Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 listopada 2026

W III kw. spowolnienie dynamiki PKB do 3,5% r/r.

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

- **Według szacunku *flash* w III kw. 2026 r. PKB wzrósł o 3,5% r/r, wobec wzrostu o 4,1% w II kw.** i ukształtował się lekko poniżej naszej prognozy oraz mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (w obu przypadkach 3,6% r/r). PKB po korekcie o sezonowość wzrósł o 0,8% w relacji do II kw., po wzroście o 1,1% kw/kw w II kw.

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

źródło: GUS, BOŚ Bank
**prognoza sprzed publikacji* flash

- W publikacji szacunku *flash* GUS nie podaje struktury PKB. W naszej prognozie **przyjęliśmy, że w III kw. obniżyła się dynamika inwestycji, spożycia publicznego** (przy utrzymujących się podwyższonych bazach odniesienia) **oraz osłabł pozytywny wpływ eksportu netto.**

- **Na niższy wzrost inwestycji w III kw. wskazują dużo słabsze dane dot. produkcji budowlano-montażowej,** która wg danych GUS obniżyła się względem wyników sprzed roku. **Jednocześnie** biorąc pod uwagę nieoczekiwanie słabe wyniki budownictwa oraz wskazywanie przez GUS na nieregularność rozliczeń i zleceń (bardzo rzadko GUS przy okazji publikacji danych zamieszcza tego typu wzmianki) **zakładamy, że w przypadku szacunków na potrzeby rachunków narodowych GUS skorygował częściowo te wyniki.** Dane miesięczne dot. produkcji budowlano-montażowej są opracowywane wyłącznie na podstawie sprawozdań F01 przesyłanych przez przedsiębiorstwa, natomiast szacunki PKB opierają się na zdecydowanie szerszym zakresie danych i informacji.

- Według naszych szacunków tylko na podstawie miesięcznych danych ze sfery realnej (w tym produkcji przemysłowej, budowlanej, sprzedaży detalicznej) dynamika PKB mogłaby spowolnić do ok. 3,2% r/r w III kw.

- **Biorąc natomiast pod uwagę utrzymujący się solidny popyt inwestycyjny związany z realizacją projektów współfinansowanych ze środków unijnych, podwyższone plany inwestycyjne największych spółek publicznych oraz jednostek SFP jak również generalnie poprawiające się nastroje wśród firm**

budowlanych zakładamy, że ostateczny szacunek GUS wskaże na jedynie umiarkowane spowolnienie dynamiki inwestycji.

- **Co więcej zakładamy, że problemy zleceń i rozliczeń w III kw. przy wciąż sporej puli realizowanych projektów współfinansowanych ze środków UE na przełomie 2026 i 2027 r. wpłynie na silniejsze odbicie produkcji budowlanej i inwestycji w ostatnim kwartale br.** Ten wynik może dodatkowo podbijać efekt „końca roku" tj. cel „zamykania" projektów do końca roku kalendarzowego.

- **Prognozujemy, że w III kw. na słabszym poziomie ok. 3,0% r/r utrzymała się dynamika spożycia gospodarstw domowych**. W warunkach wyraźnego spowolnienia dynamiki realnych dochodów gospodarstw domowych (stagnacja zatrudnienia, utrzymanie niższej nominalnej dynamiki wzrostu płac i świadczeń oraz wzrost inflacji CPI) utrzymał się wolniejszy wzrost wydatków konsumentów. Jednocześnie czynnikiem stabilizującym te wydatki i ograniczającym skalę spadku dynamiki konsumpcji jest wcześniejszy solidny wzrost oszczędności gospodarstw domowych oraz relatywnie niskie ryzyko utraty pracy (stabilna stopa bezrobocia). Zgodnie z wynikami badania w sektorze przedsiębiorstw (Szybki Monitoring NBP) firmy pozostają ostrożne co do zwiększania zatrudnienia, ale też nie deklarują wyraźnego wzrostu skłonności do redukcji etatów.

- Biorąc pod uwagę ograniczony potencjał poprawy koniunktury na rynku pracy (utrzymujący się ograniczony popyt firm na pracę) **trudno w najbliższym czasie oczekiwać przyspieszenia dynamiki konsumpcji, która powinna na przełomie roku utrzymywać się w okolicach 3,0%.**

- **Dane NBP dot. handlu zagranicznego oraz struktura danych dot. produkcji przemysłowej** (wyniki produkcji w działach o najwyższym udziale sprzedaży zagranicznej) **wskazują na lekkie osłabienie dynamiki eksportu w III kw.** Z tego względu oczekujemy w III kw. lekkiego spadku kontrybucji handlu zagranicznego we wzrost PKB. Skala tych zmian pozostaje jednak ograniczona.

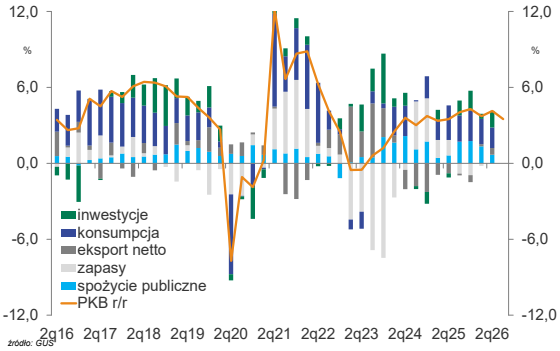
- W kolejnych kwartałach kluczowa dla krajowego eksportu pozostanie koniunktura w gospodarce globalnej, w tym gospodarce strefy euro, ale także wpływ konkurencji z Chin, który szczególnie silnie wpływa np. na branżę motoryzacyjną czy meblarską. Bieżące dane dot. sytuacji na rynku surowców wskazują na lekkie ograniczenie ryzyka dla prognoz gospodarczych z tytułu wzrostu kosztów produkcji. W dalszym ciągu utrzymuje się jednak ryzyko koniunktury w sektorze technologicznym oraz wyzwania dot. trwałej poprawy koniunktury w strefie euro.

- **Zakładając niewielkie spowolnienie dynamiki PKB w gospodarce globalnej oraz stopniową normalizację na rynku surowców energetycznych oczekujemy jeszcze okresowego przyspieszenia dynamiki PKB w IV kw. w kierunku 4,0% r/r dzięki opisanej już potencjalnej kumulacji wydatków inwestycyjnych. W trakcie 2027 r. dynamika PKB będzie stopniowo obniżać się przy zmniejszającej się kontrybucji projektów współfinansowanych ze środków UE. Choć skala realizowanych projektów pozostanie wysoka, to nie będzie już tak silnie rosnąć jak pod koniec 2025 r. oraz w 2026 r. W 2027 r. oczekujemy spadku dynamiki PKB do 3,1% wobec 3,8% szacowanych na 2026 r.**

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik		4q23	1q24	2q24	3q24	4q24	1q25	2q25	3q25	4q25	1q26	2q26	3q26
PKB		**1,2**	**2,5**	**3,6**	**3,0**	**3,7**	**3,4**	**3,5**	**4,0**	**4,3**	**3,7**	**4,1**	**3,5**
popyt krajowy		-1,1	2,1	5,5	5,1	6,4	4,5	4,5	4,3	5,0	3,7	3,7	-
konsumpcja prywatna		0,7	3,7	4,1	0,2	3,6	2,6	4,7	3,6	4,9	3,3	2,8	-
spożycie publiczne	*% r/r*	11,0	9,3	11,6	6,0	8,3	2,2	3,0	8,8	7,9	6,8	3,2	-
nakłady brutto na środki trwałe		17,7	5,2	6,3	-1,4	-3,8	6,0	-2,1	7,4	7,0	3,1	8,5	-
eksport		3,9	3,4	4,3	0,2	-0,1	4,2	4,2	6,0	7,3	6,2	8,1	-
import		0,0	2,7	7,7	3,6	4,6	6,6	6,2	6,7	9,1	6,3	7,5	-
konsumpcja prywatna		0,4	2,3	2,4	0,1	1,8	1,6	2,7	2,1	2,4	2,0	1,6	-
spożycie publiczne	*kontrybucja*	2,1	1,6	2,2	1,1	1,7	0,4	0,6	1,7	1,8	1,3	0,7	-
nakłady brutto na środki trwałe	*pkt. proc.*	3,9	0,7	1,0	-0,2	-0,9	0,8	-0,3	1,2	1,6	0,4	1,3	-
zapasy		-7,5	-2,7	-0,5	3,8	3,4	1,4	1,2	-0,8	-0,9	-0,2	0,0	-
eksport netto		2,3	0,6	-1,5	-1,8	-2,3	-0,9	-0,8	-0,1	-0,6	0,2	0,5	-
PKB	*% kw/kw*	-0,3	1,0	1,6	-0,1	1,4	1,0	0,7	1,2	1,1	0,6	1,1	0,8
konsumpcja prywatna	*wyrównane*	-1,3	1,6	0,4	0,4	0,9	1,3	1,6	-0,1	1,8	-0,1	0,8	-
inwestycje	*sezonowo*	3,6	-2,8	1,5	-2,7	0,7	3,4	-1,1	3,2	1,0	0,8	2,7	-

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 jakiejkolwiek 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.