

ALERT RYZYKA

1 marca 2023 r.

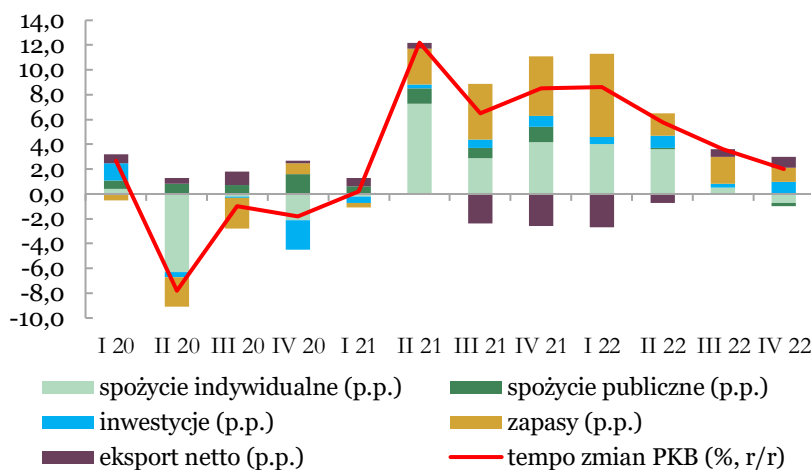
W IV kwartale 2022 r. nastąpił wzrost PKB o 2,0% r/r. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 1,5% r/r. Nakłady brutto na środki trwałe zwiększyły się o 4,9% r/r.

Pozytywny wpływ popytu krajowego na gospodarkę wyniósł 1,1 p.p. Wpływ spożycia w sektorze gospodarstw domowych wyniósł -0,7 p.p. a spożycia publicznego -0,3 p.p. Wpływ popytu inwestycyjnego na PKB wyniósł 1,0 p.p., a przyrostu zapasów 1,1 p.p. W IV kwartale 2022 r. zanotowano również silny i pozytywny wpływ eksportu netto na tempo wzrostu PKB, który wyniósł 0,9 p.p. wobec 0,6 p.p. w poprzednim kwartale.

WIELE TWARZY KONIUNKTURY

Opublikowane ostatniego dnia lutego przez GUS dane dają złożony obraz gospodarki w IV kwartale 2022 r. Wynika z niego, że choć dynamika wzrostu PKB niewyrównanego sezonowo w skali roku pozostała dodatnia i wyniosła 2,0%, to w ujęciu kwartalnym nastąpił spadek wyrównanego sezonowo PKB o 2,4%. Uwagę zwraca spadek, a wręcz załamanie, dynamiki spożycia w sektorze gospodarstw domowych, przy lepszym od oczekiwań wyniku analogicznej dynamiki inwestycji. Wzrost PKB w IV kwartale wsparł też pozytywny wynik handlu zagranicznego oraz wyższe zapasy.

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



Źródło: GUS.

KOMENTARZ

W porównaniu z poprzednim kwartałem, po wyłączeniu wahań sezonowych, popyt krajowy w porównaniu z poprzednim kwartałem zmniejszył się realnie o 2,3% k/k, a główną tego przyczyną był spadek spożycia w sektorze gospodarstw domowych o 2,5% k/k. I to właśnie słabsza konsumpcja jest najważniejszym czynnikiem, spowalniającym dynamikę PKB. Sytuacja nie poprawi się w najbliższym czasie, jako że według GUS sprzedaż detaliczna w cenach stałych w styczniu 2023 r. była niższa o 0,3% r/r, i był to pierwszy spadek od niemal dwóch lat. Mimo wzrostów w kategoriach nominalnych systematycznie spadają bowiem realne dochody konsumentów: realny fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw w styczniu 2023 r. spadł o 2,1% r/r, i był to szósty spadek z rzędu. Pozwala to sądzić, że ujemne dynamiki konsumpcji utrzymają się także w kolejnych miesiącach. Pozytywnym zjawiskiem okazała się siła inwestycji, których dynamika roczna w IV kwartale 2022 r. jeszcze przyspieszyła w porównaniu z III kwartałem, do 4,9%. Po części można ją tłumaczyć dobrymi wynikami polskiego przemysłu, zwłaszcza w produkcji dóbr inwestycyjnych. Jest to pochodną siły eksportu, w tym zwłaszcza w sprzedaży produkcji branży motoryzacyjnej, za co częściowo odpowiada zwiększony popyt z Ukrainy. Być może za dobry wynik inwestycji odpowiada również wzrost wydatków zbrojeniowych.

Obserwowana w IV kwartale 2022 r. struktura wzrostu produktu krajowego brutto zapowiada wzmocnienie procesów dezinflacji. Ograniczenia po stronie konsumpcji będą bowiem coraz silniej ograniczać popyt zagregowany, wpływając zarazem na łagodzenie nastawienia członków Rady Polityki Pieniężnej.