

Komentarz ekonomiczny

Gospodarka złapała zadyszkę

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Wzrost PKB w III kwartale spowolnił do 2,7% r/r, wobec naszej prognozy 2,8% r/r i wzrostu 3,2% r/r w II kwartale. Odsezonowany PKB obniżył się o 0,2% kw/kw. W odróżnieniu od poprzedniego kwartału, Polska nie była już jedyną gospodarką w regionie, która opiera się spowolnieniu gospodarczemu wynikającemu ze stagnacji w strefie euro. Dane nie są na tyle dobre, aby być spokojnym co do kondycji krajowej gospodarki, ale też nie wystarczająco złe, aby uznać, że scenariusz gospodarczy dramatycznie się pogorszył. Nadal obstawiamy, że słabszy wynik III kwartału jest raczej przejściowym zaburzeniem trendu wzrostowego niż sygnałem trwałego spowolnienia. Dane o wysokiej częstotliwości z kolejnych miesięcy będą kluczowe dla weryfikacji tej hipotezy.

Szybki szacunek PKB pokazał spowolnienie wzrostu gospodarczego w III kwartale 2024 do 2,7% r/r z 3,2% r/r w II kwartale. Nasza prognoza wskazywała na 2,8% r/r, a konsensus rynkowy wg Bloomberg na 2,9% r/r. PKB wyrównany sezonowo obniżył się o 0,2% kw/kw, wobec wzrostu o 1,2% kw/kw w II kwartale (ten wynik zrewidowano w dół z 1,4% kw/kw). To pierwszy kwartalny spadek odsezonowanego PKB od II kwartału 2023.

Wstępna publikacja nie ujawnia struktury PKB (tę poznamy dopiero za dwa tygodnie), ale naszym zdaniem głównym źródłem spowolnienia była słabsza dynamika konsumpcji prywatnej (blisko 2,5% r/r wobec 4,6% r/r w II kw.), przy możliwym również lekkim spowolnieniu inwestycji (blisko 3% r/r lub nieco poniżej).

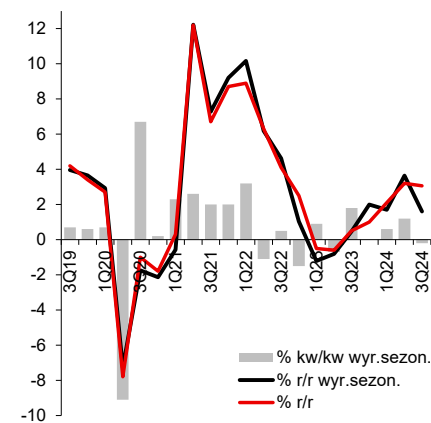
Skala rozczarowania wynikiem III kwartału nie jest duża. Niemniej, o ile w II kwartale tego roku polska gospodarka była jedyną w regionie, której udało się uniknąć spowolnienia i negatywnego zaskoczenia w danych o PKB, co wskazywało na względną odporność na słabość gospodarczą Niemiec, to już wyniki III kwartału wyłamują się z tego wzorca. W regionie CEE jeszcze tylko Węgry zanotowały spadek odsezonowanego PKB w III kwartale (w dużo większej skali). Dane nie są na tyle dobre, aby być spokojnym co do kondycji krajowej gospodarki, ale też nie wystarczająco złe, aby uznać, że scenariusz gospodarczy dramatycznie się pogorszył.

Kluczowym pytaniem w tej chwili jest to, czy odczyt PKB za III kwartał zwiastuje bardziej trwałe osłabienie wzrostu gospodarczego w Polsce, czy też jest to przejściowe zaburzenie trendu wzrostowego. Nadal skłaniamy się ku tej drugiej hipotezie, ale na jej potwierdzenie będziemy potrzebowali więcej danych – będziemy więc uważnie obserwować statystyki o wysokiej częstotliwości dot. aktywności ekonomicznej w IV kwartale, które w naszej ocenie powinny wskazać na poprawę dynamiki PKB w końcówce roku. Jeśli tak będzie i wzrost PKB w kolejnych kwartałach powróci lekko powyżej 3% r/r, wówczas w naszej ocenie bank centralny nie będzie miał wystarczająco dużo argumentów, aby rozpocząć łagodzenie polityki pieniężnej wcześniej niż w II kwartale 2025.

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.

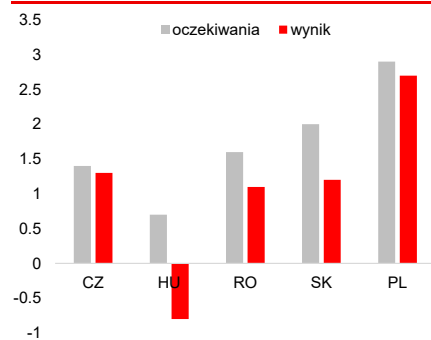
W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl

Wzrost PKB w Polsce



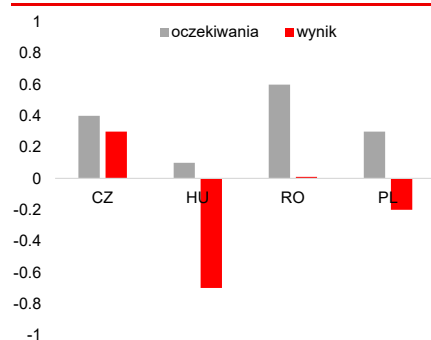
Źródło: GUS, Santander

Wstępne odczyty PKB w III kw., % r/r



Źródło: Bloomberg, Santander

Wstępne odczyty PKB w III kw., %kw/kw s.a.



Źródło: Bloomberg, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Biały 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857