

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 maja 2024

PKB w I kw. wzrósł o 1,9% r/r, zapewne dzięki odbiciu konsumpcji prywatnej.

- Według tzw. szacunku *flash* w I kw. PKB wzrósł o 1,9% r/r wobec wzrostu o 1,0% w IV kw. ub.r. Opublikowane dane ukształtowały się nieco powyżej naszej prognozy (1,7% r/r) oraz mediany prognoz rynkowych (1,8% r/r). PKB po korekcie o sezonowość wzrósł o 0,4% kw/kw, wobec spadku w IV kw. o 0,1%.

		2q23	3q23	4q23	1q24	1q24P
PKB		-0,6	0,5	1,0	1,9	1,7
popyt krajowy		-2,6	-4,1	-1,5	-	0,6
konsumpcja prywatna	% r/r	-2,9	0,8	0,0	-	3,0
spożycie publiczne		1,1	2,5	7,5	-	2,5
inwestycje		16,5	11,3	15,8	-	5,6
konsumpcja prywatna		-1,7	0,5	0,0	-	1,8
spożycie publiczne	kontrybucja	0,2	0,5	1,4	-	0,4
inwestycje	pkt. proc.	2,4	1,8	3,5	-	0,8
zapasy		-3,4	-6,7	-6,4	-	-2,9
eksport netto		1,9	4,6	2,4	-	1,0
wartość dodana		1,0	1,1	1,7	-	1,5
przemysł	% r/r	-1,0	-1,9	2,1	-	1,3
budownictwo		3,2	2,6	5,7	-	-7,7
handel i naprawy		-6,4	1,7	0,2	-	4,5

źródła: GUS, BOŚ Bank

*prognoza sprzed publikacji flash

• Zgodnie z oczekiwaniami w I kw. dynamika PKB silniej przyspieszyła, po raczej negatywnym zaskoczeniu skalą ożywienia w ostatnim kwartale 2023 r. **Na podstawie miesięcznych danych zakładamy, że powodem tej poprawy jest przyspieszenie dynamiki wydatków gospodarstw domowych.** Sądzymy też, że to właśnie wyniki konsumpcji prywatnej odpowiadają za nieco lepszy wynik PKB wobec naszej prognozy.

• Taką ocenę wspiera solidne odbicie dynamiki sprzedaży detalicznej w I kw. oraz indeksu aktywności w usługach (w okresie styczeń – luty wg danych Eurostat). Silniejsze dane dot. spożycia gospodarstw domowych wynikają z systematycznego (od II poł. 2023 r.) wzrostu dynamiki realnych dochodów konsumentów, które w samym I kw. wzrosły w okolice historycznie wysokich poziomów powyżej 10% r/r. Tak jak gwałtowny wzrost inflacji CPI w 2022 i 2023 r. silnie obniżał siłę nabywczą dochodów i poskutkowało spadkiem wydatków konsumentów, tak skokowy spadek inflacji przy utrzymaniu wysokiego nominalnego tempa wzrostu płać oraz świadczeń poskutkowało znaczącą poprawą sytuacji dochodowej na przełomie roku.

- Szacujemy, że w I kw. dynamika spożycia gospodarstw domowych wzrosła powyżej 3,0% r/r, dodając do dynamiki PKB blisko 2,0 pkt. proc.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
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

- **Przy tak silnym odbiciu konsumpcji, mniejsza skala wzrostu PKB ogółem wynikała z kolei najprawdopodobniej z wyraźnego osłabienia nakładów brutto na środki trwałe. Według naszej prognozy w I kw. dynamika ta obniżyła się do 5,6% r/r z 15,8% w IV kw.,** co z kolei obniżyło kontrybucję inwestycji do 0,8 pkt. proc. z 3,5 pkt. proc. w ostatnich miesiącach ub.r. Przy umiarkowanym popycie inwestycyjnym firm prywatnych zakładamy, że wyraźnie niższe wydatki sektora publicznego oraz przedsiębiorstw publicznych na początku roku wyraźnie osłabiły wynik inwestycji ogółem. Biorąc pod uwagę kalendarz wydatkowania środków unijnych (zakończenie wydatkowania środków z Perspektywy Finansowej UE na lata 2014–2020 do końca 2023) pod koniec roku notowano kumulację wydatków inwestycyjnych, co przy wciąż ograniczonej skali rozpoczętych projektów z kolejnej perspektywy budżetowej skutkuje wyraźnie niższą pulą do wykorzystania w roku bieżącym. Szczególnie silnego osłabienia oczekujemy w przypadku inwestycji infrastrukturalnych, co potwierdziły dane dot. produkcji budowlano-montażowej za I kw.

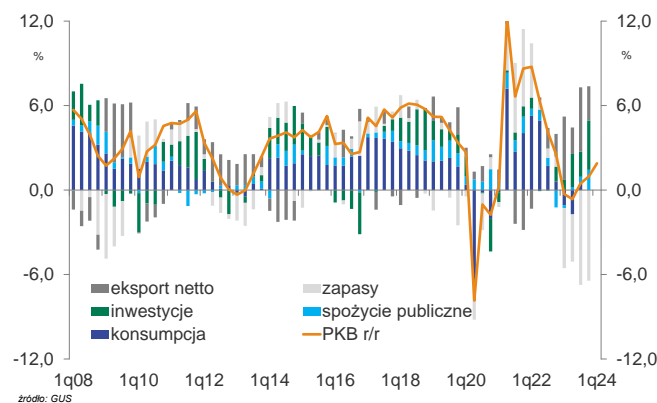
- Zakładamy także, że z początkiem tego roku mniej negatywnie na wyniki PKB wpływały także zmiany po stronie zapasów. Choć przedsiębiorstwa w dalszym ciągu wskazują na zbyt duży poziom zapasów, to jednak dotychczasowa skala ich ograniczenia oraz stabilizowanie się wskaźnika oceny zapasów (dane NBP dot. Szybkiego Monitoringu) mogą wskazywać na zmniejszenie ujemnej kontrybucji tej kategorii we wzrost PKB. W części ten efekt będzie mitygować równoczesna poprawa wyników po stronie importu, co prawdopodobnie pogorszy z kolei kontrybucję eksportu netto we wzrost. Na podstawie danych dot. handlu zagranicznego, wyników produkcji przemysłowej w działach produkcji o największym udziale produkcji na eksport oraz jedynie niewielkiej poprawy kondycji globalnego przemysłu trudno zakładać silniejsze przyspieszenie eksportu na początku br.

- **Kontynuacja tendencji z początku roku, tj. dalszy wzrost spożycia gospodarstw domowych oraz ograniczenie trendu redukcji zapasów powinno sprzyjać kontynuacji wzrostu dynamiki PKB w kierunku 3,0% r/r.** Czynnikiem hamującym silniejsze odbicie aktywności pozostanie słabsze tempo wzrostu inwestycji oraz jedynie ograniczona poprawa eksportu. Jednocześnie sytuacja globalna oraz w globalnym transporcie pozostaje głównym czynnikiem ryzyka dla oczekiwanego ożywienia aktywności. Bieżące sygnały dot. ograniczenia popytu na usługi w globalnym transporcie (zarówno w kraju, jak i na świecie) wskazują na utrzymujące się wyzwania związane z postępującym silnym trendem globalnego ograniczania zapasów i umiarkowanym popytem inwestycyjnym. Warunkiem materializacji scenariusza stopniowego stabilizowania się sytuacji w globalnym przemyśle jest jedynie ograniczona skala spowolnienia aktywności gospodarczej w USA i Chinach, przy stopniowym ożywieniu (z niskich poziomów) w strefie euro oraz uniknięcie eskalacji „wojen handlowych”, negatywnych dla światowej wymiany handlowej.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik		2q21	3q21	4q21	1q22	2q22	3q22	4q22	1q23	2q23	3q23	4q23	1q24
PKB		12,3	6,6	8,6	9,2	6,6	4,5	2,8	-0,4	-0,6	0,5	1,0	1,9
popyt krajowy		12,6	9,6	12,2	11,1	6,7	3,1	1,3	-4,8	-2,6	-4,1	-1,5	-
konsumpcja prywatna		12,9	4,7	8,4	8,9	8,7	3,0	1,2	-1,8	-2,9	0,8	0,0	-
spożycie publiczne	% r/r	5,8	4,3	5,6	2,8	4,1	3,2	-6,0	-1,1	1,1	2,5	7,5	-
nakłady brutto na środki trwałe		1,0	3,2	3,1	6,2	-0,5	-0,2	4,9	6,0	16,5	11,3	15,8	-
eksport		31,9	8,0	6,0	6,4	8,3	10,6	4,5	6,0	-0,6	4,5	3,6	-
import		35,2	13,9	12,8	9,3	8,7	8,2	1,6	-1,0	-3,5	-2,9	-0,5	-
konsumpcja prywatna		7,2	2,7	4,1	5,3	4,9	1,7	0,6	-1,1	-1,7	0,5	0,0	-
spożycie publiczne		1,1	0,8	1,2	0,5	0,8	0,6	-1,2	-0,2	0,2	0,5	1,4	-
nakłady brutto na środki trwałe	kontrybucja pkt. proc.	0,2	0,6	0,7	0,8	-0,1	0,0	1,1	0,8	2,4	1,8	3,5	-
zapasy		3,3	4,9	5,5	3,8	0,6	0,7	0,7	-4,3	-3,4	-6,7	-6,4	-
eksport netto		0,5	-2,4	-2,8	-1,3	0,2	1,5	1,6	4,5	1,9	4,6	2,4	-
PKB	% kw/kw	2,6	2,1	2,1	3,4	-0,9	0,4	-1,5	0,8	-0,2	1,1	-0,1	0,4
konsumpcja prywatna	wyrównane	1,0	3,0	1,8	2,4	1,1	-2,0	-0,3	-0,9	0,3	1,9	-0,8	1,5
inwestycje	sezonowo	1,3	2,6	0,1	1,4	-1,5	2,2	1,3	3,7	4,6	2,3	4,4	-5,0

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.