

KOMENTARZ BIEŻĄCY

16 sierpnia 2023

W II kw. pogłębienie spadku PKB do **-0,5% r/r**.

• Według szacunku *flash* w II kw. PKB obniżył się o **0,5% r/r**, wobec spadku o 0,3 r/r w I kw. Wynik ten ukształtował się między naszą prognozą (-0,8% r/r) a medianą prognoz rynkowych (-0,2% r/r wg ankiety Parkietu). W ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z wpływu zjawisk sezonowych PKB spadł o 3,7% wobec wzrostu o 3,8% w I kw. br.

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

źródło: GUS, BOŚ Bank

• Wstępny szacunek PKB potwierdził nasze oczekiwania, że aktywność polskiej gospodarki w II kw. była słabsza wobec aktywności w I kw. W naszej ocenie wskazywało na to m.in. ostabienie w II kw. danych publikowanych z częstotliwością miesięczną: - produkcji przemysłowej (-2,8% r/r w II kw. vs. -0,6% r/r w I kw.), produkcji budowlanej (0,7% r/r w II kw. vs. 1,9% r/r w I kw.), czy sprzedaży detalicznej (-3,5% r/r w II kw. vs. -7,3% r/r w I kw.).

• Choć skala obniżenia PKB wg szacunku GUS okazała się mniejsza od naszej prognozy (-0,5% r/r vs. -0,8% r/r), niemniej błąd naszej prognozy okazał się niezbyt duży, a kierunek zmian aktywności zgody z oczekiwaniami. Zatem nie mamy przesłanek by korygować nasze oczekiwania co do wpływu czynników po stronie popytu, które w naszej ocenie stają za pogłębieniem spadku PKB w II kw. (opublikowane dzisiaj dane to jedynie dynamika PKB bez struktury tworzenia).

• Oczekujemy, że w II kw. pogłębił się spadek spożycia gospodarstw domowych (w kierunku -2% r/r vs. -1,2% r/ w I kw.). Po pierwsze jako opóźniony efekt spadku dochodów realnych gospodarstw domowych na przełomie 2022 i 2023 r., pomimo iż w samym II kw. skala spadku dochodów realnych zmniejszyła się dzięki spadkowi inflacji. Po drugie, w wyniku podwyższonej statystycznej bazy odniesienia z II kw. ub.r., kiedy to skokowo wzrosła konsumpcja prywatna w wyniku wzmożonych zakupów obywateli Ukrainy napływających do Polski po agresji Rosji na Ukrainę, a także zakupów związanych z krajową pomocą dla uchodźców z Ukrainy.

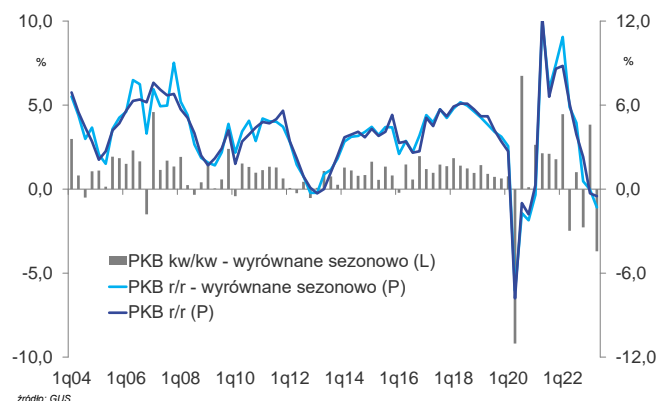
Departament Rynków
Międzynarodowych i Produktów
Skarbowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

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

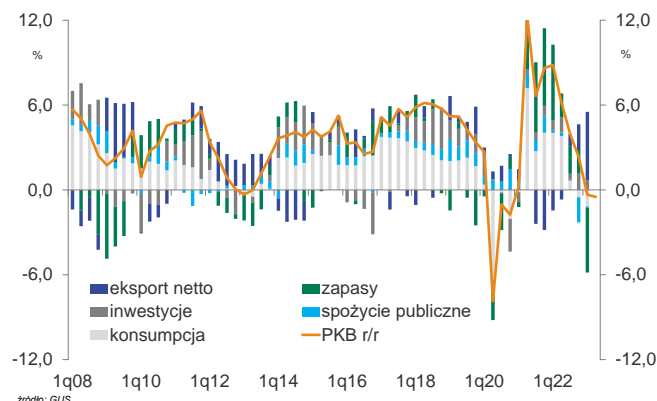
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698

- W przypadku drugiej „nogi” PKB – inwestycji szacujemy, że w II kw. dynamika inwestycji nieco obniżyła się, ale pozostała solidna (nieco poniżej 5,0% r/r vs. 5,5% r/r w I kw.).** Za tym spowolnieniem naszym zdaniem stoi kombinacja utrzymania wyższej dynamiki inwestycji publicznych (w warunkach kumulacji wydatków), stabilnych wyników inwestycji przedsiębiorstw oraz słabej aktywności w budownictwie mieszkaniowym. W naszej ocenie w całym 2023 r. (w tym w II kw.) czynnikiem wspierającym inwestycje jest konieczność wydatkowania do końca tego roku środków z Perspektywy finansowej UE na l. 2014-2020, co stymuluje zarówno wydatki sektora finansów publicznych, jak i inwestycje największych przedsiębiorstw.
- W przypadku kategorii o większej zmienności – zapasów i eksportu netto – oczekujemy, że w II kw. zmniejszyła się ujemna kontrybucja zapasów, a jednocześnie przeciwstawne do tych tendencji zmiany po stronie importu i pogorszenie wyników eksportu spowodowały obniżenie dodatniej kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB w porównaniu do wyniku z I kw.
- 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 prowadzić wzmożone analizy potencjalnych przyczyn różnicy naszej prognozy i szacunku GUS. Pełny szacunek PKB za II kw. wraz ze strukturą tworzenia (który zostanie opublikowany pod koniec sierpnia) odpowie na pytanie, czy nieco lepszy od naszych oczekiwań wynik PKB to efekt zmian w bardziej stabilnych składowych PKB (konsumpcja i inwestycje), co może być istotniejsze z punktu widzenia oceny perspektyw średnioterminowych, czy też przede wszystkim efekt zmienności zapasów i eksportu netto (bardziej podatnych na przyszłe korekty GUS).
- Póki co, opublikowane dane nie zmieniają kierunkowej prognozy na kolejne kwartały stopniowego ożywienia dynamiki PKB. Szacujemy, że w III kw. dynamika PKB w ujęciu r/r powróci do wartości dodatniej, a w IV kw. wzrośnie w okolice 2,0% r/r w IV kw. W efekcie w całym roku oczekujemy, że PKB wzrośnie o 0,7% wobec 5,1% 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 br. o ponad 5,0% r/r w całym roku.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



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

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.