

KOMENTARZ BIEŻĄCY

3 czerwca 2024

Wzrost PKB w I kw. 2,0% r/r, silne odbicie konsumpcji prywatnej i tąpnięcie inwestycji.

- Według drugiego szacunku PKB w I kw. br. wzrósł o 2,0% r/r wobec wzrostu o 1,0% w IV kw. ub.r. Opublikowane dane ukształtowały się minimalnie powyżej szacunku *flash* (1,9% r/r). PKB po korekcie o sezonowość wzrósł o 0,5% kw/kw, wobec stagnacji w IV kw. ub.r.

		2q23	3q23	4q23	1q24	1q24P*
PKB		-0,6	0,5	1,0	2,0	1,7
popyt krajowy		-2,6	-4,1	-1,5	1,7	0,7
konsumpcja prywatna	% r/r	-2,9	0,8	0,0	4,6	3,0
spożycie publiczne		1,1	2,5	7,5	10,9	2,5
inwestycje		16,5	11,3	15,8	-1,8	5,0
konsumpcja prywatna		-1,7	0,5	0,0	2,7	1,8
spożycie publiczne	kontrybucja	0,2	0,5	1,4	1,9	0,4
inwestycje	pkt. proc.	2,4	1,8	3,5	-0,2	0,7
zapasy		-3,4	-6,7	-6,4	-2,8	-2,8
eksport netto		1,9	4,6	2,4	0,4	1,0
wartość dodana		1,0	1,1	1,7	1,7	1,5
przemysł	% r/r	-1,0	-1,9	2,1	0,2	1,3
budownictwo		3,2	2,6	5,7	-10,9	-7,7
handel i naprawy		-6,4	1,7	0,2	4,4	4,5

źródło: GUS, BOŚ Bank

*prognoza sprzed publikacji flash

- Zgodnie z oczekiwaniami w I kw. dynamika PKB przyspieszyła, po raczej negatywnej niespodziance w ostatnim kwartale 2023 r. **Opublikowane dane potwierdziły także założenia, że powodem tego odbicia było silniejsze ożywienie konsumpcji prywatnej, także po raczej negatywnym zaskoczeniu w IV kw. ub.r.** Skala wzrostu dynamiki spożycia gospodarstw domowych (4,6% r/r wobec 0,0% r/r w IV kw. ub.r.) okazała się sporo silniejsza wobec naszej prognozy wzrostu. Tym samym konsumpcja prywatna podwyższała dynamikę PKB aż o 2,7 pkt. proc.

- Na takie wyniki wskazywały miesięczne dane dot. sprzedaży detalicznej w I kw. oraz indeksu aktywności w usługach (dane 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 płac oraz świadczeń poskutkowało znaczącą poprawą sytuacji dochodowej na przełomie roku.

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

- **Silnemu odbiciu konsumpcji towarzyszyło z kolei wyraźne osłabienie nakładów brutto na środki trwałe, przy skali tego osłabienia silniejszej od naszych oczekiwań. Po bardzo silnym wzroście inwestycji w IV kw. ub.r. (15,8% r/r), w I kw. miał miejsce spadek inwestycji o 1,8% r/r, co z kolei odjęło 0,2 pkt. proc. z wyniku PKB.**

- Tak gwałtowne pogorszenie inwestycji wynika w naszej ocenie w głównej mierze z efektu kalendarza wydatkowania środków unijnych. Do końca 2023 r. kończone były projekty współfinansowane ze środków z Perspektywy Finansowej UE na lata 2014 – 2020 (które musiałyby zostać rozliczone do końca ub.r.). Z tego względu pod koniec roku notowano kumulację wydatków inwestycyjnych. Jednocześnie niewielka skala rozpoczętych projektów z nowej Perspektywy Finansowej na lata 2021 – 2027 przełożyło się na silne ograniczenie wdrażanych projektów z początkiem 2024 r.

- Oczekujemy, że w głównej mierze ta zmienność dotyczy inwestycji sektora finansów publicznych. Jednocześnie jednak dane dot. nakładów inwestycyjnych firm potwierdzają, że w istotnym stopniu efekt wykorzystania środków unijnych wpływał także na inwestycje przedsiębiorstw, głównie firm publicznych lub z dominującym udziałem właścicielskim Skarbu Państwa. Ogólna koniunktura oraz wskaźniki nastrojów inwestycyjnych są bowiem zbyt słabe, aby utrzymać wzrost inwestycji przy tak silnym efekcie zmian finansowania środków UE.

- **Opublikowane dane potwierdziły także założenie ograniczenia ujemnej kontrybucji zapasów we wzrost PKB.** 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) wskazują, że sytuacja nie pogarsza się. Choć w dalszym ciągu zapasy są redukowane, to efekty bazy powodują, że skala ujemnej kontrybucji w tempo wzrostu PKB jest mniejsza.

- Podobnie jak w kwartałach wcześniejszych, poprawa kontrybucji zapasów implikuje wzmocnienie importu i tym samym pogorszenie kontrybucji handlu zagranicznego we wzrost PKB, szczególnie przy wciąż słabych wynikach po stronie eksportu. W efekcie wpływ zmian kontrybucji obu tych kategorii na dynamikę PKB jest zdecydowanie mniejszy.

- Ponowne osłabienie dynamiki eksportu z początkiem tego roku (do 0,5% r/r z 3,6% w IV kw. ub.r.) jest spójne z utrzymującym się ograniczonym ożywieniem popytu globalnego, w szczególności w zakresie handlu produktami przemysłowymi. Tak jak wskazywaliśmy w naszych analizach, jakkolwiek w krótkim okresie utrzymanie silnej konsumpcji prywatnej będzie wspierało wyniki PKB, to dla trwałego ożywienia aktywności konieczne jest wzmocnienie popytu zagranicznego i sektora przemysłowego.

- Biorąc pod uwagę umiarkowane pozytywne sygnały z gospodarki globalnej (globalny indeks PMI dla przemysłu, nastroje eksporterów wg Ifo, dane dot. eksportu elektroniki azjatyckich gospodarek wschodzących) oczekujemy stopniowej poprawy eksportu w kwartałach kolejnych. Z drugiej strony wciąż wiele niepokojących informacji (słaba koniunktura niemieckiego przemysłu, słaby popyt krajowy w Chinach, dotychczasowe wyniki globalnego handlu zagranicznego, pogorszenie nastrojów w globalnym transporcie) wskazują

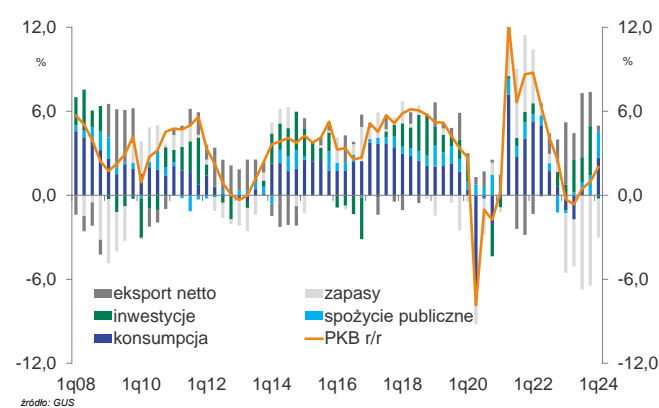
na jedynie stopniowe tempo poprawy, a także utrzymujące się ryzyko dla prognozy.

- **Jednocześnie jednak wciąż solidne tempo wzrostu spożycia gospodarstw domowych (w kierunku 5,0% r/r) oraz dalsza stabilizacja poziomu zapasów powinny sprzyjać wzrostowi dynamiki PKB w trakcie br. w kierunku 3,0% r/r. Czynnikiem hamującym silniejsze odbicie aktywności pozostanie słabsze tempo wzrostu inwestycji oraz jedynie ograniczona poprawa eksportu.**

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

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.