

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 listopada 2022

W III kw. mniejszy od oczekiwań spadek dynamiki PKB.

- Według szacunku *flash* w III 2022 r. PKB wzrósł w skali roku o 3,5% r/r, wobec 5,8% r/r w II kw. Wynik ten okazał się zdecydowanie wyższy od naszej prognozy (2,6%) oraz wyższy od mediany prognoz rynkowych (3,0% wg ankiety *Parkietu*). W ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z wahań sezonowych PKB wzrósł o 0,9% po spadku w II kw.

		1q22	2q22	3q22	3q22P
PKB		8,6	5,8	3,5	2,6
popyt krajowy		12,0	6,9	-	3,1
konsumpcja prywatna	% r/r	6,7	6,4	-	1,8
spożycie publiczne		0,3	0,6	-	2,7
inwestycje		4,7	6,6	-	2,8
konsumpcja prywatna		4,0	3,6	-	1,0
spożycie publiczne	kontrybucja pkt. proc.	0,1	0,1	-	0,5
inwestycje		0,6	1,0	-	0,5
zapasy		6,7	1,8	-	1,1
eksport netto		-2,7	-0,7	-	-0,4
wartość dodana		8,4	5,6	-	2,7
przemysł	% r/r	14,0	8,4	-	7,5
budownictwo		17,0	5,2	-	-0,3
handel i naprawy		5,7	5,6	-	0,5

źródło: GUS, BOŚ Bank

- Wyraźne spowolnienie aktywności gospodarczej w trakcie 2022 r. było powszechnie oczekiwane biorąc pod uwagę wygasanie wcześniejszego efektu pospandemicznego odbicia aktywności (w tym wydatkowania wcześniej zaoszczędzonych środków, zmian strukturalnych skutkujących wzrostem poziomu zapasów), jak również, bieżących negatywnych efektów szoku surowcowego obserwowanego w I poł. br.

- Skala spowolnienia aktywności w III kw. okazała się jest mniejsza wobec naszej prognozy, przy lekkim wzroście PKB w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z wahań sezonowych wobec oczekiwanej stabilizacji. Sam solidny wzrost PKB nieco uspokaja, gdyż potwierdza, że nie mamy do czynienia z gwałtownym osłabieniem aktywności gospodarczej, na stabilizowanie się tempa spowolnienia wskazywały też dane miesięczne z krajowej gospodarki za okres III kw. Jednocześnie jednak bez znajomości struktury opublikowanych dziś danych, trudno postawić bardziej jednoznaczne tezy dot. tempa spowolnienia aktywności.

- Z punktu widzenia oceny ryzyka dla krajowej gospodarki kluczowe informacje dotyczą skali spowolnienia w poszczególnych kategoriach, aby ocenić, na ile sporo lepsze wyniki gospodarki wynikały z efektów okresowych. Notowana od II poł. 2021 r. zmienność kontrybucji zapasów

Departament Rynków
Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

we wzrost PKB, z założenia nietrwałego komponentu wzrostu, byłaby najmniej pozytywnym zjawiskiem. Nie można także wykluczyć, że w III kw. silniejszy od założeń wzrost notował eksport, w tym przypadku także jednak nie wskazywałoby to na trwalsze efekty lepszego popytu zagranicznego. Struktura danych dot. produkcji przemysłowej wskazuje bowiem na lepsze wyniki w III kw. w tych działach o wysokim udziale sprzedaży zagranicznej, które wcześniej doświadczały ograniczeń podaży. Tym samym obecne lepsze wyniki w większym stopniu mogłyby być efektem nadrobienia wcześniejszych zamówień.

- Być może w III kw. wolniej od naszych założeń obniżała się dynamika konsumpcji, pomimo wyraźnego obniżenia siły nabywczej dochodów gospodarstw domowych. Pomimo bardzo słabych nastrojów inwestycyjnych firm nie można także wykluczyć jeszcze trwającego wpływu wcześniejszego ożywienia inwestycyjnego z 2021 r. i z początku 2022 r.

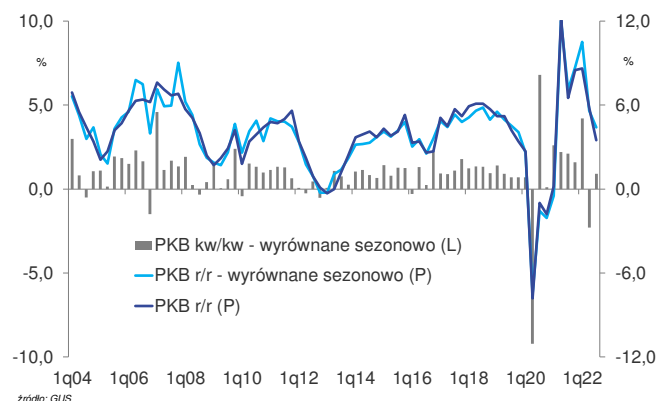
- **Wzrost PKB o 3,5% r/r w III kw. podwyższa całoroczny szacunek tegorocznego wzrostu PKB do 4,6% – 4,7%, jego struktura da więcej informacji dla prognozy na IV kw.**

- **Jednocześnie pomimo tych wyników nie zmieniamy naszej prognozy obniżenia dynamiki PKB w 2023 r. do 0,7% r/r z ujemną roczną dynamiką wzrostu w I kw. 2023 r.**

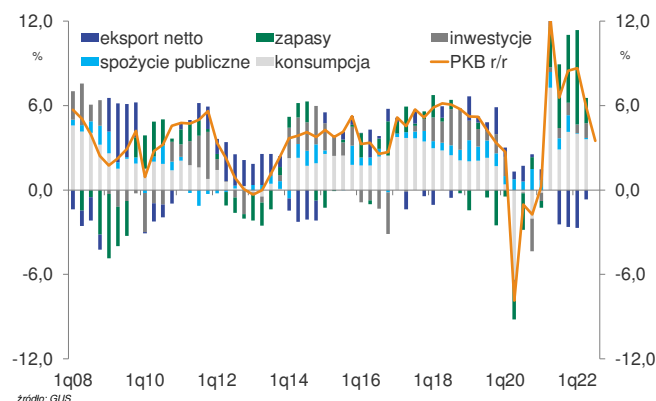
- Biorąc pod uwagę bazowy scenariusz recesji w strefie euro, silniejszego spowolnienia aktywności w USA oczekujemy w kolejnych kwartałach słabszych wyników eksportu. Utrzymanie wysokiej inflacji przy sygnałach hamowania tempa wzrostu wynagrodzeń przekłada się na niższą dynamikę realnych dochodów gospodarstw domowych i tym samym dalsze spowolnienie spożycia gospodarstw domowych (do ok. 0,5% r/r z 4,0% r/r w br.).

- Bieżące wskaźniki koniunktury wśród przedsiębiorstw oraz gwałtowny spadek popytu na mieszkania i dostosowanie do tego niższej wartości inwestycji na rynku mieszkaniowym przekładają się na prognozę spowolnienia dynamiki nakładów brutto na środki trwałe. Biorąc pod uwagę informacje dot. planowanych wydatków zbrojeniowych zakładamy, że w 2023 r. ta kategoria inwestycji wzrośnie o kilkanaście procent ograniczając skalę spadku inwestycji ogółem. Zakładamy, że dynamika inwestycji obniży się do ok. 2,0% r/r z blisko 4,0% r/r w 2022 r.). Jednocześnie jednak, w porównaniu do lat minionych ich wpływ na PKB będzie niższy, gdyż w sporym stopniu te wydatki będą pochodzić z importu, stąd ich kontrybucja netto we wzrost PKB będzie dużo niższa w porównaniu do wydatków infrastrukturalnych (dotychczas dominujących w strukturze inwestycji publicznych).

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20	1q21	2q21	3q21	4q21	1q22	2q22	3q22
PKB	3,4	2,7	-7,8	-1,0	-1,8	0,2	12,2	6,5	8,5	8,6	5,8	3,5
popyt krajowy	1,5	2,1	-8,8	-2,2	-2,0	-0,6	12,5	9,5	11,8	12,0	6,9	-
konsumpcja prywatna	3,3	0,6	-11,1	-0,3	-4,0	-0,3	13,0	4,9	8,5	6,7	6,4	-
spożycie publiczne	4,8	3,4	4,4	3,3	7,7	3,9	5,8	4,4	5,6	0,3	0,6	-
nakłady brutto na środki trwałe	5,4	10,1	-2,1	-0,4	-9,0	-4,2	2,0	4,1	3,8	4,7	6,6	-
eksport	3,5	2,6	-15,0	1,3	6,6	7,2	32,0	8,0	6,3	4,2	5,2	-
import	-0,4	1,5	-17,4	-0,9	6,8	6,4	35,2	13,9	12,8	9,4	6,9	-
konsumpcja prywatna	1,7	0,4	-6,4	-0,2	-2,0	-0,2	7,3	2,9	4,1	4,0	3,6	-
spożycie publiczne	0,9	0,6	0,8	0,6	1,5	0,7	1,1	0,8	1,2	0,1	0,1	-
nakłady brutto na środki trwałe	1,4	1,4	-0,4	-0,1	-2,3	-0,6	0,3	0,7	0,9	0,6	1,0	-
zapasy	-2,5	-0,5	-2,5	-2,6	0,9	-0,5	2,9	4,5	4,8	6,7	1,8	-
eksport netto	1,9	0,7	0,5	1,1	0,2	0,8	0,5	-2,4	-2,6	-2,7	-0,7	-
PKB	0,7	0,7	-9,2	6,8	0,1	2,6	2,2	2,1	1,6	4,2	-2,3	0,9
konsumpcja prywatna	1,6	-0,9	-11,5	10,8	-0,7	2,4	1,2	1,7	2,2	1,2	1,4	-
inwestycje	4,3	1,2	-7,8	0,5	-0,9	1,6	0,0	3,0	1,5	2,1	2,3	-

źródła: GUS

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.