

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 sierpnia 2026

W II kw. wzrost dynamiki PKB dzięki odreagowaniu inwestycji.

- Według szacunku *flash* w II kw. 2026 r. PKB wzrósł o 3,8% r/r wobec wzrostu o 3,5% w I kw., lekko powyżej naszej prognozy oraz mediany prognoz rynkowych wg mediany ankiety Parkietu (w obu przypadkach 3,7% r/r). PKB po korekcie o sezonowość wzrósł o 0,9% kw/kw, powyżej 0,6% w I kw.

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

Źródła: GUS, BOŚ Bank

- W publikacji szacunku *flash* GUS nie podaje struktury PKB. W naszej prognozie przyjęliśmy, że w II kw. wyraźnie odbiły nakłady brutto na środki trwałe, a z kolei wyraźnie wolniejszy wzrost spożycia gospodarstw domowych ograniczył silniejsze odbicie dynamiki PKB.

- Po okresowym spowolnieniu dynamiki inwestycji w I kw. z powodu bardzo negatywnych warunków atmosferycznych, sądzimy, że w II kw. nastąpiło ponowne silniejsze jej przyspieszenie do ponad 7,0% r/r.

- Czynnikiem wspierającym dynamiczne ożywienie inwestycji jest bowiem kumulacja projektów współfinansowanych ze środków UE. Na taki scenariusz wskazują dane MFIPR, MF oraz wyniki ankietowe dot. nastrojów inwestycyjnych przedsiębiorstw (bardzo wysokie wskaźniki prognoz inwestycji wśród przedsiębiorstw publicznych wg Szybkiego Monitoringu NBP). Oczekujemy, że wpływ tego czynnika w II poł. br. będzie się zwiększał ze względu na konieczność zakończenia wydatkowania środków KPO do końca br. i w II poł. roku dynamika inwestycji przekroczy 11,0% r/r.

- Z kolei czynnikami hamującymi silniejszy wzrost dynamiki inwestycji będą wciąż jedynie umiarkowane nastroje inwestycyjne w firmach prywatnych, które w mniejszym stopniu niż firmy publiczne są beneficjentami finansowania unijnego.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

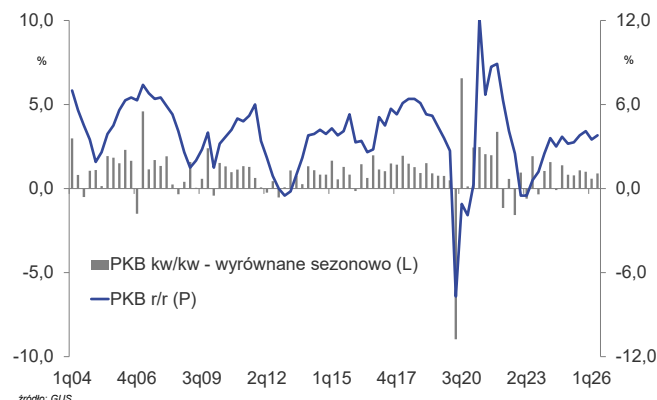
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

+48 515 111 698

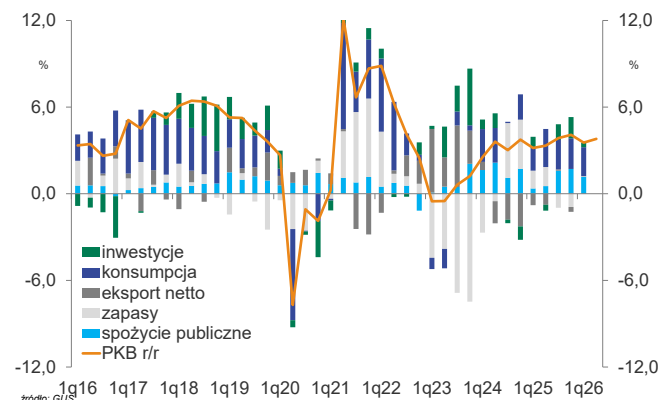
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Oczekujemy, że czynnikiem ograniczającym silniejszy wzrost dynamiki PKB (przy szacowanym wzroście kontrybucji inwestycji o 0,8 pkt. baz.) były niższe dynamiki spożycia, zarówno prywatnego jak i publicznego.
- Prognozujemy, że dynamika konsumpcji prywatnej obniżyła się do ok. 2,5% r/r. Niższa dynamika realnych dochodów do dyspozycji (słabszy nominalny wzrost płac i wzrost inflacji CPI) osłabiła dynamikę wydatków konsumentów. Na takie tendencje wskazuje także obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej w II kw. Choć niższe tempo wzrostu dochodów będzie utrzymywać się także w II poł. roku (szczególnie przy prognozowanym dalszym wzroście inflacji CPI), to sądzimy, że dynamika spożycia będzie w II poł. roku stabilizować się przy stabilizującym efekcie wysokich oszczędności gospodarstw domowych.
- Warunkiem materializacji tego scenariusza jest jednak utrzymanie stabilnej sytuacji na rynku pracy i ograniczenie spadku zatrudnienia. Bieżące wskaźniki nastrojów przedsiębiorstw (Szybki Monitoring) wskazują natomiast na utrzymujące się ryzyko silniejszego pogorszenia koniunktury na rynku pracy.
- Zakładamy jednocześnie, że niższe tempo wzrostu funduszu płac w sektorze publicznym oraz ograniczenie wzrostu wydatków publicznych wpłyną na dalsze ograniczenie dynamiki spożycia publicznego, po jego bardzo wysokich wzrostach w I. 2023 – 2025.
- Na podstawie danych dot. handlu zagranicznego oraz struktury produkcji przemysłowej zakładamy, że w II kw. dynamika eksportu utrzymała się blisko poziomów z I kw., co przy nieco niższym wzroście importu powinno było przełożyć się na lekki wzrost kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB.
- **Bieżące dane z gospodarki globalnej (w tym poprawa danych z gospodarki niemieckiej) pozwalają oczekiwać utrzymania stabilnego popytu zagranicznego i tym samym stabilnej koniunktury w gospodarce krajowej. Jednocześnie ryzykiem dla tego scenariusza pozostaje sytuacja na Bliskim Wschodzie. Kluczowe dla utrzymania stabilnych nastrojów przedsiębiorców jest uniknięcie scenariusza ponownego trwałego wzrostu cen surowców energetycznych do poziomów notowanych w II kw.**
- **Materializacja tego założenia jest kluczowa dla ograniczenia dalszego spadku zatrudnienia i stabilizowania się dynamiki dochodów gospodarstw domowych, hamującego spadki dynamiki konsumpcji prywatnej.**
- **Jeśli te warunki się spełnią kumulacja projektów współfinansowanych ze środków UE i dynamiczny wzrost inwestycji powinny podwyższyć dynamikę PKB w II połowie roku do ok. 4,0% r/r.**

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik	3q23	4q23	1q24	2q24	3q24	4q24	1q25	2q25	3q25	4q25	1q26	2q26
PKB	0,6	1,2	2,5	3,6	3,0	3,7	3,2	3,3	3,8	4,1	3,5	3,8
popyt krajowy	-3,7	-1,1	2,1	5,5	5,1	6,4	4,2	4,3	3,9	4,6	3,7	-
konsumpcja prywatna	1,6	0,7	3,7	4,1	0,2	3,6	2,6	4,5	3,5	4,3	3,3	-
spożycie publiczne	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	11,3	17,7	5,2	6,3	-1,4	-3,8	5,9	-2,5	6,8	6,6	2,4	-
eksport	5,0	3,9	3,4	4,3	0,2	-0,1	4,3	4,1	5,9	7,6	5,6	-
import	-1,9	0,0	2,7	7,7	3,6	4,6	6,4	5,9	6,0	8,8	6,1	-
konsumpcja prywatna	1,0	0,4	2,3	2,4	0,1	1,8	1,6	2,6	2,0	2,1	2,0	-
spożycie publiczne	0,5	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	1,8	3,9	0,7	1,0	-0,2	-0,9	0,8	-0,4	1,1	1,5	0,3	-
zapasy	-6,9	-7,5	-2,7	-0,5	3,8	3,4	1,2	1,3	-1,0	-0,9	0,0	-
eksport netto	4,3	2,3	0,6	-1,5	-1,8	-2,3	-0,8	-0,8	0,1	-0,3	0,0	-
PKB	1,9	-0,3	1,0	1,6	-0,1	1,4	0,8	0,8	1,1	1,0	0,6	0,9
konsumpcja prywatna	2,9	-1,3	1,6	0,4	0,4	1,0	1,2	1,5	0,0	1,6	0,2	-
inwestycje	3,1	3,6	-2,8	1,6	-2,8	0,6	3,1	-0,5	2,6	0,6	0,3	-

Źródło: 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.