

KOMENTARZ BIEŻĄCY

28 lutego 2022

W IV kw. 2021 r. wzrost PKB o 7,3% r/r, pozytywny wpływ niskiej bazy odniesienia.

- Według szacunku GUS w IV 2021 r. PKB wzrósł o 7,3% r/r, wobec wzrostu o 5,3% 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 2021 r. wraz z całorocznymi wynikami w poszczególnych kategoriach. Z tego względu publikacja nie dostarcza już istotnych nowych informacji.

		1q21	2q21	3q21	4q21
PKB		-0,8	11,2	5,3	7,3
popyt krajowy		0,3	12,4	8,6	11,2
konsumpcja prywatna	% r/r	0,1	13,1	4,7	7,9
spożycie publiczne		1,6	3,0	0,8	-0,5
inwestycje		1,7	5,6	9,3	11,7
konsumpcja prywatna		0,0	7,3	2,7	3,9
spożycie publiczne		0,3	0,6	0,1	-0,1
inwestycje	kontrybucja pkt. proc.	0,2	0,9	1,5	2,5
zapasy		-0,2	2,8	3,8	4,8
eksport netto		-1,1	-0,3	-2,8	-3,2
wartość dodana		-1,2	10,3	5,1	7,1
przemysł	% r/r	7,5	27,2	10,4	14,2
budownictwo		-14,9	3,1	5,2	5,8
handel i naprawy		-0,2	12,8	4,5	7,7

- 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.). 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. pozytywnie zaskoczyły wyniki spożycia gospodarstw domowych (wzrost o blisko 7,9% r/r). Oczywiście, w całości wzrost rocznej dynamiki spożycia gospodarstw domowych wynika z niskiej bazy odniesienia, tj. spadku wydatków konsumentów pod koniec 2020 r. w okresie jesiennej fali restrykcji epidemicznych. W ujęciu zmian kwartalnych (oczyszczonych z sezonowości) wartość konsumpcji prywatnej obniżyła się o 1,5% kw/kw, co przy solidnych wynikach w handlu może wynikać z samoograniczania się gospodarstw

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

domowych w zakresie popytu na usługi w okresie pogorszenia sytuacji epidemicznej.

- Jednocześnie, po tak silnym ożywieniu konsumpcji prywatnej w II i III kw. (znoszenie restrykcji) oraz w warunkach pewnego ograniczenia mobilności gospodarstw domowych pod koniec 2021 r. taki wynik nie jest niepokojący.

- **Bardzo niskie bazy odniesienia stymulowały także silniejsze odbicie dynamiki nakładów brutto na środki trwałe do 11,7% r/r.** Kolejny kwartał z rzędu odnotowano solidny wzrost 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 zaskoczyły *in plus* (nasza prognoza sprzed publikacji szacunku *flash* na poziomie 6,9% r/r), dane styczniowe wskazują na kontynuację korzystnych tendencji z przemysłu oraz budownictwa, a sytuacja epidemiczna okazuje się mniej niebezpieczna wobec wcześniejszych obaw, to wzrost ryzyka geopolitycznego osłabia i tak już mało optymistyczne prognozy.**

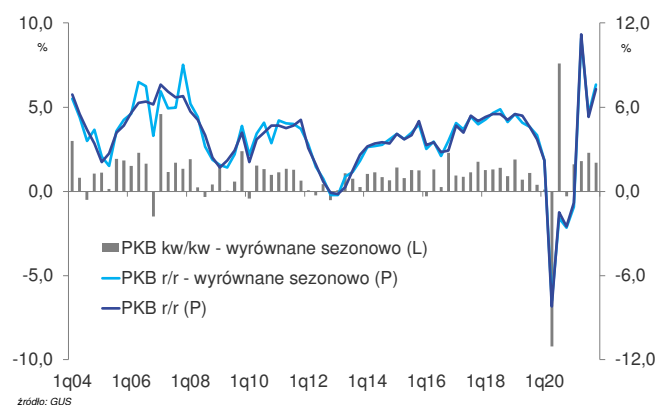
- W naszej ocenie bezpośredni wpływ spowolnienia popytu zagranicznego z krajów objętych wojną (Ukraina i Rosja) jest ograniczony, przy niewielkim udziale tych krajów w polskim eksporcie (łącznie poniżej 5%) oraz wysokiej importochłonności krajowego eksportu. Najistotniejszym kanałem pogorszenia perspektyw wzrostu krajowej gospodarki będzie nasilenie presji na rynku surowców energetycznych poprzez silniejszy wzrost ich cen, ryzyko dłuższego okresu utrzymywania ich na wyższym poziomie oraz wyższą niepewność w zakresie podaży surowców. Ten efekt będzie wpływał zarówno bezpośrednio na polską gospodarkę (wyższa niepewność aktywności krajowych podmiotów gospodarczych, wyższe koszty, wyższa inflacja ograniczająca siłę nabywczą gospodarstw domowych) jak i pośrednio poprzez ograniczenie popytu zagranicznego krajów UE. Problem zależności od importu surowców energetycznych jest istotny dla większości gospodarek europejskich (25% importowanej do UE ropy naftowej oraz 50% importowanego gazu pochodzą z Rosji). W dalszej konsekwencji negatywnie na aktywność gospodarek europejskich będą wpływać skutki sankcji finansowych i handlowych.

- **To ostateczna skala pogorszenia sytuacji na rynku surowców energetycznych i żywnościowych, jak również długość okresu podwyższonych cen będzie wpływać na skalę negatywnego szoku gospodarczego, który obecnie wstępnie szacujemy na 0,5 – 1,0 pkt. proc., co biorąc pod uwagę nasze prognozy wzrostu PKB w 2022 r. na poziomie 4,0% przed inwazją Rosji na Ukrainę, implikuje ryzyko spadku dynamiki PKB w br. w kierunku 3,0%–3,5% r/r. Na formułowanie ostatecznych prognoz dot. wzrostu PKB w średnim okresie jest jeszcze zbyt wcześnie** biorąc pod uwagę zarówno niepewność dot. rozwoju sytuacji militarnej i geopolitycznej jak również decyzji polityki gospodarczej (gł. fiskalnej) zarówno na szczeblu krajowym

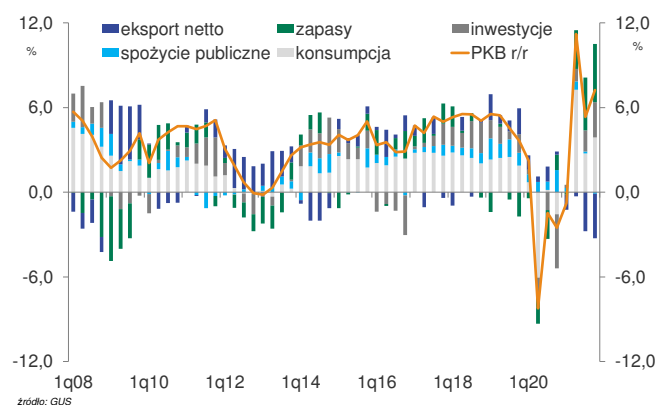
jak i europejskim w zakresie potencjalnych działań mitygujących znaczący wzrost ryzyka dla gospodarek europejskich.

- W 2022 r. oczekujemy silnego obniżenia dynamiki spożycia gospodarstw domowych w kierunku 3,0% r/r. Pomimo oczekiwanego solidnego wzrostu wynagrodzeń, utrzymująca się podwyższona inflacja i ryzyko jej dalszego wzrostu, obniży dynamikę wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych.
- Wciąż relatywnie silnej dynamiki oczekujemy w zakresie nakładów brutto na środki trwałe przy zakładanych wciąż solidnych inwestycjach w przedsiębiorstwach publicznych, wciąż solidnej aktywności na rynku mieszkaniowym (efektu dynamicznej aktywności w zakresie rozpoczynanych przedsięwzięć w 2021 r.) oraz potencjału do silniejszego wzrostu inwestycji jednostek sektora finansów publicznych. Jednocześnie, ryzyka sytuacji surowcowej oraz wyższa niepewność przekłada się na dalszy wzrost ryzyka dla prognoz inwestycji firm prywatnych. Jeszcze przed inwazją Rosji na Ukrainę wskaźniki koniunktury inwestycyjnej firm pogorszyły się (badanie NBP), a wydarzenia z ostatnich dni tę ostrożność inwestycyjną mogą pogłębiać. Czynnikiem łagodzącym skalę spowolnienia gospodarki może być natomiast, poza wzrostem inwestycji publicznych, szybszy i silniejszy wzrost wydatków publicznych na inwestycje zbrojeniowe.
- W 2021 r. (szczególnie w II poł. roku) istotny wpływ na wzrost aktywności gospodarczej miały zapasy, których kontrybucja silnie podbijała dynamikę wzrostu gospodarczego. W średnim okresie wyhamowanie tego efektu będzie obniżać dynamikę wzrostu PKB, nawet pomimo zakładanego równocześnie ograniczenia wzrostu importu i poprawy wyniku w kategorii eksportu netto.

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	7,3
popyt krajowy	3,8	5,1	3,9	1,8	1,3	-9,1	-2,6	-2,9	0,3	12,4	8,6	11,2
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
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	11,7
eksport	8,8	3,8	5,4	3,1	3,2	-13,5	2,4	8,1	7,3	29,2	8,6	6,0
import	5,8	3,0	4,2	-0,5	1,6	-15,6	0,5	8,5	10,3	34,5	15,2	13,2
konsumpcja prywatna	2,3	2,4	2,5	1,9	0,7	-6,0	0,2	-1,6	0,0	7,3	2,7	4,0
spożycie publiczne	1,5	1,0	1,2	0,9	0,6	0,7	0,6	1,6	0,3	0,6	0,1	0,0
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	7,6	-0,3	1,6	1,8	2,3
konsumpcja prywatna	wyrównane	0,7	1,5	0,9	0,3	-1,6	-9,5	12,6	-3,9	1,8	3,4	3,6
inwestycje	sezonowo	3,1	0,2	-0,5	3,9	-0,7	-12,8	1,1	-1,4	19,0	-11,3	2,9

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.