

Komentarz ekonomiczny

Tłuste czwartkowe dane

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

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

GUS potwierdził szacunek wzrostu PKB w IV kw. 2024 r. na poziomie 3,2% r/r i 1,3% kw/kw po korekcie sezonowej, zgodnie z wstępnymi wyliczeniami. Wzrost konsumpcji i inwestycji przyspieszył do odpowiednio 3,5% i 1,3% r/r, nawet nieco bardziej niż zakładaliśmy. Popyt krajowy wzrósł o 4,8%, a eksport netto obniżył dynamikę PKB o 1,3 pkt. proc. Postrzegamy dzisiejsze dane jako mocne potwierdzenie naszego scenariusza zakładającego, że polska gospodarka znajduje się na trajektorii ponad 3-procentowego wzrostu gospodarczego, a solidny popyt krajowy stanowi dobrą ochronę przed słabością sektora zewnętrznego. Spodziewamy się wzrostu PKB w 2025 r. na poziomie ok. 3,5% przy utrzymaniu umiarkowanego wzrostu konsumpcji (blisko 3%) i znacznym przyspieszeniu inwestycji (w kierunku 10% r/r do końca roku).

GUS potwierdził szacunek wzrostu PKB w IV kw. 2024 r. na poziomie 3,2% r/r i 1,3% kw/kw po korekcie sezonowej, zgodnie z wstępnymi wyliczeniami.

Struktura wzrostu okazała się zbliżona do naszych oczekiwań, a nawet nieco lepsza, pokazując przyspieszający wzrost konsumpcji prywatnej do 3,5% r/r i wzrost inwestycji do 1,3% r/r. W ujęciu kwartał-do-kwartału po odsezonowaniu oznacza to wzrosty o odpowiednio 1,4% i 1,0%, kompensujące zawiązką spadki w tych kategoriach zanotowane w III kwartale. Popyt krajowy wzrósł o 4,8% r/r, spożycie publiczne o 3,0% r/r, zapasy dodały do wzrostu PKB 1,8 pkt.proc., a wkład eksportu netto wyniósł -1,3 pkt.proc.

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	3,2
Popyt krajowy	-3,1	4,1	-1,3	2,3	4,8	4,4	4,8
Spożycie ogółem	0,7	4,0	3,1	5,4	6,2	1,3	3,3
Spożycie indywidualne	-0,3	3,1	0,6	4,4	4,6	0,3	3,5
Spożycie publiczne	4,0	6,7	9,8	9,4	11,5	4,5	3,0
Akumulacja brutto	-16,5	4,6	-12,1	-15,3	-1,8	20,0	9,2
Nakłady brutto na środki trwałe	12,6	1,5	17,6	1,9	3,2	0,1	1,3
Zmiana zapasów *	-5,7	0,5	-7,3	-2,4	-0,8	3,2	1,8
Eksport netto *	3,2	-1,0	2,3	0,0	-1,3	-1,5	-1,3

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.),

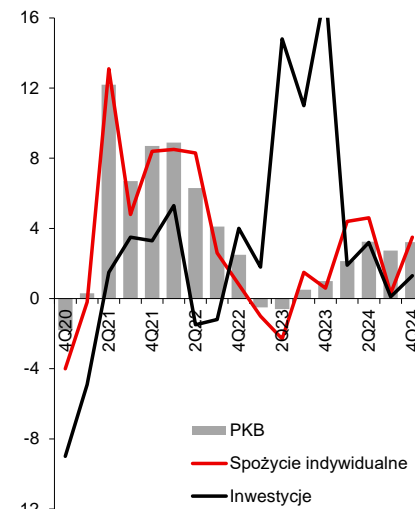
Źródło: GUS, Santander

Ogólnie rzecz biorąc, postrzegamy dane jako mocne potwierdzenie naszego scenariusza, zakładającego, że polska gospodarka znajduje się na trajektorii ponad 3-procentowego wzrostu gospodarczego, a solidny popyt krajowy stanowi dobrą ochronę przed słabością sektora zewnętrznego. Spodziewamy się wzrostu PKB w 2025 r. na poziomie ok. 3,5% przy utrzymaniu umiarkowanego wzrostu konsumpcji (blisko 3%) i znacznym przyspieszeniu inwestycji (w kierunku 10% r/r do końca roku).

Nieco lepszy niż zakładaliśmy wynik inwestycji w IV kwartale 2024 oraz dużo lepszy od prognoz wynik produkcji budowlano-montażowej w styczniu wskazują naszym zdaniem na ryzyko w górę dla naszej prognozy inwestycji (na poziomie niemal 7% w całym 2025). Jednak równocześnie czynnikiem, który wstrzymuje nas przed rozważaniem podniesienia prognoz PKB, jest utrzymująca się obawa o przedłużoną stagnację gospodarczą u naszych głównych partnerów handlowych. Ryzyka w tym zakresie na razie nie maleją, m.in. ze względu na ryzyko eskalacji wojen celnych z USA, których efekty gospodarcze mogą pojawić się w II półroczu.

Co więcej, obserwowana ostatnio wyraźna aprecjacja złotego dodatkowo powiększa obawy o perspektywę polskiego eksportu. Według badań NBP sprzed kilku lat wpływ kursu

Wzrost PKB i składowych, % r/r



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 691 393 119

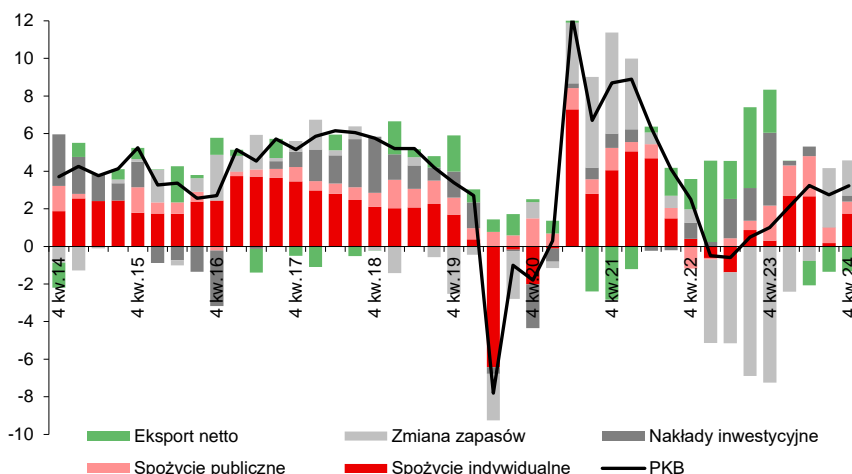
Bartosz Białas 517 881 807

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

walutowego na zachowanie polskiego eksportu nie jest przesadnie silny – umocnienie realnego efektywnego kursu złotego o 1%, trwające cztery kwartały, obniża dynamikę eksportu o 0,15 pkt. proc. Czyli umocnienie o ok. 5% (mniej więcej takie, z jakim mieliśmy do czynienia od początku br.), o ile się utrzyma, może osłabić dynamikę eksportu o ok. 1 pkt. proc. Wpłynie to w różnym stopniu na różne sektory, szkodząc najbardziej tym, które nie są importochłonne i wytwarzają wyroby o niskim stopniu przetworzenia. Natomiast co do kierunku to jest raczej czynnik, który może pogarszać a nie poprawiać perspektywy PKB, a skala jego oddziaływania będzie zależała od dalszego zachowania waluty.

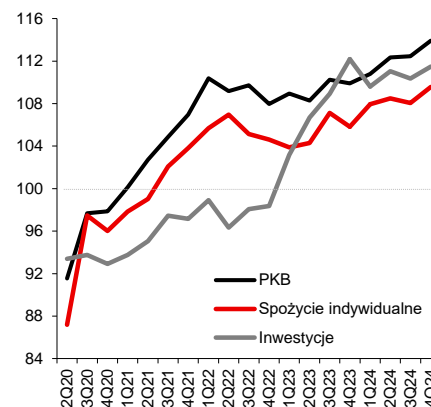
Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)



Źródło: GUS, Santander

Wartość dodana wzrosła w IV kw. 2024 r. o 2,1% r/r czyli nieco wolniej niż w III kw. (2,3% r/r) i w II kw. (2,2% r/r). Odzwierciedleniem odbicia konsumpcji prywatnej była poprawa w wartości dodanej sektora handlu i napraw, 2,5% r/r w IV kw. po spadku o 1,2% r/r w III kw. i przy wzrostach przekraczających 4% w I poł. ub.r. Transport i gospodarka magazynowa ponownie pokazały wzrost o 5,8% r/r. Kontynuowane było systematyczne choć stopniowe przyspieszenie w przemyśle, z dynamiką wartości dodanej 1,6% r/r w IV kw. wobec 0,2% r/r na początku ub.r. Pogorszył się za to wynik budownictwa (-7,7% r/r w IV kw. , -3,0% w III kw.). Sektor gastronomii i zakwaterowania zobaczyły wzrost wartości dodanej o 3,6% r/r (poprzednio 3,7% r/r). Pozostałe sektory usługowe łącznie urosły o 3,9% r/r po 4,5% w III kw. i 4,0-4,1% w I poł. ub.r.

PKB i składowe, wyr.sezon., 4Q19=100



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