

# Komentarz ekonomiczny

## Gospodarka wróciła na tory wzrostowe

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

Wg wstępnego szacunku PKB wzrósł w 2024 r. o 2,9%, co potwierdza naszą tezę, że nieoczekiwane spowolnienie gospodarki w III kwartale było przejściowe, a końcówka roku przyniosła ponowne ożywienie wzrostu. Szacujemy, że w IV kwartale wzrost PKB przyspieszył do ok. 3,5% r/r i do co najmniej 1,5% kw/kw po odsezonowaniu. Nadal zakładamy, że w 2025 r. gospodarka utrzyma się na ścieżce wzrostu gospodarczego powyżej 3% rocznie, w czym główny udział będzie miał umiarkowany wzrost konsumpcji i przyspieszający z każdym kwartałem wzrost inwestycji.

Według wstępnego szacunku PKB Polski wzrósł w 2024 r. o 2,9%, nieco mocniej niż oczekiwano (nasza prognoza i konsensus wg Bloomberg'a wynosiły 2,8%).

Taki wynik oznacza, że wzrost PKB w IV kw. 2024 r. musiał przyspieszyć znacznie powyżej 3% r/r (przy założeniu braku rewizji danych za pierwsze trzy kwartały roku), prawdopodobnie do 3,3%-3,7% r/r. Szeroki przedział tego szacunku wynika z niedokładności zaokrągleń. Roboczo przyjmujemy za scenariusz bazowy środek tego przedziału, czyli 3,5% r/r. Wstępny odczyt PKB za IV kwartał poznamy 13 lutego. Szacujemy, że byłoby to spójne ze wzrostem PKB po odsezonowaniu powyżej 1,5% kw/kw, chociaż w tym przypadku ryzyko niedokładności jest jeszcze większe.

Konsumpcja prywatna wzrosła w 2024 r. o 3,1%, a inwestycje w środki trwałe o 1,3% - w obu przypadkach wyniki były również nieco powyżej naszych oczekiwań. Na ich podstawie szacujemy, że wzrost konsumpcji przyspieszył w IV kwartale do ok. 3,3% r/r, a wzrost inwestycji do ok. 0,8% r/r. Eksport netto odjął od wzrostu PKB w całym 2024 r. niespełna 1 pkt. proc., podobnie jak w IV kwartale. Z kolei wkład zmiany zapasów w całym roku wyniósł ok. 0,5 pkt. proc., a w ostatnim kwartale niemal 2 pkt. proc.

Wstępne dane o PKB napawają optymizmem, potwierdzając naszą tezę, że słabość popytu krajowego zaobserwowana w III kwartale 2024 r. (kiedy wzrost PKB spowolnił nieoczekiwanie do 2,7% r/r, a konsumpcja i inwestycje wyhamowały niemal do zera) była przejściowym zaburzeniem w ogólnie pozytywnym trendzie wzrostowym, który powinien być kontynuowany w nadchodzących kwartałach. Nie można zresztą wykluczyć, że kolejne dane przyniosą rewizję wyników z III kwartału, prowadzącą do wniosku, że spadek aktywności w tym okresie nie był aż tak znaczący, jak wcześniej raportowano. Nadal zakładamy, że w 2025 r. gospodarka utrzyma się na ścieżce wzrostu gospodarczego powyżej 3% rocznie, w czym główny udział będzie miał umiarkowany wzrost konsumpcji i przyspieszający z każdym kwartałem wzrost inwestycji.

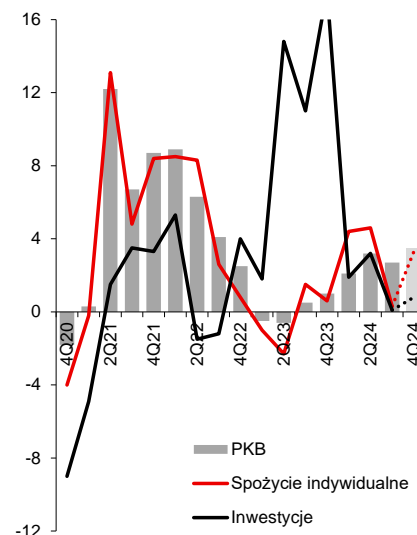
### Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2023	2024	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24**
PKB	0.1	2.9	1.0	2.1	3.2	2.7	3.5
Popyt krajowy	-3.1	4.1	-1.3	2.3	4.8	4.4	4.6
Spożycie ogółem	0.7	4.0	3.1	5.4	6.2	1.3	3.4
Spożycie indywidualne	-0.3	3.1	0.6	4.4	4.6	0.3	3.3
Spożycie publiczne	4.0	6.9	9.8	9.4	11.5	4.5	3.5
Akumulacja brutto	-16.5	4.3	-12.1	-15.3	-1.8	20.0	8.3
Nakłady brutto na środki trwałe	12.6	1.3	17.6	1.9	3.2	0.1	0.8
Zmiana zapasów *	-5.7	0.5	-7.2	-2.4	-0.8	3.1	1.8
Eksport netto *	3.2	-0.9	2.3	0.0	-1.3	-1.3	-0.9

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

Z punktu widzenia polityki gospodarczej, dane o solidnym wzroście PKB opartym na popycie krajowym powinny cieszyć ministra finansów, zwiększając szanse na wzrost dochodów podatkowych. Dla banku centralnego będzie to zapewne jeden z argumentów

Wzrost PKB w Polsce, % r/r

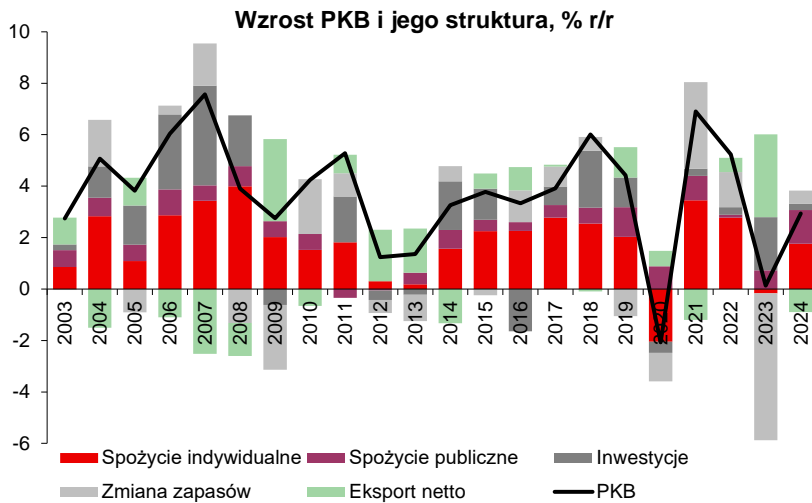


Źródło: GUS, Santander

### 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  
Bartosz Białas 517 881 807  
Marcin Luziński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

pozwalających na brak pośpiechu w łagodzeniu polityki pieniężnej, co wspiera nasze oczekiwania, że rozpoczęcia obniżek stóp nie należy spodziewać się wcześniej niż w lipcu br.



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