



COMIESIĘCZNY PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY

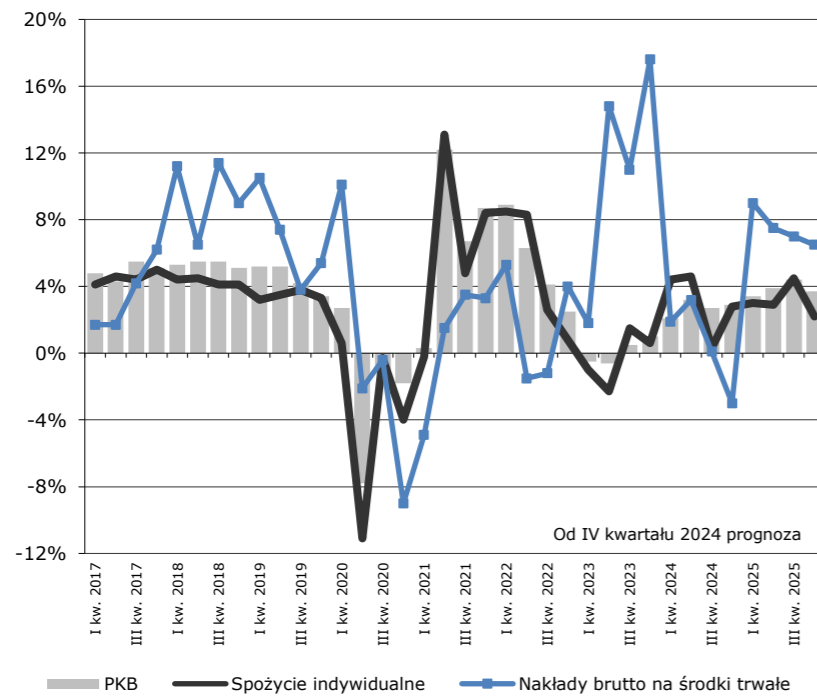
Opracowanie
Krajowa Izba Gospodarcza

Stan na dzień: 31.12.2024 r.

| Miesięczne wskaźniki makroekonomiczne | 05.2024 | 06.2024 | 07.2024 | 08.2024 | 09.2024 | 10.2024 | 11.2024 | Prognoza | | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | | | | | | 12.2024 | 01.2025 | 02.2025 | 03.2025 | 04.2025 | 05.2025 |
| Produkcja sprzedana przemysłu r/r (realnie) | -1,6% | 0,0% | 5,2% | -1,2% | -0,4% | 4,6% | -1,5% | 0,6% | 1,1% | 0,1% | 8,0% | 3,0% | 7,0% |
| Produkcja budowlano-montażowa r/r (realnie) | -6,5% | -8,9% | -1,4% | -9,6% | -9,0% | -9,6% | -9,3% | -16,2% | 10,1% | 5,9% | 9,9% | 8,0% | 7,0% |
| Sprzedaż detaliczna r/r (nominalnie) | 5,4% | 4,7% | 5,0% | 3,2% | -2,2% | 2,3% | 3,4% | 5,7% | 4,1% | 5,3% | 5,0% | 4,4% | 4,1% |
| Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r | 2,5% | 2,6% | 4,2% | 4,3% | 4,9% | 5,0% | 4,7% | 4,8% | 5,1% | 5,4% | 5,7% | 5,0% | 5,2% |
| Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu r/r | -7,0% | -5,8% | -5,1% | -5,5% | -6,2% | -5,1% | -3,7% | -2,1% | 0,3% | 0,4% | 1,0% | 0,8% | 1,2% |
| Płace w sektorze przedsiębiorstw r/r (nominalnie) | 11,4% | 11,0% | 10,6% | 11,1% | 10,3% | 10,2% | 10,5% | 10,8% | 10,0% | 8,9% | 8,5% | 8,7% | 8,9% |
| Płace w sektorze przedsiębiorstw, PLN | 8 000 | 8 145 | 8 279 | 8 190 | 8 141 | 8 317 | 8 478 | 8 902 | 8 546 | 8 691 | 9 126 | 8 989 | 8 710 |
| Stopa bezrobocia rejestrowanego | 5,0% | 4,9% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 4,9% | 5,0% | 5,1% | 5,3% | 5,4% | 5,2% | 5,0% | 4,9% |
| Liczba zarejestrowanych bezrobotnych, tys. | 777 | 762 | 765 | 772 | 770 | 766 | 775 | 789 | 825 | 840 | 809 | 778 | 762 |
| Bilans obrotów bieżących w miesiącu, mln EUR | -605 | 441 | -649 | -2 494 | -1 133 | 1 064 | -362 | -1 492 | 438 | 688 | 164 | 9 | -618 |
| Bilans obrotów bieżących za ost. 12 miesięcy, mln EUR | 12 025 | 10 133 | 10 090 | 6 818 | 3 985 | 2 928 | 1 384 | -6 | -1 143 | -2 207 | -3 283 | -3 932 | -3 945 |

| Kwartalne wskaźniki makroekonomiczne | I kw. 23 | II kw. 23 | III kw. 23 | IV kw. 23 | I kw. 24 | II kw. 24 | III kw. 24 | Prognoza | | | | | |
|---|----------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|----------|
| | | | | | | | | IV kw. 24 | I kw. 25 | II kw. 25 | III kw. 25 | IV kw. 25 | I kw. 26 |
| Produkt krajowy brutto r/r (realnie) | -0,5% | -0,6% | 0,5% | 1,0% | 2,1% | 3,2% | 2,7% | 2,9% | 3,4% | 3,9% | 4,4% | 3,7% | 3,6% |
| Spożycie indywidualne r/r (realnie) | -1,0% | -2,3% | 1,5% | 0,6% | 4,4% | 4,6% | 0,3% | 2,8% | 3,0% | 2,9% | 4,5% | 2,2% | 3,2% |
| Nakłady brutto na środki trwałe r/r (realnie) | 1,8% | 14,8% | 11,0% | 17,6% | 1,9% | 3,2% | 0,1% | -3,0% | 9,0% | 7,5% | 7,0% | 6,5% | 6,0% |

Składowe PKB w ujęciu popytowym - r/r



Główny Urząd Statystyczny zaprezentował rachunki narodowe za trzeci kwartał 2024. Produkt krajowy brutto zwiększył się o w trzecim kwartale 2024 o 2,7% r/r, po wzroście o 3,2% r/r w kwartale drugim. Wyniki były słabsze od oczekiwanych przez rynek.

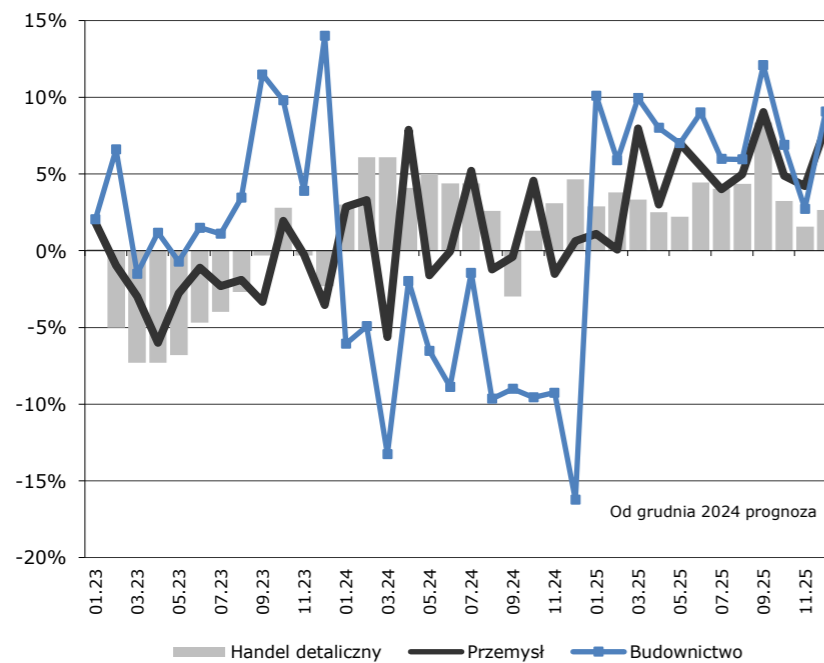
W kolejnych pięciu kwartałach tempo wzrostu powinno utrzymywać się w przedziale 2,9% – 4,4%. Wzmacniać się będą inwestycje i konsumpcja. Odnawiane będą zapasy.

W całym roku 2023 dynamika PKB sięgnęła 0,1%. W ujęciu nominalnym PKB wyniósł 3 402 mld PLN (749 mld EUR).

Dla całego roku 2024 dynamika PKB prognozowana jest na 2,7%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 3 610 mld PLN (838 mld EUR). Dla całego roku 2025 dynamika PKB prognozowana jest na 3,9%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 3 883 mld PLN (913 mld EUR).

W listopadzie produkcja przemysłowa zmniejszyła się realnie o 5,4%. Spadek nie był sezonowy. Roczna dynamika produkcji pogorszyła się z dodatnich +4,6% w październiku do ujemnych -1,5% w listopadzie. Wyniki przemysłu w listopadzie były słabsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I – XI 2024 produkcja przemysłowa była o 0,5% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2023.

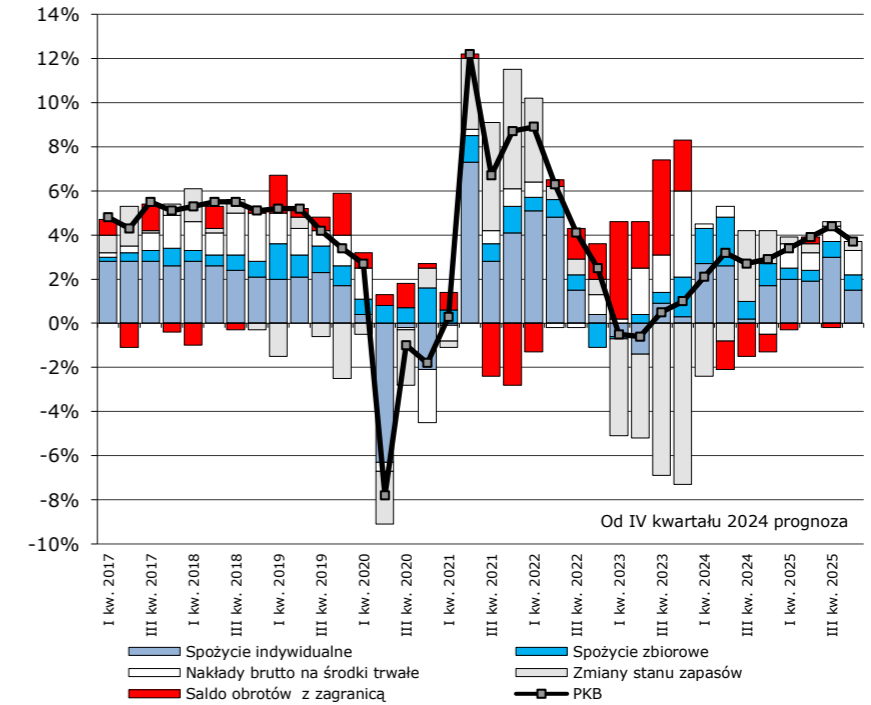
Przemysł, budownictwo i handel detaliczny r/r (realnie)



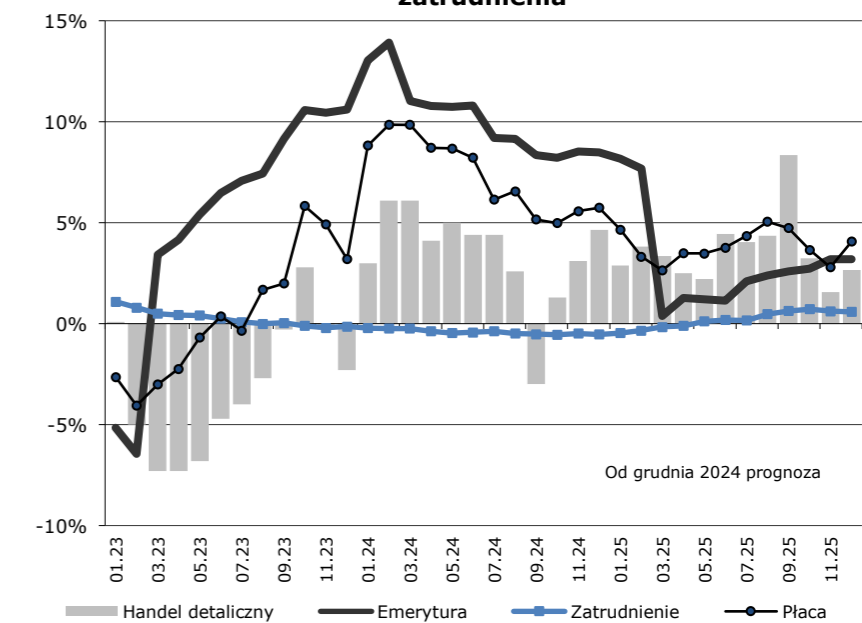
W listopadzie produkcja budowlano-montażowa okazała się o 3,3% wyższa niż w październiku. Wzrost sprzedaży w listopadzie jest zjawiskiem typowym. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej poprawiła się nieznacznie z ujemnych -9,6% w październiku do ujemnych -9,3% w listopadzie. Wyniki budownictwa w listopadzie były lepsze od oczekiwanych przez rynek i gorsze od oczekiwanych przez nas. W okresie I - XI 2024 produkcja budowlano-montażowa była o 7,4% niższa niż w analogicznym okresie roku 2023.

Sprzedaż detaliczna w listopadzie w ujęciu nominalnym uległa zmniejszeniu w stosunku do notowanej w październiku o 0,7%. Spadek sprzedaży w listopadzie jest sezonowy. Roczna dynamika sprzedaży wzrosła z dodatnich +2,3% w październiku do dodatnich +3,4% w listopadzie. Wyniki listopada były lepsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I - XI 2024 sprzedaż detaliczna była nominalnie o 3,2% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2023. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna w okresie I-XI 2024 była o 2,7% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2023.

Skala wpływu składowych popytowych PKB na dynamikę wzrostu gospodarczego



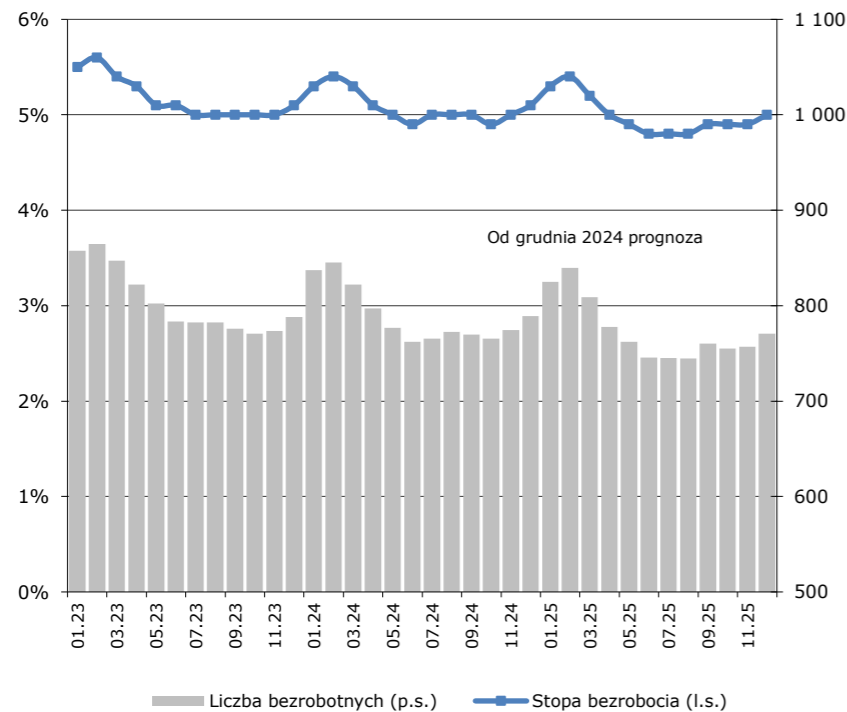
Porównanie rocznych realnych dynamik: sprzedaży detalicznej i płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej i zatrudnienia



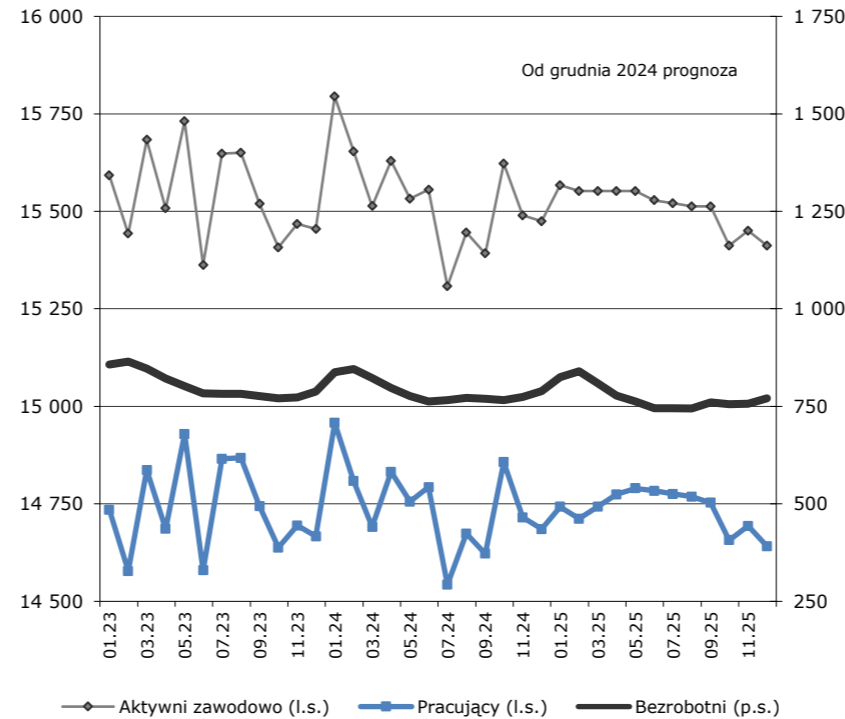
ŁUDNOŚĆ, RYNEK PRACY, PŁACE I ŚWIADCZENIA

Stan na dzień: 31.12.2024 r.

Bezrobocie rejestrowane



Aktywność zawodowa



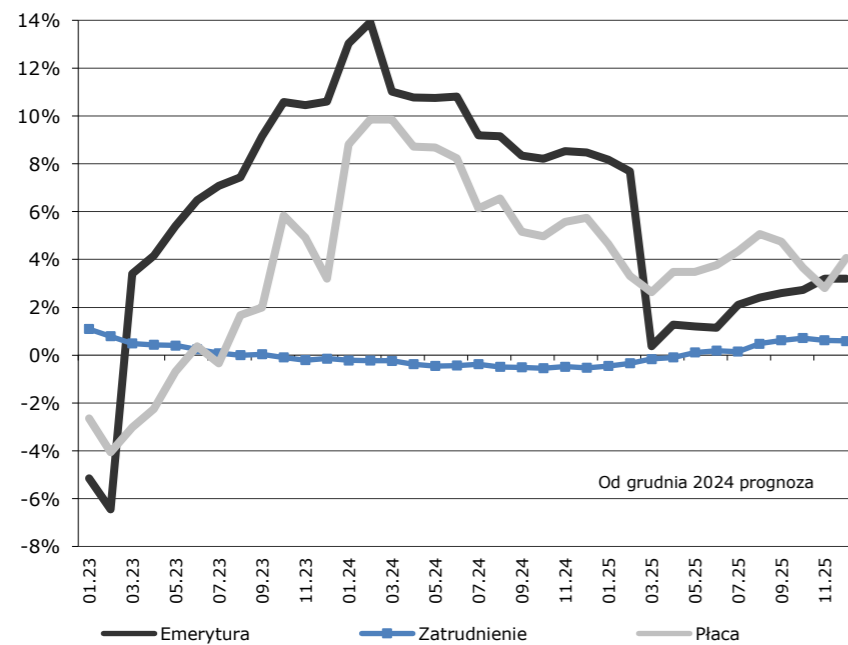
W listopadzie liczba zarejestrowanych bezrobotnych wzrosła o 9,0 tys. do 774,5 tys. osób. Stopa bezrobocia wyniosła 5,0%. W październiku stopa bezrobocia wynosiła 4,9%. Przed rokiem w listopadzie stopa bezrobocia wynosiła 5,0%. Listopad zazwyczaj przynosi pogorszenie w statystykach bezrobocia. Słabnie popyt na prace sezonowe w budownictwie, rolnictwie i usługach turystycznych. Dane z listopada były gorsze od oczekiwanych przez rynek i zgodne z naszą prognozą.

Liczba pracujących w listopadzie wyniosła około 14 715 tys. osób. Była o 21 tys. tj. 0,14% wyższa niż przed rokiem.

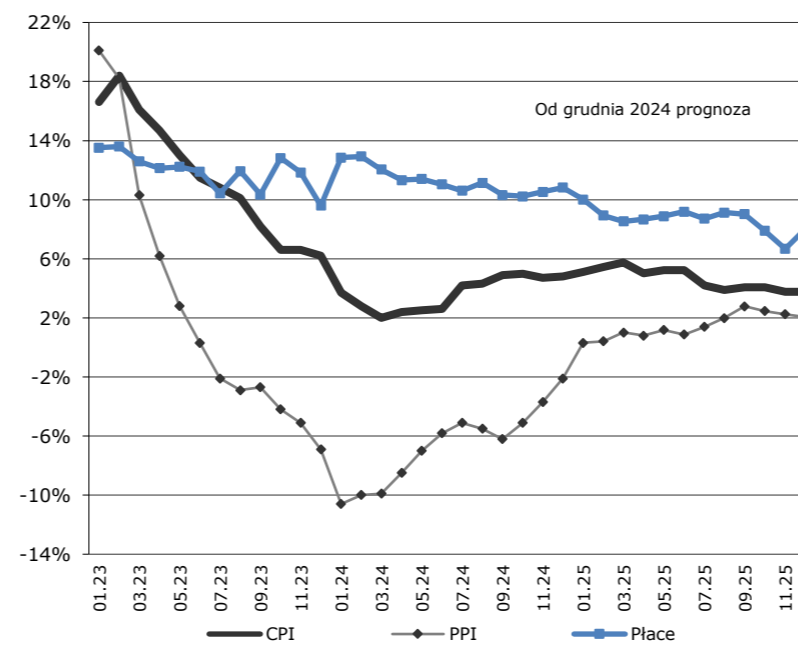
W miesiącach wiosny i lata bezrobocie zazwyczaj spada. Jesienią i zimą bezrobocie rośnie. W końcu roku stopa bezrobocia wyniesie 5,1%, a liczba bezrobotnych osiągnie 790 tys. osób. Lokalny szczyt bezrobocia przypadnie na luty 2025. Stopa bezrobocia wyniesie wtedy 5,4% a liczba bezrobotnych zwiększy się do 840 tys. osób.

W listopadzie ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły przeciętnie o 0,5%. W listopadzie ceny z przyczyn sezonowych zazwyczaj rosną ze względu na sezonowy wzrost cen żywności oraz odzieży i obuwi. Wynik listopada był wyższy od oczekiwanego przez nas i zgodny z oczekiwanym przez rynek. Ceny wzrosły w grupach: łączność, transport, żywność, odzież i obuwie, edukacja, użytkowanie mieszkania, restauracje i hotele, wyposażenie domu, zdrowie. Ceny spadły w grupach: rekreacja i kultura, pozostałe, alkohol i tytoń.

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



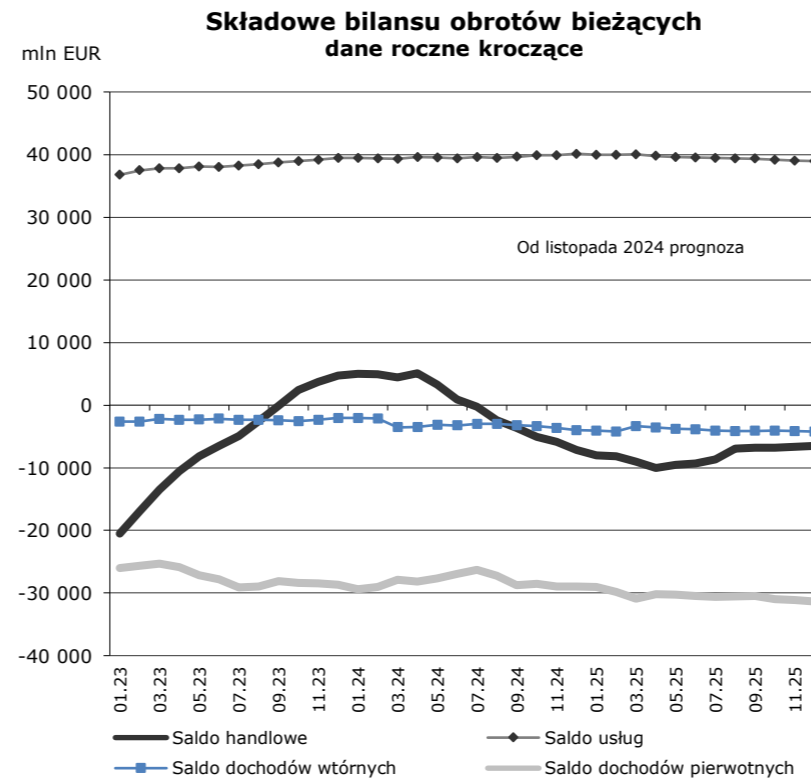
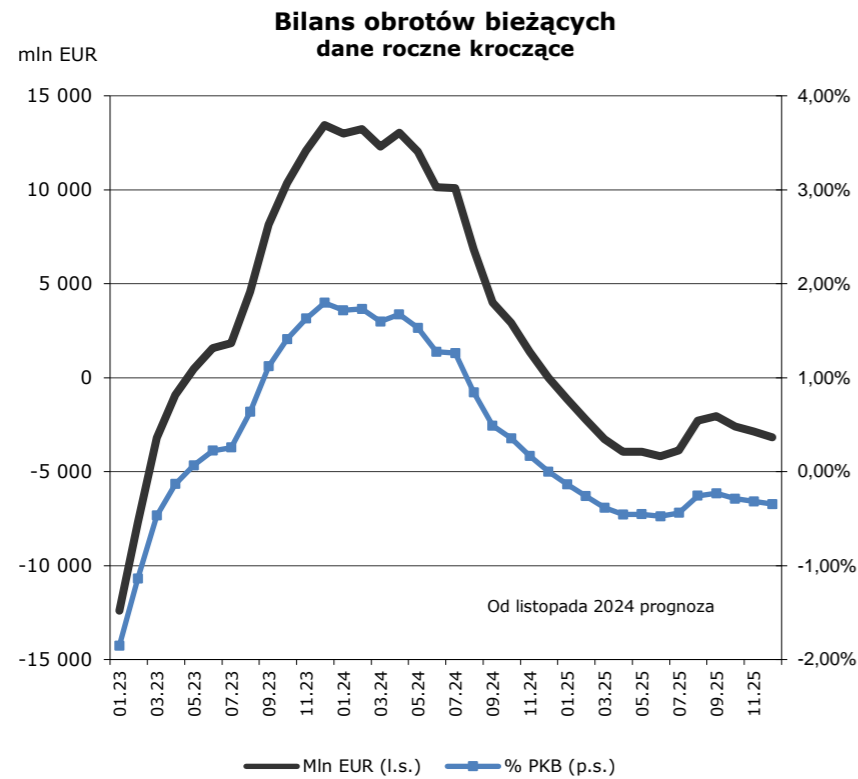
CPI, PPI, Płace - r/r



W listopadzie ceny towarów i usług okazały się o 4,7% wyższe niż przed rokiem. W październiku ceny były wyższe niż przed rokiem o 5,0%. W okresie I - XI 2024 ceny były przeciętnie o 3,5% wyższe niż w analogicznym okresie roku 2023. W grudniu oczekiwany jest wzrost rocznego wskaźnika inflacji.

Ceny przemysłowe w listopadzie wzrosły o 0,3%. Ceny przemysłowe w listopadzie były przeciętnie o 3,7% niższe niż przed rokiem (w październiku o 5,1%). W okresie I-XI 2024 ceny przemysłowe były średnio o 7,1% niższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. W najbliższych miesiącach roczna dynamika cen przemysłowych może utrzymywać ujemne wartości, lecz skala deflacji będzie się zmniejszać.

W listopadzie przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 8 478,26 PLN. Była więc o 161,69 PLN tj. 1,9% wyższa niż w październiku. Była też o 808,07 PLN i 10,5% wyższa niż w listopadzie 2023 roku. Wzrost płac notowany w listopadzie jest sezonowy. Poziom płac w listopadzie był wyższy od oczekiwanego przez rynek i przez nas. W grudniu płace ulegną zwiększeniu z przyczyn sezonowych. Na kształtowanie się poziomu płac w najbliższych miesiącach wpływać będą zmiany w poziomie aktywności gospodarczej.



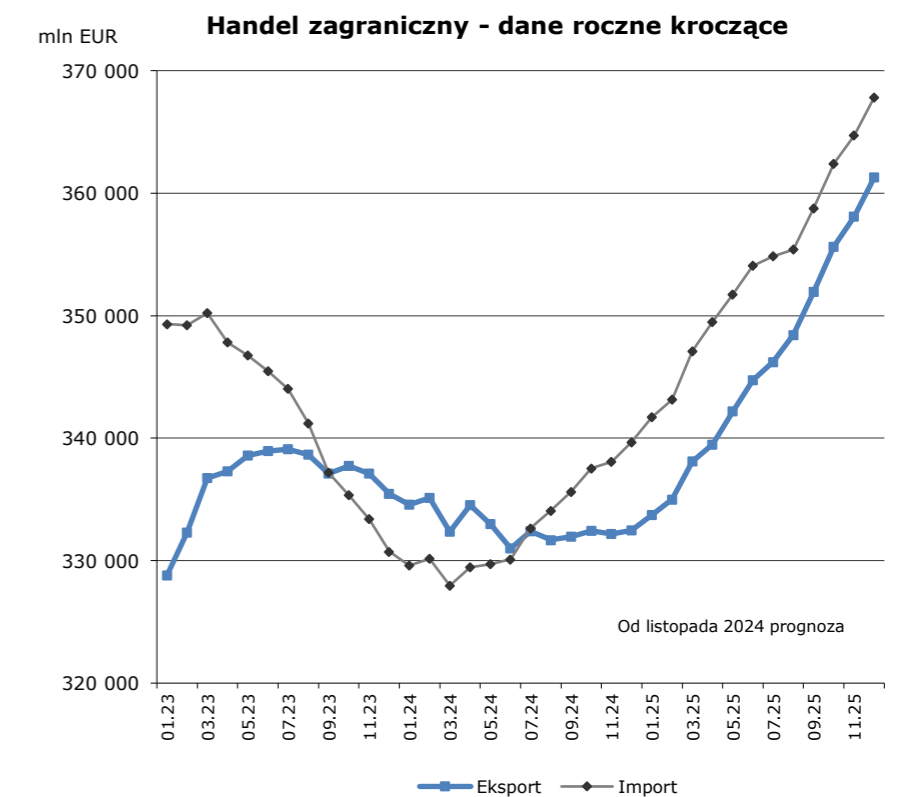
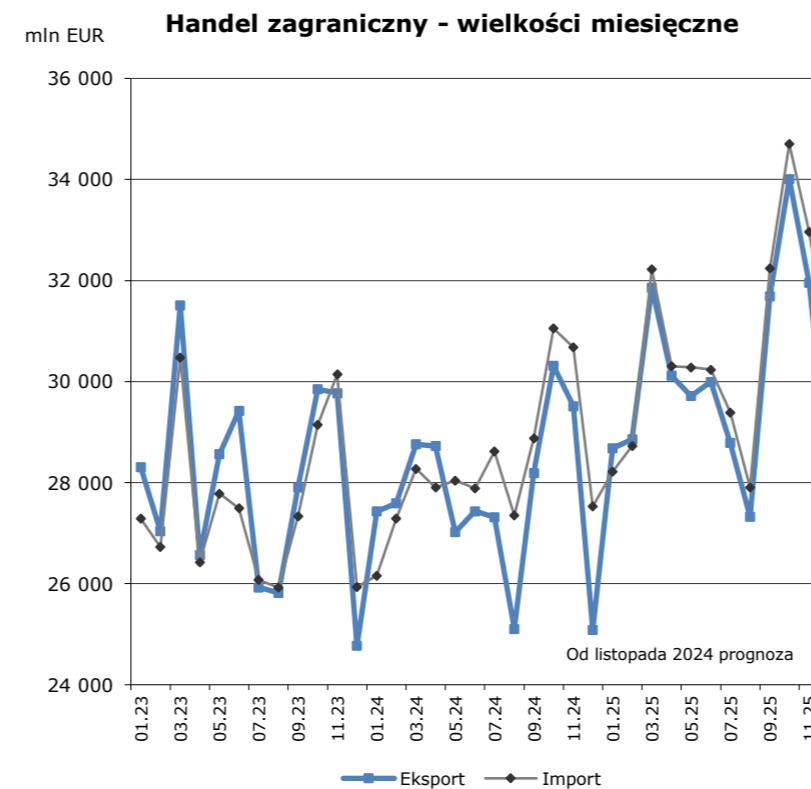
| (mln EUR) | X 2023 | IX 2024* | X 2024 |
|------------------------------|--------|----------|--------|
| Saldo bilansu obr. bieżących | 2 121 | -1 133 | 1 064 |
| Eksport towarów | 29 850 | 28 186 | 30 311 |
| Import towarów | 29 141 | 28 879 | 31 051 |
| Saldo obrotów towarowych | 709 | -693 | -740 |
| Saldo usług | 3 295 | 3 414 | 3 548 |
| Saldo dochodów pierwotnych | -1 546 | -3 363 | -1 304 |
| Saldo dochodów wtórnych | -337 | -491 | -440 |

*Dane skorygowane

Na początku grudnia Narodowy Bank Polski zaprezentował szacunkowe dane dotyczące bilansu płatniczego w październiku. Saldo rachunku obrotów bieżących w październiku 2024 było dodatnie i wyniosło 1 064 mln EUR. W poprzednim miesiącu notowany był deficyt wynoszący -1 133 mln EUR. Przed rokiem notowano nadwyżkę w wysokości 2 121 mln EUR.

Po październiku saldo rachunku obrotów bieżących w ujęciu rocznym kroczącym było dodatnie i wyniosło 2 928 mln EUR. Jego poziom w stosunku do PKB wynosił 0,36%. W ostatnich 12 miesiącach eksport towarów wyniósł 332 mld EUR, a eksport usług 106 mld EUR.

Eksport towarów porównywalny jest obecnie z 40,4% PKB. Jest to wartość wysoka jak dla kraju o ludności i powierzchni Polski. Eksport usług porównywalny jest z 12,9% PKB co również należy uznać za bardzo dobry wynik.



| WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - miesięczne | 05.2024 | 06.2024 | 07.2024 | 08.2024 | 09.2024 | 10.2024 | 11.2024 | Prognoza | | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | | | | | | 12.2024 | 01.2025 | 02.2025 | 03.2025 | 04.2025 | 05.2025 |
| Rezerwy walutowe mln EUR | 191 805 | 195 915 | 190 535 | 192 595 | 195 301 | 198 275 | 206 702 | 210 836 | 208 939 | 211 028 | 213 982 | 210 773 | 214 988 |
| Rezerwy w miesiącach importu towarów i usług | 5,85 | 5,96 | 5,75 | 5,78 | 5,83 | 5,89 | 6,12 | 6,22 | 6,13 | 6,16 | 6,19 | 6,06 | 6,15 |
| Rezerwy walutowe do podaży pieniądza | 35,1% | 36,1% | 34,8% | 34,9% | 35,1% | 35,7% | 36,6% | 36,7% | 36,4% | 36,4% | 36,9% | 36,1% | 36,6% |
| Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące mln EUR | 12 025 | 10 133 | 10 090 | 6 818 | 3 985 | 2 928 | 1 384 | -6 | -1 143 | -2 207 | -3 283 | -3 932 | -3 945 |
| Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące w % PKB | 1,53% | 1,28% | 1,26% | 0,84% | 0,49% | 0,36% | 0,17% | 0,00% | -0,14% | -0,26% | -0,38% | -0,46% | -0,45% |
| Napływ inw. bezpośrednich - roczny kroczący mln EUR | 24 223 | 22 198 | 20 134 | 18 612 | 17 986 | 19 295 | 18 308 | 20 152 | 18 558 | 18 343 | 20 847 | 20 516 | 21 999 |
| Napływ inw. portfelowych - roczny kroczący w mln EUR | 13 183 | 14 504 | 18 105 | 17 551 | 22 658 | 24 481 | 22 948 | 21 887 | 22 597 | 22 707 | 12 567 | 13 473 | 13 398 |

| WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - kwartalne | II kw 23 | III kw 23 | IV kw 23 | I kw 24 | II kw 24 | III kw 24 | Prognoza | | | | | | |
|---|----------|-----------|----------|---------|----------|-----------|----------|---------|----------|-----------|----------|---------|----------|
| | | | | | | | IV kw 24 | I kw 25 | II kw 25 | III kw 25 | IV kw 25 | I kw 26 | II kw 26 |
| Zadłużenie zagraniczne ogółem mln EUR | 375 423 | 373 967 | 387 949 | 400 327 | 408 765 | 417 073 | 423 000 | 430 000 | 437 000 | 444 000 | 451 000 | 457 000 | 463 000 |
| Zadłużenie zagraniczne długoterminowe mln EUR | 190 865 | 186 965 | 204 236 | 212 676 | 218 057 | 228 621 | 234 000 | 240 000 | 246 000 | 252 000 | 258 000 | 263 000 | 268 000 |
| Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe mln EUR | 67 095 | 69 286 | 67 468 | 68 848 | 71 160 | 67 655 | 68 000 | 68 500 | 69 000 | 69 500 | 70 000 | 70 500 | 71 000 |
| Zadłużenie zagraniczne - Inwestycje bezpośrednie instrumenty dłużne mln EUR | 117 463 | 117 716 | 116 245 | 118 803 | 119 548 | 120 797 | 121 000 | 121 500 | 122 000 | 122 500 | 123 000 | 123 500 | 124 000 |
| Zadłużenie zagraniczne do PKB | 53% | 51% | 52% | 52% | 52% | 51% | 50% | 50% | 50% | 50% | 49% | 49% | 49% |
| Zadłużenie zagraniczne do eksportu | 111% | 111% | 116% | 120% | 123% | 126% | 127% | 127% | 127% | 126% | 125% | 124% | 122% |
| Pokrycie zadł. zagranicznego rezerwami walutowymi | 44% | 45% | 45% | 47% | 48% | 47% | 50% | 50% | 49% | 49% | 50% | 50% | 49% |
| Pokrycie zadł. zagranicznego krótkoterm. rezerwami walutowymi | 249% | 245% | 260% | 273% | 275% | 289% | 310% | 312% | 308% | 313% | 321% | 325% | 322% |

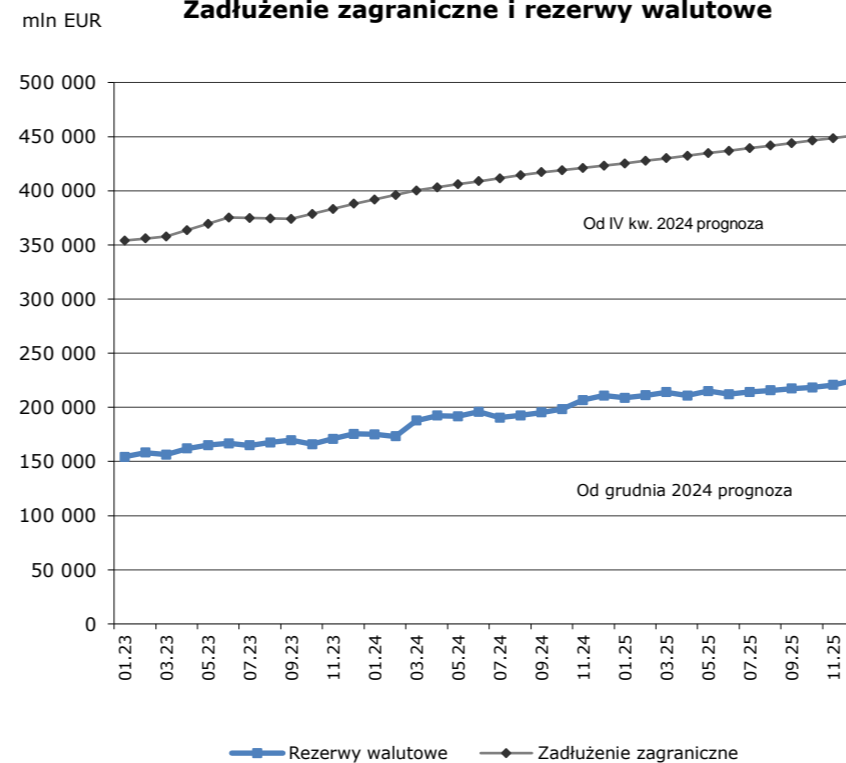
Rachunek obrotów bieżących w ostatnich miesiącach jest dodatni. Jego suma krocząca z ostatnich 12 miesięcy jest dodatnia. Po październiku porównywalna była z 0,36% PKB.

W ostatnich kwartałach widoczny jest równoczesny napływ kapitału bezpośredniego na nasz rynek i napływ kapitału portfelowego. Wyraźny napływ kapitału portfelowego to konsekwencja zmiany polityki zarządzania długiem Państwa. Dług emitowany jest również do podmiotów zagranicznych.

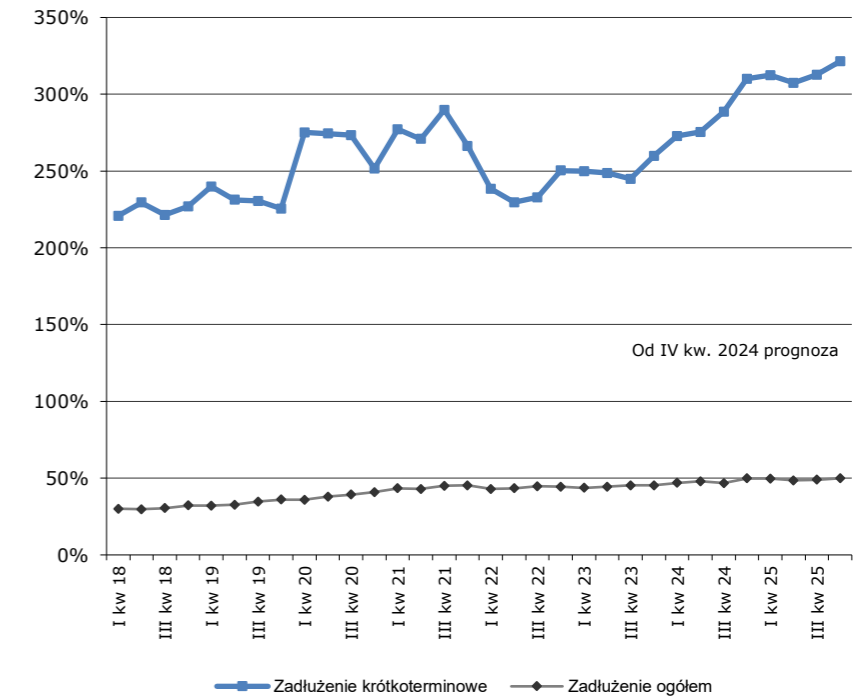
Rezerwy walutowe są wysokie. Ich poziom jest adekwatny do wielkości importu towarów i usług (6,12 miesiąca importu towarów i usług), podaży pieniądza (36,6%) i zadłużenia zagranicznego (49,2%).

Wzrost zadłużenia zagranicznego przyspieszył. Stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB to obecnie 51%. Stosunek zadłużenia zagranicznego do eksportu towarów to obecnie 126%. Aktualny stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB i eksportu jest niski.

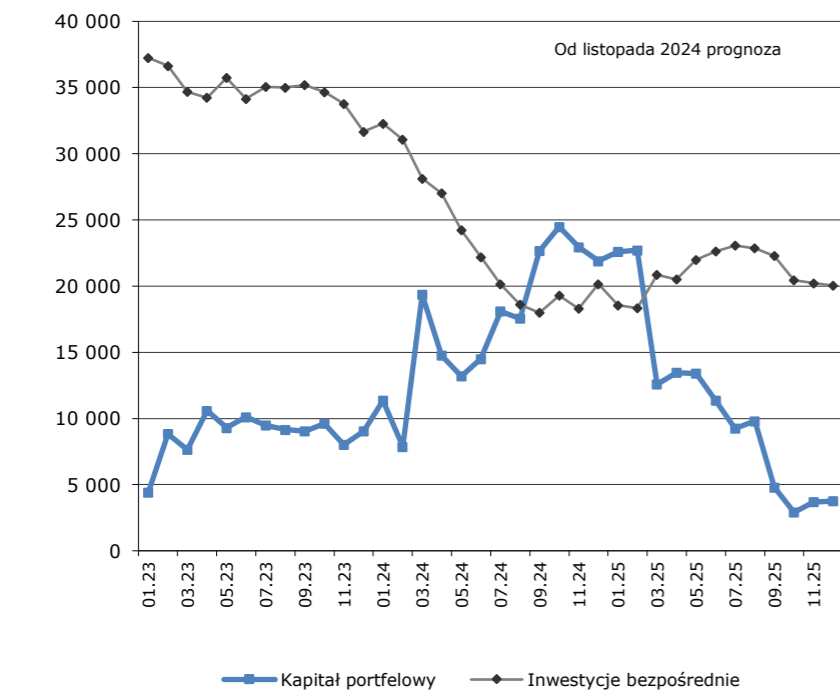
Zadłużenie zagraniczne i rezerwy walutowe



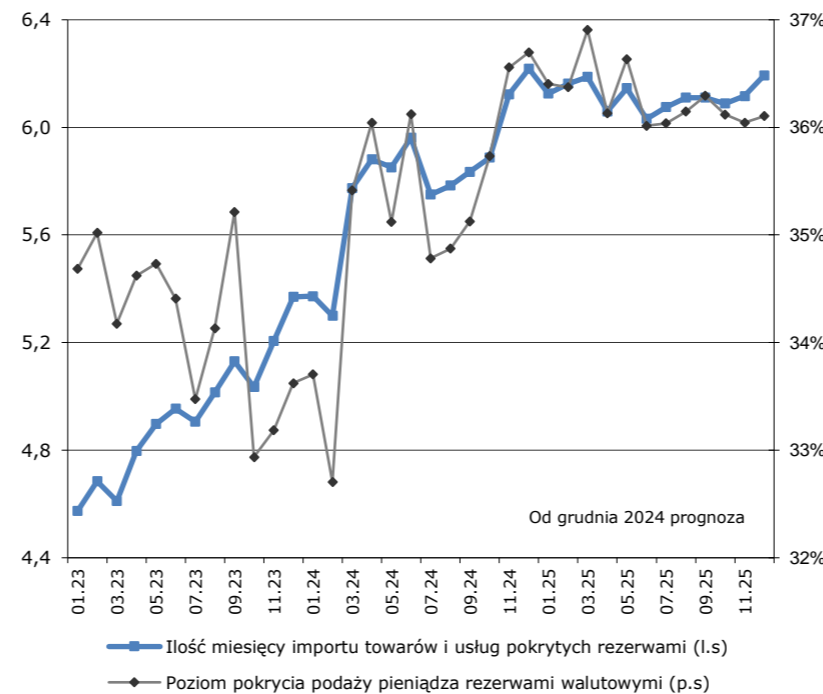
Pokrycie zadłużenia zagranicznego rezerwami walutowymi



Napływ inwestycji zagranicznych dane roczne kroczące



Rezerwy walutowe w odniesieniu do importu oraz podaży pieniądza



Zadłużenie zagraniczne do PKB i eksportu

