



NARODOWY
BANK POLSKI

Departament Analiz i Badań Ekonomicznych

Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego Narodowego Banku Polskiego na podstawie modelu NECMOD

Warszawa / 4 lipca 2025 r.





Plan prezentacji:

Projekcja 2025 – 2027

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2025-2027

Koniunktura międzynarodowa

W Stanach Zjednoczonych rewizja prognoz wzrostu PKB w dół, w Europie oczekiwane umiarkowane ożywienie

Prognoza NBP dynamiki PKB w wybranych gospodarkach (%)

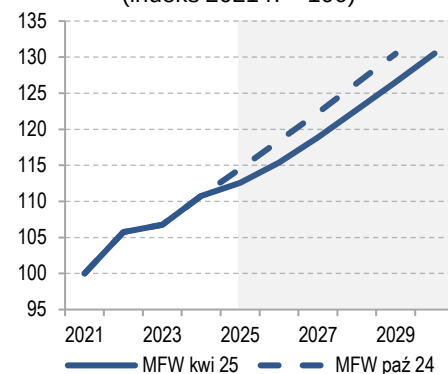
	2024	2025	2026	2027
Strefa euro	0,9 (0,7)	0,9 (0,9)	1,0 (1,2)	1,3 (1,1)
Niemcy	-0,2 (-0,2)	0,2 (0,2)	1,0 (1,0)	1,4 (1,0)
Wielka Brytania	1,1 (0,9)	1,2 (0,9)	1,0 (1,4)	1,1 (1,2)
Stany Zjednoczone	2,8 (2,8)	1,4 (2,4)	1,4 (2,0)	1,9 (2,0)
Chiny	5,0 (5,0)	4,6 (4,5)	4,3 (4,4)	4,2 (4,2)

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (wartości odsezonowane).
Kolorem **zielonym** oznaczono wskaźniki o wartości wyższej, a kolorem **czzerwonym** o wartości niższej niż w projekcji marcowej.

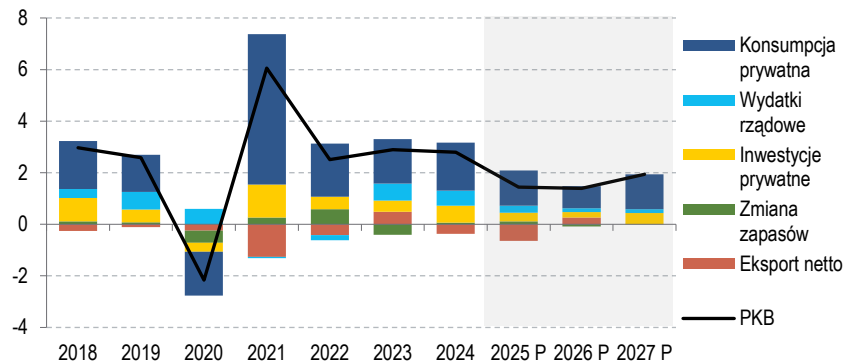
Import towarów do Stanów Zjednoczonych
(mld USD)



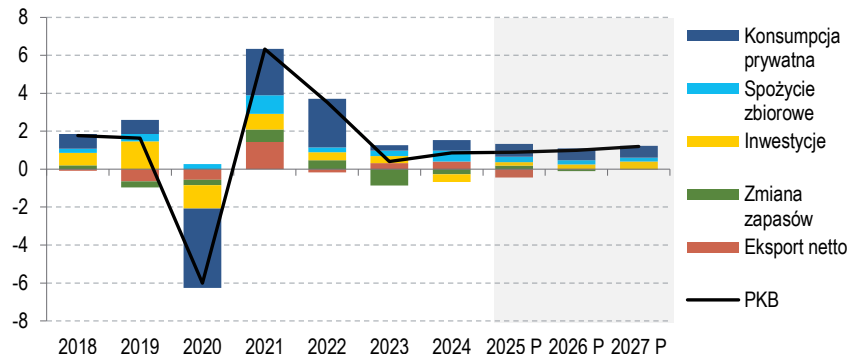
Prognozy handlu światowego według MFW
(indeks 2021 r. = 100)



Dynamika realnego PKB (% , r/r) i jej składowe (pkt proc.) w Stanach Zjednoczonych

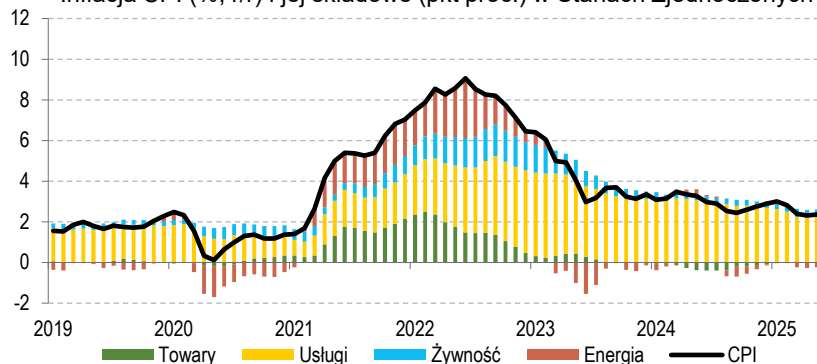


Dynamika realnego PKB (% , r/r) i jej składowe (pkt proc.) w strefie euro

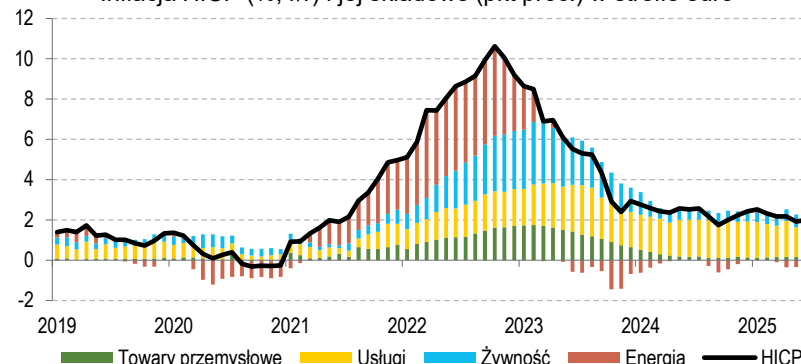


Inflacja w Stanach Zjednoczonych wzrośnie przejściowo, odzwierciedlając wpływ wyższych celi na dynamikę cen towarów. W strefie euro inflacja będzie się stopniowo obniżać wraz ze spadkiem dynamiki cen usług

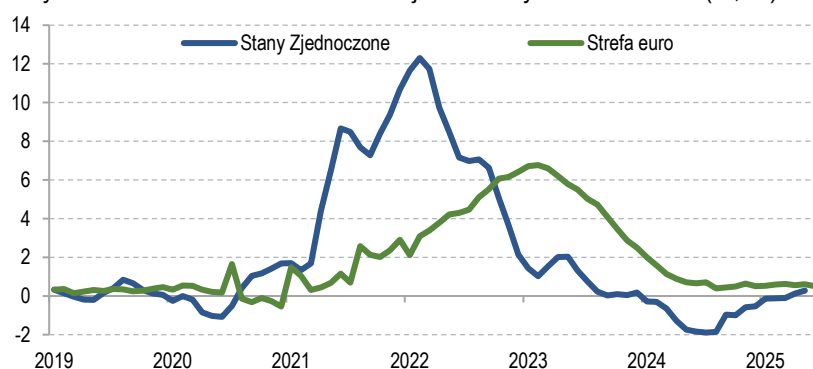
Inflacja CPI (% r/r) i jej składowe (pkt proc.) w Stanach Zjednoczonych



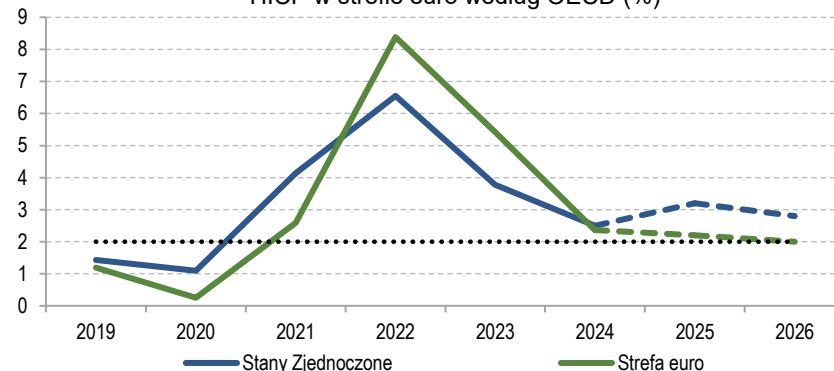
Inflacja HICP (% r/r) i jej składowe (pkt proc.) w strefie euro



Dynamika cen towarów w Stanach Zjednoczonych i strefie euro (% r/r)



Prognozy średniorocznej inflacji PCE w Stanach Zjednoczonych i inflacji HICP w strefie euro według OECD (%)





Plan prezentacji:

Projekcja 2025 – 2027

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2025-2027

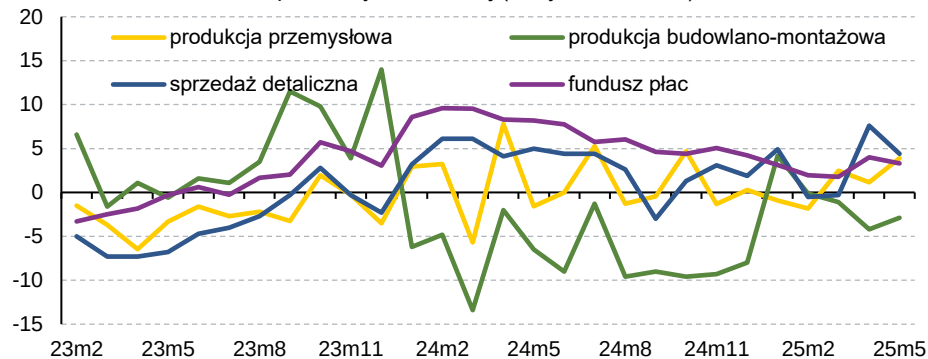
Koniunktura krajowa

Po spadku w I kw. 2025 r., bieżące dane wskazują na przyspieszenie dynamiki PKB w II kw.

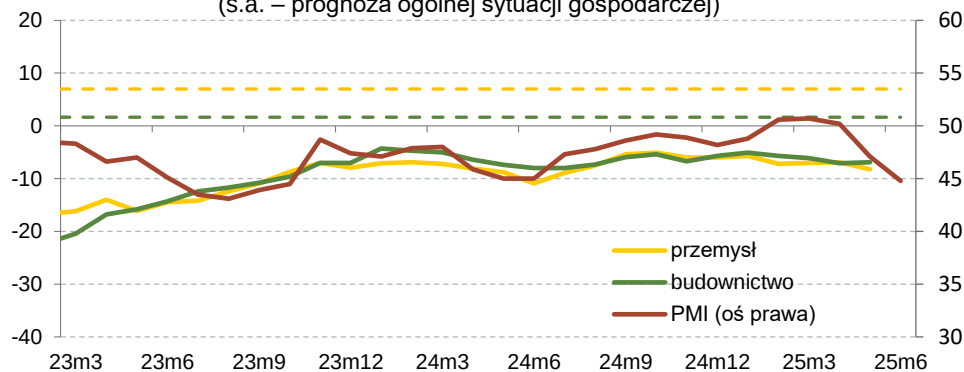
	25q1		25q2	
PKB (r/r, %)	3,2	(3,5)	3,6	(3,4)
Popyt krajowy (r/r, %)	4,6	(5,4)	4,9	(4,8)
Spożycie gosp. dom. (r/r, %)	2,5	(3,4)	3,6	(2,9)
Spożycie publiczne (r/r, %)	2,0	(2,0)	5,0	(3,1)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r, %)	6,3	(6,4)	4,5	(5,9)
Wkład zmiany zapasów (pkt. proc.)	1,5	(1,8)	0,8	(1,1)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	-1,1	(-1,6)	-1,0	(-1,1)
Eksport (r/r, %)	1,1	(1,5)	1,2	(1,8)
Import (r/r, %)	3,5	(4,7)	3,5	(4,0)

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (wartości odsezonowane).
Kolorem **zielonym** oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a **czerwonym** niższej.

Dynamika produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej
i sprzedaży detalicznej (ceny stałe, r/r, %)



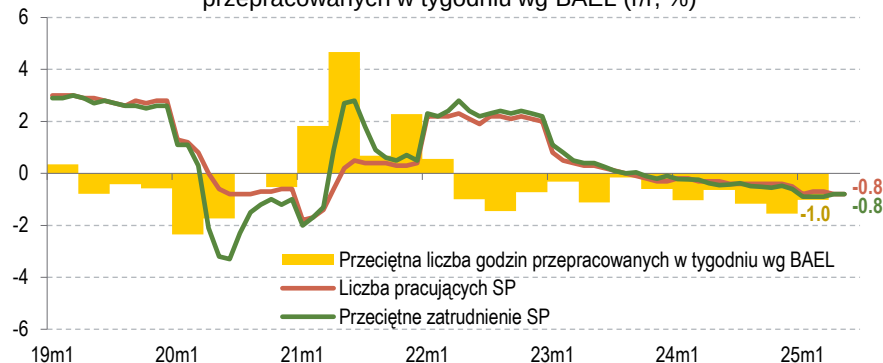
PMI oraz wskaźniki koniunktury w przemyśle i budownictwie
(s.a. – prognoza ogólnej sytuacji gospodarczej)



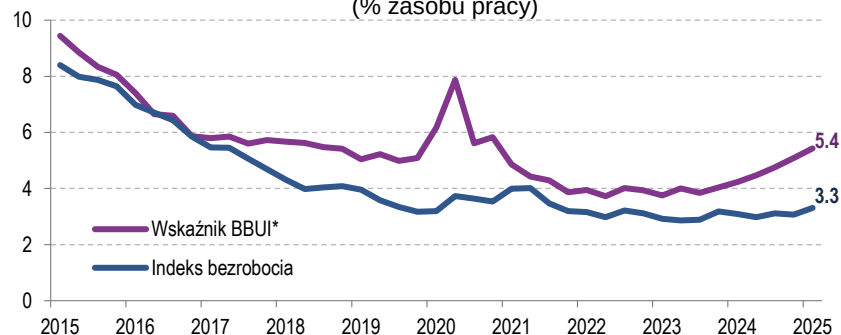
Uwaga: liniami przerywanymi oznaczono wieloletnie średnie wskaźników koniunktury w przemyśle (kolor **żółty**), budownictwie (kolor **zielony**).

Niskie bezrobocie przy niewielkim spadku zatrudnienia

Przeciętne zatrudnienie, liczba pracujących w SP oraz średnia liczba godzin przepracowanych w tygodniu wg BAEL (r/r, %)



Indeks niepełnego wykorzystania czynnika pracy i indeks bezrobocia (% zasobu pracy)

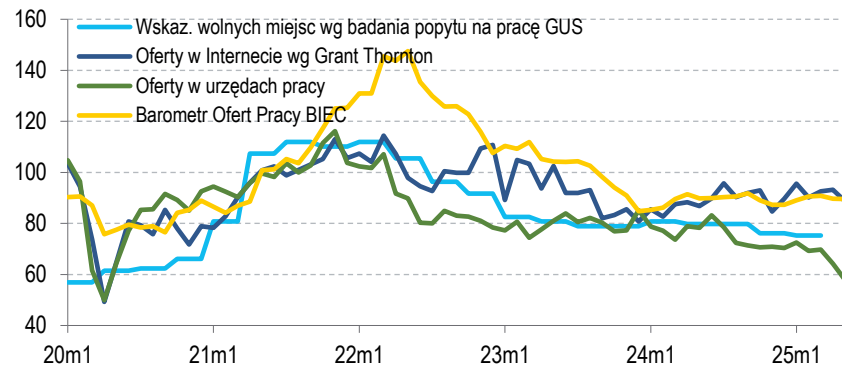


*BBUI – Bell & Blanchflower Underemployment Index.

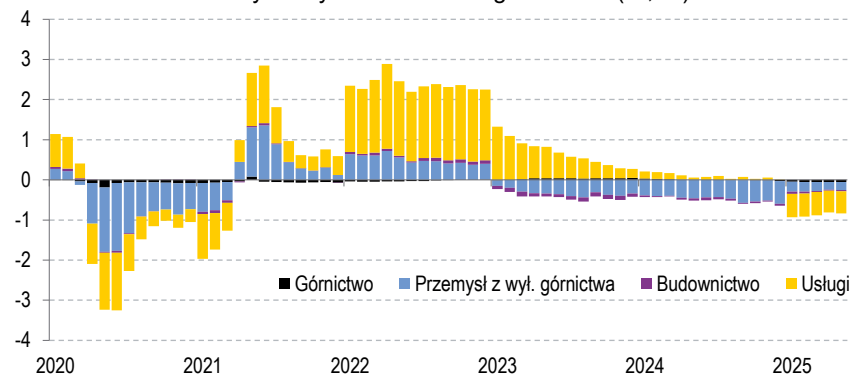
Uwaga: Nieciągłość metodologiczna ze względu na zmianę metodyki badania BAEL wprowadzoną w I kw. 2021 r.

Źródło: dane GUS, BIEC, Grant Thornton, obliczenia NBP.

Miary niezrealizowanego popytu na pracę (indeks 04.2019=100, s.a.)

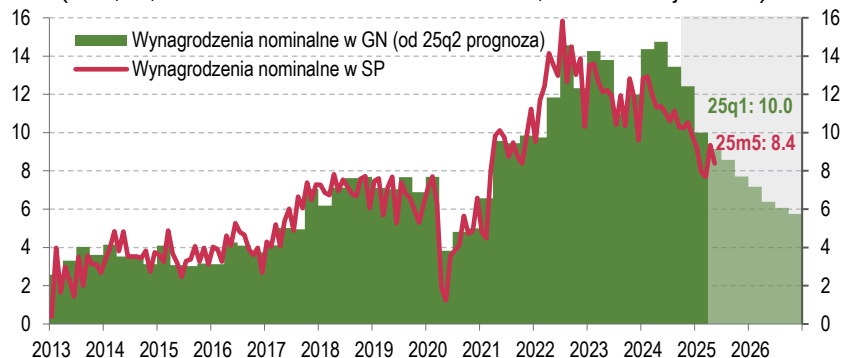


Zmiany liczby etatów w SP wg sektorów (r/r, %)

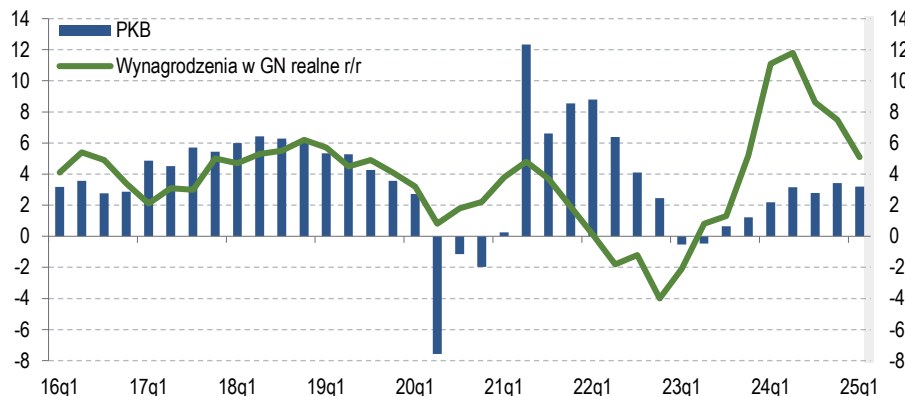


Spadek dynamiki wynagrodzeń nominalnych w I kw. 2025 r.

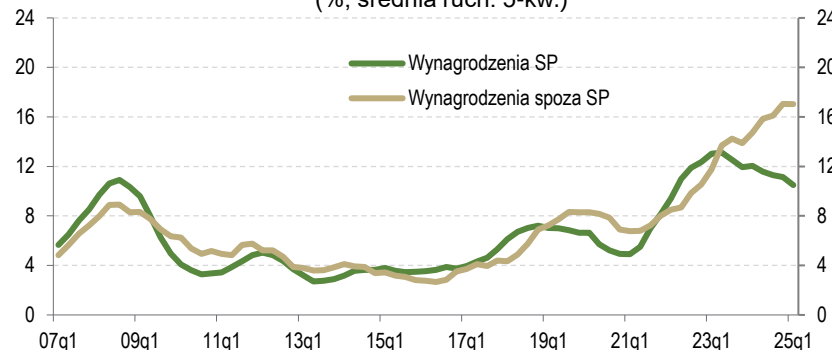
Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń
(w %, r/r, ostatnie dane z GN za I kw. 2025 r., z SP za maj 2025 r.)



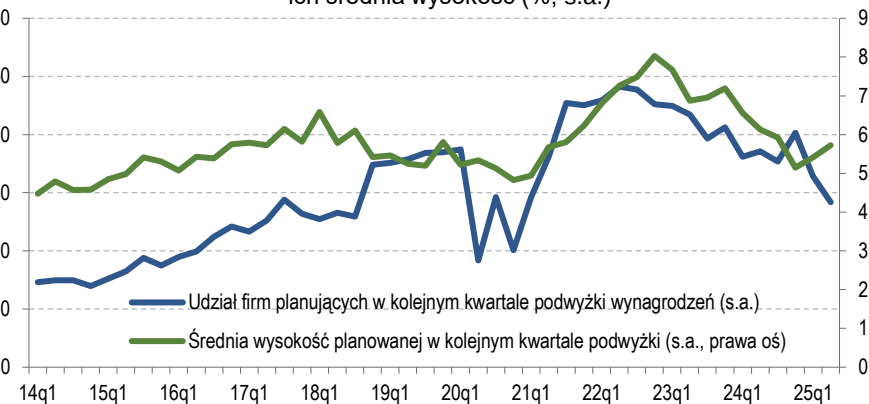
Wynagrodzenia realne w GN na tle PKB (r/r, %)



Roczne tempo wzrostu płac w SP oraz poza SP
(%, średnia ruch. 5-kw.)

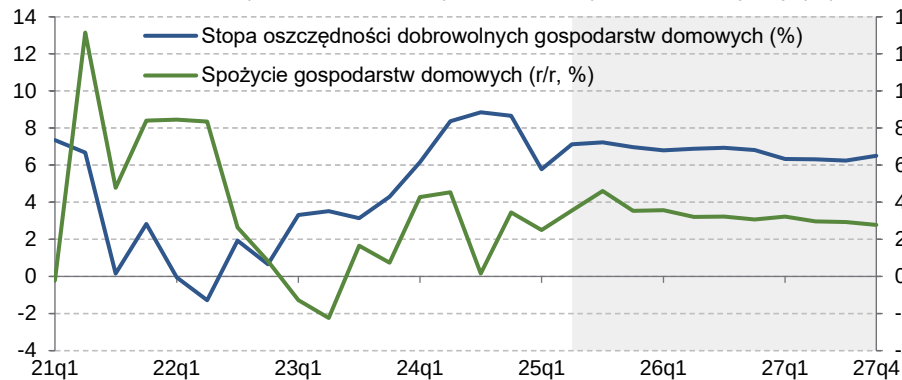


Udział firm planujących w kolejnym kwartale podwyżki wynagrodzeń i
ich średnia wysokość (% , s.a.)

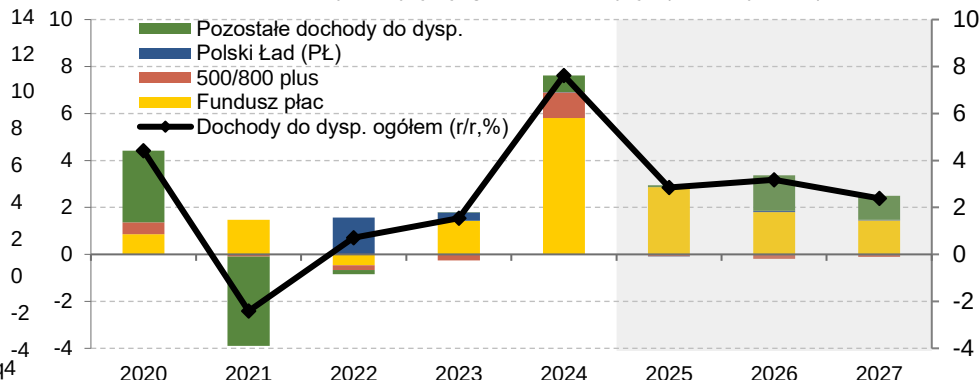


Dynamika spożycia gospodarstw domowych w latach 2025-2027 będzie utrzymywać się na umiarkowanym poziomie (średnio 3,2% r/r) przy podwyższonej ich stopie oszczędności

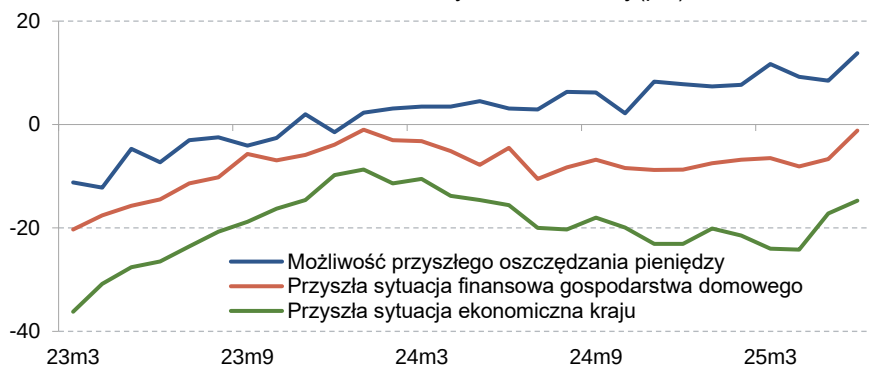
Stopa oszczędności dobrowolnych oraz spożycie GD w projekcji (%)



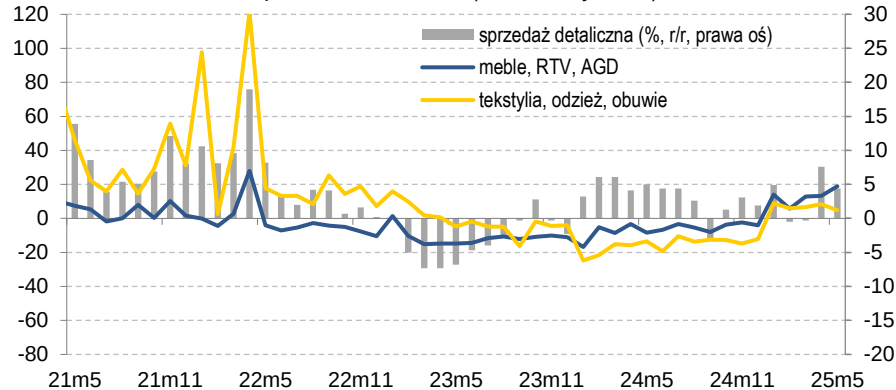
Dochód do dyspozycji i jego dekompozycja (r/r, ceny stałe)



Wskaźniki koniunktury konsumenckiej (pkt)

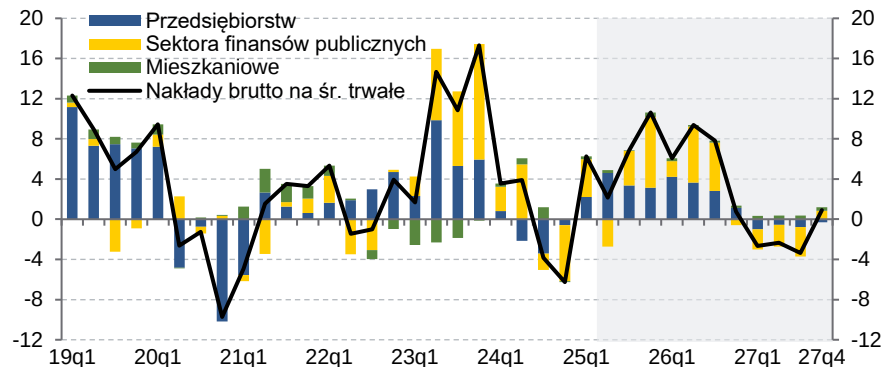


Sprzedaż detaliczna (% r/r, ceny stałe)

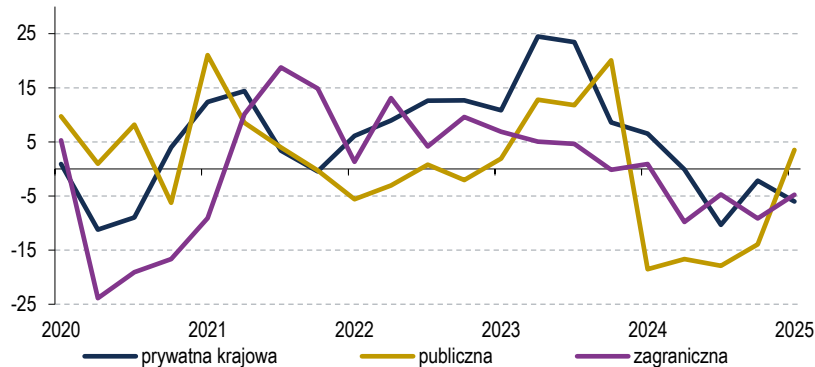


Tempo wzrostu inwestycji wyraźnie przyspieszy w 2025 r., po okresie spadku

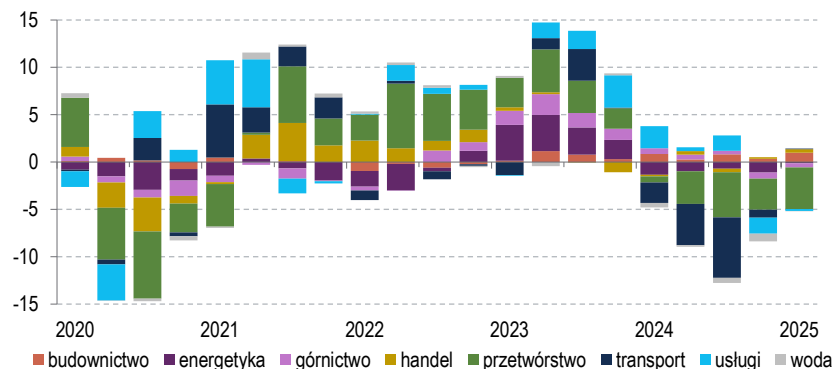
Nakłady brutto na środki trwałe w projekcji (r/r, %) - dekompozycja



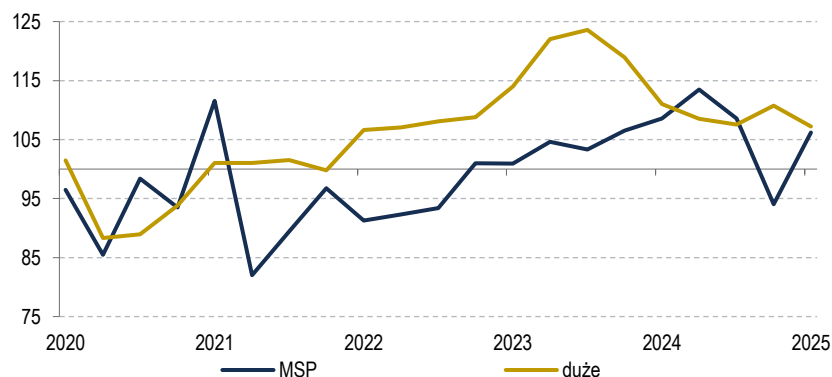
Dynamika inwestycji r/r wg formy własności (w %)



Wkład do realnej dynamiki r/r inwestycji przedsiębiorstw wg PKD (w pkt. proc.)

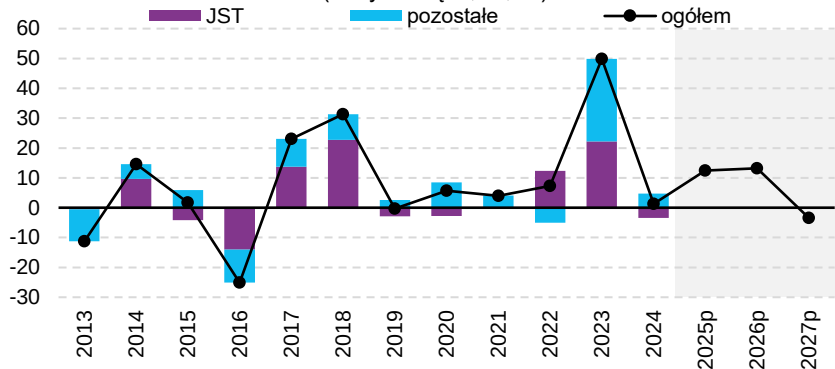


Realna wartość inwestycji w MSP i dużych przedsiębiorstwach (indeks 2019=100)

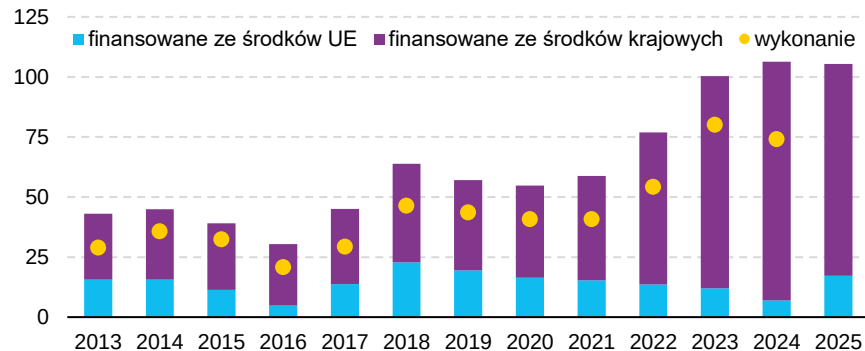


W 2025 r. przyspieszenie dynamiki inwestycji publicznych, w tym za sprawą wykorzystania środków z RRF

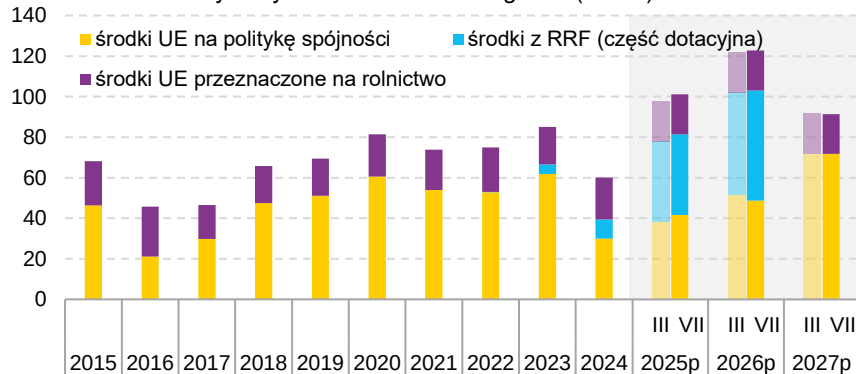
Tempo wzrostu inwestycji publicznych i wkład głównych elementów
(ceny bieżące, r/r, %)



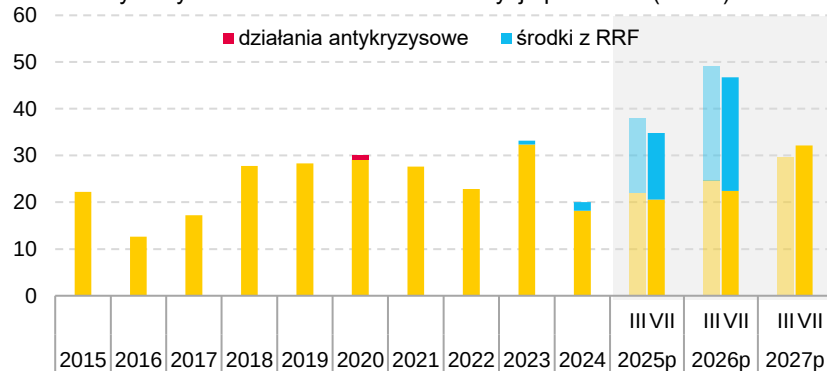
Planowane i zrealizowane inwestycje JST (plan z I kw., mld zł)



Wykorzystanie środków UE ogółem (mld zł)

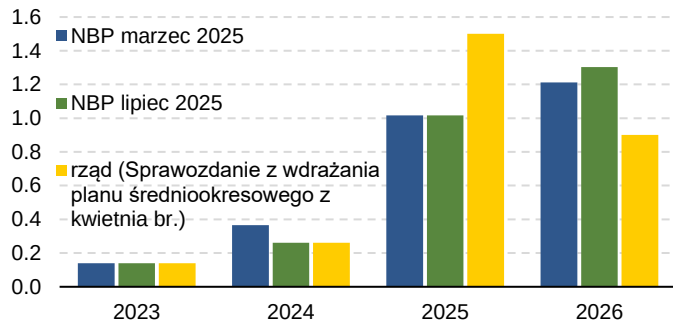


Wykorzystanie środków UE na inwestycje publiczne (mld zł)

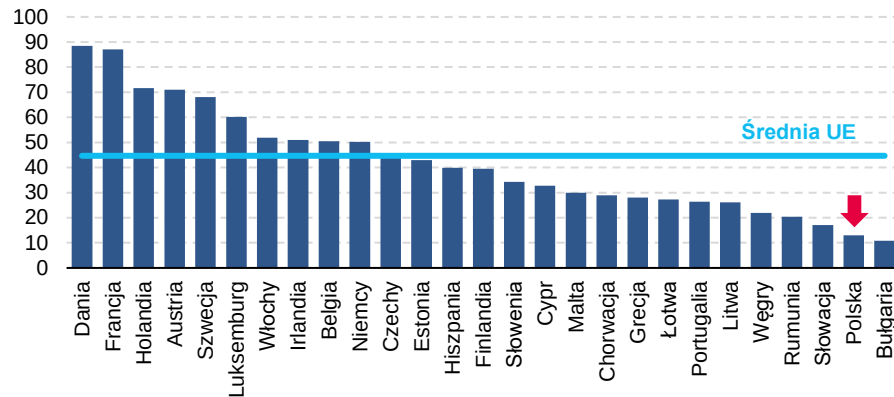


Do wykorzystania w 2025 i 2026 r. została znaczna część środków z RRF

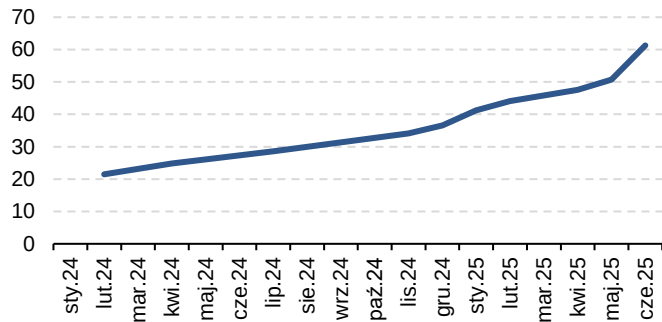
Zakładane wykorzystanie dotacji z RRF przez Polskę (% PKB)



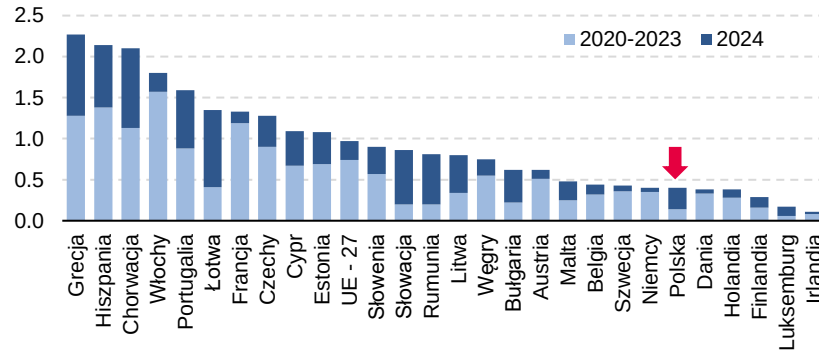
Stopień wykorzystania dotacji RRF w krajach UE do 2024 r. (% alokacji)



Podpisane umowy w ramach części dotacyjnej RRF dla Polski (% alokacji)

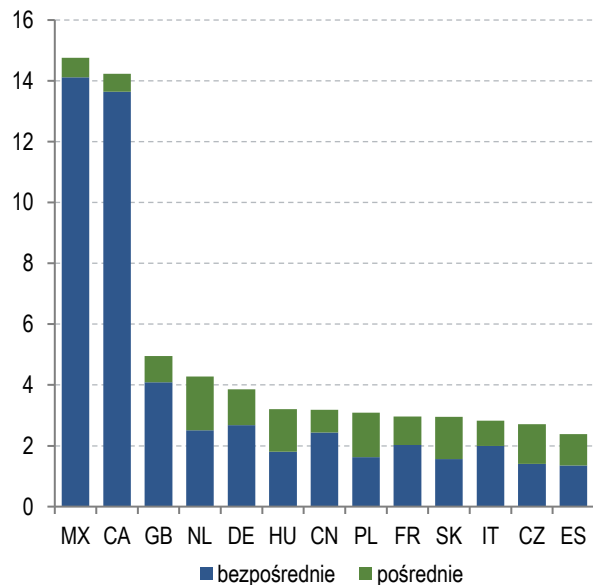


Wykorzystanie dotacji z RRF w krajach UE w latach 2020-2023 i 2024 (% PKB)

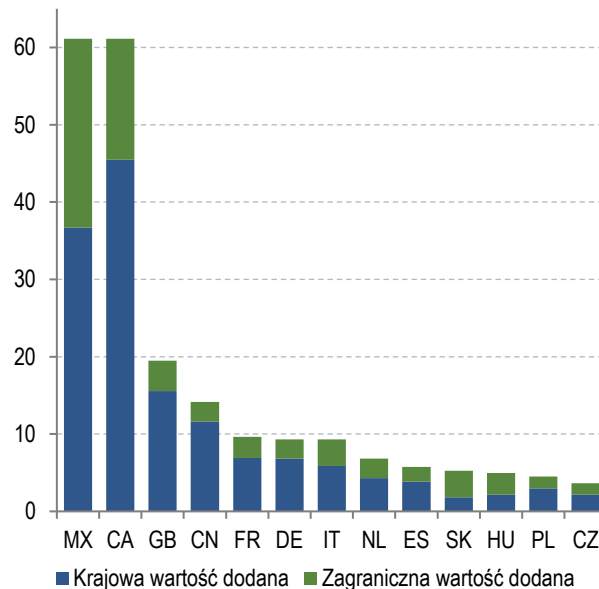


Wpływ zmian w polityce handlowej USA na polską gospodarkę będzie niewielki ze względu na umiarkowane znaczenie powiązań z gospodarką amerykańską

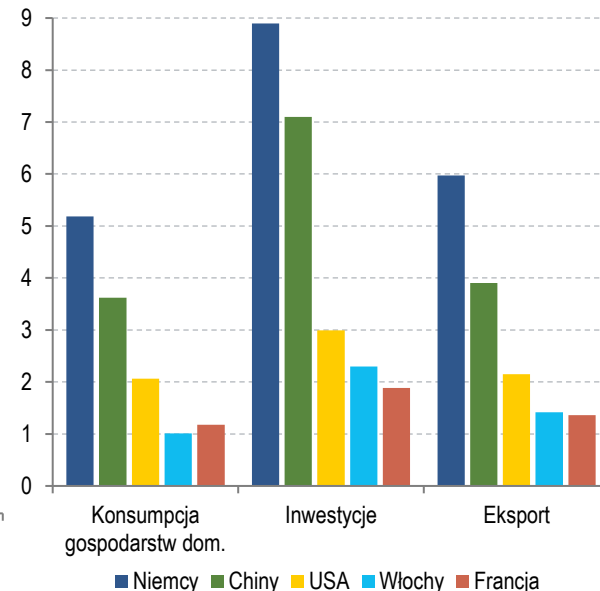
Udział popytu finalnego w USA w wartości dodanej wybranych krajów (% , 2022)



Udział eksportu do USA w bezpośrednim eksporcie brutto wybranych krajów (% , 2022)

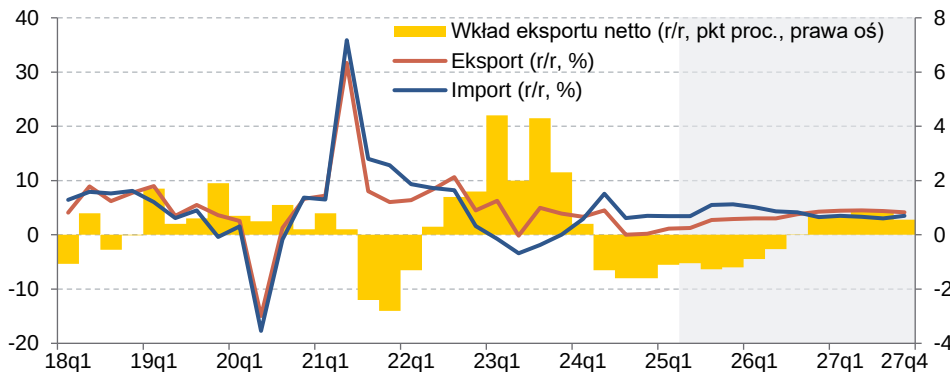


Udział wartości dodanej z wybranych krajów w komponentach polskiego popytu finalnego i eksporcie (% , 2022)

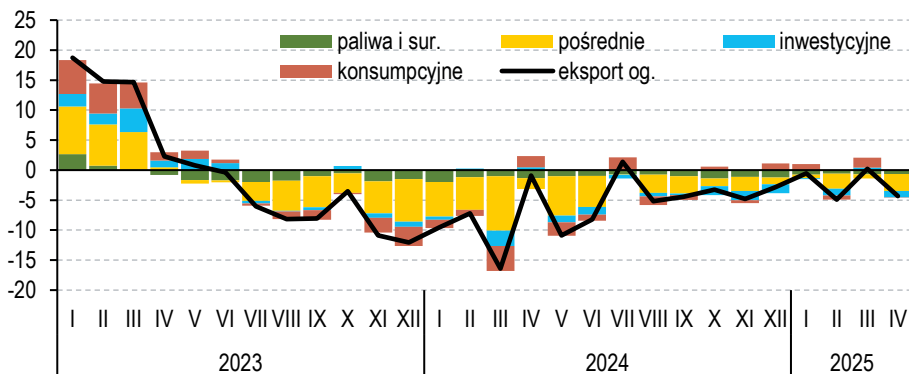


Ujemny wkład eksportu netto do wzrostu PKB w 2025 r., od 2026 r. poprawa w ślad za spowolnieniem dynamiki popytu krajowego

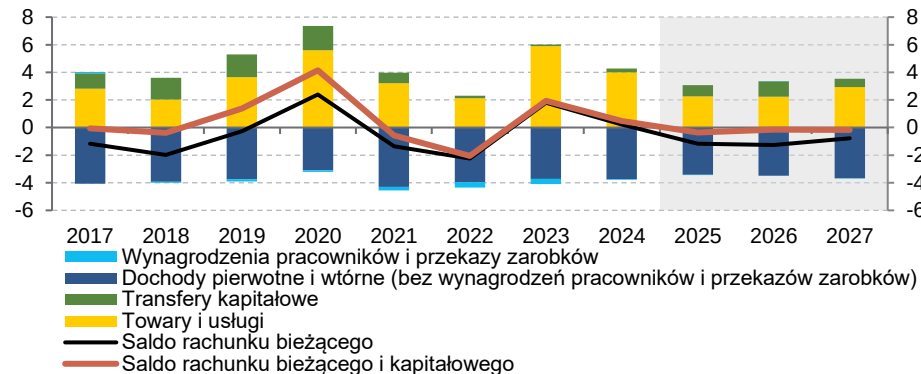
Wkład eksportu netto do wzrostu PKB w projekcji



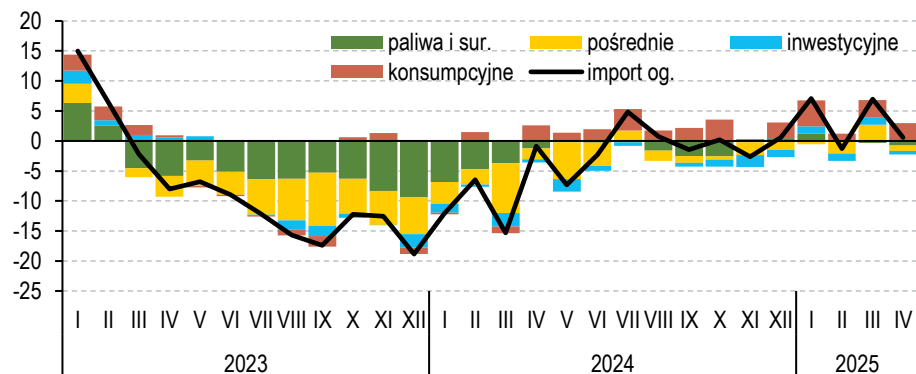
Eksport towarów (wkłady wg produktów, ceny bieżące, %, r/r)



Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)

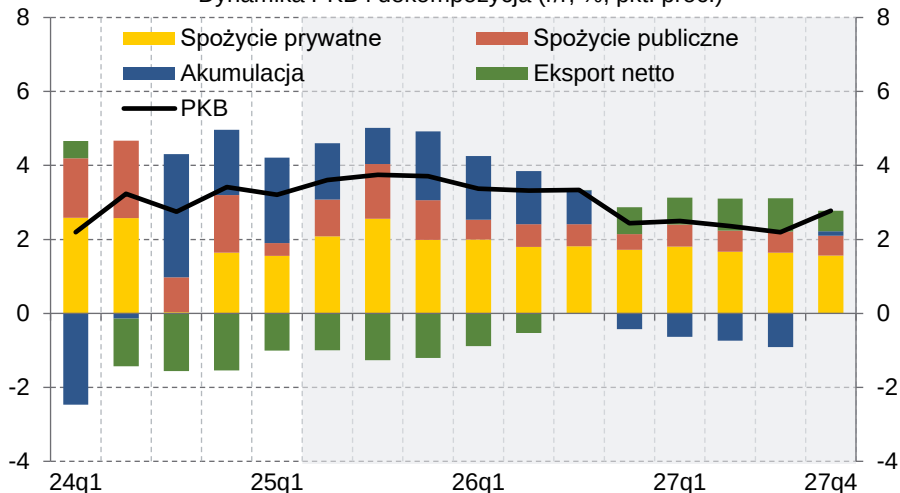


Import towarów (wkłady wg produktów, ceny bieżące, %, r/r)

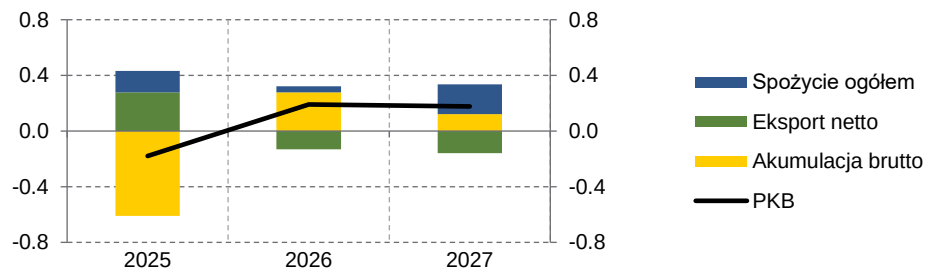


Niewielkie korekty tempa wzrostu gospodarczego w horyzoncie projekcji

Dynamika PKB i dekompozycja (r/r, %, pkt. proc.)



Dekompozycja zmian dynamiki PKB między rundami projekcyjnymi (r/r, pkt proc.)



Czynniki oddziałujące na koniunkturę krajową w najbliższych latach:

- ↑ silny **wzrost napływu funduszy unijnych** w 2025 r. w ramach perspektywy finansowej 2021-2027 oraz Krajowego Planu Odbudowy
- ↑ **wzrost wydatków związanych z trwającą transformacją energetyczną** polskiej gospodarki
- ↓ **rosnące w horyzoncie projekcji realne stopy procentowe** (przy założeniu o niezmiennych stopach procentowych NBP)
- ↓ **ograniczony popyt zagraniczny** – jedynie umiarkowane ożywienie w strefie euro
- ↓ **zakończenie wydatkowania środków z części dotacyjnej instrumentu NextGenerationEU** na przełomie 2026-2027
- ↓ **podwyższony poziom stopy oszczędności**

PKB, r/r, %	2023	2024	2025	2026	2027
Lipiec 2025	0,2	2,9	3,6	3,1	2,5
Marzec 2025	0,1	2,9	3,7	2,9	2,3



Plan prezentacji:

Projekcja 2025 – 2027

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

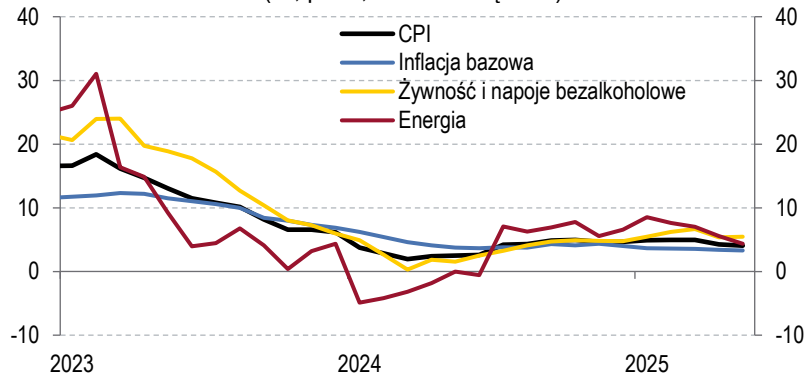
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2025-2027

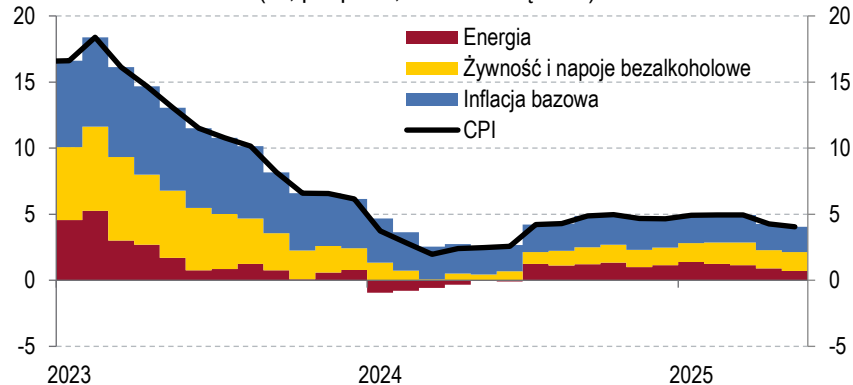
Inflacja

Spadek inflacji CPI w Polsce w II kw. br.

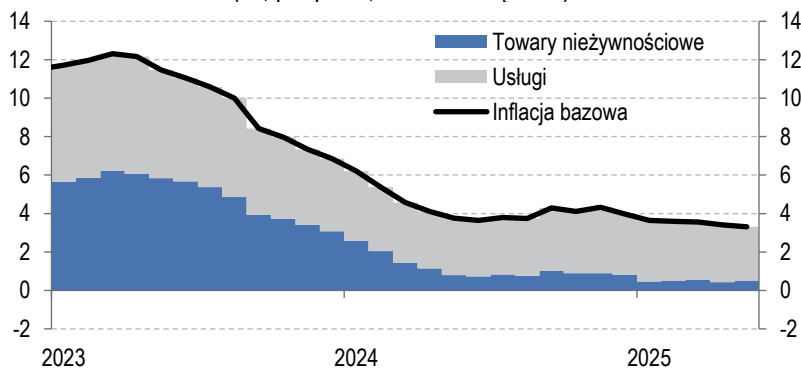
Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych
(r/r, proc., dane miesięczne)



Dekompozycja inflacji CPI
(r/r, pkt proc., dane miesięczne)



Dekompozycja inflacji CPI po wyłączeniu cen żywności i energii
(r/r, pkt proc., dane miesięczne)



Realizacja wskaźników cen w I kw. 2025 r. na tle projekcji
marcowej (r/r, proc.)

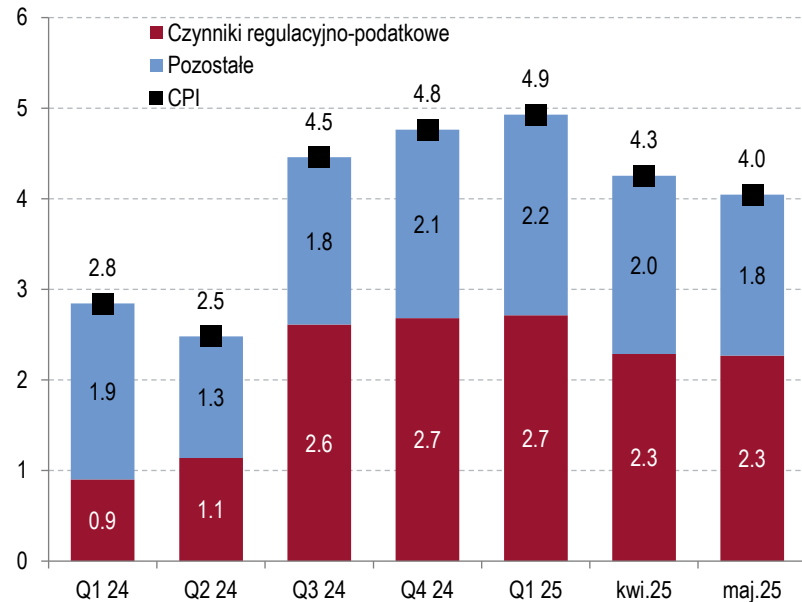
r/r, %	24q4	25q1	
Inflacja CPI	4,8	4,9	(5,4)
Inflacja bazowa	4,1	3,6	(4,0)
Inflacja cen żywności	4,8	6,1	(6,4)
Inflacja cen energii	6,6	7,7	(8,2)

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (wartości odsezonowane).

Kolorem **zielonym** oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a **czerwonym** - niższej.

W II poł. 2024 r. i na początku 2025 r. inflacja CPI pod wpływem czynników regulacyjno-podatkowych

Dekompozycja inflacji CPI (r/r, pkt proc.)



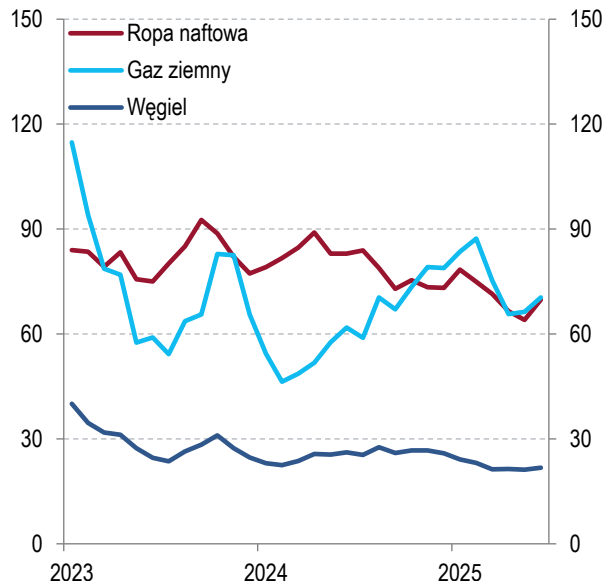
Wkład do CPI (r/r, pkt proc.)

	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	kwi.25	maj.25
CPI	2,8	2,5	4,5	4,8	4,9	4,3	4,0
Czynniki regulacyjno-podatkowe	0,9	1,1	2,6	2,7	2,7	2,3	2,3
Administrowane ceny nośników energii	0,1	0,1	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4
Administrowane ceny towarów i usług	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Towary akcyzowe	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Pozostałe towary i usługi rynkowe	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	0,6	0,4
Żywność i napoje bezalkoholowe	0,7	0,5	1,1	1,3	1,6	1,4	1,4
w tym przywrócenie 5% VAT	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0
Pozostałe czynniki	1,9	1,3	1,8	2,1	2,2	2,0	1,8

Uwaga: Czynniki regulacyjno-podatkowe - wpływ zmian cen towarów akcyzowych, towarów i usług administrowanych oraz wzrostu do 5% stawki VAT na żywność w kwietniu 2024 r. na CPI. W skład administrowanych cen towarów i usług wchodzi: energia elektryczna, gaz i energia ciepła, zaopatrywanie w zimną wodę, opłaty na rzecz właścicieli, wywóz śmieci, usługi kanalizacyjne, niektóre usługi transportowe, usługi pocztowe i inne (administracja państwowa, sądownictwo, opłaty pogrzebowe). Obliczenia prowadzono na danych o większej dokładności, stąd mogą występować różnice wynikające z zaokrągleń.

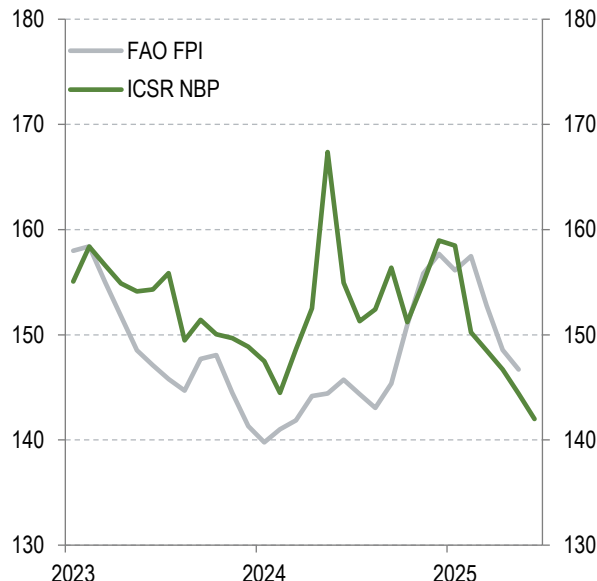
Spadek cen większości surowców na przestrzeni 2025 r.

Ceny ropy naftowej, gazu ziemnego oraz węgla
(USD/boe, dane miesięczne)



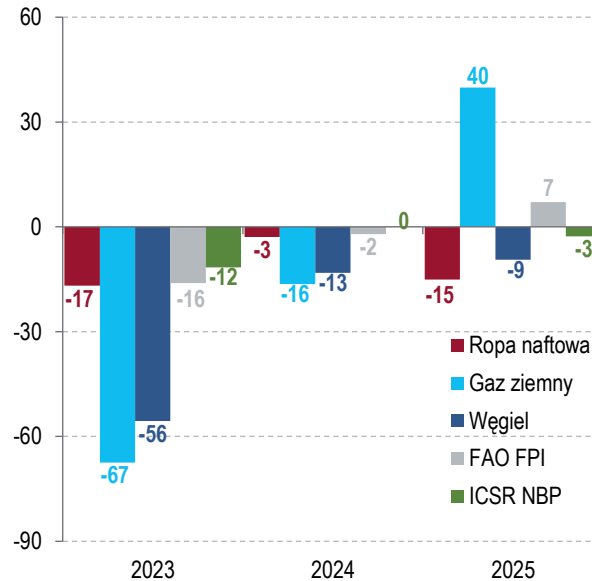
Uwaga: boe (ang. *barrel of oil equivalent*) – baryłka przeliczeniowa ropy. Dane do 30 czerwca 2025 r.

FAO FPI oraz ICSR NBP
(indeksy, maj 2010=100, EUR, dane miesięczne)



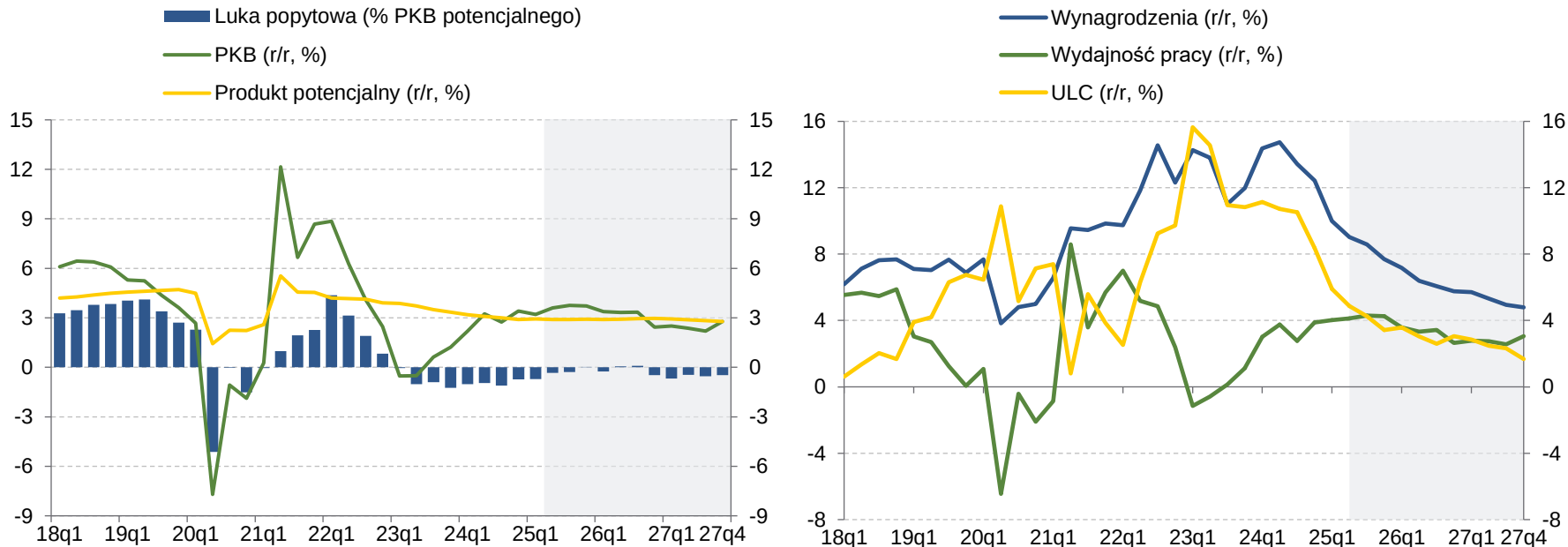
Uwaga: Dane dla ICSR NBP do 30 czerwca 2025 r. W przypadku FAO FPI ostatnia obserwacja to maj 2025 r.

Dynamika cen surowców
w latach 2023-2025 (proc.)



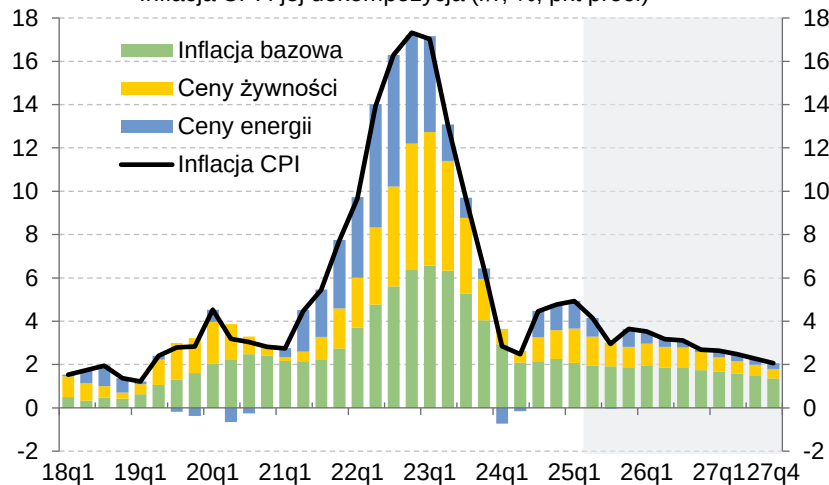
Uwaga: Średnioroczna dynamika w latach 2023-2024. Dla 2025 r. i surowców energetycznych oraz ICSR NBP średnia z okresu styczeń-czerwiec w ujęciu rocznym, w przypadku FAO FPI średnia z okresu styczeń-maj.

**Obecnie ujemna luka popytowa wzrośnie do nieznacznie dodatniego poziomu w II-III kw. 2026 r.
W 2027 r. spadek presji popytowej w ślad za spowolnieniem dynamiki PKB.**

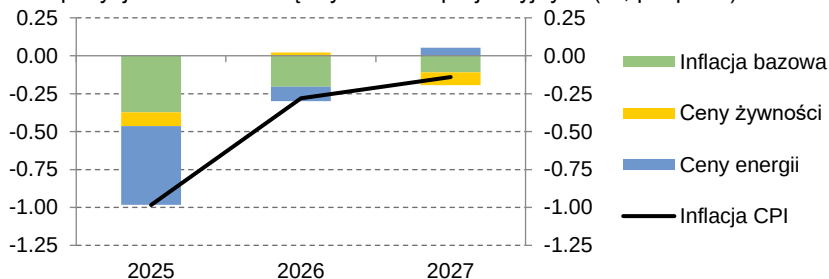


Inflacja CPI pod koniec 2025 r. ponownie wzrośnie. Od I kw. 2026 r. znajdzie się w przedziale odchyłen od celu inflacyjnego NBP

Inflacja CPI i jej dekompozycja (r/r, %, pkt proc.)



Dekompozycja zmian CPI między rundami projekcyjnymi (r/r, pkt proc.)



Na ścieżkę inflacji w horyzoncie projekcji wpływać będzie:
od III kw. 2025 r. do I kw. 2026 r.

↑ **działania regulacyjne** w zakresie cen nośników energii

⇄ **ograniczony spadek poziomu inflacji bazowej**

⇓ słabnąca dynamika kosztów pracy

↑ wysoka dynamika cen usług administrowanych

↑ wzrost akcyzy na wyroby tytoniowe

od II kw. 2026 r. do IV kw. 2027 r.

⇓ **słabnące tempo wzrostu wynagrodzeń**

⇓ **niska presja popytowa**

⇓ **ograniczony wzrost cen importu**, związany z niską inflacją w otoczeniu polskiej gospodarki oraz założonymi obniżającymi się cenami surowców energetycznych na światowych rynkach

CPI, r/r, %	2023	2024	2025	2026	2027
Lipiec 2025	11,4	3,6	3,9	3,1	2,4
Marzec 2025	11,4	3,6	4,9	3,4	2,5



Plan prezentacji:

Projekcja 2025 – 2027

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Ocena niepewności

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

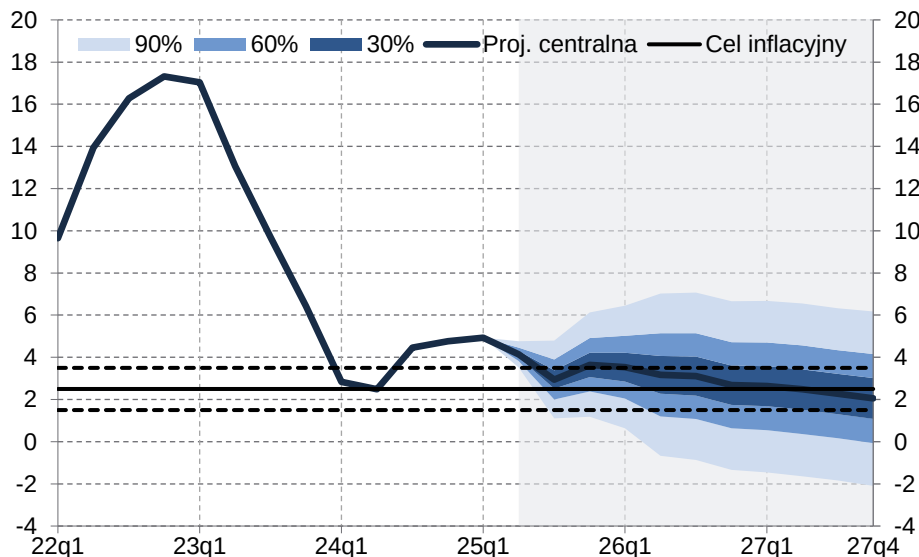
Obszary niepewności

- **Przyszły kształt działań regulacyjnych w Polsce**
 - w zakresie cen energii elektrycznej
 - implementacja tzw. ETS2 w 2027 r.
- **Tempo i skala realizacji projektów w ramach Krajowego Planu Odbudowy (KPO)**
- **Koniunktura gospodarcza w strefie euro**
 - Problemy strukturalne gospodarki Niemiec
 - Polityka handlowa największych gospodarek

W horyzoncie projekcji lipcowej występuje:

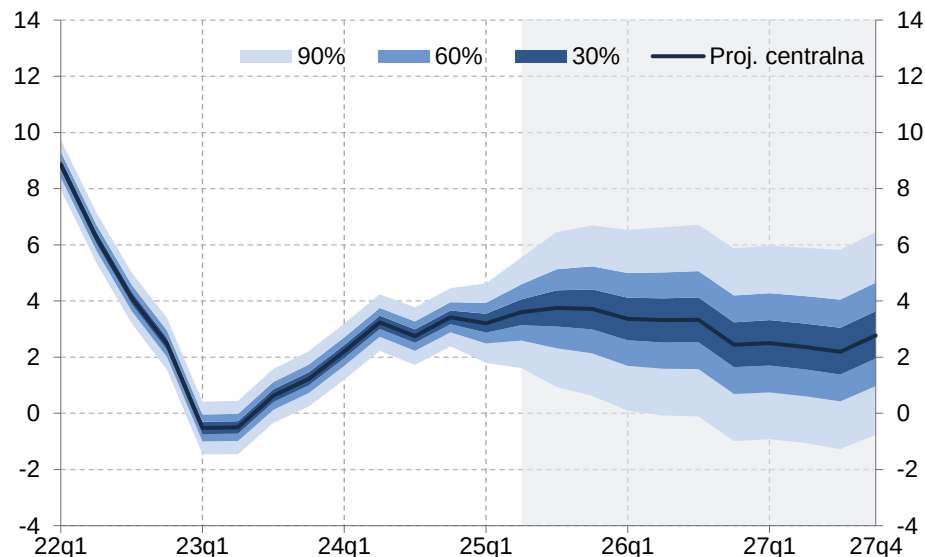
- ↕ **zbliżony do symetrycznego rozkład ryzyk dla prognozowanej ścieżki inflacji CPI**
- ↕ **zbliżony do symetrycznego rozkład ryzyk dla prognozowanej dynamiki PKB**

Inflacja CPI (r/r, %)



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2025	0%	2%	27%	50%	27%
2026	21%	38%	58%	50%	37%
2027	35%	53%	70%	50%	36%

PKB (r/r, %)



CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2025	3,9	3,5	4,4
2026	3,1	1,7	4,5
2027	2,4	0,9	3,8

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2025	3,6	2,9	4,3
2026	3,1	2,1	4,1
2027	2,5	1,3	3,7



NARODOWY
BANK POLSKI