

KOMENTARZ BIEŻĄCY

27 lutego 2025

PKB w IV kw. wzrósł o 3,2% r/r – solidna konsumpcja, słabe inwestycje.

- Według szacunku GUS w IV kw. 2024 r. PKB wzrósł o 3,2% r/r wobec wzrostu o 2,7% w III kw., zgodnie z szacunkiem *flash*. PKB po korekcie o sezonowość wzrósł o 1,3% relacji do III kw., po wzroście o 0,1% kw/kw w III kw.
- Dzisiejszą publikację poprzedziła publikacja szacunku PKB za cały 2024 r. wraz z catorocznymi wynikami w poszczególnych składowych PKB na podstawie, której można było oszacować zmiany w poszczególnych składowych PKB w IV kw. Z tego względu dzisiejsza publikacja przyniosła ograniczony zasób nowych informacji. Generalnie potwierdziły się szacunki wyraźnego odbicia spożycia gospodarstw domowych (+3,5% r/r) po okresowym spowolnieniu w III kw. GUS podwyższył lekko roczny szacunek wzrostu nakładów brutto na środki trwałe (do 1,3% r/r), nie zmieniło to jednak generalnego wydzwiku słabego wzrostu inwestycji 2024 r.

		1q24	2q24	3q24	4q24
PKB		2,1	3,2	2,7	3,2
popyt krajowy		2,3	4,8	4,4	4,8
konsumpcja prywatna	% r/r	4,4	4,6	0,3	3,5
spożycie publiczne		9,4	11,5	4,5	3,0
inwestycje		1,9	3,2	0,1	1,3
konsumpcja prywatna		2,7	2,6	0,2	1,6
spożycie publiczne	kontrybucja	1,6	2,1	0,8	0,8
inwestycje	pkt. proc.	0,2	0,5	0,0	0,1
zapasy		-2,4	-0,8	3,2	1,9
eksport netto		0,0	-1,3	-1,4	-1,3
wartość dodana		1,8	2,2	2,3	2,1
przemysł	% r/r	0,2	0,8	1,3	1,6
budownictwo		-10,9	-6,2	-3,0	-7,7
handel i naprawy		4,4	4,1	-1,2	2,5

Źródło: GUS

- Jak już wskazywaliśmy w komentarzu po publikacji danych rocznych, choć w IV kw. dynamika PKB powróciła powyżej 3,0% r/r, **to struktura danych nie wskazuje na potencjał do wyraźnego przyspieszenia dynamiki PKB w krótkim okresie.**
- Po okresowym osłabieniu konsumpcji prywatnej w III kw., pod koniec roku dynamika odreagowała. Dane dot. sprzedaży detalicznej w styczniu br. także potwierdzają utrzymanie stabilnej dynamiki konsumpcji (powyżej 3,0% r/r). Z drugiej strony nie widzimy już przestrzeni dla mocniejszego odbicia konsumpcji w skali notowanej w I poł. ub.r. (4,5%) ze względu na wyraźnie wolniejsze tempo wzrostu realnych dochodów gospodarstw domowych. Przy utrzymujących się słabszych danych dot. zatrudnienia, niższym nominalnym tempie wynagrodzeń i podwyższonej inflacji w I poł. br., dynamika konsumpcji powinna rosnąć w okolicach 3% r/r.
- W IV kw. zgodnie z oczekiwaniami w niewielkim stopniu poprawiła się dynamika nakładów brutto na środki trwałe. Choć dane nt. produkcji

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

budowlano-montażowej za listopad i grudzień wskazują na kumulację inwestycji infrastrukturalnych pod koniec 2024 roku, to bardzo wysoka baza odniesienia, wciąż ograniczony popyt inwestycyjny przedsiębiorstw oraz nadal ograniczona skala rozpoczętych projektów inwestycyjnych współfinansowanych ze środków UE ograniczyły skalę wzrostu inwestycji.

- Zakładamy, że skala inwestycji finansowanych z UE będzie stopniowo rosnąć, co przy utrzymaniu wysokich wydatków zbrojeniowych oraz zakładanego wzrostu inwestycji związanych z transformacją energetyczną będzie wspierało ożywienie inwestycji w 2025 r. Sądzymy natomiast, że na silniejszy wzrost dynamiki inwestycji będzie trzeba poczekać do II połowy roku. **W I połowie roku oczekujemy wciąż ograniczonego wzrostu inwestycji, dopiero w II połowie roku przyspieszenia w kierunku 5,0%.**

- Taki scenariusz wspierają dane dot. dotychczasowego wykorzystania środków UE z nowej perspektywy UE oraz KPO oraz wyniki nastrojów inwestycyjnych firm wg badania NBP Szybki Monitoring. Jeżeli chodzi o plany inwestycyjne największych przedsiębiorstw, czyli głównych beneficjentów środków unijnych, w krótkim okresie nie widać żadnego przyspieszenia. Taki wzrost widoczny jest natomiast w planach rocznych.

- Bardziej pozytywnie wygląda co prawda obraz danych styczniowych z budownictwa (silniejsze odbicie), niemniej pozostajemy ostrożni z wnioskowaniem na podstawie danych z jednego miesiąca, szczególnie przy ich podwyższonej zmienności w okresie zimowym.

- Faktyczny moment przyspieszenia inwestycji jest istotnym czynnikiem ryzyka dla prognozy PKB w całym 2024 r., niemniej to sytuacja zewnętrzna pozostaje kluczowym czynnikiem niepewności.

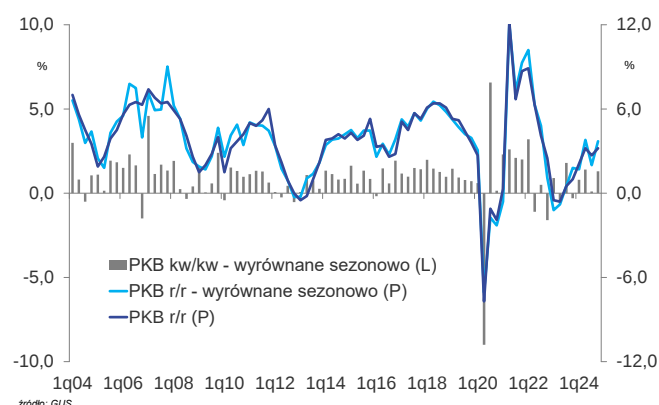
- **W IV kw. zgodnie z oczekiwaniami utrzymały się bardzo słabe wyniki eksportu (+0,5% r/r). Z jednej strony można wskazać na pozytywne sygnały,** tj.: – poprawę wskaźników koniunktury w sektorze przemysłowym Niemiec na przełomie roku, – styczniowe odbicie produkcji samochodów w Niemczech, – lepsze globalne wyniki nastrojów w przemyśle w tym subindeksów zamówień eksportowych. Taka sytuacja może zwiastować długo oczekiwane stopniowe przyspieszenie w globalnym handlu, pozytywne dla przemysłu niemieckiego i tym samym polskiego i tym samym może zapowiadać stopniowe ożywienie krajowego eksportu.

- **Wciąż jednak ten scenariusz obarczony jest wysoką niepewnością, w związku z brakiem ostatecznych decyzji dot. polityki handlowej USA, w tym przede wszystkim wobec krajów UE.** Choć bezpośredni wpływ ewentualnych wyższych ceł nałożonych przez USA na polskich eksporterów byłby niewielki, to już dużo istotniejsze znaczenie miałyby efekty pośrednie, tj. spadek sprzedaży eksporterów niemieckich (w szczególności w sektorze motoryzacji). Z tego względu, pomimo pozytywnych sygnałów krótkookresowych, nadal należy wskazywać na ryzyko dla prognozy z tytułu sytuacji zewnętrznej i kondycji eksporterów oraz firm przemysłowych.

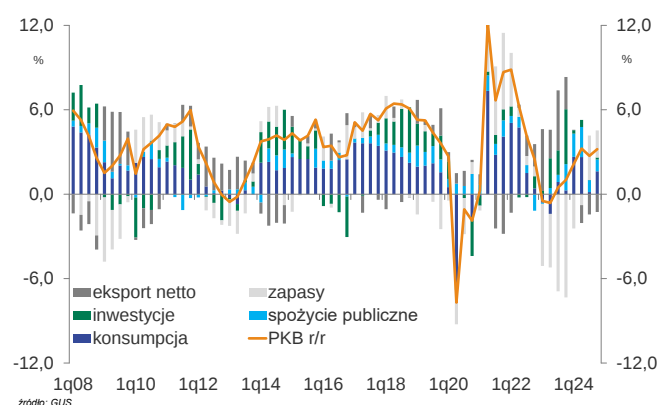
- Ta sytuacja jest o tyle trudniejsza, że w okres potencjalnych turbulencji eksporterzy i firmy przemysłowe wchodzi już osłabione, co tym bardziej niesie ryzyka dla ewentualnych negatywnych dostosowań w zakresie inwestycji czy zatrudnienia firm, wpływając na generalną koniunkturę krajowej gospodarki.

- W bazowym scenariuszu braku trwałych i istotnych co do skali wzrostów cęł na import z UE do USA i braku eskalacji globalnej wojny handlowej oczekujemy w 2025 r. przyspieszenia dynamiki PKB do 3,3% z 2,9% w ub.r. Bilans ryzyka dla tej prognozy jest przechylony w kierunku negatywnym. Choć szybsze odbicie inwestycji jest czynnikiem ryzyka oddziałującym w kierunku wyższego wzrostu, to jako wyższe (co do skali wpływu) oceniamy ryzyko związane z sytuacją w globalnym handlu.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	1q22	2q22	3q22	4q22	1q23	2q23	3q23	4q23	1q24	2q24	3q24	4q24
PKB	8,9	6,3	4,1	2,5	-0,5	-0,6	0,5	1,0	2,1	3,2	2,7	3,2
popyt krajowy	10,7	6,3	2,7	0,9	-4,9	-2,7	-3,8	-1,3	2,3	4,8	4,4	4,8
konsumpcja prywatna	8,5	8,3	2,6	0,8	-1,0	-2,3	1,5	0,6	4,4	4,6	0,3	3,5
spożycie publiczne	2,8	4,1	3,2	-5,8	-0,5	2,4	2,8	9,8	9,4	11,5	4,5	3,0
nakłady brutto na środki trwałe	5,3	-1,5	-1,2	4,0	1,8	14,8	11,0	17,6	1,9	3,2	0,1	1,3
eksport	6,4	8,4	10,6	4,5	6,3	-0,2	5,0	3,9	2,1	2,9	-0,7	0,5
import	9,4	8,7	8,2	1,6	-0,7	-3,4	-1,9	0,0	2,3	5,7	1,9	3,3
konsumpcja prywatna	5,1	4,7	1,5	0,4	-0,6	-1,4	0,9	0,3	2,7	2,6	0,2	1,6
spożycie publiczne	0,5	0,8	0,6	-1,2	-0,1	0,4	0,5	1,9	1,6	2,1	0,8	0,8
nakłady brutto na środki trwałe	0,7	-0,2	-0,2	0,9	0,2	2,1	1,7	3,9	0,2	0,5	0,0	0,1
zapasy	3,8	0,6	0,6	0,7	-4,4	-3,8	-6,9	-7,3	-2,4	-0,8	3,2	1,9
eksport netto	-1,3	0,2	1,5	1,6	4,4	2,0	4,3	2,3	0,0	-1,3	-1,4	-1,3
PKB	3,2	-1,1	0,5	-1,6	0,9	-0,6	1,8	-0,3	0,8	1,4	0,1	1,3
konsumpcja prywatna	1,8	1,2	-1,7	-0,5	-0,7	0,4	2,7	-1,2	2,0	0,5	-0,4	1,4
inwestycje	1,8	-2,6	1,8	0,3	4,9	3,4	2,1	3,0	-2,3	1,3	-0,6	1,0

źródła: GUS

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.