



# **COMIESIĘCZNY PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY**

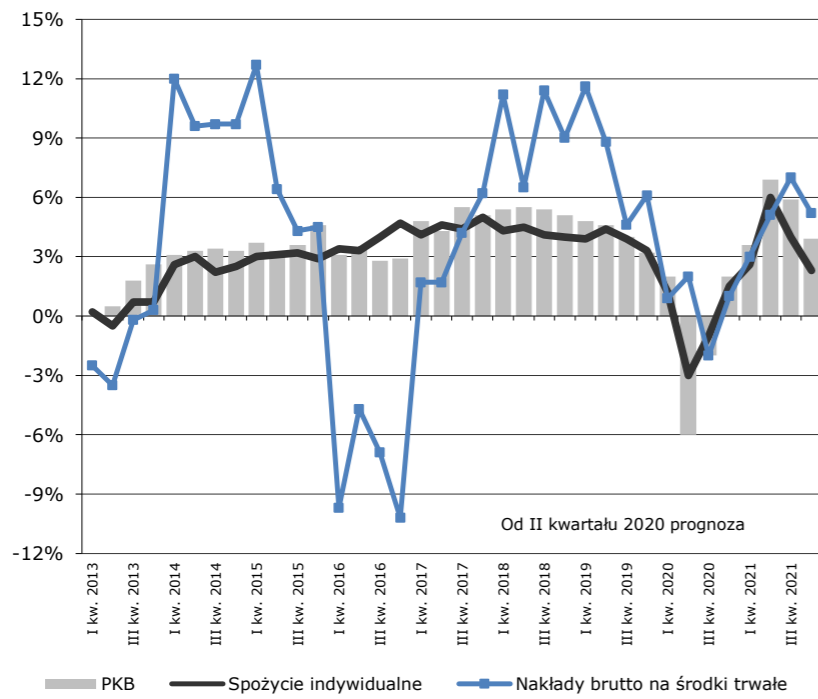
Opracowanie  
Krajowa Izba Gospodarcza

Stan na dzień: 29.05.2020 r.

Miesięczne wskaźniki makroekonomiczne	10.2019	11.2019	12.2019	01.2020	02.2020	03.2020	04.2020	Prognoza					
								05.2020	06.2020	07.2020	08.2020	09.2020	10.2020
Produkcja sprzedana przemysłu r/r (realnie)	3,5%	1,4%	3,8%	1,1%	4,9%	-2,3%	-24,6%	-20,6%	-10,4%	-10,0%	-0,9%	6,1%	7,3%
Produkcja budowlano-montażowa r/r (realnie)	-4,0%	-4,7%	-3,3%	6,5%	5,5%	3,5%	-0,9%	5,2%	14,8%	7,2%	5,9%	9,1%	9,3%
Sprzedaż detaliczna r/r (nominalnie)	5,4%	5,9%	7,5%	5,7%	9,6%	-7,1%	-22,6%	-17,0%	-13,3%	-9,7%	-5,7%	1,2%	0,8%
Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	2,5%	2,6%	3,4%	4,3%	4,7%	4,6%	3,4%	2,9%	2,9%	2,7%	2,6%	2,9%	2,9%
Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu r/r	-0,3%	-0,1%	1,0%	0,9%	0,2%	-0,3%	-1,3%	-1,9%	-1,6%	-1,7%	-2,0%	-2,1%	-1,5%
Płace w sektorze przedsiębiorstw r/r (nominalnie)	5,9%	5,3%	6,2%	7,1%	7,7%	6,3%	1,9%	2,4%	1,9%	1,0%	2,5%	3,3%	3,8%
Płace w sektorze przedsiębiorstw, PLN	5 213	5 229	5 604	5 283	5 330	5 489	5 285	5 179	5 200	5 236	5 252	5 252	5 410
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,0%	5,1%	5,2%	5,5%	5,5%	5,4%	5,8%	6,3%	6,7%	7,1%	7,3%	7,4%	7,4%
Liczba zarejestrowanych bezrobotnych, tys.	841	850	866	922	920	909	966	1 046	1 109	1 175	1 208	1 226	1 227
Bilans obrotów bieżących w miesiącu, mln EUR	442	1 412	366	2 348	878	2 438	-300	-605	-1 595	-2 009	-1 279	-1 480	-1 536
Bilans obrotów bieżących za ost. 12 miesięcy, mln EUR	-724	575	2 469	2 608	4 470	6 711	6 569	6 191	4 586	3 401	2 942	616	-1 362

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

**Składowe PKB w ujęciu popytowym - r/r**

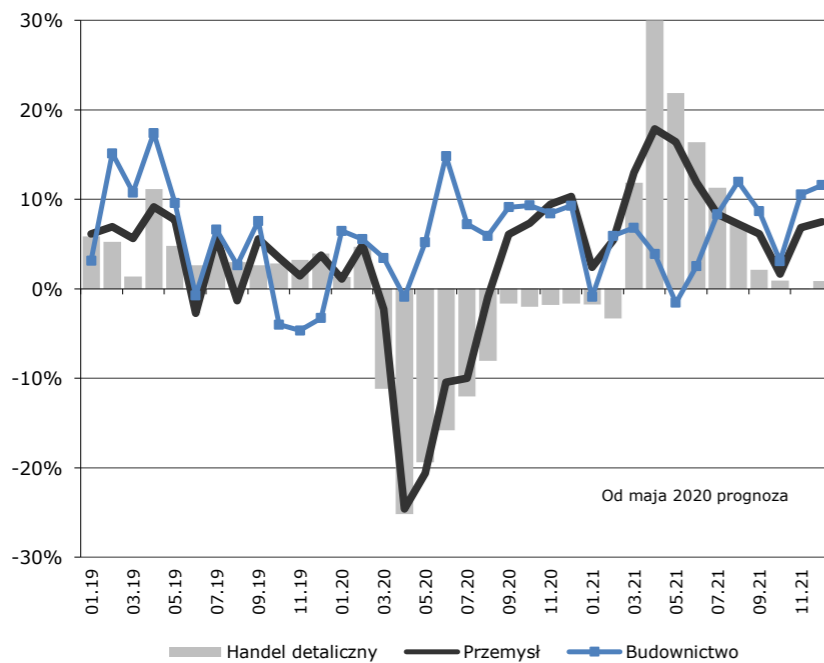


W końcu maja Główny Urząd Statystyczny opublikował dane o dynamice PKB w I kwartale 2020. Wzrost wyniósł 2,0% r/r wobec 3,2% r/r w czwartym kwartale 2019. Wzrost okazał się nieco lepszy od prezentowanego w danych wstępnych.

Od poprzedniego miesiąca uległy pewnej korekcie zakładane scenariusze rozwoju sytuacji w gospodarce. Po szczególnie trudnym kwietniu (część statystyk już znamy) w maju oczekiwane jest nadejście minimalnej poprawy, w czerwcu zaś już poprawy wyraźniejszej. Jest to związane z nieco szybszym postępowaniem odmrażania gospodarki.

Pierwszy kwartał 2020 prezentował się nieco lepiej niż można było oczekiwać. Kwartały drugi i trzeci przyniosą jednak spadek PKB w ujęciu rocznym, szczególnie głęboki w kwartale drugim. Kwartał czwarty powinien być już lepszy. W całym roku 2020 PKB w ujęciu realnym skurczy się o 1,0%. Wzrost w roku 2021 może okazać się wysoki (ze względu na efekty bazowe) i przekroczyć 5%.

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

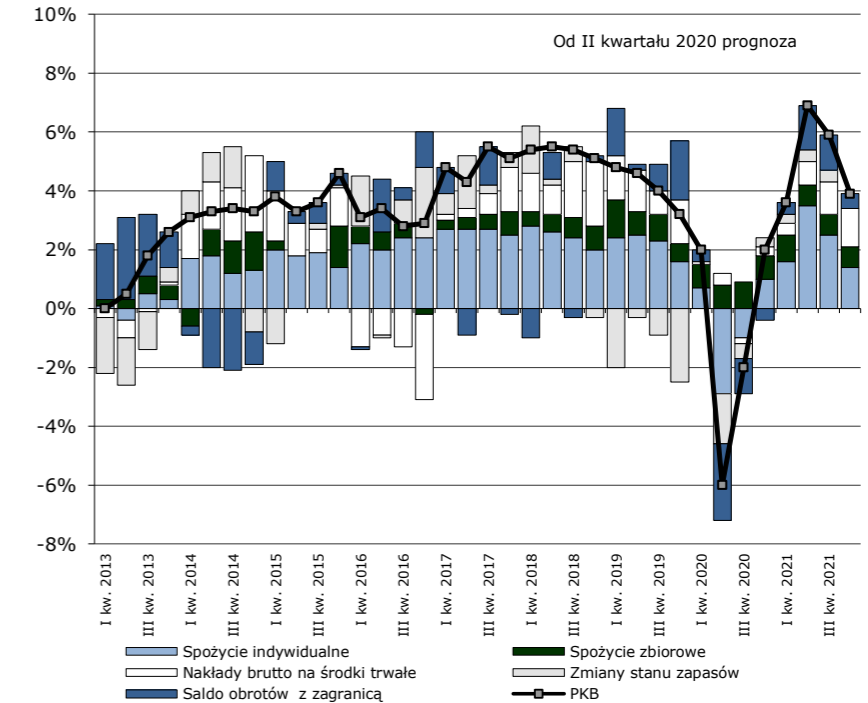


W kwietniu produkcja przemysłowa spadła realnie o 25,5%. Roczna dynamika produkcji pogorszyła się z ujemnych -2,3% w marcu do ujemnych -24,6% w kwietniu. Wyniki przemysłu w kwietniu były gorsze od oczekiwanych. Oczekuje się, że w maju wyniki okażą się minimalnie lepsze, wyraźniejszej poprawie ulegną zaś w czerwcu.

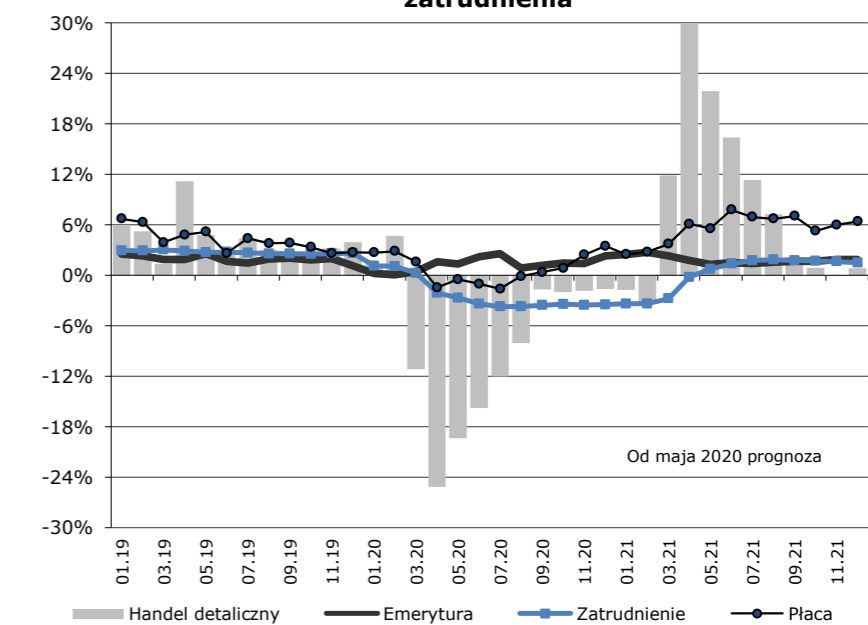
W kwietniu produkcja budowlano-montażowa okazała się realnie o 2,3% wyższa niż w marcu. Niewielki wzrost sprzedaży w kwietniu jest typowy. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej uległa pogorszeniu z dodatnich 3,7% w marcu do ujemnych -0,9% w kwietniu. Wyniki budownictwa w kwietniu były zbliżone do oczekiwanych. Budownictwo może okazać się jedną z niewielu sfer gospodarki dla których piętno koronawirusa nie będzie aż tak znaczące (choć oczywiście prognozy aktualne są niższe od formułowanych wcześniej).

Sprzedaż detaliczna w kwietniu w ujęciu nominalnym okazała się o 13,1% niższa niż w marcu. Roczna dynamika sprzedaży obniżyła się z ujemnych -7,1% w marcu do ujemnych -22,6% w kwietniu. Oczekuje się że w maju wyniki sprzedaży wciąż będą złe, choć nieco lepsze od kwietniowych.

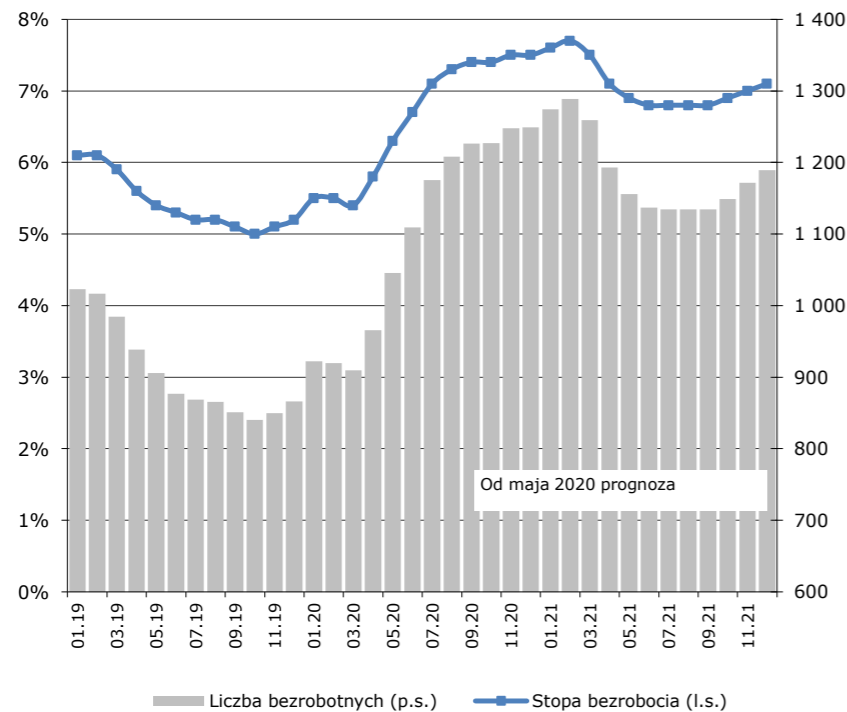
**Skala wpływu składowych popytowych PKB na dynamikę wzrostu gospodarczego**



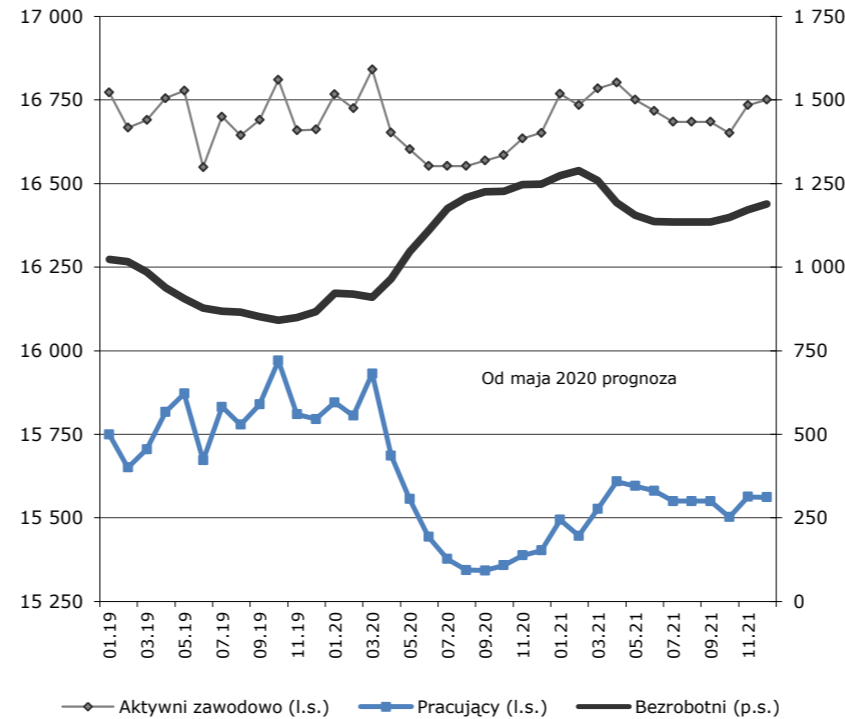
**Porównanie rocznych realnych dynamik: sprzedaży detalicznej i płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej i zatrudnienia**



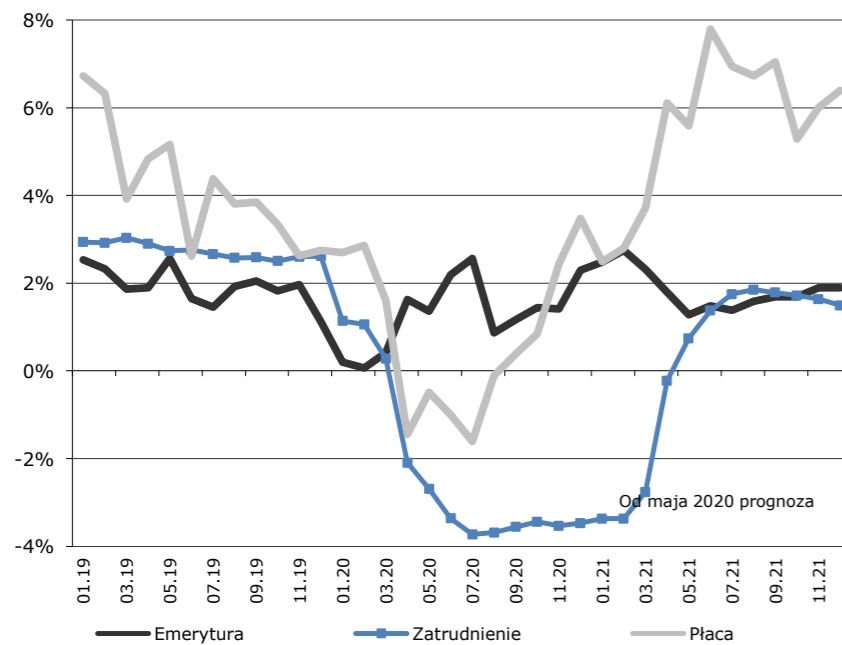
**Bezrobocie rejestrowane**



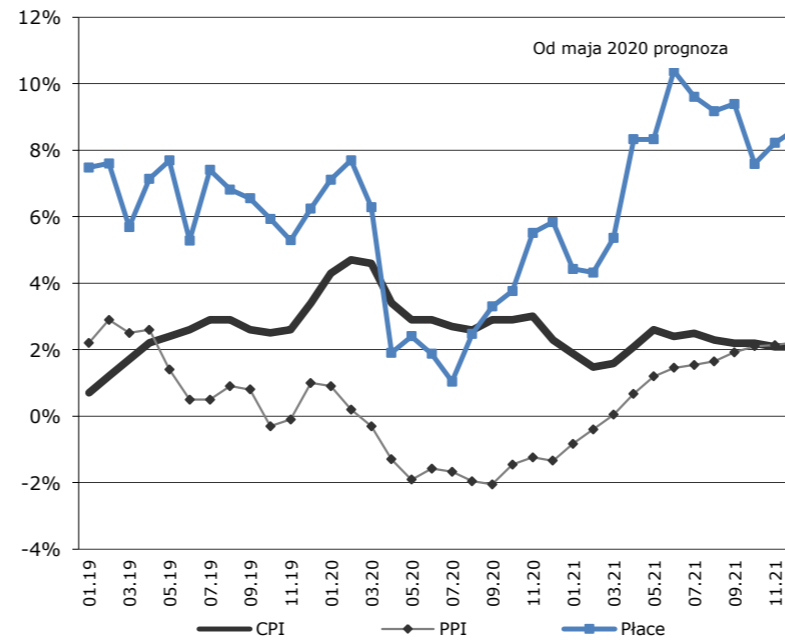
**Aktywność zawodowa**



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



**CPI, PPI, Płace - r/r**



W kwietniu liczba zarejestrowanych bezrobotnych zwiększyła się o 56,4 tys. osób do 965,8 tys. osób. Stopa bezrobocia wzrosła o 0,4 pkt. proc. i wyniosła 5,8%. Przed rokiem w kwietniu stopa bezrobocia wynosiła 5,6%. Wzrost bezrobocia w kwietniu nie jest typowy – wiosna powinna przynieść spadek bezrobocia związany ze wzrostem popytu na prace sezonowe w budownictwie, rolnictwie i usługach turystycznych. Ze względu na wpływ koronawirusa jest jednak inaczej.

Do miesięcy jesiennych liczba pracujących może skurczyć się o około 400 tys. – przy założeniu dobrej skuteczności działań administracji określanych jako Tarcza Antykryzysowa. Jednocześnie liczba bezrobotnych zwiększy się prawdopodobnie do 1,25 mln a stopa bezrobocia do 7,5%.

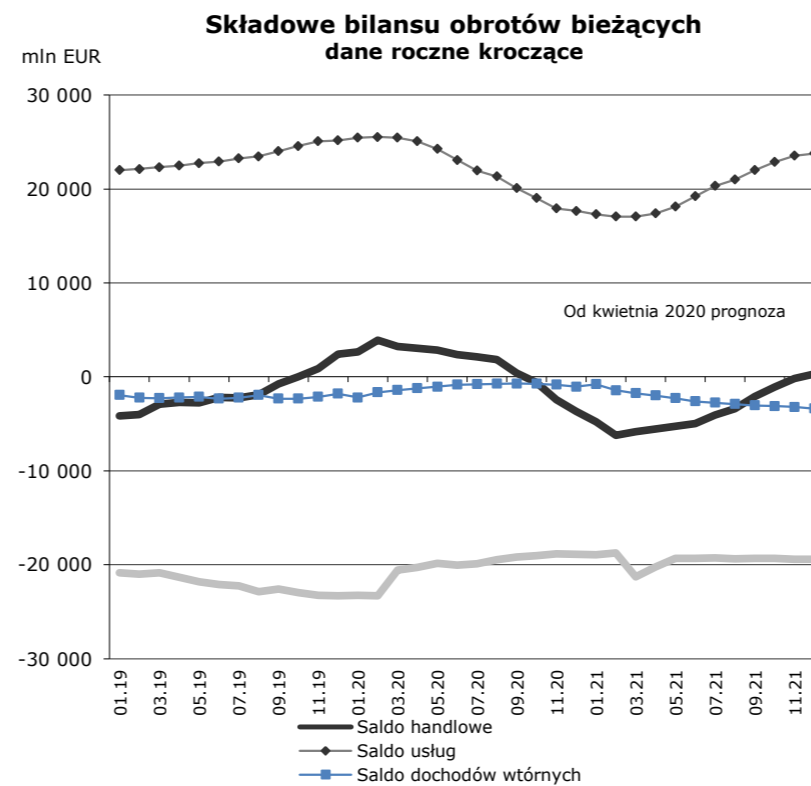
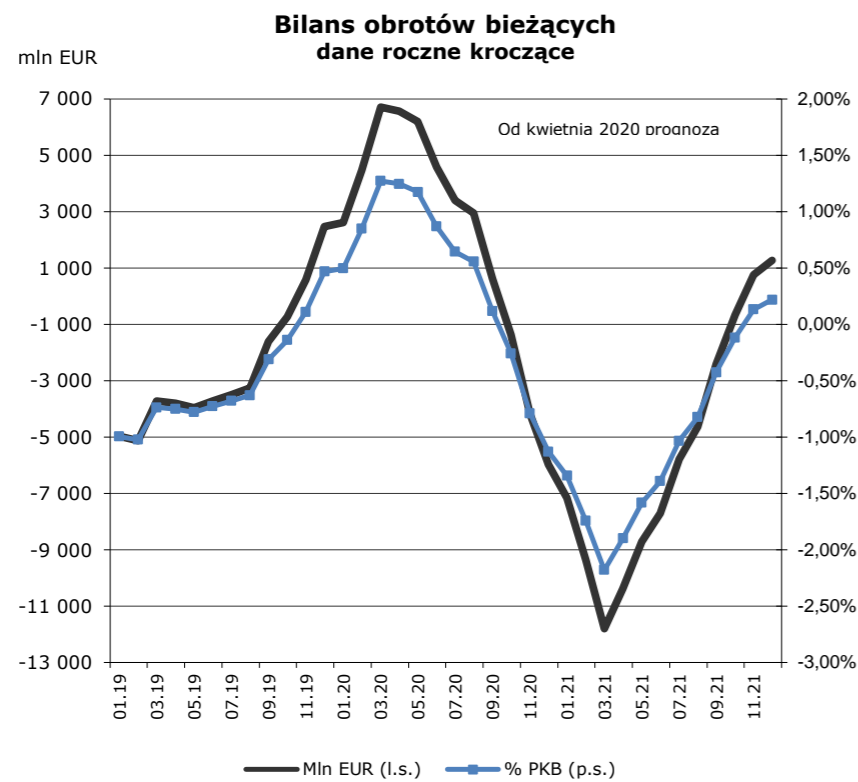
Szczyt bezrobocia powinien przypaść na luty 2021, po którym sytuacja na rynku pracy zacznie ulegać stopniowej poprawie.

W kwietniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych okazały się niższe niż w marcu o 0,1%. Wynik ten był zbliżony do oczekiwanego. Wzrosły ceny między innymi żywności, odzieży i obuwi, użytkowania mieszkania, zdrowia, napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych. Spadły natomiast ceny w grupie transport oraz pozostałe towary i usługi. W kwietniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych okazały się o 3,4% wyższe niż przed rokiem.

W kolejnych miesiącach roku oczekiwane jest zmniejszanie rocznego wskaźnika inflacji. Należy mieć jednak na uwadze ryzyka w prognozowaniu inflacji. Szczególna jest tu kwestia kursu walutowego ale również głębokich zmian w strukturze wytwarzanego przez gospodarkę produktu oraz sytuację rynku pracy i zmiany preferencji klientów.

Ceny przemysłowe w kwietniu spadły o 0,6%, po spadku cen w marcu o 0,4%. Ceny przemysłowe w kwietniu były niższe niż przed rokiem o 1,3%. W marcu ceny były niższe niż przed rokiem o 0,3%. W najbliższych miesiącach ceny przemysłowe będą rosły ze względu na wzrost kosztów wytwarzania.

W kwietniu przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 5285,01 PLN. Była więc o 204,05 PLN i 3,7% niższa niż w marcu. Była też o 98,89 PLN i 1,9% wyższa niż w kwietniu poprzedniego roku. Na kształtowanie się poziomu płac w najbliższych miesiącach wpływać będzie obniżanie poziomu wytwarzania towarów i usług, w tym zmiany struktury zatrudnienia pomiędzy poszczególnymi branżami, ale i w poszczególnych przedsiębiorstwach.



(mln EUR)	III 2019	II 2020*	III 2020
Saldo bilansu obr. bieżących	197	878	2 438
Eksport towarów	20 289	19 789	18 763
Import towarów	19 710	18 947	18 832
Saldo obrotów towarowych	579	842	-69
Saldo usług	1 884	1 933	1 809
Saldo dochodów pierwotnych	-2 069	-1 791	652
Saldo dochodów wtórnych	-197	-106	46

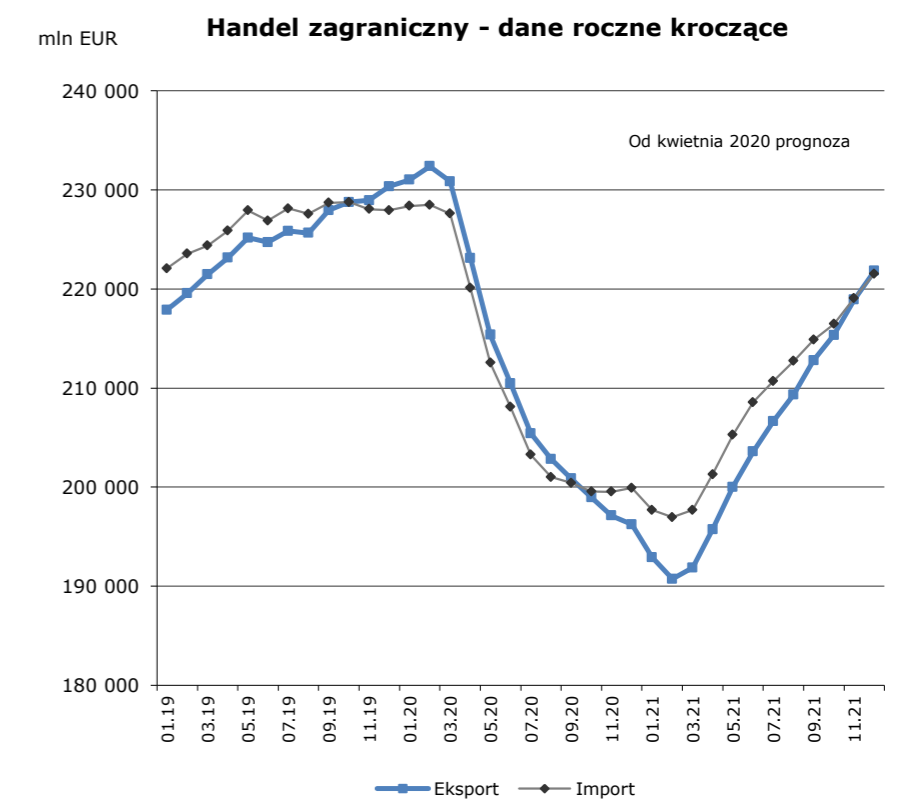
\*Dane skorygowane

W początku maja Narodowy Bank Polski zaprezentował szacunkowe dane dotyczące bilansu płatniczego w marcu. Saldo rachunku obrotów bieżących w marcu 2020 r. było dodatnie i wyniosło 2 438 mln EUR. W poprzednim miesiącu notowana była nadwyżka która wyniosła 878mln EUR (dane skorygowane). Przed rokiem notowano nadwyżkę w wysokości 197 mln EUR.

Po marcu saldo rachunku obrotów bieżących w ujęciu rocznym kroczącym było dodatnie i wyniosło 6711 mln EUR. Jego poziom w stosunku do PKB wynosił 1,27%.

Wpływ koronawirusa ujawni się w najbliższych miesiącach istotnie redukując obroty towarowe oraz nadwyżkę wypracowywaną w usługach. Pogłębić się może też deficyt w saldzie dochodów pierwotnych.

Eksport towarów porównywalny jest obecnie 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. Najbliższe miesiące przyniosą czasowe znaczne obniżenie tych wskaźników.



WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - miesięczne	10.2019	11.2019	12.2019	01.2020	02.2020	03.2020	04.2020	Prognoza					
								05.2020	06.2020	07.2020	08.2020	09.2020	10.2020
Rezerwy walutowe mln EUR	109 192	108 888	114 511	113 757	116 060	110 120	108 644	109 730	108 304	110 253	111 907	110 564	110 675
Rezerwy w miesiącach importu towarów i usług	4,89	4,89	5,15	5,10	5,20	4,96	5,05	5,27	5,31	5,54	5,69	5,64	5,67
Rezerwy walutowe do podaży pieniądza	30,5%	30,5%	31,1%	31,4%	31,9%	30,8%	29,5%	28,4%	27,3%	27,4%	27,6%	27,2%	27,1%
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące mln EUR	-724	575	2 469	2 608	4 470	6 711	6 569	6 191	4 586	3 401	2 942	616	-1 362
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące w % PKB	-0,14%	0,11%	0,47%	0,49%	0,85%	1,27%	1,25%	1,17%	0,87%	0,64%	0,56%	0,12%	-0,26%
Napływ inw. bezpośrednich - roczny kroczący mln EUR	14 425	14 762	13 330	12 380	12 378	9 197	7 948	6 727	9 871	8 188	6 158	5 997	5 710
Napływ inw. portfelowych - roczny kroczący w mln EUR	-11 112	-10 909	-11 335	-9 182	-5 068	-10 045	-9 948	-9 902	-11 090	-9 311	-7 784	-7 323	-4 465

WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - kwartalne	III kw 18	IV kw 18	I kw 19	II kw 19	III kw 19	IV kw 19	Prognoza						
							I kw 20	II kw 20	III kw 20	IV kw 20	I kw 21	II kw 21	III kw 21
Zadłużenie zagraniczne ogółem mln EUR	317 186	314 642	311 508	312 263	312 760	311 980	312 750	314 000	315 250	316 500	317 750	319 000	320 250
Zadłużenie zagraniczne długoterminowe mln EUR	187 685	186 987	184 590	183 626	181 110	177 855	179 000	179 500	180 000	180 500	181 000	181 500	182 000
Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe mln EUR	43 097	44 223	41 206	44 057	47 032	50 144	49 250	49 500	49 750	50 000	50 250	50 500	50 750
Zadłużenie zagraniczne - Inwestycje bezpośrednie instrumenty dłużne mln EUR	86 404	83 432	85 712	84 580	84 618	83 981	84 500	85 000	85 500	86 000	86 500	87 000	87 500
Zadłużenie zagraniczne do PKB	65%	63%	62%	61%	60%	59%	59%	59%	60%	60%	59%	58%	56%
Zadłużenie zagraniczne do eksportu	149%	145%	141%	139%	137%	135%	135%	149%	157%	161%	166%	157%	151%
Pokrycie zadł. zagranicznego rezerwami walutowymi	31%	33%	32%	33%	35%	37%	35%	34%	35%	36%	37%	37%	37%
Pokrycie zadł. zagranicznego krótkoterm. rezerwami walutowymi	225%	231%	244%	235%	235%	228%	224%	219%	222%	229%	231%	235%	236%

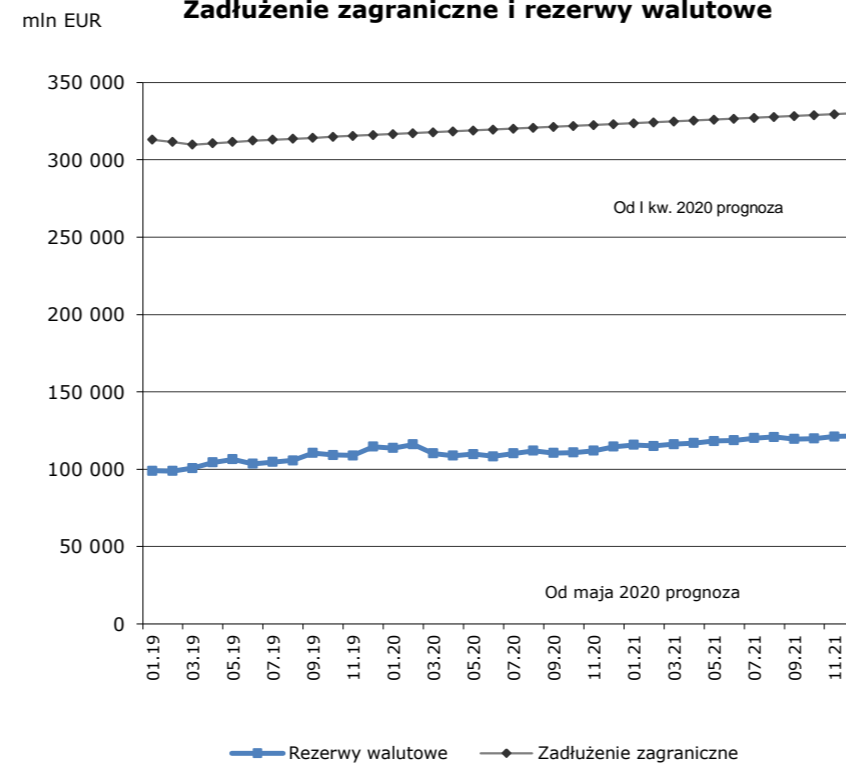
Rachunek obrotów bieżących w ostatnich miesiącach jest dodatni. Pojawiający się w nim okresowo deficyt nie przekraczają 1% PKB. Zdecydowanie wyższe są wartości napływających na nasz rynek inwestycji bezpośrednich. Inwestycje bezpośrednie z nadkładem finansują pojawiających się okresowo deficyt w obrotach 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.

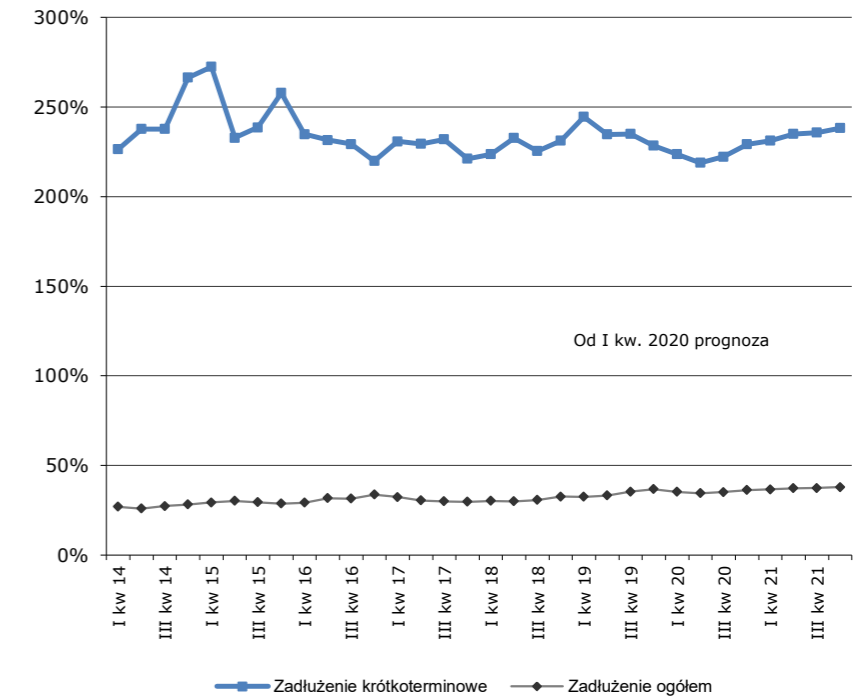
Rezerwy walutowe są wysokie. Ich poziom jest adekwatny do wielkości importu towarów i usług (5,05 miesiąca importu towarów i usług), podaży pieniądza (29,5%) i zadłużenia zagranicznego (35,2%).

Zadłużenie zagraniczne spada. Stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB (obecnie 59%) i eksportu towarów (obecnie 135%) spada. Aktualny stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB i eksportu może być uznany za umiarkowanie niski.

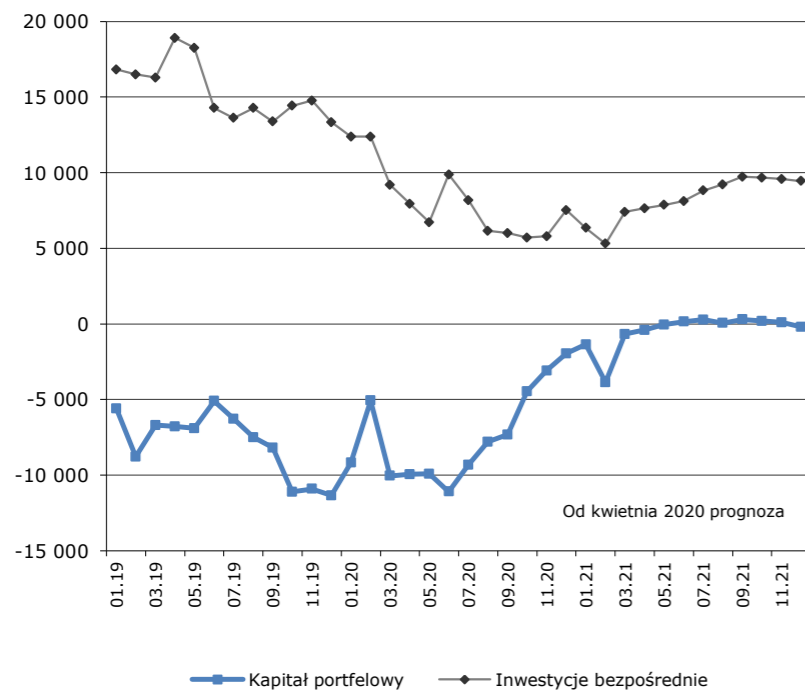
**Zadłużenie zagraniczne i rezerwy walutowe**



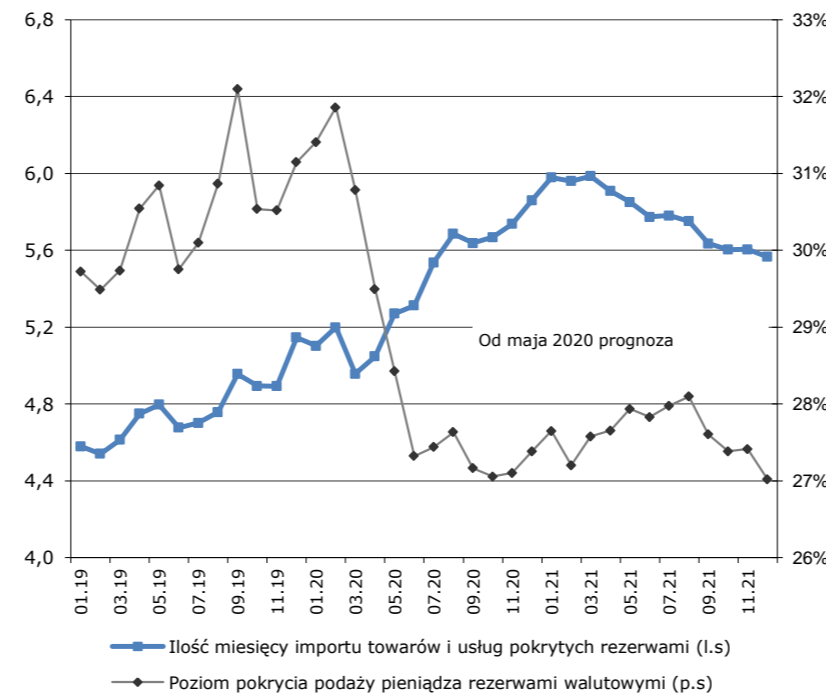
**Pokrycie zadłużenia zagranicznego rezerwami walutowymi**



**Napływ inwestycji zagranicznych dane roczne krocząco**



**Rezerwy walutowe w odniesieniu do importu oraz podaży pieniądza**



**Zadłużenie zagraniczne do PKB i eksportu**

