

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 sierpnia 2025

W II kw. lekkie przyspieszenie dynamiki PKB do 3,4% r/r.

• Według szacunku *flash* w II kw. 2025 r. PKB wzrósł o 3,4% r/r wobec wzrostu o 3,2% w I kw. 2025 r. Wynik ten ukształtował się nieznacznie powyżej naszej prognozy (3,3% r/r), na poziomie zgodnym z medianą prognoz rynkowych wg ankiety *Parkietu*. PKB po korekcie o sezonowość wzrósł o 0,8% kw/kw, po wzroście o 0,7% w I kw.

		4q24	1q25	2q25	2q25P
PKB		3,4	3,2	3,4	3,3
popyt krajowy		5,3	4,6	-	4,6
konsumpcja prywatna	% r/r	3,5	2,5	-	3,6
spożycie publiczne		7,6	2,0	-	2,0
inwestycje		-6,9	6,3	-	2,3
konsumpcja prywatna		1,7	1,6	-	1,9
spożycie publiczne	kontrybucja	1,6	0,4	-	1,0
inwestycje	pkt. proc.	-1,7	0,8	-	0,4
zapasy		3,4	1,5	-	0,7
eksport netto		-1,6	-1,1	-	-0,9
wartość dodana		2,5	2,2	-	2,9
przemysł	% r/r	1,7	1,0	-	1,9
budownictwo		-7,8	0,8	-	-0,6
handel i naprawy		2,8	1,7	-	4,5

Źródła: GUS

* prognoza sprzed publikacji szacunku *flash*

• Przy okazji publikacji szacunku *flash* GUS nie publikuje struktury PKB. **Nasza prognoza zakłada, że w II kw. wzrosła dynamika spożycia (zarówno prywatnego jak i publicznego) i jednocześnie osłabła dynamika akumulacji brutto (zarówno dynamika inwestycji, jak i kontrybucja zapasów).**

• Lekka poprawa dynamiki realnych dochodów, a przede wszystkim wyraźne odbicie dynamiki sprzedaży detalicznej wskazują, że w II kw. dynamika spożycia gospodarstw domowych przyspieszyła do ponad 3,5%, po okresowym spowolnieniu w I kw. Oczekując utrzymania stabilnej sytuacji na rynku pracy, stopniowego spadku nominalnej dynamiki wynagrodzeń, ale jednocześnie wyraźnego spadku inflacji CPI w II poł. roku **zakładamy, że dynamika konsumpcji utrzyma się w kolejnych kwartałach powyżej 3,0%. Z drugiej strony utrzymanie realnej dynamiki dochodów poniżej wysokich poziomów z 2024 r. ogranicza szanse na silniejsze odbicie tej dynamiki.**

• **Zakładamy natomiast, że silne odreagowanie inwestycji w I kw. wynikało z efektów statystycznych (silny spadek inwestycji w IV kw.) i w II kw. zakładamy korekcyjny spadek dynamiki nakładów brutto na środki trwałe.** Ponadto zakładamy dalszy stopniowy spadek kontrybucji zapasów przy rosnącej bazie odniesienia.

• Choć oceniamy, że w samym II kw. dynamika nakładów brutto na środki trwałe obniżyła się, to w kolejnych kwartałach oczekujemy jej przyspieszenia przy rosnącej skali projektów inwestycyjnych współfinansowanych ze środków

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

UE. Te założenia potwierdzają dane MFiPR, dane MF dot. budżetu UE oraz wyniki badania NBP Szybki Monitoring wskazujące na wyraźną poprawę prognoz inwestycyjnych największych firm publicznych, będących głównym beneficjentem finansowania z UE.

- Skalę ożywienia inwestycji będą z kolei ograniczały słabe nastroje inwestycyjne firm prywatnych, szczególnie tych z dominującym kapitałem zagranicznym. **Na nastroje tych firm negatywnie wpływa prawdopodobnie sytuacja w globalnym handlu. Biorąc pod uwagę wyraźną skalę wzrostu ceł USA, w tym ceł na import z krajów UE, oczekujemy spowolnienia aktywności gospodarki amerykańskiej i gospodarki globalnej, co w średnim okresie będzie hamować ożywienie krajowego eksportu oraz przemysłu.**

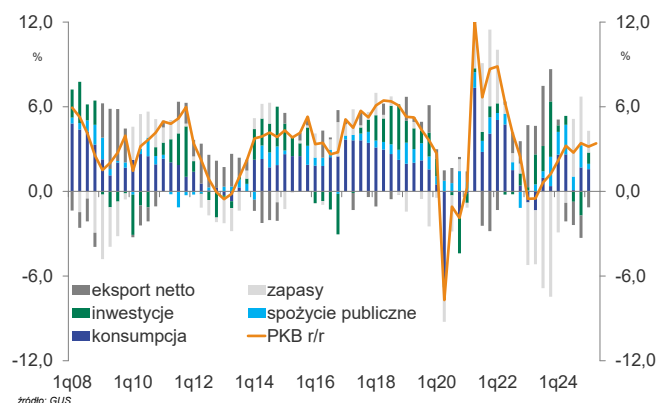
- **Dla prognoz średnioterminowych eksportu oraz dynamiki PKB kluczowa jest skala wpływu zaostrzenia polityki handlowej USA, którą wciąż jest trudno oszacować biorąc pod uwagę dotychczasową skalę niepewności dot. ostatecznych rozwiązań.** W bazowym scenariuszu zakładamy, że przy wyższym poziomie ceł ogólnych dla UE, ale obniżeniu ich dla motoryzacji oraz zakładając, że ewentualne cła sektorowe nie będą już obejmować UE, negatywne konsekwencje dla aktywności z tytułu sytuacji w globalnym handlu zostaną zrekomensowane ożywieniem krajowych inwestycji (projekty współfinansowane ze środków UE). Jak już wskazywaliśmy we wcześniejszych komentarzach, choć potencjalne luzowanie polityki fiskalnej w Niemczech może być pozytywne dla polskiego eksportu, to wyraźniejszych jego efektów można oczekiwać najwcześniej w 2026 r.

- **Przy powyższych założeniach oczekujemy lekkiego przyspieszenia dynamiki PKB w całym 2025 r. do 3,3% z 2,9% w ub.r. Od IV kw. oczekujemy wzrostu dynamiki PKB lekko powyżej 3,5% r/r, która powinna utrzymać się także w I poł. 2026 r.**

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	3q22	4q22	1q23	2q23	3q23	4q23	1q24	2q24	3q24	4q24	1q25	2q25
PKB	4,1	2,5	-0,5	-0,5	0,6	1,2	2,2	3,2	2,8	3,4	3,2	3,4
popyt krajowy	2,7	0,9	-5,0	-2,6	-3,7	-1,1	1,9	4,9	4,6	5,3	4,6	-
konsumpcja prywatna	2,6	0,8	-1,3	-2,2	1,6	0,7	4,3	4,5	0,2	3,5	2,5	-
spożycie publiczne	3,2	-5,8	0,5	2,7	2,6	11,0	9,2	11,3	5,2	7,6	2,0	-
nakłady brutto na środki trwałe	-1,2	4,0	1,7	14,9	11,3	17,7	3,6	3,9	-4,3	-6,9	6,3	-
eksport	10,6	4,5	6,3	-0,2	5,0	3,9	3,3	4,5	0,0	0,2	1,1	-
import	8,2	1,6	-0,7	-3,4	-1,9	0,0	2,9	7,6	3,1	3,5	3,5	-
konsumpcja prywatna	1,5	0,4	-0,8	-1,3	1,0	0,4	2,6	2,6	0,1	1,7	1,6	-
spożycie publiczne	0,6	-1,2	0,1	0,5	0,5	2,1	1,6	2,1	1,0	1,6	0,4	-
nakłady brutto na środki trwałe	-0,2	0,9	0,2	2,1	1,8	3,9	0,5	0,6	-0,7	-1,7	0,8	-
zapasy	0,6	0,7	-4,4	-3,8	-6,9	-7,5	-2,9	-0,8	4,1	3,4	1,5	-
eksport netto	1,5	1,6	4,4	2,0	4,3	2,3	0,4	-1,3	-1,7	-1,6	-1,1	-
PKB	0,5	-1,6	1,0	-0,6	1,9	-0,3	0,8	1,5	0,1	1,4	0,7	0,8
konsumpcja prywatna	-1,8	-0,4	-0,7	0,4	2,7	-1,1	1,6	0,8	-0,3	1,3	0,7	-
inwestycje	1,7	0,4	4,6	3,5	3,0	3,8	-5,0	1,6	-1,6	0,1	4,0	-

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.