

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 maja 2026

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

• Według szacunku *flash* w I kw. 2026 r. PKB wzrósł o 3,4% r/r wobec wzrostu o 4,1% w IV kw. 2025 r. Wynik ten ukształtował się lekko powyżej naszej prognozy (3,3% r/r), poniżej mediany prognoz rynkowych wg ankiety *Parkietu* (3,6% r/r). PKB po korekcie o sezonowość wzrósł o 0,5% kw/kw, poniżej 1,1% w IV kw. oraz 1,1% w III kw. ub.r.

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

Źródła: GUS, BOŚ Bank

*prognoza sprzed publikacji flash

• Przy okazji publikacji szacunku *flash* GUS nie publikuje struktury PKB. **Nasz szacunek zakłada, że wyraźne obniżenie dynamiki PKB z początku roku było w decydującym stopniu efektem okresowym spowolnienia dynamiki nakładów brutto na środki trwałe.** Szacujemy także, że z początkiem roku obniżyła się dynamika spożycia publicznego, przy zakładanej niższej skali wzrostu wydatków z tytułu wynagrodzeń w sferze budżetowej, po ich mocniejszym wzroście w I. 2024 – 2025.

• Na roczną dynamikę inwestycji na początku roku wpłynęła kumulacja efektów: – bardzo niekorzystnych warunków pogodowych i bardzo silnego spadku produkcji w budownictwie, – korekcyjnego osłabienia inwestycji po ich kumulacji w IV kw. ub.r. – przy jednocześnie wysokiej bazie odniesienia (silny wzrost inwestycji w I kw. 2025 r.) osłabiającym roczną dynamikę wzrostu. Wg naszego szacunku, słabsze wyniki inwestycji obniżyły dynamikę PKB o blisko 1,5 pkt. proc.

• Jednocześnie **według naszych oczekiwań to osłabienie inwestycji w I kw. było jedynie okresowe, w decydującym stopniu wynikające z efektów pogodowych. Oczekujemy, że inwestycje w kolejnych kwartałach będą rosnąć mocno (blisko 8,5% w całym roku), stając się kluczowym motorem wzrostu aktywności krajowej gospodarki w 2026 r.** Choć kryzys kosztowy

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

oraz wzrost niepewności z powodu wojny na Bliskim Wschodzie będą 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.** 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 silnie osłabiającego globalny cykl koniunkturalny.

- Szacujemy, że 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 lekko powyżej 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. **Szacujemy, że w I kw. ta dynamika obniżyła się w niewielkim stopniu,** przy generalnie niewielkim obniżeniu realnych dochodów gospodarstw domowych. Na solidnym poziomie w I kw. utrzymywała się dynamika sprzedaży detalicznej. Zakładamy także, że słabsze wyniki sprzedaży samochodów w I kw. w większym stopniu wynikały z niższego wzrostu zakupów na tzw. firmę (osłabiając inwestycje) niż z ograniczenia wydatków osób prywatnych.

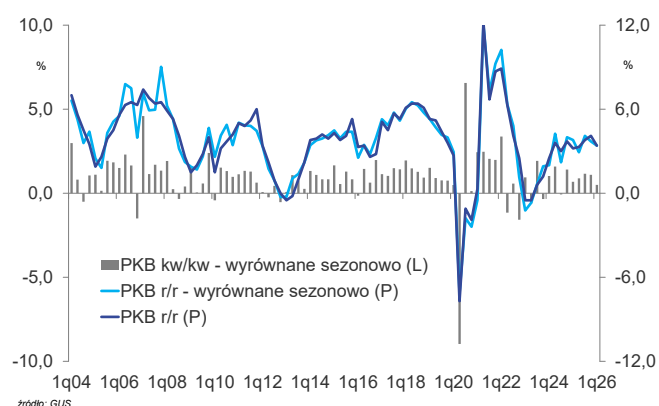
- **Wyraźny wzrost inflacji w II kw. (3,3% r/r wobec 2,4% w I kw.) będzie osłabiał siłę nabywczą dochodów gospodarstw domowych,** przy kontynuacji spadku nominalnej dynamiki tych dochodów z uwagi na malejące tempo wzrostu wynagrodzeń i utrzymujący się słabszy popyt na pracę. Generalnie, zakładając, że nie dojdzie do trwałych silniejszych wzrostów cen ropy naftowej, silnego osłabienia popytu na pracę i wyraźnego wzrostu bezrobocia, **dynamika spożycia gospodarstw domowych powinna utrzymać się na umiarkowanym poziomie 3,3% r/r w skali całego 2026 r. wobec ok. 4,0% r/r na przełomie 2025 i 2026 r. Istotnym czynnikiem stabilizującym wyniki konsumpcji będą oszczędności gospodarstw domowych, które w ostatnich kwartałach wyraźnie wzrosły.**

- Większym ryzykiem dla prognoz konsumpcji byłby scenariusz silniejszego pogorszenia nastrojów firm, które zapewne jeszcze silniej zredukowałyby i tak już słabnące w ostatnim czasie plany dot. zatrudnienia.

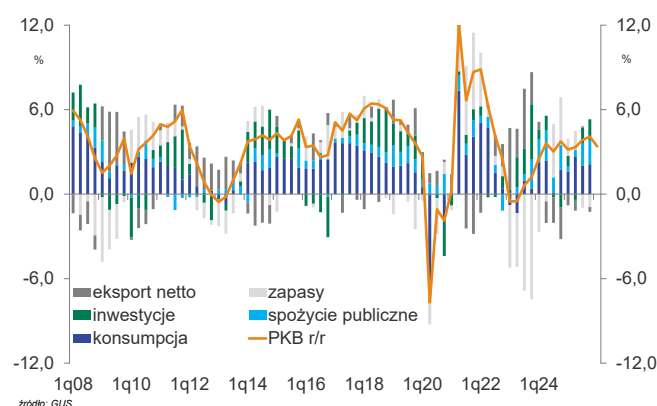
- Przy powyższych założeniach oczekujemy przyspieszenia dynamiki PKB w kolejnych kwartałach i całorocznego wzrostu PKB o 3,7%. Dla materializacji tego scenariusza kluczowe jest jednak udrożnienie Cieśniny Ormuz w połowie roku oraz stopniowe spadki cen surowców energetycznych w II poł. roku, ograniczające dalsze wzrosty kosztów produkcji.

- W scenariuszu alternatywnym przedłużającego się konfliktu oraz utrwalenia wyższych cen lub dalszego ich wzrostu, korekty w dół prognoz wzrostu PKB w nadchodzących kwartałach byłyby mocniejsze.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



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	3,4
popyt krajowy		-2,6	-3,7	-1,1	2,1	5,5	5,1	6,4	4,2	4,3	3,9	4,6	-
konsumpcja prywatna		-2,2	1,6	0,7	3,7	4,1	0,2	3,6	2,6	4,5	3,5	4,3	-
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	-
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	-
eksport		-0,2	5,0	3,9	3,4	4,3	0,2	-0,1	4,3	4,1	5,9	7,6	-
import		-3,4	-1,9	0,0	2,7	7,7	3,6	4,6	6,4	5,9	6,0	8,8	-
konsumpcja prywatna		-1,3	1,0	0,4	2,3	2,4	0,1	1,8	1,6	2,6	2,0	2,1	-
spożycie publiczne		0,5	0,5	2,1	1,6	2,2	1,1	1,7	0,4	0,5	1,6	1,7	-
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	-
zapasy		-3,8	-6,9	-7,5	-2,7	-0,5	3,8	3,4	1,2	1,3	-1,0	-0,9	-
eksport netto		2,0	4,3	2,3	0,6	-1,5	-1,8	-2,3	-0,8	-0,8	0,1	-0,3	-
PKB	% kw/kw	-0,6	1,9	-0,3	1,0	1,6	-0,1	1,4	0,7	0,9	1,2	1,1	0,5
konsumpcja prywatna	wyrównane	0,3	2,9	-1,3	1,5	0,5	0,4	1,0	1,0	1,6	0,0	1,6	-
inwestycje	sezonowo	4,5	3,1	3,6	-2,8	1,6	-2,7	0,6	2,7	-0,2	2,8	0,9	-

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.