

# ALERT RYZYKA

1 grudnia 2022 r.

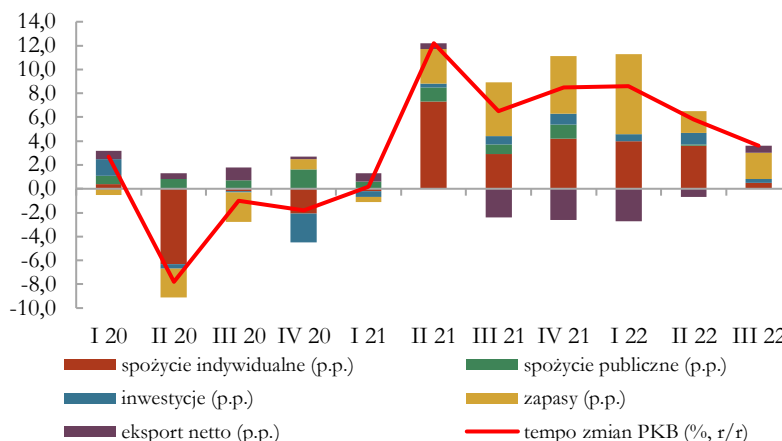
W III kwartale 2022 r. nastąpił wzrost PKB, który w skali roku wyniósł 3,6%. Złożył się na to wzrost akumulacji brutto o 11,4% oraz wzrost spożycia ogółem o 0,7%. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 0,9%. Inwestycje zwiększyły się o 2,0%. Wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych na dynamikę PKB wyniósł 0,5 p.p. Wpływ popytu inwestycyjnego wyniósł 0,3 p.p., a przyrostu zapasów – 2,2 p.p. Pozytywny wpływ na dynamikę PKB wywarł eksport netto (0,6 p.p.).

W listopadzie, według wstępnego szacunku, wskaźnik CPI wyniósł 17,4% r/r i 0,7% m/m. Najszybciej w skali roku wzrosły ceny nośników energii, o 36,8%, choć w ujęciu miesięcznym spadły o 0,1%.

## OSTRE HAMOWANIE

W ostatnim dniu listopada GUS opublikował dane na temat wstępnego szacunku produktu krajowego brutto w III kwartale 2022 r. oraz szybkiego szacunku wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w listopadzie 2022 r. Przedstawione dane sugerują, że proces ograniczania aktywności gospodarczej jest szybszy, niż oczekiwano. W szczególności, dane na temat komponentów PKB i struktury jego dynamiki wskazują na bardzo silne ograniczenie popytu konsumpcyjnego oraz osłabienie popytu inwestycyjnego. Natomiast z danych na temat wskaźnika CPI wynika zahamowanie dynamiki cen paliw i nośników energii.

Tempo wzrostu gospodarczego i skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB



Źródło: NBP.

## KOMENTARZ

Wzrost PKB w III kwartale br. wsparł przede wszystkim wzrost zapasów, a wkład tej kategorii do dynamiki PKB wyniósł 2,2 p.p. To może świadczyć o ograniczeniach wynikających ze słabnącego popytu, wpływającego na zwiększanie stanów niesprzedanych towarów, ale też i o gromadzeniu półfabrykatów przez przedsiębiorstwa, obawiające się dalszego wzrostu cen. Wysoka inflacja ogranicza siłę nabywczą konsumentów, co przełożyło się na drastyczne ograniczenie konsumpcji. Będzie to głównym czynnikiem osłabiającym aktywność gospodarczą w kolejnych kwartałach, ale wpłynie zarazem również na ograniczenie presji inflacyjnej.

Tempo wzrostu PKB w kolejnych kwartałach będzie słabnąć. Istnieje przy tym ryzyko technicznej recesji na przełomie lat 2022–2023. Negatywnie na wzrost PKB będzie wpływać wysoki poziom cen surowców energetycznych na rynkach światowych, a także niepewność związana z dalszym przebiegiem wojny Rosji z Ukrainą i jej wpływem na funkcjonowanie łańcuchów dostaw w gospodarce światowej. Przyszły rok przyniesie też wyraźnie wyższe ceny żywności, paliw i energii. Impuls dezinflacyjny będzie pochodzić ze strony czynników wewnętrznych, jednak obniżenie zagregowanego popytu wskutek obniżenia spożycia indywidualnego może nie okazać się na tyle silne, żeby doprowadzić do szybkiego spadku wskaźnika CPI do jednocyfrowego poziomu. Efekt bazy statystycznej wesprze obniżenie odczytów tego wskaźnika w przyszłym roku, jednak w warunkach odnotowanych oczekiwań inflacyjnych, wskaźnik CPI pozostanie wysoki w całym 2023 r. i zgodnie z obecną prognozą jego odczyt w skali roku utrzyma się na dwucyfrowym poziomie do końca przyszłego roku.