

### Wyboista droga do ożywienia

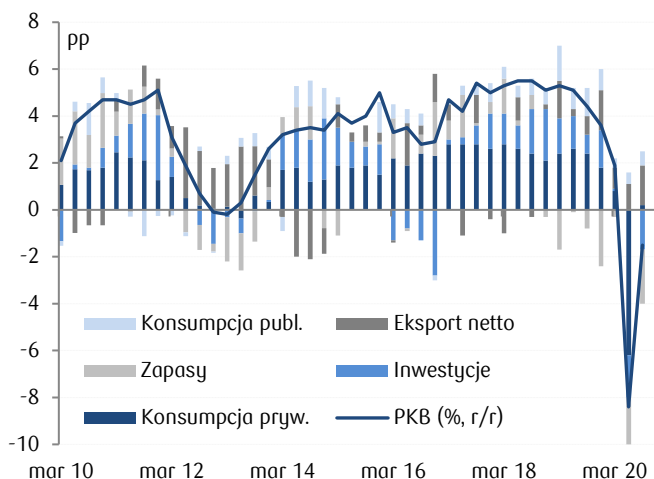
- W 3q20 PKB odbił się od pandemicznego dołka i wzrósł o 7,9% k/k (odsez.). Przełożyło się to ograniczenie rocznego spadku PKB do -1,5% r/r (wobec -1,6% r/r w szacunku flash i -8,4% r/r w 2q20). Powrót do wzrostu w ujęciu odsezonowanym oznacza także, że 3q przyniósł koniec tzw. technicznej recesji (dwa kwartały z rzędu spadku PKB w ujęciu k/k).
- Konsumpcja prywatna w ujęciu rocznym powróciła w 3q20 do minimalnego wzrostu (+0,4% r/r), po dwucyfrowym spadku odnotowanym w 2q20. Inwestycje ograniczyły spadek (do -9,0% r/r wobec -10,7% r/r w 2q). Konsumpcja prywatna miała dodatni wkład do dynamiki PKB (+0,2pp). Wkład inwestycji i zapasów do dynamiki PKB był ujemny (odpowiednio -1,7pp i -2,3pp). Dodatnie wkłady do wzrostu odnotowały konsumpcja publiczna (0,6pp, w 3q20 wzrosła o 3,4% r/r) oraz eksport netto (1,7pp; por. wykres poniżej).
- Dane o PKB i jego strukturze za 3q20 pokazują, że fundamenty gospodarki wyszły z pierwszego lockdownu bez większego uszczerbku, a straty związane z pandemicznym szokiem były szybko odrabiane. Dane potwierdzają także, że pierwsza Tarcza Finansowa uruchomiona na wiosnę skutecznie osłoniła strukturę gospodarki, w tym rynek pracy, co umożliwiło jej szybki restart w 3q20, po odmrożeniu i znoszeniu restrykcji.
- Z punktu widzenia przyszłych tendencji dane za 3q20 mają znaczenie historyczne. Druga fala pandemii, której szczyt przypadł na przełom października i listopada sprawiła, że **droga do pełnego ożywienia stała się wyboista**. Miesięczne dane ze sfery realnej za październik pokazują, że **odrabianie pandemicznych strat w 4q20 przez konsumentów wyhamowało, natomiast mocno trzyma się eksport**, co potwierdzają relatywnie dobre wyniki przemysłu (por. wykresy na następnej stronie). Optyzmem napawają także wyniki budownictwa, które dalej ogranicza spadki, dobrze wróżąc ścieżce inwestycji.
- Dane o wysokiej częstotliwości publikowane w listopadzie potwierdzają kontynuację tych tendencji. Nasz tygodniowy wskaźnik aktywności gospodarczej [PKO-PKB-T] ustabilizował się, przy słabszym komponentcie krajowym i przy mocnym komponentcie popytu zagranicznego. Nasze dzienne dane kartowe także potwierdzają, że popyt konsumpcyjny jest słabszy niż w wakacje, ale jego spadki nie pogłębiają się, i są zdecydowanie płytsze niż na wiosnę.
- **Dane są neutralne dla RPP**. Stopniowy spadek liczby zakażeń oraz uruchomienie kolejnej Tarczy Antykryzysowej pozwala nam zakładać, że prawdopodobieństwo dodatkowej obniżki stóp procentowych jest minimalne. Głównym narzędziem wykorzystywanym przez NBP będzie nadal skup papierów.

Zespół Analiz Makroekonomicznych  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

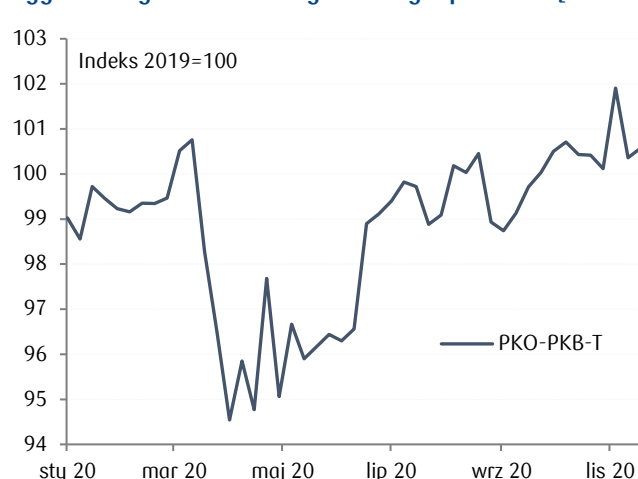
@PKO\_Research

Michał Rot  
Ekonomista  
[michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl)  
tel. 22 580 34 22

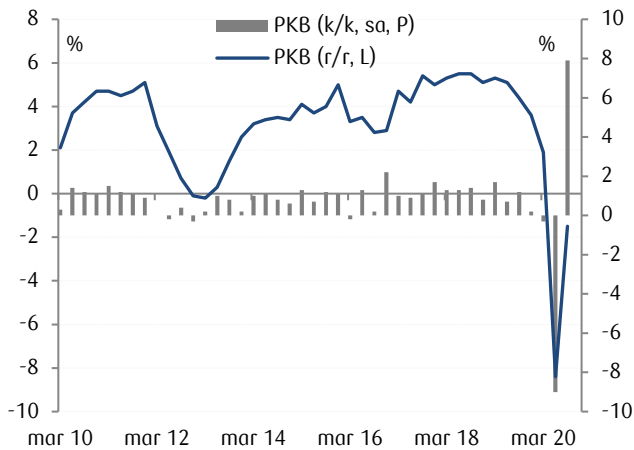
Struktura wzrostu PKB



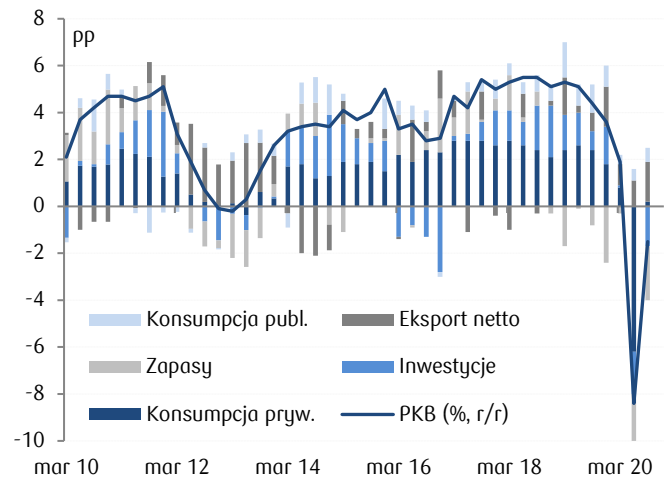
Tygodniowy wskaźnik aktywności gospodarki\* [PKO-PKB-T]



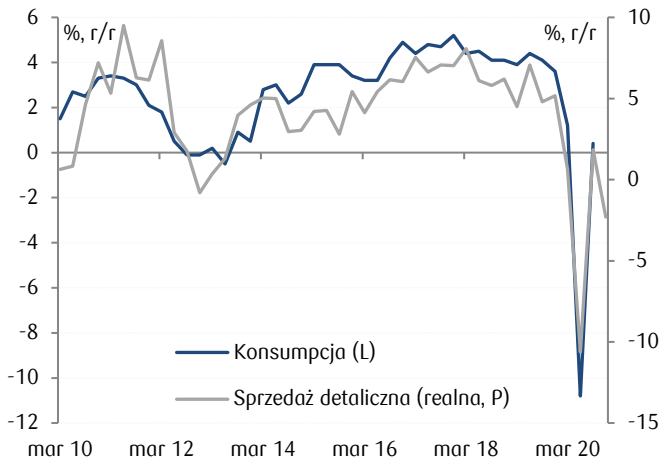
### Wzrost PKB



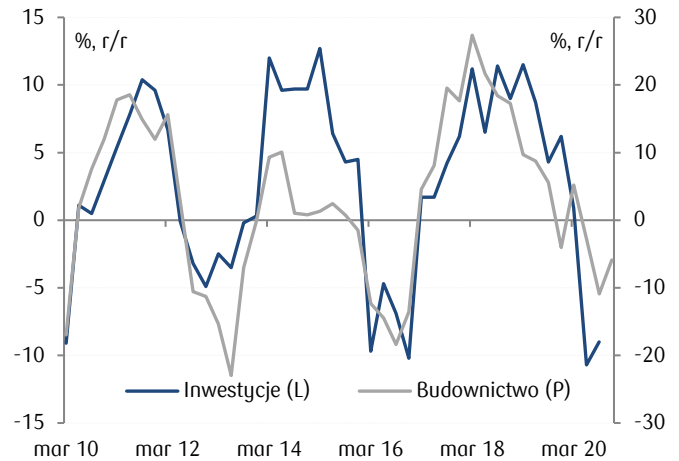
### Struktura wzrostu PKB



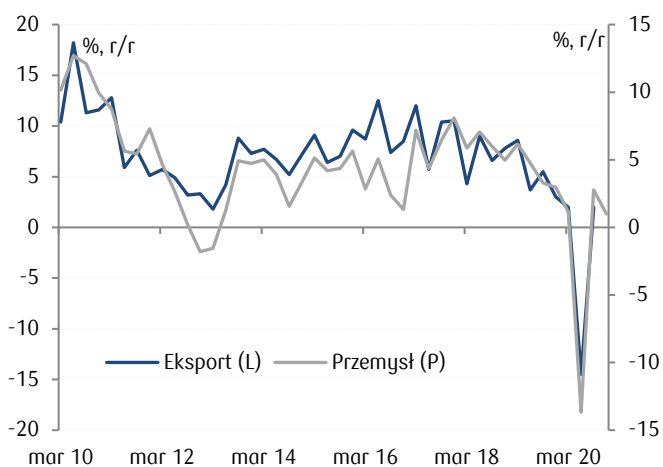
### Sprzedż detaliczna a konsumpcja\*



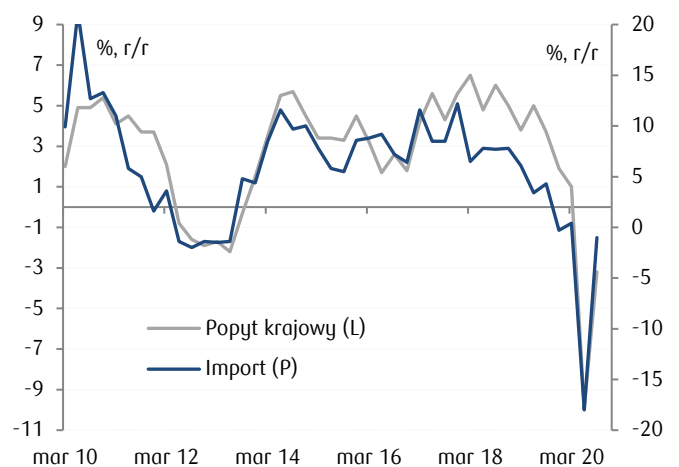
### Produkcja budowlana a inwestycje\*



### Produkcja przemysłowa a eksport\*



### Popyt krajowy a import



Źródło: GUS, NBP, Eurostat, Macrobond, PKO Bank Polski. \*ostatnia obserwacja - październik 2020.

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
tel: 22 521 80 84  
email: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) [marta.petka-zagajewska@pkobp.pl](mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl) 22 521 67 97  
dr Marcin Czaplicki, CFA [marcin.czaplicki@pkobp.pl](mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl) 22 521 54 50  
Urszula Kryńska [urszula.krynska@pkobp.pl](mailto:urszula.krynska@pkobp.pl) 22 521 51 32  
dr Michał Rot [michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl) 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO\\_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum  
Analiz

**Materiał zatwierdził(a):** Marta Petka-Zagajewska

### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r, uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m, st, Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.