

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 listopada 2025

W III kw. kontynuacja przyspieszenia dynamiki PKB do 3,7% r/r.

• Według szacunku *flash* w III kw. 2025 r. PKB wzrósł o 3,7% r/r wobec wzrostu o 3,4% w II kw. 2025 r. Wynik ten ukształtował się lekko powyżej naszej prognozy (3,5% r/r), na poziomie zgodnym z medianą prognoz rynkowych wg ankiety *Parkietu*. PKB po korekcie o sezonowość wzrósł o 0,8% kw/kw, podobnie jak w II kw.

		4q24	1q25	2q25	3q25	3q25P
PKB		3,4	3,2	3,4	3,7	3,5
popyt krajowy		5,3	4,6	4,0	-	4,3
konsumpcja prywatna	% r/r	3,5	2,5	4,4	-	3,7
spożycie publiczne		7,6	2,0	2,1	-	2,5
inwestycje		-6,9	6,3	-1,0	-	4,4
konsumpcja prywatna		1,7	1,6	2,6	-	2,1
spożycie publiczne		1,6	0,4	0,4	-	1,0
inwestycje	kontrybucja pkt. proc.	-1,7	0,8	-0,2	-	0,6
zapasy		3,4	1,5	1,0	-	0,3
eksport netto		-1,6	-1,1	-0,5	-	-0,4
wartość dodana		2,5	2,2	3,0	-	3,2
przemysł		1,7	1,0	1,6	-	4,5
budownictwo	% r/r	-7,8	0,8	-0,2	-	-0,5
handel i naprawy		2,8	1,7	5,9	-	3,2

Źródła: GUS, BOŚ Bank

• Przy okazji publikacji szacunku *flash* GUS nie publikuje struktury PKB. Nasza prognoza zakłada, że w III kw. wzrosła dynamika nakładów brutto na środki trwałe, ale jednocześnie osłabła dynamika spożycia gospodarstw domowych.

• Choć dane od początku roku wskazują na przyspieszenie dynamiki PKB r/r, to jednocześnie należy mieć na uwadze większy wpływ na te wyniki baz odniesienia i efektów kalendarzowych. W ujęciu zmian kwartalnych, oczyszczonych z sezonowości, dynamika PKB utrzymała się w III kw. na poziomie wyniku z II kw. (0,8% kw/kw SA), w niewielkim stopniu przyspieszając względem I kw. (0,6% r/r). Zatem trudno mówić o istotnym przyspieszeniu aktywności polskiej gospodarki, jakby na to mogły wskazywać dane w ujęciu r/r. Z takim wnioskiem, tj. ograniczonych zmian koniunktury krajowej gospodarki spójny jest także szereg danych i informacji, gł. wskaźniki nastrojów przedsiębiorstw (Szybki Monitoring NBP), sytuacja na rynku pracy (ograniczone zmiany popytu na pracę).

• Dla ostatecznej oceny perspektyw wzrostu PKB w kolejnych kwartałach kluczowe będą natomiast informacje dot. struktury wzrostu gospodarczego w III kw. Te dane GUS opublikuje 1 grudnia.

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

- **Na podstawie danych dot. wydatków sektora publicznego, realizacji wydatkowania środków z Budżetu UE oraz nastrojów inwestycyjnych przedsiębiorstw, zakładamy, że w III kw. wzrosła dynamika inwestycji. W naszej ocenie pozytywny wpływ kalendarza wydatkowania środków unijnych w trakcie roku rozwijał się bardzo powoli (na co wskazywaliśmy od wielu miesięcy), ale w II poł. br. zyskuje na sile.**

- W naszej ocenie notowana od IV kw. ub.r. wysoka zmienność dynamiki inwestycji jest związana z wydatkami publicznymi (prawdopodobnie zbrojeniowymi), oraz metodologią rachunków narodowych (podejście memoriałowe). Bardzo duże wydatki publiczne przebiegające etapowo, które nie są wyznaczane wg wydatków kasowych (wg których można analizować wydatki jednostek SFP) utrudniają tę analizę. Przy tym założeniu zakładamy ponowny wzrost dynamiki inwestycji w III kw. do ok. 4,5% r/r i wzrost kontrybucji tej kategorii do wzrostu PKB do 0,6 pkt. proc. wobec -0,2 pkt. proc. w II w. Biorąc pod uwagę rosnącą wartość projektów współfinansowanych ze środków UE oczekujemy dalszego wzrostu dynamiki inwestycji w IV kw. br. oraz w trakcie 2026 r.

- **Jednocześnie skalę wzrostu dynamiki PKB w naszej ocenie hamował w III kw. wolniejszy wzrost spożycia gospodarstw domowych. Po silniejszym odreagowaniu konsumpcji w II kw. (4,4% r/r), zakładamy obniżenie tej dynamiki do i tak silnego poziomu 3,7% r/r.** Oczekiwanie stabilizowania się tej dynamiki na niższym poziomie wspierają dane dot. dynamiki realnych dochodów gospodarstw domowych oraz wyraźnie niższa w III kw. dynamika sprzedaży detalicznej. Wciąż jednak dynamika spożycia utrzymuje się na solidnym poziomie. W kolejnych kwartałach oczekujemy niewielkiego jej obniżenia poniżej 3,5% r/r przy założeniu utrzymania generalnie stabilnego popytu na pracę, dalszego lekkiego obniżenia dynamiki nominalnych wynagrodzeń i stabilizowania się inflacji CPI w okolicach 2,5% - 3,0% r/r w średnim okresie.

- **Bardzo istotne dla materializacji prognoz stabilnego wzrostu polskiej gospodarki w okolicach 3,5% r/r na przełomie roku i wzrostu bliżej 4,0% r/r pod koniec 2026 r. będą natomiast wyniki eksportu.**

- **W samym III kw. oczekujemy lekkiego wzrostu dynamiki eksportu. Perspektywę stopniowego przyspieszenia eksportu wspierają bieżące niezłe dane z gospodarki globalnej, niemniej wciąż nie można ostatecznie stwierdzić, że wpływ zawirowań w handlu międzynarodowym (zmiany w polityce handlowej USA) nie będą już osłabiać koniunktury w globalnym handlu i tym samym koniunkturę w polskim handlu i przemyśle.**

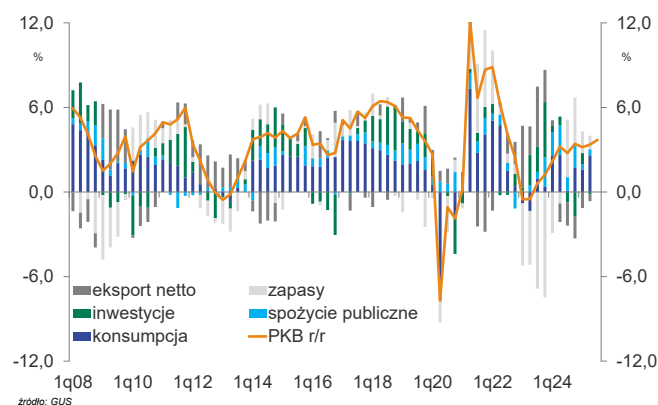
- W bazowym scenariuszu oczekujemy bardzo stopniowego ożywienia eksportu w warunkach stabilizowania się sytuacji w gospodarce globalnej przy potencjalnych pozytywnych efektach w 2026 r. luzowania polityki fiskalnej w Niemczech. Powyższe założenia wspierają generalnie pozytywne długoterminowe oczekiwania przedsiębiorstw (Szybki Monitoring).

- Te prognozy będą natomiast dopiero weryfikować wyniki gospodarki światowej w II poł. roku, szczególnie, że z powodu shutdownu w USA i braku danych makroekonomicznych trudno ocenić faktyczny stan aktywności gospodarki amerykańskiej na początku IV kw. br.

Dynamika PKB



PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych



wskaźnik		4q22	1q23	2q23	3q23	4q23	1q24	2q24	3q24	4q24	1q25	2q25	3q25
PKB		2,5	-0,5	-0,5	0,6	1,2	2,3	3,4	2,8	3,5	3,2	3,3	3,7
popyt krajowy		0,9	-5,0	-2,6	-3,7	-1,1	1,9	4,9	4,6	5,3	4,6	4,0	-
konsumpcja prywatna		0,8	-1,3	-2,2	1,6	0,7	4,3	4,5	0,2	3,5	2,5	4,4	-
spożycie publiczne	% r/r	-5,8	0,5	2,7	2,6	11,0	9,2	11,3	5,2	7,6	2,0	2,1	-
nakłady brutto na środki trwałe		4,0	1,7	14,9	11,3	17,7	3,6	3,9	-4,3	-6,9	6,3	-1,0	-
eksport		4,5	6,3	-0,2	5,0	3,9	3,3	4,5	0,0	0,2	1,1	1,5	-
import		1,6	-0,7	-3,4	-1,9	0,0	2,9	7,6	3,1	3,5	3,5	2,6	-
konsumpcja prywatna		0,4	-0,8	-1,3	1,0	0,4	2,6	2,6	0,1	1,7	1,6	2,6	-
spożycie publiczne		-1,2	0,1	0,5	0,5	2,1	1,6	2,1	1,0	1,6	0,4	0,4	-
nakłady brutto na środki trwałe	kontrybucja pkt. proc.	0,9	0,2	2,1	1,8	3,9	0,5	0,6	-0,7	-1,7	0,8	-0,2	-
zapasy		0,7	-4,4	-3,8	-6,9	-7,5	-2,9	-0,8	4,1	3,4	1,5	1,0	-
eksport netto		1,6	4,4	2,0	4,3	2,3	0,4	-1,3	-1,7	-1,6	-1,1	-0,5	-
PKB	% kw/kw	-1,6	1,0	-0,6	1,9	-0,3	0,9	1,5	0,0	1,5	0,6	0,8	0,8
konsumpcja prywatna	wyrównane	-0,4	-0,7	0,3	2,9	-1,0	1,7	0,4	0,0	1,4	0,9	1,6	-
inwestycje	sezonowo	0,4	4,6	3,5	3,0	3,8	-5,3	2,9	-2,6	-0,8	3,3	-1,6	-

źródła: 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 jakiegokolwiek 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.