Makro Flash

Analizy Makroekonomiczne

13 listopada 2026

Bank Polski | Centrum Analiz

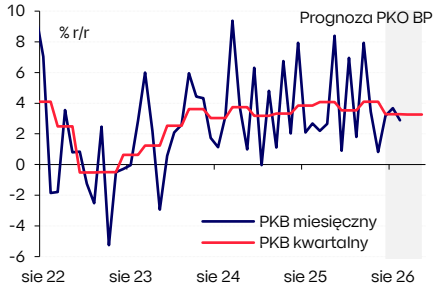
Gospodarka zwalnia kroku, ale wciąż trzyma mocne tempo

- **PKB w 3q26 wzrósł o 3,5% r/r, powyżej naszej prognozy (3,3% r/r), lecz poniżej konsensusu (3,6% r/r), wobec 4,1% r/r w 2q26.** Po uwzględnieniu czynników sezonowych dynamika wyniosła 3,6% r/r i 0,8% q/q, co oznacza **ósmy z rzędu kwartał wzrostu**. Za spowolnieniem rocznej dynamiki stała przede wszystkim wyższa baza odniesienia, ale też nieco słabsza bieżąca aktywność. Polska pozostaje w grupie najszybciej rozwijających się gospodarek Europy.
- **Strukturę PKB poznamy na koniec listopada, ale dane miesięczne wskazują, że spowolnienie miało dość szeroki charakter.** Największym negatywnym zaskoczeniem okazało się budownictwo – w 3q26 produkcja budowlano-montażowa spadła o 2,1% r/r po wzroście o 4,6% r/r w 2q26. Według GUS znaczenie miały nieregularności rozliczeń, co daje nadzieję na odbicie w 4q26, choć strukturalna słabość branży utrzymuje się od dłuższego czasu. Wyhamował również przemysł, do 3,0% r/r z 5,6% r/r. **Jasnym punktem pozostała produkcja dóbr inwestycyjnych**, wspierana przez zbrojenia, energetykę, umaszynowienie firm i infrastrukturę. Problemy utrzymują się w motoryzacji, choć sygnały z Niemiec dają nadzieję na odbicie. Dobra konsumpcyjne pozostają pod presją konkurencji z Chin, podczas gdy zaopatrzeniowe korzystają z przebudowy łańcuchów dostaw. **Inwestycje najpewniej nadal istotnie wspierały wzrost PKB, dzięki wykorzystaniu środków z KPO.**
- **Wysokie ceny paliw nadwyrężyły budżety gospodarstw domowych, ograniczając ich skłonność do zakupów.** Sprzedaż detaliczna w 3q26 nieznacznie spowolniła do 2,1% r/r z 2,3% r/r w 2q26. Wyhamowanie obserwujemy również w usługach, których dynamika obniżyła się z ponad 6% r/r w 2q26 do ok. 5% r/r w 3q26. Nie wynikało to jednak ze słabości dochodów gospodarstw domowych– wynagrodzenia przyspieszyły do 6,2% r/r z 5,5% r/r. **Skłonność do oszczędzania nadal rośnie** – w 2q26 do 10% z 9,1% w 1q26 – i od 8 kwartałów utrzymuje się historycznie wysokim poziomie. Konsumenci odkładają więc część dzisiejszych wydatków na rzecz przyszłej konsumpcji i inwestycji. Eksport netto najpewniej nadal miał neutralny wpływ na wzrost PKB.
- **Spowolnienie w 3q26 wygląda bardziej na efekt statystyczny i przejściową utratę tempa niż zmianę kierunku gospodarki.** W 4q26 wsparciem może być finalizacja projektów inwestycyjnych przed końcem roku, dalsze ożywienie globalnego handlu oraz spadek cen paliw, poprawiający siłę nabywczą konsumentów. **Oczekujemy wyniku nie gorszego niż w 3q26 i podtrzymujemy prognozę wzrostu PKB w 2026 na poziomie 3,6%-3,7%.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych
pkoresearch@pkobp.pl
𝕏 @PKO_Research
centrumanaliz.pkobp.pl

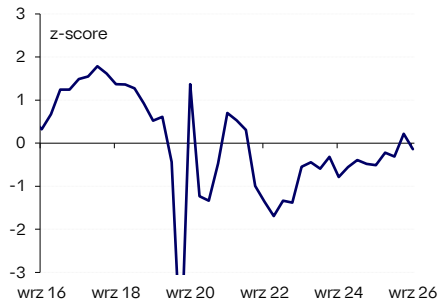
Szymon Fabiański
szymon.fabianski@pkobp.pl
tel. 722 051 585

Miesięczny PKB*



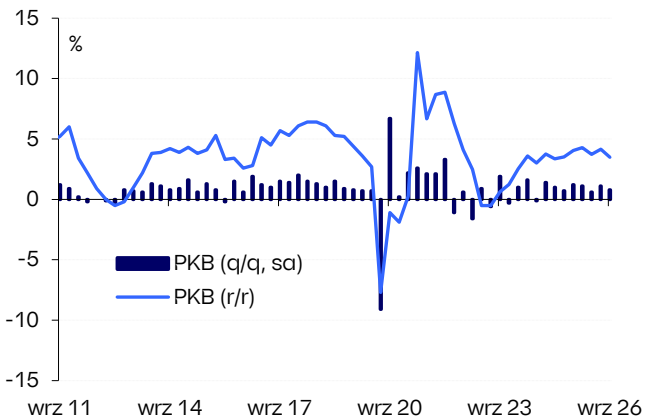
Źródło: GUS, PKO Bank Polski * Prezentowany szereg to kwartalne dane PKB (w cenach stałych, 2015=100), interpolowane metodą Litterman-fixed.

Syntetyczny indeks aktywności gospodarczej*

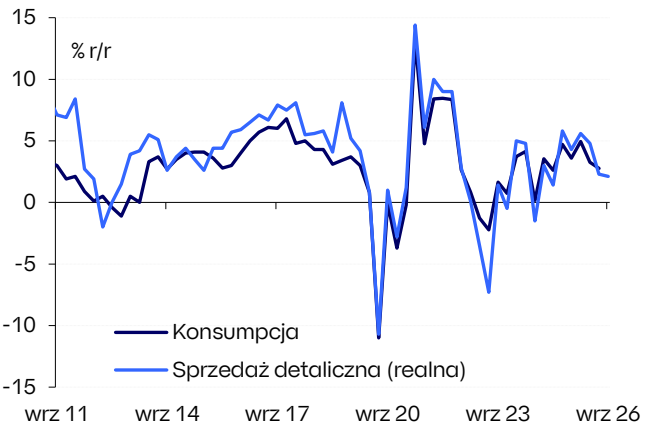


Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *Syntetyczny indeks wyznaczony metodą PCA na podstawie miesięcznych wskaźników aktywności gospodarczej i badań koniunktury.

Dynamika PKB



Dynamika konsumpcji na tle sprzedaży detalicznej



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

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Menedżerka Zespołu)	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
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
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

X @PKO_Research

Bank Polski | 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 któregokolwiek 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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.