



# **COMIESIĘCZNY PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY**

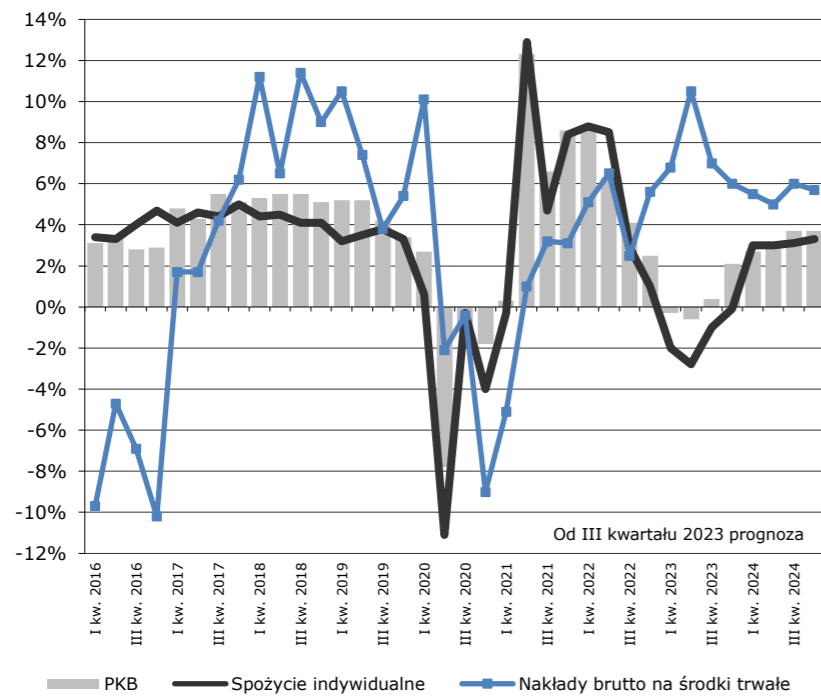
Opracowanie  
Krajowa Izba Gospodarcza

Stan na dzień: 31.10.2023 r.

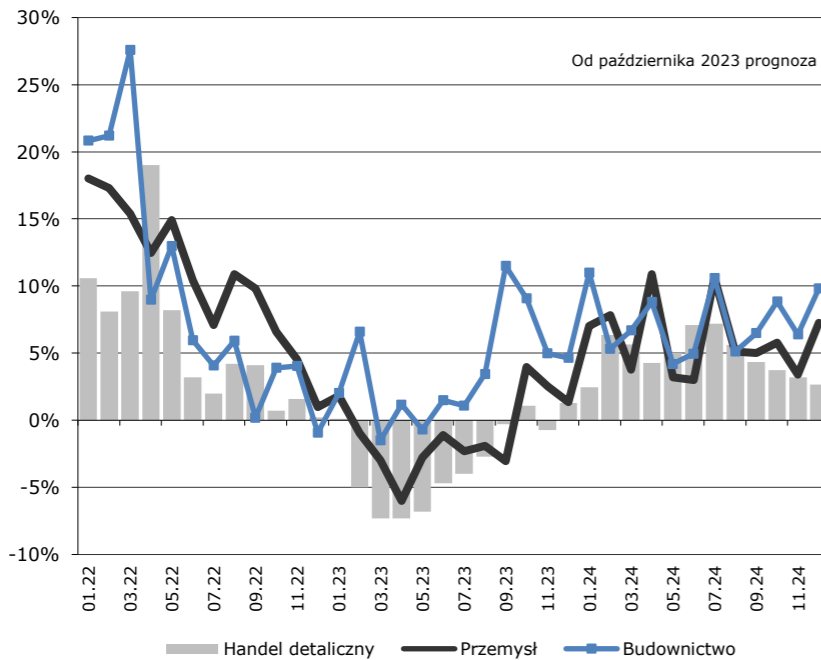
Miesięczne wskaźniki makroekonomiczne	03.2023	04.2023	05.2023	06.2023	07.2023	08.2023	09.2023	Prognoza					
								10.2023	11.2023	12.2023	01.2024	02.2024	03.2024
Produkcja sprzedana przemysłu r/r (realnie)	-3,0%	-6,0%	-2,8%	-1,1%	-2,3%	-1,9%	-3,1%	4,0%	2,5%	1,4%	7,0%	7,8%	3,8%
Produkcja budowlano-montażowa r/r (realnie)	-1,5%	1,2%	-0,7%	1,5%	1,1%	3,5%	11,5%	9,1%	5,0%	4,7%	11,0%	5,3%	6,7%
Sprzedaż detaliczna r/r (nominalnie)	4,8%	3,4%	1,8%	2,1%	2,1%	3,1%	3,6%	4,9%	2,9%	4,9%	6,6%	10,5%	9,7%
Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	16,1%	14,7%	13,0%	11,5%	10,8%	10,1%	8,2%	6,5%	6,5%	6,6%	5,7%	5,4%	4,8%
Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu r/r	10,3%	6,2%	2,8%	0,3%	-2,1%	-2,9%	-2,8%	-3,3%	-2,8%	-3,3%	-4,1%	-3,1%	-2,2%
Płace w sektorze przedsiębiorstw r/r (nominalnie)	12,6%	12,1%	12,2%	11,9%	10,4%	11,9%	10,3%	10,5%	8,9%	9,1%	8,1%	6,9%	6,6%
Płace w sektorze przedsiębiorstw, PLN	7 505	7 431	7 182	7 335	7 485	7 369	7 380	7 387	7 469	7 999	7 439	7 550	8 003
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,4%	5,3%	5,1%	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,1%	5,3%	5,4%	5,3%
Liczba zarejestrowanych bezrobotnych, tys.	847	822	802	784	782	783	776	775	775	788	827	841	825
Bilans obrotów bieżących w miesiącu, mln EUR	1 372	-330	491	1 049	-62	-202	432	1 908	1 658	-207	1 379	847	-299
Bilans obrotów bieżących za ost. 12 miesięcy, mln EUR	-5 081	-3 181	-1 577	-520	276	1 931	4 740	5 901	8 307	9 822	8 956	8 335	6 664

Kwartalne wskaźniki makroekonomiczne	IV kw. 21	I kw. 22	II kw. 22	III kw. 22	IV kw. 22	I kw. 23	II kw. 23	Prognoza					
								III kw. 23	IV kw. 23	I kw. 24	II kw. 24	III kw. 24	IV kw. 24
Produkt krajowy brutto r/r (realnie)	8,6%	8,8%	6,3%	4,1%	2,5%	-0,3%	-0,6%	0,4%	2,1%	2,7%	3,0%	3,7%	3,7%
Spożycie indywidualne r/r (realnie)	8,4%	8,8%	8,5%	2,9%	1,0%	-2,0%	-2,8%	-1,0%	-0,1%	3,0%	3,0%	3,1%	3,3%
Nakłady brutto na środki trwałe r/r (realnie)	3,1%	5,1%	6,5%	2,5%	5,6%	6,8%	10,5%	7,0%	6,0%	5,5%	5,0%	6,0%	5,7%

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



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



Główny Urząd Statystyczny zaprezentował wyniki PKB w II kwartale 2023. Produkt krajowy brutto zmniejszył się o 0,6% r/r, po spadku w kwartale pierwszym o 0,3% r/r. Wynik był gorszy od oczekiwanego przez rynek. Recesja wywołana była spadkami konsumpcji i zasobów.

W trzecim kwartale 2023 prawdopodobny jest wzrost gospodarczy – na poziomie 0,4% r/r. Wzrost notowane dla kwartału IV prognozujemy na poziomie 2,1%. W całym roku 2023 konsumpcja przechodzi regres ze względu na bardzo wysoki poziom inflacji. Zmniejsza się poziom zasobów.

W całym roku 2022 PKB wzrósł w ujęciu realnym o 5,3%, a w ujęciu nominalnym wyniósł 3 067 mld PLN (655 mld EUR).

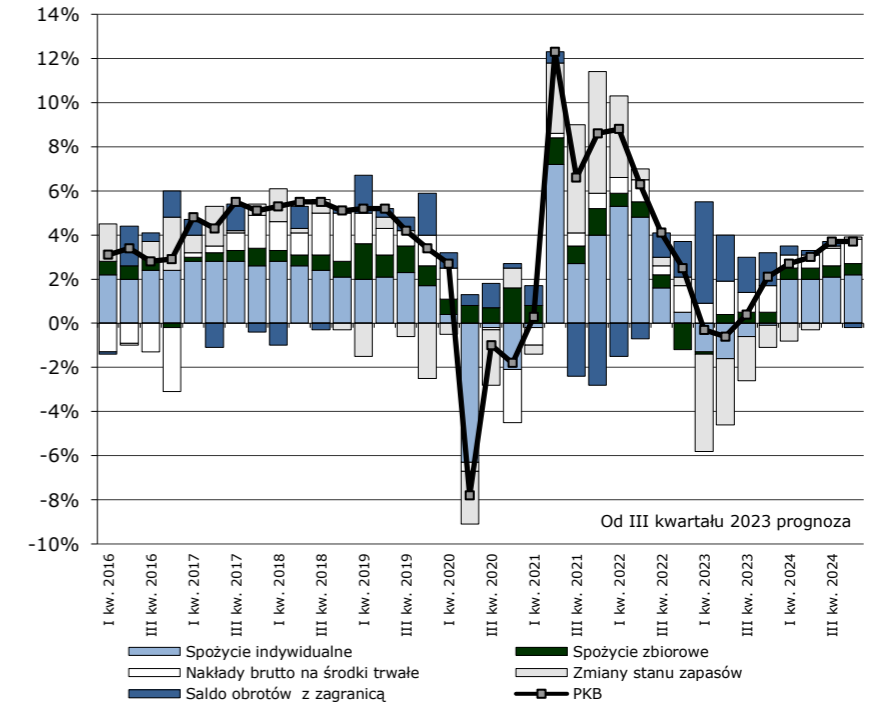
Dla roku 2023 dynamika PKB prognozowana jest na 0,4%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 3 422 mld PLN (751 mld EUR).

We wrześniu produkcja przemysłowa zwiększyła się realnie o 8,4%. Wzrost był sezonowy. Roczna dynamika produkcji pogorszyła się do ujemnych -3,1% z ujemnych -1,9% w sierpniu. Wyniki przemysłu we wrześniu były zbliżone do oczekiwanych przez rynek i znacznie słabsze od oczekiwanych przez nas. W okresie I – IX 2023 produkcja przemysłowa była o 1,9% niższa niż w analogicznym okresie roku 2022.

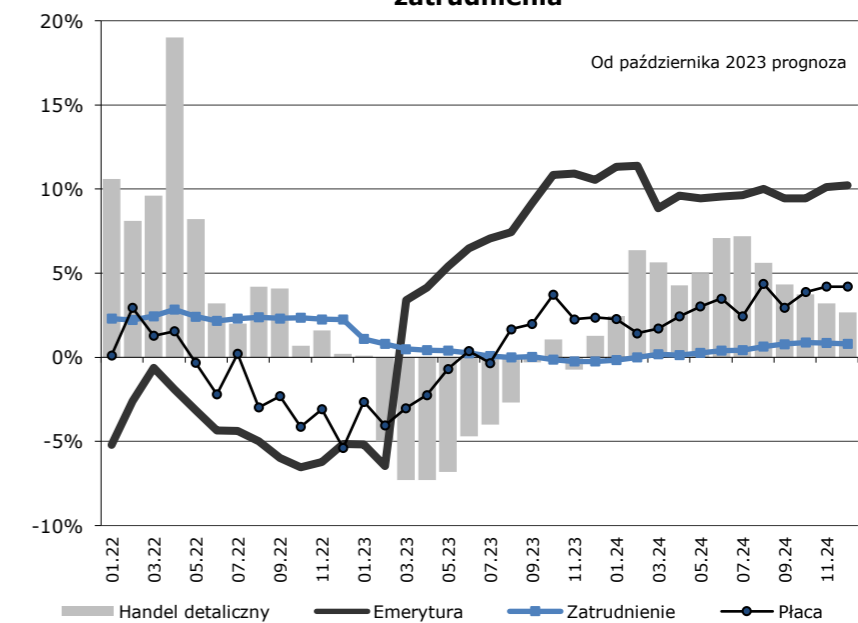
We wrześniu produkcja budowlano montażowa okazała się o 11,4% wyższa niż w sierpniu. Wzrost sprzedaży we wrześniu jest zjawiskiem typowym. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej poprawiła się z 3,5% w sierpniu do 11,5% we wrześniu. Wyniki budownictwa we wrześniu były lepsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I - IX 2023 produkcja budowlano montażowa była o 2,3% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2022.

Sprzedaż detaliczna we wrześniu w ujęciu nominalnym okazała się o 0,7% niższa niż w sierpniu. Spadek sprzedaży notowany we wrześniu jest sezonowy. Roczna dynamika sprzedaży zwiększyła się z 3,1% w sierpniu do 3,6% we wrześniu. Wyniki września były lepsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I - IX 2023 sprzedaż detaliczna była nominalnie o 6,1% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2022. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna w okresie I-IX 2023 była o 3,4% niższa niż w analogicznym okresie roku 2022.

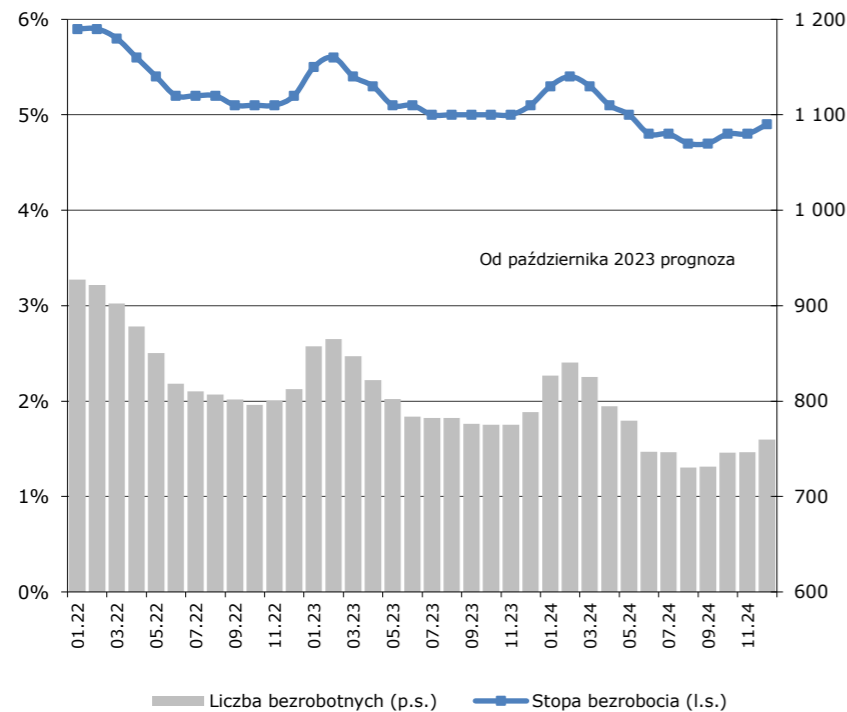
**Skala wpływu składowych popytowych PKB na dynamikę wzrostu gospodarczego**



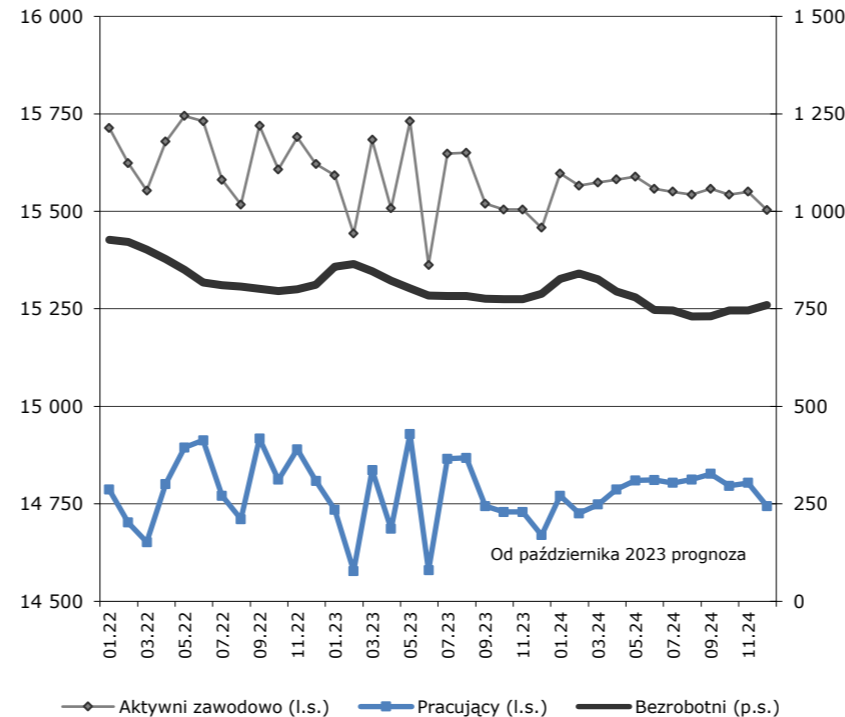
**Porównanie rocznych realnych dynamik: sprzedaży detalicznej i płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej i zatrudnienia**



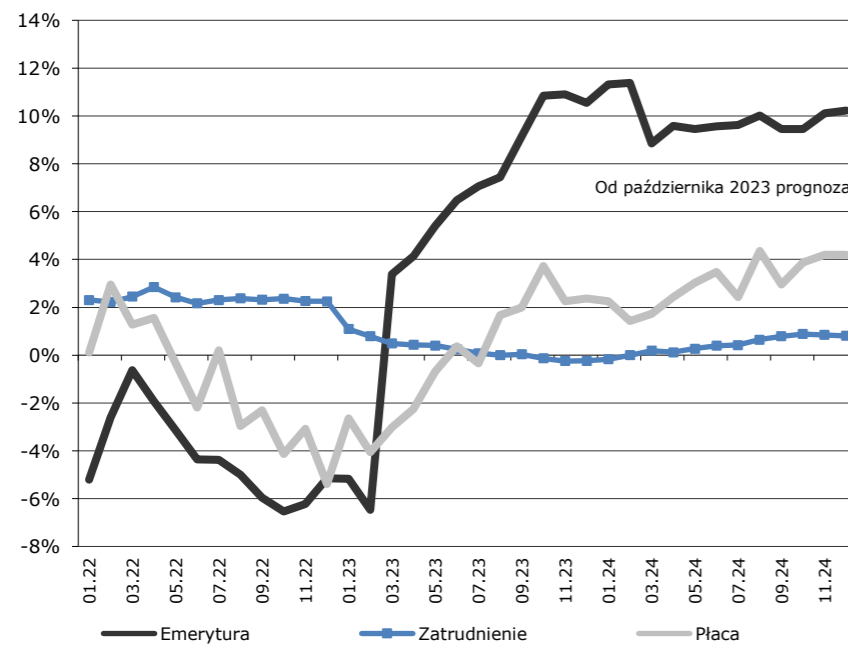
**Bezrobocie rejestrowane**



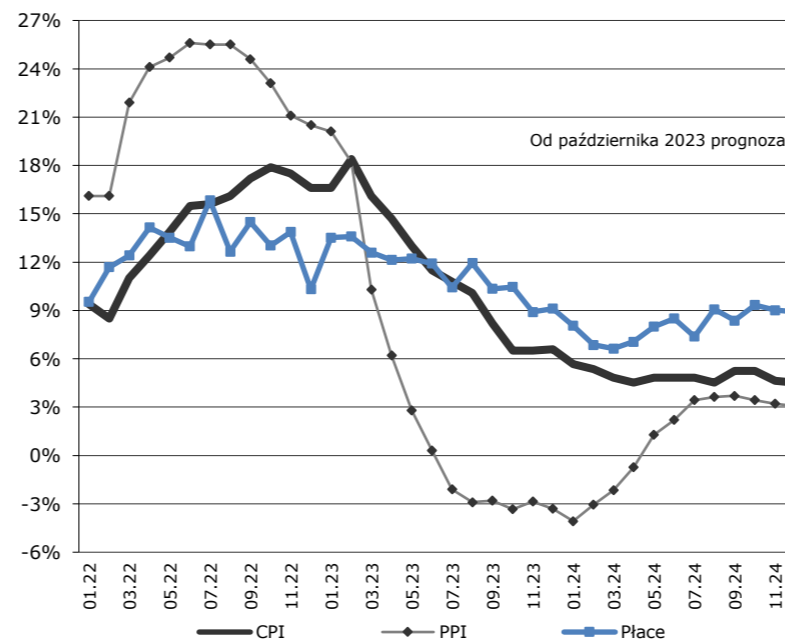
**Aktywność zawodowa**



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



**CPI,PPI,Płace - r/r**



We wrześniu liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się o 6,5 tys. do 776,0 tys. osób. Stopa bezrobocia wyniosła 5,0%. W sierpniu stopa bezrobocia również wynosiła 5,0%. Przed rokiem we wrześniu stopa bezrobocia wynosiła 5,1%. Wrzesień zazwyczaj przynosi stabilizację lub lekką poprawę w statystykach bezrobocia. Latem trwa popyt na prace sezonowe w budownictwie, rolnictwie i usługach turystycznych. Dane z września były zbliżone do oczekiwanych.

Liczba pracujących we wrześniu wyniosła około 14 744 tys. osób. Była o 174 tys. tj. 1,17% niższa niż przed rokiem.

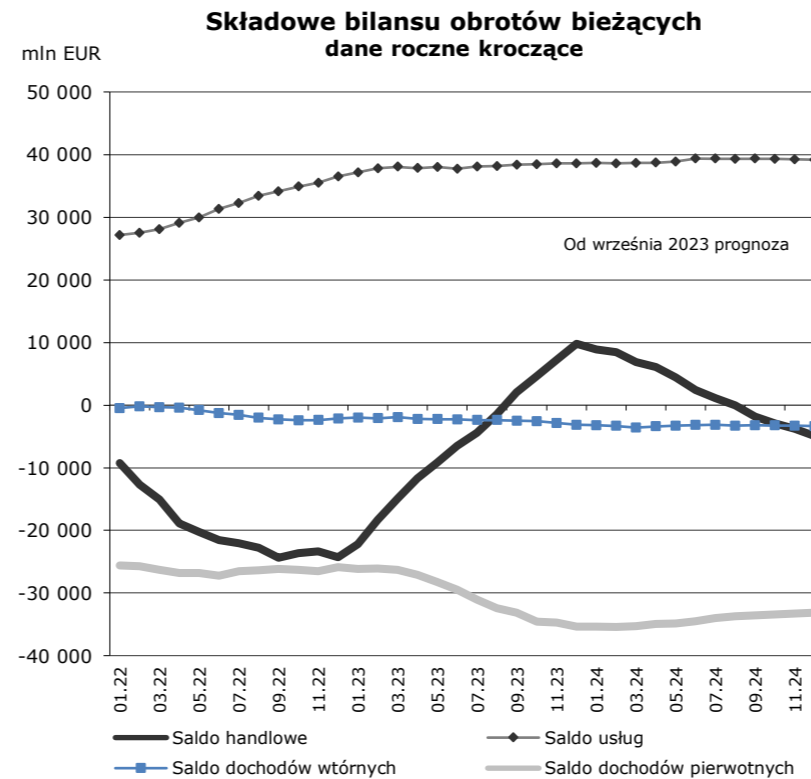
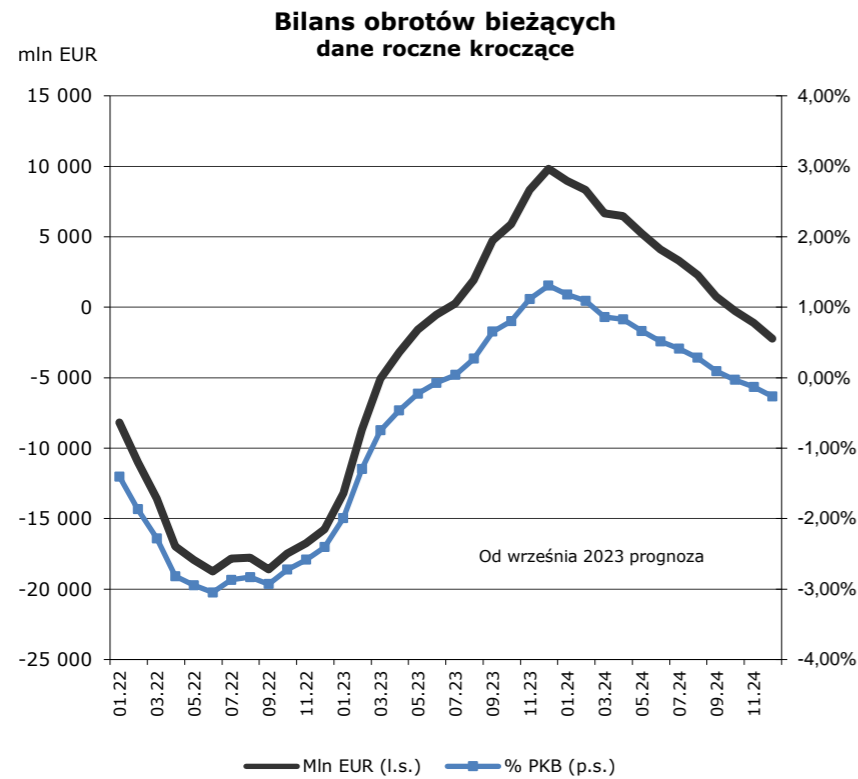
Mamy obecnie lokalne minimum bezrobocia (sezonowe) potrwa ono do początku jesieni. W końcu roku stopa bezrobocia wynosić będzie około 5,1% a liczba bezrobotnych osiągnie 790 - 800 tys. osób.

We wrześniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych przeciętnie obniżyły się o 0,4%. We wrześniu ceny z przyczyn sezonowych zazwyczaj rosną. Wynik września był niższy niż oczekiwany przez rynek i niższy od oczekiwanego przez nas. Ceny wzrosły w grupach: edukacja, odzież i obuwie, restauracje i hotele, alkohol i tytoń, wyposażenie mieszkania, pozostałe. Ceny spadły zaś w grupach: transport, zdrowie, rekreacja i kultura, łączność, żywność, użytkowanie mieszkania.

We wrześniu ceny towarów i usług okazały się o 8,2% wyższe niż przed rokiem. W sierpniu ceny były wyższe niż przed rokiem o 10,1%. W okresie I - IX 2023 ceny były przeciętnie o 13,2% wyższe niż w analogicznym okresie roku 2022. W październiku oczekiwany jest ponowny wyraźny spadek rocznego wskaźnika inflacji.

Ceny przemysłowe we wrześniu wzrosły o 0,3%. Ceny przemysłowe we wrześniu były przeciętnie o 2,8% niższe niż przed rokiem (w sierpniu o 2,9%). W okresie I-IX 2023 ceny przemysłowe były średnio o 5,1% wyższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. W najbliższych miesiącach roczna dynamika cen przemysłowych może utrzymywać ujemne wartości.

We wrześniu przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 7379,88 PLN. Była więc o 10,91 PLN wyższa niż w sierpniu. Była też o 692,07 PLN i 10,3% wyższa niż we wrześniu 2022 roku. Stabilizacja płac notowana we wrześniu nie jest sezonowa. Sezonowe są we wrześniu podwyżki. Poziom płac we wrześniu był niższy niż oczekiwanym przez rynek i niższy od oczekiwanego przez nas. W październiku płace wzrosną z przyczyn sezonowych. Na kształtowanie się poziomu płac w najbliższych miesiącach wpływać będą zmiany w poziomie aktywności gospodarczej.



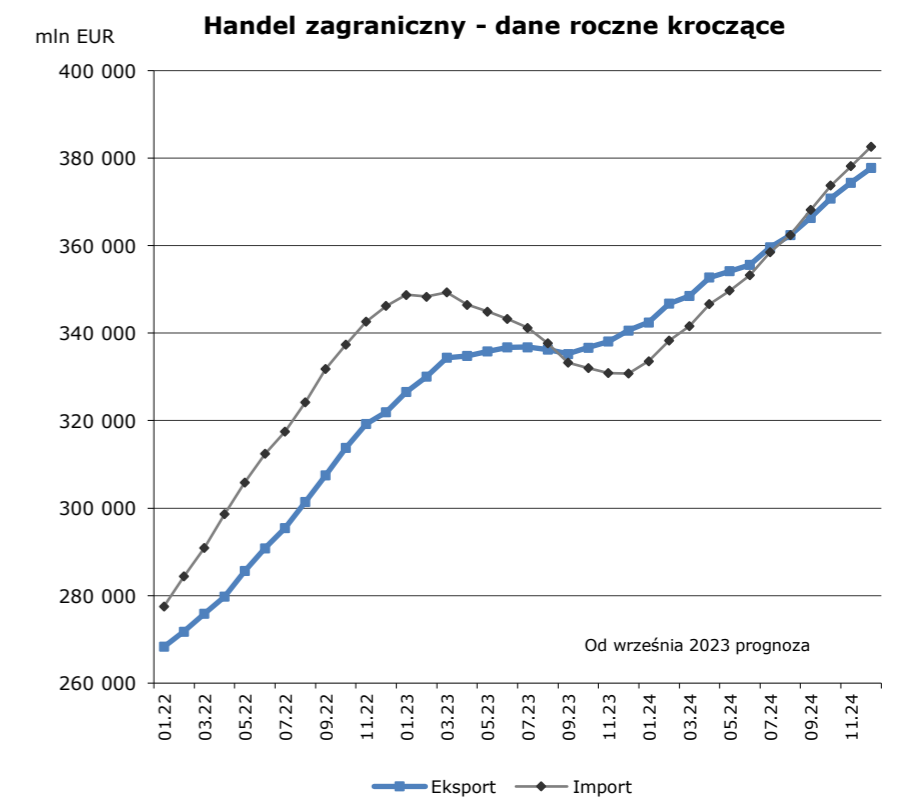
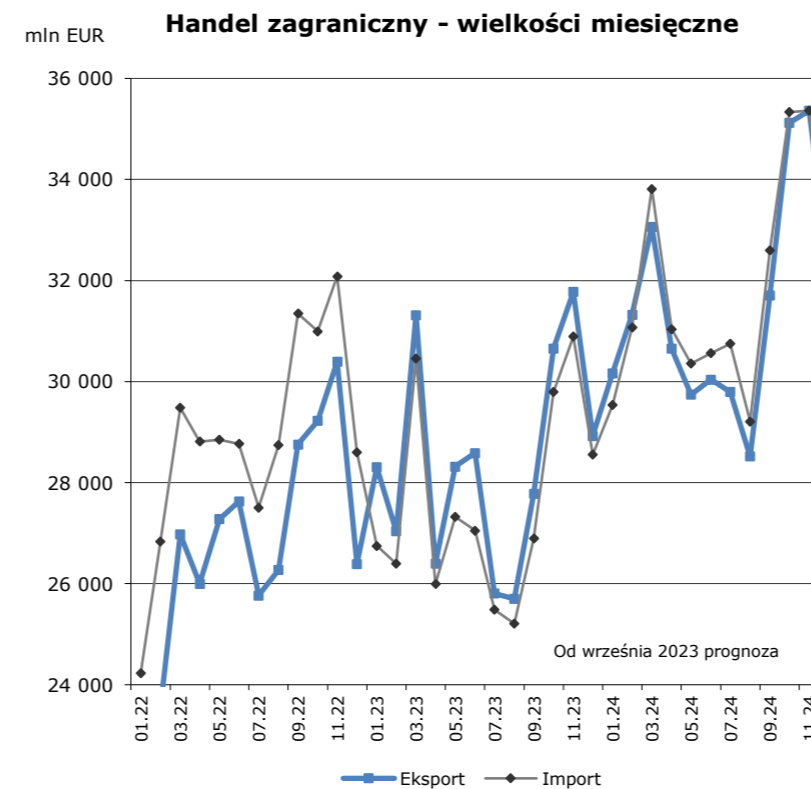
(mln EUR)	VIII 2022	VII 2023*	VIII 2023
Saldo bilansu obr. bieżących	-1 857	-62	-202
Eksport towarów	26 269	25 807	25 704
Import towarów	28 742	25 488	25 213
Saldo obrotów towarowych	-2 473	319	491
Saldo usług	3 337	3 504	3 404
Saldo dochodów pierwotnych	-2 399	-3 566	-3 768
Saldo dochodów wtórnych	-322	-319	-329

\*Dane skorygowane

Na początku października Narodowy Bank Polski zaprezentował szacunkowe dane dotyczące bilansu płatniczego w sierpniu. Saldo rachunku obrotów bieżących w sierpniu 2023 było ujemne i wyniosło -202 mln EUR. W poprzednim miesiącu notowany był deficyt, który wyniósł -62 mln EUR. Przed rokiem notowano deficyt w wysokości -1 857 mln EUR.

Po sierpniu saldo rachunku obrotów bieżących w ujęciu rocznym kroczącym było dodatnie i wyniosło 1 931 mln EUR. Jego poziom w stosunku do PKB wynosił 0,27%. W ostatnich 12 miesiącach eksport towarów wyniósł 336 mld EUR, a eksport usług 96 mld EUR.

Eksport towarów porównywalny jest obecnie z 46,8% PKB. Jest to wartość wysoka jak dla kraju o ludności i powierzchni Polski. Eksport usług porównywalny jest z 13,4% PKB co również należy uznać za bardzo dobry wynik. Wskaźniki te są dużo lepsze od notowanych przed początkiem kryzysu pandemicznego.



WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - miesięczne	03.2023	04.2023	05.2023	06.2023	07.2023	08.2023	09.2023	Prognoza					
								10.2023	11.2023	12.2023	01.2024	02.2024	03.2024
Rezerwy walutowe mln EUR	156 438	162 023	165 176	166 803	164 831	167 518	169 681	173 414	174 454	175 326	173 924	176 011	179 179
Rezerwy w miesiącach importu towarów i usług	4,63	4,82	4,93	5,00	4,96	5,08	5,20	5,33	5,38	5,40	5,32	5,32	5,37
Rezerwy walutowe do podaży pieniądza	34,2%	34,6%	34,7%	34,4%	33,5%	34,1%	35,2%	34,5%	34,4%	34,2%	34,0%	34,1%	34,9%
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące mln EUR	-5 081	-3 181	-1 577	-520	276	1 931	4 740	5 901	8 307	9 822	8 956	8 335	6 664
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące w % PKB	-0,75%	-0,46%	-0,23%	-0,07%	0,04%	0,27%	0,65%	0,80%	1,12%	1,31%	1,18%	1,09%	0,86%
Napływ inw. bezpośrednich - roczny kroczący mln EUR	30 859	29 652	30 301	27 454	28 894	28 786	27 727	27 644	25 051	24 373	24 128	23 087	21 643
Napływ inw. portfelowych - roczny kroczący w mln EUR	8 334	11 548	10 124	10 982	10 387	10 055	9 982	10 281	7 913	7 761	10 739	7 339	7 852

WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - kwartalne	I kw 22	II kw 22	III kw 22	IV kw 22	I kw 23	II kw 23	Prognoza						
							III kw 23	IV kw 23	I kw 24	II kw 24	III kw 24	IV kw 24	I kw 25
Zadłużenie zagraniczne ogółem mln EUR	327 540	337 280	341 400	347 584	354 181	370 964	378 000	385 500	392 250	397 750	403 000	407 000	410 750
Zadłużenie zagraniczne długoterminowe mln EUR	166 268	168 888	168 810	177 896	180 283	190 930	195 000	200 000	205 000	209 000	213 000	216 000	219 000
Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe mln EUR	58 537	63 042	64 925	61 139	61 232	65 807	67 000	68 000	68 750	69 500	70 000	70 500	70 750
Zadłużenie zagraniczne - Inwestycje bezpośrednie instrumenty dłużne mln EUR	102 735	105 350	107 665	108 549	112 666	114 227	116 000	117 500	118 500	119 250	120 000	120 500	121 000
Zadłużenie zagraniczne do PKB	55%	55%	54%	53%	52%	53%	52%	51%	51%	50%	49%	49%	48%
Zadłużenie zagraniczne do eksportu	119%	116%	111%	108%	106%	110%	113%	113%	113%	112%	110%	108%	107%
Pokrycie zadł. zagranicznego rezerwami walutowymi	43%	44%	45%	45%	44%	45%	45%	45%	46%	45%	45%	46%	47%
Pokrycie zadł. zagranicznego krótkoterm. rezerwami walutowymi	243%	234%	237%	256%	255%	253%	253%	258%	261%	256%	260%	266%	271%

Rachunek obrotów bieżących w ostatnich miesiącach jest dodatni. Jego suma krocząca z ostatnich 12 miesięcy jest dodatnia i szybko się poprawia. Po sierpniu porównywalna była z 0,27% PKB.

W ostatnich kwartałach widoczny jest równoczesny napływ kapitału bezpośredniego na nasz rynek i napływ kapitału portfelowego. Niewysoki napływ 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 (5,20 miesiąca importu towarów i usług), podaży pieniądza (35,2%) i zadłużenia zagranicznego (45,0%).

Wzrost zadłużenia zagranicznego przyspieszył. Stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB to obecnie 53%. Stosunek zadłużenia zagranicznego do eksportu towarów to obecnie 110%. Aktualny stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB i eksportu jest niski.

