

KOMENTARZ BIEŻĄCY

2 marca 2026

PKB w IV kw. wzrósł o 4,0% r/r. Solidna konsumpcja prywatna i dalszy wzrost dynamiki eksportu.

- Według szacunku GUS w IV kw. 2025 r. PKB wzrósł o 4,0%, wobec 3,8% r/r w III kw., zgodnie z szacunkiem *flash*. PKB po korekcie o sezonowość wzrósł o 1,0% w relacji do III kw., po wzroście o 0,9% kw/kw w II i III kw.
- Dzisiejszą publikację poprzedziła publikacja szacunku PKB za cały 2025 r. wraz z całorocznymi wynikami części składowych. Na podstawie tych danych 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 ponownego wzrostu dynamiki spożycia gospodarstw domowych (4,2% r/r) oraz obniżenia dynamiki nakładów brutto na środki trwałe (4,7% r/r). W IV kw. kontynuowany był trend wzrostowy dynamiki eksportu.

		1q25	2q25	3q25	4q25
PKB		3,2	3,3	3,8	4,0
popyt krajowy		4,3	4,1	3,7	4,3
konsumpcja prywatna	% r/r	2,6	4,5	3,5	4,2
spożycie publiczne		1,5	2,0	7,4	7,3
inwestycje		6,4	-0,7	7,1	4,7
konsumpcja prywatna		1,6	2,6	2,0	2,1
spożycie publiczne	kontrybucja	0,3	0,4	1,5	1,7
inwestycje	pkt. proc.	0,8	-0,1	1,1	1,0
zapasy		1,3	1,0	-1,0	-0,6
eksport netto		-0,9	-0,7	0,3	-0,2
wartość dodana		2,2	2,9	3,4	3,5
przemysł	% r/r	1,1	1,8	4,9	4,1
budownictwo		1,0	-0,2	0,3	4,9
handel i naprawy		1,8	5,9	4,3	4,9

Źródła: GUS

- Nową informacją w opublikowanych danych są składowe handlu zagranicznego i dalsze, silniejsze wobec oczekiwań odbicie eksportu. W IV kw. dynamika eksportu wzrosła do 7,7% r/r z i tak już mocnego poziomu 6,1% w III kw. Tym samym, w II poł. roku eksport solidnie odbił, po bardzo słabych wynikach w I. 2023 – I poł. 2025. Na sygnały ożywienia wskazywały już także dane dot. sprzedaży eksportowej przedsiębiorstw oraz struktura produkcji przemysłowej, tj. wyniki w działach przemysłu o dużym udziale sprzedaży eksportowej w okresie lipiec – grudzień 2025 r.
- Przy istotnej skali importochłonności polskiego eksportu oraz solidnym odbiciu popytu krajowego, nie dziwi równoczesne odbicie dynamiki importu (do 8,7% r/r) i lekkie pogorszenie wkładu eksportu netto we wzrost PKB. W przypadku polskiej gospodarki bardziej typowe dla okresów ożywienia jest właśnie niższa kontrybucja eksportu netto, tym samym nie można wskazywać na negatywne sygnały dot. sytuacji w polskiej gospodarce.
- Biorąc pod uwagę oczekiwane ożywienie aktywności gospodarczej w Niemczech w br. oczekujemy utrzymania mocniejszych wyników eksportu,

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

pomimo założeń lekkiego spowolnienia aktywności gospodarczej na świecie.

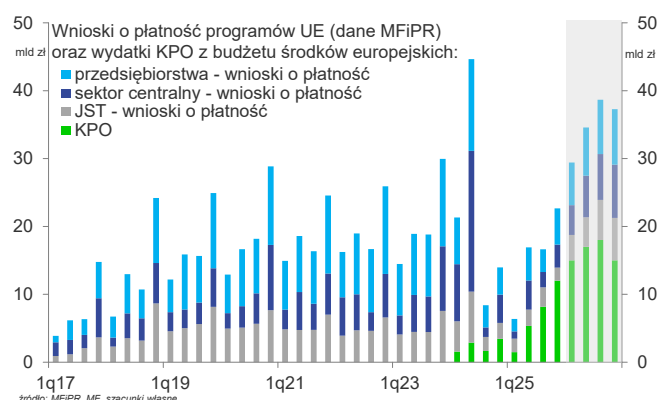
Z drugiej strony fakt, że to ożywienie niemieckiej gospodarki będzie w sporym stopniu opierało się na ożywieniu inwestycji infrastrukturalnych (mniej importochłonnych) jako ograniczony widzimy potencjał do dalszego wyraźnego przyspieszenia dynamiki eksportu. Oczywiście w tym kontekście kluczowa jest materializacja założeń bazowych rozwoju sytuacji na świecie tj. krótkotrwałego konfliktu USA-Iran oraz ograniczonej skali i trwałości wzrostu cen ropy naftowej na świecie oraz ograniczonego wpływu na globalną aktywność niepewności dot. polityki handlowej USA.

• Zakładając scenariusz stabilnego rozwoju gospodarki globalnej oczekujemy w 2026 r. wyraźnie mocniejszego wzrostu krajowych inwestycji.

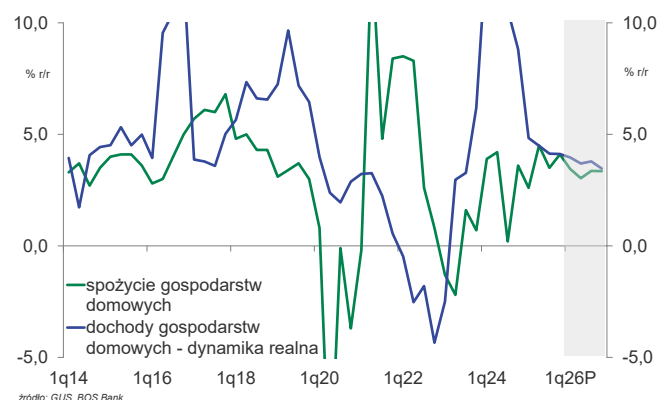
• Dość wyraźne obniżenie dynamiki nakładów brutto na środki trwałe w IV kw. do 4,7% r/r z 7,1% w III kw. może trochę zaskakiwać w kontekście sporo lepszych danych dot. produkcji budowlanej oraz sygnałów rosnącej skali projektów współfinansowanych ze środków unijnych. Z drugiej strony, przez cały miniony rok zmienność dynamiki inwestycji była bardzo wysoka i w okresie I – III kw. wynikała z bardzo dużej zmienności dynamiki inwestycji publicznych (+28,5% r/r w I kw., -7,1% r/r w II kw. oraz +32,2% r/r w III kw.). Zmienność ta może wynikać z mniej regularnych wydatków inwestycyjnych na zbrojenia, a pewna niespójność danych dot. rachunków narodowych z miesięcznymi danymi ze sfery realnej może wynikać z istotnego udziału importu w tych wydatkach oraz przede wszystkim w różnej metodyki (ujęcie memoriałowe danych dot. rachunków narodowych).

• **Generalnie wynik inwestycji za cały ub.r. + 4,2% r/r wobec -0,9% w 2024 r. odzwierciedla efekt zwiększenia skali wydatków inwestycyjnych współfinansowanych ze środków unijnych. W 2026 r. oczekujemy wyraźnie wyższego wzrostu nakładów o ok. 9,0% r/r. Prognozujemy, że skala projektów współfinansowanych ze środków UE będzie sporo wyższa,** na co wskazują dane MFIPR dot. podpisywanych dotychczas umów na projekty współfinansowane ze środków UE z perspektywy 2021 – 2027 oraz konieczność wydatkowania środków unijnych w ramach KPO do końca br. Oczekujemy w 2026 r. dalszego odbicia inwestycji SFP oraz największych przedsiębiorstw (głównie spółek publicznych), które w całym sektorze przedsiębiorstw są głównymi beneficjentami finansowania unijnego.

W 2026 r. większa skala wydatkowania środków UE



Stabilizująca się w 2026 r. dynamika realnych dochodów i konsumpcji prywatnej



- Z drugiej strony, w porównaniach historycznych cyklu wydatkowania środków UE taki wynik inwestycji nie jest szczególnie spektakularny. To z kolei jest efektem zakładanego przez nas wciąż jedynie umiarkowanego popytu cyklicznego na inwestycje w firmach (o czym świadczą plany inwestycyjne przedsiębiorstw wg Szybkiego Monitoringu NBP) oraz mniejszej zmienności w ostatnich latach inwestycji publicznych, na które od 2023 r. silnie wpływają rosnące wydatki zbrojeniowe. Te zwiększone wydatki w pewnym stopniu ograniczają amplitudę wahań inwestycji z tytułu kalendarza projektów współfinansowanych ze środków UE.

- Umiarkowany optymizm przedsiębiorstw oraz wciąż przeciętny poziom wykorzystania mocy produkcyjnych są też powodem ograniczonego potencjału do wzrostu popytu na pracę. Badania NBP potwierdzają, że w 2026 r. najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stagnacja zatrudnienia. Przy jednocześnie lekko niższej dynamice wzrostu dochodów gospodarstw domowych oczekujemy zatem w 2026 r. nieco niższego wzrostu konsumpcji prywatnej o 3,4% r/r wobec 3,7% w całym ub.r. oraz 4,2% w IV kw. Skala spadku tej dynamiki będzie niewielka w warunkach prognozowanego przez nas wciąż niskiego bezrobocia oraz dotychczasowego wzrostu oszczędności.

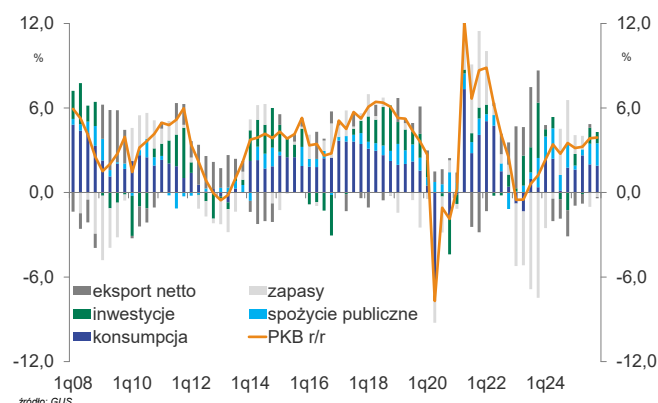
- Przy niewielkim obniżeniu dynamiki konsumpcji prywatnej i dynamicznym odbiciu inwestycji, w 2026 r. oczekujemy utrzymania mocnego wzrostu popytu krajowego o 4,3%. Przy stabilizujących się ocenach firm poziomu zapasów zakładamy, że tak jak w ub.r. ich wkład we wzrost PKB będzie zbliżony do neutralnego. Przy koniecznej konsolidacji finansów publicznych, niższym tempie wzrostu płac w sferze budżetowej oczekujemy też dalszego obniżenia dynamiki spożycia publicznego.

- Przy powyższych założeniach oczekujemy, że wzrost PKB w 2026 r. może lekko przyspieszyć względem 2025 r. do 4,0%. Niekorzystne warunki atmosferyczne w styczniu oraz lutym mogą okresowo osłabić dynamikę wzrostu PKB w I kw. bliżej 3,5% r/r (głównie inwestycji budowlanych), niemniej w kolejnych kwartałach oczekujemy już silniejszego wzrostu aktywności i dynamiki PKB powyżej poziomu 4,0% w II poł. roku.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik		1q23	2q23	3q23	4q23	1q24	2q24	3q24	4q24	1q25	2q25	3q25	4q25
PKB		-0,5	-0,5	0,6	1,2	2,3	3,4	2,8	3,5	3,2	3,3	3,8	4,0
popyt krajowy		-5,0	-2,6	-3,7	-1,1	2,2	5,4	4,3	5,7	4,3	4,1	3,7	4,3
konsumpcja prywatna		-1,3	-2,2	1,6	0,7	3,9	4,2	0,2	3,6	2,6	4,5	3,5	4,2
spożycie publiczne	% r/r	0,5	2,7	2,6	11,0	9,3	11,6	5,9	8,3	1,5	2,0	7,4	7,3
nakłady brutto na środki trwałe		1,7	14,9	11,3	17,7	4,0	5,0	-2,8	-5,1	6,4	-0,7	7,1	4,7
eksport		6,3	-0,2	5,0	3,9	3,3	4,3	0,5	0,1	2,1	1,9	6,1	7,7
import		-0,7	-3,4	-1,9	0,0	3,1	7,8	3,2	3,9	4,3	3,4	5,9	8,7
konsumpcja prywatna		-0,8	-1,3	1,0	0,4	2,3	2,4	0,1	1,8	1,6	2,6	2,0	2,1
spożycie publiczne		0,1	0,5	0,5	2,1	1,6	2,1	1,1	1,7	0,3	0,4	1,5	1,7
nakłady brutto na środki trwałe	kontrybucja	0,2	2,1	1,8	3,9	0,5	0,8	-0,5	-1,3	0,8	-0,1	1,1	1,0
zapasy	pkt. proc.	-4,4	-3,8	-6,9	-7,5	-2,5	-0,4	3,3	3,1	1,3	1,0	-1,0	-0,6
eksport netto		4,4	2,0	4,3	2,3	0,3	-1,6	-1,4	-1,9	-0,9	-0,7	0,3	-0,2
PKB	% kw/kw	1,0	-0,6	1,9	-0,4	0,9	1,5	0,0	1,4	0,7	0,9	0,9	1,0
konsumpcja prywatna	wyrównane	-0,6	0,3	2,9	-1,3	1,6	0,4	0,5	1,0	1,0	1,5	0,0	1,6
inwestycje	sezonowo	4,6	3,5	3,1	3,9	-4,5	3,4	-3,6	0,9	3,3	-1,1	3,2	0,3

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.