

## Komentarz ekonomiczny

### PKB zwalnia, ale mniej od prognoz. Konsument słaby

Marcin Luziński, +48 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

W 2022 r. PKB wzrósł o 4,9% w porównaniu do 6,8% w 2021 r., czyli nieco lepiej od prognoz (my i rynek: 4,8%). Na podstawie danych za cały rok szacujemy, że w IV kw. 2022 r. wzrost wyniósł 2,2% r/r (z rocznymi wynikami spójne byłyby odczyty od 2,1% do 2,4%), w porównaniu do naszej prognozy 1,8-1,9% r/r. W ujęciu odsezonowanym wzrost q/q był prawdopodobnie lekko ujemny. W górę zaskoczyły dane na temat inwestycji, które wg naszych szacunków wzrosły o 5,2% r/r w IV kw. 2022 r. w porównaniu do 2,0% r/r w III kw. 2022 r. Konsumpcja prywatna była z grubsza zgodna z naszymi prognozami i obniżyła się o 1,6% r/r w IV kw. 2022 r. Tak jak się spodziewaliśmy, spadek realnych wynagrodzeń (najmocniejszy od lat), przełożył się na ostabienie wydatków.

O ile dane potwierdzają dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego, zwłaszcza słabość konsumpcji, to jednak zaskoczeniem jest odporność inwestycji. Warto jednak zauważyć, że całoroczna stopa inwestycji wyniosła 16,8%, a zatem ponownie obniżyła się. Nieco wyższy PKB oznacza jednak przesunięcie w górę punktu startowego na 2023 r., co oznacza, że w tym roku wzrost gospodarczy będzie raczej bliższy 1% niż 0%. Lepsze od oczekiwań dane o PKB wspierają naszą prognozę stabilizacji stóp NBP w tym roku.

W 2022 r. PKB wzrósł o 4,9% w porównaniu do 6,8% w 2021 r., czyli nieco lepiej od prognoz (my i rynek: 4,8%).

Na podstawie danych za cały rok szacujemy, że w IV kw. 2022 r. wzrost wyniósł 2,2% r/r (z rocznymi wynikami spójne byłyby odczyty od 2,1% do 2,4%), w porównaniu do naszej prognozy 1,8-1,9% r/r. W ujęciu odsezonowanym wzrost q/q był prawdopodobnie lekko ujemny. Szybki odczyt PKB za IV kw. 2022 r. zostanie opublikowany 14 lutego, a wstępny (ze strukturą) – 28 lutego.

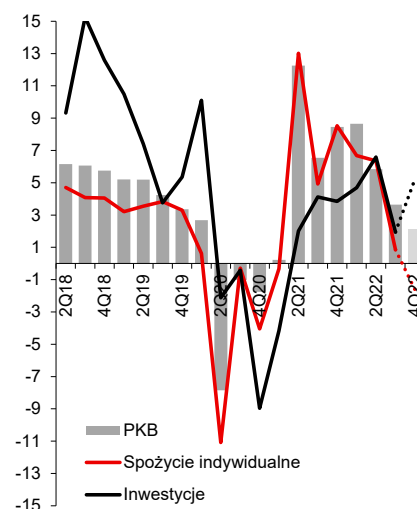
W górę zaskoczyły dane na temat inwestycji, które wg naszych szacunków wzrosły o 5,2% r/r w IV kw. 2022 r. w porównaniu do 2,0% r/r w III kw. 2022 r. Prawdopodobnie szybciej rosną nakłady sektora publicznego, tak przynajmniej można zakładać na podstawie wyników produkcji budowlanej w sektorach drogi i koleje. Wyższe od naszych oczekiwań były także zapasy, które do wzrostu PKB dodały 1,6 punktu procentowego (w III kw. było to 2,2 punktu procentowego). Należy jednak pamiętać, że zapasy to kategoria rezydualna i nie można wykluczyć, że kolejne aktualizacje danych wpłyną na obniżenie wartości tej kategorii. Sygnały płynące z firm, np. w badaniach ESI, sugerowały, że pod koniec roku firmy zaczęły już redukować wysokie stany zapasów.

Konsumpcja prywatna była z grubsza zgodna z naszymi prognozami i obniżyła się o 1,6% r/r w IV kw. 2022 r. Tak jak się spodziewaliśmy, spadek realnych wynagrodzeń (najmocniejszy od lat), przełożył się na ostabienie wydatków. Eksport netto dodał 0,5 punktu procentowego do wzrostu gospodarczego (wobec 0,6 pp w III kw. 2022 r.), a zatem nieco mniej niż się spodziewaliśmy.

Po stronie podażowej widoczne jest bardzo wyraźne ostabienie w produkcji przemysłowej: wzrost wartości dodanej o ok. 1,7% r/r wobec 6,1% r/r w III kw. 2022 r. oraz handlu: spadek wartości dodanej o 3% r/r po wzroście o 0,1% r/r w III kw. 2022 r. Jednocześnie wzrost w budownictwie utrzymał się na 1,0% r/r notowanych w III kw. 2022 r.

O ile dane potwierdzają dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego, zwłaszcza słabość konsumpcji, to jednak zaskoczeniem jest odporność inwestycji. Warto jednak zauważyć, że całoroczna stopa inwestycji wyniosła 16,8%, a zatem ponownie obniżyła się. Nieco wyższy PKB oznacza jednak przesunięcie w górę punktu startowego na 2023 r., co oznacza, że w tym roku wzrost gospodarczy będzie raczej bliższy 1% niż 0%. Lepsze od oczekiwań dane o PKB wspierają naszą prognozę stabilizacji stóp NBP w tym roku.

Wzrost PKB w Polsce, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

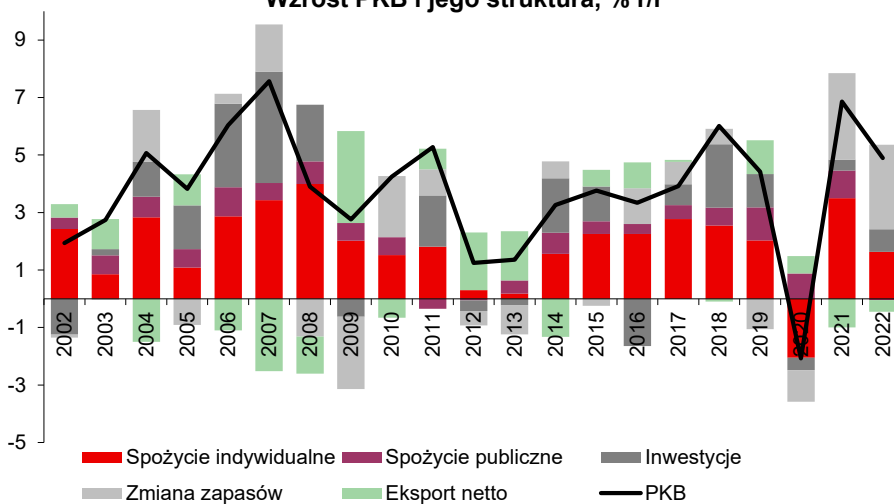
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Jarosław Kosaty 887 842 480  
 Marcin Luziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

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

	2021	2022	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22**
PKB	6.8	4.9	8.5	8.6	5.8	3.6	2.2
Popyt krajowy	8.4	5.5	11.8	12.0	6.9	3.1	1.7
Spożycie ogółem	5.9	2.1	7.7	5.1	4.8	0.7	-1.6
Spożycie indywidualne	6.3	3.0	8.5	6.7	6.4	0.9	-1.6
Spożycie publiczne	5.0	-0.2**	5.6	0.3	0.6	0.1	-1.5
Akumulacja brutto	18.1	17.4**	23.7	45.1	15.1	11.4	10.1
Nakłady brutto na środki trwałe	2.1	4.6	3.8	4.7	6.6	2.0	5.2
Zmiana zapasów *	3.0	2.9**	4.8	6.6	1.8	2.2	1.6
Eksport netto *	-1.0	-0.4**	-2.7	-2.5	-0.6	0.6	0.5

\* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.), \*\* nasze szacunki na podstawie danych rocznych  
Źródło: GUS, Santander

### Wzrost PKB i jego struktura, % 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