

Gospodarcze fajerwerki na koniec 2025

- Wzrost PKB w cenach stałych roku poprzedniego w 4q25 został potwierdzony na poziomie 4,0% r/r, co oznacza przyspieszenie względem 3,8% r/r odnotowanych w 3q25. Po stronie popytowej głównym motorem PKB była konsumpcja prywatna, która dodała 2,1pp do rocznej dynamiki, podobny był wkład konsumpcji publicznej (+1,7pp). Nieco mniejszy pozytywny wkład do wzrostu miały inwestycje (+1pp), przy ujemnej kontrybucji zapasów (-0,6pp) i eksportu netto (-0,2pp).
- Dynamiki poszczególnych komponentów nie odbiegały od tego, co szacowaliśmy po danych rocznych - wzrost konsumpcji prywatnej przyspieszył do 4,2% r/r z 3,5% r/r w 3q25, a spożycie publiczne zwiększyło się o 7,3% r/r, minimalnie słabiej niż przed kwartałem. Konsumpcję pod koniec minionego roku wspierał nieoczekiwany wysoki realny dochód - płace w gospodarce narodowej zwiększyły się realnie o 6,0% r/r wobec 4,5% r/r w 3q25. W 2026 realny wzrost wynagrodzeń najpewniej spowolni, jednak pozostanie silny i umożliwi całoroczny wzrost konsumpcji o 3,4%.
- Nakłady na środki trwałe zwiększyły się w 4q25 o 4,7% r/r po wzroście o 7,1% r/r w 3q25. Ich hamowanie nastąpiło pomimo przyspieszenia wydatkowania funduszy europejskich w drugiej połowie roku, co najpewniej jest związane z dużą zmiennością nakładów publicznych, m.in. na zbrojenia. W 2026 oczekujemy jednak solidnego przyspieszenia inwestycji (zarówno publicznych, jak i prywatnych), które według naszej prognozy wzrosną w całym roku o 12%.
- Choć eksport netto nie był pod koniec ubiegłego roku wparciem dla wzrostu PKB, to warto odnotować solidne przyspieszenie eksportu towarów i usług - wzrósł on o 7,7% r/r, najsilniej od połowy 2022. Jeszcze bardziej spektakularne było jednak przyspieszenie wzrostu importu (do 8,7% r/r), które było najpewniej związane z wysoką importochłonnością inwestycji publicznych.
- Po stronie podażowej głównym motorem wzrostu była wartość dodana w przemyśle, której dynamika spowolniła jednak do 4,1% r/r z 4,9% r/r w 3q25. Solidny był też wkład handlu i sektora publicznego. Zaskoczyło z kolei przyspieszenie wzrostu wartości dodanej w budownictwie do 4,9% r/r z 0,3% r/r w 3q25, podczas gdy produkcja budowlana w 4q25 wzrosła „tylko” o 3,0% r/r. Wartość dodana w sektorze finansowym obniżyła się o 13,5% r/r, co odjęło 0,7pp od rocznej dynamiki wzrostu (skutek obniżek stóp procentowych).
- Polska gospodarka zakończyła 2025 w bardzo dobrej kondycji - „efekt przeniesienia” wzrostu na 2026 szacujemy na 1,3-1,4 pp, nieco wyżej niż rok wcześniej. Na początku 2026 wzrost najpewniej spowolni poniżej 4,0% r/r do czego przyczyni się tymczasowe zmrożenie aktywności ze względu na warunki pogodowe w styczniu i lutym. W całym roku dynamika PKB wyniesie naszym zdaniem 3,7%.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

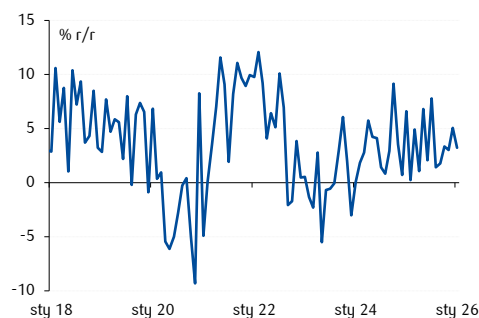
Urszula Kryńska

Kierownik

urszula.krynska@pkobp.pl

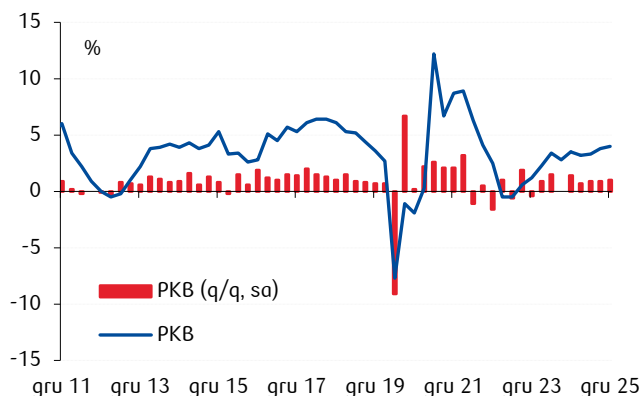
tel. 722 060 794

Miesięczny PKB*

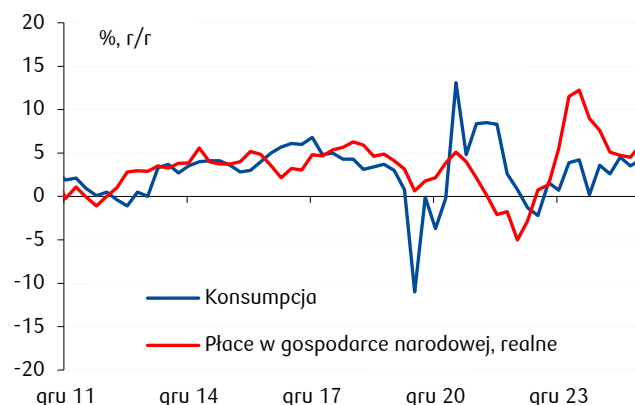


Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *Szacunki PKO BP.

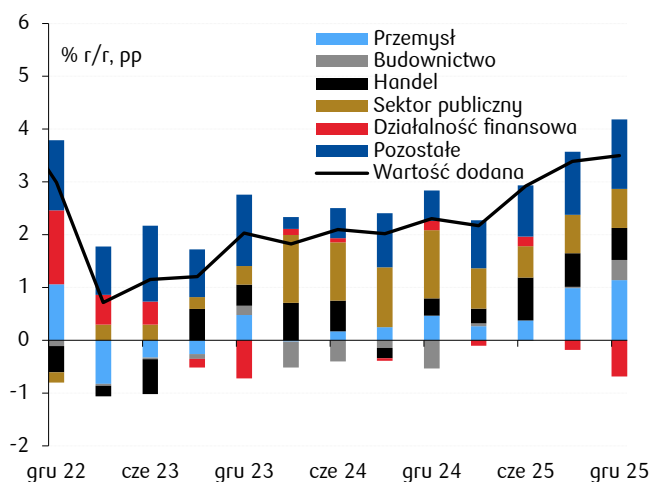
Dynamika PKB



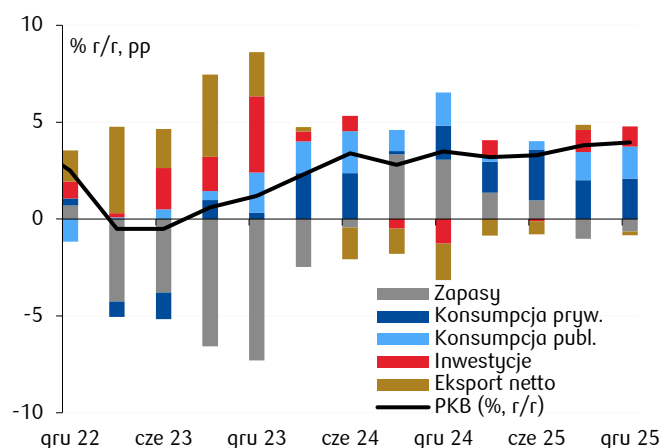
Konsumpcja na tle płac realnych



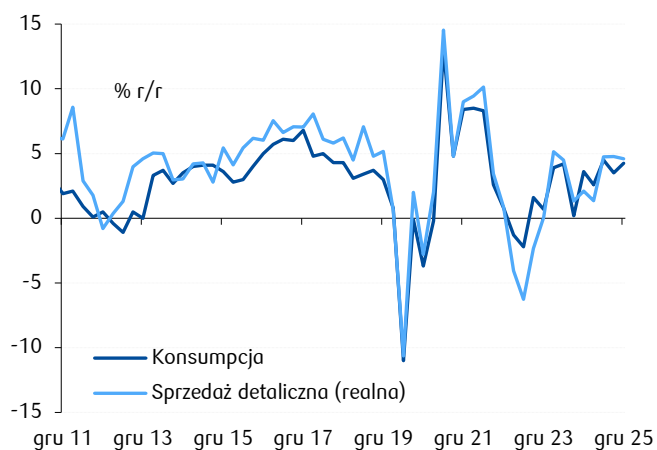
Struktura wzrostu wartości dodanej



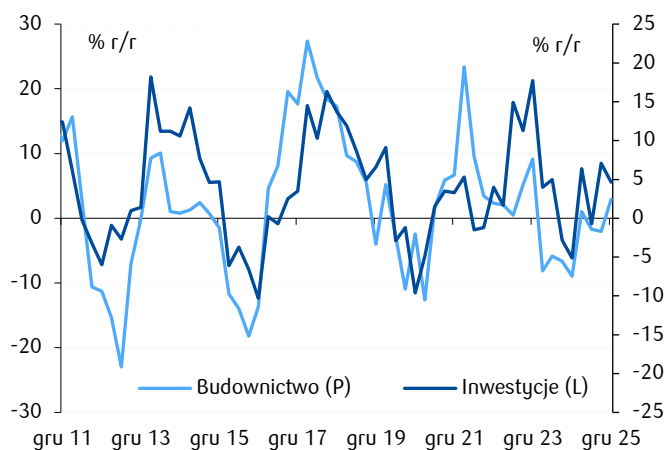
Struktura wzrostu PKB



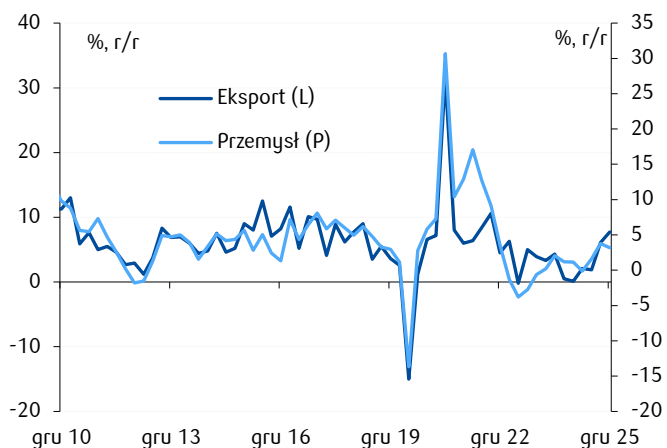
Sprzedaż detaliczna a konsumpcja



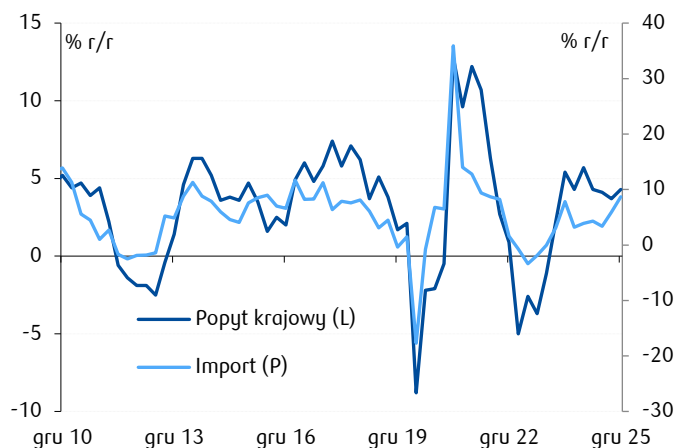
Produkcja budowlana a inwestycje



Produkcja przemysłowa a eksport



Popyt krajowy a import



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

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): Anna Wojtyniak-Stefańska

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.