



Rzeczpospolita
Polska



**WIELOLETNIE ZAŁOŻENIA
MAKROEKONOMICZNE
NA LATA 2025-2029**

Warszawa, kwiecień 2025 roku

Spis treści

WSTĘP	2
OCENA SYTUACJI MAKROEKONOMICZNEJ W 2024 R.	2
SCENARIUSZ MAKROEKONOMICZNY NA LATA 2025-2029	5
PROGNOZA NA ROK BIEŻĄCY I PRZYSZŁY – LATA 2025-2026	6
PROGNOZA ŚREDNIOOKRESOWA – LATA 2027-2029.....	10
CZYNNIKI RYZYKA DLA PRZYJĘTEGO SCENARIUSZA MAKROEKONOMICZNEGO	11

Spis tabel

TABELA 1. PODSTAWOWE WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE W LATACH 2025 – 2029.	5
TABELA 2. SYNTETYCZNY BILANS RYZYK DLA PRZYJĘTEGO SCENARIUSZA MAKROEKONOMICZNEGO.	11
TABELA 3. PROGNOZY REALNEGO WZROSTU PKB W STREFIE EURO.	12

Spis wykresów

WYKRES 1. WKŁAD WE WZROST PKB POSZCZEGÓLNYCH SKŁADOWYCH.	7
WYKRES 2. LICZBA I STRUKTURA OBYWATELI UKRAINY Z NADANYM UKR-PESEL.....	14

Wstęp

Zgodnie z aktualnym brzmieniem art. 138 ust. 1 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2024 r. poz. 1530, z późn. zm), Minister Finansów przedstawia Radzie Ministrów projekt wieloletnich założeń makroekonomicznych wykorzystywanych na potrzeby opracowania projektu ustawy budżetowej. Rada Ministrów przyjmuje wieloletnie założenia makroekonomiczne w terminie do 30 kwietnia. Niniejsze *Wieloletnie założenia makroekonomiczne na lata 2025-2029* stanowią podstawę do opracowania projektu ustawy budżetowej na rok 2026.

W 2024 r. polska gospodarka odnotowała odbicie, a tempo wzrostu realnego Produktu Krajowego Brutto osiągnęło 2,9%. Było to skutkiem przede wszystkim dynamicznego wzrostu spożycia publicznego i wzrostu spożycia prywatnego, wynikających ze wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. W bieżącym i kolejnym roku spodziewane jest dalsze ożywienie gospodarcze, za które będzie odpowiadał również wzrost inwestycji. PKB w ujęciu realnym w latach 2025-2026 wzrośnie odpowiednio o 3,7% i 3,5%. Prezentowany scenariusz makroekonomiczny zakłada stopniową konsolidację fiskalną zgodną z wymogami reguł UE oraz stabilizującą regułą wydatkową.

Ocena sytuacji makroekonomicznej w 2024 r.

PKB w strefie euro w 2024 r. zwiększył się realnie o 0,9%, wobec wzrostu o 0,4% w 2023 r., co oznacza, że dynamika aktywności na głównym rynku eksportowym Polski drugi rok z rzędu ukształtowała się wyraźnie poniżej długookresowej średniej. Ujemny wkład do wzrostu PKB miały inwestycje, przy dodatniej kontrybucji eksportu netto i konsumpcji. W kierunku wzrostu konsumpcji prywatnej oddziaływała dobra sytuacja na rynku pracy, sprzyjająca w warunkach niższej inflacji realnemu wzrostowi dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych.

W Polsce, po spowolnieniu w 2023 r., dynamika realnego PKB w 2024 r. uległa wyraźnej poprawie w wyniku silnej odbudowy popytu krajowego. Konsumpcja prywatna była o 3,0% wyższa niż w 2023 r., wspierana przez szybko rosnące płace i świadczenia społeczne zwiększające dochody do dyspozycji brutto oraz niższą inflację. Wzrost konsumpcji prywatnej był jednak wyraźnie niższy od wzrostu realnych dochodów gospodarstw domowych, które w środowisku wysokich stóp procentowych dążyły do dalszej odbudowy swoich oszczędności. Bardzo wysoka była dynamika konsumpcji publicznej. Po wysokim wzroście w 2023 r. (ostatni rok wykorzystania

środków z perspektywy finansowej UE 2014-2020) inwestycje zmniejszyły się, zwłaszcza inwestycje przedsiębiorstw niefinansowych. Dodatnią kontrybucję we wzrost PKB miał przyrost zapasów (1,1 pkt. proc.). Eksport netto negatywnie wpłynął na wzrost PKB, zmniejszając go o 1,1 pkt. proc., wskutek silniejszego wzrostu importu niż eksportu w warunkach odbicia popytu krajowego i słabego wzrostu aktywności na polskich głównych rynkach eksportowych. W efekcie wzrost gospodarczy w 2024 r. wyniósł 2,9%, wobec 0,2% rok wcześniej.

Sytuacja na rynku pracy w 2024 r. była dobra. Szacujemy, że przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej¹ w 2024 r. nie zmieniło się w porównaniu do poziomu sprzed roku, przy spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (o 0,4%). W ostatnim przypadku było to efektem zmniejszenia liczby etatów w przemyśle i budownictwie, którego nie był w stanie zrównoważyć przyrost w usługach. Mimo niskiej dynamiki zatrudnienia, bezrobocie utrzymywało się na niskim poziomie. Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec 2024 r. wyniosła 5,1%, tj. tyle samo, co rok wcześniej.

W 2024 r. przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej w ujęciu nominalnym zwiększyło się o 13,6% (wobec 12-13% w dwóch wcześniejszych latach oraz średniej dla lat 2010-2021 w wysokości 5,2%). Wpływ na to miały m.in. wysokie podwyżki płac pracowników państwowej sfery budżetowej oraz nauczycieli, a także minimalnego wynagrodzenia. Dzięki niższej inflacji, realny wzrost płac w gospodarce narodowej w ubiegłym roku był bardzo wysoki, najwyższy gdy patrzymy na ostatnie 25 lat i wyniósł 9,7%². Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw, choć stosunkowo wysoki, był niższy i wyniósł 11,0% nominalnie i 7,2% realnie.

Inflacja w 2024 r. wyniosła 3,6% w ujęciu średniorocznym i była wyraźnie niższa niż w dwóch wcześniejszych latach, pozostając jednak powyżej celu inflacyjnego NBP. W pierwszej połowie 2024 r. utrzymywała się ona na niskim poziomie: w marcu 2024 r. spadła do 2,0% w skali rocznej (tj. poniżej celu inflacyjnego NBP), a w całym II kw. ukształtowała się na poziomie celu inflacyjnego. W lipcu 2024 r. miał miejsce wzrost inflacji związany m.in. z częściowym odmrożeniem cen energii. Stopniowo rosła też dynamika cen żywności. Na koniec roku roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych wyniosło 4,7%. Inflacja bazowa (tj. zmiana cen

¹ Wstępne dane dotyczące przeciętnego zatrudnienia w gospodarce narodowej w 2024 r. zostaną opublikowane przez GUS 18 czerwca br., natomiast ostateczne dane w tym zakresie ukażą się 23 października br.

² Urealnione wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem.

konsumpcyjnych po wyłączeniu cen żywności i energii) przez większą część roku pozostawała na stabilnym poziomie zbliżonym do 4%, przy wyższym wzroście cen usług niż cen towarów.

W 2024 r. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną w wysokości 5,75%. Władze monetarne stosowały podejście *wait-and-see*, wskazując na niepewność co do kształtowania się inflacji.

W 2024 r. nadwyżka na rachunku bieżącym zmniejszyła się do 0,2% PKB z 1,8% PKB rok wcześniej. Wynikało to głównie z pogorszenia salda obrotów towarowych, które przeszło w deficyt. Sprzedaż zagraniczną ograniczał niski popyt w gospodarkach głównych partnerów handlowych Polski, w tym problemy sektora przemysłowego w Niemczech. Import korzystał natomiast ze wzrostu popytu krajowego. Dodatkowo nałożyło się na to pogorszenie *terms of trade*. W relacji do PKB zmniejszył się deficyt dochodów pierwotnych, co wynikało głównie z poprawy salda wynagrodzeń pracowników. Nadal miał on jednak największy negatywny wpływ na saldo rachunku bieżącego.

W 2024 r. złoty umocnił się w relacji do głównych walut. Średnio w roku kurs euro w złotych (EUR/PLN) ukształtował się na poziomie 4,31, a kurs dolara amerykańskiego (USD/PLN) wyniósł 3,98, i dla obu walut był o nieco ponad 5% niższy niż rok wcześniej. Polska waluta zyskiwała od końca stycznia, wspierana przez rosnące oczekiwania na szybkie odblokowanie środków unijnych na realizację Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności (KPO) oraz perspektywę utrzymania stóp procentowych NBP bez zmian do końca roku. W kwietniu kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,25, a górny zakres wahań kursu EUR/PLN wyznaczył poziom 4,38, do którego kurs zbliżył się w czerwcu. Po względnej stabilizacji w III kw. złoty ponownie osłabił się w październiku na skutek odpływu kapitału do aktywów dolarowych, wywołanego niepewnością związaną z wynikiem wyborów prezydenckich w USA.

Scenariusz makroekonomiczny na lata 2025-2029

Tabela 1. Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne w latach 2025 – 2029.

Wyszczególnienie	jedn.	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Procesy realne							
PKB	%	102,9	103,7	103,5	103,0	102,7	102,6
Eksport	%	102,0	102,4	102,8	103,0	103,1	103,1
Import	%	104,2	103,8	104,0	103,8	103,6	103,4
Popyt krajowy	%	104,2	104,4	104,1	103,3	102,9	102,7
Spożycie	%	104,3	103,3	103,2	103,2	102,8	102,7
- prywatne	%	103,0	103,3	103,5	103,4	103,0	102,9
- publiczne	%	108,2	103,2	102,4	102,4	102,4	102,1
Akumulacja	%	104,0	109,4	107,8	104,0	103,0	102,8
- nakłady brutto na środki trwałe	%	97,8	108,9	107,9	104,0	103,0	102,8
PKB w cenach bieżących	mld zł	3641,2	3930,2	4223,1	4476,8	4725,2	4967,8
Ceny							
Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych							
- średnioroczna	%	103,6	104,5	103,8	103,0	102,8	102,5
Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu							
- średnioroczna	%	93,2	100,3	101,7	101,9	102,0	102,0
Deflator PKB	%	103,6	104,1	103,8	103,0	102,8	102,5
Wynagrodzenia							
Przeciętne wynagrodzenie brutto w gospodarce narodowej	zł	8 182	8 849	9 518	10 171	10 822	11 487
- w sektorze przedsiębiorstw	zł	8 266	8 966	9 656	10 331	10 998	11 667
Przeciętne wynagrodzenie brutto w gospodarce narodowej	%	113,6	108,2	107,6	106,9	106,4	106,1
- w sektorze przedsiębiorstw	%	111,0	108,5	107,7	107,0	106,5	106,1
Rynek pracy							
Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej	tys. etatów	11 045	11 008	11 007	11 007	10 996	10 980
- w sektorze przedsiębiorstw	tys. etatów	6 504	6 482	6 477	6 471	6 465	6 457
Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej	%	100,0	99,7	100,0	100,0	99,9	99,9
- w sektorze przedsiębiorstw	%	99,6	99,7	99,9	99,9	99,9	99,9
Liczba zarejestrowanych bezrobotnych (koniec okresu)	tys. osób	786	767	763	764	774	786
Stopa bezrobocia rejestrowanego (koniec okresu)	%	5,1	4,9	4,9	4,9	5,0	5,1
Kurs walutowy*							
EUR/PLN (średni w roku)	PLN	4,31	4,17	4,16	4,16	4,16	4,16
Stopy procentowe**							
Stopa referencyjna NBP (średnio w okresie)	%	5,8	5,4	4,1	3,5	3,5	3,5
Bilans płatniczy na bazie transakcji							
Saldo obrotów bieżących do PKB	%	0,2	-0,7	-0,8	-0,8	-1,5	-1,6

* Założenie techniczne dotyczące stabilizacji kursów walutowych w horyzoncie prognozy na poziomie średnich z okresu od 24.02.2025 r. do 07.03.2025 r. ** Założenie oparte na oczekiwaniach analityków rynkowych z 26.02.2025 r.

Prognoza na rok bieżący i przyszły – lata 2025-2026

Produkt Krajowy Brutto

Realny PKB w Polsce w 2025 r. wzrośnie o 3,7%. Głównymi czynnikami napędzającymi gospodarkę w br. będą znacząco wyższe inwestycje publiczne i prywatne, których dynamika zostanie podwyższona dzięki kilku kluczowym elementom. Przede wszystkim istotną rolę odegra dalszy napływ środków finansowych w ramach KPO, który umożliwi realizację licznych projektów infrastrukturalnych oraz modernizacyjnych. Dodatkowym impulsem będzie dalszy, wyraźny wzrost wydatków na inwestycje militarne. W 2025 r. istotnym czynnikiem wzrostu pozostanie spożycie prywatne, które osiągnie wyższą dynamikę niż ta z poprzedniego roku. Na wzrost spożycia wpłynie między innymi stabilna sytuacja na rynku pracy, dalszy wzrost wynagrodzeń oraz poprawa nastrojów konsumenckich.

W 2026 r. wysokie tempo wzrostu polskiej gospodarki zostanie utrzymane, a wzrost realnego PKB wyniesie 3,5%. Kluczowe znaczenie będą miały ponownie wysokie nakłady inwestycyjne, zarówno ze środków krajowych, jak i funduszy unijnych. Szczególnie istotny wpływ na gospodarkę w dalszym ciągu będą miały fundusze z KPO, wspierające modernizację infrastruktury i transformację energetyczną. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym wzrostowi gospodarczemu będzie spadek inflacji, co wpłynie na stabilizację siły nabywczej gospodarstw domowych oraz poprawę warunków funkcjonowania przedsiębiorstw. Utrzymująca się dobra sytuacja na rynku pracy, wysoki poziom zatrudnienia oraz wzrost realnych dochodów będą dalej wspierać prywatną konsumpcję.

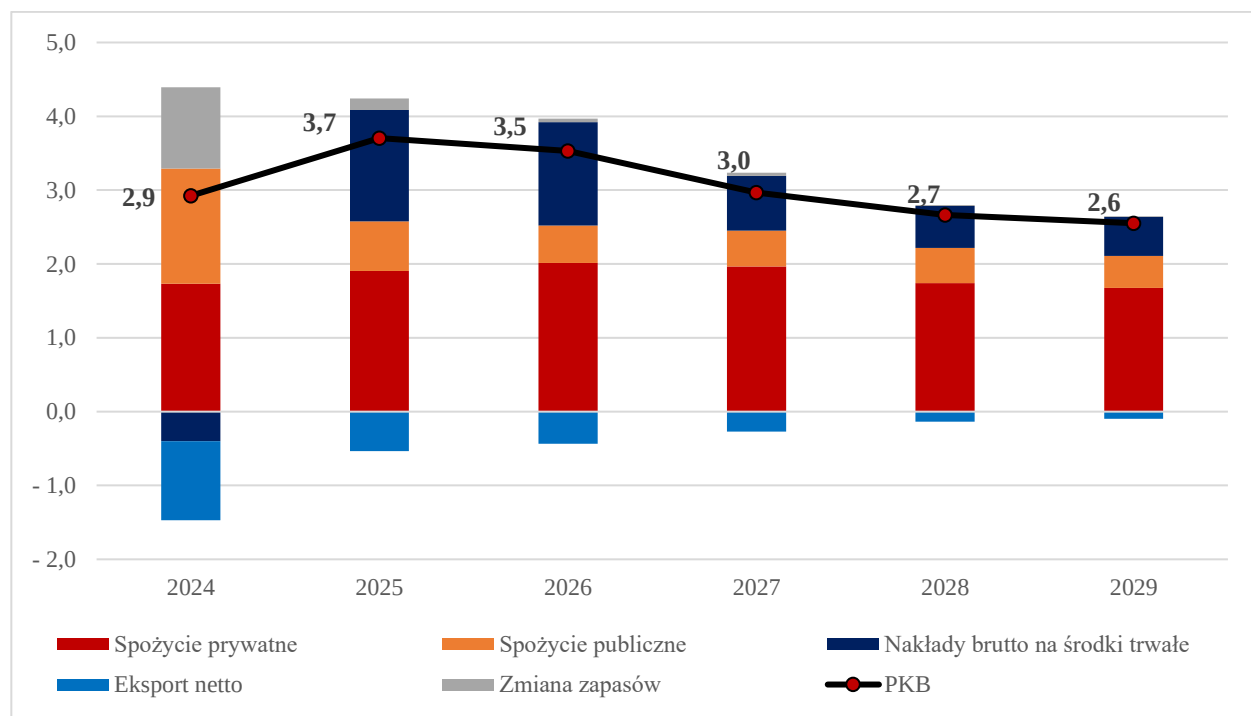
Analiza podstawowych składników zagregowanego popytu

W 2025 r. prognozowany jest realny wzrost spożycia prywatnego o 3,3%. W bieżącym roku dochody do dyspozycji brutto gospodarstw domowych zwiększą się realnie o 3,7%, na co wpływ będzie miał m.in. wzrost realnych wynagrodzeń o 3,5%, a także wprowadzenie nowych form wsparcia socjalnego, takich jak program „Aktywny Rodzic”, który zostanie uruchomiony w pełni w 2025 r., dodatku dopełniającego do renty socjalnej oraz renty wdowiej.

W ubiegłym roku gospodarstwa domowe koncentrowały się na odbudowie oszczędności, ograniczając tempo wzrostu bieżącego spożycia pomimo wysokiego wzrostu dochodu do dyspozycji brutto. W związku z tym oczekuje się, że w bieżącym roku nastąpi odwrócenie trendu

i wyższe dochody będą w większym stopniu skierowane na konsumpcję, co przełoży się na wyraźniejsze ożywienie popytu konsumpcyjnego. W 2026 r. powyższe trendy powinny być kontynuowane, a wraz z utrzymywaniem się dobrej koniunktury w gospodarce oraz korzystnej sytuacji na rynku pracy, wzrost spożycia prywatnego w 2026 r. wyniesienie 3,5% przy wzroście realnych dochodów do dyspozycji brutto gospodarstwa domowych o 3,4%.

Wykres 1. Wkład we wzrost PKB poszczególnych składowych.



Źródło: Opracowanie własne.

Spożycie publiczne w 2025 r. wzrośnie realnie o 3,2% oraz o 2,4% w 2026 r. W bieżącym roku scenariusz uwzględnia wzrost wynagrodzeń w państwowej sferze budżetowej zgodnie z ustawą budżetową (tj. o 5,0% – w wysokości prognozy inflacji z projektu ustawy budżetowej). Podobne założenie odnośnie waloryzacji ww. wynagrodzeń przyjęto na kolejny rok. Dynamikę spożycia publicznego będzie wspierać zwiększanie wydatków na ochronę zdrowia. W rezultacie prognozowanych zmian spożycia prywatnego i publicznego, spożycie ogółem zwiększy się w bieżącym roku o 3,3%, a w przyszłym roku o 3,2%.

W najbliższych latach przewidywany jest wzrost stopy inwestycji, wynikający z realizacji projektów z KPO, wydatkowania środków z unijnej perspektywy finansowej na lata 2021-2027 oraz realizacji kluczowych inwestycji publicznych i prywatnych. W 2025 r. inwestycje ogółem

wzrosną realnie o 8,9%. W 2026 r. inwestycje prywatne będą dodatkowo stymulowane przez spadający koszt kapitału w efekcie zakładanego rozpoczęcia w bieżącym roku cyklu obniżek stóp procentowych, oddziałujących na realną gospodarkę z opóźnieniem rzędu kilku kwartałów. W efekcie, w 2026 r. tempo wzrostu inwestycji ogółem wyniesie 7,9%. W scenariuszu przyjęto również przyspieszenie prac nad infrastrukturą w ramach takich projektów jak m.in. Polska Elektrownia Jądrowa oraz Centralny Port Komunikacyjny. W efekcie stopa inwestycji w relacji do PKB wzrośnie z 16,9% w 2024 r. do 18,5% w 2026 r. Wpływ zmiany zapasów na wzrost PKB w bieżącym roku będzie nieznacznie pozytywny (0,2 pkt. proc.), a przyszłym roku zakłada się natomiast neutralny wpływ tej kategorii na wzrost gospodarczy.

W warunkach utrzymującej się słabej koniunktury gospodarczej w krajach Unii Europejskiej, w tym w szczególności w strefie euro – głównym obszarze eksportowym Polski – prognozuje się, że w 2025 r. realny wzrost eksportu wyniesie 2,4%. W 2026 r. w ślad za stopniową poprawą popytu zagranicznego, wolumen polskiego eksportu wzrośnie o 2,8%. Przy obecnej skali niepewności co do dalszego rozwoju sytuacji w handlu międzynarodowym wskutek nałożenia ceł przez USA na swoich partnerów handlowych (w tym UE) i możliwe konsekwencje, koniunktura zagraniczna stanowi najważniejszy czynnik ryzyka dla prezentowanej prognozy (por. rozdział „Czynniki ryzyka dla przyjętego scenariusza makroekonomicznego”). Prognozowana dynamika importu jest zdeterminowana zmianami rozpatrywanego łącznie popytu krajowego (w tym importochłonnych inwestycji militarnych) i eksportu. Tempo wzrostu popytu krajowego wyniesie w latach 2025-2026 odpowiednio 4,4% oraz 4,1%. W związku z tym przewiduje się, że w 2025 r. import wzrośnie realnie o 3,8%, a w 2026 r. o 4,0%. W rezultacie kontrybucja eksportu netto do wzrostu PKB w latach 2025-2026 będzie ujemna (a więc import będzie przeważał nad eksportem) i wyniesie odpowiednio -0,5 pkt. proc. i -0,4 pkt. proc.

Bilans płatniczy

W latach 2025 i 2026 spodziewana jest wyższa dynamika importu towarów i usług w porównaniu z dynamiką eksportu, między innymi ze względu na wysokie dostawy militarne i silny popyt wewnętrzny. W konsekwencji przewiduje się, że saldo obrotów bieżących ulegnie zmniejszeniu do -0,7% PKB w 2025 r. i -0,8% PKB w 2026 r. W obydwu latach kontynuowany powinien być również napływ kapitału długookresowego tj. inwestycji bezpośrednich nierezydentów oraz europejskich funduszy strukturalnych klasyfikowanych na rachunku kapitałowym.

Rynek pracy

W bieżącym roku przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej nieznacznie obniży się o 0,3% względem 2024 r. Główną przyczyną tego zjawiska będą zmiany demograficzne, w szczególności postępujące starzenie się społeczeństwa, skutkujące malejącą liczbą osób w wieku produkcyjnym. Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec roku wyniesie 4,9%, co oznacza jej obniżenie względem końca ubiegłego roku o 0,2 pkt. proc. W przyszłym roku zatrudnienie w gospodarce narodowej nie ulegnie zmianie, a stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec roku utrzyma się na poziomie 4,9%.

Wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej w bieżącym roku wyniesie 8,2%. W ujęciu realnym, tj. uwzględniającym wpływ inflacji, przeciętne wynagrodzenia wzrosną o 3,5%. Głównymi czynnikami sprzyjającymi wzrostom wynagrodzeń są ożywienie gospodarcze oraz korzystna sytuacja na rynku pracy, gdzie pracownicy nadal posiadają silną pozycję negocjacyjną. W 2026 r. prognozowana jest kontynuacja pozytywnych trendów – dobrej koniunktury i korzystnej sytuacji na rynku pracy – co przełoży się na dalszy wzrost wynagrodzeń. Przewiduje się, że przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej wzrośnie w 2026 r. o 7,6% w ujęciu nominalnym oraz o 3,6% w ujęciu realnym.

Ceny

Średnioroczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2025 r. wyniesie 4,5%. W marcu br., wg wstępnych danych, ceny wzrosły o 4,9% r/r, po takim samym wzroście w lutym i styczniu. W kolejnych kwartałach spodziewany jest stopniowy spadek inflacji, wynikający z mniejszej dynamiki kosztów pracy oraz stopniowego spadku inflacji bazowej. Do utrzymania się inflacji powyżej celu NBP przyczynią się ceny energii, w szczególności ceny gazu dla gospodarstw domowych, które od 1 stycznia 2025 r. wzrosły o 6%. Ceny energii dla odbiorców indywidualnych nie ulegną zmianie ze względu na rozwój cen surowców na rynkach światowych. W związku z tym nie będzie potrzeby przedłużania tarcz. Dodatkowym czynnikiem oddziałującym na wzrost inflacji w br. jest wzrost akcyzy na wyroby tytoniowe.

W przyszłym roku inflacja konsumencka wyniesie średnio 3,8%. Głównymi czynnikami, które będą wpływały na spadek inflacji w ujęciu średniorocznym będzie dalszy, stopniowy spadek inflacji bazowej oraz ograniczony wzrost cen importu, związany z obniżającymi się cenami surowców energetycznych na światowych rynkach. Ponadto przewiduje się dalsze stopniowe

podwyżki akcyzy, zgodnie z nowelizacją ustawy o podatku akcyzowym przyjętą w bieżącym roku (tzw. mapa drogowa).

Stopy procentowe i kurs walutowy

Prezentowany scenariusz w zakresie stóp procentowych NBP opiera się na oczekiwaniach rynkowych z końca lutego 2025 r. (mediana ankiety *Refinitiv*, II'25). Według tych oczekiwań, Rada Polityki Pieniężnej rozpocznie stopniowe luzowanie polityki monetarnej w III kwartale bieżącego roku. Stopa referencyjna Narodowego Banku Polskiego na koniec 2025 r., wg oczekiwań rynku, osiągnie poziom 5,0%. Cykl obniżek będzie kontynuowany w 2026 r. kiedy to spodziewana jest łączna obniżka w wysokości od 125 do 150 punktów bazowych.

Na potrzeby prognozy przyjęto założenie techniczne dotyczące stabilizacji kursów walutowych w horyzoncie prognozy, tj. przyjęto kurs euro w złotych (EUR/PLN) w wysokości 4,16, a kurs dolara amerykańskiego w złotych (USD/PLN) na poziomie 3,94 (średnie kursy walutowe z dwóch tygodni od 24.02.2025 r. do 07.03.2025 r.).

Prognoza średniookresowa – lata 2027-2029

W 2027 r. tempo wzrostu Produktu Krajowego Brutto będzie zbliżone do wzrostu potencjalnego polskiej gospodarki i wyniesie 3,0%. Wzrost gospodarczy będzie wciąż wspierany przez silny popyt krajowy, napędzany dalszym wykorzystaniem środków z części pożyczkowej KPO, funduszy unijnych w ramach perspektywy finansowej 2021–2027, a także kontynuacją dostaw sprzętu wojskowego. Zgodnie z aktualnym stanem wiedzy, znaczna część tych impulsów będzie wygasać w latach 2028–2029, co przyczyni się do spowolnienia dynamiki wzrostu gospodarczego w końcowych latach horyzontu prognozy. W rezultacie tempo wzrostu PKB obniży się do 2,7% w 2028 r. i 2,6% w 2029 r. Na ścieżkę wzrostu gospodarczego będzie wpływała również planowana konsolidacja fiskalna.

Od 2027 r. tempo wzrostu cen konsumpcyjnych znajdzie się trwale w dopuszczalnym paśmie odchyień od celu inflacyjnego Narodowego Banku Polskiego. Średnioroczna inflacja wyniesie 3,0% w 2027 r., 2,8% w 2028 r. oraz 2,5% w 2029 r. Zgodnie z przyjętym założeniem technicznym, stopa referencyjna NBP w latach 2027–2029 pozostanie na stabilnym poziomie 3,5%.

Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej pozostanie na niezmiennym poziomie w 2027 r., a w kolejnych dwóch latach nieznacznie się obniży – o 0,1% rocznie. Spadek ten będzie

wynikać głównie z procesów demograficznych, skutkujących malejącą podażą pracy. W efekcie stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 4,9% na koniec 2027 r., 5,0% w 2028 r. oraz 5,1% w 2029 r. Niewielki wzrost bezrobocia w analizowanym okresie będzie spójny z trendem rosnącej stopy bezrobocia NAWRU³, odzwierciedlającej czynniki demograficzne i osłabienie koniunktury pod koniec horyzontu prognozy. Realne tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej w latach 2027-2029 wyniesie 3,5%-3,7% i będzie przewyższać tempo wzrostu wydajności pracy.

Saldo obrotów bieżących w relacji do PKB w 2027 r. wyniesie -0,8%, podobnie jak w 2026 r., a następnie obniży się do wartości -1,5% PKB oraz -1,6% PKB odpowiednio w roku 2028 i 2029. Spadek ten będzie wynikał głównie z ograniczenia napływu środków unijnych – zakończenia wypłat z części grantowej KPO oraz zmniejszenia transferów bieżących z innych funduszy – a także nieznacznego pogorszenia salda obrotów towarowych.

Czynniki ryzyka dla przyjętego scenariusza makroekonomicznego

Tabela 2. Syntetyczny bilans ryzyk dla przyjętego scenariusza makroekonomicznego.

Ryzyko	Kierunek wpływu	Potencjalne skutki dla Polski
Niższy wzrost gospodarczy w strefie euro	Negatywny	Słabszy popyt zewnętrzny, niższe tempo wzrostu PKB.
Wojna celna, napięcia polityczne USA–UE	Negatywny	Spadek eksportu, niższe inwestycje amerykańskie, potencjalny spadek PKB, wahania kursów walutowych.
Kondycja gospodarki niemieckiej	Potencjalnie pozytywny	Możliwość odbicia eksportu i wzrostu w sektorach przemysłowych, o ile nie wystąpią opóźnienia w realizacji pakietu fiskalnego.
Polityka monetarna EBC i FED	Mieszany	Lepsze warunki kredytowe, możliwa dalsza niepewność w finansowaniu; wpływ zależny od inflacji i sytuacji geopolitycznej.
Eskalacja wojny w Ukrainie	Negatywny	Ograniczenie inwestycji w regionie CEE, wzrost cen energii i żywności, dalsza presja inflacyjna.
Wahania kursów EUR/PLN i USD/PLN	Mieszany	Wyższe koszty obsługi zadłużenia zagranicznego, zagrożenie dla konkurencyjności eksportu.
Częściowe lub opóźnione wykorzystanie środków z UE	Negatywny	Mniej dynamiczny wzrost inwestycji, niższe tempo wzrostu PKB.
Zmiany demograficzne i migracje	Mieszany	Zwiększenie podaży pracy dzięki migracji z Ukrainy, niepewność co do jej trwałości.

Źródło: Opracowanie własne.

Niepewność wokół prezentowanego scenariusza makroekonomicznego jest relatywnie wysoka. Pierwszym z czynników ryzyka jest koniunktura w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki.

³ ang. *Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment* – teoretyczna stopa bezrobocia zakładająca, że gospodarka jest w równowadze.

Prognoza zakłada, że wzrost gospodarczy w strefie euro będzie zgodny z prognozą opublikowaną w marcu br. przez Europejski Bank Centralny⁴. Utrzymująca się niepewność, wraz ze słabszymi od oczekiwanych wynikami za 2024 r. oraz opóźnienia w wydatkowaniu środków z RRF (Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności – KPO), poskutkowały obniżeniem prognozy wzrostu gospodarczego przez EBC względem jesiennej prognozy Komisji Europejskiej⁵ (por. Tabela 3). Kontynuacja dwóch konfliktów zbrojnych w sąsiedztwie UE, rosnące napięcia geopolityczne oraz wprowadzanie ceł przez Stany Zjednoczone stanowią zagrożenie w postaci dalszego negatywnego wpływu na globalny handel, prowadząc do zakłóceń w łańcuchach dostaw oraz wzrostu cen, co może skutkować gorszymi od aktualnie przewidywanych wynikami europejskich gospodarek.

Tabela 3. Prognozy realnego wzrostu PKB w strefie euro.

	2024	2025	2026
Komisja Europejska (<i>Autumn Forecast XI`24</i>)	0,8%	1,3%	1,6%
Europejski Bank Centralny (III`25)	0,8%	0,9%	1,2%

Źródło: Komisja Europejska, Europejski Bank Centralny.

Kolejnym, kluczowym w obecnej chwili ryzykiem jest potencjalna wojna celna rozpoczęta przez USA, co w najbliższym czasie będzie mieć negatywne konsekwencje dla rynków finansowych i handlu międzynarodowego. Prezentowany scenariusz makroekonomiczny został przygotowany bez uwzględnienia podwyżek ceł ogłoszonych przez rząd USA na początku kwietnia br. (data krańcowa prognozy to koniec marca). Obecnie nie są jeszcze w pełni znane odpowiedzi partnerów handlowych USA, którzy mogą zdecydować się na wprowadzenie ceł odwetowych, możliwe negocjacje czy próba złagodzenia polityki przez USA. Pośredni i bezpośredni wpływ na polską oraz europejską gospodarkę pozostaje trudny do przewidzenia i zależy od ostatecznych decyzji administracji amerykańskiej oraz skali reakcji krajów europejskich oraz reszty świata.

Ponadto, zaostrzenie relacji handlowych oraz pogorszenie stosunków politycznych między USA a Unią Europejską może również prowadzić do niestabilności kursów walutowych, zwłaszcza

⁴ https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202503_ecbstaff~106050a4fa.en.html

⁵ https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2024-economic-forecast-gradual-rebound-adverse-environment_en

EUR/PLN i USD/PLN, które mogą wpływać na koszty importu surowców, obsługę zadłużenia zagranicznego oraz konkurencyjność polskiego eksportu.

Z perspektywy Polski, szczególnie istotna jest sytuacja niemieckiej gospodarki – głównego rynku eksportowego. Zgodnie z prognozami, po zeszłorocznym spadku PKB Niemiec, w okresie prognozy przewidywany jest powrót na ścieżkę wzrostu, co powinno przełożyć się pozytywnie na polski eksport. Dodatkowo, najnowszy pakiet fiskalny ogłoszony i wprowadzany w Niemczech, związany ze zwiększeniem inwestycji w infrastrukturę, obronność i bezpieczeństwo, powinien wiązać się z pozytywnymi bodźcami dla polskiej gospodarki m.in. ze względu na efekty rozlania fiskalnego (ang. *fiscal spill-over effects*). W przypadku braku wystąpienia zakłóceń oraz opóźnień we wdrażaniu planów, ożywienie niemieckiej gospodarki powinno prowadzić do pozytywnych impulsów dla całego regionu, a w przypadku Polski, szczególnie w sektorach eksportowych i przemysłowych. Wpływ zwiększonych niemieckich wydatków może istotnie zrekompensować potencjalne straty ponoszone przez polską gospodarkę w związku z ograniczeniem światowego handlu w efekcie polityki celnej USA.

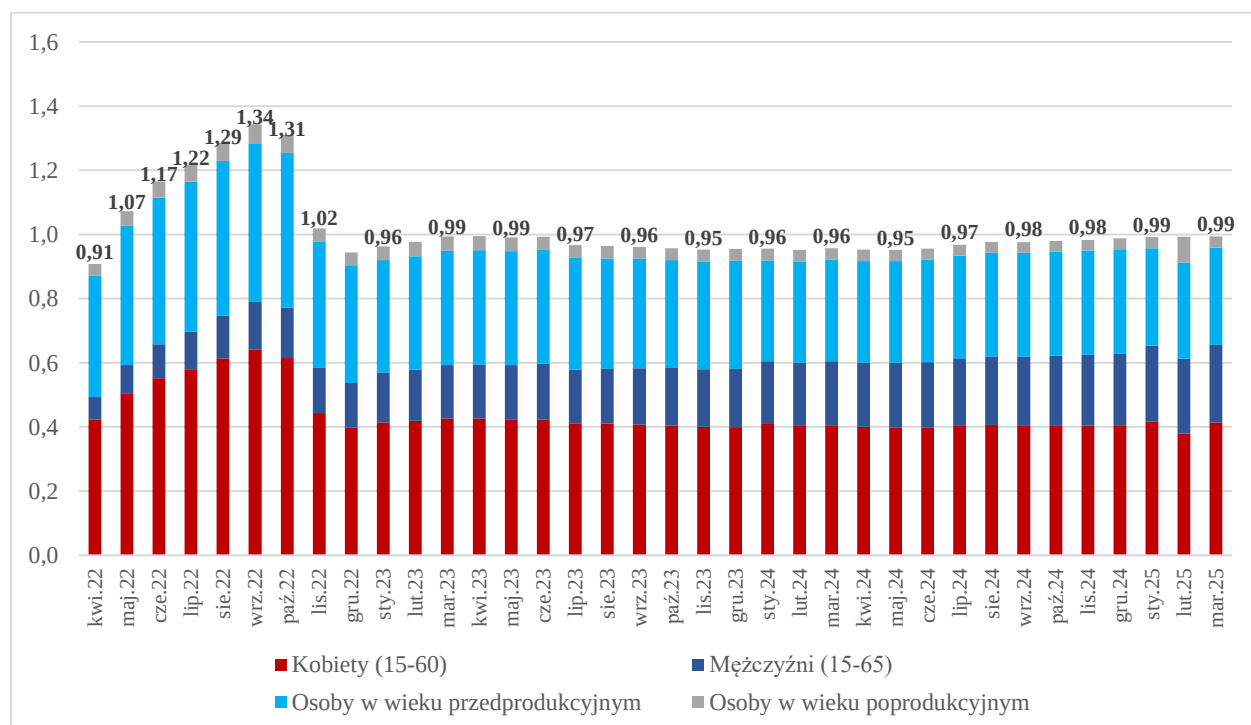
Zarówno w strefie euro, jak i w USA 2024 r. i początek 2025 r. wiązały się z decyzjami o obniżeniu stóp procentowych. Polityka pieniężna zmierza w mniej restrykcyjnym kierunku, a nowe pożyczki są mniej kosztowne dla firm i gospodarstw domowych. Aktualnie EBC zakłada dalsze obniżenie stóp procentowych, jednak podkreśla, że będzie to zależne od poziomu inflacji w kolejnych miesiącach, na którą może negatywnie wpłynąć aktualna sytuacja geopolityczna. Mniej ekspansywna, od założonej w prognozie (zgodnej z aktualnymi prognozami KE/EBC), polityka monetarna mogłaby skutkować bardziej restrykcyjnymi globalnymi warunkami finansowymi. Jednakże, w efekcie decyzji USA o nałożeniu ceł na kraje UE, EBC może też przyspieszyć decyzję o obniżeniu stóp procentowych w strefie euro w celu pobudzenia europejskiej koniunktury.

Kolejnym czynnikiem ryzyka dla przyjętej prognozy jest dalszy przebieg wojny w Ukrainie i jej wpływ na polską i europejską gospodarkę, zwłaszcza w kontekście zmieniających się relacji Ukrainy z USA, mogącego wpłynąć na ostateczny wynik konfliktu. W przypadku dalszego przedłużania się wojny, możliwy jest odpływ inwestorów zagranicznych z regionu Europy Środkowo-Wschodniej oraz wzrost niepewności wśród konsumentów i przedsiębiorstw wpływający negatywnie na krajową konsumpcję i inwestycje. Jednocześnie eskalacja konfliktu zbrojnego, w połączeniu z pogłębiającym się napięciem handlowym na linii USA-UE i USA-

Chiny, może prowadzić do wzrostu cen surowców powyżej założeń prognozy, w szczególności w obszarze energii i żywności. Efektem ubocznym może być dalsza presja inflacyjna oraz pogorszenie warunków handlu międzynarodowego.

Ostatnim znaczącym czynnikiem ryzyka jest wielkość podaży pracy w horyzoncie prognozy. Scenariusz zakłada umiarkowany spadek podaży pracy z uwagi na zmiany demograficzne, w tym starzejące się społeczeństwo oraz niski współczynnik dzietności, poniżej stopy zastępowalności. Na wielkość podaży pracy w poprzednich latach w znacznym stopniu oddziaływały migracje, zwłaszcza te z Ukrainy, wynikające najpierw z powodów ekonomicznych, a od 2022 r. głównie z przesłanek w zakresie bezpieczeństwa. Istnieje duża niepewność dotycząca skali tych migracji w kolejnych latach. Przyjęty scenariusz makroekonomiczny bazuje na zeszłorocznej aktualizacji prognozy demograficznej Eurostatu, która uwzględnia częściowy odpływ migrantów w prognozowanych latach.

Wykres 2. Liczba i struktura demograficzna obywateli Ukrainy z nadanym UKR-PESEL (mln).



Źródło: Opracowanie własne na podstawie dane.gov.pl.

Aktualnie w Polsce przebywa około 994 tys.⁶ obywateli Ukrainy, którym nadano specjalny status cudzoziemca UKR. Ich integracja z krajowym rynkiem pracy przebiega bardzo dobrze – w połowie 2024 r. 68% uchodźców było aktywnych zawodowo⁷. Sprzyjają temu podobieństwo języka i kultury oraz sieć kontaktów tworzonych przez imigrantów ekonomicznych, pracujących w Polsce jeszcze przed rosyjską agresją na Ukrainę, a także uproszczenie procedury zatrudniania ukraińskich obywateli. Nieznana jest jednak liczba osób, dla których Polska jest docelowym miejscem zamieszkania, ani liczba tych, którzy mają zamiar wrócić do Ukrainy w przypadku końca wojny. Biorąc jednak pod uwagę, że w trakcie 2024 r. liczba osób z UKR-PESEL wzrosła o ponad 36 tys., a od początku 2025 r. odnotowano wzrost o 6,4 tys. osób (por. Wykres 2), można przypuszczać, że dalsze trwanie wojny w kolejnych latach będzie wiązać się z podtrzymywaniem dodatniego salda migracji w Polsce – powyżej ścieżki prognozowanej przez Eurostat.

⁶ <https://dane.gov.pl/pl/dataset/2715,zarejestrowane-wnioski-o-nadanie-statusu-ukr/resource/65205/table>

⁷ „Sytuacja życiowa i ekonomiczna migrantów z Ukrainy w Polsce w 2024 roku” (NBP, 2024)