

Komentarz ekonomiczny

II kw.: mocna konsumpcja i inwestycje powyżej zera

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

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

GUS potwierdził wzrost PKB w II kw. 2024 na poziomie 3,2% r/r, a po korekcie sezonowej 1,5% kw/kw i 4,0% r/r. Struktura wzrostu wygląda solidnie: konsumpcja prywatna przyspieszyła do 4,7% r/r (nieco mocniej niż oczekiwaliśmy), a konsumpcja publiczna wzrosła aż o 10,7% r/r, obie napędzane przez wysoką dynamikę płac i dochodów gospodarstw domowych. Wzrost inwestycji przeskoczył z -1,8% r/r w I kw. na +2,7% r/r w II kw., co jest największą pozytywną niespodzianką w tych danych. Wygląda na to, że silny popyt krajowy (który przyspieszył w II kwartale do 4,3% r/r, najmocniej od dwóch lat) obecnie chroni polską gospodarkę przed wpływem słabej aktywności gospodarczej w strefie euro. Dzisiejsze dane nie zmieniają przewidywanego przez nas scenariusza gospodarczego z 3% wzrostem PKB w 2024 r. i nieco szybszym (blisko 3,5%) w 2025 r. Struktura wzrostu PKB nie daje naszym zdaniem RPP dodatkowych argumentów do rozważania wcześniejszych obniżek stóp procentowych.

GUS potwierdził wzrost PKB w II kw. 2024 na poziomie 3,2% r/r, a po korekcie sezonowej 1,5% kw/kw i 4,0% r/r. Struktura wzrostu wygląda solidnie: konsumpcja prywatna przyspieszyła do 4,7% r/r (nieco mocniej niż oczekiwaliśmy), a konsumpcja publiczna wzrosła aż o 10,7% r/r, obie napędzane przez wysoką dynamikę płac i dochodów gospodarstw domowych.

Wzrost inwestycji przeskoczył z -1,8% r/r w I kw. na +2,7% r/r w II kw., co jest największą pozytywną niespodzianką w tych danych; obawialiśmy się słabego wyniku, szczególnie po tym, jak dane z sektora przedsiębiorstw pokazały na znaczny spadek inwestycji dużych firm w II kw. Dobry wynik inwestycji ogółem może być w dużej mierze zasługą większych wydatków sektora publicznego, w tym być może m.in. na zakup sprzętu wojskowego. Należy przy tym zauważyć, że zakupy tego sprzętu realizujemy głównie za granicą, nie podbija to zatem PKB, bo równoległe z większymi inwestycjami generuje większy import. Wpływ eksportu netto na PKB faktycznie okazał się nieco gorszy niż zakładaliśmy i wyniósł -0,8 pp (spodziewaliśmy się wyniku blisko zera). Niemniej, dane Eurostatu za kwiecień-maj wskazują na spadek, a nie wzrost, krajowego importu broni i amunicji. Większą rolę w ożywieniu inwestycji w II kw. przypisywalibyśmy więc przyspieszeniu w realizacji projektów inwestycyjnych sektora publicznego, m.in. infrastrukturalnych. Wspierają to m.in. dane z sektora samorządowego, które pokazywały wzrost inwestycji o prawie 6% r/r (nominalnie), oraz o budownictwie w dziale inżynierii lądowej. Zmiana zapasów obniżyła dynamikę PKB w II kwartale o ok. 1 pkt.proc.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

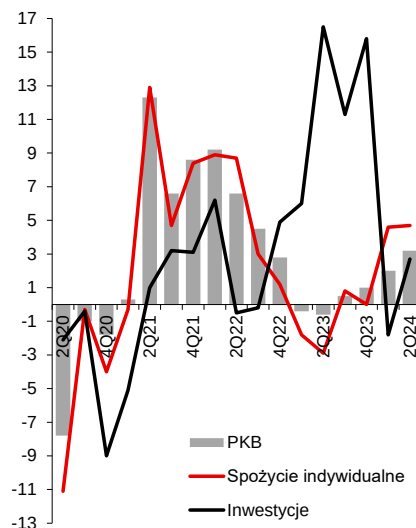
	2022	2023	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
PKB	5,6	0,2	-0,6	0,5	1,0	2,0	3,2
Popyt krajowy	5,2	-3,2	-2,6	-4,1	-1,5	1,7	4,3
Spożycie ogółem	4,3	-0,1	-1,9	1,2	2,0	5,9	6,1
Spożycie indywidualne	5,4	-1,0	-2,9	0,8	0,0	4,6	4,7
Spożycie publiczne	0,5	2,8	1,1	2,5	7,5	10,9	10,7
Akumulacja brutto	8,5	-14,1	-5,6	-22,9	-10,3	-19,8	-4,0
Nakłady brutto na środki trwałe	2,7	13,1	16,5	11,3	15,8	-1,8	2,7
Zmiana zapasów *	1,4	-5,2	-3,3	-6,7	-6,4	-2,8	-1,1
Eksport netto *	0,6	3,3	1,9	4,5	2,4	0,4	-0,8

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

Źródło: GUS, Santander

Ogólnie wygląda na to, że silny popyt krajowy (który przyspieszył w II kwartale do 4,3% r/r, najmocniej od dwóch lat) obecnie chroni polską gospodarkę przed wpływem słabej

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Źródło: GUS, Santander

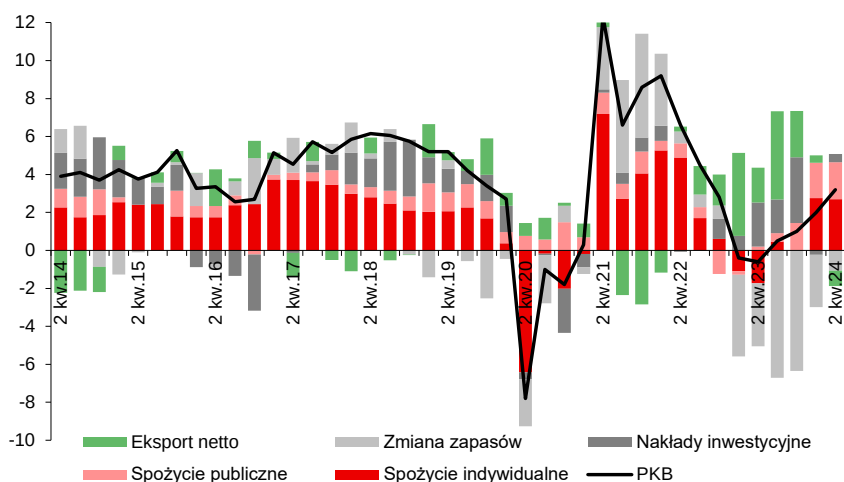
Departament Analiz Ekonomicznych:

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
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

aktywności gospodarczej w strefie euro, w szczególności w Niemczech. Ze względu na wielkość rynku krajowego, Polska jest znacznie bardziej odporna na niemieckie spowolnienie niż inne kraje Europy Środkowo-Wschodniej. Sytuacja ta powinna się utrzymać w kolejnych kwartałach, choć naszym zdaniem struktura popytu krajowego będzie z czasem ulegać zmianie – spodziewamy się umiarkowanego spowolnienia konsumpcji w 2025 r., ale jednocześnie wyraźnego przyspieszenia inwestycji, napędzanego w coraz większym stopniu realizacją projektów finansowanych środkami z UE.

Dzisiejsze dane nie zmieniają przewidywanego przez nas scenariusza gospodarczego z 3% wzrostem PKB w 2024 r. i nieco szybszym (blisko 3,5%) w 2025 r. Struktura wzrostu PKB nie daje naszym zdaniem RPP dodatkowych argumentów do rozważania wcześniejszych obniżek stóp procentowych.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)



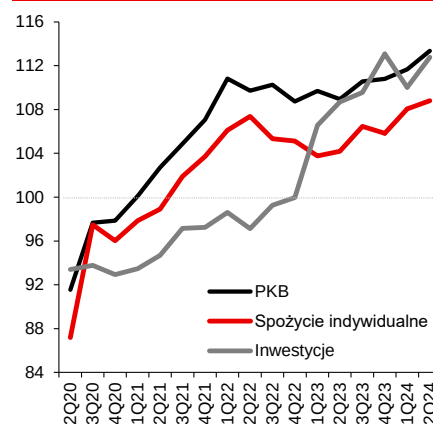
Źródło: GUS, Santander

Wartość dodana brutto przyspieszyła w II kw. z 1,7% r/r do 2,2% r/r, a wg danych skorygowanych sezonowo z 2,2% r/r do 4,0% r/r. Dane odsezonowane pokazały w samym II kw. wzrost wartości dodanej o 1,6% kw/kw.

Sektory gospodarki rosły pod kątem wartości dodanej w podobnym tempie r/r co w I kw., przy czym większość odnotowała poprawę wzrostu. Przemysł dostarczył wartość dodaną większą o 0,8% r/r (w I kw. było to 0,2% r/r), budownictwo ograniczyło spadek do -6,3% r/r z -10,9% r/r. Wartość dodana w handlu i naprawach wzrosła o 4,1% r/r, czyli nieco wolniej niż w I kw. (4,4% r/r) ale dużo powyżej odczytów za II poł 2022 r. i cały 2023 r. W transporcie i gospodarce magazynowej wzrost wartości dodanej o 1,6% r/r z I kw., w II kw. powiększył się do 3,4% r/r. Pozostałe sektory usługowe razem wzięte pokazały wzrost o 3,9% r/r wobec 3,5% r/r w I kw.

Wartość dodana brutto ogółem odpowiadała w II kw. za 2,0 pkt. proc. wzrostu PKB. Pozostałe 1,2 pkt. proc. dostarczyła pozycja „podatki minus subsydia”, co jest dość wysokim wynikiem (w I kw. było to +0,5 pkt. proc) po tym jak w ub.r. ten składnik działał silnie w dół na wzrost gospodarczy (jej średni wkład do wzrostu wyniósł wtedy -0,9 pkt. proc.). Jest to efekt wzrostu przychodów z VAT w tym roku, także ze względu na normalizację stawek na żywność w kwietniu.

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