Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

1 czerwca 2026

W I kw. niższa dynamika PKB głównie pod wpływem niekorzystnych warunków atmosferycznych.

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

- **Według ostatecznego szacunku w I kw. 2026 r. PKB wzrósł o 3,5% r/r wobec wzrostu o 4,1% w IV kw. 2025 r.,** lekko powyżej szacunku *flash* na poziomie 3,4%. PKB po korekcie o sezonowość wzrósł o 0,6% kw/kw, poniżej 1,1% w IV kw. oraz 1,0% w III kw. ub.r.

		2q25	3q25	4q25	1q26	1q26P*
PKB		**3,3**	**3,8**	**4,1**	**3,5**	**3,3**
popyt krajowy		4,3	3,9	4,6	**3,7**	**3,1**
konsumpcja prywatna	*% r/r*	4,5	3,5	4,3	**3,3**	**3,9**
spożycie publiczne		2,5	8,1	7,7	**6,0**	**3,0**
inwestycje		-2,5	6,8	6,6	**2,4**	**1,0**
konsumpcja prywatna		2,6	2,0	2,1	**2,0**	**2,4**
spożycie publiczne	*kontrybucja*	0,5	1,6	1,7	**1,2**	**0,6**
inwestycje	*pkt. proc.*	-0,4	1,1	1,5	**0,3**	**0,1**
zapasy		1,3	-1,0	-0,9	**0,0**	**-0,3**
eksport netto		-0,8	0,1	-0,3	**0,0**	**0,4**
wartość dodana		3,0	3,4	3,7	**3,3**	**3,1**
przemysł	*% r/r*	1,7	4,7	4,2	**4,1**	**3,3**
budownictwo		-0,2	0,3	5,0	**-4,5**	**-3,3**
handel i naprawy		6,0	4,2	5,1	**4,7**	**3,8**

źródła: GUS, BOŚ Bank

**prognoza sprzed publikacji* flash

- **Zgodnie z naszymi założeniami, głównym powodem spowolnienia dynamiki PKB w I kw. była sporo niższa dynamika nakładów brutto na środki trwałe.** Choć skala tego spadku okazała się nieco mniejsza od naszej prognozy, wciąż kontrybucja inwestycji we wzrost PKB była o ponad 1 pkt. proc. niższa niż w IV kw. ub.r.

- Na dynamikę inwestycji w I kw. wpłynęła kumulacja efektów: - bardzo niekorzystnych warunków pogodowych i skokowego spadku produkcji w budownictwie, - korekcyjnego osłabienia inwestycji po ich kumulacji w IV kw. ub.r. – wysokiej bazy odniesienia (silny wzrost inwestycji w I kw. 2025 r.) osłabiający roczną dynamikę).

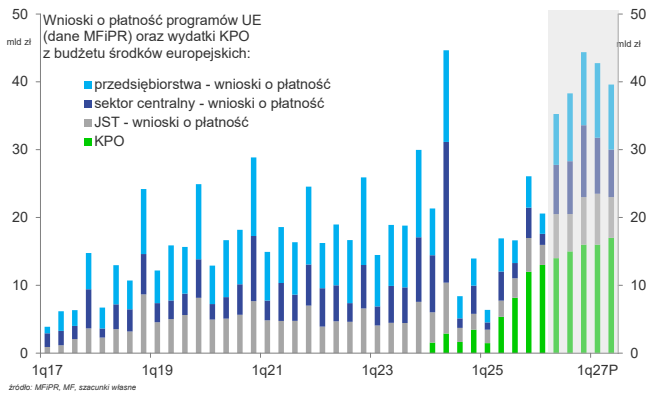
- Jednocześnie **według naszych oczekiwań osłabienie inwestycji w I kw. było jedynie okresowe, w decydującym stopniu wynikające z efektów pogodowych.** Już w kwietniu dynamika produkcji budowlano-montażowej wzrosła do +4,5% r/r, wobec ok. -8,0% r/r w I kw. **Oczekujemy, że inwestycje w kolejnych kwartałach będą mocno rosnąć (ponad 8,5% w całym roku), stając się kluczowym motorem wzrostu aktywności krajowej gospodarki w 2026 r.** Choć wysokie ceny surowców oraz wzrost niepewności z powodu wojny na Bliskim Wschodzie mogą osłabiać popyt inwestycyjny, to jednak najbardziej odporne na ten szok będą inwestycje realizowane w ramach projektów współfinansowanych ze środków UE. **Na podstawie danych MFiPR dot. podpisywanych umów w ramach wykorzystania funduszy unijnych**

z budżetu 2021 – 2027 oczekujemy wyraźnego wzrostu realizowanych inwestycji w 2026 r. Dodatkowo, do końca br. wykorzystane muszą być środki z tzw. dotacyjnej części KPO. W 2025 r. silniej rosło wykorzystanie tych funduszy w zakresie projektów samorządowych, w 2026 r. oczekujemy silniejszego wzrostu inwestycji na poziomie centralnym, a w szczególności silnego wzrostu inwestycji największych firm publicznych (głównych beneficjentów finansowania unijnego wśród firm). Tym samym, pomimo wyższego ryzyka sytuacji cyklicznej, jako ograniczone uważamy ryzyko silniejszego spowolnienia inwestycji, oczywiście przy założeniu, że nie dojdzie do szokowego wzrostu cen ropy naftowej silniej osłabiającego globalny cykl koniunkturalny.

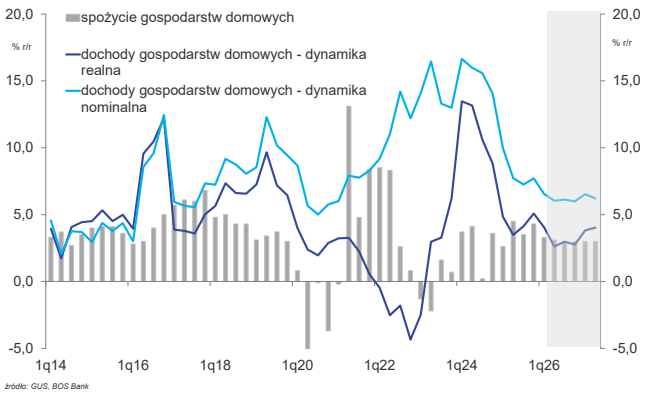
- Zgodnie z naszymi założeniami, w I kw. dynamika eksportu utrzymała się na poziomie zbliżonym do wyniku średniorocznego z 2025 r., przy umiarkowanym wzroście aktywności w Europie, niewielkich zmianach nastrojów eksporterów i stabilnych wynikach produkcji przemysłowej w działach o największym udziale sprzedaży eksportowej. **W bazowym scenariuszu oczekujemy utrzymania wzrostu eksportu w tempie ok. 5,0% r/r, przy z jednej strony zakładanym ożywieniu aktywności w Niemczech, z drugiej przy wolniejszej skali tego ożywienia wobec prognoz wcześniejszych** w warunkach negatywnych skutków silnego wzrostu cen energii na rynku globalnym. Wpływ wojny na Bliskim Wschodzie na aktywność gospodarki globalnej (efekty cenowe, wzrost niepewności geopolitycznej) obok wciąż niestabilnej sytuacji w globalnym handlu (polityka handlowa USA, nadpodaż i silna konkurencja chińskiego przemysłu) to najważniejsze czynniki ryzyka dla prognoz polskiego eksportu i tym samym wzrostu PKB.

- **Sytuacja na Bliskim Wschodzie może także w kolejnych kwartałach wpływać negatywnie na wyniki spożycia gospodarstw domowych, szczególnie, że skala tego spowolnienia w I kw. wyraźnie zaskoczyła – do 3,3% r/r z 4,3% w IV kw. ub.r. -** wbrew ograniczonej skali spowolnienia dynamiki realnych dochodów gospodarstw domowych, umiarkowanym wynikom sprzedaży detalicznej, sprzyjających efektach kalendarzowych (m.in. termin Świąt Wielkanocnych). W ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości konsumpcja prywatna w I kw. wzrosła jedynie o 0,2% kw/kw wobec 1,6% w IV kw. oraz 0,0% w III kw. ub.r.

W 2026 r. perspektywa mocniejszego wzrostu inwestycji, współfinansowanych ze środków UE...



...przy słabszych perspektywach konsumpcji prywatnej w warunkach wolniej rosnących dochodów

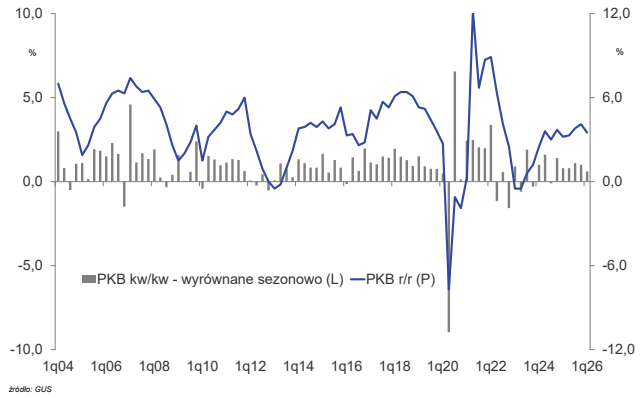


- Być może zatem mieliśmy do czynienia z jedynie okresowym dostosowaniem (tak jak w III kw. ub.r.), być może jednak silnie obniżająca się dynamika wynagrodzeń oraz pewne sygnały nasilenia chłodzenia koniunktury na rynku pracy na przełomie I i II kw. miały silniejszy negatywny wpływ na decyzje zakupowe gospodarstw domowych. Kwietniowe dane dot. sprzedaży detalicznej oraz wzrost inflacji obniżający dynamikę realnych dochodów wskazują raczej na dalsze hamowanie dynamiki spożycia gospodarstw domowych, niż na jego odreagowanie po słabym I kw. Jednak dopiero dane z kolejnych miesięcy dadzą więcej pewności dot. ostatecznego trendu. Z kolei wśród czynników, które powinny ograniczyć skalę spowolnienia konsumpcji jest dotychczasowy wzrost oszczędności gospodarstw domowych.

- **Generalnie, przy obniżającym się wzroście nominalnych wynagrodzeń, słabszej koniunkturze na rynku pracy oraz podwyższonej inflacji, w kolejnych kwartałach dynamika spożycia gospodarstw domowych będzie utrzymywać się na słabszym niż w 2025 r. poziomie - w okolicach 3,0% r/r**. Jednocześnie, aby uniknąć scenariusza silniejszego spowolnienia dynamiki konsumpcji kluczowe jest ograniczenie dotychczasowego spadku popytu na pracę oraz stabilizacja inflacji CPI poniżej poziomu 3,5% r/r. W tym kontekście kluczowe **jest wygasanie ryzyka na rynku surowców i zakończenie wojny na Bliskim Wschodzie.** Gdyby bowiem doszło do przedłużania konfliktu i podwyższonych cen ropy naftowej w II poł. roku, wpływ tego efektu na popyt zagraniczny, sytuację kosztową firm i tym samym na popyt na pracę byłby silniej negatywny. Ponadto ewentualny wyższy wskaźnik inflacji dodatkowo silniej ograniczałby siłę nabywczą dochodów konsumentów.

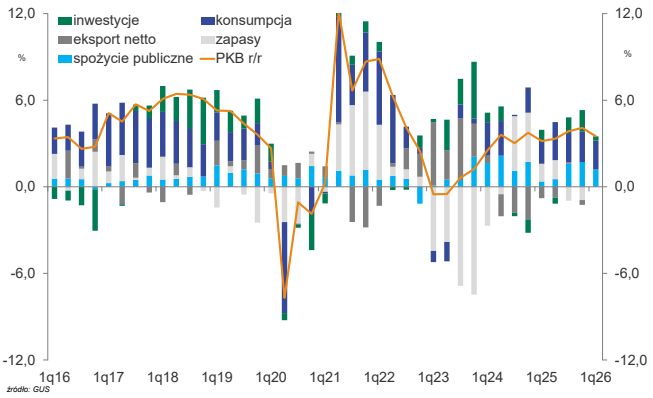
- **Przy powyższych założeniach oczekujemy przyspieszenia dynamiki PKB w kolejnych kwartałach i całorocznego wzrostu PKB o 3,7%. Dla materializacji tego scenariusza kluczowe jest jednak udrożnienie Cieśniny Ormuz oraz stopniowy spadek cen surowców energetycznych w II poł. roku, ograniczający dalszy wzrost kosztów produkcji.** W scenariuszu alternatywnym przedłużającego się konfliktu oraz utrwalenia wyższych cen lub dalszego ich wzrostu, dynamika PKB ukształtowałaby się na wyraźnie niższym poziomie.

Dynamika PKB



źródło: GUS

PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



źródło: GUS

wskaźnik		2q23	3q23	4q23	1q24	2q24	3q24	4q24	1q25	2q25	3q25	4q25	1q26
PKB		**-0,5**	**0,6**	**1,2**	**2,5**	**3,6**	**3,0**	**3,7**	**3,2**	**3,3**	**3,8**	**4,1**	**3,5**
popyt krajowy		-2,6	-3,7	-1,1	2,1	5,5	5,1	6,4	4,2	4,3	3,9	4,6	**3,7**
konsumpcja prywatna		-2,2	1,6	0,7	3,7	4,1	0,2	3,6	2,6	4,5	3,5	4,3	**3,3**
spożycie publiczne	*% r/r*	2,7	2,6	11,0	9,3	11,6	6,0	8,3	1,9	2,5	8,1	7,7	**6,0**
nakłady brutto na środki trwałe		14,9	11,3	17,7	5,2	6,3	-1,4	-3,8	5,9	-2,5	6,8	6,6	**2,4**
eksport		-0,2	5,0	3,9	3,4	4,3	0,2	-0,1	4,3	4,1	5,9	7,6	**5,6**
import		-3,4	-1,9	0,0	2,7	7,7	3,6	4,6	6,4	5,9	6,0	8,8	**6,1**
konsumpcja prywatna		-1,3	1,0	0,4	2,3	2,4	0,1	1,8	1,6	2,6	2,0	2,1	**2,0**
spożycie publiczne		0,5	0,5	2,1	1,6	2,2	1,1	1,7	0,4	0,5	1,6	1,7	**1,2**
nakłady brutto na środki trwałe	*kontrybucja pkt. proc.*	2,1	1,8	3,9	0,7	1,0	-0,2	-0,9	0,8	-0,4	1,1	1,5	**0,3**
zapasy		-3,8	-6,9	-7,5	-2,7	-0,5	3,8	3,4	1,2	1,3	-1,0	-0,9	**0,0**
eksport netto		2,0	4,3	2,3	0,6	-1,5	-1,8	-2,3	-0,8	-0,8	0,1	-0,3	**0,0**
PKB	*% kw/kw*	-0,6	1,9	-0,3	1,0	1,6	-0,1	1,4	0,8	0,8	1,1	1,0	**0,6**
konsumpcja prywatna	*wyrównane*	0,2	2,9	-1,3	1,6	0,4	0,4	1,0	1,2	1,5	0,0	1,6	**0,2**
inwestycje	*sezonowo*	4,5	3,1	3,6	-2,8	1,6	-2,8	0,6	3,1	-0,5	2,6	0,6	**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 jakiejkolwiek 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.