

Solidny wzrost w niepewnym otoczeniu zewnętrznym

Prognozy makroekonomiczne na 2025 rok

Dr Marcin Mrowiec

Główny ekonomista
Grant Thornton

Maj 2025



Prognozy gospodarcze dla Polski na 2025

Materializuje się scenariusz przyspieszenia wzrostu gospodarki. Inflacja zwolni poniżej 3% r/r w drugiej połowie roku. RPP będzie kontynuować obniżki stóp procentowych, czemu sprzyjać będzie silny złoty.

	Dane i prognozy roczne				Dane i prognozy kwartalne							
	2023	2024	2025P	2026P	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25P	2Q25P	3Q25P	4Q25P
Wzrost PKB (% r/r)	0,2	2,9	3,5	3,8	2,2	3,2	2,8	3,4	3,2	3,3	3,6	3,9
Konsumpcja prywatna (% r/r)	-0,3	3,1	3	3,2	4,3	4,5	0,2	3,5	2,8	3	3,1	3,2
Inwestycje (% r/r)	12,7	-2,2	8,5	6,5	3,6	3,9	-4,3	-6,9	2	4	10	14
Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (% r/r, nominalnie)	11,9	11,2	8,5	7,3	12,6	11,3	10,7	10,2	8,3	8,2	8,9	8,6
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (% r/r)	0,3	-0,4	-0,4	0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,9	-0,6	-0,3	0,2
Stopa bezrobocia BAEL (%)	3,1	2,8	2,7	2,6	3,1	2,7	2,9	2,9	3	2,8	2,9	2,9
Inflacja CPI (% r/r, średnio w okresie)	11,4	3,7	3,8	3,5	2,8	2,5	4,5	4,8	4,9	4,2	3	3
Stopa referencyjna NBP (% , na koniec okresu)	5,75	5,75	4,5	4	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	4,75	4,5
WIBOR 3M (% , na koniec okresu)	5,88	5,85	4,6	4,1	5,88	5,85	5,85	5,85	5,85	5,35	4,85	4,6
Oprocentowanie 10-letnich obligacji rządowych (% , na koniec okresu)	5,28	5,45	5,9	6	5,44	5,7	5,31	5,8	5,7	5,6	5,8	5,9
Kurs EUR-PLN (na koniec okresu)	4,35	4,27	4,10	4,25	4,3	4,31	4,28	4,27	4,18	4,15	4,05	4,1
Kurs USD-PLN (na koniec okresu)	3,95	4,16	3,42	3,46	3,99	4,03	3,83	4,13	3,86	3,64	3,43	3,42

PKB na ścieżce akceleracji: solidna konsumpcja prywatna, przyspieszenie w inwestycjach

Produkt Krajowy Brutto wzrósł w I kwartale o 3,2% r/r., zgodnie z naszą prognozą. Pojawiające się sygnały optymizmu konsumenckiego i niedawna rewizja danych dotyczących inwestycji w roku poprzednim (finalnie druga połowa 2024 r. odnotowała znacznie bardziej ujemną dynamikę rok do roku, niż dotąd podawał GUS) sugerują możliwość nieco większego przyspieszenia gospodarki, niż zakładał nasz dotychczasowy scenariusz (3,4% r/r), jednak wysoki poziom niepewności globalnej, w tym ryzyko powrotu napięć handlowych po obecnym okresie zawieszenia ceł przez USA, skłaniają do zachowania ostrożności, stąd na tym etapie jedynie symbolicznie podnosimy prognozę – do 3,5% r/r w 2025 roku. Jeśli potwierdzenie znajdą pozytywne sygnały dotyczące konsumpcji i inwestycji, a równocześnie lato przyniesie uspokojenie globalnych napięć handlowych, w kolejnej edycji prognoz prawdopodobnie będziemy podnosić naszą prognozę wzrostu na ten rok bardziej znacząco.

Inwestycje: przyspieszenie „na sterydach z Unii”, niska baza

Przyspieszenie inwestycji współfinansowanych z UE (fundusze spójności, KPO) pozostaje głównym czynnikiem dynamizacji łącznej wartości inwestycji, natomiast pojawiły się dwa dodatkowe elementy, które mogą jeszcze mocniej zdynamizować ten proces. Po pierwsze, rewizja danych za 2024 roku pokazała, że w drugiej połowie dynamika była wyraźnie ujemna (względem wcześniejszych szacunków „niewielkiego minusa”), co dla drugiej połowy 2025 oznacza korzystniejszą statystyczną bazę odniesienia. Równocześnie jednak słabość inwestycji pod koniec 2024 podnosi niepewność co do ich dynamiki na początku bieżącego roku. Po drugie, efekty działań deregulacyjnych tzw. „komisji Brzosi” mogą przełożyć się na silniejsze zaangażowanie inwestycyjne krajowego sektora prywatnego, szczególnie gdyby druga połowa roku przyniosła uspokojenie „napięć celnych” na linii USA-EU i powrót lepszej koniunktury w Europie. To kolejne miejsce potencjalnych pozytywnych zaskoczeń, jednak należy jeszcze poczekać, aby ocenić prawdopodobieństwo takiego scenariusza.

Konsumpcja solidnie w górę

Dynamika konsumpcji prywatnej w 2025 roku będzie pozostawać w cieniu rekordowo silnego przyrostu realnego funduszu płac w gospodarce w roku 2024, niemożliwego do powtórzenia w bieżącym. Wtedy wynikał on z kilkudziesięcioprocentowych wzrostów płac w sektorze publicznym oraz bardzo silnego wzrostu płacy minimalnej, co było podyktowane bardzo wysoką inflacją w 2023 r. W roku bieżącym waloryzacja będzie wyraźnie niższa, zaś płace w sektorze przedsiębiorstw będą rosły o 1-2 pp wolniej. Łącznie wciąż realna konsumpcja prywatna będzie rosła w tempie ok. 3% r/r, wspierana podnoszącą się skłonnością do konsumpcji, widoczną w poprawie nastrojów konsumenckich oraz rekordowej sprzedaży kredytów konsumpcyjnych w marcu.

Inflacja poniżej 3% w drugiej połowie roku

Pierwszy kwartał 2025 roku upłynął pod znakiem pozytywnych zaskoczeń inflacyjnych: CPI nie przekroczyło 5%, w kwietniu zaś wskaźnik obniżył się do 4,2%. Oprócz wysokiej bazy i wygasania pozapłacowych impulsów inflacyjnych, przyczyniły się do tego: wzrost niepewności co do perspektyw globalnego wzrostu, wywołany m.in. planami wprowadzenia ceł przez USA i późniejszą eskalacją w tym aspekcie na linii USA-Chiny, oraz spadek cen ropy naftowej, któremu towarzyszyło osłabienie dolara. Kolejne miesiące przyniosą dalszy spadek CPI, prawdopodobnie poniżej 3% około połowy roku – i na zbliżonych poziomach powinna ona utrzymać się do końca roku. Będzie to dawało miejsce do dalszych obniżek stóp procentowych przez RPP.

Stopy RPP znów w dół po lipcowej projekcji

RPP zdecydowała się na obniżkę stóp o 50pb w maju, zaś kolejnej obniżki stóp procentowych można oczekiwać w lipcu, po publikacji aktualizacji Projekcji Inflacji. Biorąc pod uwagę, iż CPI obniżył się pomiędzy styczniem a grudniem 2025 o ok. 200pb, teoretycznie Rada mogłaby obniżyć stopy w podobnej skali. Tak się jednak nie stanie ze względu na przyspieszający wzrost PKB oraz strukturalny problem inflacyjny, wynikający z nieustannej presji płacowej w sektorze przedsiębiorstw, która z kolei jest skutkiem ciągłego odpływu netto pracowników z rynku pracy. Skutkuje to wzrostami płac (wciąż średnio znacznie niższymi niż w Europie Zachodniej) i przekłada się na ceny usług i prawdopodobnie trwałą „niemożność” zejścia inflacji bazowej netto trwale i wyraźnie poniżej 3% r/r. W tym kontekście bazowy scenariusz zakłada obniżkę stopy referencyjnej do 4,50% na koniec 2025 oraz do 4,00% na koniec 2026.

Złoty kontynuuje wzmocnienie: dolar prawdopodobnie poniżej 3,50 PLN w drugiej połowie roku

W poprzedniej aktualizacji zwracaliśmy uwagę na wysokie prawdopodobieństwo wzmocnienia złotego. Ten scenariusz się materializuje – w przypadku USD-PLN nawet mocniej niż zakładano, nieco słabiej w przypadku EUR-PLN. Wciąż jednak perspektywy dla złotego są pozytywne: stopy procentowe w PLN pozostawać będą wysokie na tle EU i USA, nasz wzrost gospodarczy będzie przyspieszał. Piętną achillesową jest bardzo wysoki poziom deficytu finansów publicznych – jeśli podjęte zostaną przekonujące działania nakierowane na ograniczenie deficytu, złoty pozostawać będzie mocny – jednak w przeciwnym przypadku prawdopodobne byłoby wejście w fazę stabilizacji, a następnie osłabienia PLN. Kiedy wypali się obecne momentum wzrostowe PKB, za jakieś 1-2 lata, w scenariuszu braku reformy finansów publicznych czekałyby nas problemy z kosztami obsługi długu, co rynek zacząłby dyskontować z wyprzedzeniem. Pozostaje trzymać kciuki za „siłę perswazji” ministra finansów... Bazowy scenariusz zakłada obecnie wzmocnienie EUR-PLN w okolice 4,00, jednak złoty raczej pozostanie powyżej tej granicy. Prawdopodobne jest dalsze osłabienie dolara, co dla złotego prawdopodobnie oznacza poziomy poniżej 3,50 w drugiej połowie roku.

2 Mocno wtedy poza-konsensualna prognoza „słabego dolara”, zamieszczona w tym miejscu kwartał temu, zmaterializowała się szybciej i bardziej, niż zakładałem. Prawdopodobny jest dalszy jego dryf ku coraz słabszym poziomom. USA potrzebują słabszego dolara aby wspierać równowagę swojego deficytu handlowego. Równocześnie zaś ewentualny dalszy wzrost napięć na linii USA-Chiny (bądź bloków ekonomicznych, krystalizujących się wokół tych potęg gospodarczych) sprzyjałby coraz silniejszemu odchodzeniu od dolara przez Chiny i ich sojuszników gospodarczych – co oznaczałoby globalnie słabszy popyt na USD i jego niższe notowania. Tak więc niezależnie od tego, który wektor będzie mocniejszy – obydwa wskazują w kierunku słabości „zielonego” w kolejnych kwartałach i latach...

Jeśli chodzi o naszą gospodarkę, prognoza PKB została „kosmetycznie” podniesiona z 3,4% do 3,5% w 2025. Dużo okaże się w wakacje (amerykańskie cła) i zaraz po nich (budżet państwa na 2026) – wtedy będzie pora na znaczniejsze rewizje. Oby w górę...

dr Marcin Mrowiec
Główny ekonomista
Grant Thornton



Zapraszamy do kontaktu



dr Marcin Mrowiec

Główny ekonomista

Grant Thornton

T +48 609 236 208

E Marcin.Mrowiec@pl.gt.com



O Grant Thornton w Polsce



1200
pracowników



2500 Klientów
obsługiwanych rocznie



7 biur

Więcej wiedzy od Grant Thornton w bezpłatnym newsletterze

Jeśli chcieliby Państwo regularnie otrzymywać od ekspertów Grant Thornton bieżące informacje o nadchodzących ważnych zmianach dla firm, a także aktualne prognozy makroekonomiczne, zachęcamy do zapisów na bezpłatny newsletter Grant Thornton.

Zapisać się można za pomocą kodu QR po prawej stronie lub poprzez stronę:

<https://grantthornton.pl/#newsletterModal>

Zapraszamy też na naszą stronę grantthornton.pl, gdzie znajdą Państwo raporty, analizy i komentarze z takich tematów, jak m.in. podatki, prawo, księgowość, kadry, dotacje, gospodarka, cyberbezpieczeństwo.

Więcej istotnej wiedzy
z Grant Thornton

