

Komentarz ekonomiczny

Winter is coming

Piotr Bielski, tel. +48 22 534 18 87, piotr.bielski@santander.pl

Wzrost PKB w II kwartale 2022 spowolnił do 5,3% r/r z 8,5% r/r w I kwartale i był znacznie poniżej oczekiwań (konsensus ok. 6% r/r, nasza prognoza 7% r/r). PKB po oczyszczeniu z wahań sezonowych spadł o 2,3% kw/kw wobec wzrostu o 2,5% kw/kw w I kwartale. Był to drugi najgłębszy kwartalny spadek PKB w historii porównywalnych danych (po wyjątkowym -9,1% kw/kw na początku pandemii Covid-19). Dane o PKB pokazują, że recesja w polskiej gospodarce rozpoczęła się wcześniej i mocniej niż powszechnie oczekiwano. Naszym zdaniem zapowiada to gorszy niż zakładaliśmy scenariusz na kolejne kwartały. Z poważną rewizją prognoz PKB wstrzymamy się do września ale na tym etapie wydaje się mało prawdopodobne, aby średni wzrost PKB w 2022 r. miał być wyższy od 4%, a w 2023 od 1%.

Fatalne dane o PKB będą naszym zdaniem ważnym argumentem dla RPP aby wstrzymać się z dalszymi podwyżkami stóp.

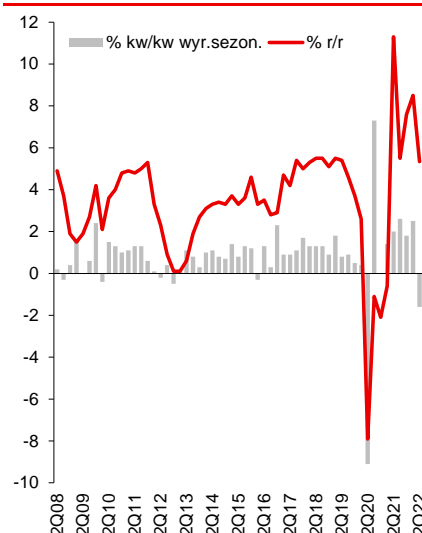
Wzrost PKB w II kwartale 2022 spowolnił do 5,3% r/r z 8,5% r/r w I kwartale i był znacznie poniżej oczekiwań (konsensus ok. 6% r/r, nasza prognoza 7% r/r). PKB po oczyszczeniu z wahań sezonowych spadł o 2,3% kw/kw wobec wzrostu o 2,5% kw/kw w I kwartale. Był to drugi najgłębszy kwartalny spadek PKB w historii porównywalnych danych (po wyjątkowym -9,1% kw/kw na początku pandemii Covid-19). Warto zauważyć, że publikowane wcześniej tego dnia dane o wstępnym PKB dla Rumunii i Węgier okazały się wyraźnie lepsze od przewidywań. Dotychczas szacunki wzrostu gospodarczego za II kw. pokazało 21 krajów UE, spadek w ujęciu kw/kw wystąpił w czterech z nich, ale w żadnym nie był aż tak dotkliwy jak w Polsce.

Nie znamy jeszcze struktury PKB w II kwartale (te informacje pojawią się na koniec sierpnia), ale podejrzewamy, że pogorszenie nastąpiło w niemal wszystkich składowych, w tym przede wszystkim w zapasach, które bardzo mocno wzrosły na przełomie roku, tuż przed rozpoczęciem wojny w Ukrainie. Spodziewamy się też osłabienia w inwestycjach i konsumpcji gospodarstw domowych.

Dane o PKB pokazują, że recesja w polskiej gospodarce rozpoczęła się wcześniej i mocniej niż powszechnie oczekiwano. Naszym zdaniem zapowiada to gorszy niż zakładaliśmy scenariusz na kolejne kwartały. Wskaźniki koniunktury sugerują, że aktywność ekonomiczna na świecie cały czas słabnie, rośnie ryzyko niedoborów energii w Europie w sezonie zimowym (a przynajmniej, w scenariuszu „optymistycznym”, bardzo wysokich cen). Dodatkowo coraz więcej sygnałów wskazuje na to, że nie należy liczyć na odblokowanie środków dla Polski z KPO w najbliższej przyszłości. W tych warunkach trudno liczyć na szybkie odbicie aktywności ekonomicznej. Scenariusz recesji zaczyna nabierać coraz bardziej realnych kształtów. W tym roku roczna dynamika PKB utrzyma się oczywiście na plusie, ze względu na bardzo wysoki punkt startowy i inercję wskaźnika r/r. Jednak już na początku 2023 r. wzrost PKB może zejść poniżej zera. Z poważną rewizją prognoz PKB wstrzymamy się do września, ale na tym etapie wydaje się mało prawdopodobne, aby średni wzrost PKB w 2022 r. miał być wyższy od 4%, a w 2023 r. od 1%.

Fatalne dane o PKB będą naszym zdaniem ważnym argumentem dla RPP aby wstrzymać się z dalszymi podwyżkami stóp. Prezes NBP Adam Glapiński wielokrotnie podkreślał jak ważne jest dla niego uniknięcie poważnej recesji w gospodarce. Zakładamy więc, że we wrześniu stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian, tym bardziej, że przed posiedzeniem Rady pojawi się jeszcze wstępny odczyt inflacji CPI za sierpień, po którym spodziewamy się lekkiego spadku.

Wzrost PKB w Polsce, ceny stałe



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Jarosław Kosaty 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

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