



COMIESIĘCZNY PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY

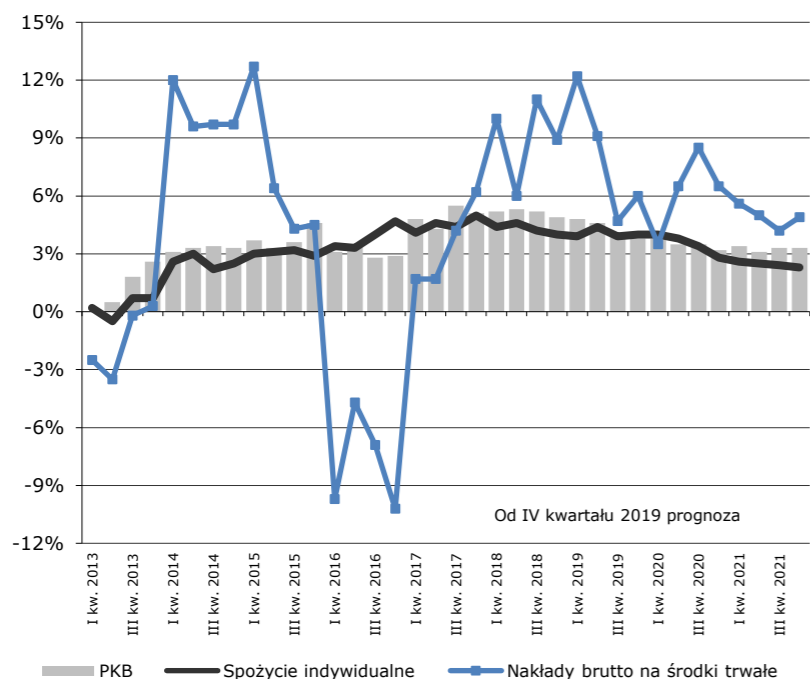
Opracowanie
Krajowa Izba Gospodarcza

Stan na dzień: 31.12.2019 r.

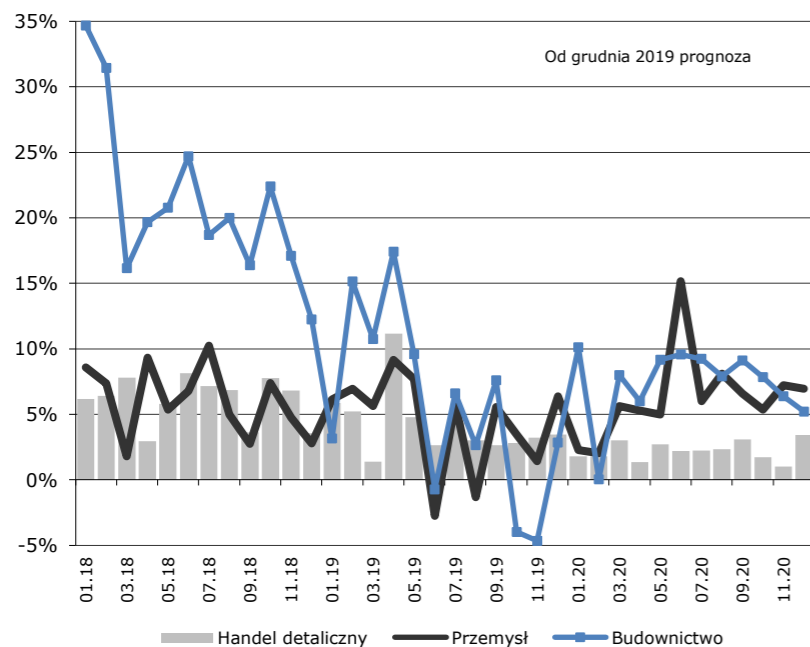
Miesięczne wskaźniki makroekonomiczne	05.2019	06.2019	07.2019	08.2019	09.2019	10.2019	11.2019	Prognoza					
								12.2019	01.2020	02.2020	03.2020	04.2020	05.2020
Produkcja sprzedana przemysłu r/r (realnie)	7,7%	-2,7%	5,8%	-1,3%	5,6%	3,5%	1,4%	6,4%	2,3%	2,0%	5,6%	5,3%	5,0%
Produkcja budowlano-montażowa r/r (realnie)	9,6%	-0,7%	6,6%	2,7%	7,6%	-4,0%	-4,7%	2,9%	10,1%	0,0%	8,0%	6,0%	9,2%
Sprzedaż detaliczna r/r (nominalnie)	7,3%	5,3%	7,4%	6,0%	5,3%	5,4%	5,9%	6,4%	5,6%	5,7%	7,0%	4,5%	5,9%
Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	2,4%	2,6%	2,9%	2,9%	2,6%	2,5%	2,6%	2,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,1%	3,1%
Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu r/r	1,4%	0,5%	0,5%	0,9%	0,8%	-0,3%	-0,1%	0,8%	1,5%	1,4%	1,5%	1,2%	1,1%
Płace w sektorze przedsiębiorstw r/r (nominalnie)	7,7%	5,3%	7,4%	6,8%	6,6%	5,9%	5,3%	7,1%	6,0%	6,3%	6,8%	5,9%	6,6%
Płace w sektorze przedsiębiorstw, PLN	5 058	5 104	5 182	5 125	5 085	5 213	5 229	5 648	5 230	5 261	5 514	5 492	5 393
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,4%	5,3%	5,2%	5,2%	5,1%	5,0%	5,1%	5,3%	5,6%	5,6%	5,4%	5,1%	5,0%
Liczba zarejestrowanych bezrobotnych, tys.	906	877	868	866	851	841	850	885	941	942	910	857	837
Bilans obrotów bieżących w miesiącu, mln EUR	430	-114	-915	-246	962	529	661	-1 489	2 278	-825	-174	96	841
Bilans obrotów bieżących za ost. 12 miesięcy, mln EUR	-1 912	-1 788	-1 656	-843	913	1 889	2 437	2 476	2 225	2 030	1 639	1 193	1 605

Kwartalne wskaźniki makroekonomiczne	I kw. 18	II kw. 18	III kw. 18	IV kw. 18	I kw. 19	II kw. 19	III kw. 19	Prognoza					
								IV kw. 19	I kw. 20	II kw. 20	III kw. 20	IV kw. 20	I kw. 21
Produkt krajowy brutto r/r (realnie)	5,2%	5,3%	5,2%	4,9%	4,8%	4,6%	3,9%	3,8%	3,8%	3,5%	3,5%	3,2%	3,4%
Spożycie indywidualne r/r (realnie)	4,4%	4,6%	4,2%	4,0%	3,9%	4,4%	3,9%	4,0%	4,0%	3,8%	3,4%	2,8%	2,6%
Nakłady brutto na środki trwałe r/r (realnie)	10,0%	6,0%	11,0%	8,9%	12,2%	9,1%	4,7%	6,0%	3,5%	6,5%	8,5%	6,5%	5,6%

Składowe PKB w ujęciu popytowym - r/r



Przemysł, budownictwo i handel detaliczny r/r (realnie)



PKB

W końcu listopada Główny Urząd Statystyczny opublikował dane o PKB w III kwartale 2019. Wzrost sięgnął 3,9% r/r wobec 4,6% r/r w II kwartale 2019. Wzrost okazał się nieco gorszy od oczekiwanego przez analityków. (4,0% - 4,2% r/r).

Wzrost spożycia indywidualnego obniżył się do 3,9% r/r wobec 4,4% w drugim kwartale. Wzrost inwestycji sięgnął 4,7% r/r wobec 9,1% r/r w drugim kwartale. Wzrost inwestycji oparty jest o inwestycje infrastrukturalne oraz inwestycje przedsiębiorstw.

Dane z przemysłu, budownictwa i handlu z października i listopada wskazują, że w IV kwartale 2019 tempo wzrostu PKB może się wynieść 3,8% - 3,9%.

W całym roku 2019 wzrost gospodarczy może wynieść 4,3% wobec 5,1% w roku 2018. Prognoza dla roku 2020 to 3,5%.

W październiku produkcja przemysłowa obniżyła się realnie o 5,8%. Spadek sprzedaży w listopadzie jest typowy. Korekta była jednak większa niż zazwyczaj. Stanowiła odreagowanie lepszego października. Roczna dynamika produkcji zmniejszyła się z dodatnich 3,5% w październiku do dodatnich 1,4% w listopadzie. Wyniki przemysłu w listopadzie były słabsze od oczekiwanych. W okresie I-XI produkcja przemysłowa była o 4,0% wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

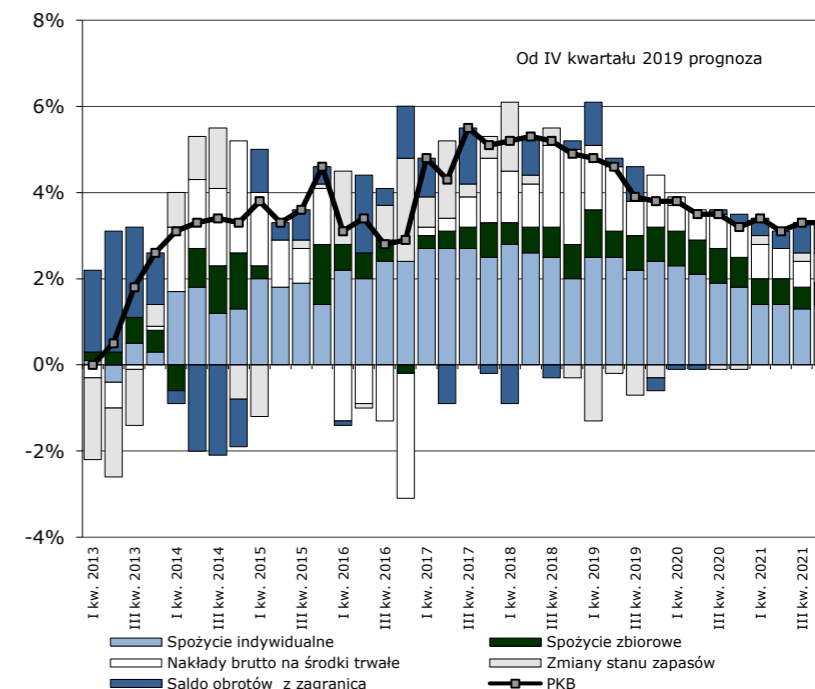
W listopadzie produkcja budowlano-montażowa okazała się realnie o 0,4% niższa niż w październiku. Stabilizacja wyników między październikiem a listopadem jest typowa. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej zmniejszyła się do ujemnych 4,7% w listopadzie z ujemnych 4,0% w październiku. Wyniki budownictwa w listopadzie były zbliżone do oczekiwanych. W okresie I-XI produkcja budowlano-montażowa była o 2,8% wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Sprzedaż detaliczna w listopadzie w ujęciu nominalnym okazała się o 2,3% niższa niż w październiku. Roczna dynamika sprzedaży zwiększyła się z 5,4% w październiku do 5,9% w listopadzie. Dane te okazały się nieco lepsze od oczekiwanych. W okresie I-XI sprzedaż detaliczna była o 6,7% wyższa niż w

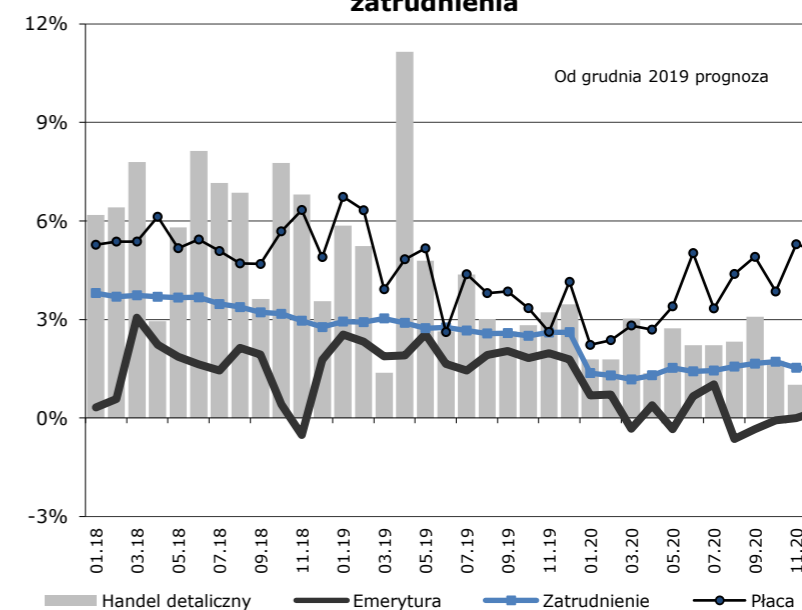
PRODUKT KRAJOWY BRUTTO I JEGO SKŁADOWE

Stan na dzień: 31.12.2019 r.

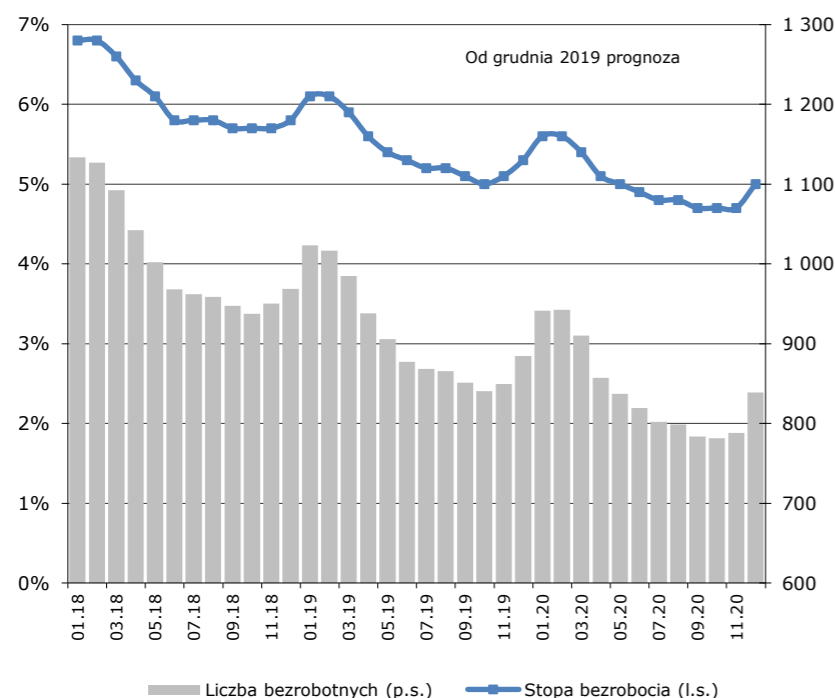
Skala wpływu składowych popytowych PKB na dynamikę wzrostu gospodarczego



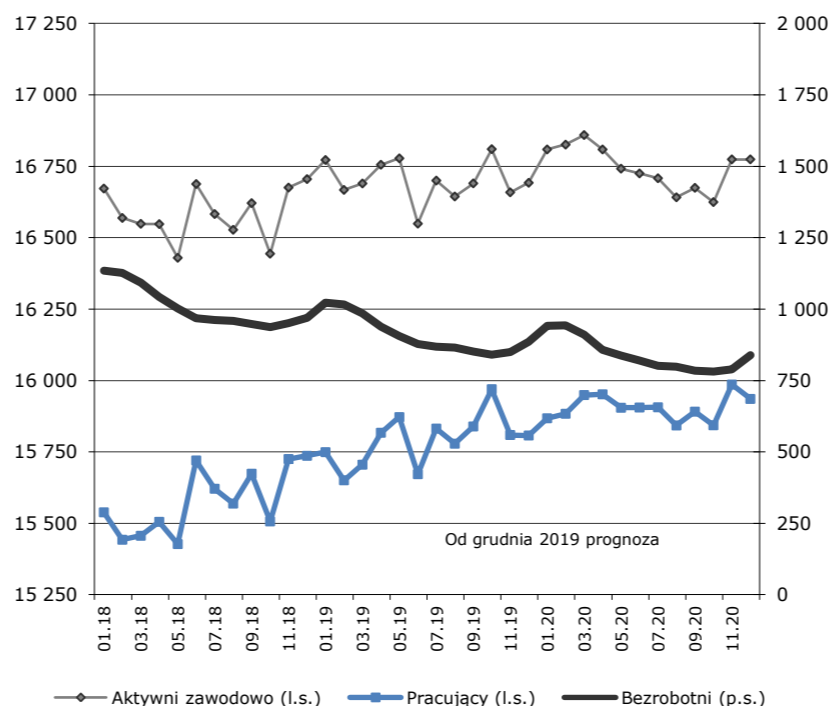
Porównanie rocznych realnych dynamik: sprzedaży detalicznej i płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej i zatrudnienia



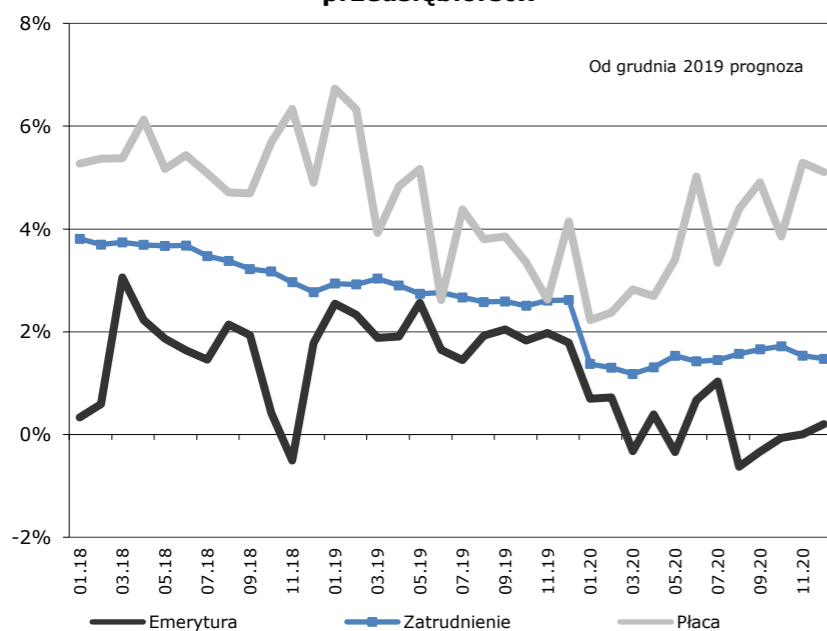
Bezrobocie rejestrowane



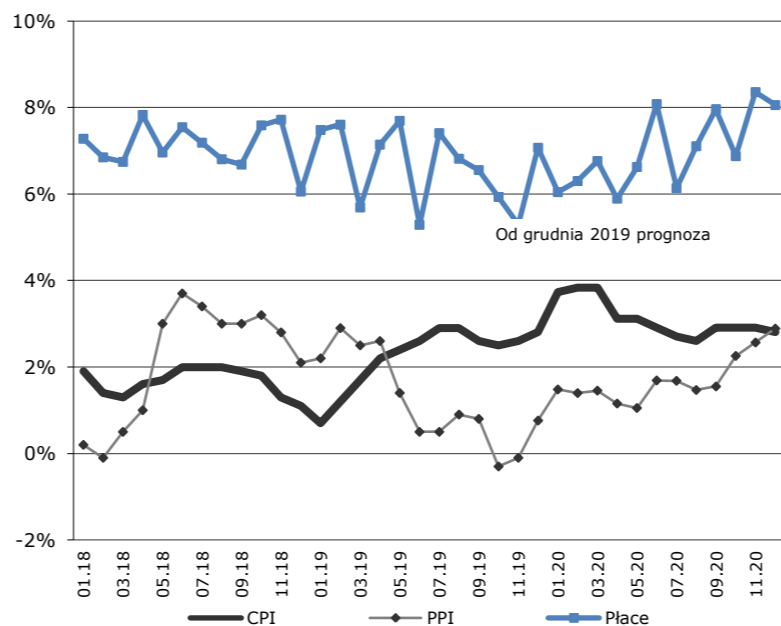
Aktywność zawodowa



Dynamika realna płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej na tle wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw



CPI, PPI, Płace - r/r



W listopadzie liczba zarejestrowanych bezrobotnych zwiększyła się o 9,1 tys. osób do 849,6 tys. osób. Stopa bezrobocia zwiększyła się o 0,1 pkt. proc i wyniosła 5,1%. Przed rokiem w listopadzie stopa bezrobocia wynosiła 5,7%. Wzrost bezrobocia w listopadzie ma charakter sezonowy. W okresie jesieni i zimy spada popyt na pracowników w budownictwie, rolnictwie i turystyce. Od kilku kwartałów notowany jest też wzrost popytu na stałych pracowników związany z inwestycjami w firmach.

W przełomie roku bezrobocie rośnie. Spada zapotrzebowanie na pracowników sezonowych. Firmy dokonują też częściowej wymiany personelu. Oczekujemy, że w grudniu liczba bezrobotnych wyniosła 885 tys. a stopa bezrobocia 5,3%.

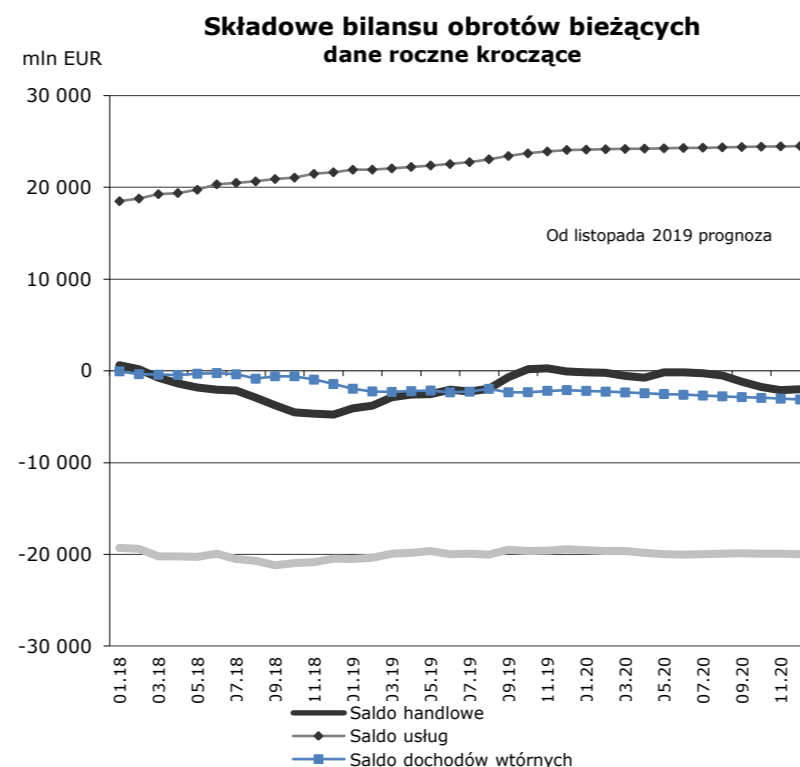
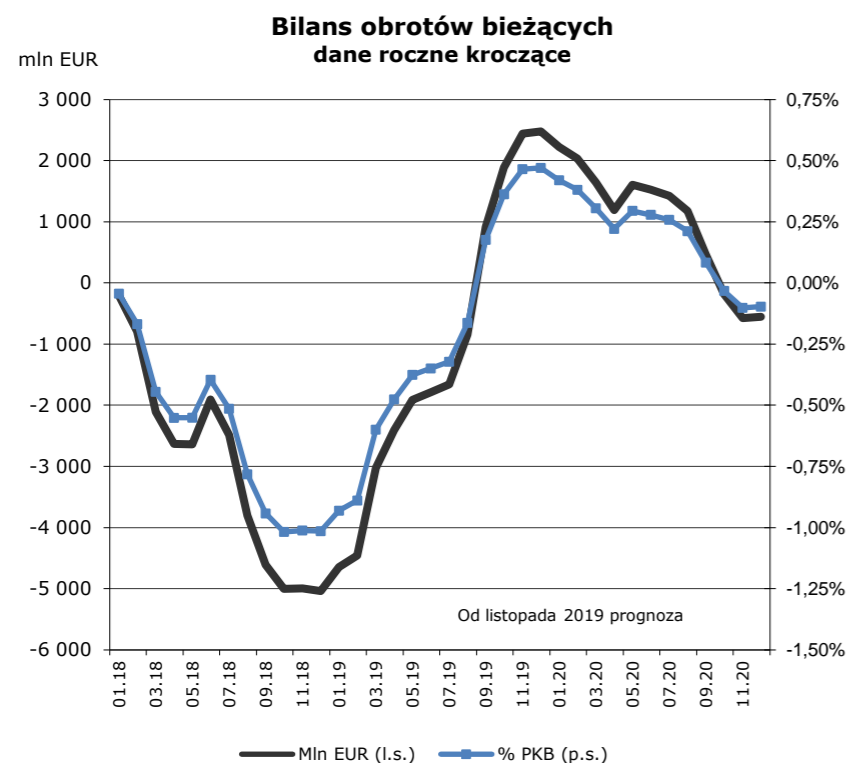
W listopadzie osób bezrobotnych było 100,9 tys. mniej niż przed rokiem. Liczba pracujących zwiększyła się natomiast przez rok o 84 tys. do 15 810 tys.

W listopadzie ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły przeciętnie o 0,1%. Analityków zdziwił brak silnego sezonowego wzrostu cen. Umiarkowanie rosły ceny żywności. Wzrosły mocno ceny w grupach: alkohol i tytoń, rekreacja i kultura. Spadały ceny w grupach: transport, odzież i obuwie, wyposażenie mieszkań i prowadzenie gospodarstwa domowego. W listopadzie ceny towarów i usług konsumpcyjnych okazały się o 2,6% wyższe niż przed rokiem.

Inflacja mocno zwiększyła się w pierwszym kwartale 2020 roku do około 3,5% - 4,0%. Po części będzie to efekt niskiej bazy. Po części będzie to efekt dopasowania do wyższych kosztów wytwarzania towarów i usług.

Ceny przemysłowe w listopadzie spadły o 0,2% podczas gdy w październiku zmniejszyły się o 0,6%. Ceny przemysłowe w listopadzie były niższe niż przed rokiem o 0,1%. W październiku były niższe niż przed rokiem o 0,3%. W najbliższych miesiącach ceny przemysłowe będą rosły ze względu na wzrost kosztów wytwarzania.

W listopadzie przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 5229,44 PLN. Była więc o 16,17 PLN i 0,3% wyższa niż w październiku. Była też o 262,83 PLN i 5,3% wyższa niż w listopadzie poprzedniego roku. Wzrost płacy w listopadzie jest typowy, choć tym razem był niższy od oczekiwanego.



(mln EUR)	X 2018	IX 2019*	X 2019
Saldo bilansu obr. bieżących	-447	962	529
Eksport towarów	20 962	20 018	21 791
Import towarów	21 381	19 188	21 351
Saldo obrotów towarowych	-419	830	440
Saldo usług	1 732	2 108	2 018
Saldo dochodów pierwotnych	-1 688	-1 791	-1 864
Saldo dochodów wtórnych	-72	-185	-65

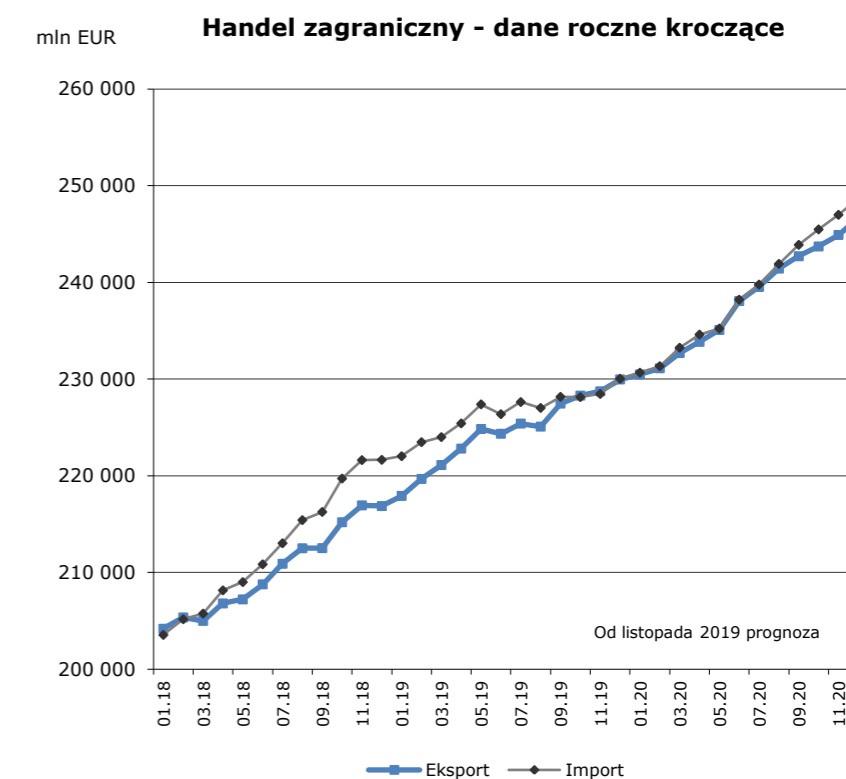
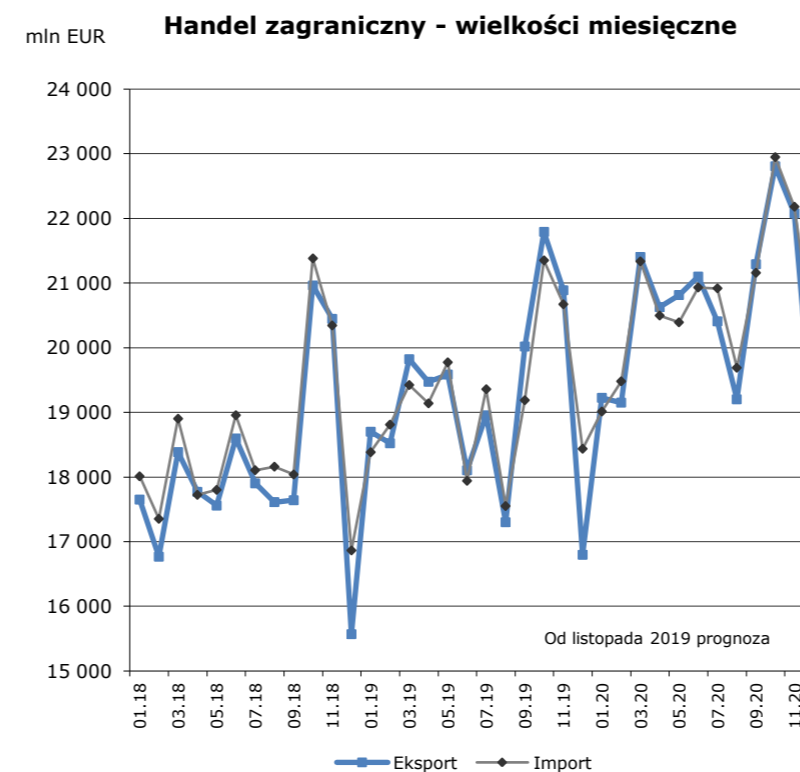
*Dane skorygowane

W początku grudnia Narodowy Bank Polski zaprezentował szacunkowe dane dotyczące bilansu płatniczego w październiku. Saldo rachunku obrotów bieżących w październiku 2019 r. było dodatnie i wyniosło 529 mln EUR. W poprzednim miesiącu notowana była nadwyżka która wyniosła 962 mln EUR (dane skorygowane). Przed rokiem notowano deficyt -447 mln EUR.

Po październiku saldo rachunku obrotów bieżących w ujęciu rocznym kroczącym było dodatnie i wyniosło 1889 mln EUR. Jego poziom w stosunku do PKB wynosił 0,36%.

Od dłuższego czasu w rachunku bieżącym notowane są: duża nadwyżka w wymianie usług, równowaga w wymianie towarów, niewielki deficyt w dochodach wtórnych oraz duży deficyt w dochodach pierwotnych.

Eksport towarów porównywalny jest z 43-44% PKB. Jest to wartość wysoka jak dla kraju o ludności i powierzchni Polski. Eksport usług porównywalny jest z 11-12% PKB co również należy uznać za bardzo dobry wynik.



WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - miesięczne	05.2019	06.2019	07.2019	08.2019	09.2019	10.2019	11.2019	Prognoza					
								12.2019	01.2020	02.2020	03.2020	04.2020	05.2020
Rezerwy walutowe mln EUR	106 408	103 439	104 561	105 633	110 547	109 192	108 888	109 759	110 307	109 535	110 740	111 515	112 630
Rezerwy w miesiącach importu towarów i usług	4,80	4,68	4,71	4,76	4,96	4,89	4,88	4,89	4,90	4,85	4,86	4,87	4,91
Rezerwy walutowe do podaży pieniądza	30,8%	29,8%	30,1%	30,9%	32,1%	30,5%	30,5%	29,6%	29,6%	29,1%	29,5%	29,5%	29,5%
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące mln EUR	-1 912	-1 788	-1 656	-843	913	1 889	2 437	2 476	2 225	2 030	1 639	1 193	1 605
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące w % PKB	-0,38%	-0,35%	-0,32%	-0,16%	0,18%	0,36%	0,47%	0,47%	0,42%	0,38%	0,31%	0,22%	0,29%
Napływ inw. bezpośrednich - roczny kroczący mln EUR	15 526	11 730	10 801	10 974	9 925	11 213	11 528	11 739	10 501	9 923	8 953	8 595	8 554
Napływ inw. portfelowych - roczny kroczący w mln EUR	-6 902	-5 095	-6 272	-7 505	-8 169	-11 145	-10 355	-10 615	-8 114	-6 515	-8 263	-7 916	-7 620

WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - kwartalne	II kw 18	III kw 18	IV kw 18	I kw 19	II kw 19	III kw 19	Prognoza						
							IV kw 19	I kw 20	II kw 20	III kw 20	IV kw 20	I kw 21	II kw 21
Zadłużenie zagraniczne ogółem mln EUR	312 614	317 186	314 642	310 180	311 755	312 210	312 750	314 250	315 250	316 250	317 250	318 250	319 250
Zadłużenie zagraniczne długoterminowe mln EUR	188 308	187 685	186 987	184 134	183 333	180 692	181 000	181 250	181 500	181 750	182 000	182 250	182 500
Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe mln EUR	40 192	43 097	44 223	40 847	43 998	46 943	47 250	48 000	48 250	48 500	48 750	49 000	49 250
Zadłużenie zagraniczne - Inwestycje bezpośrednie instrumenty dłużne mln EUR	84 114	86 404	83 432	85 199	84 424	84 575	84 500	85 000	85 500	86 000	86 500	87 000	87 500
Zadłużenie zagraniczne do PKB	65%	65%	63%	62%	61%	60%	59%	58%	58%	57%	56%	55%	54%
Zadłużenie zagraniczne do eksportu	150%	149%	145%	140%	139%	137%	136%	135%	132%	130%	129%	126%	125%
Pokrycie zadł. zagranicznego rezerwami walutowymi	30%	31%	33%	32%	33%	35%	35%	35%	36%	36%	37%	37%	38%
Pokrycie zadł. zagranicznego krótkoterm. rezerwami walutowymi	233%	225%	231%	247%	235%	235%	232%	231%	235%	236%	239%	243%	248%

Rachunek obrotów bieżących w ostatnich miesiącach można uznać za zrównoważony. Pojawiający się w nim okresowo deficyt nie przekraczał 1% PKB. Zdecydowanie wyższe są wartości napływającego na nasz rynek inwestycji bezpośrednich. Inwestycje bezpośrednie z nadkładem finansują pojawiających się deficyt w obrotach bieżących.

W ostatnich kwartałach widoczny jest równoczesny napływ kapitału bezpośredniego na nasz rynek i odpływ kapitału portfelowego. Odpływ kapitału portfelowego to konsekwencja zmiany polityki zarządzania długiem Państwa. Dług emitowany jest głównie do podmiotów krajowych, mniej zaś do inwestorów zagranicznych.

Rezerwy walutowe są wysokie. Ich poziom jest adekwatny do wielkości importu towarów i usług (4,88 miesiąca importu towarów i usług), podaży pieniądza (30,5%) i zadłużenia zagranicznego (35%).

Zadłużenie zagraniczne spada. Stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB (60%) i eksportu towarów (137%) spada. Aktualny stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB i eksportu może być uznany za umiarkowanie niski.

