

# Komentarz ekonomiczny

## Mocny popyt krajowy w I kwartale

Marcin Luziński, tel. +48 22 534 18 85, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Piotr Bielski, +48 22 534 18 87, [piotr.bielski@santander.pl](mailto:piotr.bielski@santander.pl)

Wzrost PKB w I kw. br. został zrewidowany w górę do -0,9% r/r i +1,1% kw/kw po odsezonowaniu (z -1,2% r/r i +0,9% kw/kw). Struktura wzrostu okazała się sporym zaskoczeniem, a zwłaszcza mocne wybicie inwestycji: +1,3% r/r i +18,2% kw/kw. (wyr. sezon). Ożywienie aktywności inwestycyjnej firm następuje zdecydowanie wcześniej niż zakładaliśmy. Całkiem niezłe radziła sobie też konsumpcja prywatna (+0,2% r/r i +1,0% kw/kw), która powinna dalej wyraźnie się rozpędzać wraz z rozluźnianiem pandemicznych restrykcji. Z drugiej strony, mocno negatywnie zaskoczył eksport netto, którego wkład do wzrostu PKB wyniósł -1,9 pkt. proc. W sumie, struktura wzrostu PKB z mocnym popytem krajowym wydaje się sprzyjać dalszemu narastaniu presji inflacyjnej. W I kw. deflator PKB wyniósł 5,8% r/r, najwięcej od 2004 r. (choć przyspieszenie wynikało w dużym stopniu ze zmian cen w handlu zagranicznym). Spodziewamy się dalszego ożywienia gospodarki w kolejnych kwartałach. W II kw. roczna dynamika PKB będzie zbliżona do dwucyfrowej (z uwagi na bardzo niską bazę), a w całym roku powinna naszym zdaniem przekroczyć 4,5%.

Wzrost PKB w I kwartale 2021 r. wyniósł -0,9% r/r i +1,1% kw/kw po korekcie sezonowej, co oznacza całkiem sporą rewizję w górę wobec wstępnego odczytu -1,2% r/r i +0,9% kw/kw s.a.

Bardzo dużym zaskoczeniem okazała się struktura PKB, a w szczególności bardzo mocny wzrost **nakładów brutto na środki trwałe** (inwestycji), które po trzech z rzędu kwartałach mocnych spadków zanotowały wzrost o 1,3% r/r (nasza prognoza zakładała spadek o 14% r/r). Wartość inwestycji po odsezonowaniu zwiększyła się aż o 18,2% r/r, tym samym gwałtownie wydobywając się po rocznej zapaści powyżej poziomu sprzed pandemii Covid-19. Wcześniej pozytywny sygnał dot. aktywności inwestycyjnej zobaczyliśmy też w wynikach finansowych dużych przedsiębiorstw za I kw. Wygląda na to, że firmy znacznie wcześniej niż do tej pory zakładaliśmy zaczęły z większą odwagą podejmować ryzyko biznesowe. Z danych dot. dużych firm wiemy, że wydatki inwestycyjne zwiększyły się przede wszystkim w zakresie zakupów maszyn i urządzeń oraz sprzętu transportowego, podczas gdy nakłady na budynki nadal są w zastoju. Wydaje się to spójne z dużym rozdźwiękiem pomiędzy odbiciem w górę inwestycji brutto i przedłużającą się zapaścią wartości dodanej w budownictwie (-15% r/r).

### Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

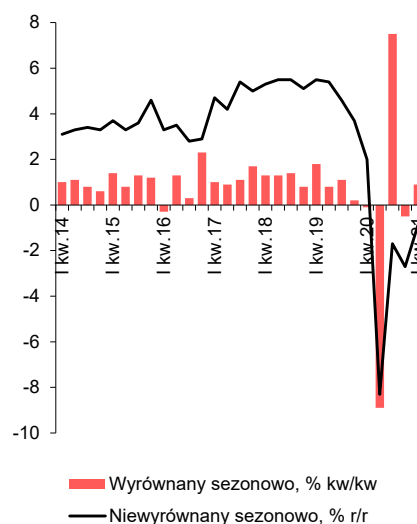
	2019	2020	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
PKB	4,7	-2,7	2,0	-8,3	-1,7	-2,7	-0,9
Popyt krajowy	3,6	-3,7	0,9	-9,5	-3,2	-2,9	1,0
Spożycie ogółem	4,5	-1,3	1,5	-7,5	0,9	-0,2	0,6
Spożycie indywidualne	4,0	-3,0	1,2	-10,8	0,4	-3,2	0,2
Spożycie publiczne	6,5	4,4	2,5	3,4	3,0	7,7	2,5
Akumulacja brutto	0,3	-12,9	-2,1	-17,6	-20,0	-10,4	3,4
Nakłady brutto na środki trwałe	6,1	-9,6	1,7	-9,8	-8,2	-15,4	1,3
Zmiana zapasów *	-1,0	-0,8	-0,5	-1,8	-2,4	1,3	0,3
Eksport netto *	1,3	0,8	1,1	0,8	1,4	0,1	-1,9

\* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

Źródło: GUS, Santander

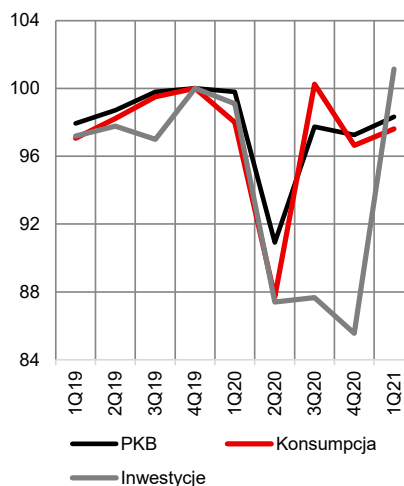
**Konsumpcja gospodarstw domowych** również była lepsza niż się spodziewaliśmy, rosnąc o 0,2% r/r (+1% kw/kw s.a.) pomimo tego, że w I kwartale wciąż mieliśmy do czynienia z restrykcjami ograniczającymi swobodę konsumentów. Wydaje się bardzo prawdopodobne, że w kolejnych kwartałach – wraz z rozluźnianiem restrykcji społeczno-ekonomicznych i poprawą sytuacji dochodowej – konsumpcja zanotuje dalsze wyraźne ożywienie. Zaskakująco pozytywna (jak na skalę raportowanych przez

### Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

### Poziom PKB, konsumpcji i inwestycji (4Q19=100, wyr. sezon.)



Źródło: GUS, Santander

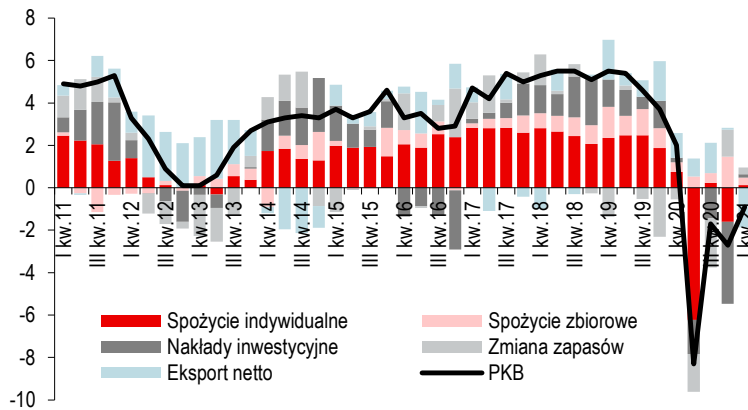
### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

firmy problemów zaopatrzeniowych i skalę ożywienia popytu) była też zmiana zapasów (wkład do PKB +0,3 pp). W sumie, **popyt krajowy** po raz pierwszy od początku pandemii zanotował dodatnią dynamikę (+1,0% r/r).

Pozytywnym niespodziankom w zakresie popytu krajowego towarzyszyło mocne rozczarowanie bilansem handlu zagranicznego – wkład **eksportu netto** do PKB wyniósł -1,9 pkt. proc., najniżej od 2014 r. Złożyło się na to przyhamowanie realnej dynamiki eksportu (5,7% r/r), przy jednoczesnym przyspieszeniu importu (10% r/r). Co ciekawe, saldo handlu zagranicznego w danych PKB jest wyraźnie gorsze niż wynika z danych NBP o bilansie płatniczym, co sugeruje potencjał do rewizji w kolejnych publikacjach.

#### Struktura wzrostu PKB – strona popytowa (% r/r)



Źródło: GUS, Santander

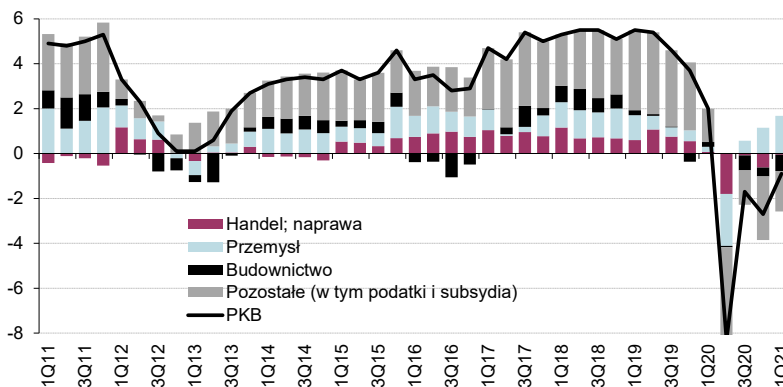
**Po stronie podażowej:** wartość dodana obniżyła się o 1,3% r/r wobec spadku o 3,0% r/r w IV kw. 2020 r.

Rozrzut w rocznych stopach wzrostu dla poszczególnych sektorów pozostał wysoki. Głównym czynnikiem wzrostu był przemysł, który wzrósł o 7,3% w ujęciu wartości dodanej. Dobre wyniki zarejestrowano też w transporcie (2,1% r/r, +2,5% kw/kw) oraz w handlu (-0,3% r/r, +4,5% kw/kw). Warto zauważyć, że do silnego odbicia w handlu doszło pomimo faktu, że przez połowę kwartału podlegał on mocnym restrykcjom.

Obsługa rynku nieruchomości (0,8% r/r), administracja publiczna (2,6% r/r) oraz informacja i komunikacja (2,1% r/r) pozostały w dość dobrej formie. Zakwaterowanie i gastronomia zanotowały spadek wartości dodanej o 77,2% r/r, a kategoria pozostała o 26,3% r/r, co miało związek z tym, że restauracje pozostały zamknięte a hotele i rekreacja mogły otworzyć się tylko na kilka tygodni. Wartość dodana w budownictwie nadal była na głębokim minusie, -15,1% r/r (-3,8% kw/kw).

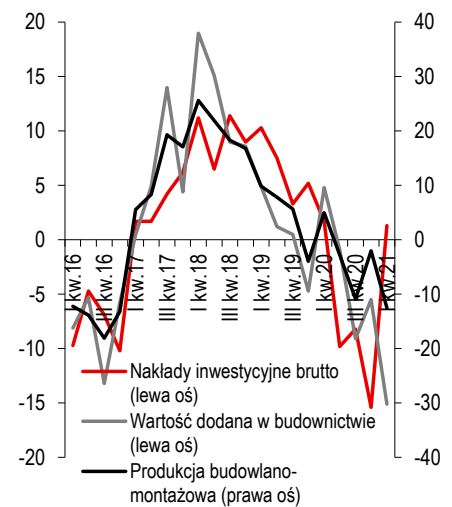
Ponieważ w maju doszło do wyraźnego poluzowania restrykcji, spodziewamy się, że w II kw. 2021 r. może dojść do mocnego odbicia w większości kategorii strony podażowej, zwłaszcza w handlu i usługach związanych ze spędzaniem czasu wolnego. Jesteśmy dość optymistyczni jeśli chodzi o perspektywy budownictwa, gdyż dodatni wynik inwestycji w I kw. 2021 r. sugeruje, że także w tym sektorze może niedługo dojść do odbicia.

#### Struktura wzrostu PKB – strona podażowa (% r/r)



Źródło: GUS, Santander

#### Wyniki budownictwa a inwestycje, % r/r



Źródło: GUS, Santander

*Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.*

*W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl*