



NARODOWY
BANK POLSKI

Departament Analiz i Badań Ekonomicznych

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

Warszawa / 6 marca 2026 r.





Plan prezentacji:

Projekcja 2026 – 2028

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2026-2028

Koniunktura międzynarodowa

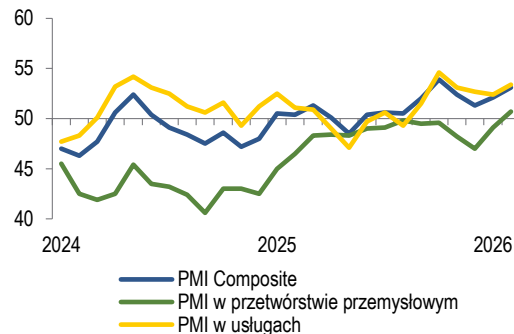
Nieznaczną rewizję w górę prognoz wzrostu PKB w otoczeniu zewnętrznym. Sygnały poprawy sytuacji w Niemczech po okresie stagnacji.

Prognoza NBP dynamiki PKB w wybranych gospodarkach (%)

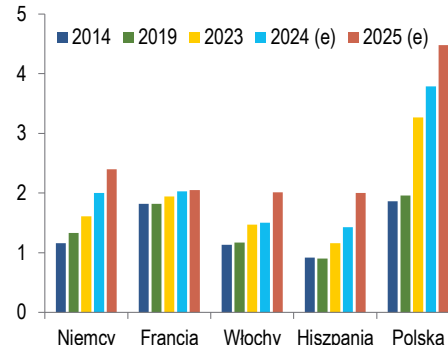
	2025	2026	2027	2028
Strefa euro	1,5 (1,2)	1,1 (1,0)	1,3 (1,3)	1,1 (-)
Niemcy	0,4 (0,2)	1,0 (1,1)	1,4 (1,4)	1,0 (-)
Wielka Brytania	1,4 (1,5)	1,0 (1,0)	1,1 (1,1)	1,1 (-)
Stany Zjednoczone	2,2 (1,9)	2,5 (1,8)	2,0 (1,9)	2,0 (-)
Chiny	5,0 (4,7)	4,6 (4,2)	4,3 (4,1)	4,1 (-)

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

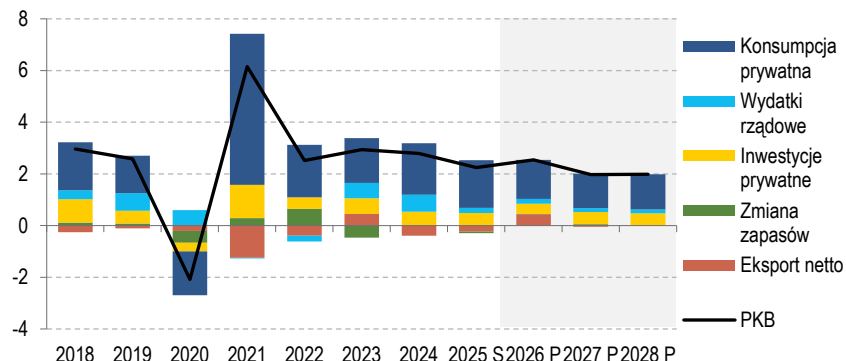
PMI (Purchasing Managers' Index) w Niemczech



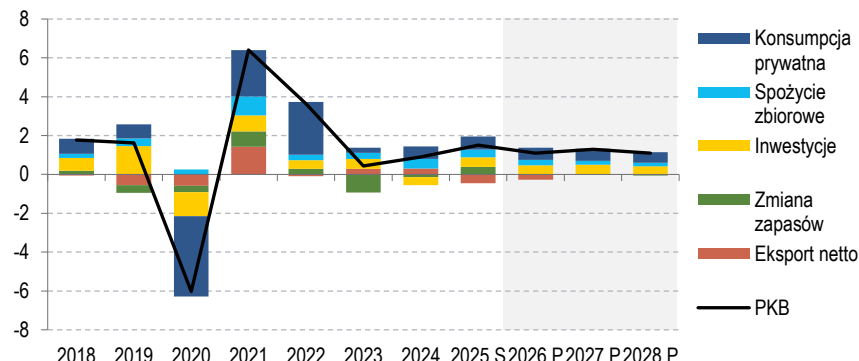
Wydatki na obronność w wybranych gospodarkach UE (% PKB)



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

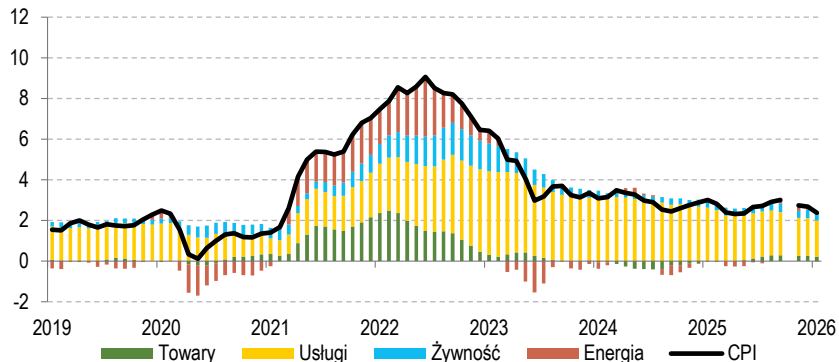


Dynamika realnego PKB (% r/r) i jej składowe (pkt proc.) w strefie euro

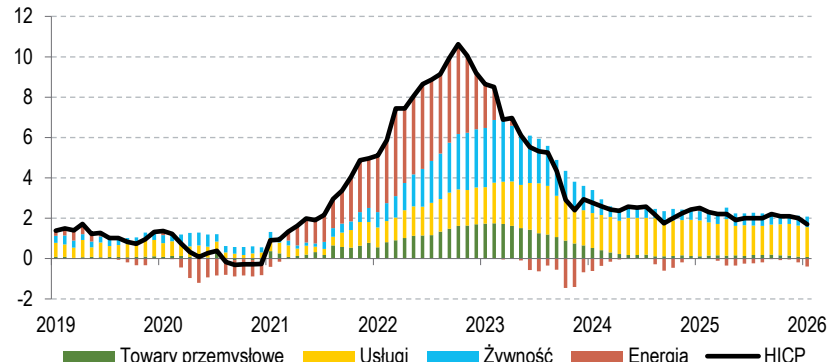


Inflacja w strefie euro ma spaść w 2026 r. poniżej celu EBC. W Stanach Zjednoczonych inflacja w 2026 r. pozostanie podwyższona, m.in. na skutek wcześniejszych podwyżek ceł.

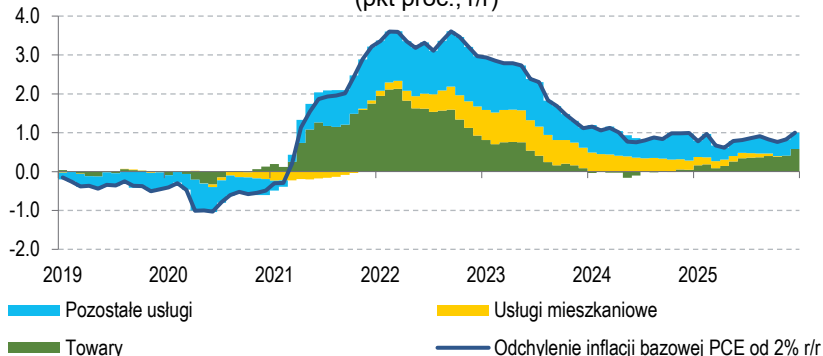
Inflacja CPI (% , r/r) i jej składowe (pkt proc.) w Stanach Zjednoczonych



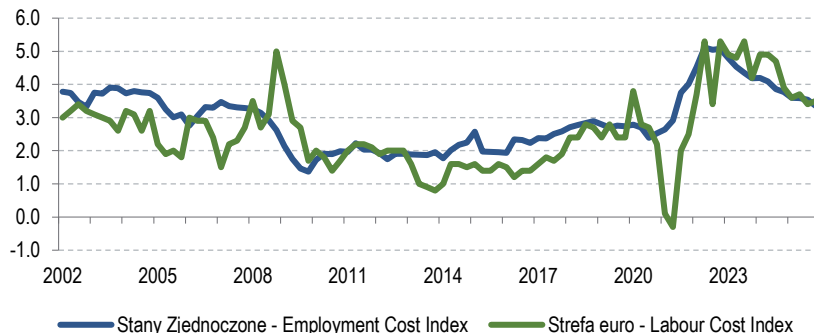
Inflacja HICP (% , r/r) i jej składowe (pkt proc.) w strefie euro



Odchylenie inflacji bazowej PCE w Stanach Zjednoczonych od poziomu 2% (pkt proc., r/r)



Dynamika wynagrodzeń w Stanach Zjednoczonych i strefie euro (% , r/r)

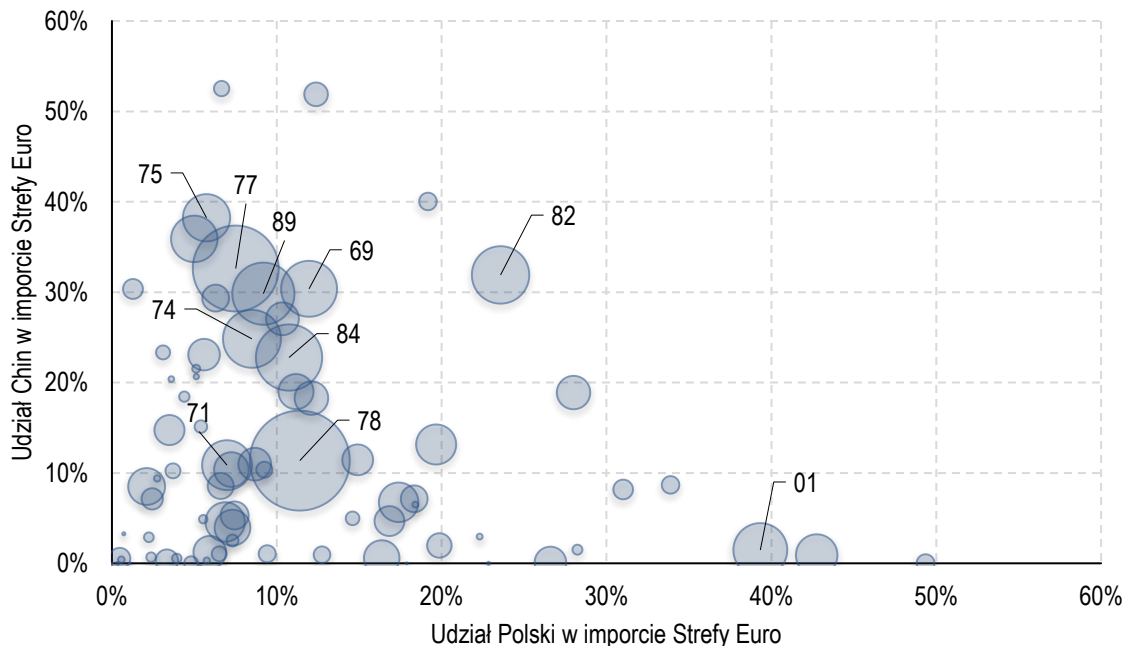


Uwaga: Usługi mieszkaniowe obejmują zarówno czynsze brutto za lokale zajmowane przez najemców, jak i czynsze imputowane za lokale zajmowane przez właścicieli.

Źródło: BLS, Eurostat, BEA, obliczenia DABE.

Istotna konkurencja ze strony chińskich producentów dla najważniejszych produktów eksportowych z Polski

Znaczenie Polski i Chin w imporcie Strefy Euro w poszczególnych grupach produktowych (SITC2)

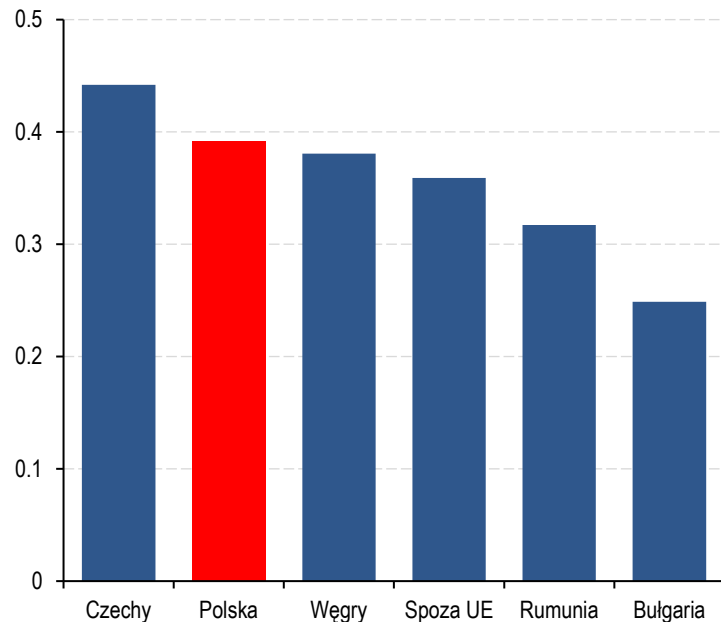


Źródło: GUS.

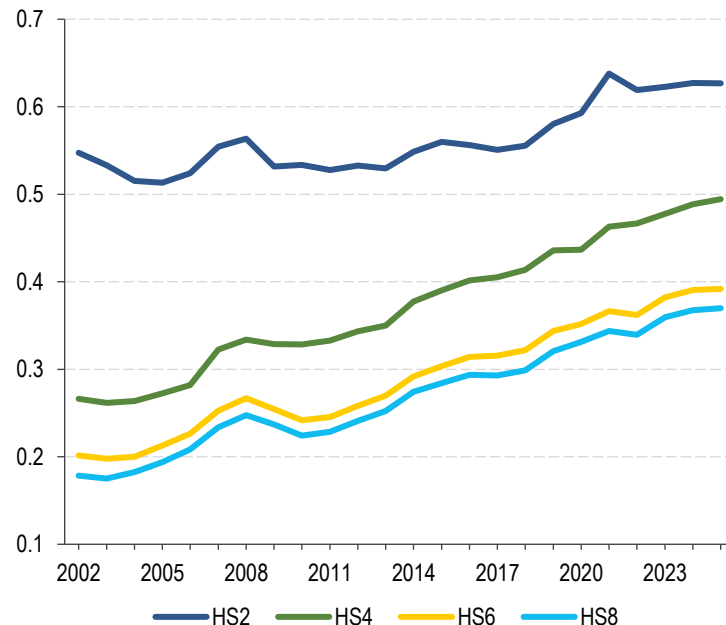
Uwagi: Wielkość powierzchni bąbelków jest proporcjonalna do wartości polskiego eksportu do Strefy Euro w danej grupie produktowej w 2025 roku. Im większy bąbel, tym większe znaczenie danego produktu w strukturze polskiej sprzedaży do Strefy Euro. 10 największych grup produktowych polskiej sprzedaży do Strefy Euro: 01- mięso i przetwory mięsne; 69 - produkty metalowe, gdzie indziej nie wymienione; 71 - maszyny i urządzenia energetyczne; 74 - ogólny sprzęt przemysłowy i części maszyn; 75 - maszyny biurowe i urządzenia do automatycznego przetwarzania danych; 77 - aparatura, maszyny i urządzenia elektryczne; 78 - pojazdy drogowe; 82 - meble; 84 - artykuły odzieżowe i dodatki; 89 - wyroby różne.

Rosnąca ekspozycja polskich eksporterów na konkurencję ze strony dostawców chińskich

Podobieństwo struktury produktowej importu strefy euro z wybranych krajów względem Chin
(I kw. 2025 – III kw. 2025 r., klasyfikacja HS 6-cyfrowa)



Podobieństwo struktury produktowej importu strefy euro z Polski względem Chin na różnym poziomie agregacji produktowej
(I kw. 2002 – III kw. 2025 r., klasyfikacja HS)

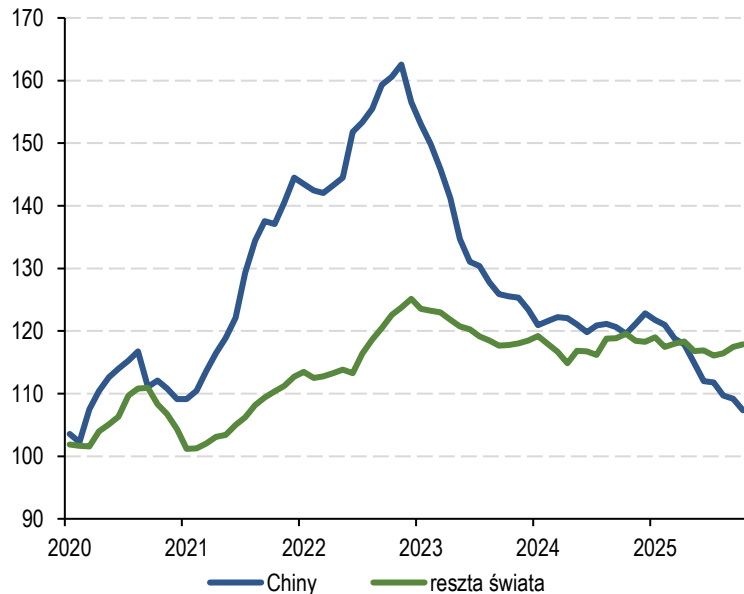


Źródło: Eurostat COMEXT.

Uwagi: Podobieństwo struktur obliczono na podstawie indeksu Fingera-Kreinina.

Silna presja cenowa ze strony chińskich producentów obniżająca istotnie ceny w polskim imporcie

Cena jednostkowa importu z Chin oraz pozostałych krajów
(I 2020 = 100, średnia ruchoma 6 mies., struktura importu Chin z 2019 r.)



Cena relatywna importu z Chin względem importu z pozostałych krajów
(struktura importu Chin z 2019 r.)

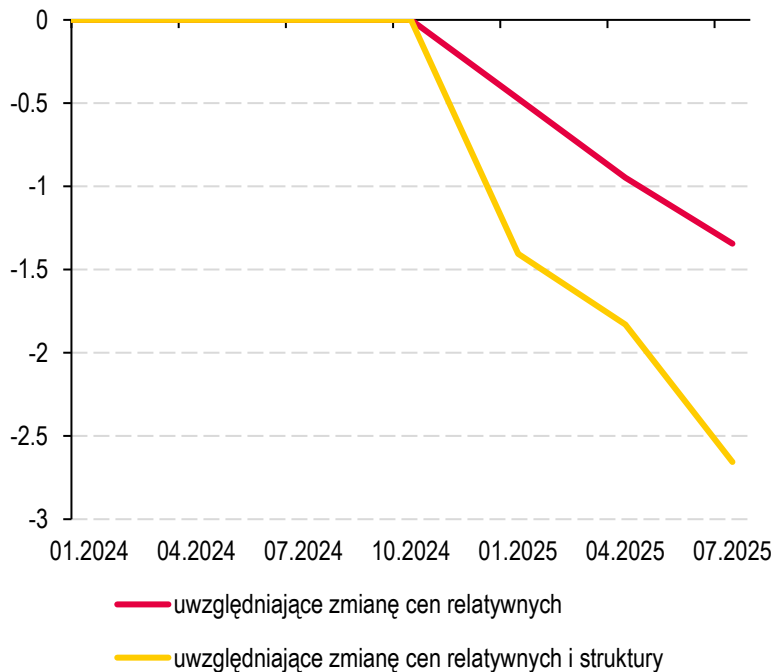


Źródło: Eurostat COMEXT.

Uwagi: Cena relatywna zdefiniowana została jako $(p_{CN} - p_{WLD}) / p_{WLD} * 100\%$, gdzie p_{CN} oznacza średnią cenę jednostkową importu z Chin do Polski, a p_{WLD} średnią cenę jednostkową importu z pozostałych krajów. Cena relatywna obliczona została dla 8-cyfrowych grup produktowych według klasyfikacji HS, które następnie przyporządkowano do odpowiednich kategorii ceny relatywnej. Wartość importu w danych Eurostat COMEXT uwzględnia koszt transportu i ubezpieczenia (CIF), nie uwzględnia natomiast potencjalnego cła nałożonego na dany produkt.

Wpływ presji konkurencyjnej ze strony chińskich dostawców na gospodarkę polską

Oszacowanie szoku konkurencyjności importu z Chin
na deflator cen importu dóbr i usług Polski (%)



Efekt „czerwony” presji konkurencyjnej ze strony chińskich dostawców na gospodarkę polską	2025
Inflacja CPI (r/r)	-0.1
Inflacja bazowa (r/r)	-0.2
Ceny importu (r/r)	-1.0
Ceny eksportu (r/r)	-0.7
PKB (r/r)	-0.1
Wkład eksportu netto (r/r)	-0.2
Eksport (r/r)	0.1
Import (r/r)	0.4

Efekt „żółty” presji konkurencyjnej ze strony chińskich dostawców na gospodarkę polską	2025
Inflacja CPI (r/r)	-0.3
Inflacja bazowa (r/r)	-0.4
Ceny importu (r/r)	-2.1
Ceny eksportu (r/r)	-1.5
PKB (r/r)	-0.2
Wkład eksportu netto (r/r)	-0.3
Eksport (r/r)	0.1
Import (r/r)	0.8



Plan prezentacji:

Projekcja 2026 – 2028

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2026-2028

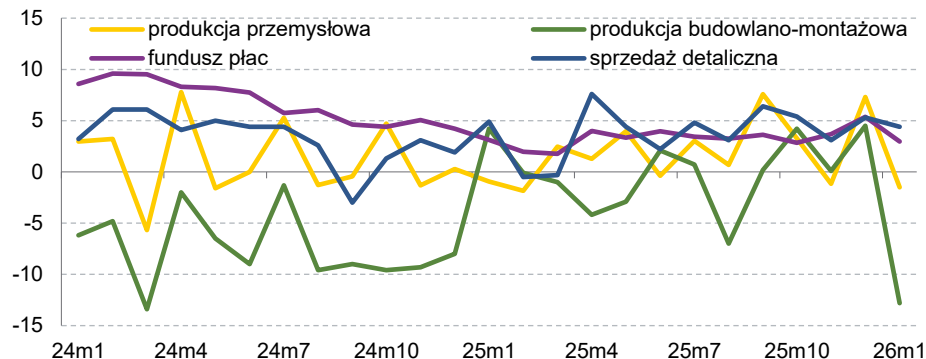
Koniunktura krajowa

W IV kw. 2025 r. wzrost PKB przyspieszył do 4% r/r

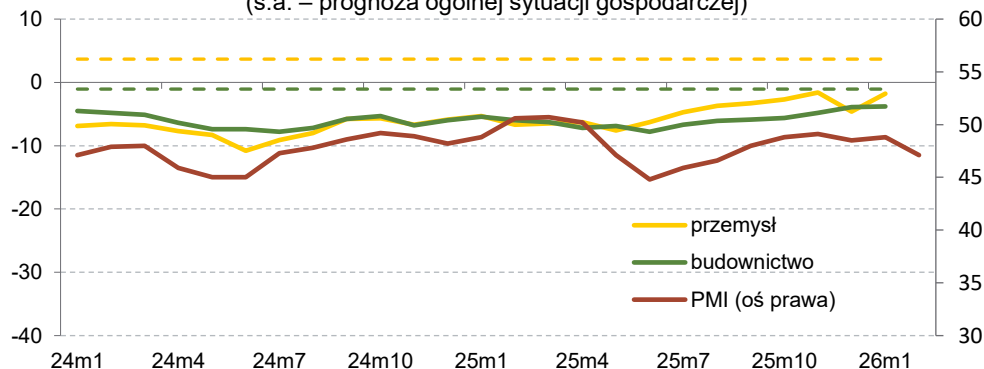
	25q3		25q4	
PKB (r/r, %)	3,8	(3,3)	4,0	(3,8)
Popyt krajowy (r/r, %)	3,7	(4,2)	4,5	(5,1)
Spożycie gosp. dom. (r/r, %)	3,5	(4,2)	4,1	(3,7)
Spożycie publiczne (r/r, %)	7,4	(7,9)	8,0	(6,6)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r, %)	7,1	(2,9)	4,4	(10,7)
Wkład zmiany zapasów (pkt. proc.)	-1,0	(-0,5)	-0,6	(-0,5)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	0,2	(-0,7)	-0,3	(-1,0)
Eksport (r/r, %)	6,1	(2,2)	5,8	(2,7)
Import (r/r, %)	5,9	(3,8)	6,9	(5,1)

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

Miesięczne wskaźniki bieżącej koniunktury (ceny stałe, r/r, %)



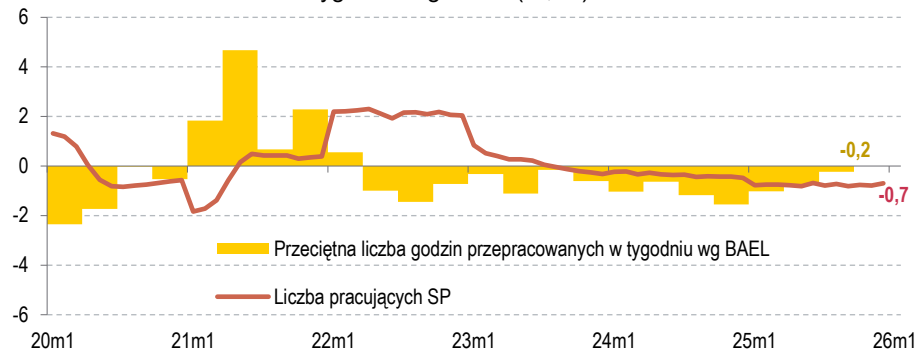
PMI oraz wskaźniki koniunktury w przemyśle i budownictwie (s.a. – prognoza ogólnej sytuacji gospodarczej)



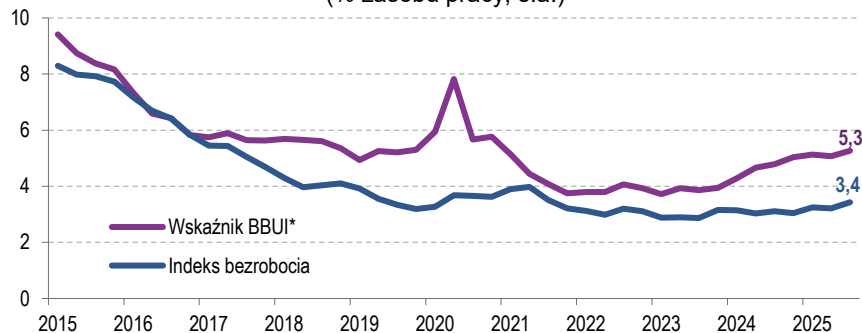
Uwaga: liniami przerywanymi oznaczono wieloletnie średnie wskaźników koniunktury w przemyśle (kolor **żółty**), budownictwie (kolor **zielony**).

Wciąż niskie bezrobocie przy kontynuacji spadku zatrudnienia etatowego w SP

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, s.a.)

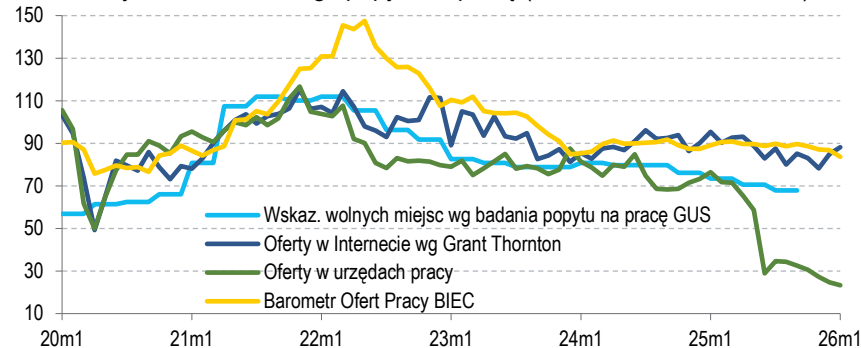


*BBUI – Bell & Blanchflower Underemployment Index.

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

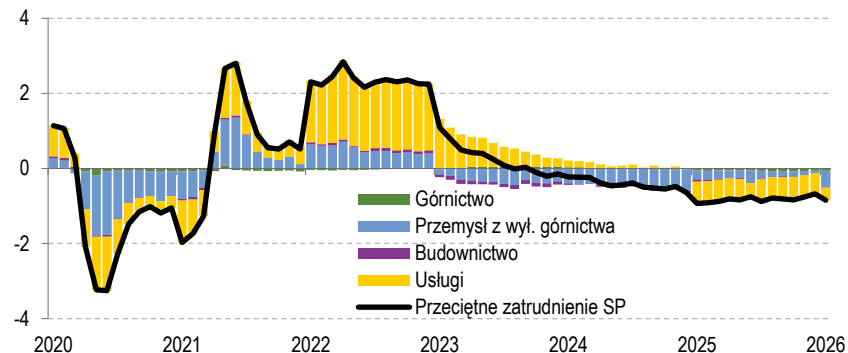
Źródło: dane GUS, BIEC, Grant Thornton, obliczenia NBP.

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



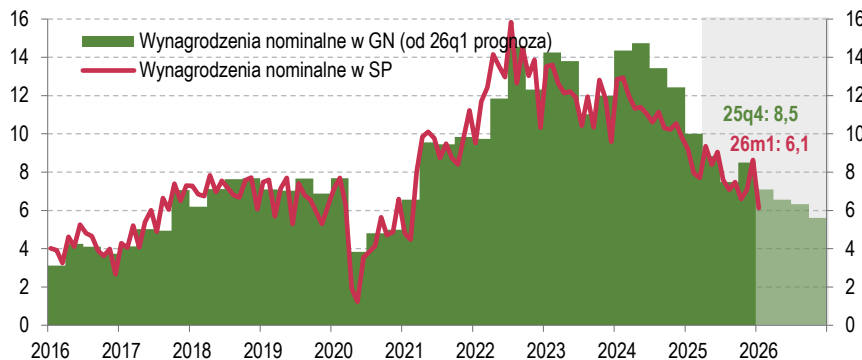
Uwaga: Duży spadek ofert w urzędach pracy wynika z likwidacji 1 czerwca 2025 r. testu rynku pracy, który obowiązywał przy zatrudnianiu cudzoziemców.

Przeciętne zatrudnienie w SP oraz zmiany liczby etatów w SP wg sektorów (r/r, %)

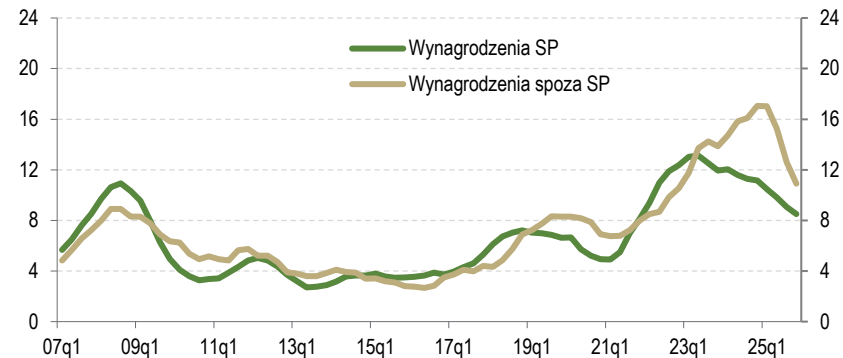


Mimo podwyższonych odczytów pod koniec ub.r., w styczniu dalsze stopniowe hamowanie wzrostu wynagrodzeń w SP

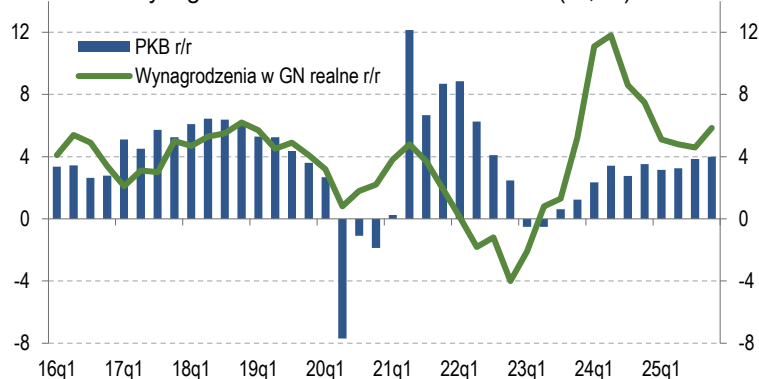
Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń
(w %, r/r, ostatnie dane z GN za IV kw. 2025 r., z SP za styczeń 2026 r.)



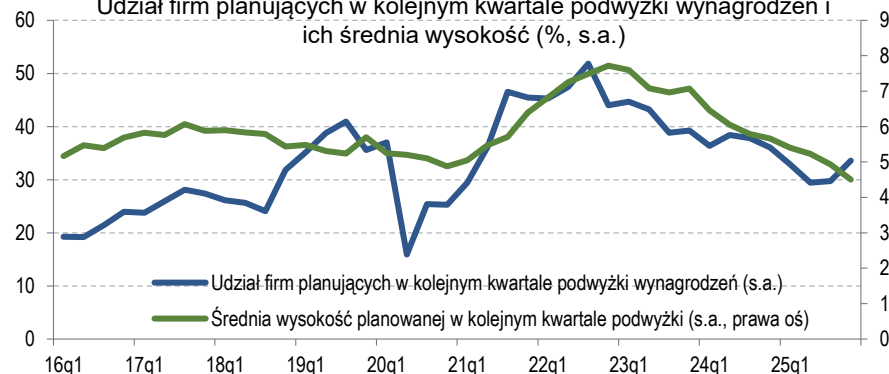
Roczne tempo wzrostu płac w SP oraz poza SP
(%, średnia ruch. 5-kw.)



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

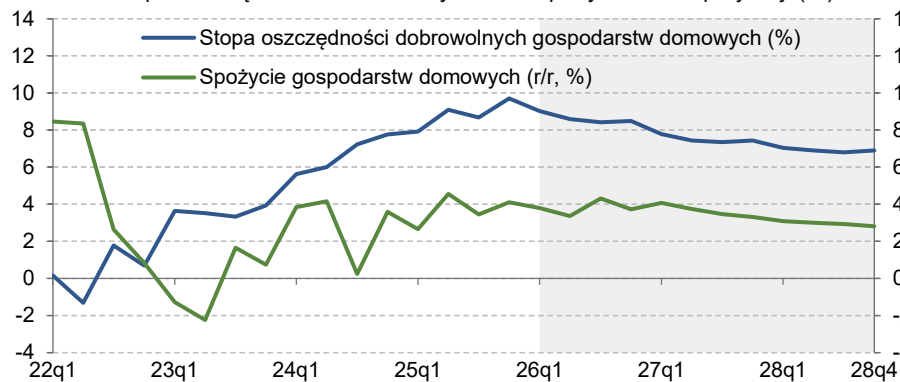


Udział firm planujących w kolejnym kwartale podwyżki wynagrodzeń i ich średnia wysokość (% , s.a.)

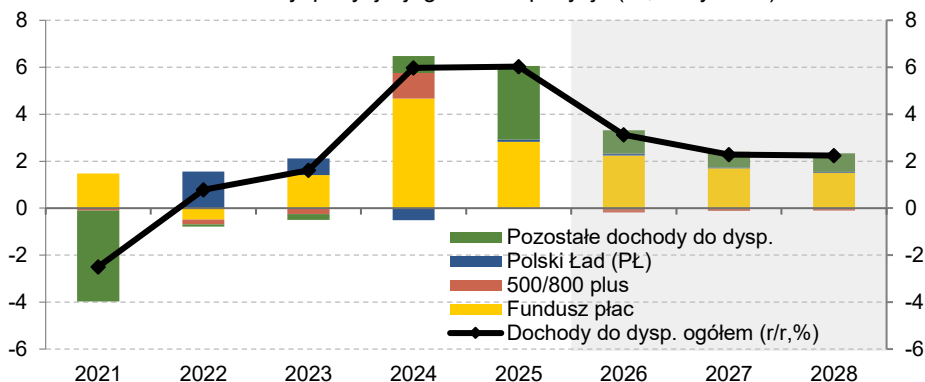


Dynamika spożycia gospodarstw domowych w latach 2026-2028 obniży się przy wciąż podwyższonej ich stopie oszczędności

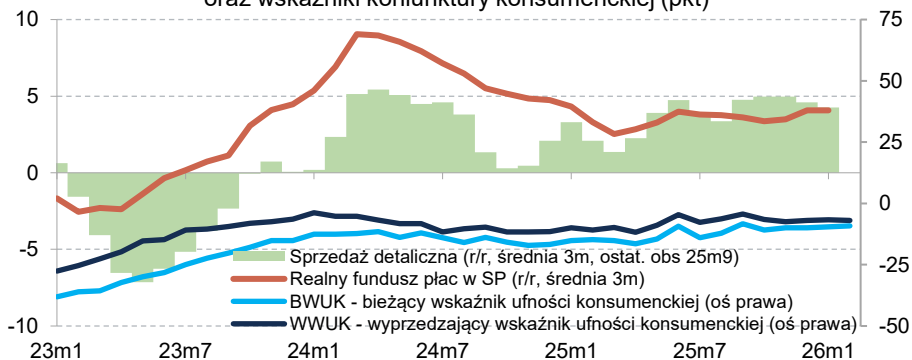
Stopa oszczędności dobrowolnych oraz spożycie GD w projekcji (%)



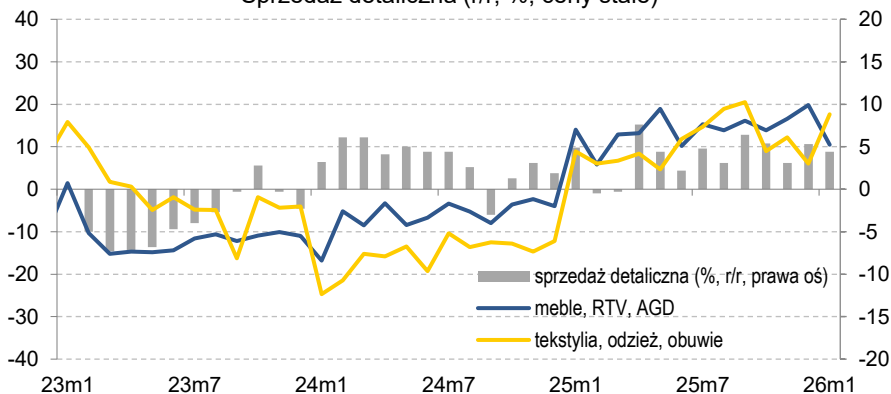
Dochód do dyspozycji i jego dekompozycja (r/r, ceny stałe)



Sprzedaż detaliczna i realny fundusz płac w SP (ceny stałe, średnia 3m, r/r, %) oraz wskaźniki koniunktury konsumennej (pkt)

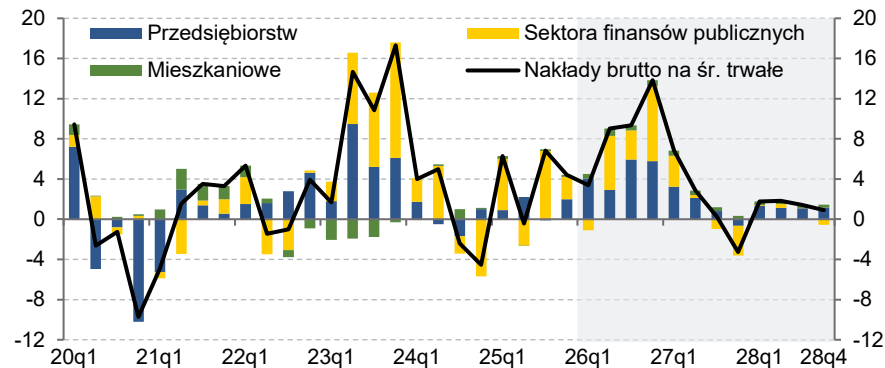


Sprzedaż detaliczna (r/r, %, ceny stałe)

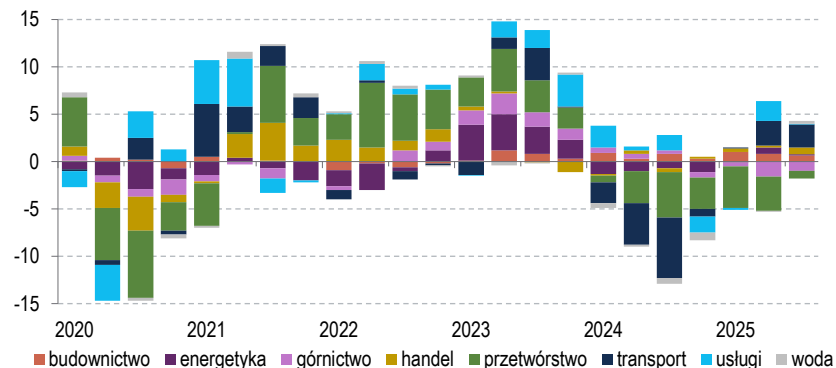


Przyspieszenie wzrostu nakładów na środki trwałe w 2026 r.

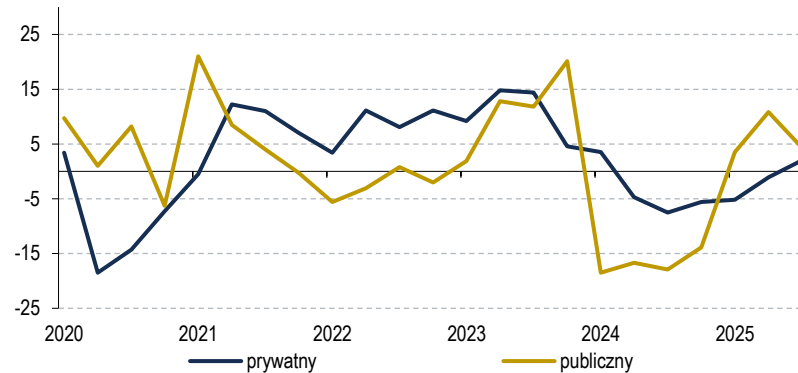
Nakłady brutto na środki trwałe w projekcji (r/r, %) - dekompozycja



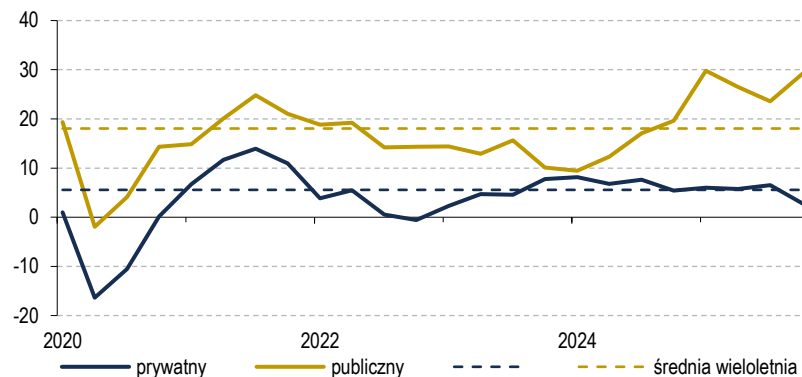
Wkład do realnej dynamiki r/r inwestycji przedsiębiorstw wg PKD (w pkt. proc.)



Realna dynamika inwestycji r/r wg sektorów własności (%)

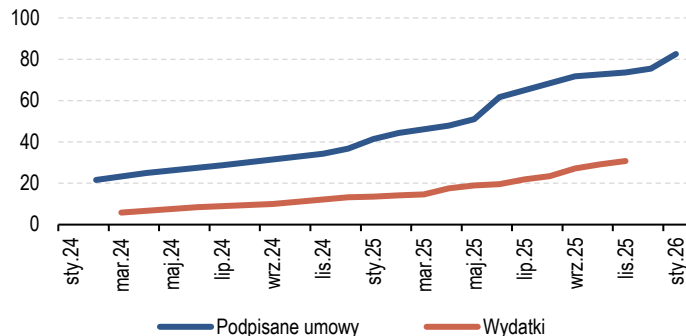


OPTIN wg sektorów własności (w % przedsiębiorstw)

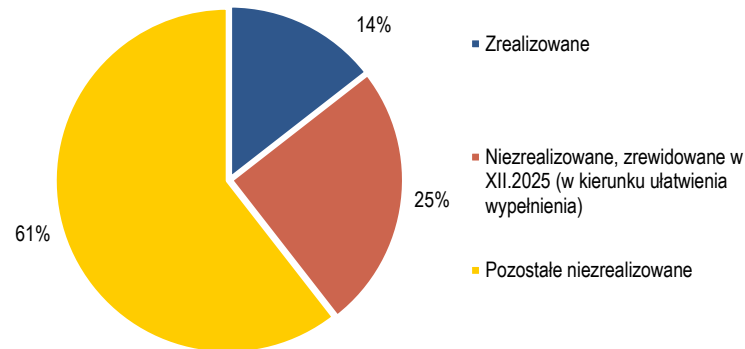


Szczyt wykorzystania środków z (dotacji) KPO w 2026 r., ale możliwe dokończenie w 2027 r.

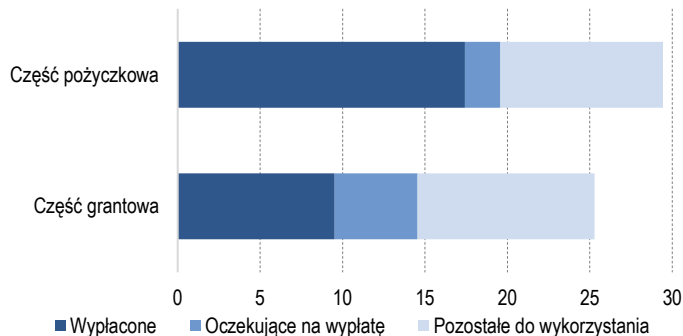
Skumulowana wartość umów i wydatków w części dotacyjnej KPO (% alokacji)



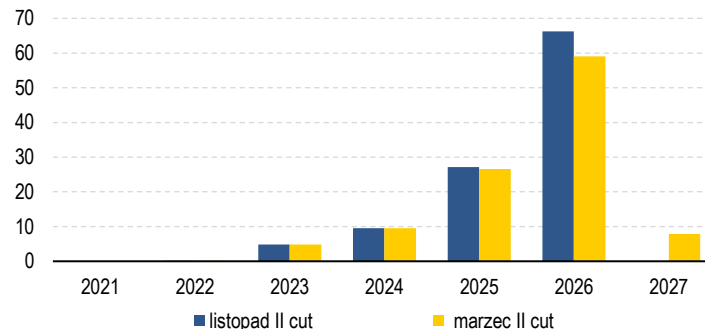
Spełnienie wartości docelowych (inwestycji) w ramach KPO (%)



Wnioski Polski o płatności w ramach KPO (mld EUR)

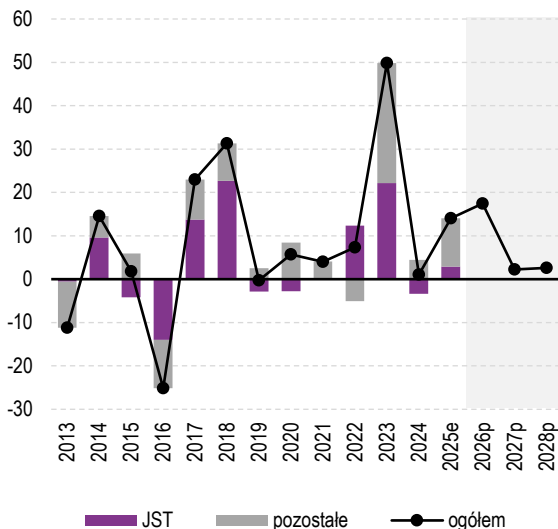


Zakładane w projekcji wykorzystanie środków z RRF (mld zł)

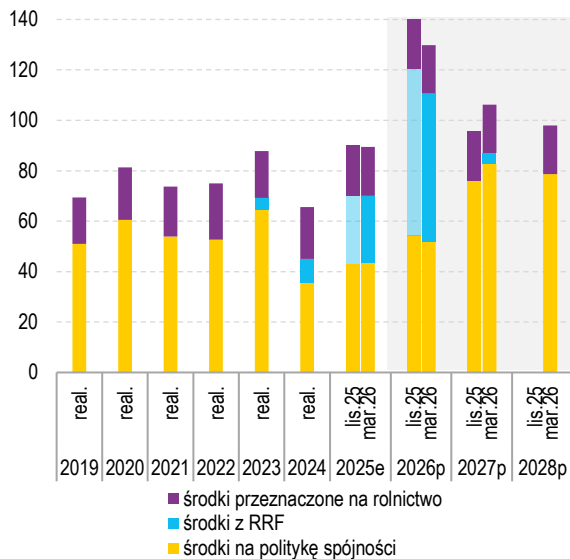


Wykorzystanie środków z RRF przyczyni się do przyspieszenia dynamiki inwestycji publicznych w 2026 r.

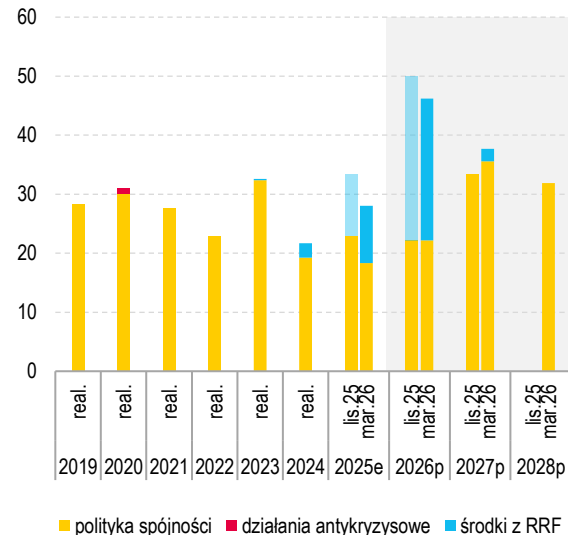
Tempo wzrostu inwestycji publicznych i wkład głównych elementów (r/r, %)



Wykorzystanie środków UE ogółem (mld zł)

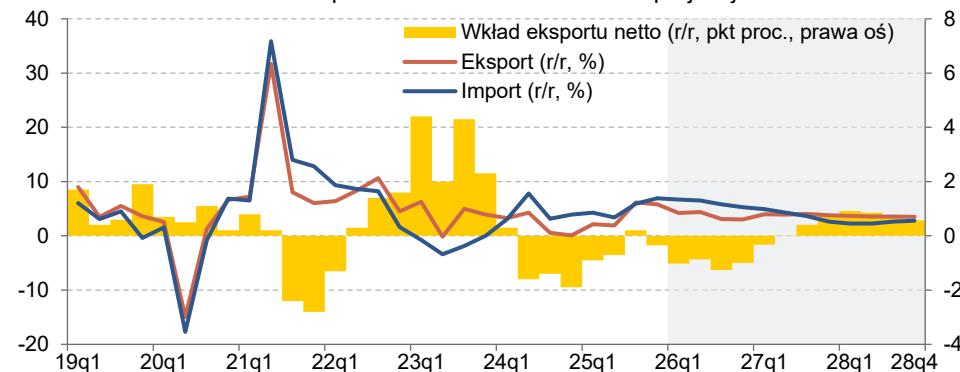


Wykorzystanie środków UE na inwestycje publiczne (mld zł)

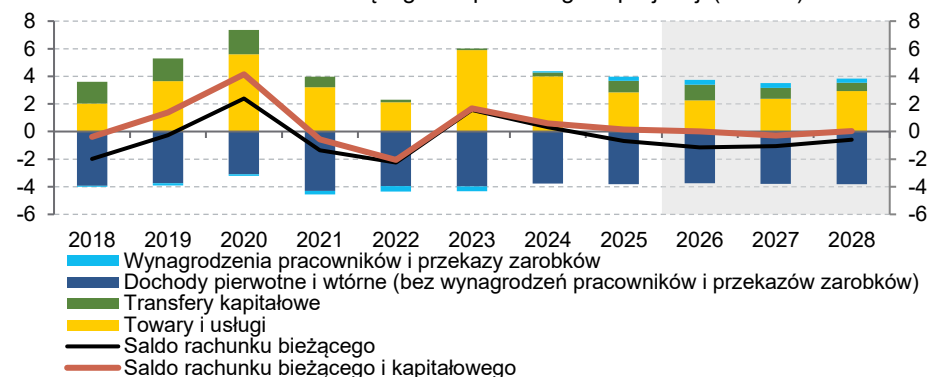


Ożywienie w handlu zagranicznym wspierane przez popyt konsumpcyjny w Polsce i za granicą

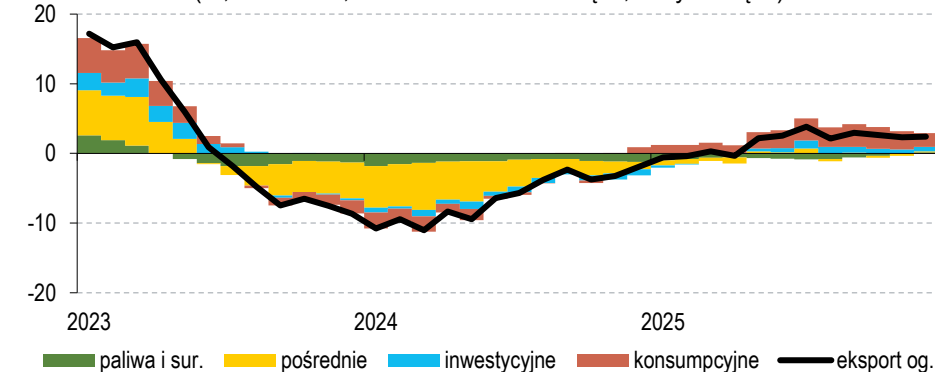
Wkład eksportu netto do wzrostu PKB w projekcji



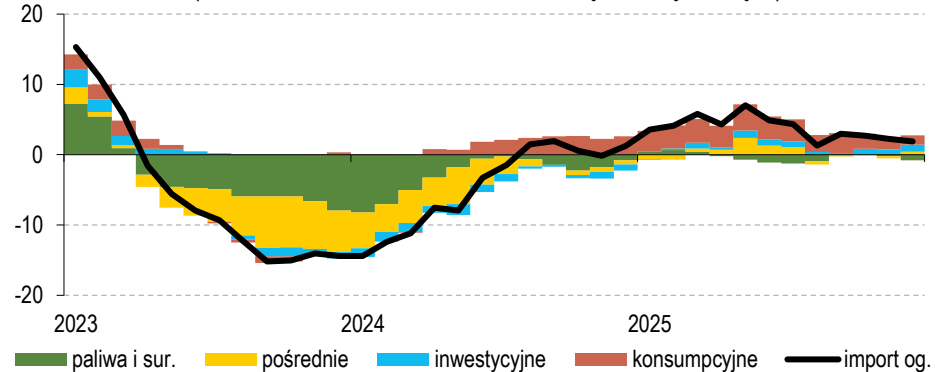
Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)



Eksport towarów wg grup produktowych
(%, zmiana r/r, 3-mies. średnia krocząca, ceny bieżące)

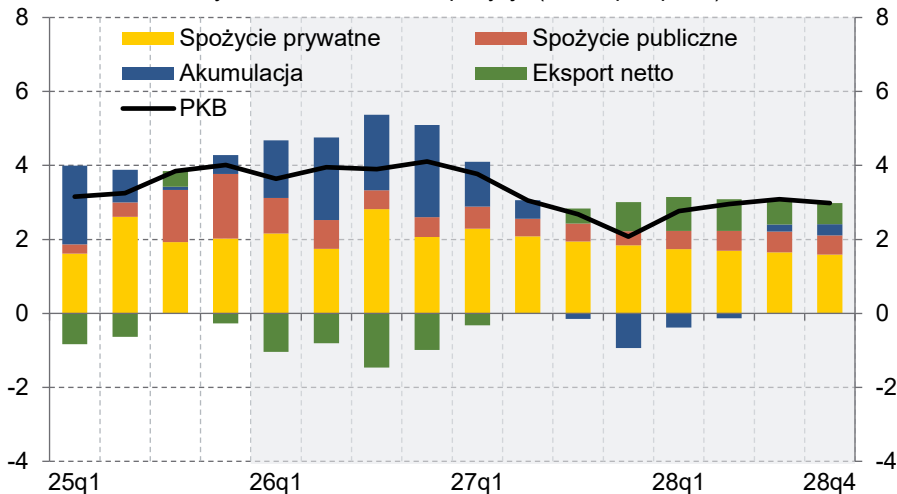


Import towarów wg grup produktowych
(%, zmiana r/r, 3-mies. średnia krocząca, ceny bieżące)

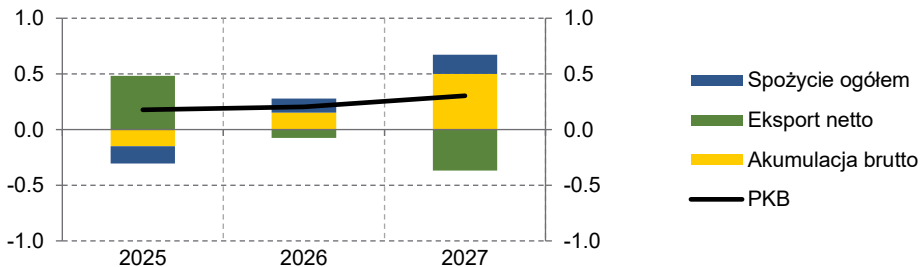


Szczyt koniunktury krajowej w 2026 r.

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 ramach Krajowego Planu Odbudowy w **2026 r.**
- ↑ **wzrost wydatków związanych z trwającą transformacją energetyczną** polskiej gospodarki
- ↓ **ograniczony popyt zagraniczny** – jedynie umiarkowane ożywienie w strefie euro
- ↓ **niższe wykorzystanie środków unijnych w dalszym horyzoncie projekcji**
- ↓ **podwyższony poziom stopy oszczędności**
- ↓ przy założeniu o niezmiennych stopach procentowych NBP, pozostająca na **dodatnim poziomie realna stopa procentowa**

PKB, r/r, %	2024	2025	2026	2027	2028
Marzec 2026	3,0	3,6	3,9	2,9	2,9
Listopad 2025	2,9	3,4	3,7	2,6	



Plan prezentacji:

Projekcja 2026 – 2028

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

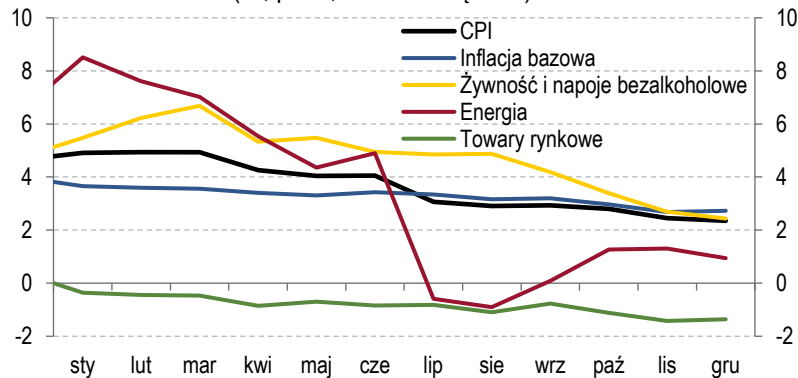
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2026-2028

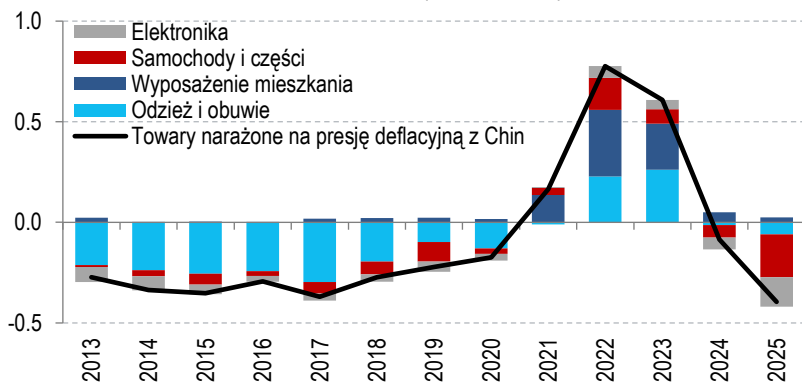
Inflacja

Spadek inflacji CPI na przestrzeni 2025 r. do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP

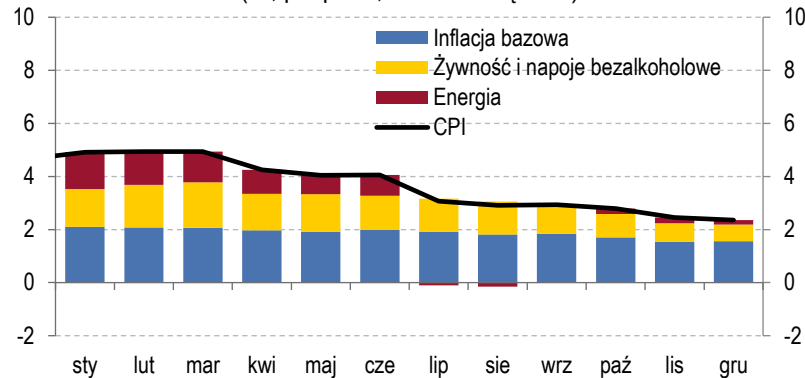
Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych
(r/r, proc., dane miesięczne)



Wkład do CPI (pkt proc., r/r)



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



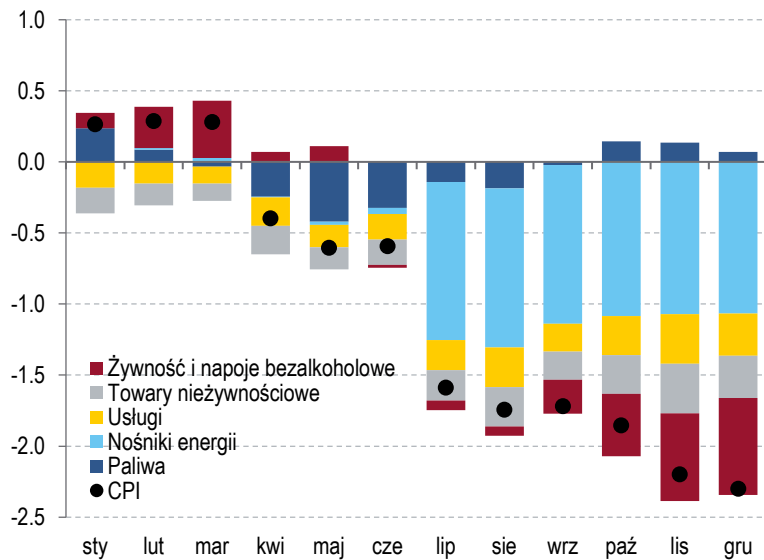
Realizacja wskaźników cen w 2025 r. na tle projekcji listopadowej
(r/r, proc.)

r/r, %	25q3	25q4	2025 r.
Inflacja CPI	3,0	2,5 (2,8)	3,6 (3,7)
Inflacja bazowa	3,2	2,8 (3,1)	3,3 (3,3)
Inflacja cen żywności	4,6	2,8 (3,5)	4,7 (4,9)
Inflacja cen energii	-0,5	1,2 (0,6)	3,2 (3,1)

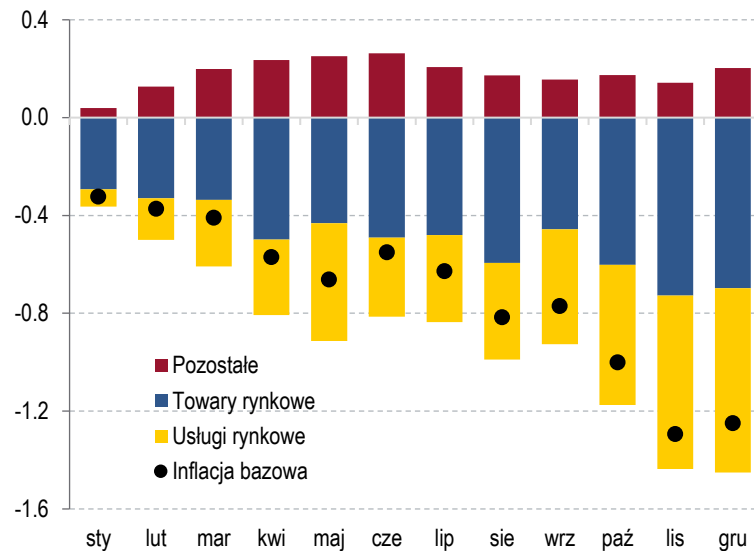
W nawiasach podano wartości z projekcji listopadowej (wartości odsezonowane). Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji listopadowej, a czerwonym - niższej.

Źródła zmian inflacji CPI w 2025 r.

Dekompozycja zmiany CPI w porównaniu do grudnia 2024 r.
(wkłady w pkt proc.)

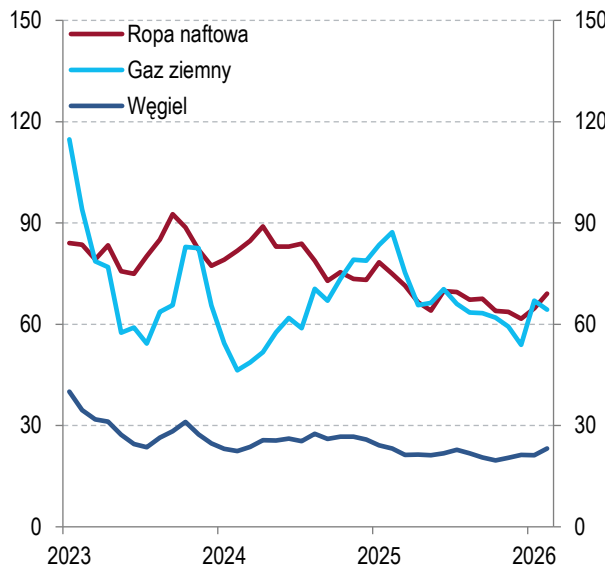


Dekompozycja zmiany inflacji bazowej w porównaniu do grudnia 2024 r. (wkłady w pkt proc.)



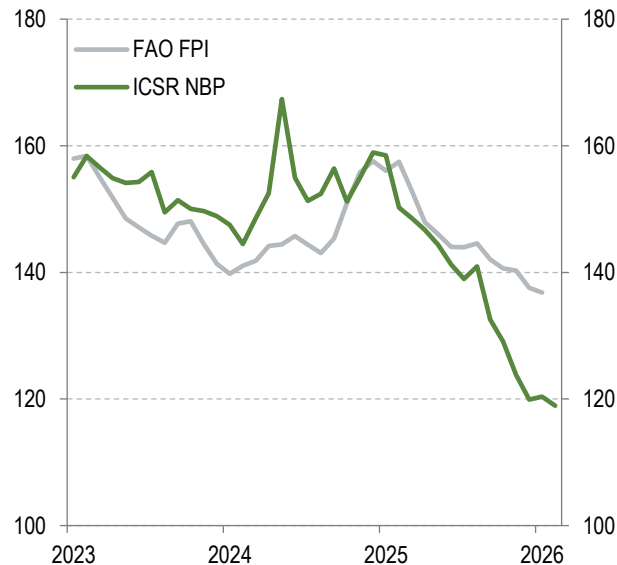
Spadek cen większości surowców w 2025 r.

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



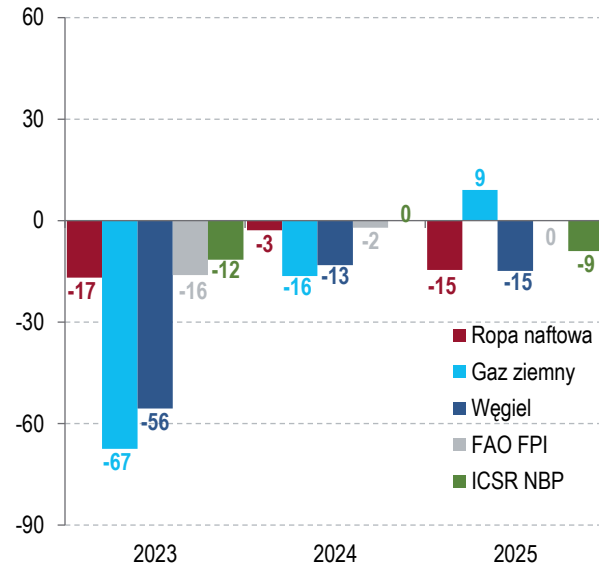
Uwaga: boe (ang. *barrel of oil equivalent*) – baryłka przeliczeniowa ropy. Dane do 23 lutego 2026 r.

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



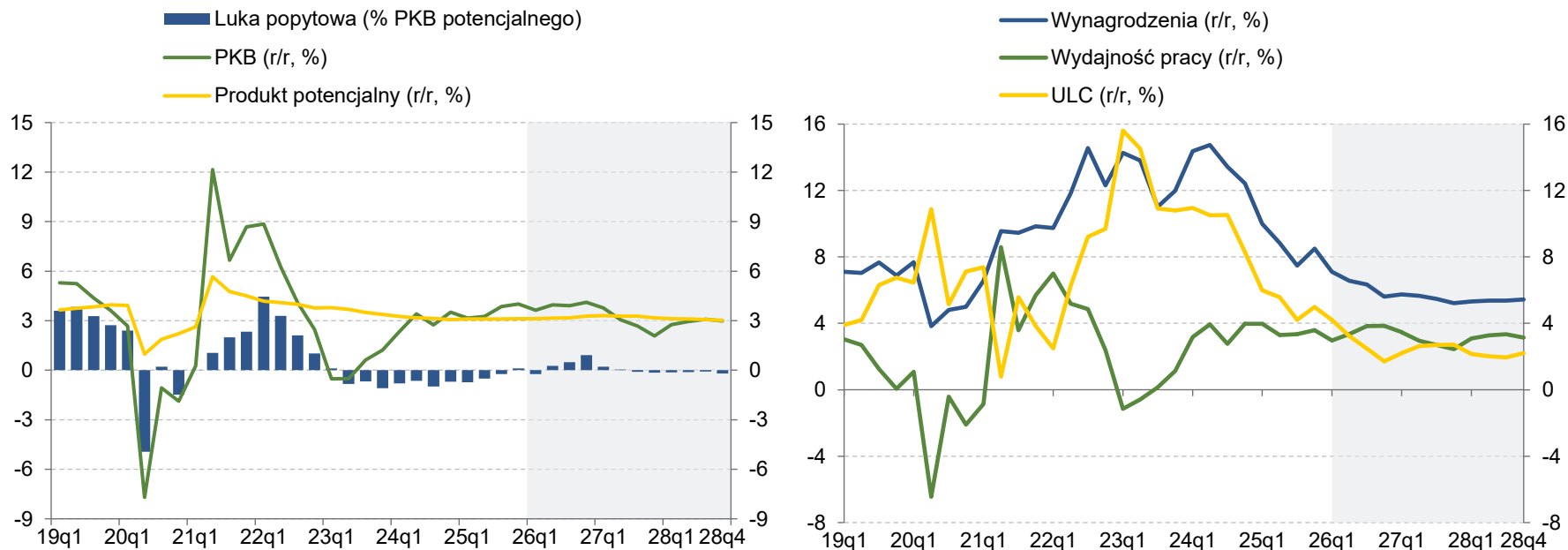
Uwaga: Dane dla ICSR NBP do 20 lutego 2026 r. W przypadku FAO FPI ostatnia obserwacja to styczeń 2026 r.

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

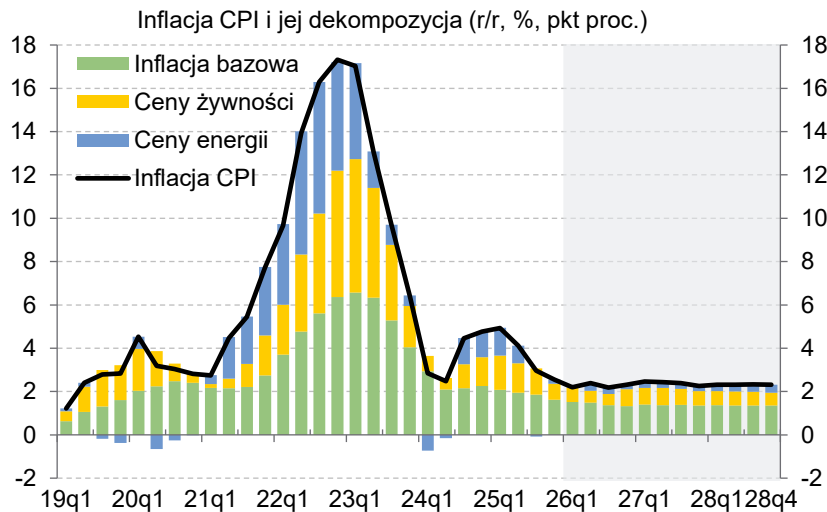


Uwaga: Średnioroczna dynamika w latach 2023-2025.

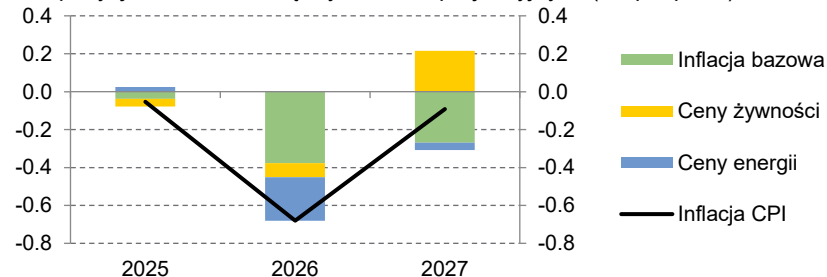
Przejęciowo dodatnia luka popytowa w 2026 r. W kolejnych latach spadek presji popytowej w ślad za wyraźnym spowolnieniem dynamiki PKB.



Inflacja CPI w przedziale odchyień od celu inflacyjnego w horyzoncie projekcji



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



Na ścieżkę inflacji w horyzoncie projekcji wpływać będzie:

W 2026 r.

- ↓ obniżająca się dynamika wynagrodzeń
- ↓ ograniczony wzrost cen importu, związany z **silniejszą konkurencją ze strony dostawców z Chin**
- ↓ **niższy wzrost cen żywności**, poprawa sytuacji podażowej na niektórych rynkach rolno-spożywczych (m.in. kakao, mleka i kawy)
- ↑ **podwyższona presja popytowa**

W 2027-2028 r.:

- ↑ **stopniowy wzrost cen surowców rolnych**
- ↓ **słabnące tempo wzrostu wynagrodzeń**
- ↓ osłabienie aktywności gospodarczej przekładające się na **niską presję popytową**

CPI, r/r, %	2024	2025	2026	2027	2028
Marzec 2026	3,6	3,6	2,3	2,4	2,3
Listopad 2025	3,6	3,7	2,9	2,5	



Plan prezentacji:

Projekcja 2026 – 2028

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Ocena niepewności

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

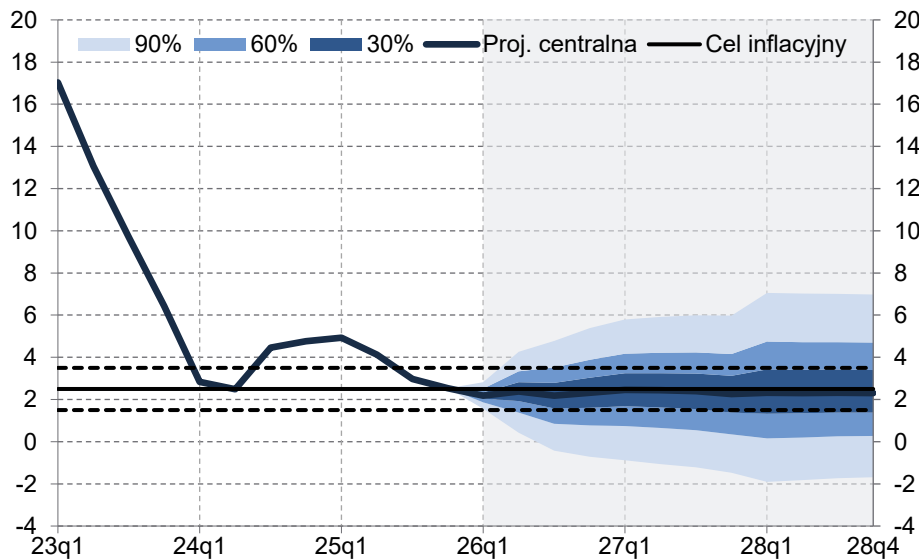
Obszary niepewności

- **Kształtowanie się popytu konsumpcyjnego oraz wynagrodzeń, wysokość stawek podatków pośrednich oraz cen administrowanych**
- **Wykorzystanie środków w ramach Krajowego Planu Odbudowy (KPO)**
- **Implementacja tzw. ETS2 w 2028 r.**
- **Zakres napięć geopolitycznych i handlowych pomiędzy głównymi gospodarkami światowymi**
- **Skala ożywienia inwestycji w strefie euro, w tym w gospodarce niemieckiej**

W horyzoncie projekcji marcowej występuje:

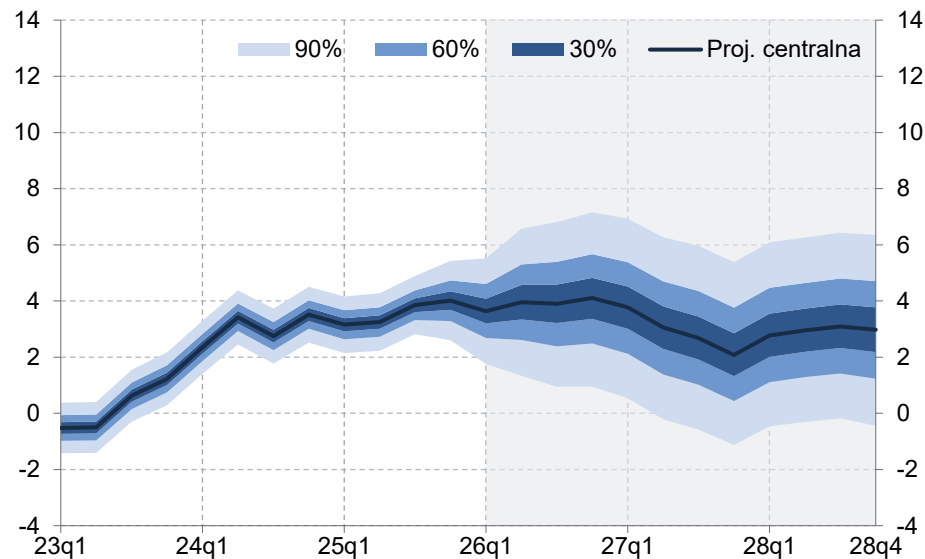
- ↕ **zbliżony do symetrycznego rozkład ryzyk dla prognozowanej ścieżki inflacji PKB**
- ↑ **przewaga ryzyka w górę dla inflacji CPI w 2028 r.**

Inflacja CPI (r/r, %)



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2026	22%	59%	89%	50%	66%
2027	32%	52%	72%	50%	39%
2028	33%	49%	66%	46%	33%

PKB (r/r, %)



CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2026	2,3	1,6	2,9
2027	2,4	1,1	3,7
2028	2,3	0,9	4,0

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2026	3,9	3,1	4,7
2027	2,9	2,0	3,8
2028	2,9	1,8	4,1



**NARODOWY
BANK POLSKI**