

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 maja 2023

W I kw. niezła struktura PKB, mniejszy spadek konsumpcji prywatnej i większy zapasów.

- W I kw. 2023 r. PKB obniżył się o 0,3% r/r, wobec wzrostu o 2,3% r/r w IV kw. 2022 r.

Wynik ten jest nieznacznie niższy wobec szacunku *flash*, który GUS opublikował przed dwoma tygodniami (-0,2%). W ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z wahań sezonowych PKB wzrósł o 3,8% po spadku w IV kw. o 2,3%.

	3q22	4q22	1q23	1q23P
PKB	3,9	2,3	-0,3	-0,7
popyt krajowy	3,1	0,6	-5,2	-3,3
konsumpcja prywatna	1,1	-1,1	-2,0	-3,8
spżycie publiczne	0,4	-8,7	-0,5	1,5
inwestycje	2,5	5,4	5,5	5,3
konsumpcja prywatna	0,7	-0,5	-1,2	-2,2
spżycie publiczne	0,1	-1,8	-0,1	0,3
inwestycje	0,4	1,2	0,7	0,7
zapasy	2,0	1,7	-4,2	-1,9
eksport netto	0,9	1,7	4,4	2,5
wartość dodana	3,6	2,7	0,7	-0,6
przemysł	5,8	3,5	-1,4	-2,0
budownictwo	0,5	0,9	1,5	1,0
handel i naprawy	-0,9	-5,1	-4,4	-5,2

źródło: GUS, BOŚ Bank

*prgnoza sprzed publikacji *flash*

- Poza nieco lepszym wynikiem PKB w I kw. wobec prognoz formułowanych przed publikacją szacunku *flash* pozytywnie należy także ocenić strukturę tego wzrostu.

Choć w I kw. spadek spożycia gospodarstw domowych pogłębił się wobec danych za IV kw. ub. r (-2,0% r/r wobec -1,1% r/r), to skala tego spadku okazała się mniejsza wobec oczekiwań. W komentarzach dot. wyników sprzedaży detalicznej wskazywaliśmy, że łagodząco na skalę spadku konsumpcji może wpływać silniejszy popyt na usługi w porównaniu z towarami. Ponadto wskazywaliśmy na pozytywny okresowy efekt wyższej ścieżki dochodów gospodarstw domowych z powodu wyższych zwrotów i mniejszych dopłat z tytułu rocznych rozliczeń podatku PIT. Zapewne kombinacja tych czynników złagodziła skalę spadku spożycia gospodarstw domowych pomimo pogłębienia w I kw. realnego spadku dochodów mierzonych dochodami z pracy oraz świadczeń społecznych.

Dane za I kw. dają nieco lepszy punkt startowy dla ścieżki konsumpcji prywatnej w kolejnych kwartałach, szczególnie przy materializującym się scenariuszu korzystnej sytuacji na rynku pracy (niskie ryzyko utraty pracy) oraz spadku inflacji (co podwyższa ścieżkę realnych dochodów gospodarstw domowych). Z drugiej strony dane dot. sprzedaży detalicznej za kwiecień

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

wskazują na utrzymującą się bardzo silną presję na ograniczenie wydatków (przynajmniej w grupie towarów), mogą także wskazywać na silniejszy negatywny efekt bazy (w samym II kw.) związany z nagłym ubiegłorocznym wzrostem popytu konsumpcyjnego w związku z napływem migrantów oraz wydatków na pomoc dla uchodźców.

- **Szacujemy wstępnie, że wypadkową tych dwóch efektów będzie jedynie niewielka poprawa wyniku spożycia gospodarstw domowych w II kw., ale już dodatnia dynamika wzrostu w II poł. roku w kierunku 2,0% r/r w IV kw.**

- **Zgodnie z oczekiwaniami w I kw. 2023 r. na solidnym poziomie utrzymała się dynamika nakładów brutto na środki trwałe (5,5% r/r).** Według naszych założeń taki wynik był efektem solidnego odbicia inwestycji publicznych (na co wskazuje m.in. wyraźna poprawa danych dot. produkcji budowlano-montażowej, szczególnie w dziale silnie powiązanych z inwestycjami infrastrukturalnymi). Jednocześnie na podstawie danych GUS dot. nakładów inwestycyjnych firm oraz informacji dot. planów inwestycyjnych firm wg badania NBP „Szybki Monitoring” (wskazujących na rosnące znaczenie dużych projektów inwestycyjnych firm publicznych i energetycznych). W przypadku obu tych grup inwestycji **uwazamy, że bardzo istotnym czynnikiem stymulującym ich wzrost jest konieczność wykorzystania do końca tego roku środków w ramach Perspektywy Finansowej UE na lata 2014–2020.**

- **Uważamy, że ten czynnik będzie w całym 2023 r. wspierał lepsze wyniki inwestycji w gospodarce,** stąd pomimo zakładanych spadków inwestycji na rynku mieszkaniowym oraz ograniczenia nakładów w mniejszych firmach w warunkach spowolnienia aktywności **pozwoli na wzrost nakładów brutto na środki trwałe w całym roku o blisko 6,0% r/r, wobec 5,0% w 2022 r.**

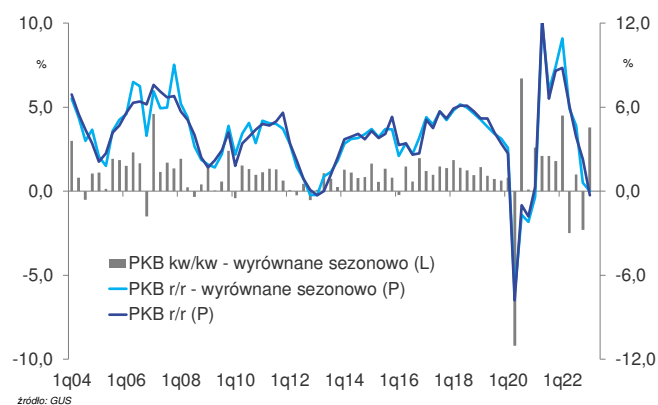
- W I kw. negatywnie zaskoczyły dane dot. zapasów. Jakkolwiek, po wzroście ich kontrybucji do ponad 5 pkt. proc. na przeciętnie 2021 i 2022 r., od początku br. oczekiwaliśmy ujemnej kontrybucji, to skala tego spadku zaskoczyła. Taka sytuacja jest wynikiem wygasania post-pandemicznego efektu budowy zapasów (w związku z doświadczeniami problemów z globalnymi łańcuchami dostaw w okresie pandemii) jak również cyklicznego ograniczenia ich poziomu w warunkach spowolnienia popytu. Sądzymy, że trwałe wygaśnięcie efektu strukturalnego zmiany polityki zapasowej będzie jeszcze w kolejnych kwartałach utrzymywać ujemną kontrybucję zapasów we wzrost, niemniej już w mniejszej skali z uwagi na niższe bazy odniesienia.

- Błąd prognozy w zakresie kontrybucji zapasów miał ograniczony wpływ na prognozę PKB ogółem ze względu na równoczesny efekt silniejszego spadku importu. Zapasy są jedną z najbardziej importochłonnych kategorii (w tym np. zapasy importowanych surowców), stąd znaczące zmiany tej kategorii zazwyczaj skutkują równie silnymi dostosowaniami w zakresie kontrybucji eksportu netto. W rezultacie w I kw. 2023 r. kontrybucja eksportu netto silnie wzrosła, właśnie dzięki gwałtownemu spadkowi importu (-4,6% r/r wobec +0,7% w IV kw.), przy lekkim spadku dynamiki eksportu (3,1% r/r wobec 3,9% r/r).

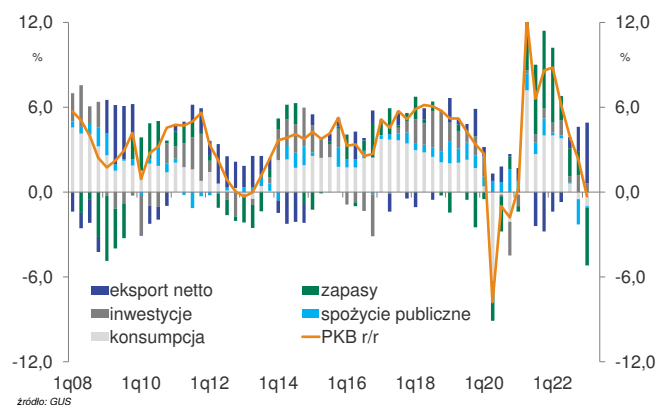
- **Miesięczne wyniki produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej wskazują na ryzyko utrzymania w II kw. ujemnej dynamiki PKB,** przy utrzymującym się rocznym spadku spożycia gospodarstw domowych, silniejszym spowolnieniu

eksportu oraz utrzymaniu ujemnej kontrybucji zapasów we wzrost. Jednocześnie jednak **biorąc pod uwagę oczekiwany wzrost dynamiki realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych i historycznie niską stopę bezrobocia oczekujemy silniejszego wzrostu konsumpcji w II poł. roku, co przy solidnych wzrostach nakładów brutto na środki trwałe powinno podwyższyć dynamikę PKB w IV kw. w kierunku 2,5% r/r, co przełoży się na wzrost PKB w całym 2023 r. o ok. 1,0% r/r.**

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