NARODOWY BANK POLSKI

Departament Analiz i Badań Ekonomicznych

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

Warszawa / 10 lipca 2026 r.



Plan prezentacji:

Projekcja 2026 – 2028

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2026-2028

Koniunktura międzynarodowa

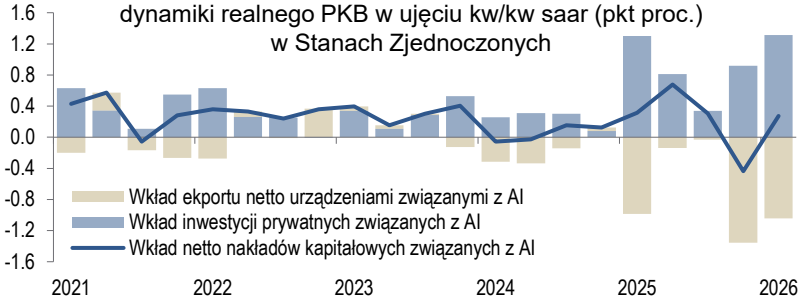
Rewizja w dół prognoz wzrostu PKB i rewizja w górę prognoz inflacji w otoczeniu zewnętrznym

Prognoza NBP dynamiki PKB w wybranych gospodarkach (%)

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

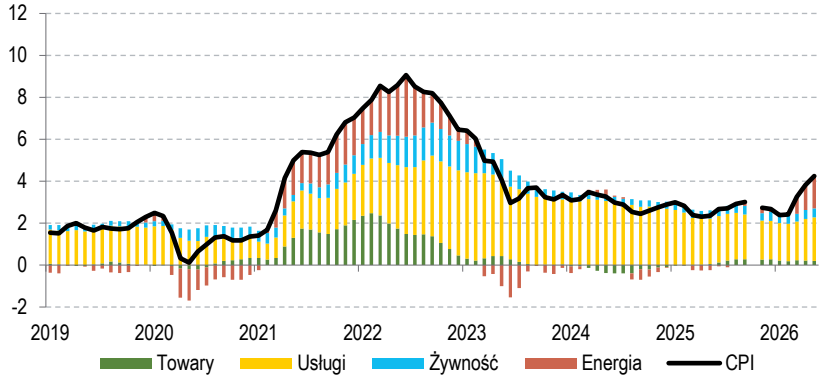
W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (wartości odsezonowane). Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej, a kolorem czerwonym o wartości niższej niż w projekcji marcowej.

Wkład netto nakładów kapitałowych związanych z AI do dynamiki realnego PKB w ujęciu kw/kw saar (pkt proc.) w Stanach Zjednoczonych

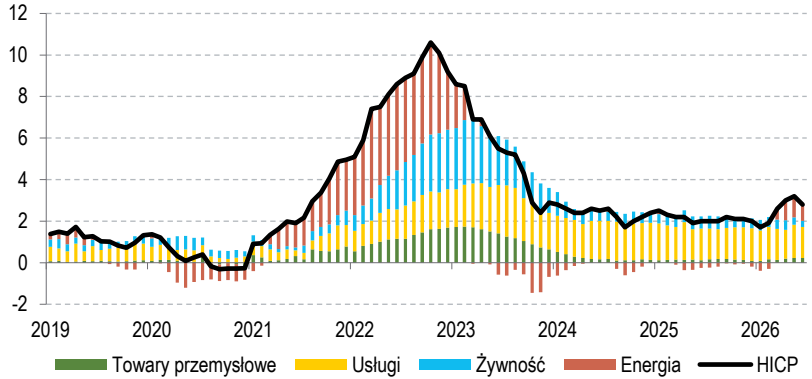


Uwaga: Wkład netto to suma wkładu inwestycji firm w centra danych, infrastrukturę zasilania w energię i infrastrukturę telekomunikacją, komputery i urządzenia peryferyjne, sprzęt telekomunikacyjny oraz oprogramowanie i wkładu eksportu netto towarami obejmującymi komputery i urządzenia peryferyjne, półprzewodniki oraz sprzęt telekomunikacyjny.

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



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



Źródło: BEA, BLS, Eurostat, obliczenia DABE.

Plan prezentacji:

Projekcja 2026 – 2028

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2026-2028

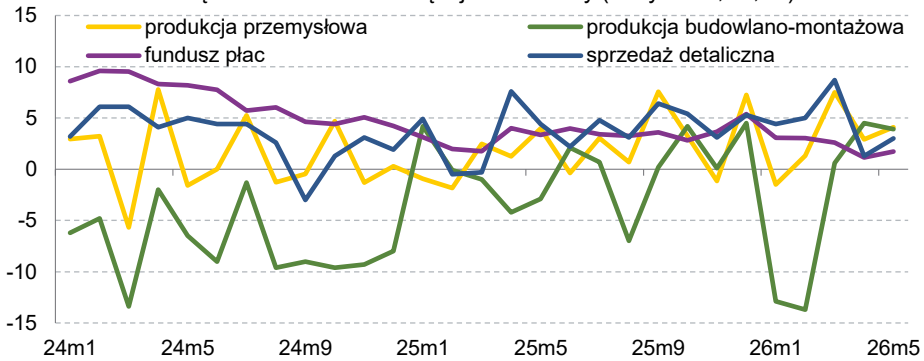
Koniunktura krajowa

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

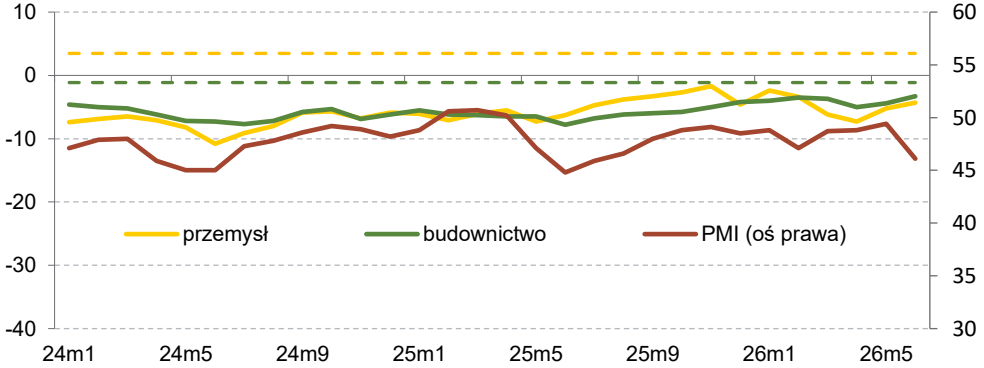
	26q1		26q2	
PKB (r/r, %)	3,5	(3,6)	3,8	(4,0)
Popyt krajowy (r/r, %)	3,7	(4,9)	4,4	(5,5)
Spożycie gosp. dom. (r/r, %)	3,3	(3,8)	2,8	(3,4)
Spożycie publiczne (r/r, %)	6,0	(4,9)	4,7	(4,3)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r, %)	2,4	(3,4)	7,2	(9,0)
Wkład zmiany zapasów (pkt. proc.)	0,0	(0,9)	0,5	(0,8)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	0,0	(-1,0)	-0,5	(-0,9)
Eksport (r/r, %)	5,6	(4,2)	4,6	(4,4)
Import (r/r, %)	6,1	(6,7)	6,0	(6,5)

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

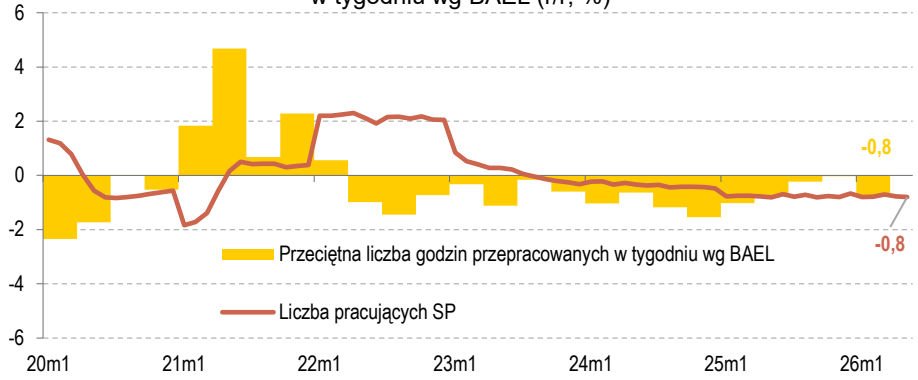


Uwaga: liniami przerywanymi oznaczono wieloletnie średnie wskaźników koniunktury w przemyśle (kolor żółty) i budownictwie (kolor zielony).

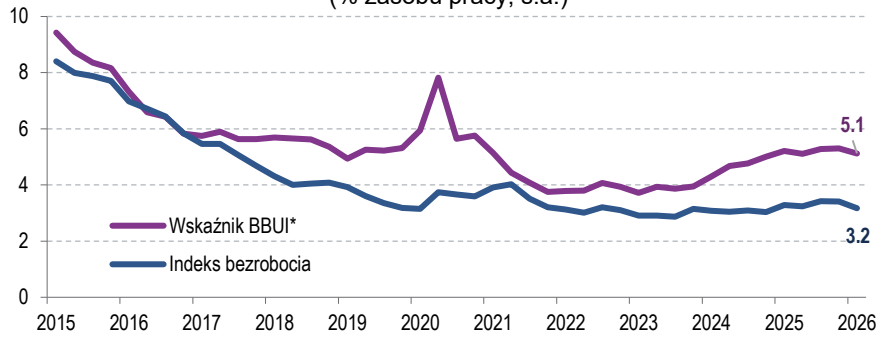
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP, IHS Markit.

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, %)

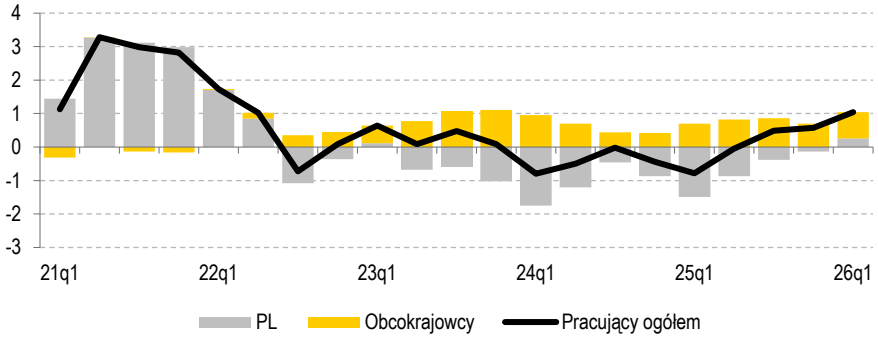


Indeks niepełnego wykorzystania czynnika pracy i indeks bezrobocia (% zasobu pracy, s.a.)

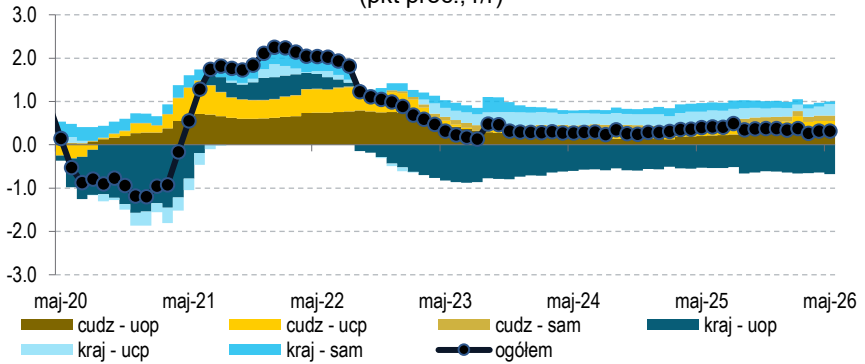


*BBUI – *Bell & Blanchflower Underemployment Index*.
Uwaga: Nieciągłość metodologiczna ze względu na zmianę metodyki badania BAEL wprowadzoną w I kw. 2021 r.

Dekompozycja dynamiki pracujących wg BAEL wg narodowości (pkt proc., r/r)



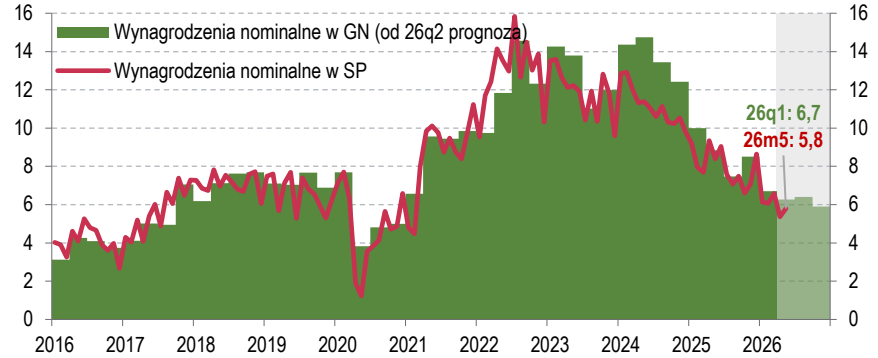
Dekompozycja dynamiki liczby pracujących wg ZUS wg narodowości i typu umowy (pkt proc., r/r)



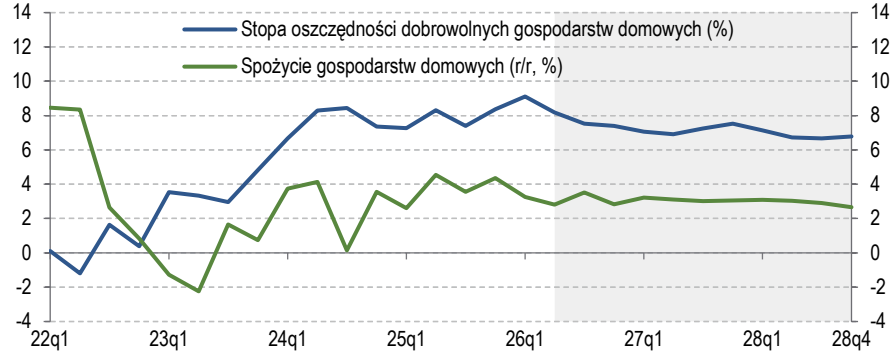
Źródło: dane GUS, ZUS, BIEC, obliczenia NBP.

W latach 2026-2028 dynamika spożycia prywatnego obniży się względem 2025 r. w ślad za spowolnieniem tempa wzrostu realnych wynagrodzeń

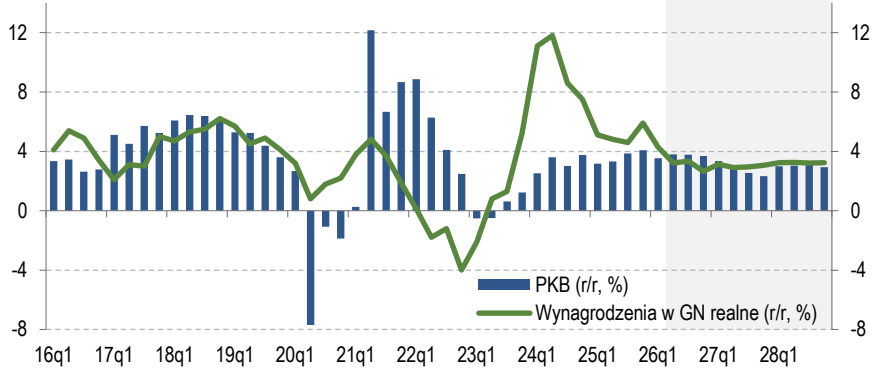
Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń
(%, r/r, ostatnie dane z GN za I kw. 2026 r., z SP za maj 2026 r.)



Stopa oszczędności dobrowolnych oraz spożycie GD w projekcji (%)



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



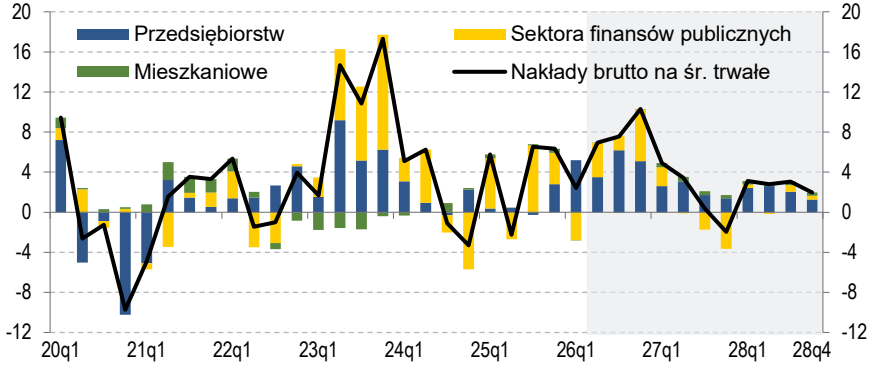
Udział firm planujących w kolejnym kwartale podwyżki wynagrodzeń
i ich średnia wysokość (%, s.a.)



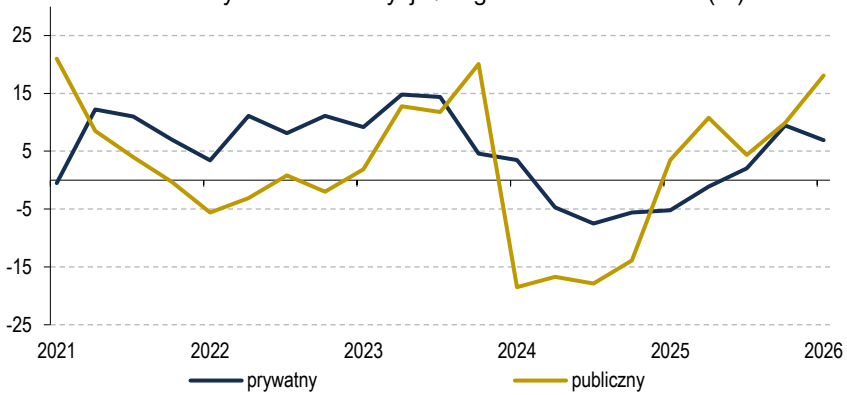
Źródło: dane GUS, Szybki Monitoring NBP, obliczenia NBP.

Przyspieszenie wzrostu nakładów na środki trwałe w 2026 r.

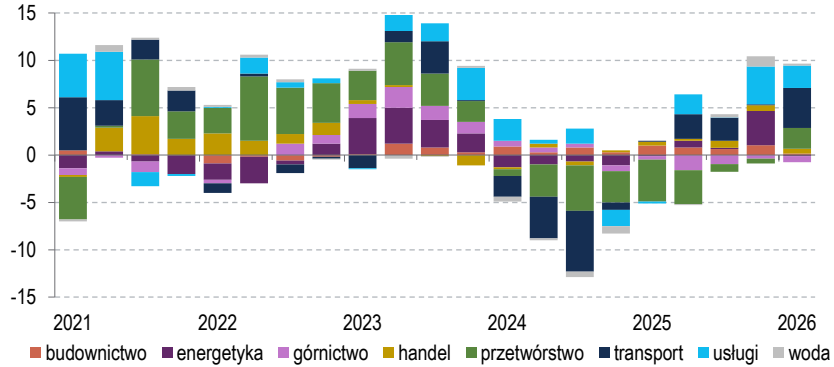
Nakłady brutto na środki trwałe w projekcji (r/r ,%) - dekompozycja



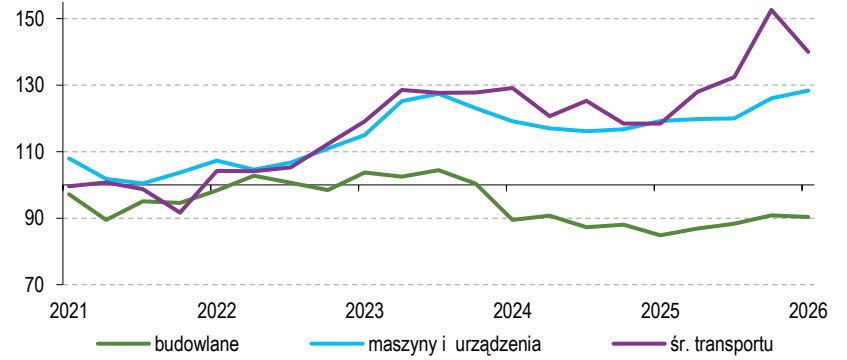
Realna dynamika inwestycji r/r wg sektorów własności (%)



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



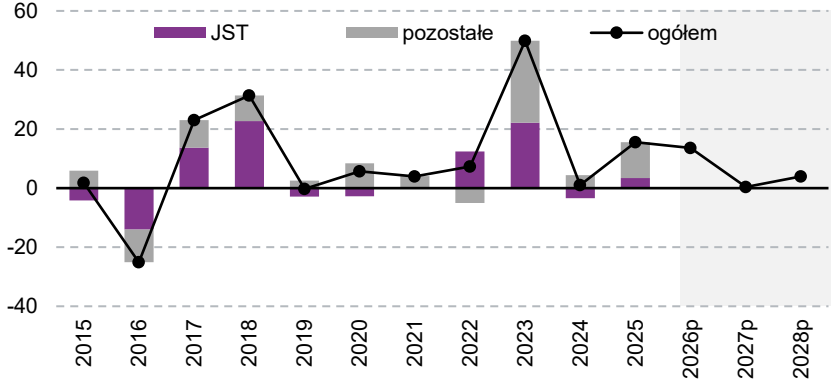
Realna wartość inwestycji wg rodzajów nakładów (indeks 2019=100)



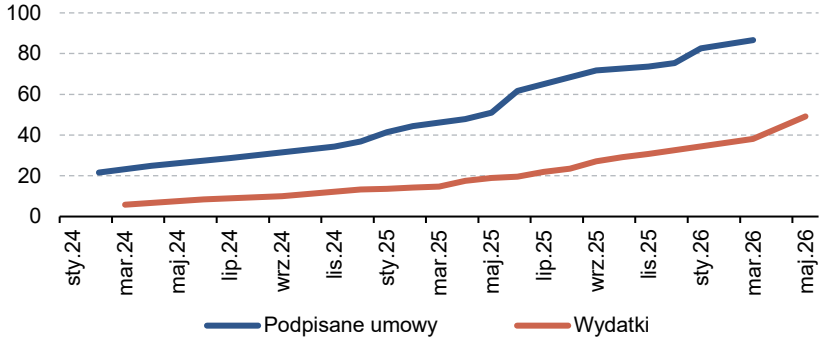
Źródło: GUS, Szybki Monitoring NBP, obliczenia NBP.

Do wykorzystania w 2026 i 2027 r. pozostało blisko 2/3 środków z KPO. W pierwszych miesiącach br. widoczne jest przyspieszenie realizacji wydatków z tego funduszu

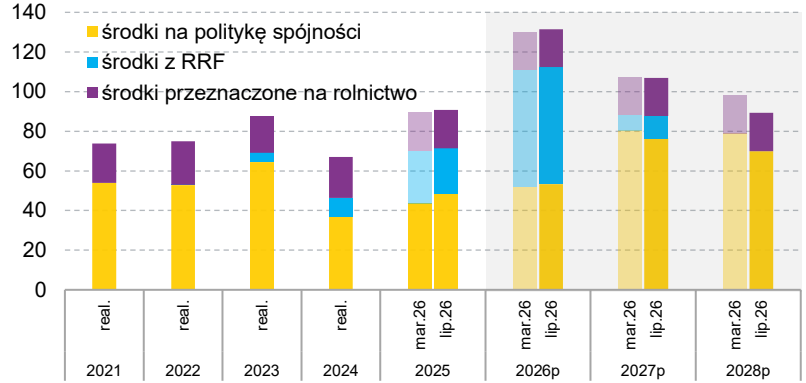
Tempo wzrostu inwestycji publicznych i wkład głównych elementów (r/r, %)



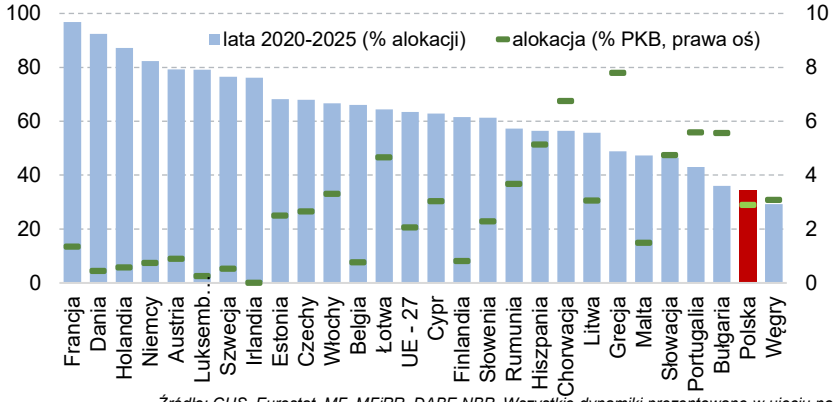
Skumulowana wartość umów i wydatków w części dotacyjnej KPO (% alokacji)



Wykorzystanie środków UE ogółem (mld zł)



Wykorzystanie dotacji z RRF w krajach UE

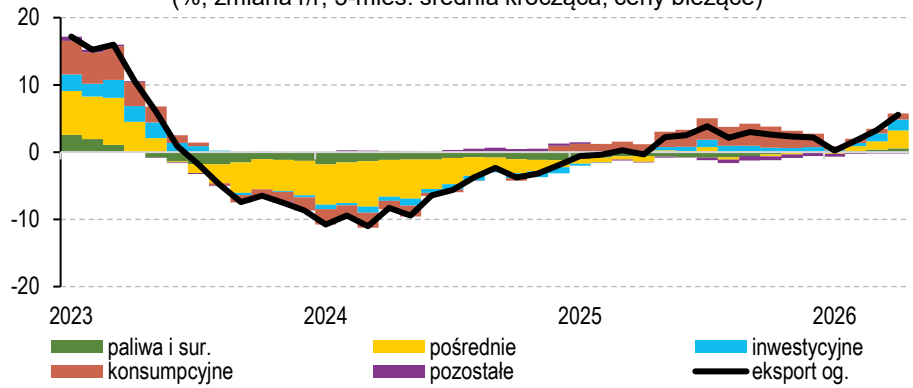


p – prognoza

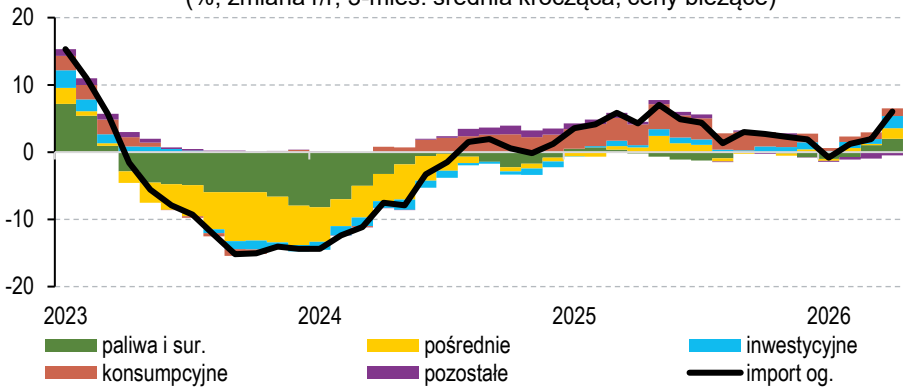
Źródło: GUS, Eurostat, MF, MFiPR, DABE NBP. Wszystkie dynamiki prezentowane w ujęciu nominalnym.

Nieznaczny spadek salda handlu towarami pomimo zwiększenia wartości importu surowców i paliw

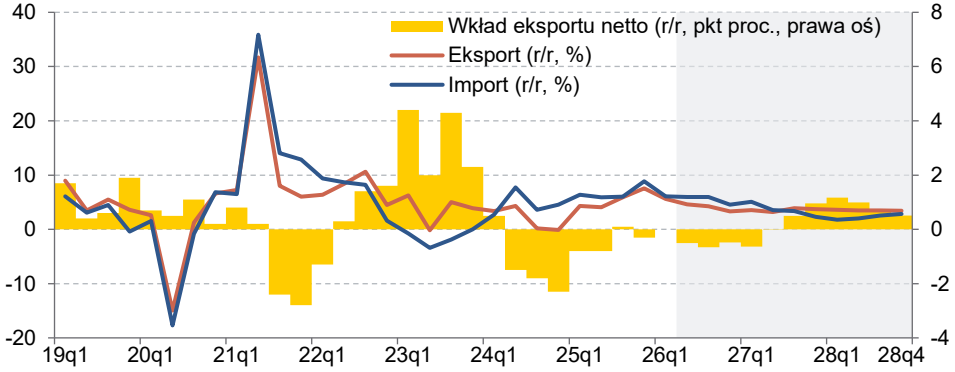
Eksport towarów wg grup produktowych
(%, zmiana r/r, 3-mies. średnia krocząca, ceny bieżące)



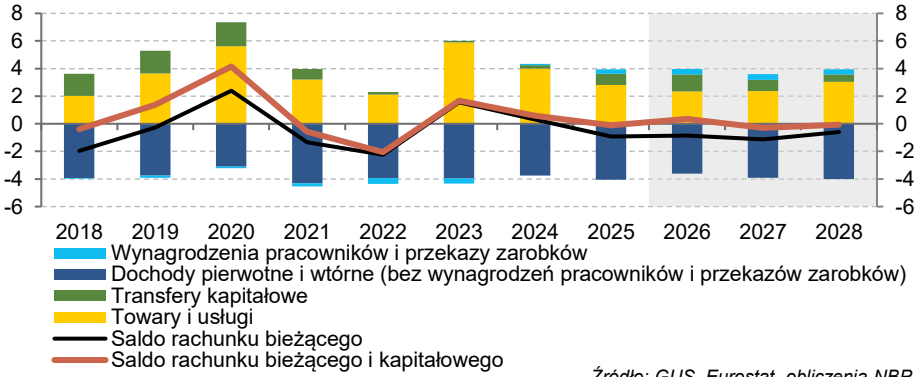
Import towarów wg grup produktowych
(%, zmiana r/r, 3-mies. średnia krocząca, ceny bieżące)



Wkład eksportu netto do wzrostu PKB w projekcji

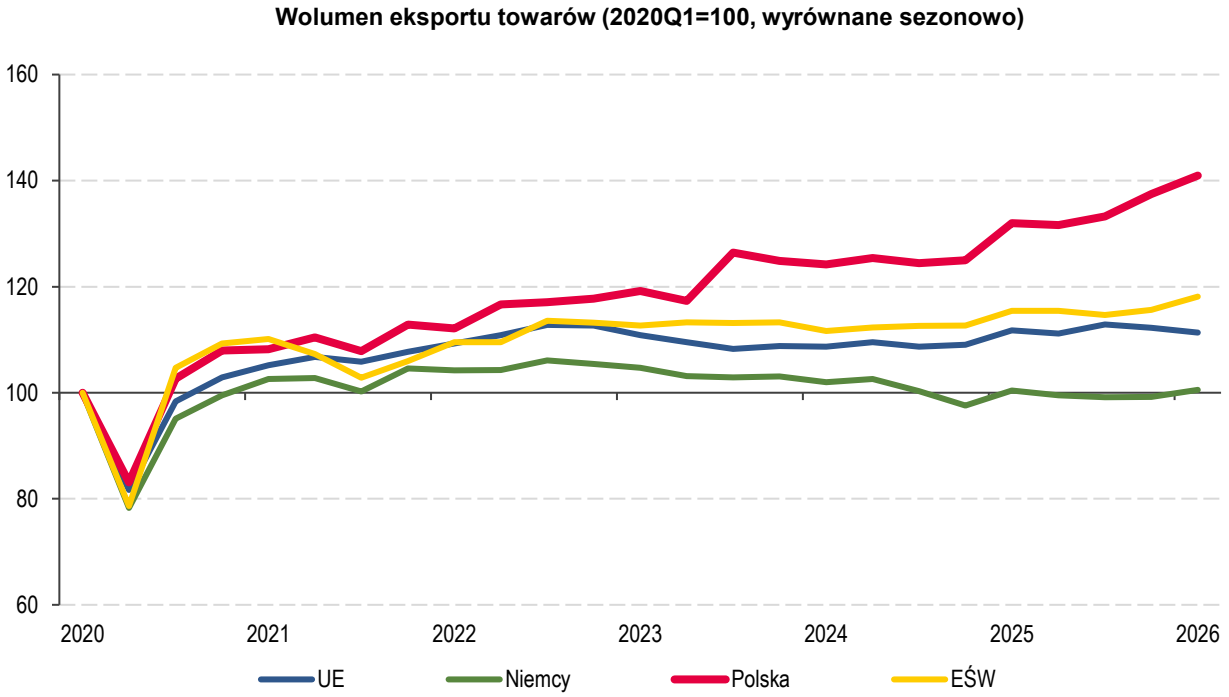


Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)



Źródło: GUS, Eurostat, obliczenia NBP.

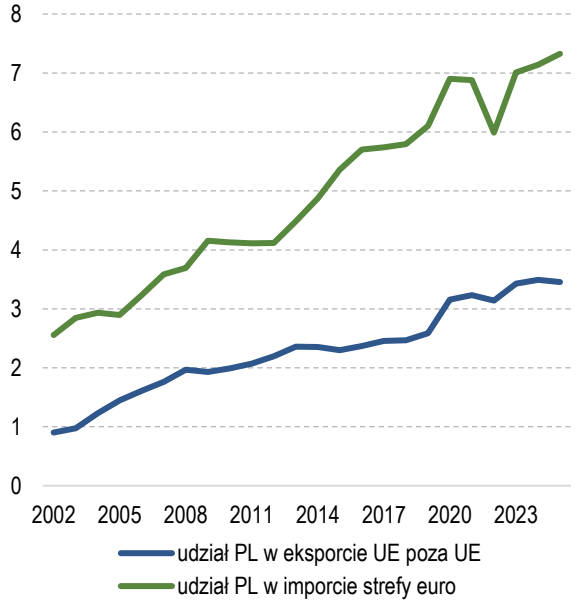
Szybki wzrost polskiego eksportu na tle innych państw UE po pandemii COVID-19



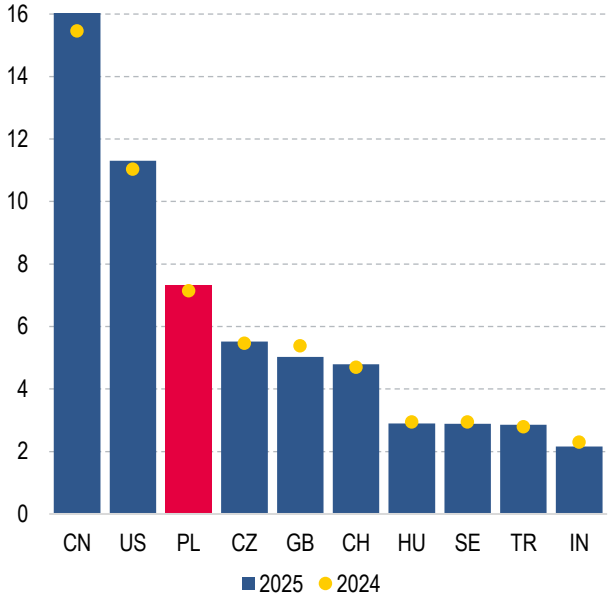
Źródło: GUS.

Polska w 2025 roku była trzecim największym dostawcą na rynki strefy euro zwiększając swój udział względem roku poprzedniego

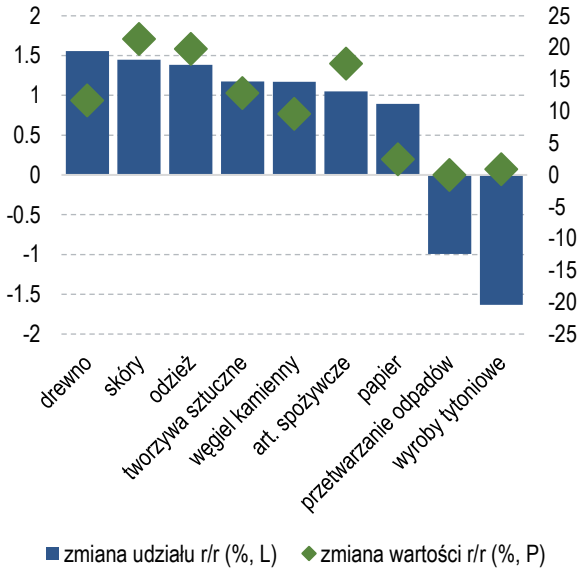
Udział Polski w eksporcie UE oraz imporcie strefy euro (%)



Udział wybranych krajów w imporcie strefy euro (%)



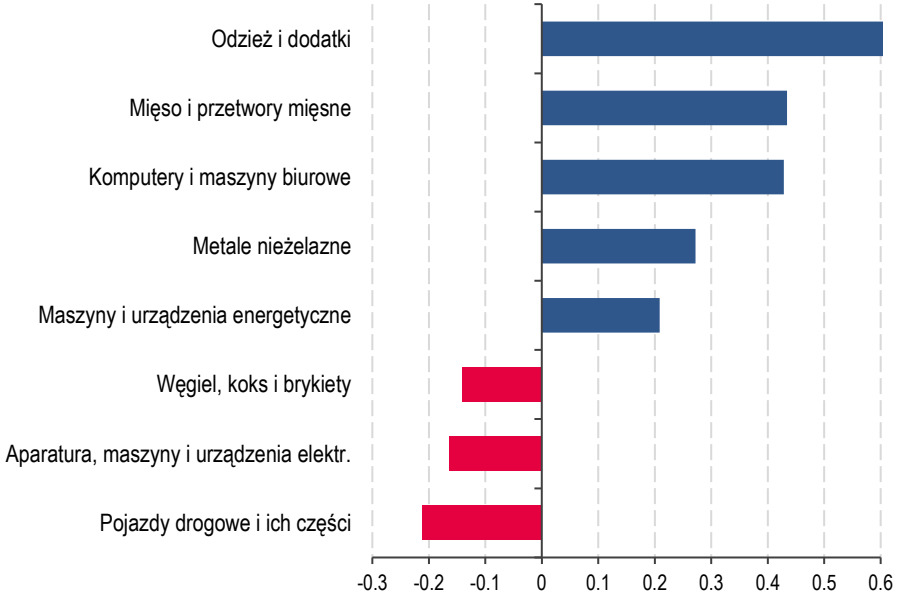
Zmiana udziału polskich sektorów* eksportowych w imporcie strefy euro (2025 r., %, r/r)



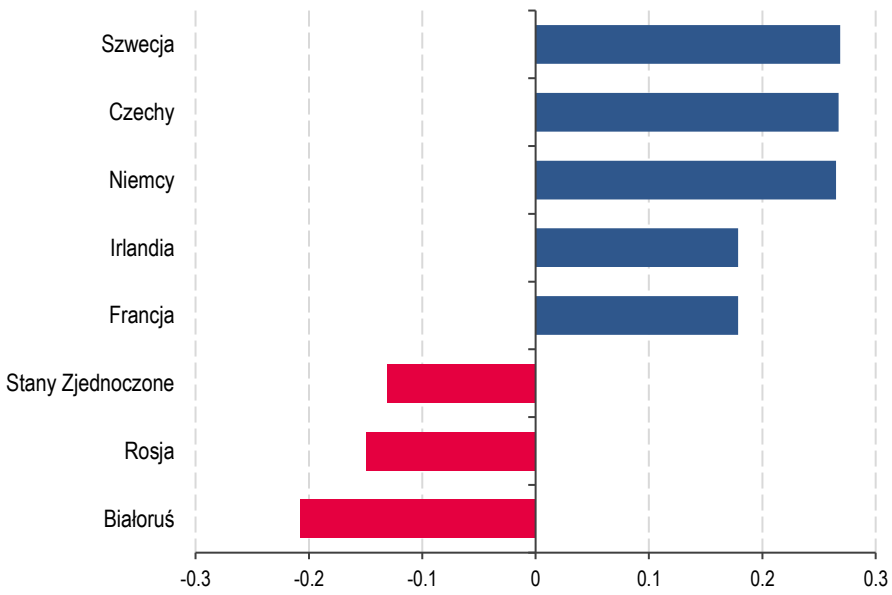
Źródło: *Eurostat COMEXT.* ***Objaśnienia:*** *Zaprezentowany podział sektorowy został przygotowany na podstawie klasyfikacji NACE gdzie poszczególne grupy oznaczają - produkcję wyrobów z drewna (NACE 16), produkcję skór i wyrobów skórzanych (15), produkcję odzieży (14), produkcję wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (22), wydobycie węgla (05), produkcję artykułów spożywczych (10), produkcję papieru i wyrobów z papieru (17), gospodarkę odpadami i odzysk surowców (38) oraz produkcję wyrobów tytoniowych (12).*

Polski eksport napędzany przez sprzedaż zagraniczną różnorodnych towarów konsumpcyjnych i inwestycyjnych przy umiarkowanej poprawie popytu w gospodarkach UE

Średni wkład do dynamiki eksportu w okresie 01/2025-03/2026 według grup produktowych (pkt proc., zmiana r/r, ceny bieżące)



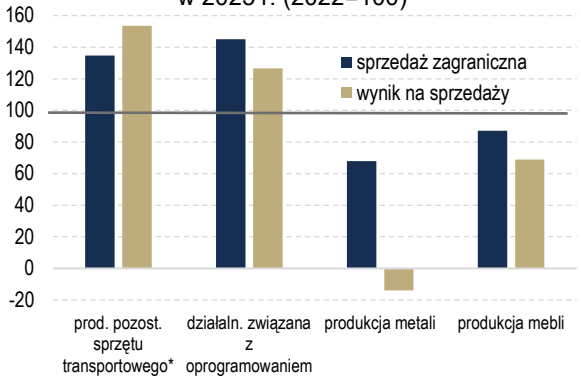
Średni wkład do dynamiki eksportu w okresie 01/2025-03/2026 według kierunków geograficznych (pkt proc., zmiana r/r, ceny bieżące)



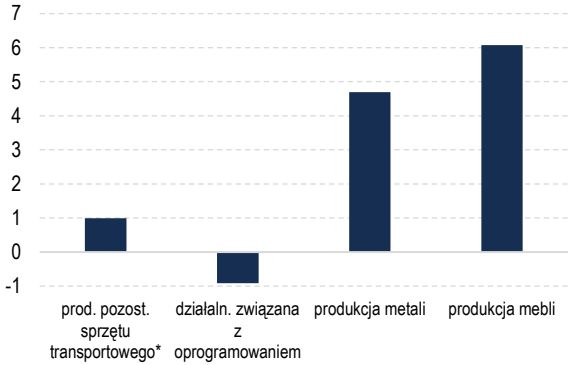
Źródło: GUS.

Niski popyt, konkurencja zagraniczna i wysokie koszty pracy źródłem presji na rentowność części eksporterów

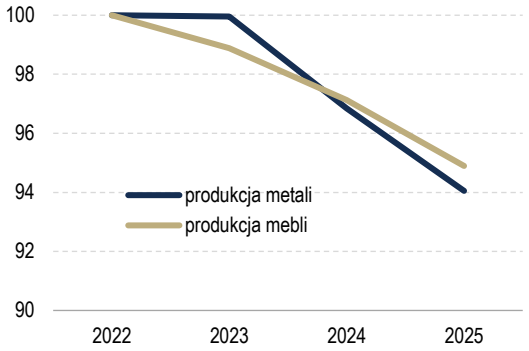
Sprzedaż zagraniczna i wynik na sprzedaży w 2025 r. (2022=100)



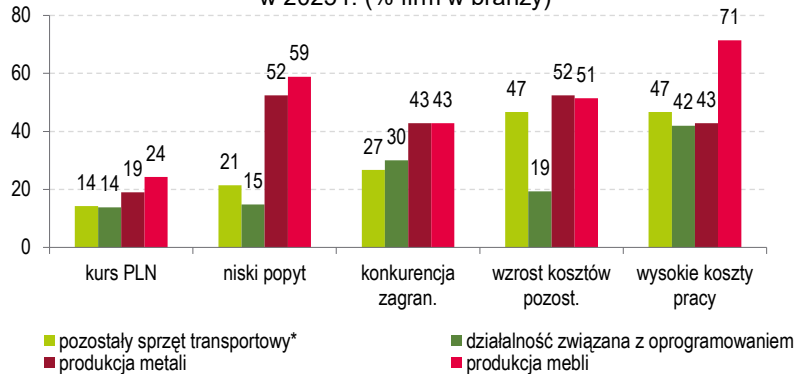
Zmiana relacji kosztów pracy do przychodów ze sprzedaży (2025 vs 2022; pkt proc.)



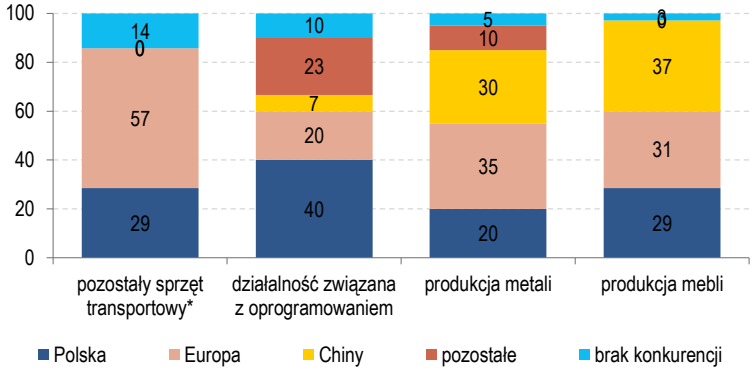
Relatywna cena krajowej produkcji eksportowej do cen produkcji w strefie euro (2022=100)



Czynniki silnie negatywnie wpływające na rentowność sprzedaży w 2025 r. (% firm w branży)



Z jakich kierunków pochodzi największa presja konkurencyjna (% firm)

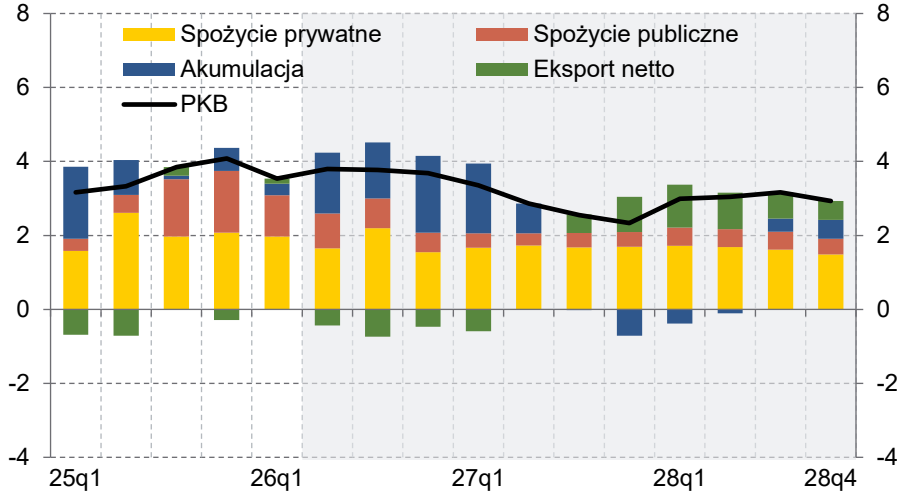


Źródło: GUS, AR NBP, obliczenia NBP.

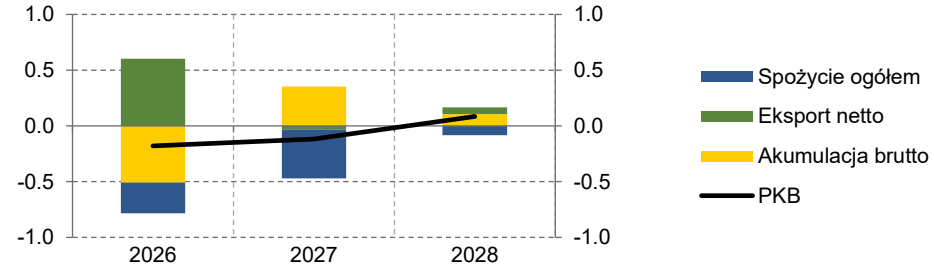
* produkcja statków i łodzi, lokomotyw kolejowych oraz taboru szynowego, statków powietrznych, statków kosmicznych i podobnych maszyn.

Wzrost PKB w 2026 r. zbliżony do odnotowanego w 2025 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.**
- ⇩ **skutki szoku podażowego** na globalnych rynkach surowców wywołanego **konfliktem na Bliskim Wschodzie**
- ⇩ **niższe wykorzystanie środków unijnych w dalszym horyzoncie projekcji**
- ⇩ **podwyższony poziom stopy oszczędności**
- ⇧ **wzrost wydatków związanych z** trwającą **transformacją energetyczną** polskiej gospodarki
- ⇩ **ograniczony popyt zagraniczny** – jedynie umiarkowane ożywienie w strefie euro
- ⇩ przy założeniu o niezmienionych stopach procentowych NBP, pozostająca na **nieznacznie dodatnim poziomie realna stopa procentowa**

PKB, r/r, %	2024	2025	2026	2027	2028
Lipiec 2026	3,2	3,6	3,7	2,8	3,0
Marzec 2026	3,0	3,6	3,9	2,9	2,9

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

Plan prezentacji:

Projekcja 2026 – 2028
- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

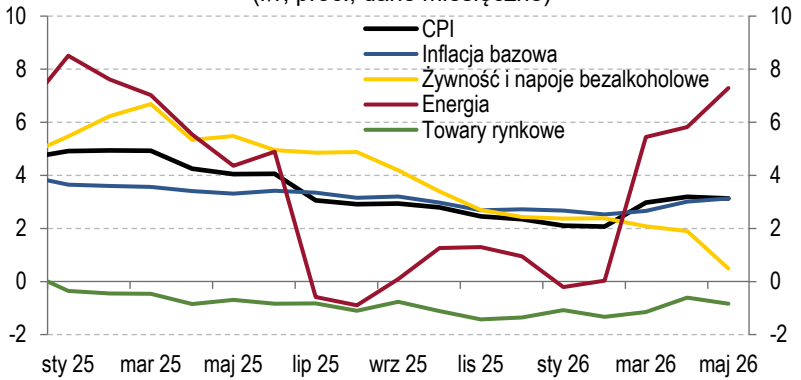
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2026-2028

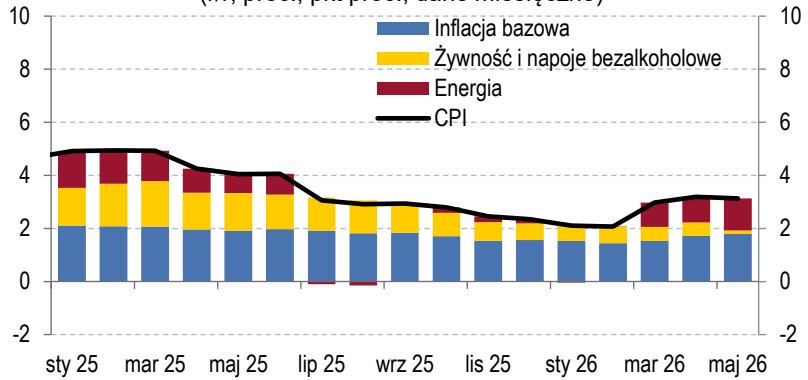
Inflacja

Od lipca 2025 r. inflacja CPI na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP

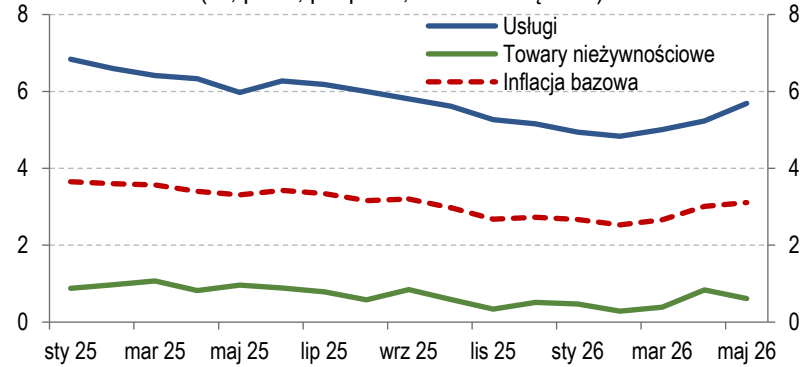
Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych
(r/r, proc., dane miesięczne)



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



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



Realizacja wskaźników cen w I kw. 2026 r. na tle projekcji marcowej
(r/r, proc.)

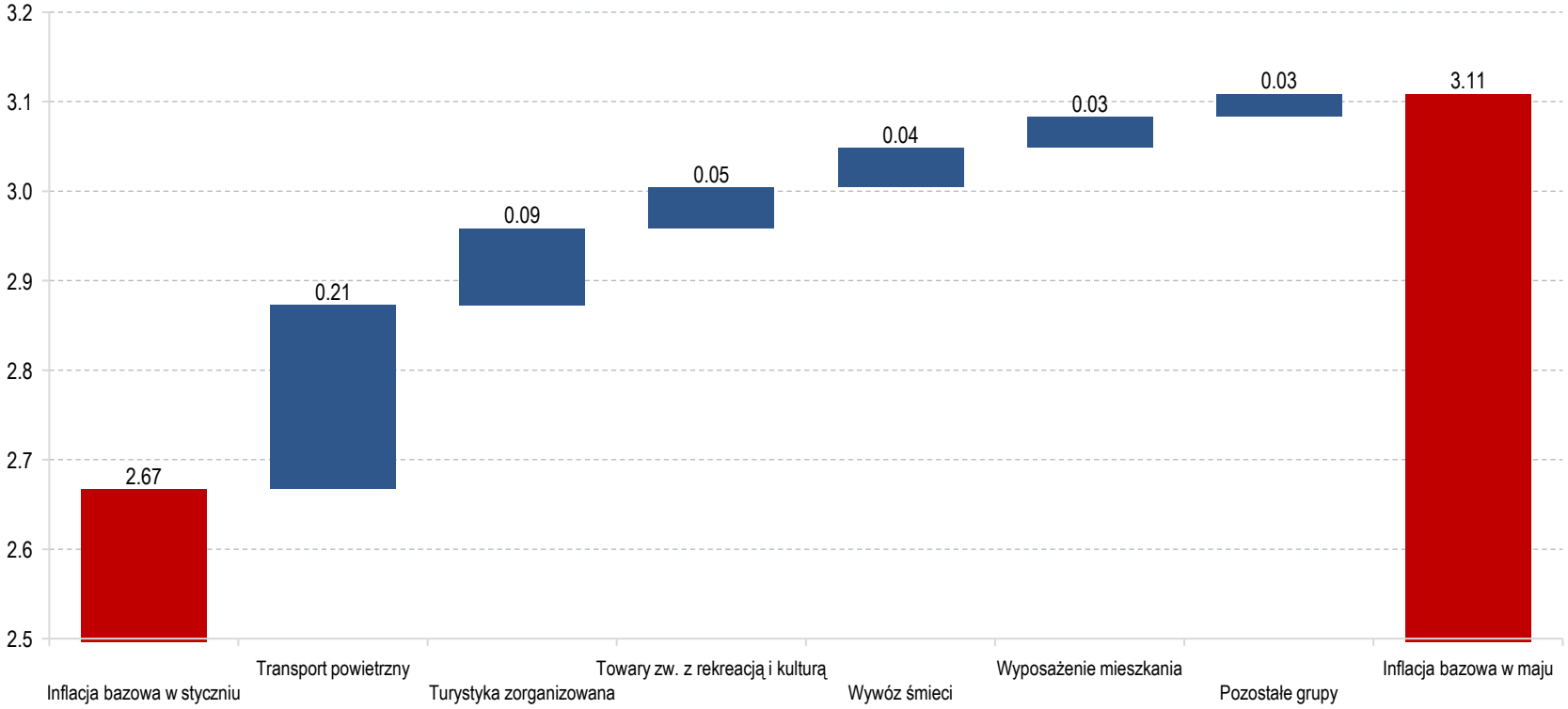
	25q4	26q1	
Inflacja CPI	2,5	2,4	(2,2)
Inflacja bazowa	2,8	2,6	(2,6)
Inflacja cen żywności	2,8	2,3	(2,5)
Inflacja cen energii	1,2	1,7	(0,1)

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

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

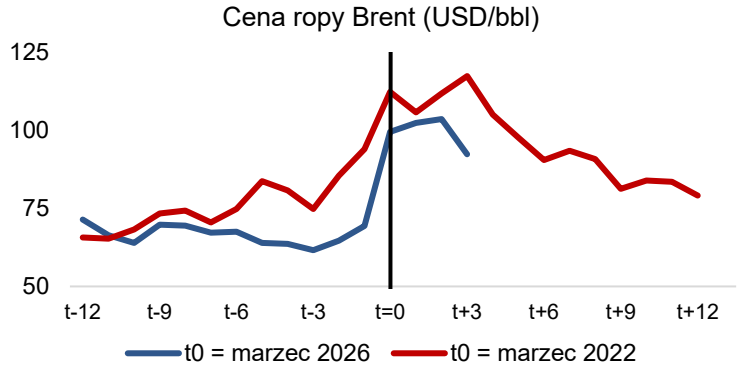
Wzrost inflacji bazowej ograniczony do wąskiej grupy usług i towarów

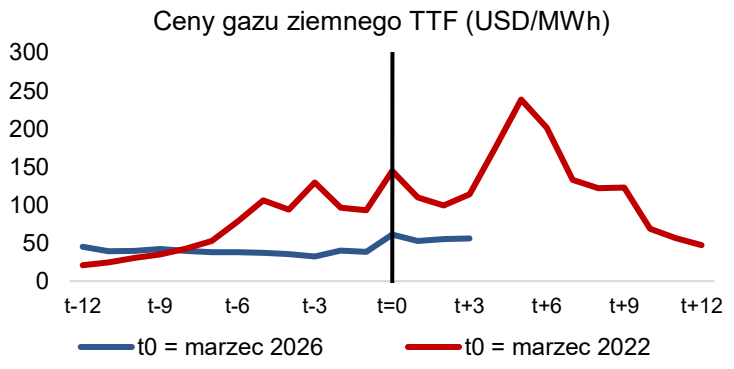
Dekompozycja zmiany rocznej inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii pomiędzy majem a styczniem br.
(wkłady w pkt proc.)

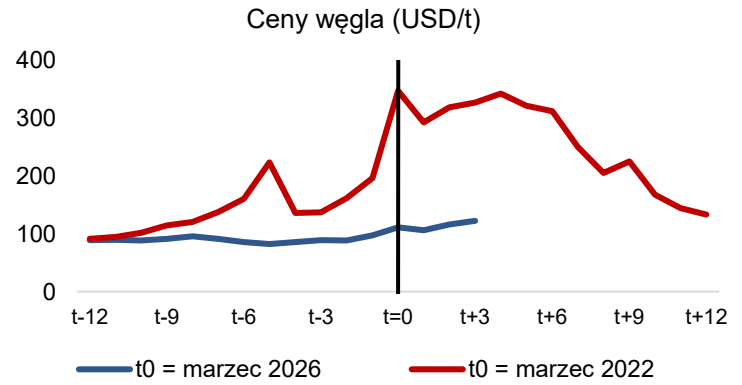


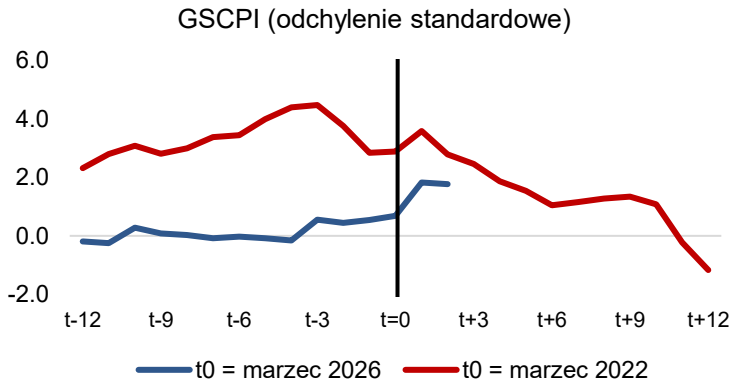
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wzrost cen ropy wyższy niż w 2022 r. przy niższym tempie wzrostu pozostałych surowców





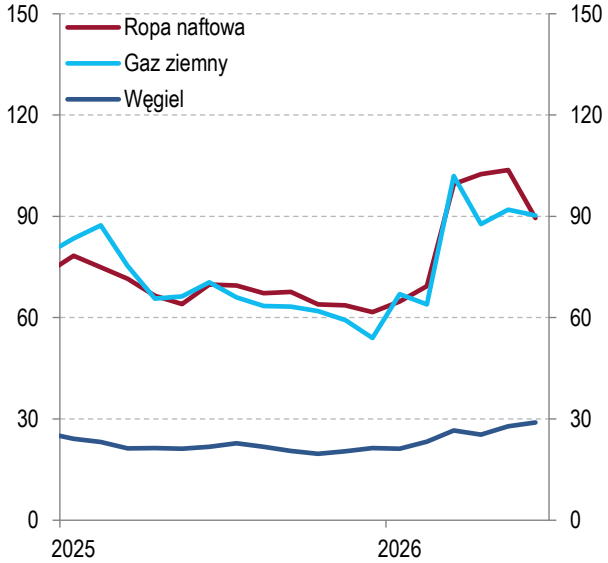




Źródło: Bloomberg, New York Fed.

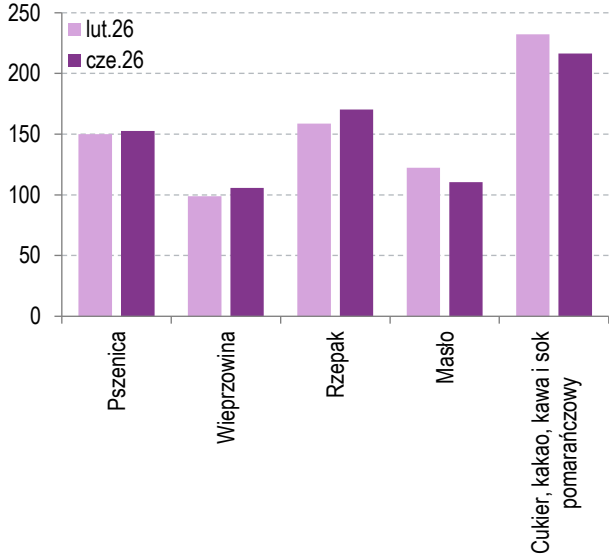
Wzrost cen surowców po wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie

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



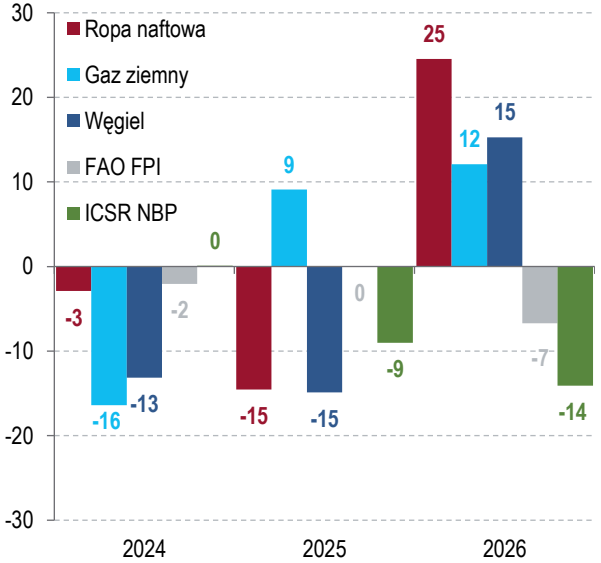
Uwaga: boe (ang. *barrel of oil equivalent*) – baryłka przeliczeniowa ropy. Dane do 17 czerwca 2026 r.

Ceny wybranych surowców rolnych ICSR NBP (maj 2010=100, EUR, dane miesięczne)



Uwaga: Dane do 4 czerwca 2026 r.

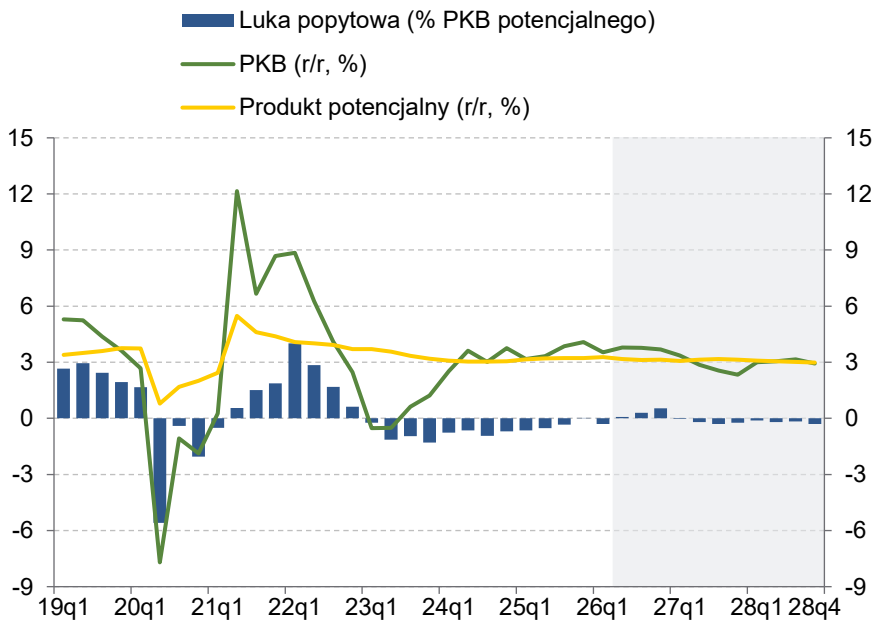
Dynamika cen surowców w latach 2024-2026 (proc.)

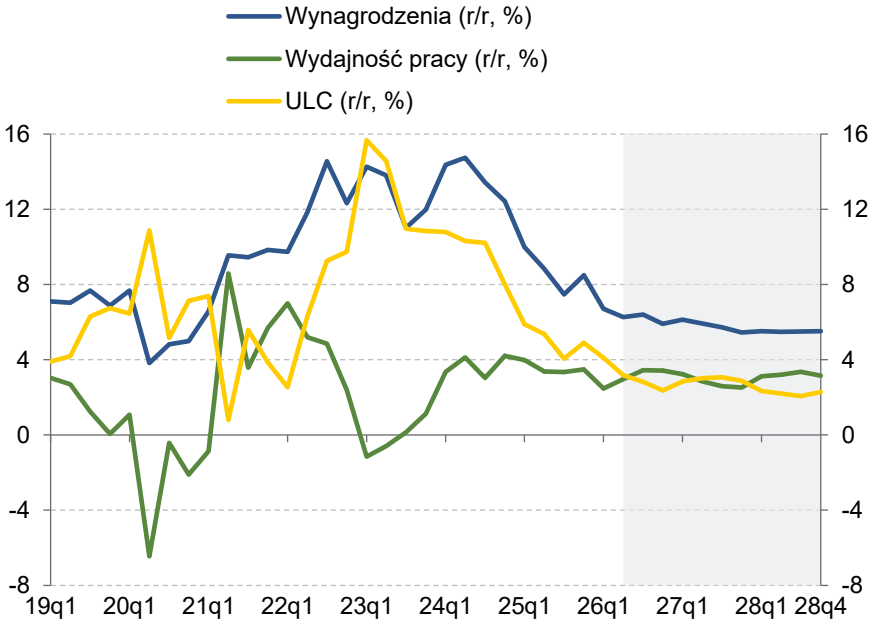


Uwaga: Średnioroczna dynamika w latach 2024-2025. Dla 2026 r. i surowców energetycznych oraz ICSR NBP średnia z okresu styczeń-czerwiec w ujęciu rocznym, w przypadku FAO FPI średnia z okresu styczeń-maj.

Źródło: dane Bloomberg, FAO, obliczenia NBP.

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

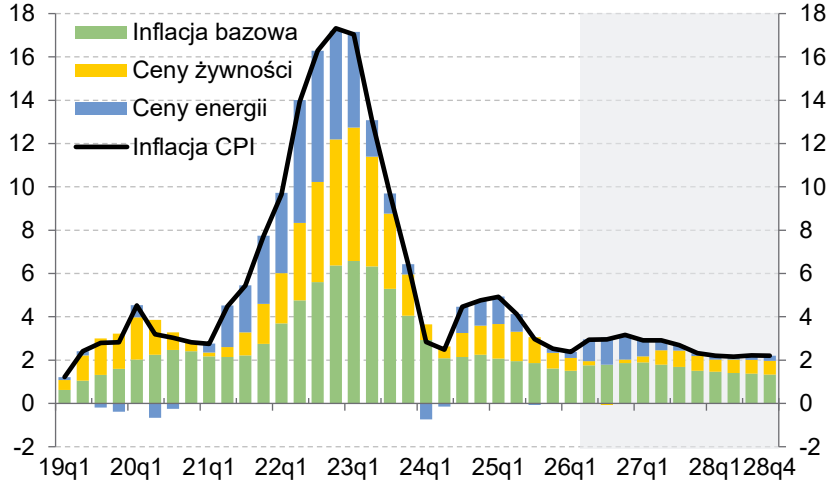




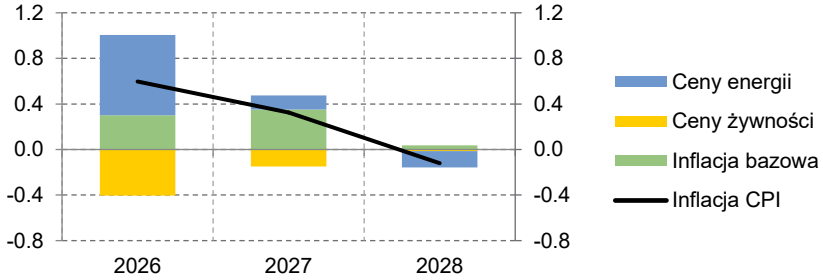
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Inflacja CPI w przedziale odchyleń od celu inflacyjnego NBP w horyzoncie projekcji

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:

W 2026 r.:

- ⇧ **wzrost cen importu** wpływający w szczególności na **ceny paliw oraz usług transportowych i wypoczynkowych**
- ⇧ **wzrost presji popytowej** znajdujący odzwierciedlenie w dodatniej luce popytowej
- ⇩ **spadek dynamiki cen żywności**, zarówno przetworzonej, jak i nieprzetworzonej (głównie mięsa i warzyw)

W 2027-2028 r.:

- ⇧ **wzrost dynamiki cen żywności** wynikający z oddziałujących z opóźnieniem wyższych kosztów produkcji
- ⇩ stopniowe **wygasanie presji kosztowej** związane z **normalizacją sytuacji na światowych rynkach surowców**
- ⇩ **słabnące tempo wzrostu wynagrodzeń**
- ⇩ spowolnienie aktywności gospodarczej przekładające się na **niską presję popytową**

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

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Plan prezentacji:

Projekcja 2026 – 2028

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Ocena niepewności

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

Obszary niepewności

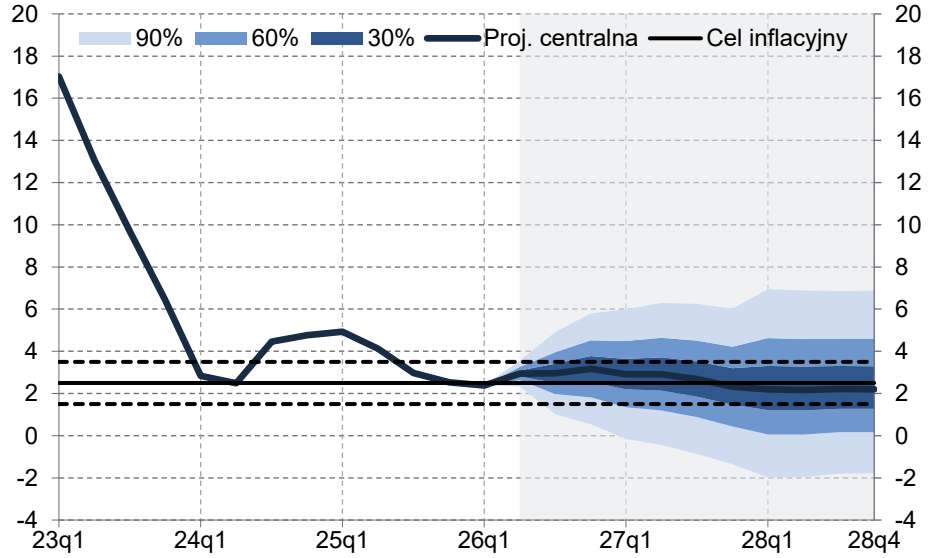
- **Dalszy przebieg konfliktu zbrojnego na Bliskim Wschodzie**
  - **Kształtowanie się cen ropy naftowej, gazu ziemnego, nawozów i surowców rolnych na globalnych rynkach**
- **Decyzje Unii Europejskiej w zakresie polityki przemysłowej i handlowej**
- **Implementacja tzw. ETS2 w 2028 r.**
- **Przyszła polityka fiskalna w obliczu wysokiego deficytu budżetowego**

W horyzoncie projekcji lipcowej występuje:

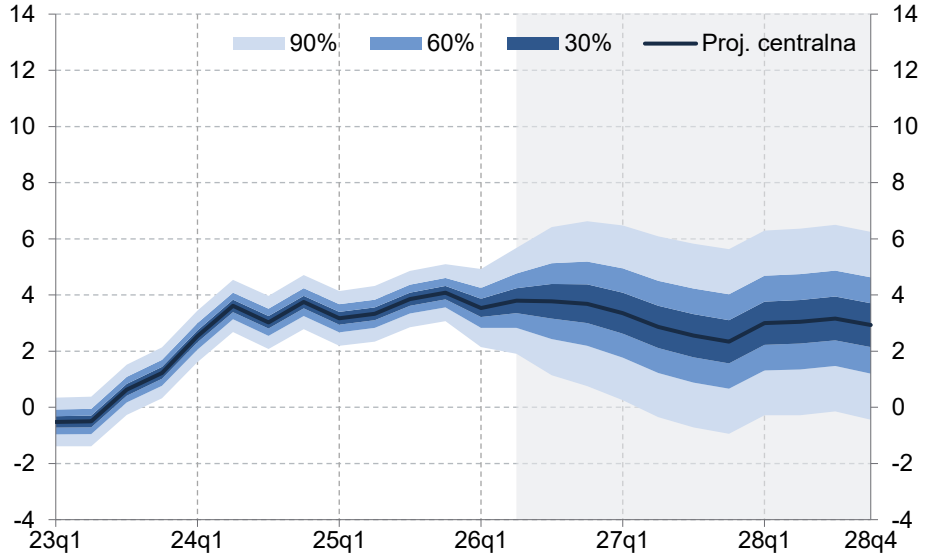
⇳ **zbliżony do symetrycznego rozkład ryzyk dla prognozowanej ścieżki PKB**

⇧ **przewaga ryzyka w górę dla inflacji CPI w 2028 r.**

Inflacja CPI (r/r, %)



PKB (r/r, %)



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2026	3%	30%	81%	50%	79%
2027	26%	45%	66%	50%	40%
2028	34%	51%	68%	46%	33%

CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2026	2,9	2,4	3,3
2027	2,7	1,5	4,0
2028	2,2	0,8	3,9

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

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.


NBP
NARODOWY
BANK POLSKI