

Gospodarka rozwija się zgodnie z potencjałem

- **Wzrost PKB w cenach stałych roku poprzedniego w 4q25 przyspieszył do 4,0% r/r z 3,8% r/r kwartał wcześniej**, co jest wynikiem zbliżonym do naszej pierwotnej prognozy na poziomie 3,8% r/r. W ujęciu odsezonowanym (w cenach stałych z 2020) dynamika spowolniła do 3,6% r/r z 4,0% r/r w 3q25, jednak jest to przede wszystkim efekt wysokiej bazy, a nie oznaka osłabienia aktywności. **Dynamika kwartalna przyspieszyła bowiem do 1,0% z 0,9% w 3q25, a gospodarka rośnie stabilnie już 8. kwartał z rzędu, wracając do tempa sprzed pandemii.** Obserwujemy stopniowe wygasanie negatywnych skutków dwóch ostatnich wstrząsów – pandemicznego i energetycznego – oraz powrót na bardziej stabilną, długoterminową ścieżkę wzrostu. Potwierdzają to również nasze szacunki luki popytowej – **po dziesięciu kwartałach ujemnych odchyłań luka w 4q25 zamknęła się**, co sugeruje, że gospodarka rośnie w zbliżonym tempie do swojego potencjału.
- **Wzrost PKB Polski pozostaje jednym z najwyższych w UE.** W 4q25 średnia dla UE wyniosła 1,4% r/r, dla strefy euro 1,3% r/r, a w Niemczech tylko 0,4% r/r – wyraźnie mniej niż 3,6% r/r odnotowane w Polsce.
- Dzisiejsza publikacja obejmuje jedynie łączną dynamikę PKB, bez informacji o poszczególnych komponentach. **Podtrzymujemy jednak ocenę, że głównym motorem wzrostu w 4q25 pozostała konsumpcja prywatna**, wspierana solidnym wzrostem realnych płac, która według naszych szacunków zwiększyła się o ok. 4,3% r/r. **Znaczący wkład miała również konsumpcja publiczna**, rosnąc o ok. 7% r/r. **Inwestycje w 4q25 zwiększyły się o ok. 4,2% r/r**, nieco wolniej od wcześniejszych oczekiwań, a ich tempo wspierał najpewniej głównie sektor publiczny. Poprawiło się także saldo handlu zagranicznego, którego wkład do wzrostu mógł być dodatni.
- **„Efekt przeniesienia” na 2026 szacujemy na 1,3–1,4 pp**, nieco wyżej niż rok wcześniej, co dodatkowo zwiększa szanse na mocny wynik w całym 2026. **Zakładamy, że wzrost PKB wyniesie 3,7% wobec 3,6% w 2025**, przy czym widzimy szansę na osiągnięcie jeszcze lepszego wyniku. Wzrostowi sprzyjać będzie utrzymująca się dobra sytuacja dochodowa gospodarstw domowych, poprawa wyników finansowych firm, napływ środków z KPO oraz oczekiwane ożywienie popytu zagranicznego.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

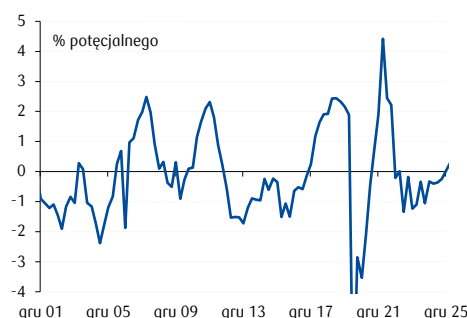
Szymon Fabiański

Ekonomista

szymon.fabianski@pkobp.pl

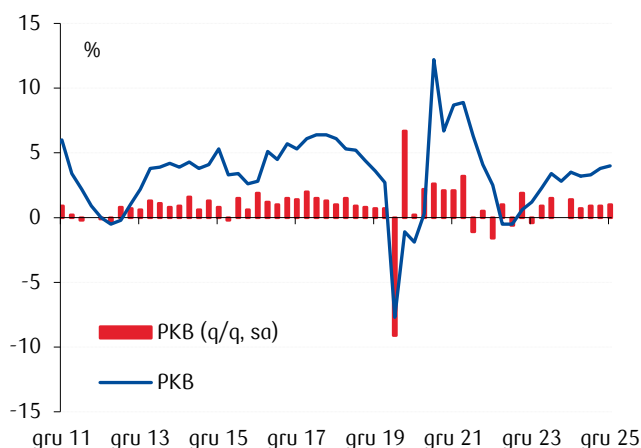
tel. 722 051 585

Luka PKB*

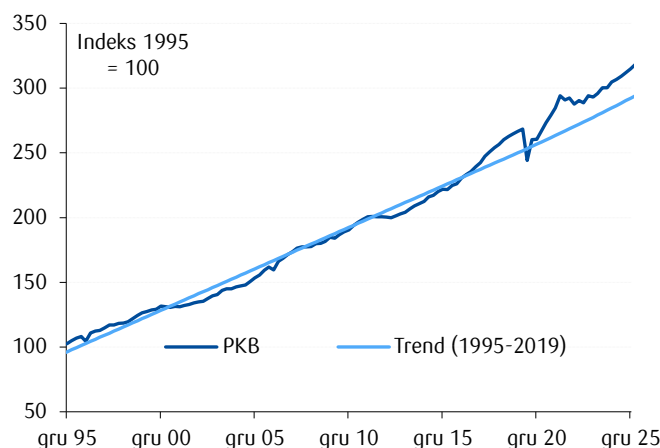


Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *Szacunki PKO BP.

Dynamika PKB



PKB na tle przedpandemicznego trendu



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/zainteresowana 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.