

Komentarz Ekonomiczny

PKB, konsumpcja i inwestycje z czwórką z przodu

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Wzrost PKB w IV kwartale 2025 r. wyniósł 4,0% r/r, a po korekcie sezonowej o 1,0% kw/kw, potwierdzając wstępny szacunek GUS. Wzrost konsumpcji i inwestycji przekroczył 4% r/r. W I kwartale 2026 r. dynamika wzrostu może lekko przyhamować pod wpływem mroźnej zimy, która przygasiła aktywność ekonomiczną w styczniu i zapewne w lutym, ale w kolejnych kwartałach wciąż spodziewamy się ożywienia, w efekcie czego w całym roku wzrost PKB powinien utrzymać się blisko 4%, czyniąc z Polski lidera rozwoju w UE.

Nowym czynnikiem ryzyka dla scenariusza gospodarczego jest konflikt na Bliskim Wschodzie, który generuje ryzyko wzrostu inflacji i spowolnienia wzrostu gospodarczego. Jednak na tym etapie jest zbyt wcześnie, aby ocenić, jak silny może być jego wpływ. W tej chwili pozostawiamy naszą prognozę PKB na 2026 r. bez zmian na poziomie 3,9%.

Wzrost PKB w IV kwartale 2025 r. wyniósł 4,0% r/r, potwierdzając wstępny szacunek GUS. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost wyniósł 3,6% r/r i 1,0% kw/kw., co stawia Polskę w czołówce najszybciej rosnących gospodarek w Europie.

Wzrost konsumpcji prywatnej przyspieszył do 4,2% r/r, po przejściowym spowolnieniu do 3,5% r/r w III kwartale. Wzrost inwestycji spowolnił do 4,7% r/r z ponad 7% w III kwartale. W obu przypadkach wyniki były zbliżone do naszych szacunków opartych na danych o PKB za cały rok opublikowanych miesiąc temu. Konsumpcja publiczna wzrosła o 7,3% r/r, w podobnym tempie jak w III kwartale. Zmiana zapasów środków i eksport netto miały lekko negatywny wpływ na wzrost PKB (odpowiednio -0,6 i -0,2 pp).

W sumie, dzisiejsze dane o PKB nie wnoszą zbyt wiele do obrazu sytuacji gospodarczej w Polsce pod koniec 2025 r., który znaleźliśmy już wcześniej. Rok 2026 rozpoczął się zapewne nieco słabszym akcentem, ponieważ surowa zima zakłóciła aktywność gospodarczą w styczniu i najprawdopodobniej również w lutym. W efekcie, wzrost PKB w I kwartale br. może cofnąć się poniżej 4% r/r. Oczekujemy jednak ponownego przyspieszenia w kolejnych kwartałach, którego źródłem po stronie popytu będzie dalszy umiarkowany wzrost konsumpcji i mocno przyspieszający wzrost inwestycji (w efekcie wkroczenia w decydującą fazę wydatkowania środków z KPO).

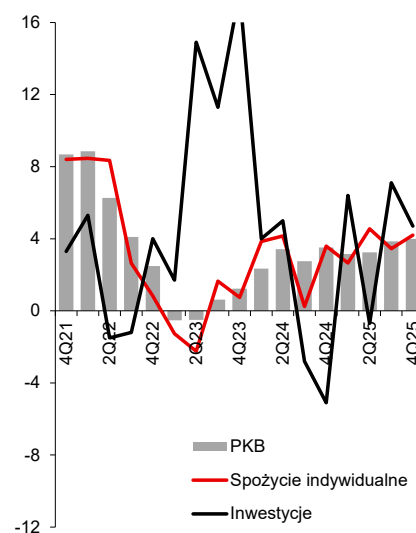
Nowym źródłem niepewności dla scenariusza gospodarczego jest konflikt na Bliskim Wschodzie, który generuje ryzyko wzrostu inflacji i spowolnienia wzrostu gospodarczego. O sile tych efektów przesądzi skala i trwałość reakcji rynkowej na wydarzenia geopolityczne. Na tym etapie jest zbyt wcześnie, aby ocenić jak duże będzie to miało przełożenie na procesy gospodarcze, dlatego utrzymujemy naszą prognozę PKB na 2026 r. bez zmian na poziomie 3,9%.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2024	2025	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
PKB	3,0	3,6	3,5	3,2	3,3	3,8	4,0
Popyt krajowy	4,5	4,1	5,7	4,3	4,1	3,7	4,3
Spożycie ogółem	4,4	4,0	5,0	2,3	3,8	4,4	5,2
Spożycie indywidualne	2,9	3,7	3,6	2,6	4,5	3,5	4,2
Spożycie publiczne	8,7	4,8	8,3	1,5	2,0	7,4	7,3
Akumulacja brutto	4,7	4,8	7,7	18,1	5,6	0,6	1,7
Nakłady brutto na środki trwałe	-0,9	4,3	-5,1	6,4	-0,7	7,1	4,7
Zmiana zapasów *	1,0	0,1	3,1	1,4	1,0	-1,0	-0,6
Eksport netto *	-1,2	-0,4	-1,9	-0,9	-0,7	0,2	-0,2

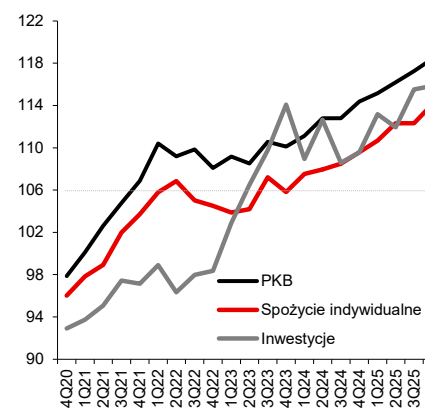
* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.),
Źródło: GUS, Santander

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Źródło: GUS, Santander

PKB i składowe, wyr.sezon., 4Q19=100



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Biały 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Wartość dodana brutto wzrosła w IV kw. 2025 r. o 3,5% r/r, wobec 3,4% r/r w III kw. Było to najwyższe tempo od III kw. 2022 r. W ujęciu odsezonowanym wzrost wyniósł 0,9% kw/kw, podobnie jak w dwóch poprzednich kwartatach (0,8% w II kw. oraz 1,2% w III kw.). Z uwagi na wciąż duży wzrost w pozycji "podatki minus subsydia", dynamika wartości dodanej brutto pozostała ósmy kwartał z rzędu poniżej dynamiki PKB.

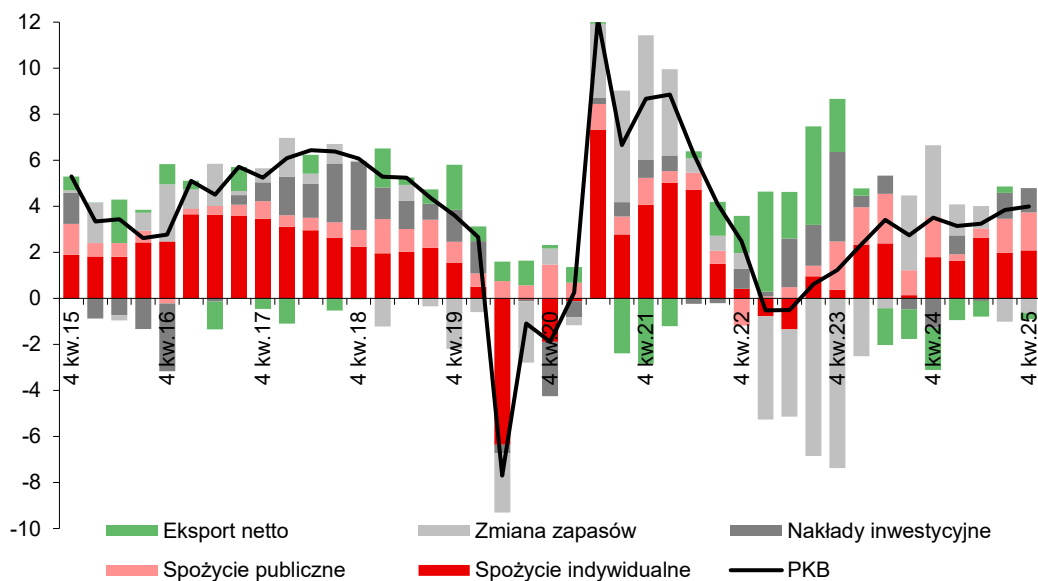
Zachowanie większości komponentów wartości dodanej brutto było zgodne z naszymi oczekiwaniami. Wartość dodana w przemyśle wzrosła w IV kw. 2025 r. o 4,1% r/r, wnosząc solidny wkład 1,0 pkt proc. do rocznego wzrostu PKB (wobec 0,2 pkt proc. w I kw. 2025 r.), a wzrost wartości dodanej w całym 2025 r. wyniósł 3,0%, po 0,9% w 2024 r.

Sektor budowlany odnotował wzrost wartości dodanej o 4,8% r/r, po niemal zerowym wzroście w dwóch poprzednich kwartatach. Handel i transport również zanotowały wzrost wartości dodanej na poziomie około 5% r/r. Sektor zakwaterowania i gastronomii (3,6% r/r) utrzymał tempo zbliżone do 3,5% r/r już siódmy kwartał z rzędu.

Pozostałe usługi wniósł 0,9 pkt proc. do wzrostu PKB w ujęciu r/r, nieco mniej niż w poprzednich kwartatach 2025 r. (1,1–1,3 pkt proc.) z uwagi na głębszy spadek wartości dodanej w sektorze finansowym i ubezpieczeniowym (–13,5% r/r w IV kw. 2025 r. wobec –3,4% r/r w III kw. 2025 r.).

Ogólnie, dane po stronie podaży wskazują na zdrową strukturę wzrostu gospodarczego, sugerując relatywnie stabilne tempo rozwoju w dalszej części roku. Jednocześnie w I kw. 2026 r. możliwe jest negatywne zakłócenie związane z warunkami pogodowymi.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)



Źródło: GUS, Santander

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którymkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którymkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl