

Komentarz Ekonomiczny

Wzrost PKB coraz bliżej czwórki

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

Wzrost PKB przyspieszył do 3,8% r/r i 0,9% kw/kw po korekcie sezonowej. Zaskakująco mocno przyspieszył wzrost inwestycji (7,1% r/r), podczas gdy wzrost konsumpcji nieco rozczarował, hamując do 3,5% r/r. W ramach tych dwóch składowych PKB nastąpiło zatem odwrócenie przesunięcia, które miało miejsce w II kwartale, kiedy to inwestycje wyraźnie spowolniły, a popyt konsumencki przyspieszył. Traktujemy to jako potwierdzenie, że realizuje się zakładany przez nas od dawna cykl ożywienia inwestycyjnego, którego kulminacja przypadnie zapewne na 2026 r. Spodziewamy się utrzymania wysokiej dynamiki polskiego PKB, który w kolejnych kwartałach może ocierać się o 4% r/r.

Wzrost PKB w III kwartale 2025 r. wyniósł 3,8% r/r i 0,9% kw/kw s.a., po rewizji w górę o 0,1 pp w stosunku do wstępnych danych opublikowanych w połowie listopada.

Struktura wzrostu PKB zaskoczyła znacznie lepszymi od oczekiwań inwestycjami, które wzrosły o 7,1% r/r (nasza prognoza wynosiła 3,0% r/r), oraz rozczarującą konsumpcją prywatną, która spowolniła do 3,5% r/r (nasza prognoza 4,8% r/r). W ramach tych dwóch składowych PKB nastąpiło zatem odwrócenie przesunięcia, które miało miejsce w II kwartale, kiedy to inwestycje wyraźnie spowolniły, a popyt konsumencki przyspieszył. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB po raz pierwszy od I kwartału 2024 r. był dodatni (0,2 pp), przy wzroście eksportu przyspieszającym do prawie 6% r/r, najwyższej od połowy 2024 r. Zmiana zapasów odjęła od wzrostu PKB 1 pkt. proc., po czterech kwartałach dodatniego wkładu.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

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

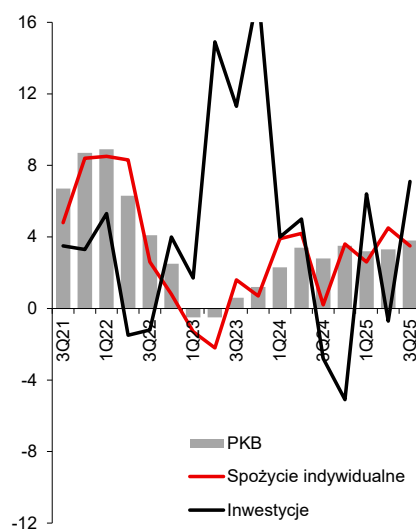
* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.),

Źródło: GUS, Santander

Wyraźny wzrost inwestycji jest o tyle zaskakujący, że towarzyszyły mu słabe wyniki budownictwa – w III kwartale produkcja budowlano-montażowa zanotowała spadek o 1,7% r/r, głębszy niż w II kw., a wartość dodana w budownictwie wzrosła zaledwie o 0,3% r/r. Nasuwa się więc podejrzenie, że – podobnie jak w I kwartale – za lwią część inwestycji mogły odpowiadać rządowe wydatki na obronność (np. w związku z dostawą zamówionego wcześniej sprzętu wojskowego). W naszej ocenie wydatki zbrojeniowe tym razem były jednak mniej istotne – dane o wydatkach inwestycyjnych jednostek budżetowych nie pokazują zwiększonych wydatków na obronność w III kwartale. Jednocześnie, nastąpił wyraźny wzrost wydatków finansowanych ze środków UE, wzrosły wydatki inwestycyjne sektora samorządowego oraz (w mniejszym stopniu) nakłady inwestycyjne w sektorze niefinansowym. Traktujemy więc dane o mocnym wzroście nakładów na środki trwałe jako sygnał, że długo wyczekiwany cykl inwestycyjny, związany w dużym stopniu z wydatkowaniem funduszy z KPO, zaczął nabierać tempa. Ten trend powinien się utrzymać w kolejnych kwartałach, osiągając szczytowe momentum w 2026 r.

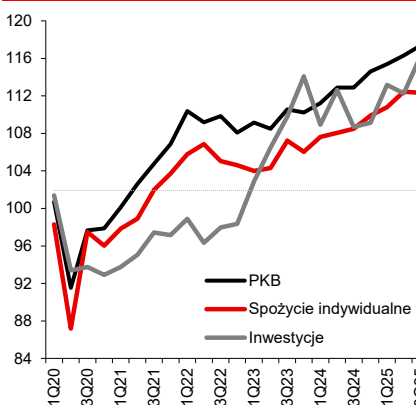
Jednocześnie, wzrost konsumpcji prywatnej wyraźnie rozczarował w III kwartale, spadając o 0,1% kw./kw. s.a., pomimo pozornie solidnego wzrostu sprzedaży detalicznej w tym okresie i nadal silnie rosnącej sprzedaży usług. Uważamy jednak, że nie zapowiada to bardziej

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

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Luzziński 510 027 662

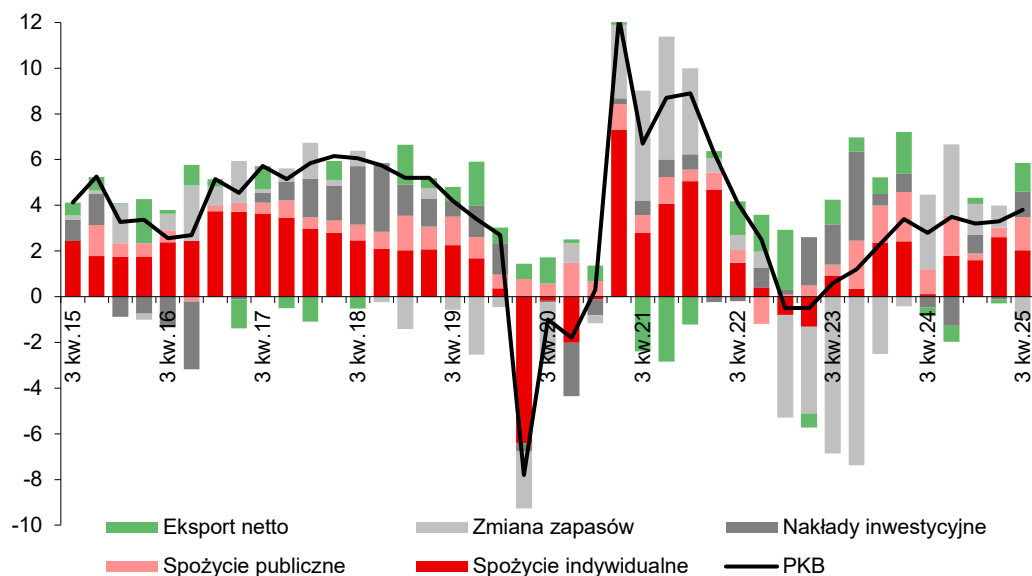
Grzegorz Ogonek 609 224 857

trwałej tendencji, ponieważ trwale dodatni wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych, poprawa nastrojów konsumentów i spadające stopy procentowe powinny sprzyjać umiarkowanemu wzrostowi wydatków konsumpcyjnych w kolejnych kwartałach. Nie widzimy dalszej znaczącej przestrzeni do wzrostu stopy oszczędzania gospodarstw domowych, w efekcie czego dynamika konsumpcji nie powinna wyhamować poniżej 3% r/r.

Wyraźne oznaki przyspieszenia eksportu w III kwartale oraz powolna poprawa wskaźników koniunktury gospodarczej w Europie Zachodniej sprawiają, że jesteśmy nieco bardziej optymistyczni co do perspektyw eksportu netto w nadchodzących kwartałach.

Podsumowując, nadal uważamy, że krajowy wzrost PKB powinien pozostać na przyzwoitym poziomie w nadchodzących kwartałach, momentami ocierając się nawet o 4% r/r.

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. i jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którymkolwiek 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