

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 maja 2021

W I kw. spadek PKB o 1,2% r/r, ale w ujęciu kwartalnym gospodarka wzrosła.

- Według szacunku *flash* GUS w I kw. PKB obniżył się o 1,2% r/r, wobec spadku o 2,7% r/r w IV kw. 2020 r. Wynik ten ukształtował się powyżej naszej prognozy - 1,6% r/r oraz nieco poniżej mediany prognoz rynkowych (-1,0% r/r).
- Z kolei w ujęciu kwartalnym PKB oczyszczony z wpływu efektów sezonowych wzrósł o 0,9% kw/kw wobec spadku o 0,5% w IV kw. 2020 r. oraz naszej prognozy na poziomie +1,0% kw/kw.
- Przy okazji publikacji szacunku *flash* GUS standardowo nie publikuje składowych PKB, te dane zostaną opublikowane pod koniec maja.

	3q20	4q20	1q21	1q21P
PKB	-1,7	-2,7	-1,2	-1,6
popyt krajowy	-3,2	-3,4	-	-2,0
konsumpcja prywatna	<i>% r/r</i> 0,4	-3,2	-	-1,1
spożycie publiczne	3,4	3,4	-	3,0
inwestycje	-9,0	-10,9	-	-8,6
konsumpcja prywatna	0,2	-1,6	-	-0,7
spożycie publiczne	<i>kontrybucja</i> 0,6	0,7	-	0,5
inwestycje	<i>pkt. proc.</i> -1,6	-2,7	-	-1,1
zapasy	-2,3	0,6	-	-0,6
eksport netto	1,6	0,4	-	0,3
wartość dodana	-1,7	-3,1	-	-1,5
przemysł	<i>% r/r</i> 2,9	4,8	-	6,7
budownictwo	-9,2	-5,4	-	-10,3
handel i usługi*	-2,3	-6,3	-	-4,0

- Na krajową aktywność gospodarczą w I kw. wpłynęły: - utrzymane restrykcje epidemiczne w handlu i w części usług, - silniejsze spowolnienie aktywności w budownictwie, - solidne ożywienie aktywności w przemyśle (i w eksporcie), - wyraźny spadek bazy odniesienia (pandemia wpływająca na wyniki aktywności pod koniec I kw. 2020 r.).

• **W I kw. efekty bazy powinny być poprawić wyniki we wszystkich kategoriach, niemniej zapewne najsilniej wzrosły spożycie gospodarstw domowych oraz eksport korespondujące z bardzo dobrymi wynikami przemysłu** (efekt przekierowania popytu konsumentów z usług na towary, przy relatywnie stabilnej sytuacji na rynku pracy). Zakładamy także, że to te dwie kategorie mogą stać za lepszym wynikiem wzrostu wobec naszej prognozy.

• **Sądzymy, że wolniejsza poprawa dotyczyła inwestycji**, przy powolnym odradzaniu się nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw i bardzo słabych danych z budownictwa z początku roku, świadczących o osłabieniu publicznych inwestycji infrastrukturalnych.

• W I kw., na poziomie bardzo bliskim naszej prognozie, ukształtował się wynik wzrostu aktywności w ujęciu zmian kwartalnych, oczyszczonych z sezonowości:

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

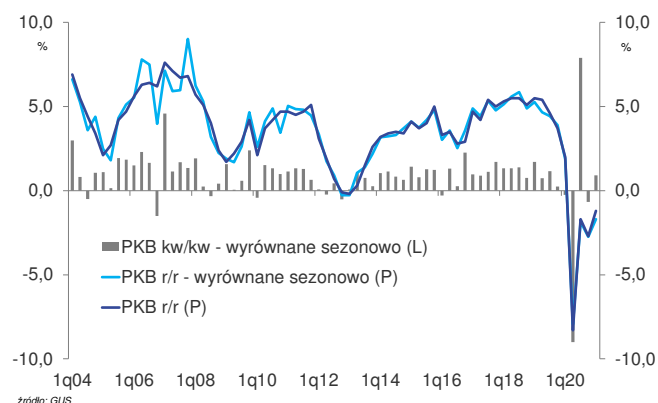
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

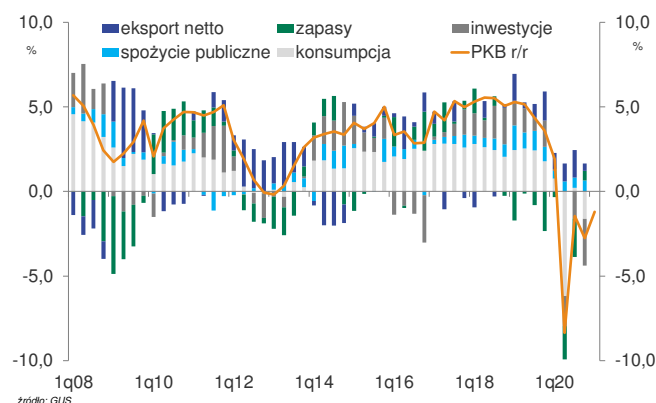
0,9% kw/kw wobec szacowanego +1,0% kw/kw, co wskazuje także na silniejszy pozytywny wpływ na PKB w I kw. czynników sezonowych i kalendarzowych.

- Niezależnie od wyników I kw. dla prognozy całorocznej kluczowe znaczenie będzie miało jak silnie gospodarka krajowa będzie rosła wraz z wygasaniem wpływu pandemii na życie gospodarcze tj. wraz z dalszym odmrażaniem aktywności gospodarczej. Poza wątkiem popytu (zarówno w aspekcie dochodowym, jak i epidemicznym) oraz możliwości podaży (tempo odradzania aktywności w sektorach najsilniej dotkniętych pandemią tj. zakwaterowaniu, gastronomii oraz kulturze i rozrywce), w naszej ocenie bardzo ważne będą także decyzje przedsiębiorstw dot. poziomu zatrudnienia w warunkach wygasania zobowiązań utrzymania zatrudnienia w okresach korzystania z pomocy tarcz antykrzysowych i finansowych.
- Choć obecnie nastroje przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych są stabilne, to pozostajemy ostrożni, czy ich popyt będzie dynamicznie rósł w warunkach trudnej sytuacji finansowej przedsiębiorstw z niektórych sektorów, czy też wyraźnie wolniejszego niż w latach minionych tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych.
- W kontekście wsparcia aktywności z tytułu Krajowego Planu Odbudowy zakładamy, że w aspekcie inwestycyjnym najwcześniej wpłyną istotnie pozytywnie na wyniki gospodarcze od 2022 r. Nie wykluczamy natomiast silniejszego ożywienia publicznych inwestycji w trakcie bieżącego roku, po ich pewnym wyhamowaniu w 2020 r. oraz z początkiem 2021 r.
- Choć w najbliższym czasie dane ze sfery realnej (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna) będą notowały bardzo wysokie wyniki (głównie dzięki efektom bazy odniesienia) pozostajemy ostrożni co do skali ożywienia aktywności krajowej gospodarki w nadchodzących kwartałach, biorąc pod uwagę opisane powyżej czynniki ryzyka. **Na podstawie dostępnych obecnie informacji szacujemy, że całorocznej tempo wzrostu gospodarczego wyniesie ok. 4,0% r/r (wobec dotychczasowej prognozy na poziomie 3,6% r/r), przy wysokiej zmienności dynamiki PKB w poszczególnych kwartałach bieżącego roku.**

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20	1q21
PKB	5,5	5,5	5,1	5,5	5,4	4,6	3,7	2,0	-8,3	-1,7	-2,7	-1,2
popyt krajowy	4,8	6,0	5,0	3,8	5,0	3,7	1,9	1,0	-9,9	-3,2	-3,4	-
konsumpcja prywatna	4,5	4,1	4,1	3,9	4,4	4,1	3,6	1,2	-10,8	0,4	-3,2	-
spżycie publiczne	<i>% r/r</i> 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	6,5	11,4	9,0	11,5	8,7	4,3	6,2	0,9	-10,7	-9,0	-10,9	-
eksport	9,0	6,6	7,8	8,6	3,7	5,5	3,0	2,0	-14,5	2,0	8,0	-
import	7,8	7,7	7,8	6,1	3,4	4,3	-0,3	0,4	-18,0	-1,0	7,9	-
konsumpcja prywatna	2,6	2,4	2,0	2,4	2,6	2,4	1,8	0,8	-6,2	0,2	-1,6	-
spżycie publiczne	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	<i>kontrybucja</i> 1,0	1,9	2,2	1,4	1,4	0,8	1,6	0,1	-1,8	-1,6	-2,7	-
zapasy	<i>pkt. proc.</i> 0,2	0,6	-0,3	-1,7	-0,1	-0,8	-2,3	-0,3	-2,0	-2,3	0,6	-
eksport netto	1,0	-0,3	0,2	1,6	0,3	0,8	1,7	0,9	1,1	1,6	0,4	-
PKB	<i>% kw/kw</i> 1,3	1,4	0,8	1,9	0,8	1,1	0,2	-0,1	-9,0	7,5	-0,5	0,9
konsumpcja prywatna	<i>wyrównane</i> 1,1	1,1	1,3	0,5	1,2	1,1	1,0	-2,2	-10,5	13,7	-2,7	-
inwestycje	<i>sezonowo</i> 1,2	4,8	0,1	3,6	1,2	0,1	0,6	-2,5	-9,4	4,3	-2,6	-

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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.