

## Komentarz ekonomiczny

### Zanik konsumpcji i szarżujące inwestycje w IV kw.

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

Marcin Luziński, tel. 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Wzrost PKB w IV kw. 2023 r. został potwierdzony na poziomie 1,0% r/r i 0,0% kw/kw po korekcie sezonowej, zgodnie ze wstępnym szacunkiem. Struktura wzrostu okazała się mniej więcej zgodna z tym, co można było wywnioskować z danych za cały rok opublikowanych miesiąc temu: konsumpcja prywatna wyraźnie osłabła pod koniec ubiegłego roku, inwestycje wzrosły nawet bardziej niż się spodziewaliśmy. Nadal nie wykluczamy, że dane o PKB i jego strukturze mogą z czasem ulec istotnym rewizjom, gdy urząd statystyczny będzie dysponował pełniejszymi i bardziej wiarygodnymi informacjami. Dane nie wnoszą zbyt wiele nowego do obrazu sytuacji gospodarczej, który już znaleźliśmy, a zatem nie zmieniają istotnie naszych oczekiwań co do perspektyw gospodarczych.

Wzrost PKB w IV kw. 2023 r. został potwierdzony na poziomie 1,0% r/r i 0,0% kw/kw po korekcie sezonowej, zgodnie ze wstępnym szacunkiem.

Struktura wzrostu okazała się mniej więcej zgodna z tym, co można było wywnioskować z danych za cały rok opublikowanych miesiąc temu: konsumpcja prywatna wyraźnie osłabła pod koniec ubiegłego roku, spadłszy o 0,1% r/r i 0,9% kw/kw s.a.; inwestycje wzrosły nawet bardziej niż się spodziewaliśmy (8,7% r/r, 2,8% kw/kw s.a.), eksport netto miał dodatni wpływ na wzrost PKB (+3,3 pkt.proc.), podczas gdy zmiana zapasów negatywny wpływ (-5,4 pkt.proc.). Pomimo słabości konsumpcji prywatnej, spożycie ogółem nieznacznie przyspieszyło (1,5% r/r wobec 1,3% w III kwartale), dzięki solidnym wydatkom publicznym (5,7% r/r).

Zwraca uwagę zaskakująca skala poprawy eksportu i importu w cenach stałych w IV kw. 2023 r.: odpowiednio +14% i +18% kw/kw po korekcie sezonowej, która nastąpiła po serii umiarkowanych spadków w poprzednich trzech kwartalach. Odbicie realnej dynamiki w obrotach handlu zagranicznego nie jest spójne z zachowaniem obrotów w cenach bieżących, których dynamiki pozostały niskie w IV kwartale, a wynikało głównie z mocnego spadku deflatorów.

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

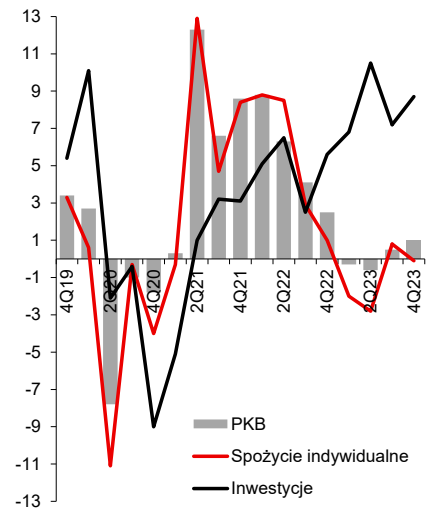
	2022	2023	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
PKB	5,3	0,2	2,5	-0,3	-0,6	0,5	1,0
Popyt krajowy	5,2	-3,8	1,0	-4,8	-2,9	-5,2	-2,3
Spożycie ogółem	4,1	-0,1	-0,9	-1,6	-1,6	1,3	1,5
Spożycie indywidualne	5,2	-1,0	1,0	-2,0	-2,8	0,8	-0,1
Spożycie publiczne	0,3	2,9	-6,2	-0,3	2,2	3,3	5,7
Akumulacja brutto	9,2	-16,3	5,8	-17,7	-8,3	-28,1	-11,7
Nakłady brutto na środki trwałe	4,9	8,4	5,6	6,8	10,5	7,2	8,7
Zmiana zapasów *	1,2	-5,0	0,4	-4,4	-3,0	-7,7	-5,4
Eksport netto *	0,2	3,9	1,6	4,6	2,1	5,9	3,3

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

Źródło: GUS, Santander

Wartość dodana brutto wzrosła o 1,4% r/r po 0,8% r/r w III kw. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, zawęża się różnica między wzrostem PKB a wartości dodanej, wynikająca z tymczasowych obniżek stawek VAT oraz wyższych subsydiów. Mocne wzrosty wartości dodanej w ujęciu odsezonowanym zarejestrowano m. in. w obsłudze rynku nieruchomości (+7,8%), budownictwie (+5,3%), administracji publicznej (+4,1%), informacji i komunikacji (3,2%). Wartość dodana w przemyśle wzrosła o 1,1% kw/kw po trzech kwartalach spadków. Liczymy na stopniową poprawę w tym sektorze w kolejnych kwartalach. Spadek wartości dodanej zanotowano natomiast w handlu (o 0,1% kw/kw, co koresponduje ze słabością

#### Wzrost PKB i składowych, % 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 Biały 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

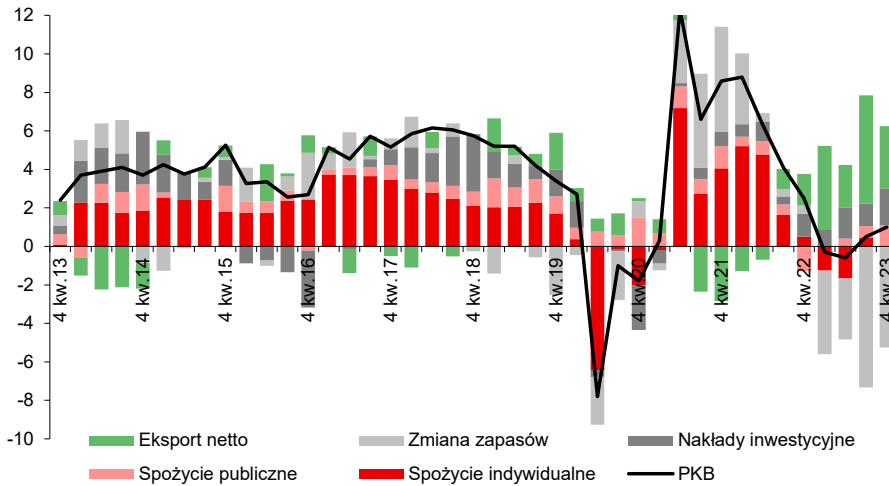
Grzegorz Ogonek 609 224 857

konsumpcji) oraz w transporcie (-2,6% kw/kw) i finansach oraz ubezpieczeniach (-7,1% kw/kw).

Nadal nie wykluczamy, że dane o PKB i jego strukturze mogą z czasem ulec istotnym rewizjom, gdy urząd statystyczny będzie dysponował pełniejszymi i bardziej wiarygodnymi informacjami. Dla nas szczególnie zaskakująca jest stałość konsumpcji – trudno nam znaleźć wytłumaczenie uzasadniające jej niski wynik w obliczu poprawy dochodów gospodarstw domowych w ujęciu realnym oraz wysokich wskaźników optymizmu konsumentów.

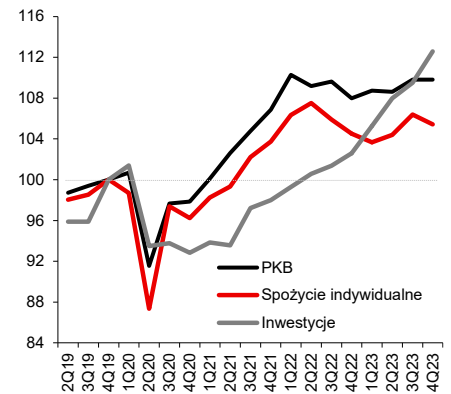
Dane nie wnoszą zbyt wiele nowego do obrazu sytuacji gospodarczej, który już znaliśmy, a zatem nie zmieniają istotnie naszych oczekiwań co do perspektyw gospodarczych.

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



Źródło: GUS, Santander

#### 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