

KOMENTARZ BIEŻĄCY

26 lutego 2021

W IV kw. 2020 r. spadek PKB o 2,8% r/r, wyraźnie mniejsza skala spowolnienia w okresie drugiego lockdownu.

- Według szacunku GUS w IV 2020 r. PKB obniżył się o 2,8% r/r, wobec spadku o 1,5% r/r w III kw. ub.r. Wynik ten ukształtował się na poziomie zgodnym z szacunkiem *flash*.
- Dzisiejszą publikację poprzedziła publikacja szacunku PKB za cały 2020 r. wraz z całorocznymi wynikami w poszczególnych kategoriach. Z tego względu publikacja nie dostarcza już istotnych nowych informacji.

	1q20	2q20	3q20	4q20
PKB	1,9	-8,4	-1,5	-2,8
popyt krajowy	1,0	-9,9	-3,2	-3,4
konsumpcja prywatna % r/r	1,2	-10,8	0,4	-3,2
spożycie publiczne	2,6	3,4	3,4	3,4
inwestycje	0,9	-10,7	-9,0	-10,9
konsumpcja prywatna	0,8	-6,2	0,2	-1,7
spożycie publiczne	0,5	0,6	0,6	0,7
inwestycje	0,1	-1,8	-1,6	-2,9
zapasy	-0,3	-2,0	-2,3	0,6
eksport netto	0,9	1,1	1,6	0,5
wartość dodana	1,9	-8,1	-1,7	-3,0
przemysł % r/r	1,1	-11,8	2,9	4,7
budownictwo	4,9	-0,9	-9,2	-2,5
handel i usługi*	2,2	-7,8	-2,3	-6,5

* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

Jak wskazywaliśmy w komentarzu po publikacji danych rocznych, w samym IV kw. pozytywnie zaskoczyła szacowana dynamika spożycia gospodarstw domowych notując mniejszy od oczekiwań spadek co wskazuje na zdecydowanie mniejszy negatywny wpływ na wydatki jesienno-lockdownu, przy szerszej dostępności usług (np. kosmetycznych), ale przede wszystkim dużo lepszych wynikach w handlu. Ponadto, inaczej niż na wiosnę w IV kw., dostępnych było dużo mniejszych obiektów handlowych czy usługowych (np. naprawy), które wiosną były często dobrowolnie (tj. nie administracyjnie) zamykane lub konsumenci przy okresowo bardzo wysokich obawach epidemicznych odsuwali w czasie skorzystanie z tych usług.

Jednocześnie w IV kw. negatywnie zaskoczyły nakłady brutto na środki trwałe. Pomimo mniejszej – wobec obaw – skali recesji polskiej gospodarki trudna sytuacja finansowa wielu przedsiębiorstw wymusiła ograniczenie planów rozwojowych, co przełożyło się na silniejsze osłabienie inwestycji przedsiębiorstw. Opublikowane wykonanie budżetów JST wskazują na dużo niższe od założeń wydatki inwestycyjne samorządów, co wskazuje na słaby wynik także w zakresie inwestycji publicznych.

Departament Rynków

Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa

Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska

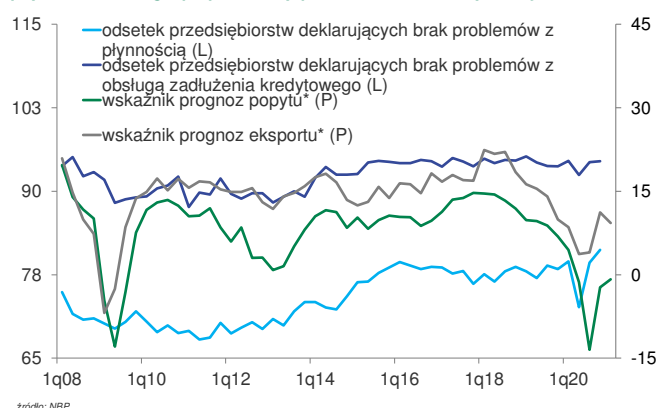
Ekonomista

+48 515 111 698

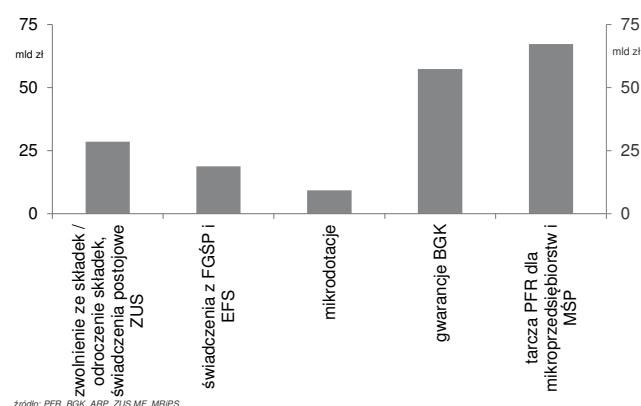
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Zgodnie z wynikami danych miesięcznych NBP dot. bilansu płatniczego, w IV kw. solidne dynamiki notowano także w zakresie eksportu oraz importu. Globalny efekt przesuwania części wydatków gospodarstw domowych z usług na towary oraz niezłe dane dot. inwestycji firm w wielu europejskich krajach w II poł. 2020 r. przekładały się na solidne ożywienie globalnego popytu w handlu zagranicznym i solidne ożywienie w globalnym przemyśle.
- Dużo lepsze wyniki przemysłu zarówno w całej II poł. 2020 r. były głównym powodem relatywnie niskiej skali spadku PKB, jak na obawy z okresu wiosny 2020 r. Dane dot. wartości dodanej wskazują na solidne odbicie w tym sektorze, przy wciąż słabych wynikach w budownictwie. W handlu w IV kw. ponownie spadła wartość dodana, co jest pochodną wdrażanych w listopadzie i pod koniec grudnia restrykcji dot. galerii handlowych. Tąpnięcie (spadek o ok. 70% r/r) ponownie (podobnie jak w II kw.) miało miejsce w gastronomii i zakwaterowaniu, sektora najsilniej dotkniętego przez pandemię.
- Choć ubiegłoroczny spadek PKB jest najgorszym wynikiem krajowej gospodarki od 1995 r., to jak na warunki kryzysu epidemicznego jest to wynik bardzo dobry. Porównując te wyniki do oczekiwań sprzed kilku miesięcy, przede wszystkim należy wskazać na dużo szybsze oraz silniejsze ożywienie w przemyśle. Brak restrykcji epidemicznych w tym sektorze, jak również globalny efekt przekierowania części dochodów na towary z usług poskutkowało nieoczekiwanym wcześniej gwałtownym przyspieszeniem wzrostu aktywności w sektorze od połowy roku. Ten sam efekt – choć w mniej spektakularnej skali – wspierał wyniki w handlu. Silniejsze ożywienie w handlu zahamowała jesienna fala zachorowań, która ograniczyła mobilność gospodarstw domowych oraz poskutkowało okresowymi restrykcjami w handlu w IV kw.
- Ten efekt mógł wystąpić dzięki niespotykanej skali pomocy publicznej stabilizującej sytuację finansową gospodarstw domowych, zarówno w kraju (wspierające spożycie gospodarstw domowych), jak i na świecie (wspierając pośrednio polski eksport).
- Znacząca skala pomocy publicznej istotnie poprawiła sytuację płynnościową przedsiębiorstw, niemniej nie mogła ona całkowicie zrekomensować utraconych dochodów, co w oczywisty sposób przełożyło się na tąpnięcie w 2020 r. inwestycji firm.

Odradzający się popyt i brak symptomów kryzysu płynnościowego poprawiały pod koniec ubr.. sytuację firm...



...przy istotnym wpływie wsparcia polityki fiskalnej



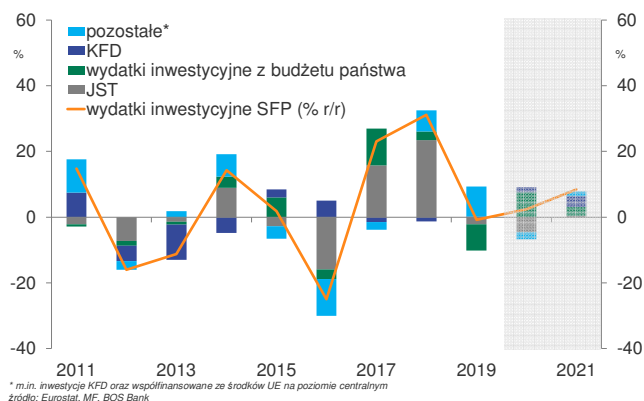
- W tym wypadku wyniki także jednak okazały się nieco lepsze od obaw, na co zapewne wpłynęła korzystniejsza sytuacja sektora przemysłowego, w tym stabilniejsze wyniki (na podstawie danych za I-III kw.) przedsiębiorstw o dominującym udziale Skarbu Państwa. Z kolei w 2020 r. słabsze od oczekiwań okazały się inwestycje publiczne, które, póki co nie wzrosły istotnie pomimo zapowiadanego zwiększenia skali wydatków, co skutkowało silniejszą presją na aktywność budownictwa (w obszarze infrastruktury), pomimo że sektor ten w minimalnym stopniu był dotknięty ograniczeniami epidemicznymi.

- Choć wolne tempo szczepień oraz nowe mutacje wirusa nie dają przesłanek, aby przestać wskazywać na utrzymujące się zagrożenia dla sytuacji gospodarczej, to przy tak niskiej bazie odniesienia (szczególnie sytuacja z II kw. ub.r.) oraz bardzo stopniowych ograniczeniach ryzyka epidemicznego oczekujemy przyspieszenia wzrostu PKB w 2021 r. w kierunku 4,0% r/r.**

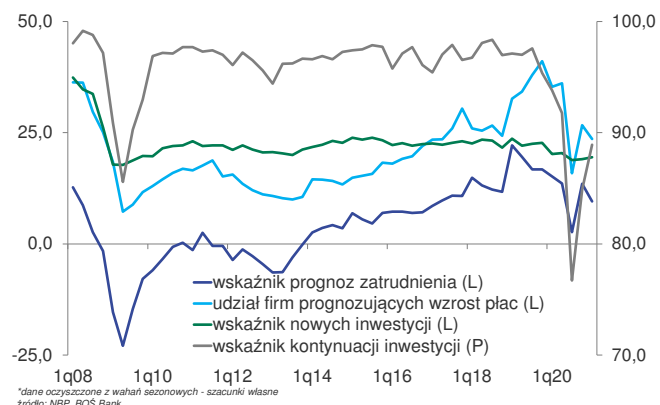
- W br. oczekujemy wyraźnego wzrostu spożycia gospodarstw domowych, czemu pomimo zakładanego przez nas braku wyraźnej poprawy sytuacji na rynku pracy sprzyjać będzie wyższy poziom oszczędności oraz niskie bazy odniesienia (ograniczenia podażowe). Ponadto, po raczej rozczarującym wyniku inwestycji SFP w 2020 r. oczekujemy silniejszego wzrostu inwestycyjnych wydatków publicznych, spójnego z sygnałami rosnącej skali projektów i przetargów.

- Solidnie powinna wzrosnąć także dynamika inwestycji firm, choć w tym przypadku należy wskazywać wyłączeni na ograniczenie spadków. Wyniki ankiety NBP dot. koniunktury w firmach wskazują, że przedsiębiorstwa pozostają bardzo ostrożne co do planów inwestycyjnych, jak i oczekują wolniejszego wzrostu zatrudnienia oraz słabszej presji płacowej. Istotnym czynnikiem wspierającym koniunkturę cały czas powinna być sprzedaż eksportowa, przy efekcie globalnego ożywienia, niemniej jeżeli wydatki gospodarstw domowych ponownie w trakcie roku będą przesuwane się w kierunku usług, nie należy zakładać dalszego przyspieszenia tego wzrostu.

W 2021 r. oczekiwane wyższe wzrosty publicznych inwestycji wspierające m.in. ożywienie w budownictwie...

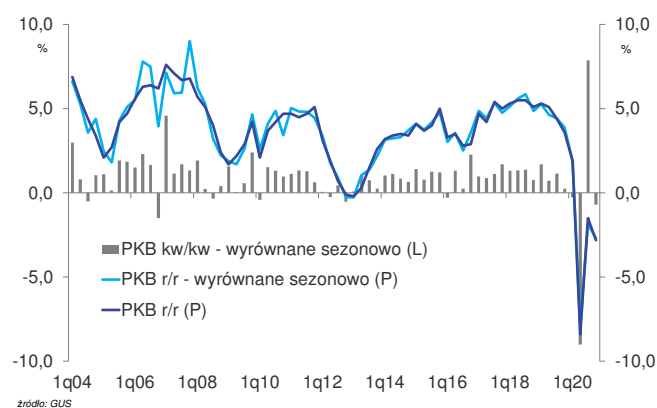


.....wciąż na bardzo ostrożne podejście do inwestycji wskazują natomiast firmy

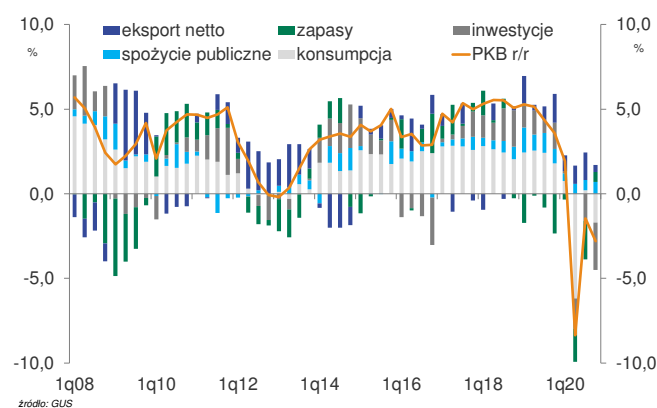


- W I kw. dynamika PKB utrzyma się zapewne wciąż na ujemnym poziomie ok. (-2,0%) – (-1,5%) r/r z uwagi na podtrzymanie przez przynajmniej część kwartału wielu restrykcji. Z drugiej strony już wyraźnie niższa baza odniesienia dla I kw. oraz sygnały utrzymującej się korzystnej koniunktury w przemyśle oraz ożywienia na przełomie roku koniunktury w budownictwie wskazują, że skala spadku może okazać się mniejsza (dolna granica przedziału). W dalszym ciągu jednak utrzymują się ryzyka dot. obostrzeń w II poł. marca oraz regionalizowanie obostrzeń będzie dodatkowo zwiększało ryzyko prognozy.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20
PKB	5,3	5,5	5,5	5,1	5,3	5,1	4,4	3,6	1,9	-8,4	-1,5	-2,8
popyt krajowy	6,5	4,8	6,0	5,0	3,8	5,0	3,7	1,9	1,0	-9,9	-3,2	-3,4
konsumpcja prywatna	4,4	4,5	4,1	4,1	3,9	4,4	4,1	3,6	1,2	-10,8	0,4	-3,2
spożycie publiczne	2,9	3,1	4,0	3,9	8,7	5,5	6,8	4,5	2,6	3,4	3,4	3,4
nakłady brutto na środki trwałe	11,2	6,5	11,4	9,0	11,5	8,7	4,3	6,2	0,9	-10,7	-9,0	-10,9
eksport	4,3	9,0	6,6	7,8	8,6	3,7	5,5	3,0	2,0	-14,5	2,0	8,0
import	6,5	7,8	7,7	7,8	6,1	3,4	4,3	-0,3	0,4	-18,0	-1,0	7,9
konsumpcja prywatna	2,8	2,6	2,4	2,0	2,4	2,6	2,4	1,8	0,8	-6,2	0,2	-1,7
spożycie publiczne	0,5	0,5	0,7	0,7	1,5	0,9	1,2	0,9	0,5	0,6	0,6	0,7
nakłady brutto na środki trwałe	1,3	1,0	1,9	2,2	1,4	1,4	0,8	1,6	0,1	-1,8	-1,6	-2,8
zapasy	1,5	0,2	0,6	-0,3	-1,7	-0,1	-0,8	-2,3	-0,3	-2,0	-2,3	0,6
eksport netto	-0,9	1,0	-0,3	0,2	1,6	0,3	0,8	1,7	0,9	1,1	1,6	0,4
PKB	1,3	1,3	1,4	0,8	1,7	0,7	1,2	0,2	-0,3	-9,0	7,9	-0,7
konsumpcja prywatna	1,0	1,1	1,1	1,3	0,5	1,2	1,1	1,0	-2,2	-10,5	13,7	-2,0
inwestycje	2,5	1,2	4,8	0,1	3,6	1,2	0,2	0,0	-2,1	-9,0	4,7	1,0

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.