

Komentarz ekonomiczny

Inwestycje zaskakują w górę

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

Marcin Luzziński, tel. 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

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

Wzrost PKB w I kw. 2025 r. został potwierdzony przez GUS na poziomie 3,2% r/r i 0,7% kw./kw. w ujęciu odsezonowanym. Dużym pozytywnym zaskoczeniem okazały się inwestycje, które wzrosły o 6,3% r/r (oczekiwaliśmy -2% r/r). Konsumpcja prywatna wzrosła o 2,5% r/r (nasza prognoza 2,7% r/r). Saldo obrotów z zagranicą odjęło od wzrostu PKB 1,1 punktu procentowego, a zapasy dodały do niego 1,5 punktu procentowego. Uważamy, że w kolejnych kwartalach powinien nastąpić stopniowy wzrost PKB, coraz bardziej wspierany przez ożywiający się cykl inwestycyjny, a wzrost PKB w roku 2025 powinien wynieść 3,4%.

Wzrost PKB w I kw. 2025 r. został potwierdzony przez GUS na poziomie 3,2% r/r i 0,7% kw./kw. w ujęciu odsezonowanym. Uważamy, że w kolejnych kwartalach powinien nastąpić stopniowy wzrost PKB, coraz bardziej wspierany przez ożywiający się cykl inwestycyjny, a wzrost PKB w roku 2025 powinien wynieść 3,4%.

Popyt krajowy wzrósł o 4,6% r/r, w tym konsumpcja prywatna o 2,5% r/r (spodziewaliśmy się 2,7% r/r), a konsumpcja publiczna o 2,0% r/r. W tym roku spodziewamy się wyraźnie niższego wzrostu dochodów do dyspozycji w gospodarstwach domowych niż w 2024 r., więc konsumpcja raczej nie powinna rosnąć szybciej niż 3,1% r/r zarejestrowane w zeszłym roku. Natomiast za wolniejszym wzrostem konsumpcji publicznej (w zeszłym roku było to 8,2% r/r) stoi wolniejszy wzrost płac w sektorze publicznym.

Dużym zaskoczeniem były inwestycje, które wzrosły o 6,3% r/r. Zestawienie z dobrymi danymi o inwestycjach samorządów, a słabymi z dużych firm i z budownictwa sugeruje, że wzrost był notowany przede wszystkim w sektorze publicznym, możliwe, że pod wpływem rosnącego wykorzystania środków unijnych, choć w grę mogły wchodzić także dostawy zbrojeniowe. Przypominamy jednak, że dane o inwestycjach w 2024 r. początkowo również wyglądały dobrze, dopóki nie zostały zrewidowane wyraźnie w dół, więc może niekoniecznie należy przywiązywać się do myśli o dynamicznym ożywieniu aktywności inwestycyjnej.

Saldo obrotów z zagranicą odjęło od wzrostu PKB 1,1 punktu procentowego, co wynikało ze wzrostu eksportu o 1,1% r/r przy wzroście importu o 3,5% r/r. Spodziewamy się, że w kolejnych kwartalach może być podobnie – solidny popyt krajowy będzie wsparciem dla importu, podczas gdy słabsza koniunktura w Europie i wojny handlowe mogą ujemnie wpływać na eksport. W danych mogą jednak pojawiać się przejściowe zaburzenia związane ze zwiększonymi zakupami przed wprowadzeniem ceł. Zapasy dodały do wzrostu 1,5 punktu procentowego, a więc z grubsza ich wpływ na wzrost wyzerował się z eksportem netto.

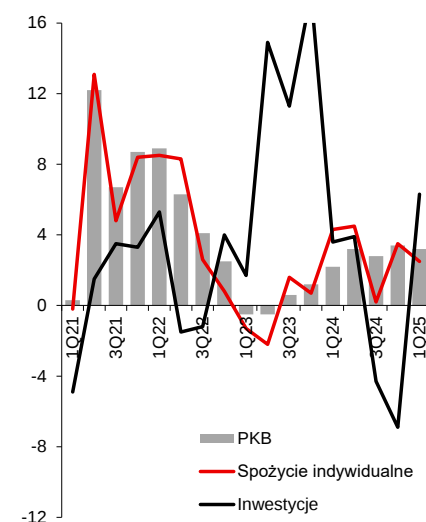
Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2023	2024	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
PKB	0,1	2,9	2,2	3,2	2,8	3,4	3,2
Popyt krajowy	-3,1	4,1	1,9	4,9	4,6	5,3	4,6
Spożycie ogółem	0,9	4,3	5,3	6,1	1,3	4,6	2,4
Spożycie indywidualne	-0,3	3,1	4,3	4,5	0,2	3,5	2,5
Spożycie publiczne	4,5	8,2	9,2	11,3	5,2	7,6	2,0
Akumulacja brutto	-16,6	4,0	-17,0	-1,1	20,8	7,3	19,9
Nakłady brutto na środki trwałe	12,7	-2,2	3,6	3,9	-4,3	-6,9	6,3
Zmiana zapasów *	-5,7	1,1	-2,9	-0,8	4,0	3,5	1,5
Eksport netto *	3,2	-1,0	0,5	-1,3	-1,6	-1,6	-1,1

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

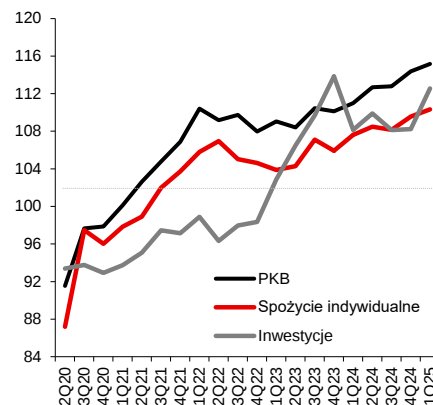
Źródło: GUS, Santander

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Źródło: GUS, Santander

PKB i składowe, wyr.sezon., 4Q19=100



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

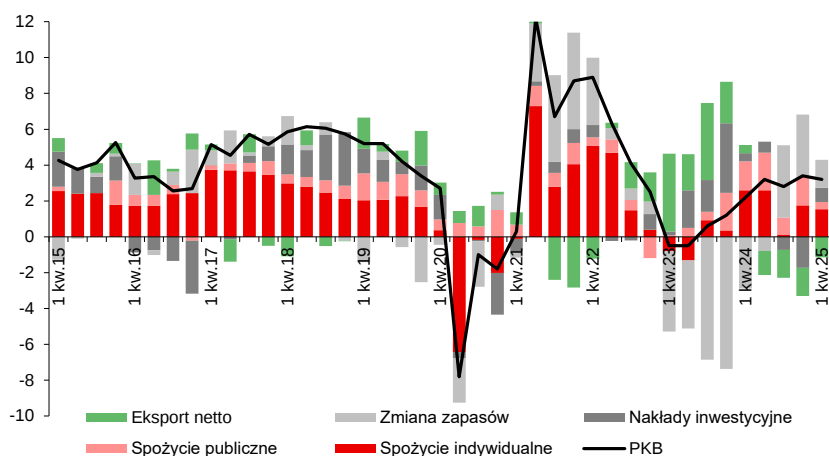
Bartosz Białas 517 881 807

Marcin Luzziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Wartość dodana brutto wyhamowała w I kw. do 2,2% r/r z 2,5% r/r w IV kw. ub.r. Wartość dodana brutto odpowiadała zatem za 2,0 pkt. proc. wzrostu PKB w I kw., podczas gdy w IV kw. ub.r. dołożyła 2,2 pkt. proc. W przemyśle dynamika roczna wartości dodanej brutto obniżyła się z 1,7% r/r do 1,0% r/r, a w handlu i naprawach z 2,8% r/r do 1,7% r/r. Tempo wzrostu wytracał też sektor transportu i gospodarki magazynowej (4,1% r/r w I kw. po 5,8% r/r w IV kw.). Sektory usług z zakresu informacji i komunikacji oraz usług finansowo-ubezpieczeniowych przeszły w I kw. od wzrostów do spadków w ujęciu r/r. Poprawę widać za to było w budownictwie – w I kw. wystąpił pierwszy dodatni wzrost r/r, o 0,8%, od IV kw. 2023 r. i drugi na przestrzeni ostatnich 11 kwartałów. Solidne, ponad pięcioprocentowe tempo wzrostu wartości dodanej w zakresie działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej łącznie z administrowaniem i działalnością wspierającą uległo jeszcze zwiększeniu w I kw. 2025 r. do 6,6% r/r. Spodziewamy się w kolejnych kwartałach poprawy wyników w zakresie budownictwa i widzimy szansę na lepszy wkład handlu i usług.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)



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