

5% wzrostu PKB?

- **Wzrost PKB w 1q22 wyniósł 8,5% r/r** (kons.: 8,1%; PKOe: 10,1%). Odsezonowany wzrost PKB wyniósł 2,4% q/q (wobec 1,8% q/q w 4q21). W konsekwencji efekt przenoszenia, który dzięki silnemu odbiciu gospodarki w 2h21 będzie wspierał roczną dynamikę PKB w 2022, jeszcze się nasilił. Oznacza to, że gdyby w kolejnych kwartałach miała miejsce nawet stagnacja (0,0% q/q odsez.), to **wzrost PKB w 2q22 wyniósłby 7% r/r (!) a w całym 2022 ponad 5,5%**. W świetle wysokiego impetu wzrostowego, utrzymującego się w 1q22 **nasza obecna prognoza PKB w 2022 (4,0%) stała się ponownie pesymistyczna**. Utrzymanie pozytywnych tendencji wzrostowych w przemyśle, budownictwie i w handlu w kwietniu najpewniej skłoni nas do jej kolejnej rewizji w górę.
- Znakomite wyniki przemysłu, budownictwa i handlu w kolejnych miesiącach 1q22 nie znalazły pełnego odzwierciedlenia w wyniku gospodarki ogółem - nasza prognoza wzrostu PKB w 1q22 była zbyt wysoka. Stało się tak prawdopodobnie dlatego, że **aktywność w pozostałych gałęziach gospodarki mogła zostać nieco w tyle** za w/w branżami trendotwórczymi, które odpowiadają za połowę wytwarzanego PKB. Podejrzany jest tu m.in. transport, gdzie nastąpić mógł spadek marż. Zakładamy także, że pomimo doskonałych wyników budownictwa, łączna aktywność inwestycyjna w gospodarce nadal była ograniczona. *Anecdotal evidence* wskazuje na szybki spadek popytu inwestycyjnego po wybuchu wojny, w konsekwencji zakładamy, że trend wzrostu inwestycji odwrócił się już w marcu, prowadząc do ich słabszego wyniku w 1q22 (PKOe: 5,0% vs 5,2% r/r w 4q21) i prawdopodobnego spadku w 2q22. **Niższe inwestycje mogą być także przejawem ograniczeń podażowych dotyczących m.in. środków transportu i budownictwa** (jeżeli małe firmy w budownictwie mocniej odczuły powroty pracowników z Ukrainy do kraju, czego nie widać w danych miesięcznych z budownictwa obejmującego firmy o zatr. 10+osób). Silny, realny wzrost popytu na towary, sygnalizowany przez mocne miesięczne wzrosty w przetwórstwie i handlu, mimo najwyższej od lat inflacji, wskazuje także, że po szoku inflacyjnym struktura popytu mogła się lekko przesunąć w kierunku dóbr kosztem usług. Przez to branże usługowe (m.in. zakwaterowanie, gastronomia czy rozrywka) nie odrobiły jeszcze w pełni pandemicznych strat, a **dynamika konsumpcji wg naszych szacunków najprawdopodobniej obniżyła się w 1q22** (PKOe: 6,7%, wobec 8,0% r/r w 4q21).
- Ostatnie dane z bilansu płatniczego wraz z wynikami przemysłu potwierdzają, że eksport opiera się m.in. ograniczeniom podażowym oraz sankcjom. Sprzyja mu m.in. nearshoring zamówień oraz akumulacja zapasów przez firmy. To, wraz z możliwym ograniczeniem popytu inwestycyjnego (import z wyłączeniem surowców wyraźnie zwolnił w marcu) sugeruje, że zarówno **eksport netto jak i zapasy mogły mieć pozytywny wkład do wzrostu PKB w 1q22**.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

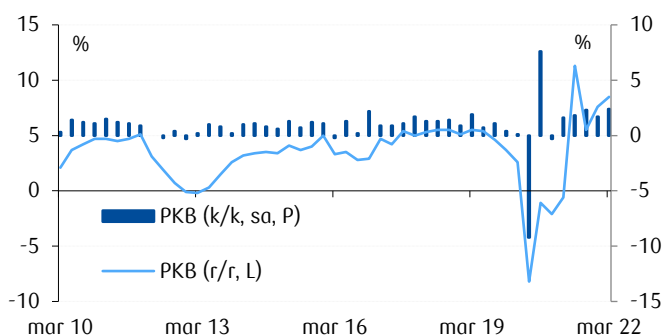
analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

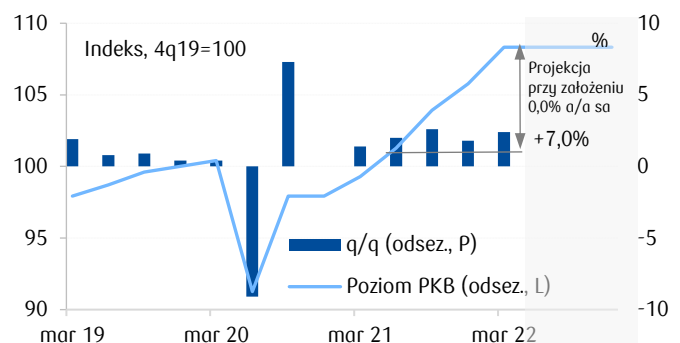
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

Wzrost PKB



Poziom PKB – efekt „przenoszenia”



Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
Kamil Pastor kamil.pastor@pkobp.pl 22 521 81 08
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



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 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.