

# Komentarz ekonomiczny

## Zapachniało recesją

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, [piotr.bielski@santander.pl](mailto:piotr.bielski@santander.pl)

Wzrost PKB w IV kwartale 2022 spowolnił do 2,0% r/r, poniżej najnowszych prognoz, ale i tak nieco powyżej naszych przewidywań z końca ub.r. PKB wyrównany sezonowo spadł o 2,4% kw/kw, co jest wynikiem zdecydowanie poniżej oczekiwań i jednym z najgorszych odczytów w historii porównywalnych danych. Nadal uważamy, że początek 2023 może być dnem fazy dekoniunktury, a wzrost PKB w I kwartale 2023 spadnie poniżej zera. W kolejnych kwartałach oczekujemy stopniowego (powolnego) ożywienia gospodarczego.

Według wstępnego szacunku GUS wzrost PKB w IV kwartale 2022 wyniósł 2,0% r/r, wobec naszej prognozy i konsensusu rynkowego na poziomie 2,2% r/r.

PKB wyrównany sezonowo spadł o 2,4% kw/kw, co jest wynikiem zdecydowanie poniżej oczekiwań i jednym z najgorszych odczytów w historii porównywalnych danych (drugi największy kwartalny spadek po -9,2% kw/kw w szczycie pandemii, II kw. 2020). Przypominamy, że w II kw. PKB spadł o 2,3% kw/kw, a w III kw. wzrósł o 1,0% kw/kw. Dane odsezonowane są niezwykle zmienne i można mieć wątpliwości, czy pojedyncze odczyty pokazują obecnie prawdziwy obraz tendencji w gospodarce. Tym bardziej, że prawdopodobieństwo istotnych rewizji poprzednich odczytów wydaje się być wysokie. Jednak łączne spojrzenie na wyniki ostatnich kwartałów pozwala wyciągnąć tylko jeden wniosek: gospodarka weszła w poważne spowolnienie lub nawet recesję. Nawet jeśli nie możemy nazwać tego „techniczną recesją” (dwa kwartały spadku PKB były oddzielone kwartałem wzrostu), to rok 2022 był rokiem poważnego kurczenia się realnej aktywności: poziom PKB w cenach stałych obniżył o ok. 4% między I kw. 2022 a IV kw. 2022.

Pierwszy szacunek PKB nie pokazuje żadnych szczegółów dotyczących jego struktury, jednak ze wstępnych danych za cały 2022 r. możemy wyliczyć, że inwestycje były w końcu roku zaskakująco solidne (ok. 5% r/r), podczas gdy konsumpcja prywatna wyraźnie osłabła (ok. -1,6% r/r).

Dane za IV kwartał mogą wyglądać rozczarowująco w porównaniu z szacunkami opartymi na wstępnym wyniku PKB za cały 2022 r., ale pamiętajmy, że i tak są lepsze niż prognozowaliśmy w grudniu (1,8% r/r).

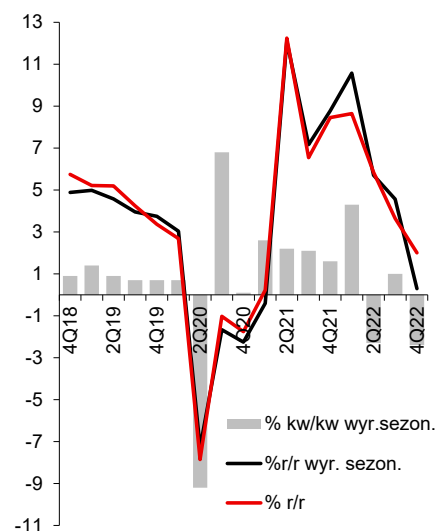
Nadal uważamy, że początek 2023 może być dnem fazy dekoniunktury, a wzrost PKB w I kwartale 2023 spadnie poniżej zera. W kolejnych kwartałach oczekujemy stopniowego (powolnego) ożywienia gospodarczego. Ze względu na niższy od oczekiwań wzrost PKB w IV kw. 2022 oraz malejące szanse na szybkie odmrożenie środków unijnych z KPO (po tym jak prezydent nie podpisał ustawy o Sądzie Najwyższym), nasza ostatnia rewizja prognozy wzrostu PKB na 2023 r. z 0,1% do 0,7% może okazać się przedwczesna.

### 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	2.0
Popyt krajowy	8.4	5.5	11.8	12.0	6.9	3.1	1.5**
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	9.4**
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	1.5**
Eksport netto *	-1.0	-0.4**	-2.7	-2.5	-0.6	0.6	0.5**

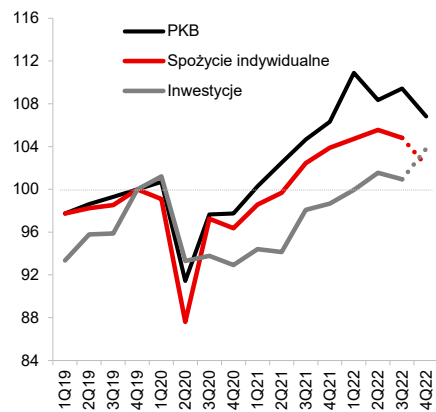
\* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.), \*\* nasze szacunki na podstawie danych rocznych  
Źródło: GUS, Santander

### Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

### Poziom PKB i wybranych składowych 4Q19=100, dane odsezonowane



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 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