

Kolejny etap przyspieszenia PKB

- **Wzrost PKB w 2025 wyniósł 3,6% wobec 3,0% w 2024 i był bliski naszej prognozy.** Wynik za cały rok implikuje, że w 4q25 dynamika PKB znalazła się w przedziale 3,9-4,2% r/r, co oznacza lekkie przyspieszenie względem 3q25. Zarówno my jak i konsensus byliśmy relatywnie blisko tego poziomu, co pokazuje, że gospodarka rozwija się w sposób przewidywalny.
- **W 2025 konsumpcja prywatna wzrosła o 3,7%, po wzroście o 2,9% w 2024.** W naszej ocenie sytuacja konsumentów na dobre ustabilizowała się po dwóch ostatnich kryzysach. Wynagrodzenia nadal rosły szybciej (4,8% r/r w okresie 1-3q25) niż wydatki, a niewykorzystane dochody w coraz większym stopniu zasilały oszczędności, które stanowią bufor dla przyszłej konsumpcji. **Jednocześnie zmieniała się struktura konsumpcji** – coraz większa część wydatków kierowana jest na usługi, których produkcja rosła średnio o 5,8% r/r (w okresie sty-paź 25). W całym 2025 sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,3% r/r, co nadal było solidnym wynikiem. **Konsumpcja publiczna dodała do wzrostu PKB 1pp, mniej niż w 2024 (1,7pp).**
- **Inwestycje w 2025 wzrosły o 4,2% po spadku o 0,9% w 2024, trochę wolniej niż zakładaliśmy.** Ich wzrost był wypadkową wielu czynników. Po stronie sektora publicznego kontynuowane były inwestycje w modernizację armii oraz transformację infrastruktury energetycznej i kolejowej. **Dodatkowym wsparciem były środki z UE,** które zwiększyły przestrzeń finansową podmiotów publicznych. Sektor prywatny, który przez długi czas oczekiwał na środki unijne, mógł rozpocząć realizację projektów inwestycyjnych, głównie w 2h25. Dane za pierwsze trzy kwartały wskazują, że wzrost inwestycji koncentrował się głównie na maszynach, co wpisuje się w trend postępującej automatyzacji w warunkach spadku podaży pracy. **Miniony rok był jednak przede wszystkim okresem przygotowań do silniejszego ożywienia inwestycyjnego w 2026, głównie w sektorze prywatnym.**
- **Eksport netto obniżył wzrost PKB o 0,3 pp, nieco mniej niż rok wcześniej.** Nadal widoczny był jednak ograniczony popyt zagraniczny, przy jednoczesnym wzroście importu napędzanego popytem wewnętrznym. **Zapasy dodały do wzrostu 0,1pp,** co również potwierdza, że gospodarka stabilizuje się po wahliwych latach.
- **Wiele wskazuje na to, że wzrost gospodarczy w bieżącym roku będzie co najmniej tak szybki jak w poprzednim.** Dochody gospodarstw domowych nadal będą rosły dynamicznie, wspierając konsumpcję. Nie będzie ona jednak głównym motorem wzrostu – w 2026 rolę tę przejmą inwestycje, które według naszej prognozy wzrosną o ok. 12%. Silny wzrost inwestycji przełoży się z kolei na wysoki import. Eksport powinien przyspieszyć wraz z poprawą koniunktury u partnerów handlowych, jednak łącznie saldo zagraniczne będzie obniżać dynamikę wzrostu. **Prognozujemy, że w 2026 PKB wzrośnie o 3,7%.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

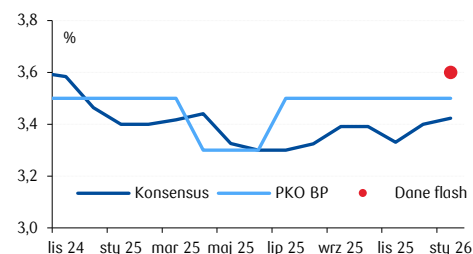
Szymon Fabiański

Ekonomista

szymon.fabianski@pkobp.pl

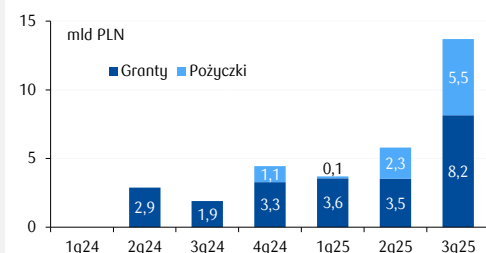
tel. 722 051 585

Zmiana prognoz PKB w 2025



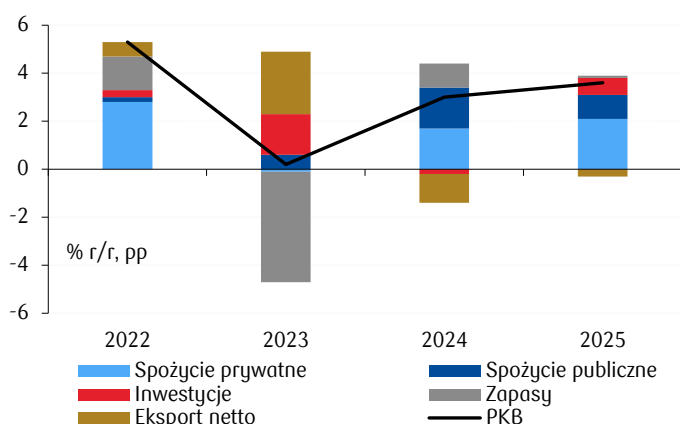
Źródło: Bloomberg, PKO Bank Polski

Wypłaty środków z KPO do beneficjentów

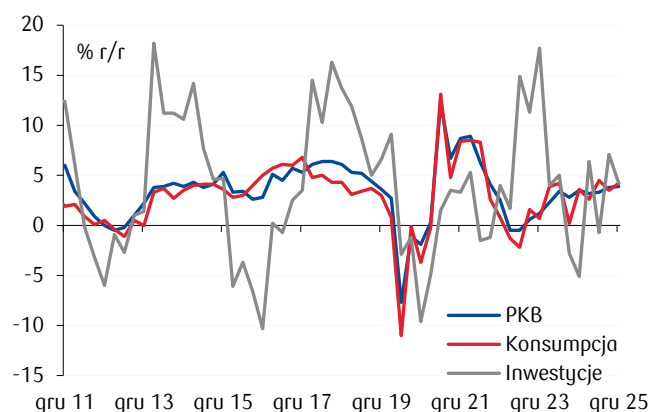


Źródło: MFIPR, PKO Bank Polski.

Struktura wzrostu rocznego PKB



Dynamika PKB, konsumpcji i inwestycji w kwartałach*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *Dane za 4q25 to szacunki PKO BP.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	693 333 127
-------------	--	-------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:

centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.