

Solidny wzrost gospodarczy i niska inflacja

Prognozy makroekonomiczne na 2026 rok

Dr Marcin Mrowiec
Główny ekonomista
Grant Thornton

Grudzień 2025



Prognozy gospodarcze dla Polski

Wzrost PKB w 2026 r. delikatnie przyspieszy, do ok 3,7% r/r. Inflacja ustabilizuje się wokół celu RPP 2,5%, a główna stopa NBP spadnie do 3,50%. Uwaga jednak na prawdopodobne spowolnienie w 2027.

	Dane i prognozy roczne				Dane i prognozy kwartalne							
	2024	2025P	2026P	2027P	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25P	1Q26P	2Q26P	3Q26P	4Q26P
Wzrost PKB (% r/r)	3	3,5	3,7	2,4	3,2	3,4	3,5	3,8	3,7	3,9	3,7	3,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	2,9	3,8	3,6	3,1	2,5	4,4	4,3	3,8	3,9	3,4	3,6	3,3
Inwestycje (% r/r)	-0,9	5,2	9,4	-3	6,4	-0,7	5	10	8,5	12	11	6
Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (% r/r, nominalnie)	11,2	7,9	6,3	6	8,3	8,9	7,3	7	6,6	6	6,4	6,1
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (% r/r)	-0,4	-0,8	-0,1	0,1	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,4	-0,2	0	0,1
Stopa bezrobocia BAEL (%)	2,8	2,7	2,5	2,5	3,4	2,8	2,7	2,7	3	2,6	2,5	2,5
Inflacja CPI (% r/r, średnio w okresie)	3,7	3,6	2,5	3	4,9	4,1	3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6
Stopa referencyjna NBP (% , na koniec okresu)	5,75	4	3,5	3,5	5,75	5,25	4,75	4	4	3,75	3,5	3,5
WIBOR 3M (% , na koniec okresu)	5,85	4,1	3,6	3,6	5,84	5,23	4,72	4,1	4,1	3,85	3,6	3,6
Oprocentowanie 10-letnich obligacji rządowych (% , na koniec okresu)	5,89	5,35	5,8	6,3	5,73	5,48	5,48	5,35	5,4	5,6	5,8	5,8
Kurs EUR-PLN (na koniec okresu)	4,27	4,24	4,3	4,35	4,18	4,24	4,27	4,24	4,2	4,2	4,25	4,3
Kurs USD-PLN (na koniec okresu)	4,16	3,69	3,55	3,6	3,86	3,62	3,63	3,69	3,62	3,56	3,54	3,55

PKB: stabilnie w górę, w tempie ok 3,7% r/r

Rok 2026 zapowiada się jako rok kontynuacji wzrostu gospodarki w tempie ok. 3,7% r/r, czyli nieco powyżej wzrostu potencjalnego. Wzrost opierać się będzie na dwóch filarach: konsumpcji prywatnej, której dynamika będzie średnio nieco niższa niż w roku 2025 (głównie ze względu na hamowanie tempa wzrostu płac) oraz inwestycji, niejako „gwarantowanych” przez wzbierającą w 2025 r. falę środków unijnych – rok 2026 przyniesie kulminację tej fali. Patrząc na samą dynamikę wzrostu PKB i jej stabilność wokół 3,5%, można by dojść do wniosku, że rok 2026 będzie dość „nudny”. Tego rodzaju „nudy” prawdopodobnie życzylibyśmy sobie jak najwięcej i jak najdłużej, natomiast warto już teraz odnotować ciemne chmury na horyzoncie wzrostu w latach kolejnych, kiedy wedle wszelkiego prawdopodobieństwa wzrost będzie raczej w przedziale 2-3% (z okresami poniżej) niż 3-5%, do którego zdążyliśmy się przyzwyczaić i uznać za „naturalny”. Po pierwsze, coraz mocniej ograniczać nas będzie demografia, brak rąk do pracy.

Ten czynnik będzie przekładał się na presję na wyższe płace, ale wobec konkurencji zewnętrznej oznaczać to będzie słabnącą konkurencyjność wielu firm krajowych. Kolejno, niski poziom inwestycji sektora prywatnego w ostatniej dekadzie sugeruje niższy potencjał bezinflacyjnego wzrostu produkcji niż w krajach, które więcej inwestowały w środki trwałe. Wreszcie wysokie wydatki publiczne i rosnące zadłużenie będą oznaczały po pierwsze konieczność zmniejszania wydatków (a to słabszy popyt i wzrost w krótkim okresie), a po drugie – wzrost kosztów obsługi coraz mocniej rosnącej „góry długów” wypychać będzie wydatki bardziej rozwojowe. Warto już teraz, kiedy wzrost jest jeszcze silny, podjąć reformy (np. zmniejszenie wydatków publicznych, uproszczenie podatków itd.), które wygenerują nowe impulsy wzrostowe, kiedy już „pieniądz unijny” będzie odgrywał znacznie mniejszą rolę.

Inwestycje: środki unijne głównym motorem napędowym

Rok 2025 stał pod znakiem przyspieszenia inwestycyjnego, widocznego tak w inwestycjach samorządowych, jak i w inwestycjach dużych firm prywatnych. Jednak to dopiero początek wzbierającej fali inwestycyjnej, która znacząco będzie wspierać łączną dynamikę PKB. O ile niemal „gwarantowane” są dwucyfrowe (% rok do roku) wzrosty inwestycji publicznych, o tyle wciąż niepewna jest skala ożywienia inwestycji prywatnych.

Stopa inwestycji firm prywatnych od dłuższego czasu pozostaje jedną z niższych w UE, zaś te inwestycje, które są dokonywane, realizowane są przez stosunkowo wąską grupę przedsiębiorstw średnich i dużych. Jeśli ta sytuacja będzie kontynuowana i tempo budowy nowych mocy wytwórczych i transformacji technologicznej (automatyzacja, robotyzacja itd.) pozostanie słabe, oznaczać to będzie coraz słabsze perspektywy wzrostu w kolejnych latach, szczególnie biorąc pod uwagę wyzwania demografii i powiązane z nimi rosnące koszty pracy. W tym kontekście trzeba będzie uważnie śledzić szczegółowe dane na temat inwestycji w 2026 – nie tylko ich łączną dynamikę, która jest niemal gwarantowana ze względu na środki z UE oraz znaczące wydatki zbrojeniowe, które formalnie także zaliczane są do inwestycji – ale przede wszystkim jakie będą inwestycje sektora prywatnego, gdyż przede wszystkim one są fundamentem zdrowego wzrostu PKB w przyszłości.

Konsumpcja: solidnie w górę

Co prawda, dynamika wynagrodzeń w sektorze prywatnym stopniowo spowalnia, po prawie 8% r/r nominalnym wzroście w 2025 r. wyniesie ok. 6-7% w 2026, ale wciąż będzie to oznaczać realne (po uwzględnieniu inflacji) wzrosty w tempie ok. 3% r/r. Normalizacja stopy oszczędzania, czyli jej spadek z nadzwyczajnie wysokiego poziomu odnotowanego w 2024 r., będzie postępować w miarę obniżek stóp procentowych, wspierając konsumpcję względem oszczędności.

Dodatkowymi czynnikami będą wzrost optymizmu konsumenckiego, widoczny nie tylko w badaniach ankietowych, ale także w solidnej dynamice wydatków na dobra trwałego użytku, zaś obniżki stóp mogą dodatkowo aktywować popyt na kredyt, w tym na nieruchomości. Sumarycznie więc można liczyć na wzrost konsumpcji prywatnej o ok. 3,6% w 2026, po 3,8% prognozowanych na ten rok. Pod tym względem rok 2026 wygląda solidnie, jednak w kontekście lat przyszłych należy pamiętać o coraz wyższych pułapach płac w Polsce, co oznaczać będzie coraz mniejszy potencjał ich wzrostu w latach kolejnych, ograniczając wkład konsumpcji prywatnej do wzrostu.

Inflacja: wahania wokół 3,0% na dłużej

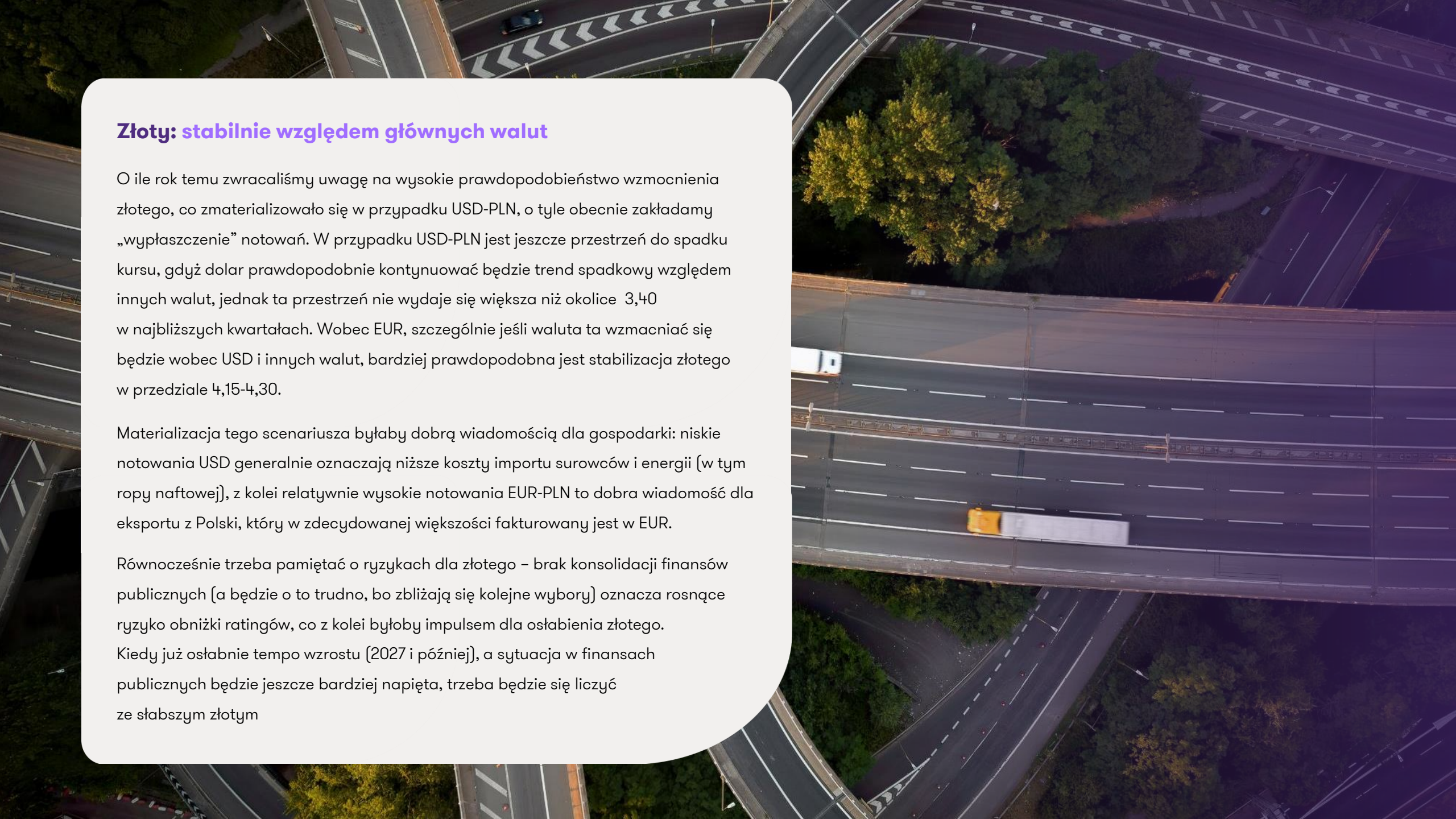
Wbrew obawom z początku roku, pierwszy kwartał nie przyniósł przebicia poziomu 5% inflacji konsumenckiej, a kolejne miesiące wręcz przyniosły jej spadek poniżej 3%. Listopad 2025 r. przyniósł spadek wskaźnika cen tuż poniżej celu inflacyjnego RPP (2,5%), do 2,4%. Ten spadek w 2026 r. otwiera drogę do stabilizacji inflacji wokół celu przez większą część roku, co z kolei daje RPP miejsce do cięć stóp procentowych.

Patrząc na perspektywy inflacji w dłuższej perspektywie, na krajowym podwórku należy przede wszystkim obserwować płace. Pomimo słabnącej presji w tym obszarze, wciąż będzie ona zauważalna i będzie mocno przekładać się na ceny usług, ale i na wzrost kosztów produkcji dla przedsiębiorstw. W kontekście międzynarodowym istotne będą m.in. kwestie geopolityczne (wysokie cła na towary chińskie w USA skłaniać będą Chiny do poszukiwania rynków gdzie indziej, nawet kosztem marży.

Stopa referencyjna RPP: do 3,5% na koniec 2026

W rok 2025 wchodziliśmy ze stopą referencyjną Narodowego Banku Polskiego na poziomie 5,75%, zaś kolejne obniżki przeniosły ją na poziom 4,50% w październiku, 4,25% w listopadzie oraz 4,00% w grudniu.

Jeśli chodzi o rok 2026, można założyć, że stopa referencyjna dość szybko (pierwszy kwartał) zostanie obniżona do 3,50% w związku z utrzymywaniem się inflacji wokół celu inflacyjnego NBP. Realna stopa procentowa wysokości 1 punktu procentowego wydaje się racjonalnym założeniem, więc prawdopodobnie stopa referencyjna NBP na dłuższy czas zagości na tym poziomie.



Złoty: stabilnie względem głównych walut

O ile rok temu zwracaliśmy uwagę na wysokie prawdopodobieństwo wzmocnienia złotego, co zmaterializowało się w przypadku USD-PLN, o tyle obecnie zakładamy „wypłaszczenie” notowań. W przypadku USD-PLN jest jeszcze przestrzeń do spadku kursu, gdyż dolar prawdopodobnie kontynuować będzie trend spadkowy względem innych walut, jednak ta przestrzeń nie wydaje się większa niż okolice 3,40 w najbliższych kwartałach. Wobec EUR, szczególnie jeśli waluta ta wzmacniać się będzie wobec USD i innych walut, bardziej prawdopodobna jest stabilizacja złotego w przedziale 4,15-4,30.

Materializacja tego scenariusza byłaby dobrą wiadomością dla gospodarki: niskie notowania USD generalnie oznaczają niższe koszty importu surowców i energii (w tym ropy naftowej), z kolei relatywnie wysokie notowania EUR-PLN to dobra wiadomość dla eksportu z Polski, który w zdecydowanej większości fakturowany jest w EUR.

Równocześnie trzeba pamiętać o ryzykach dla złotego – brak konsolidacji finansów publicznych (a będzie o to trudno, bo zbliżają się kolejne wybory) oznacza rosnące ryzyko obniżki ratingów, co z kolei byłoby impulsem dla osłabienia złotego. Kiedy już osłabnie tempo wzrostu (2027 i później), a sytuacja w finansach publicznych będzie jeszcze bardziej napięta, trzeba będzie się liczyć ze słabszym złotym



Rok 2026 stać będzie pod znakiem solidnego wzrostu PKB (3,7%) przy inflacji na poziomie zbliżonym do celu NBP, czyli 2,5%. Prawdopodobnie złoty pozostanie względnie słaby wobec euro, co sprzyja eksportowi, a umocni się względem dolara, co obniży koszty importu surowców i energii. To bardzo dobra perspektywa na przyszły rok.

Okres silnego wzrostu powinniśmy wykorzystać na przygotowanie się na chudsze lata później: ograniczenie skali narastania długu publicznego i racjonalizację wydatków publicznych, pogłębioną diagnozę przyczyn niskiej stopy inwestycji sektora prywatnego oraz działania zaradcze w tym zakresie i przygotowanie się na wyzwania związane z demografią. W 2027 roku i później należy bazowo zakładać tempo wzrostu gospodarki bardziej zbliżone do 2% niż do 4%, i wszelkie problemy strukturalne, maskowane teraz efektami silnego wzrostu, ujawnią się z pełną mocą. Bądźmy mądrzy przed szkodą...

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



3000 Klientów
obsługiwanych rocznie



7 biur