
inwestycje	sezonowo	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, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.