

# Gospodarka przyspieszy dzięki konsumpcji i inwestycjom

Wykorzystanie unijnych funduszy, wydatki na obronność i postępująca automatyzacja w firmach zwiększą dynamikę inwestycji. Konsumentom i mieszkańcy pomogą obniżki stóp.

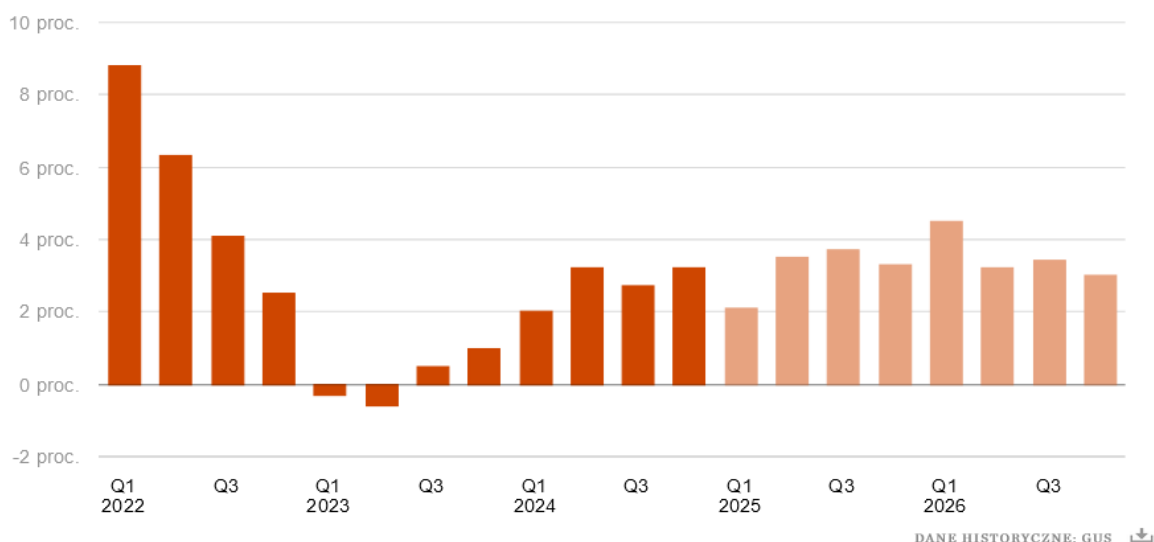
WZROST GOSPODARCZY\*

3,2%

Średni wzrost PKB  
w 2025 r.

3,5%

Średni wzrost PKB  
w 2026 r.



**Jak było:** Szacujemy, że w I kw. 2025 r. w gospodarce utrzymywało się ożywienie, zapoczątkowane w II poł. 2024 r. – według naszych prognoz PKB wzrósł o 2,1 proc. w ujęciu rocznym. To głównie efekt rosnącej konsumpcji, choć jej dynamika wyhamowała w I kw. do 2,1 proc. r/r po wzroście o 3,5 proc. w IV kw. 2024 r., zwłaszcza utrzymującego się wysokiego popytu na usługi związane ze zdrowiem, wypoczynkiem i rekreacją. Na początku roku wzrósł popyt na samochody, zaś ciepły marzec sprzyjał zakupom odzieży z kolekcji wiosennej. Dynamikę w handlu (+1,4 proc. r/r) obniżały jednak efekty kalendarzowe – późniejsza niż przed rokiem Wielkanoc. Pomimo utrzymującego się zastoju na rynku mieszkaniowym (wysokie ceny, drogie kredyty i oczekiwanie na nowe rządowe programy dopłat) budownictwo odnotowało wzrost o 2,7 proc. w ujęciu rocznym – to efekt rozpędzających się inwestycji infrastrukturalnych z krajowego planu odbudowy i nowej perspektywy unijnej. Przemysł odczuwał spadek zamówień związany z utrzymującą się kiepską koniunkturą w Niemczech, co spowodowało spadek produkcji o 0,4 proc. r/r. Podobnie jak w poprzednich kwartałach import росł szybciej niż eksport, a wkład handlu zagranicznego do PKB był ujemny (-0,6 pkt proc.).

**Jak będzie:** W 2025 i 2026 r. dynamikę polskiej gospodarki kształtować będą trzy trendy: ożywienie w konsumpcji (hamowane przez spowalniającą dynamikę realnych płac), wydatkowanie funduszy unijnych (konieczność rozliczenia projektów z KPO w 2026 r.) i wydatki rządowe związane z szeroko rozumianym bezpieczeństwem. Przyjmujemy jako scenariusz bazowy status quo w Ukrainie do końca 2025 r. i stopniową deeskalację (ale nie trwałą pokój) w 2026 r. Zakładamy, że od kwietnia 2025 r. wzrosną cła w relacjach UE-USA, ale w drodze negocjacji uda się ograniczyć wzrost stawek celnych w kluczowych sektorach (maszyny, elektronika, samochody) i ostatecznie wpływ na polski eksport nie będzie duży. Równoległe polski eksport odczuje też pozytywny wpływ wyższego popytu inwestycyjnego w Niemczech, związanego z luzowaniem fiskalnym. Przy takich założeniach prognozujemy dynamikę PKB na poziomie 3,2 proc. w tym i 3,5 proc. w kolejnym roku, a głównymi czynnikami wzrostu będą konsumpcja (+3 proc. w tym i 3,4 proc. w kolejnym roku) i inwestycje (+2,1 proc. w tym i +6,4 proc. w 2026 r.). Na wzrost inwestycji wpływ będzie mieć nie tylko wykorzystanie unijnych funduszy, ale i część polityki obronnej (m.in. umocnienia w ramach „Tarczy Wschód”), ożywienie w segmencie mieszkaniowym (obniżki stóp procentowych) i rozbudowa parku maszynowego w przedsiębiorstwach. W 2026 r., pomijając wysokie nakłady na bezpieczeństwo, sektor publiczny wejdzie na ścieżkę konsolidacji fiskalnej w związku z procedurą nadmiernego deficytu.

### Czynniki ryzyka

| Czynnik                               | Skutek                       | Wpływ na wzrost                                                                     | Prawdopodobieństwo wystąpienia |
|---------------------------------------|------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| Ożywienie gospodarcze w Niemczech     | wzrost eksportu              |  | wysokie                        |
| Spadek stopy oszczędności             | wzrost konsumpcji            |  | średnie                        |
| Przyspieszone wybory parlamentarne    | wzrost wydatków publicznych  |  | niskie                         |
| Zakończenie wojny w Ukrainie          | wzrost eksportu i inwestycji |  | bardzo niskie                  |
| Niskie wykorzystanie środków unijnych | spadek inwestycji            |  | średnie                        |
| Silny wzrost ciał w handlu UE-USA     | spadek eksportu i inwestycji |  | średnie                        |
| Recesja w strefie euro                | spadek eksportu              |  | bardzo niskie                  |

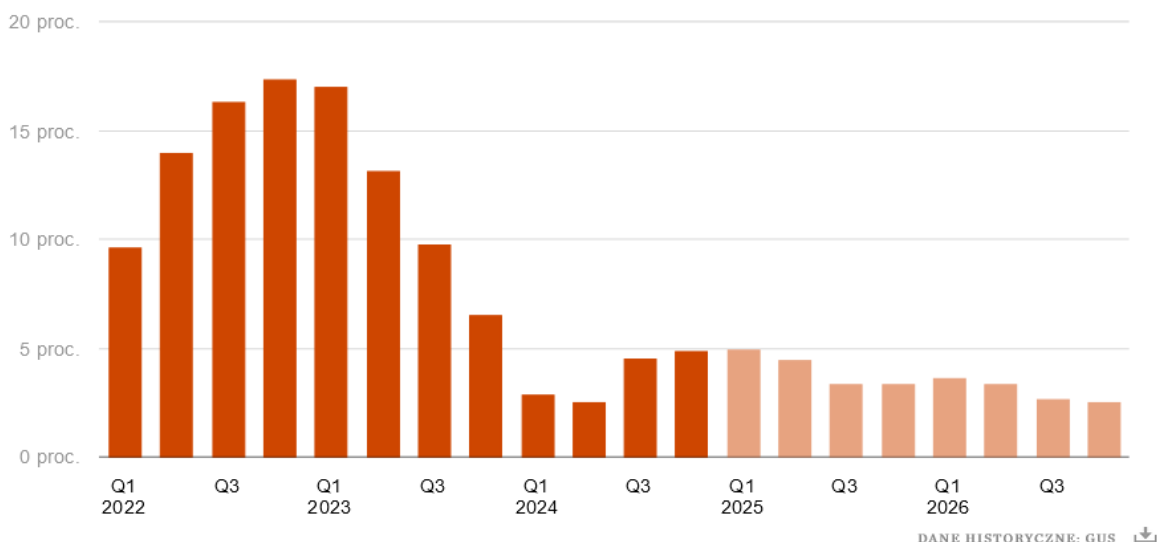
## INFLACJA\*

4,0%

Średnia inflacja  
w 2025 r.

3,0%

Średnia inflacja  
w 2026 r.



**Jak było:** Szacujemy, że w marcu 2025 r. inflacja wzrosła do 5 proc. (w styczniu i lutym wyniosła 4,9 proc.). Za wzrost odpowiadały głównie ceny energii, które ze względu na zamrożenie ich na wyższym poziomie niż przed rokiem zwiększyły się o 13,4 proc. r/r. O 7 proc. r/r wzrosły też ceny żywności, w szczególności owoców (+8 proc. r/r). Było to spowodowane niską bazą z zeszłego roku, a także niekorzystnymi zjawiskami pogodowymi (susza i przymrozki), które obniżały plony. Ograniczająco na wskaźnik inflacji działały natomiast ceny paliw, które spadły o 4,7 proc. r/r, tym samym utrzymując się w trendzie. To efekt umacniającego się złotego i stabilnych cen ropy na rynkach. W marcu w dalszym ciągu rosły także ceny usług (np. w hotelarstwie, gastronomii czy rekreacji), co wynikało z silnego popytu napędzanego wzrostem płac realnych. Przekładało się to na wskaźnik inflacji bazowej (z wyłączeniem cen żywności i energii), który według naszej prognozy utrzymał się na poziomie z lutego i wyniósł 3,6 proc.

**Jak będzie:** Prognozujemy, że w kolejnych miesiącach wskaźnik inflacji zacznie się stopniowo obniżać. Ceny żywności utrzymają stosunkowo wysokie dynamiki (sucha wiosna prawdopodobnie ograniczy tegoroczne plony), jednak ich wpływ na inflację będzie ograniczony dzięki mniejszemu udziałowi w koszyku inflacyjnym (25,87 proc. wobec 27,63 proc. w 2024 r.). W scenariuszu bazowym naszej prognozy spodziewamy się utrzymania cen energii na niezmiennym poziomie do końca 2025 r. – w połowie roku nastąpi jednak nieznaczny wzrost rachunków w związku z powrotem tzw. opłaty mocowej. Całkowite odmrożenie cen nastąpi natomiast na początku 2026 r., co spowoduje wzrost inflacji. Jego skala jest jednak trudna do oszacowania przez niepewność co do poziomu przyszłych taryf. Obecne ceny rynkowe pozwalają jednak sądzić, że wzrost cen będzie umiarkowany. Z tego

powodu inflacja w I kw. 2026 r. wyniesie ok. 3,6 proc. (wobec 3,3 proc. w IV kw. 2025 r.) i do końca roku będzie się obniżać. Prognozujemy, że wskaźnik znajdzie się w celu NBP (2,5 proc. +/- 1 pkt proc.) w IV kw. 2026 r. Z kolei hamująca dynamika płac w gospodarce wpłynie na ustabilizowanie popytu na usługi, dzięki czemu obniżyć się będzie także inflacja bazowa (do ok. 2,4 proc. na koniec 2025 r. i ok. 2,3 proc. na koniec 2026 r.).

#### Czynniki ryzyka

| Czynnik                                                                       | Skutek                                 | Wpływ na inflację | Prawdopodobieństwo wystąpienia |
|-------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|-------------------|--------------------------------|
| <b>Wzrost oczekiwań inflacyjnych</b>                                          | wzrost inflacji bazowej                | ▲                 | średnie                        |
| <b>Silny wzrost ceł w handlu UE-USA</b>                                       | wzrost cen towarów importowanych       | ▲                 | średnie                        |
| <b>Silne ograniczanie podaży surowców energetycznych przez Rosję lub OPEC</b> | wzrost cen nośników energii            | ▲                 | niskie                         |
| <b>Ożywienie gospodarcze w Chinach</b>                                        | globalny wzrost cen surowców           | ▲                 | bardzo niskie                  |
| <b>Znaczący rozwój epidemii chorób zwierząt hodowlanych</b>                   | spadek cen mięsa                       | ▼                 | wysokie                        |
| <b>Zamrożenie cen energii także w 2026 r.</b>                                 | niższy wskaźnik inflacji               | ▼                 | bardzo niskie                  |
| <b>Zakończenie wojny w Ukrainie</b>                                           | spadek cen żywności i nośników energii | ▼                 | bardzo niskie                  |

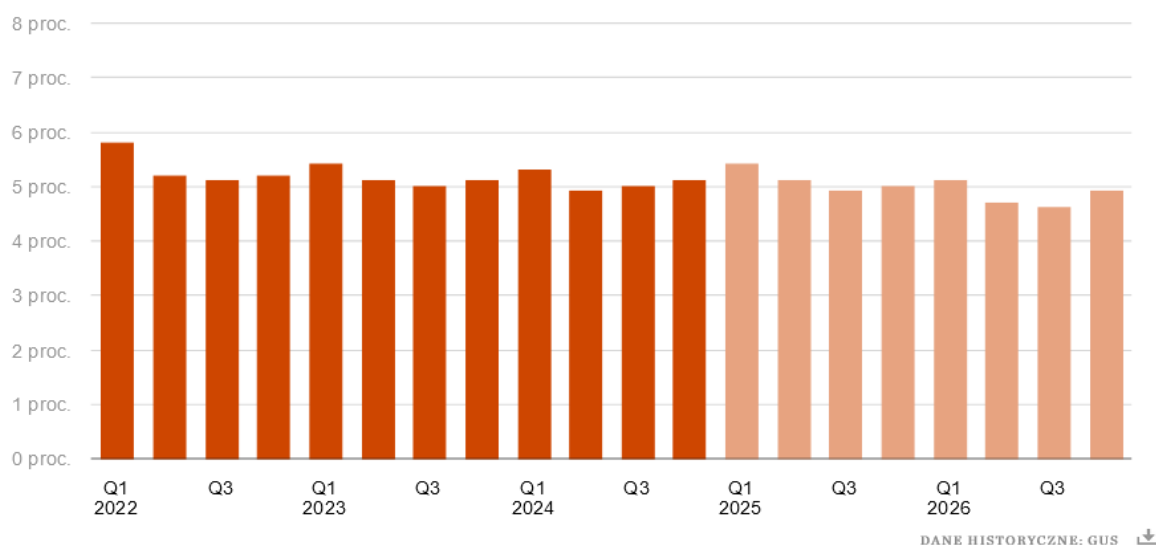
## STOPA BEZROBOCIA\*

**5,0%**

Stopa bezrobocia  
na koniec 2025 r.

**4,9%**

Stopa bezrobocia  
na koniec 2026 r.



**Jak było:** Prognozujemy, że w I kw. 2025 r. zatrudnienie w gospodarce narodowej pozostało w stagnacji, a stopa bezrobocia rejestrowanego sezonowo wzrosła do 5,4 proc. To przede wszystkim efekt kilku kwartałów gorszej koniunktury w przemyśle i budownictwie, przez co firmy nie zwiększały zatrudnienia, a także sezonowo niskiego popytu na pracę. W handlu i usługach, pomimo ożywienia w konsumpcji, potencjał do wzrostu zatrudnienia pozostaje ograniczony ze względu na presję kosztową i upowszechniające się narzędzia do automatyzacji pracy (takie jak kasy samoobsługowe). Dynamika płac w gospodarce narodowej wyniosła 8,7 proc. r/r w ujęciu nominalnym i była najniższa od I kw. 2021 r. To przede wszystkim efekt niższej niż w poprzednich latach podwyżki płacy minimalnej (+8,5 proc. r/r). Po prawie trzech latach wysokiej dynamiki nominalnych płac pracodawcy są też mniej skłonni do dalszych podwyżek. Przy krótkotrwałym przyspieszeniu inflacji na początku roku poskutkowało to spadkiem realnej dynamiki płac w I kw. do 3,6 proc.

**Jak będzie:** Sytuacja na rynku pracy w całym horyzoncie prognozy będzie stopniowo się poprawiać. Przewidujemy umiarkowany, ale stały wzrost zatrudnienia o ok. 0,2-0,4 proc. r/r w każdym kwartale. To efekt zwiększonego popytu na pracę w budownictwie. Przy utrzymującym się podobnym zasobie aktywnych zawodowo (wzrost aktywności zawodowej i napływ migrantów będzie równoważył ubytek pracowników wynikający z demografii) będzie to oznaczało stopniowy spadek stopy bezrobocia do 4,9 proc. w IV kw. 2026 r. Zakładamy przy tym, że nowe przepisy dotyczące zatrudniania cudzoziemców nie zmienią znacząco ich liczby na rynku pracy, przynajmniej w krótkim i średnim okresie. W miesiącach letnich, przy zwiększonym popycie na prace sezonowe, bezrobocie będzie spadać nawet do 4,6 proc. Spowalniająca inflacja i wysoka baza z poprzednich kwartałów będą sprzyjać –

nawet mimo wzrostu zatrudnienia – spowolnieniu dynamiki płac, zarówno realnych, jak i nominalnych. W końcówce 2026 r. prognozujemy powrót dynamiki nominalnych płac poniżej 5 proc., a realnych do poziomu ok. 2 proc.

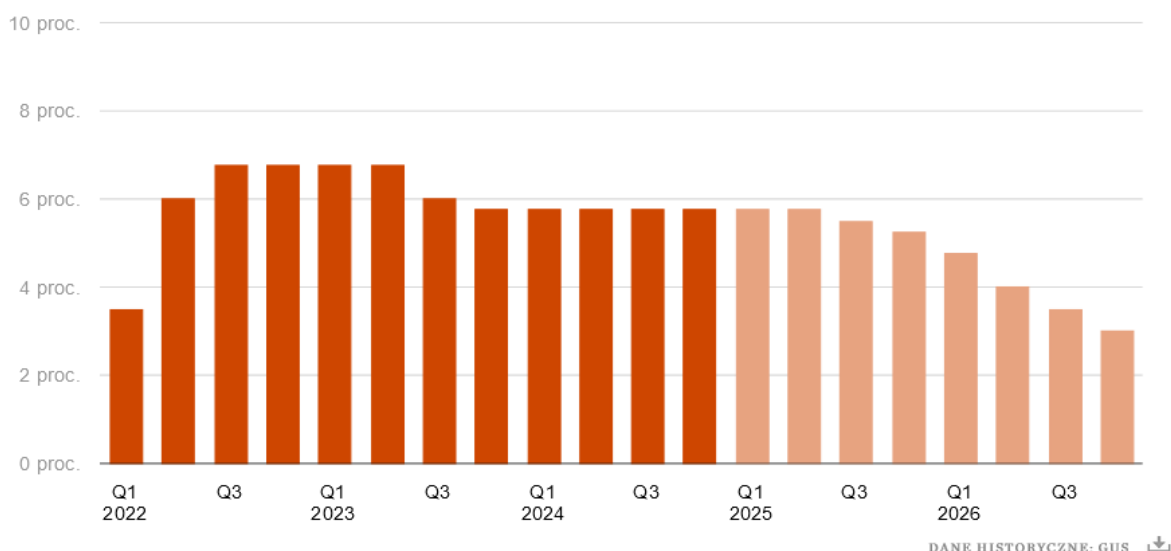
### Czynniki ryzyka

| Czynnik                                                                           | Skutek                                                                          | Wpływ na stopę bezrobocia                                                            | Prawdopodobieństwo wystąpienia |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| <b>Słabsza koniunktura zagraniczna</b>                                            | spadek zatrudnienia w branżach eksportowych                                     |    | niskie                         |
| <b>Silny spadek popytu na usługi</b>                                              | spadek zatrudnienia w sektorze usługowym                                        |    | niskie                         |
| <b>Utrudnienia w zatrudnianiu migrantów</b>                                       | mniejsza liczba pracujących w Polsce                                            |    | średnie                        |
| <b>Zakończenie wojny w Ukrainie</b>                                               | zmniejszenie liczby osób pracujących w Polsce                                   |    | bardzo niskie                  |
| <b>Zwiększenie inwestycji zagranicznych w Polsce w związku z odbudową Ukrainy</b> | zwiększenie zatrudnienia, zwłaszcza w budownictwie, transporcie i magazynowaniu |  | niskie                         |

## STOPY PROCENTOWE\*

**5,25%** Stopa referencyjna  
NBP na koniec 2025 r.

**3,0%** Stopa referencyjna  
NBP na koniec 2026 r.



**Jak było:** Zgodnie z naszymi prognozami Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła poziomu stóp procentowych podczas trzech pierwszych posiedzeń w 2025 r. Stopa referencyjna wynosi obecnie 5,75 proc. RPP w swoich komunikatach podkreśla, że utrzymująca się wysoka dynamika płac realnych i postępujące ożywienie gospodarcze (także w strefie euro) tworzą wysoką presję inflacyjną. Zwraca też uwagę, że uporczywa pozostaje inflacja bazowa, która jest napędzana wysokim wzrostem cen usług. Ponadto swoją decyzję RPP opiera na projekcji NBP, która zakłada odmrożenie cen energii w IV kw. 2025 r. (co jest zgodne z obecnym stanem prawnym, ale sygnały płynące m.in. z MinFin

czy MinPrzem

wskazują na odmrożenie na początku 2026 r.), co opóźnia powrót inflacji do celu. Restrykcyjna polityka pieniężna NBP wpływa na stopniowe umacnianie złotego, w szczególności w obliczu obniżek stóp procentowych w strefie euro – na przełomie lutego i marca kurs euro do złotego był najniższy od 2018 r.

**Jak będzie:** Podtrzymujemy naszą prognozę, że RPP dokona w 2025 r. tylko dwóch obniżek stóp procentowych (w III i IV kw.) łącznie o 0,5 pkt proc. – wcześniej członkowie RPP mogą być niechętni do obniżek przez czynniki polityczne (wybory prezydenckie). Prezes NBP Adam Glapiński nie znajdzie w radzie większości do opóźnienia cięć aż do 2026 r. – sugerował taki scenariusz podczas ostatnich konferencji prasowych, czemu publicznie sprzeciwili się inni członkowie RPP (w tym dotychczas postrzegani jako przychylni Glapińskiemu). Obniżki stóp będą przede wszystkim możliwe dzięki mniejszej presji

inflacyjnej ze strony wzrostu płac, a także systematycznie obniżającej się inflacji bazowej. Najprawdopodobniej w lipcu 2025 r. nowa projekcja NBP także pokaże szybszy powrót inflacji do celu, m.in. przez niższy udział żywności w koszyku inflacyjnym, co dotychczas nie było brane pod uwagę. Przez to w 2026 r., pomimo odmrożenia cen energii, Rada Polityki Pieniężnej będzie kontynuować cykl obniżek stóp. Prognozujemy, że stopa referencyjna na koniec 2026 r. wyniesie 3 proc.

### Czynniki ryzyka

| Czynnik                                                                        | Skutek                                                              | Wpływ na stopy                                                                       | Prawdopodobieństwo wystąpienia |
|--------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| <b>Eskalacja konfliktu na linii rząd-NBP</b>                                   | osłabienie złotego, wzrost rentowności obligacji skarbowych         |    | niskie                         |
| <b>Utrzymująca się uporczywość inflacji bazowej; wysoka dynamika cen usług</b> | Wyższy wskaźnik inflacji                                            |    | niskie                         |
| <b>Brak znaczącego spowolnienia dynamiki płac</b>                              | Wysoka presja inflacyjna                                            |   | niskie                         |
| <b>Silny wzrost ceł w handlu UE-USA</b>                                        | szybszy spadek stóp procentowych za granicą/<br>globalny wzrost cen |  | niskie                         |
| <b>Przedłużenie zamrożenia cen energii w 2026 r.</b>                           | niższy wskaźnik inflacji                                            |  | bardzo niskie                  |

*\* Prognozy kwartalne Polityki Insight powstają przy wykorzystaniu ponad 30 nowcastingowych modeli ekonometrycznych klasy ARMA i DFM oraz blisko 100-równaniowego modelu klasy NECMOD, uwzględniającego większość procesów gospodarczych w kraju i na świecie – od warunków atmosferycznych, przez zmiany na rynku nośników energii i kondycję najważniejszych partnerów handlowych, po wzrost produktu potencjalnego i naturalną stopę bezrobocia. Model jest co kwartał reestymowany, by uzyskać jak najlepsze dopasowanie do aktualnej sytuacji gospodarczej.*