

Stan i prognoza koniunktury gospodarczej nr 4/2025 (128)

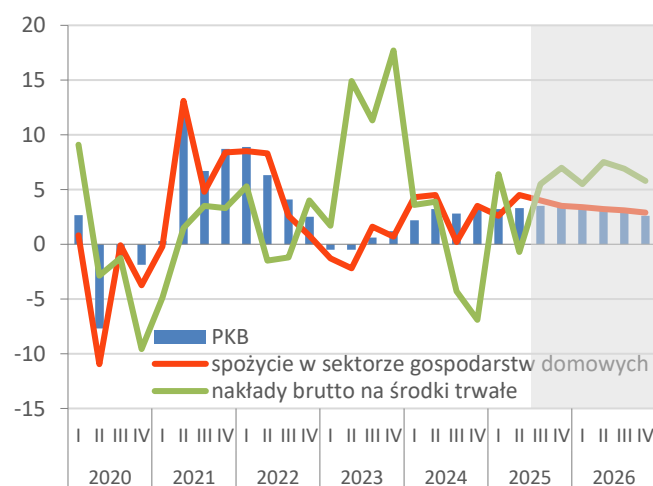
Prognozy Instytutu Prognoz i Analiz Gospodarczych powstały przy następujących założeniach:

- tempo wzrostu PKB w UE wyniesie w 2025 roku 1,1 proc., a w 2026 roku wzrośnie do 1,5 proc.;
- cykl obniżek stóp procentowych NBP będzie trwał co najmniej do połowy 2026 roku;
- w zewnętrznym otoczeniu polskiej gospodarki nie nastąpią nadzwyczajne negatywne okoliczności (negatywne szoki popytowe lub podażowe).

Ponad trzyprocentowy wzrost PKB

Według szacunków Instytutu Prognoz i Analiz Gospodarczych (IPAG), tempo wzrostu **produktu krajowego brutto** w trzecim kwartale 2025 roku wyniosło 3,5 proc., a więc nieznacznie więcej, niż w pierwszym i drugim kwartale 2025 roku. W ostatnich trzech miesiącach roku kwartalne tempo wzrostu jeszcze nieco przyspieszy. W całym 2025 roku tempo wzrostu PKB wyniesie 3,4 proc., a więc o 0,4 punktu procentowego więcej niż w 2024 roku, a w 2026 roku tempo wzrostu osłabnie do 3,1 proc.

Kwartałny PKB i główne składowe (% , r/r)



Źródło: GUS, IPAG (szare tło)

Popyt krajowy motorem wzrostu

Głównym czynnikiem wzrostu w trzecim kwartale 2025 roku, podobnie jak w poprzednich pięciu kwartałach,

pozostawał był **popyt krajowy**, którego dynamika wyraźnie przewyższała dynamikę wzrostu PKB. Podobna sytuacja utrzyma się co najmniej do końca 2026 roku. Według szacunków IPAG, w trzecim kwartale popyt krajowy przyszedł o 5,3 proc. W całym 2025 roku oczekiwać należy, że tempo wzrostu popytu krajowego wyniesie 4,7 procent, a w kolejnym roku osłabnie o niecały jeden punkt procentowy. Zwrócić należy uwagę, że w obu tych latach, wskutek ujemnego wpływu salda obrotów z zagranicą, dynamika popytu krajowego pozostanie wyższa niż dynamika wzrostu gospodarczego.

Ograniczenia wzrostu konsumpcji

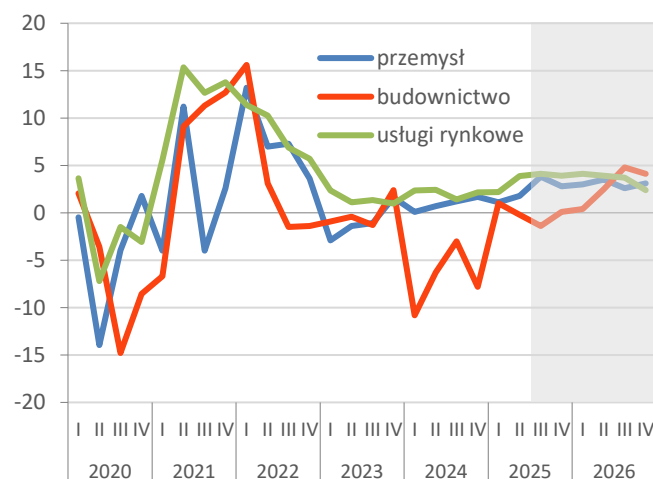
Według szacunków IPAG, główny składnik popytu krajowego, **spożycie w sektorze gospodarstw domowych** (czyli konsumpcja), w trzecim kwartale zwiększył się o 4,0 proc., a więc nieco wolniej niż kwartał wcześniej. Z perspektywy ostatnich lat jest to jednak wynik bardzo dobry – nie licząc drugiego kwartału 2025 roku, wyższej dynamiki nie notowano od pierwszej połowy 2022 roku. Tempo to mogłoby być jeszcze wyższe, gdyby nie obserwowana niekorzystna struktura wzrostu cen w Polsce – znacznie szybciej niż ogólny wskaźnik inflacji rosną ceny zaspokajania codziennych, rutynowych i sztywnych potrzeb konsumentów, a także utrzymujący się wciąż wysoki stopień niepewności gospodarczej, co negatywnie wpływa na decyzje zakupowe części konsumentów. W całym 2025 roku spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrośnie jednak w tempie zbliżonym do tempa wzrostu gospodarczego, czemu sprzyjać będą m.in. niższe stopy procentowe. Począwszy od pierwszego kwartału 2025 roku, **spożycie ogółem** (obejmujące obok konsumpcji także wydatki rządowe i samorządowe) wzrasta wolniej od konsumpcji gospodarstw domowych, co wynika ze słabszego wzrostu spożycia publicznego. W nadchodzących kwartałach spodziewać się należy, że tempo wzrostu spożycia publicznego nadal będzie niższe niż tempo wzrostu spożycia gospodarstw domowych. Związane to będzie z koniecznością wdrażania programów oszczędnościowych, wynikających z napiętej sytuacji finansów

publicznych. Roczne tempo wzrostu spożycia ogółem w latach 2025-2026 wyniosą odpowiednio 3,2 i 2,7 proc., a spożycia w sektorze gospodarstw domowych odpowiednio 3,5 i 3,2 proc.

Niska stopa inwestycji

Wbrew wcześniejszym oczekiwaniom, w drugim kwartale 2025 roku nastąpił spadek **nakładów brutto na środki trwałe** (czyli inwestycji) – tempo wzrostu wyniosło -0,7 proc. W opinii IPAG, spadek ten był incydentalny, a w trzecim kwartale nastąpiło odbicie inwestycji. Według szacunków IPAG, tempo wzrostu inwestycji w okresie od lipca do września wyniosło 5,5 proc., a w czwartym kwartale roku wyniesie 7,0 proc. Wzrosty te sprawiają, że stopa inwestycji w gospodarce narodowej (czyli relacja nakładów brutto na środki trwałe do produktu krajowego brutto) zacznie rosnąć. Na koniec pierwszego półrocza 2025 roku obniżyła się ona do poziomu 16,9 proc. – najniższego od wielu lat. Wzrosty z drugiej połowy 2025 roku nieco poprawią tę relację, jednak w dalszym ciągu pozostawać ona będzie na poziomie niewystarczającym z punktu widzenia potrzeb rozwojowych gospodarki. W całym 2025 roku oraz w roku następnym tempo wzrostu inwestycji przewyższać będzie tempo wzrostu produktu krajowego brutto. Wyniesie ono wówczas odpowiednio 4,8 oraz 6,5 proc. Za zasadniczą część tego wzrostu będą odpowiadać inwestycje publiczne, co będzie wynikało ze zwiększonego napływu środków w ramach KPO, które muszą zostać wykorzystane do końca grudnia 2026 roku oraz zwiększonego napływu środków na realizację polityki spójności Unii Europejskiej.

Wartość dodana według sektorów (% , r/r)



Źródło: GUS, IPAG (szare tło)

Poprawa koniunktury w przemyśle

W ujęciu sektorowym zwraca uwagę przyspieszenie tempa wzrostu w **przemyśle**. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w trzecim kwartale o 5,5 procent, a wzrost wartości dodanej IPAG szacuje na 3,8 procent. Były to najlepsze wyniki tego sektora od trzech lat. Należy jednak zwrócić uwagę na niską bazę odniesienia, spowodowaną niską dynamiką wzrostu przemysłu w tym okresie. Ze względu na istotne problemy strukturalne i systemowe, w kolejnych kwartałach spodziewać się należy względnie stabilnego, lecz nie spektakularnie wysokiego wzrostu. W ocenie IPAG, wartość dodana w przemyśle wzrośnie w latach 2025-2026 odpowiednio o 2,4 i 3,1 proc., a produkcja sprzedana przemysłu o 2,5 i 3,8 proc.

Opóźniające się odbicie w budownictwie

Odsuwa się w czasie spodziewana poprawa koniunktury w **budownictwie**. W trzecim kwartale 2025 roku po raz kolejny odnotowany został spadek produkcji. Spadki te wyhamować powinny w ostatnim kwartale, a w 2026 roku powinno nastąpić odbicie. Sprzyjać powinny temu niskie bazy odniesienia odnotowane w słabym 2025 roku i latach poprzednich. Oczekiwane lepsze wyniki budownictwa nie będą jednak tylko skutkiem efektów statystycznych. Pozytywny efekt powinno też dać oczekiwane przyspieszenie w segmencie inwestycji infrastrukturalnych, a spadek stóp procentowych skutkować będzie wzrostem popytu w segmencie mieszkaniowym. Według prognozy IPAG, wartość dodana w budownictwie w 2025 roku zmniejszy się o -0,2 proc., a produkcja sprzedana (w przedsiębiorstwach budowlanych zatrudniających powyżej 9 osób) spadnie o -0,9 proc. W roku następnym tempa wzrostu będą już dodatnie i wyniosą odpowiednio 3,3 oraz 5,0 proc.

Zróznicowana sytuacja w usługach

Najszybciej rozwijającą się częścią polskiej gospodarki w pierwszych trzech kwartałach 2025 roku był sektor **usług rynkowych**. Spodziewać się należy, że podobnie będzie w ostatnim kwartale oraz w pierwszej połowie 2026 roku. W trzecim kwartale 2026 roku wyprzedzi go pod tym względem budownictwo, a w czwartym również przemysł. Według szacunków IPAG, w całym 2025 roku spodziewać się należy wzrostu wartości dodanej w usługach

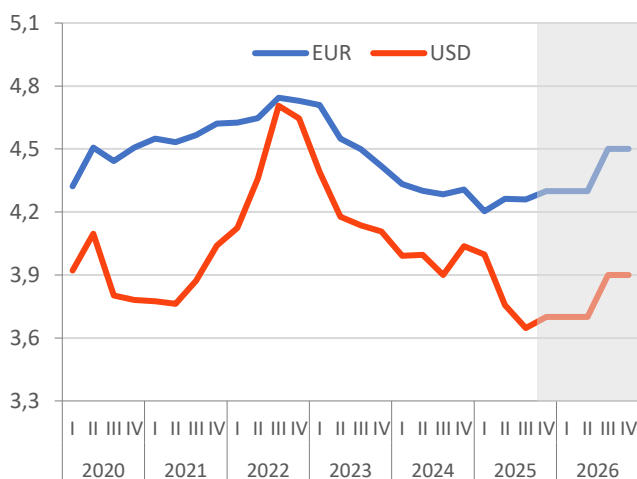
rynkowych o 3,6 proc., a w kolejnym o 3,5 proc. Sytuacja, a więc i tempa wzrostu, będzie przy tym różnicowana w zależności od segmentu usług.

Ujemny wkład salda handlu zagranicznego

W trzecim kwartale 2025 roku, podobnie jak we wcześniejszych pięciu kwartałach, dynamika polskiego eksportu była niższa niż dynamika importu. Saldo obrotów z zagranicą miało zatem ujemny wpływ na krajowy wzrost gospodarczy. Sytuacja taka jest typowa w warunkach szybszego tempa wzrostu gospodarczego, niż u najważniejszych partnerów handlowych. Utrzyma się ona również w całym następnym roku. W konwencji rachunków narodowych **eksport** w 2025 roku wzrośnie o 2,8 proc., a **import** o 4,3 proc. W kolejnym roku tempa wzrostu eksportu i importu wyniosą odpowiednio 3,1 oraz 3,8 proc. Na saldo handlowe Polski negatywnie oddziaływać będzie m.in. słaba aktywność w europejskim przemyśle, która ogranicza wzrost popytu na polskie towary za granicą.

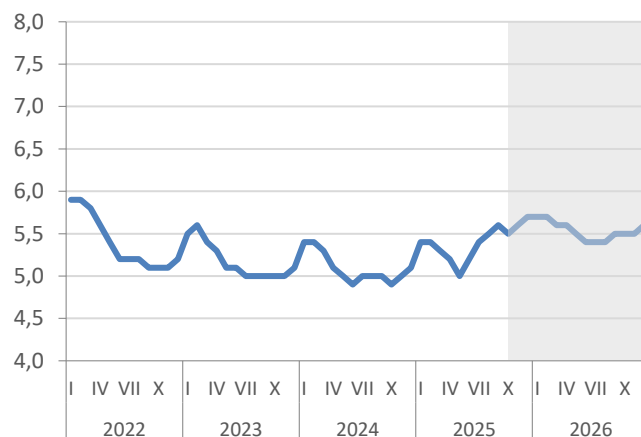
Handel zagraniczny realizowany będzie w warunkach stabilnego **kursu złotego** względem euro i dolara amerykańskiego. W drugiej połowie 2026 roku spodziewać się można, aprecjacji tych walut, co będzie korzystnie wpływać na poprawę sytuacji polskich eksporterów.

Kursy walut (w PLN, średnio w kwartale)



Źródło: GUS, IPAG (szare tło)

Stopa bezrobocia (%)

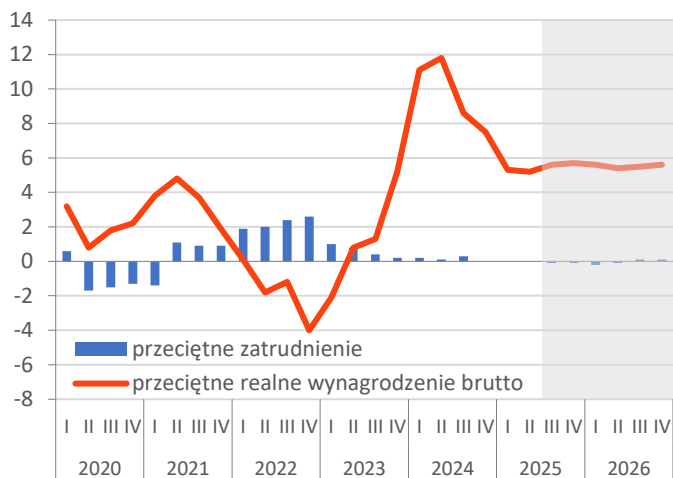


Źródło: GUS, IPAG (szare tło)

Wzrost stopy bezrobocia

Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec trzeciego kwartału wyniosła 5,6 proc. Oznacza to jej wzrost o 0,6 punktu procentowego w porównaniu z sytuacją sprzed roku oraz wzrost o 0,4 punktu procentowego w porównaniu z końcem drugiego kwartału. Wyniki te potwierdzają, że zakończyła się trwająca przez kilka wcześniejszych lat tendencja spadku stopy bezrobocia. Na podwyższony poziom stopy bezrobocia złożyły się z jednej strony negatywne czynniki koniunkturalne, a z drugiej – strukturalne. W kolejnych kwartałach spodziewać się można, że stopa bezrobocia kształtować się będzie na poziomie nieznacznie wyższym niż w analogicznych kwartałach lat poprzednich, z uwzględnieniem czynników sezonowych, a sytuacja ustabilizuje się w drugiej połowie 2026 roku. Według prognozy IPAG, stopa bezrobocia rejestrowanego osiągnie poziom 5,7 proc. na koniec 2025 roku oraz 5,6 w roku następnym. Wzrost stopy bezrobocia nie będzie jednak stanowić znaczącego wyzwania w skali makroekonomicznej. Tłumaczyć go należy utrzymywaniem się przez dłuższy czas gorszej koniunktury w przemyśle i budownictwie oraz wzrostem kosztów funkcjonowania, co skłania przedsiębiorstwa do szukania oszczędności i racjonalizacji procesów wytwórczych. Procesy te na mało elastycznym rynku pracy działają z opóźnieniem. Mała skala tego wzrostu wynika z niedoboru siły roboczej, spowodowanej wpływem czynników demograficznych. W średniej i długiej perspektywie stopa bezrobocia utrzymywać się będzie nadal na obiektywnie niskim poziomie, jednym z najniższych w Unii Europejskiej.

Kwartałne wynagrodzenie i zatrudnienie (% r/r)



Źródło: GUS, IPAG (szare tło)

Wzrost realnych wynagrodzeń

W perspektywie całego 2025 roku zmianom stopy bezrobocia towarzyszyć będzie nieznaczny spadek **przeciętnego zatrudnienia** w gospodarce narodowej. Spadek ten pojawił się od trzeciego kwartału, po stagnacji w pierwszej połowie roku. W całym 2025 roku tempo wzrostu przeciętnego zatrudnienia wyniesie -0,1 proc., podobnie jak w roku następnym. Spadki wyhamują w drugiej połowie 2026 roku. W porównaniu z 2024 rokiem, w 2025 roku niższa będzie dynamika wynagrodzeń. Związane jest to z jednej strony z obniżeniem oczekiwań inflacyjnych i związanym z tym wyhamowaniem tzw. spirali inflacyjnej, a z drugiej z wysokim stopniem niepewności w gospodarce oraz wzrostem innych kosztów, z którymi mierzyć się muszą pracodawcy. W całym 2025 roku **przeciętne realne wynagrodzenie brutto** wzrosną o 4,3 proc., a w 2026 roku – o 3,5 proc.

Inflacja w paśmie odchyłeń od celu inflacyjnego

Średnie tempo wzrostu cen dóbr i usług konsumpcyjnych, czyli **inflacja**, wyniosło w trzecim kwartale 3,0 proc. Oznacza to spadek w porównaniu z drugim kwartałem 2025 roku. Według wstępnych danych (tzw. szybkiego szacunku) w październiku stopa inflacji wyniosła 2,8 proc. Kwartałny wskaźnik

inflacji po raz pierwszy od drugiego kwartału 2024 roku odnotował zatem powrót do pasma dopuszczalnych wahań wokół celu inflacyjnego NBP (2,5 proc. +/- 1 pkt. proc.).

W pierwszych trzech kwartałach 2025 roku najbardziej wzrosły ceny użytkowania mieszkania lub domu i nośników energii (o 8,4 proc.), edukacji (o 8,1 proc.), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 6,0 proc.), restauracji i hoteli (o 6,0 proc.) oraz żywności i napojów bezalkoholowych (o 5,3 proc.). W tym czasie obniżyły się ceny transportu (o 4,3 proc.), odzieży i obuwia (o 1,4 proc.) oraz wyposażenia mieszkania i prowadzenia gospodarstwa domowego (o 0,2 proc.).

Według przewidywań IPAG, do końca 2025 roku oraz w roku następnym procesy inflacyjne będą stabilne, a stopa inflacji pozostanie zbliżona do obecnego poziomu. W całym 2025 roku osiągnie ona wartość 3,7 proc. (3,0 proc. w grudniu 2025 roku). W następnym roku średnia stopa inflacji obniży się do poziomu 2,8 proc., a w końcu 2026 roku wyniesie 2,7 proc. Wskazać jednak należy, że prognoza inflacji obarczona jest wyjątkowo dużą dozą niepewności, związaną z politycznymi czynnikami decyzyjnymi, zarówno krajowymi, jak i o zasięgu globalnym.

Inflacja (% r/r)



Źródło: GUS, IPAG (szare tło)

Prognozy IPAG z 7 listopada 2025 r.		Kwartały 2025				2025	Kwartały 2026				2026
		I	II	III	IV		I	II	III	IV	
PKB (wyrównany sezonowo)	%, kw/kw	0,6	0,8	0,6	0,9		1,0	0,8	0,6	1,2	
PKB	%, r/r	3,2	3,3	3,5	3,6	3,4	3,5	3,4	3,2	2,9	3,2
Wartość dodana w przemyśle	%, r/r	1,1	1,8	3,8	2,8	2,4	3,0	3,5	2,6	3,1	3,1
Wartość dodana w budownictwie	%, r/r	1,0	-0,2	-1,4	0,1	-0,2	0,4	2,5	4,8	4,1	3,3
Wartość dodana w usługach rynkowych	%, r/r	2,2	3,9	4,1	3,9	3,6	4,1	3,9	3,7	3,2	3,6
Popyt krajowy	%, r/r	4,3	4,1	5,3	5,0	4,7	4,5	4,3	3,7	3,1	3,9
Spożycie ogółem	%, r/r	2,3	3,8	3,4	3,2	3,2	3,0	2,8	2,7	2,5	2,7
Spożycie w sektorze gosp. domowych	%, r/r	2,6	4,5	4,0	3,5	3,5	3,4	3,2	3,1	2,9	3,2
Nakłady brutto na środki trwałe	%, r/r	6,4	-0,7	5,5	7,0	4,8	5,5	7,5	6,9	5,8	6,5
Produkcja sprzedana przemysłu	%, r/r	0,8	1,8	5,5	2,0	2,5	3,7	4,3	3,5	3,7	3,8
Produkcja sprzedana budownictwa											
- pełna zbiorowość	%, r/r					0,5					5,5
- przeds. zatrudniające powyżej 9 osób	%, r/r	0,2	-1,5	-2,1	0,0	-0,9	1,2	3,5	6,2	7,1	5,0
Inflacja (CPI; średnio w okresie)	%, r/r	4,9	4,1	3,0	2,9	3,7	2,8	3,0	2,8	2,7	2,8
Inflacja (CPI; k.o.)	%, r/r	4,9	4,1	2,9	3,0	3,0	2,8	3,1	2,8	2,7	2,7
Podaż pieniądza nominalnie (k.o.)	%, r/r	10,3	10,5	11,1	10,0	10,0	11,3	11,2	10,7	9,0	9,0
Przeciętne wynagrodzenia brutto realne	%, r/r	5,1	4,8	4,0	4,1	4,3	3,9	3,7	3,2	3,0	3,5
Przeciętne zatrudnienie w GN	%, r/r	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,1	-0,1
Stopa bezrobocia rejestrowanego (k.o.)	%	5,3	5,2	5,6	5,7	5,7	5,6	5,4	5,5	5,6	5,6
Eksport (GUS/RN)	%, r/r	2,1	1,9	3,7	3,6	2,8	3,4	3,2	3,0	2,8	3,1
Import (GUS/RN)	%, r/r	4,3	3,4	4,3	5,1	4,3	4,2	4,0	3,8	3,4	3,8
Średni kurs dolara (NBP)	PLN/USD	4,00	3,76	3,65	3,7	3,8	3,7	3,7	3,9	3,9	3,8
Średni kurs euro (NBP)	PLN/EUR	4,20	4,26	4,26	4,3	4,3	4,3	4,3	4,5	4,5	4,4

Źródło: dane historyczne – GUS, NBP (czarny kolor); szacunki i prognozy – IPAG (czerwony kolor)

dr Bohdan Wyżnikiewicz, Jacek Fundowicz, Krzysztof Łapiński

Opracowanie raportów fundacji IPAG finansowane jest ze środków własnych.
Wsparcie Fundacji darowiznami przyczyni się do rozszerzenia raportu o nowe wątki.
Nr rachunku bankowego poniżej. Nie jesteśmy Organizacją Pożytku Publicznego.
Z góry dziękujemy.

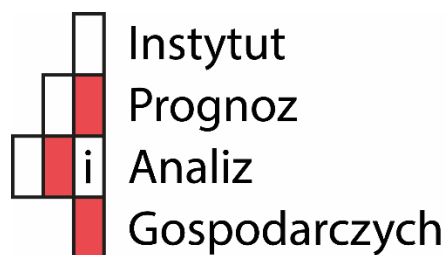
mBank 43 1140 2004 0000 3902 7696 4509

Dane międzynarodowe

Prognozy PKB	Strefa euro (%)		USA (%)	
	2025	2026	2025	2026
Komisja Europejska	0,9	1,4	1,6	1,6
OECD	1,2	1,0	1,8	1,5
Międzynarodowy Fundusz Walutowy	1,2	1,1	2,0	2,1
Bank Światowy	0,7	0,8	1,2	1,4
Narodowy Bank Polski	1,2	1,0	1,9	1,8

Stopy procentowe (stan na koniec miesiąca)	2024		2025										
	XI	XII	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI
NBP (referencyjna)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25
EBC (refinansowa)	3,40	3,15	3,15	2,90	2,65	2,40	2,40	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	
FED (funduszy federalnych - górna granica)	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25	4,00	4,00

Raporty o stanie koniunktury gospodarczej Instytutu Prognoz i Analiz Gospodarczych stanowią kontynuację projektu prognostycznego prowadzonego od 1994 roku. W 2017 roku zespół odpowiedzialny za projekt utworzył nowy ośrodek analityczny – Instytut Prognoz i Analiz Gospodarczych (IPAG). Prezentowany raport jest trzynastą piątą publikacją z tego cyklu, sygnowaną marką IPAG.



Instytut Prognoz i Analiz Gospodarczych Fundacja Naukowa

specjalizuje się w opracowaniach określanych jako ekonomia stosowana,
przygotowuje ekspertyzy i raporty w następujących obszarach tematycznych:

Ocena gospodarczych skutków regulacji

Pionierskie raporty sektorowe

Badanie i monitoring sektorów gospodarczych

Strategie rozwoju i ekspertyzy

Prognozy ekonomiczne

Krótko- i długookresowe prognozy makroekonomiczne (od 1994 roku)

Model branżowego ryzyka inwestycyjnego (od 1992 roku)

przygotowuje opracowania przekrojowe, takie jak:

Uaktualnianie na bieżąco bazy prognoz makroekonomicznych
najważniejszych organizacji międzynarodowych i rządu

Badania szarej strefy gospodarczej i jej skutków dla gospodarki i sektorów

Analizy rozkładu dochodów na różnych szczeblach

Więcej informacji na stronie **WWW.IPAG.ORG.PL**

ZAPRASZAMY!