

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 sierpnia 2024

Silniejsze przyspieszenie PKB w II kw. do 3,2% r/r.

• Według tzw. szacunku *flash* w II kw. PKB wzrósł o 3,2% r/r wobec wzrostu o 2,0% w I kw. Opublikowane dane ukształtowały się powyżej naszej prognozy oraz mediany prognoz rynkowych (2,8% r/r). PKB po korekcie o sezonowość wzrósł o 1,5% kw/kw, wobec wzrostu o 0,8% w I kw.

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

Źródło: GUS, BOŚ Bank

*prognoza sprzed publikacji flash

• Zgodnie z oczekiwaniami w II kw. dynamika PKB ponownie przyspieszyła. **Na podstawie miesięcznych danych z krajowej gospodarki zakładamy, że w najważniejszych kategoriach tj. spożyciu gospodarstw domowych oraz nakładów brutto na środki trwałe kontynuowane były tendencje z I kw.** W przypadku tych kategorii oczekujemy niewielkiej skali poprawy kontrybucji do 0,5 pkt. proc. (łącznie dla obu składowych).

• Biorąc to pod uwagę oraz wyniki badania NBP (Szybki Monitoring) w zakresie oceny stanu zapasów, **zakładamy, że w II kw. pozytywnie na wyniki PKB wpłynęło silniej ograniczenie ujemnej kontrybucji zapasów we wzrost PKB.** W części ta poprawa była ograniczana pogorszeniem kontrybucji eksportu netto we wzrost (wyższa kontrybucja zapasów równocześnie obniża także kontrybucję importu, z powodu wysokiej importochłonności zapasów), niemniej uważamy, że w samym II kw. te składowe łącznie (tj. zapasy i handel zagraniczny) odpowiadały za poprawę dynamiki PKB.

• **W naszej prognozie przyjęliśmy, że w II kw. dynamika konsumpcji prywatnej utrzymała się na silnym poziomie 4,5% r/r, ale już nie przyspieszyła.** Na taki obraz wskazują dane dot. sprzedaży detalicznej za okres kwiecień – czerwiec. Choć dynamika dochodów realnych gospodarstw domowych wzrosła w I poł. br. blisko historycznie wysokich poziomów, to w części te dochody służą odbudowaniu oszczędności (które obniżyły się w I. 2022 – 2023). Na takie tendencje wskazuje także wyniki analiz NBP (lipcowa projekcja inflacyjna).

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

- **W II kw. oczekujemy niewielkich zmian dynamiki inwestycji, przy minimalnej poprawie wyników produkcji budowlano-montażowej oraz utrzymaniu słabych nastrojów inwestycyjnych firm.** Głównym czynnikiem osłabiającym dynamikę nakładów brutto na środki trwałe w I poł. br. jest kalendarz wydatkowania środków z Perspektywy finansowej UE. Kumulacja kończenia projektów w 2023 r. podbiła inwestycje w ub.r. (gł. Inwestycje sektora publicznego oraz firm publicznych), a ograniczona skala rozpoczęcia projektów z nowej perspektywy finansowej UE powoduje wyraźne ograniczenie wartości projektów z początkiem 2024 r. Jednocześnie wciąż słaby popyt zagraniczny, niepewność dot. tempa ożywienia aktywności w globalnym i europejskim przemyśle jest silnym hamulcem dla ożywienia popytu inwestycyjnego firm prywatnych, mniej zależnych od kalendarza wydatkowania środków unijnych. Z tego względu zakładamy, że w II kw. dynamika inwestycji utrzymała się w okolicach 0% r/r.

- **Kontynuacja tendencji z I poł. roku, tj. utrzymanie silnej dynamiki spożycia gospodarstw domowych oraz ograniczenie trendu redukcji zapasów powinno sprzyjać utrzymaniu dynamiki PKB w okolicach 3,0% r/r także w II poł. roku. Czynnikiem hamującym silniejsze odbicie aktywności pozostanie słabsze tempo wzrostu inwestycji oraz oczekiwana bardzo powolna poprawa eksportu. Silniejszego przyspieszenia aktywności oczekujemy w trakcie 2025 r. zakładając silniejszy wzrost inwestycji publicznych oraz stopniowej poprawy inwestycji prywatnych.**

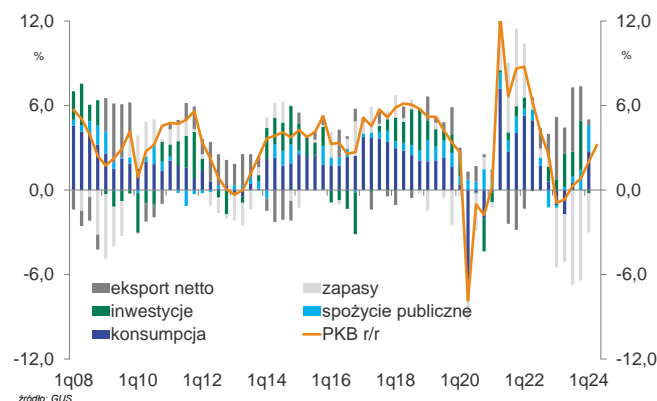
- **Jednocześnie globalna sytuacja gospodarcza oraz w globalnym transporcie pozostaje głównym czynnikiem ryzyka dla scenariusza makroekonomicznego.** Bieżące sygnały dot. ograniczenia popytu na usługi w globalnym transporcie (zarówno w kraju, jak i na świecie), ponowne pogorszenie globalnego wskaźnika PMI koniunktury w przemyśle w połowie roku i silny spadek indeksu PMI dla przemysłu Niemiec w czerwcu i lipcu (po ich stopniowym wzroście w trakcie I poł. roku) 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 w strefie euro oraz uniknięcie eskalacji „wojen handlowych” negatywnych dla światowej wymiany handlowej.

- **O ile w II poł. 2024 r. spożycie gospodarstw domowych będzie podtrzymywało wyższe tempo wzrostu PKB w okolicach 3,0% r/r, to dla trwalszego efektu ożywienia, uniknięcia osłabienia popytu na pracę, jak również dla ożywienia inwestycji prywatnych, kluczowe jest ożywienie popytu zagranicznego i sprzedaży eksportowej w kwartałach kolejnych.**

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost składowych



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