



# **COMIESIĘCZNY PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY**

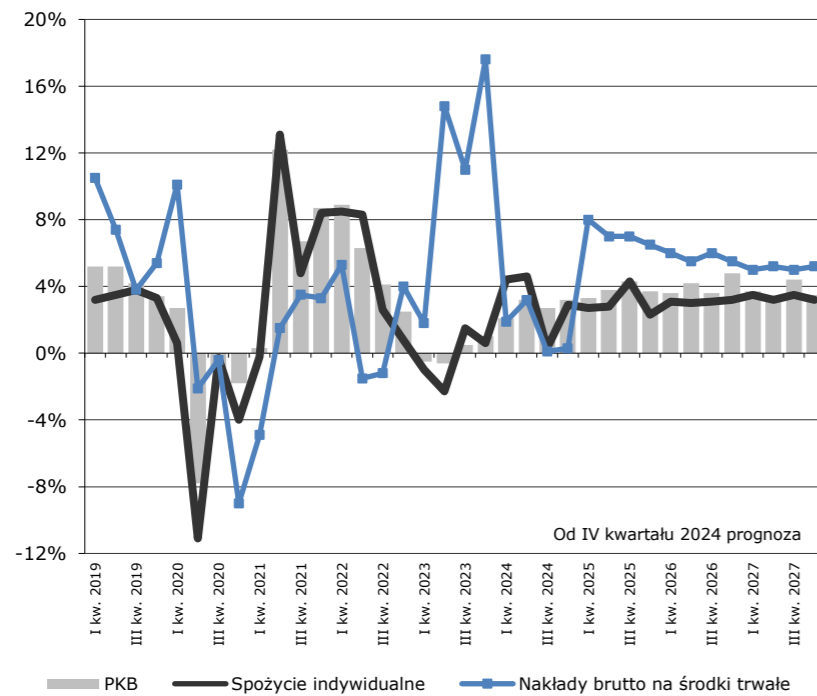
Opracowanie  
Krajowa Izba Gospodarcza

Stan na dzień: 31.01.2025 r.

Miesięczne wskaźniki makroekonomiczne								Prognoza					
	06.2024	07.2024	08.2024	09.2024	10.2024	11.2024	12.2024	01.2025	02.2025	03.2025	04.2025	05.2025	06.2025
Produkcja sprzedana przemysłu r/r (realnie)	0,0%	5,2%	-1,2%	-0,4%	4,6%	-1,3%	0,2%	0,6%	0,1%	8,0%	3,0%	7,0%	5,5%
Produkcja budowlano-montażowa r/r (realnie)	-8,9%	-1,4%	-9,6%	-9,0%	-9,6%	-9,3%	-8,0%	10,1%	5,9%	9,9%	8,0%	7,0%	9,0%
Sprzedaż detaliczna r/r (nominalnie)	4,7%	5,0%	3,2%	-2,2%	2,3%	3,4%	2,7%	3,0%	4,3%	4,2%	4,1%	4,5%	6,1%
Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	2,6%	4,2%	4,3%	4,9%	5,0%	4,7%	4,7%	4,9%	5,1%	5,4%	4,7%	4,9%	4,9%
Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu r/r	-5,8%	-5,1%	-5,5%	-6,2%	-5,1%	-3,8%	-2,6%	-1,0%	-1,2%	-0,6%	-0,7%	-0,3%	-0,6%
Płace w sektorze przedsiębiorstw r/r (nominalnie)	11,0%	10,6%	11,1%	10,3%	10,2%	10,5%	9,8%	9,6%	9,1%	8,7%	9,0%	9,3%	9,7%
Płace w sektorze przedsiębiorstw, PLN	8 145	8 279	8 190	8 141	8 317	8 478	8 821	8 513	8 708	9 144	9 016	8 745	8 938
Stopa bezrobocia rejestrowanego	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%	4,9%	5,0%	5,1%	5,3%	5,4%	5,2%	5,0%	4,9%	4,8%
Liczba zarejestrowanych bezrobotnych, tys.	762	765	772	770	766	775	786	823	838	807	776	761	744
Bilans obrotów bieżących w miesiącu, mln EUR	441	-649	-2 494	-1 133	1 220	-521	-1 390	425	732	220	59	-564	261
Bilans obrotów bieżących za ost. 12 miesięcy, mln EUR	10 133	10 090	6 818	3 985	3 084	1 381	93	-1 057	-2 077	-3 096	-3 695	-3 654	-3 835

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

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

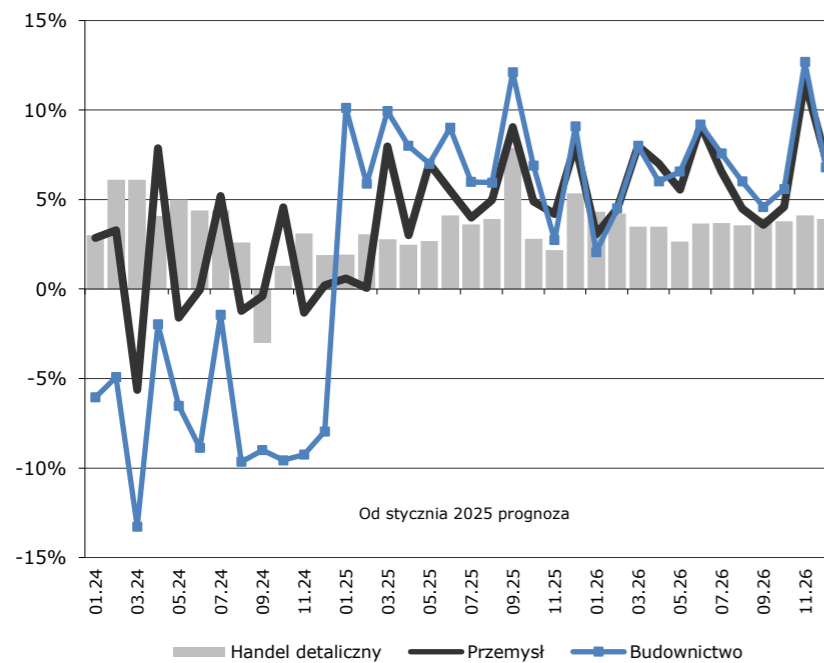


Główny Urząd Statystyczny zaprezentował wstępny szacunek produktu krajowego za rok 2024. Wzrost realny PKB w całym roku wyniósł 2,9% wobec 0,1% w roku 2023. Dane okazały się nieco lepsze od oczekiwanych. W ujęciu nominalnym PKB dla roku 2024 można szacować na 3 614 mld PLN (839 mld EUR).

Dane za czwarty kwartał 2024 nie zostały jeszcze zaprezentowane. Szacujemy, że PKB w czwartym kwartale wzrosło realnie w ujęciu rocznym o 3,2% – 3,3%. W kolejnych kwartałach 2025 roku tempo wzrostu utrzymywać się będzie w przedziale 3,3% - 4,3%, a w roku 2026 w przedziale 3,6% - 4,8%. Wzmacniać się będą inwestycje i konsumpcja. Odnawiane będą zapasy.

Dla całego roku 2025 dynamika PKB prognozowana jest na 3,8%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 3 893 mld PLN (917 mld EUR). Dla całego roku 2026 dynamika PKB prognozowana jest na 4,1%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 4 183 mld PLN (992 mld EUR).

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

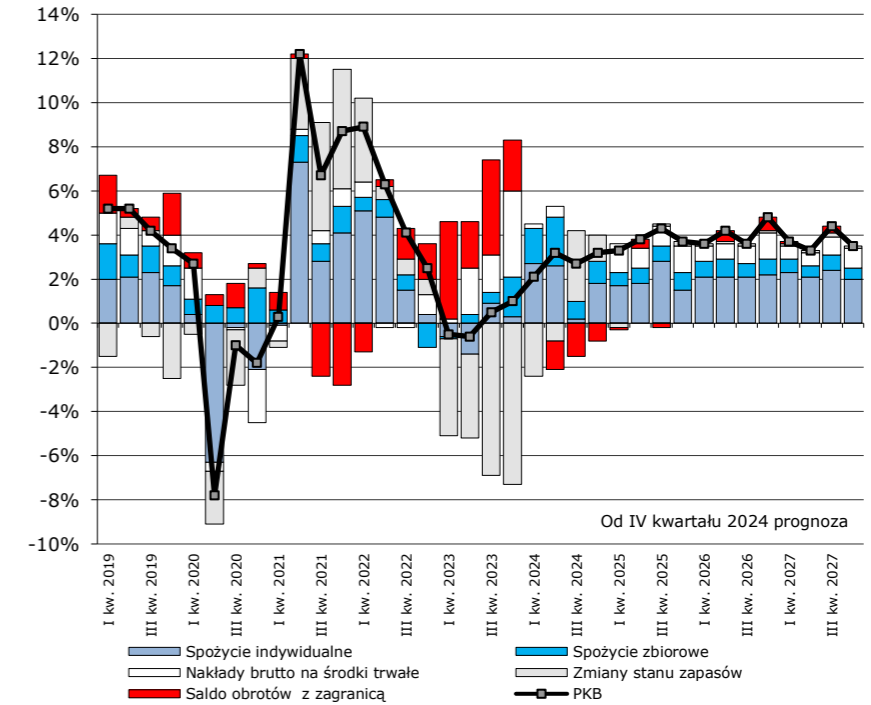


W grudniu produkcja przemysłowa zmniejszyła się realnie o 8,0%. Spadek był sezonowy. Roczna dynamika produkcji poprawiła się z ujemnych -1,3% w listopadzie do dodatnich +0,2% w grudniu. Wyniki przemysłu w grudniu były słabsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I – XII 2024 produkcja przemysłowa była o 0,3% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2023.

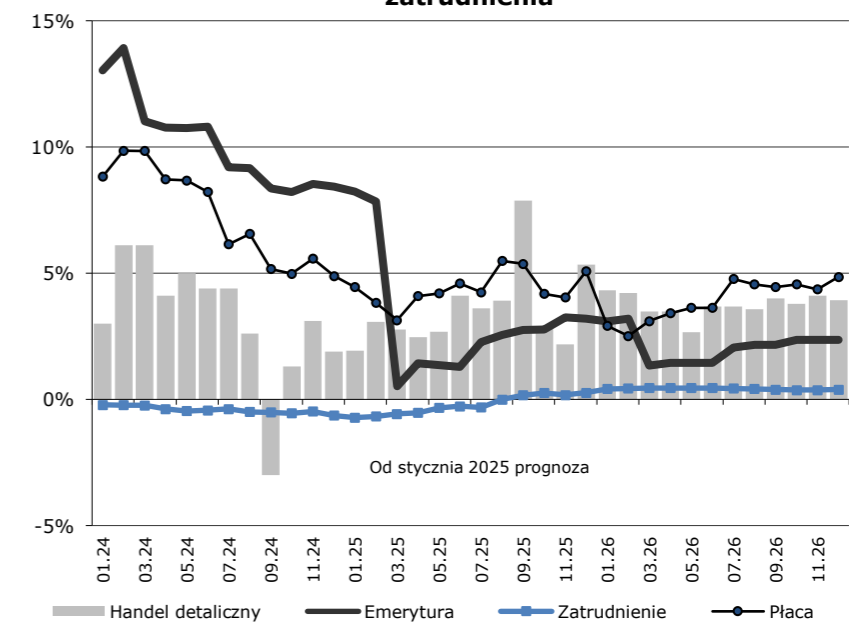
W grudniu produkcja budowlano montażowa okazała się o 30,6% wyższa niż w listopadzie. Silny wzrost sprzedaży w grudniu jest zjawiskiem typowym. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej poprawiła się nieznacznie z ujemnych -9,3% w listopadzie do ujemnych -8,0% w grudniu. Wyniki budownictwa w grudniu były lepsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I - XII 2024 produkcja budowlano montażowa była o 7,7% niższa niż w analogicznym okresie roku 2023.

Sprzedaż detaliczna w grudniu w ujęciu nominalnym uległa zwiększeniu w stosunku do notowanej w listopadzie o 9,8%. Silny wzrost sprzedaży w grudniu jest sezonowy. Roczna dynamika sprzedaży obniżyła się z dodatnich +3,4% w listopadzie do dodatnich +2,7% w grudniu. Wyniki grudnia były gorsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I - XII 2024 sprzedaż detaliczna była nominalnie o 3,3% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2023. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna w okresie I-XII 2024 była o 2,7% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2023.

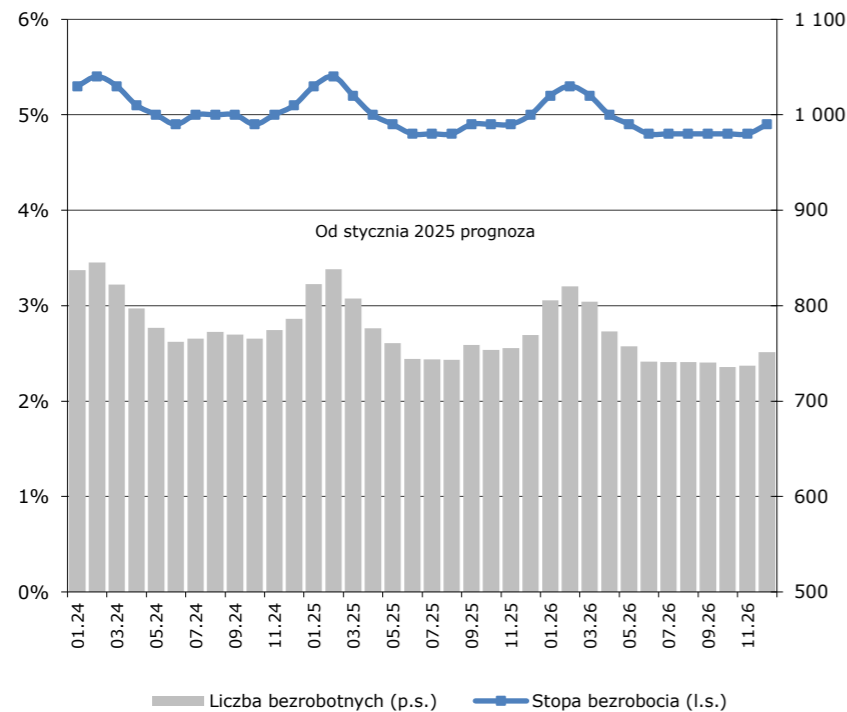
**Skala wpływu składowych popytowych PKB na dynamikę wzrostu gospodarczego**



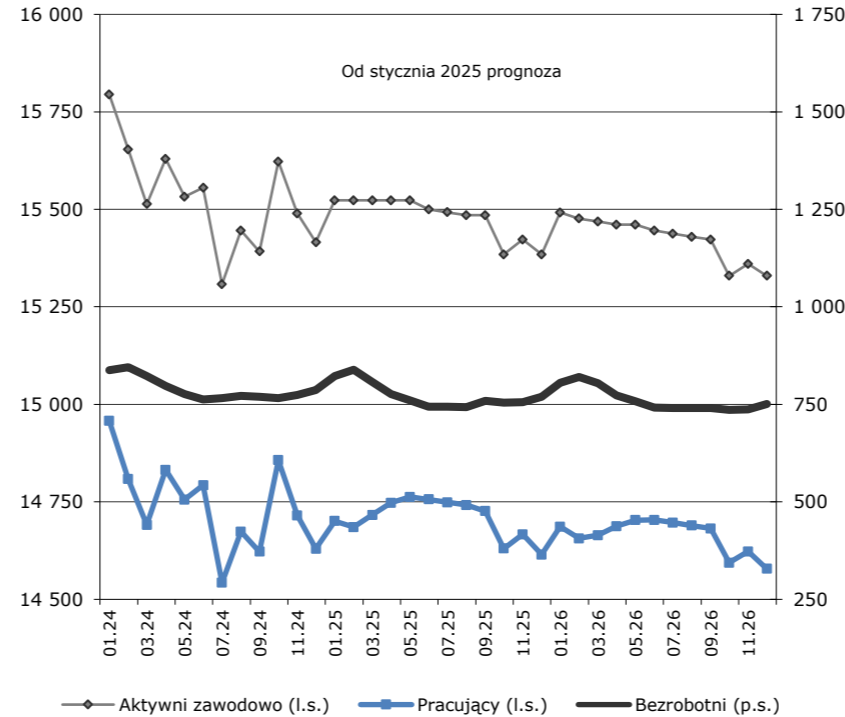
**Porównanie rocznych realnych dynamik: sprzedaży detalicznej i płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej i zatrudnienia**



**Bezrobocie rejestrowane**



**Aktywność zawodowa**

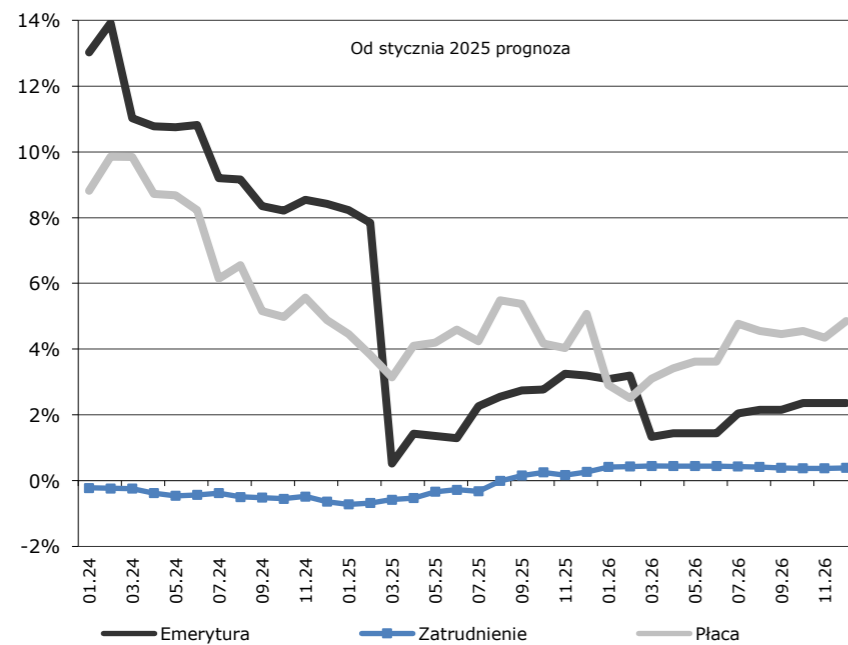


W grudniu liczba zarejestrowanych bezrobotnych wzrosła o 11,7 tys. do 786,2 tys. osób. Stopa bezrobocia wyniosła 5,1%. W listopadzie stopa bezrobocia wynosiła 5,0%. Przed rokiem w grudniu stopa bezrobocia wynosiła 5,1%. Grudzień zazwyczaj przynosi pogorszenie w statystykach bezrobocia. Słabnie popyt na prace sezonowe w budownictwie, rolnictwie i usługach turystycznych. Dane z grudnia były zgodne z oczekiwanymi przez rynek i przez nas.

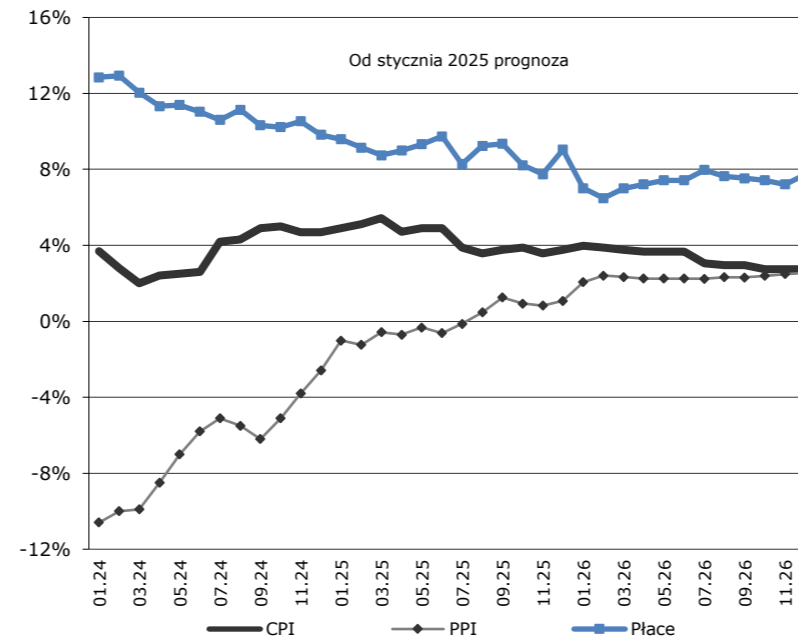
Liczba pracujących w grudniu wyniosła około 14 630 tys. osób. Była o 37 tys. tj. 0,25% niższa niż przed rokiem.

Jesienią i zimą bezrobocie rośnie. Lokalny szczyt bezrobocia przypadnie na luty. Stopa bezrobocia wyniesie wtedy 5,4% a liczba bezrobotnych zwiększy się do 840 tys. osób. W miesiącach wiosny i lata bezrobocie zazwyczaj spada. W lokalnym minimum stopa bezrobocia wyniesie 4,8% a liczba bezrobotnych 745 tys. osób.

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



**CPI,PPI,Płace - r/r**

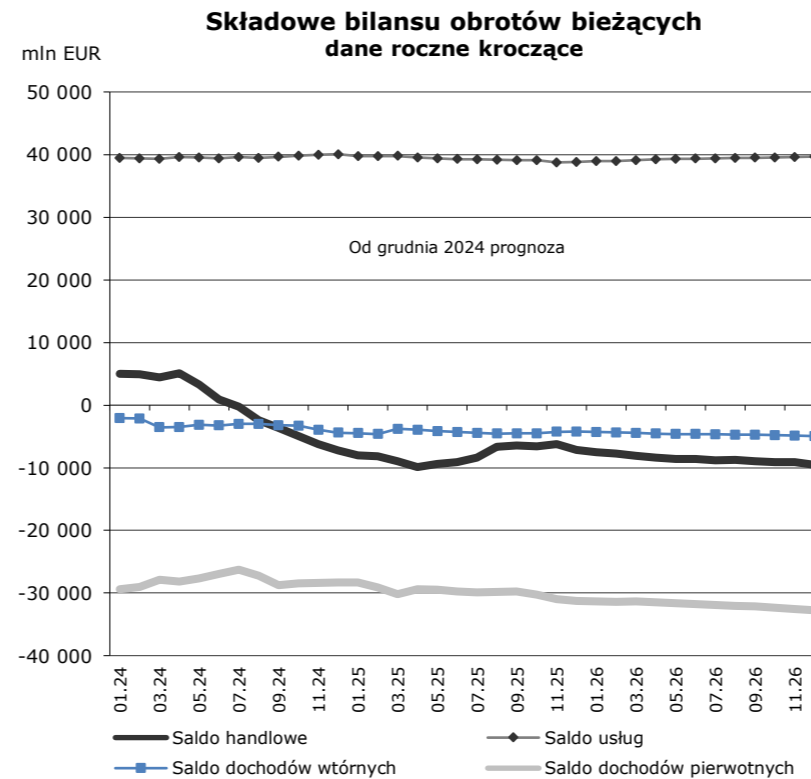
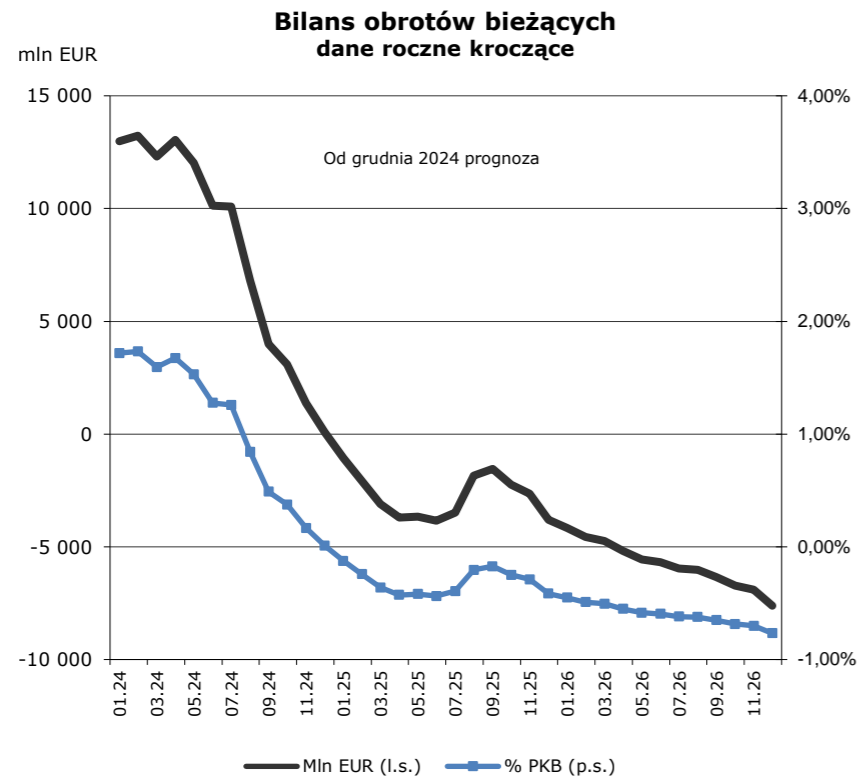


W grudniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych przeciętnie nie zmieniły się. W grudniu ceny z przyczyn sezonowych zazwyczaj rosną ze względu na sezonowy wzrost cen żywności. Wynik grudnia był niższy od oczekiwanego przez nas i przez rynek. Ceny wzrosły w grupach: transport, zdrowie, restauracje i hotele, żywność, użytkowanie mieszkania. Ceny spadły w grupach: odzież i obuwie, alkohol i tytoń, rekreacja i kultura, pozostałe, wyposażenie domu, łączność. Nie zmieniły się ceny w grupie edukacja.

W grudniu ceny towarów i usług okazały się o 4,7% wyższe niż przed rokiem. W listopadzie ceny były wyższe niż przed rokiem również o 4,7%. W okresie I - XII 2024 ceny były przeciętnie o 3,6% wyższe niż w analogicznym okresie roku 2023. W styczniu oczekiwany jest wzrost rocznego wskaźnika inflacji.

Ceny przemysłowe w grudniu spadły o 0,2%. Ceny przemysłowe w grudniu były przeciętnie o 2,6% niższe niż przed rokiem (w listopadzie o 3,8%). W okresie I-XII 2024 ceny przemysłowe były średnio o 6,8% 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 grudniu przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 8 821,25 PLN. Była więc o 342,99 PLN tj. 4,0% wyższa niż w listopadzie. Była też o 788,29 PLN i 9,8% wyższa niż w grudniu 2023 roku. Wzrost płac notowany w grudniu jest sezonowy. Poziom płac w grudniu był niższy od oczekiwanego przez rynek i przez nas. W styczniu płace ulegną zmniejszeniu z przyczyn sezonowych. Na kształtowanie się poziomu płac w najbliższych miesiącach wpłyną będą zmiany w poziomie aktywności gospodarczej.



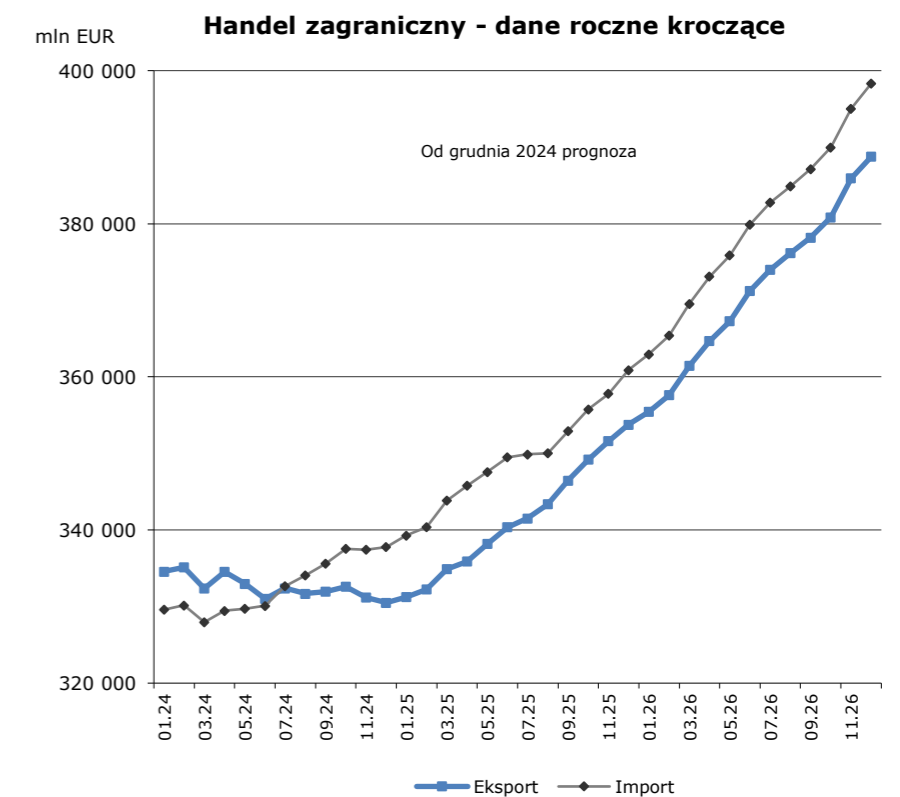
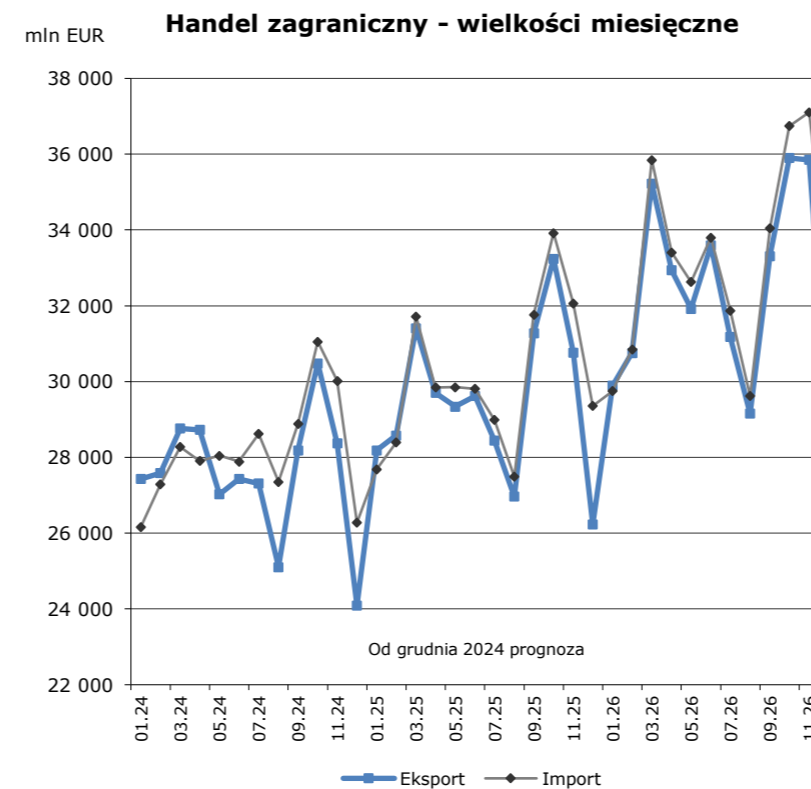
(mln EUR)	XI 2023	X 2024*	XI 2024
Saldo bilansu obr. bieżących	1 182	1 220	-521
Eksport towarów	29 773	30 483	28 371
Import towarów	30 142	31 054	30 017
Saldo obrotów towarowych	-369	-571	-1 646
Saldo usług	3 036	3 448	3 177
Saldo dochodów pierwotnych	-1 598	-1 253	-1 523
Saldo dochodów wtórnych	113	-404	-529

\*Dane skorygowane

Na początku stycznia Narodowy Bank Polski zaprezentował szacunkowe dane dotyczące bilansu płatniczego w listopadzie. Saldo rachunku obrotów bieżących w listopadzie 2024 było ujemne i wyniosło -521 mln EUR. W poprzednim miesiącu notowany była nadwyżka wynosząca 1 220 mln EUR. Przed rokiem notowano nadwyżkę w wysokości 1 182 mln EUR.

Po listopadzie saldo rachunku obrotów bieżących w ujęciu rocznym kroczącym było dodatnie i wyniosło 1 381 mln EUR. Jego poziom w stosunku do PKB wynosił 0,17%. W ostatnich 12 miesiącach eksport towarów wyniósł 331 mld EUR, a eksport usług 107 mld EUR.

Eksport towarów porównywalny jest obecnie z 39,8% 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	06.2024	07.2024	08.2024	09.2024	10.2024	11.2024	12.2024	Prognoza					
								01.2025	02.2025	03.2025	04.2025	05.2025	06.2025
Rezerwy walutowe mln EUR	195 915	190 535	192 595	195 301	198 275	206 847	214 191	218 475	221 752	222 639	224 643	226 889	229 158
Rezerwy w miesiącach importu towarów i usług	5,96	5,75	5,78	5,83	5,89	6,13	6,34	6,44	6,51	6,48	6,51	6,54	6,58
Rezerwy walutowe do podaży pieniądza	36,1%	34,8%	34,9%	35,1%	35,7%	36,6%	36,9%	37,3%	37,8%	38,2%	38,3%	38,4%	38,6%
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące mln EUR	10 133	10 090	6 818	3 985	3 084	1 381	93	-1 057	-2 077	-3 096	-3 695	-3 654	-3 835
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące w % PKB	1,28%	1,26%	0,84%	0,49%	0,37%	0,17%	0,01%	-0,12%	-0,24%	-0,36%	-0,43%	-0,42%	-0,44%
Napływ inw. bezpośrednich - roczny kroczący mln EUR	22 198	20 134	18 612	17 986	19 254	19 451	20 995	19 401	19 186	21 690	21 359	22 842	23 457
Napływ inw. portfelowych - roczny kroczący w mln EUR	14 504	18 105	17 551	22 658	24 599	25 336	24 475	25 185	25 295	15 155	16 061	15 986	13 934

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%	51%	51%	50%	50%	50%	49%	49%	49%	48%
Zadłużenie zagraniczne do eksportu	111%	111%	116%	120%	123%	126%	128%	128%	128%	128%	127%	126%	125%
Pokrycie zadł. zagranicznego rezerwami walutowymi	44%	45%	45%	47%	48%	47%	51%	52%	52%	52%	54%	54%	53%
Pokrycie zadł. zagranicznego krótkoterm. rezerwami walutowymi	249%	245%	260%	273%	275%	289%	315%	325%	332%	333%	346%	350%	347%



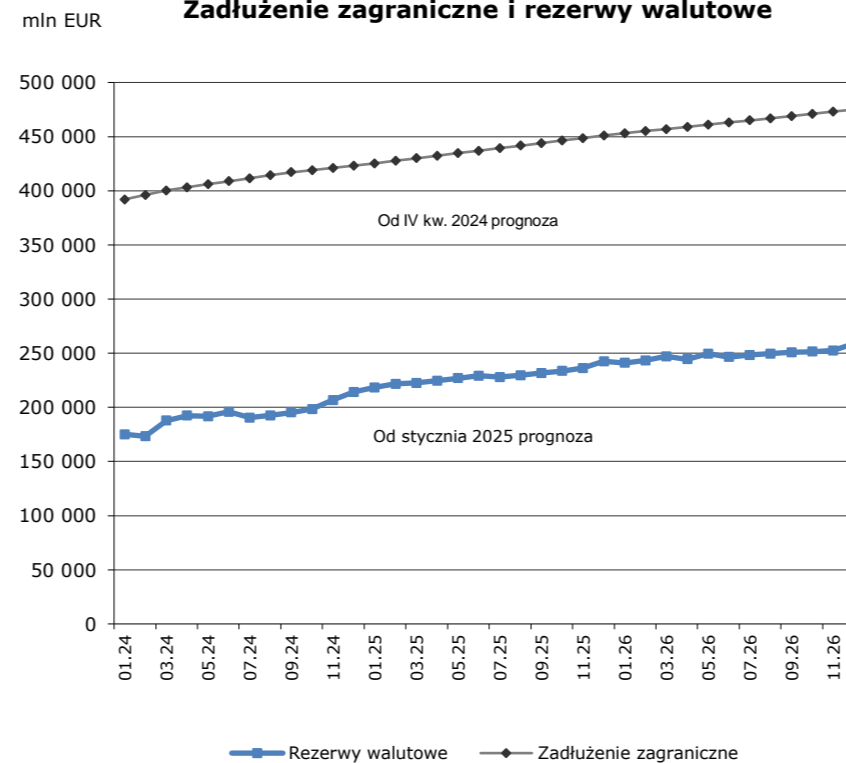
Rachunek obrotów bieżących w ostatnich miesiącach jest dodatni. Jego suma krocząca z ostatnich 12 miesięcy jest dodatnia. Po listopadzie porównywalna była z 0,17% PKB.

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.

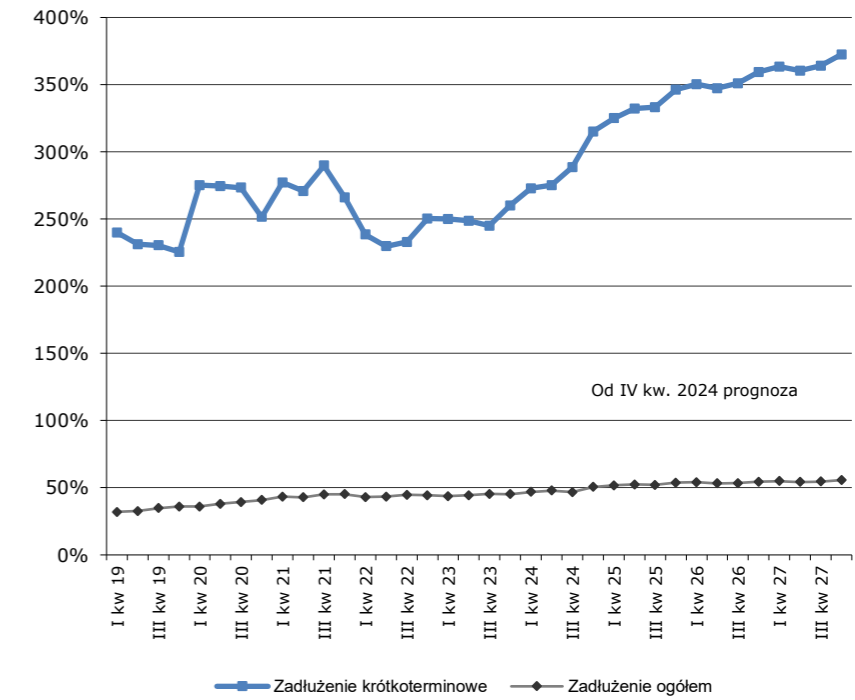
Rezerwy walutowe są wysokie. Ich poziom jest adekwatny do wielkości importu towarów i usług (6,34 miesiąca importu towarów i usług), podaży pieniądza (36,9%) i zadłużenia zagranicznego (50,6%).

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

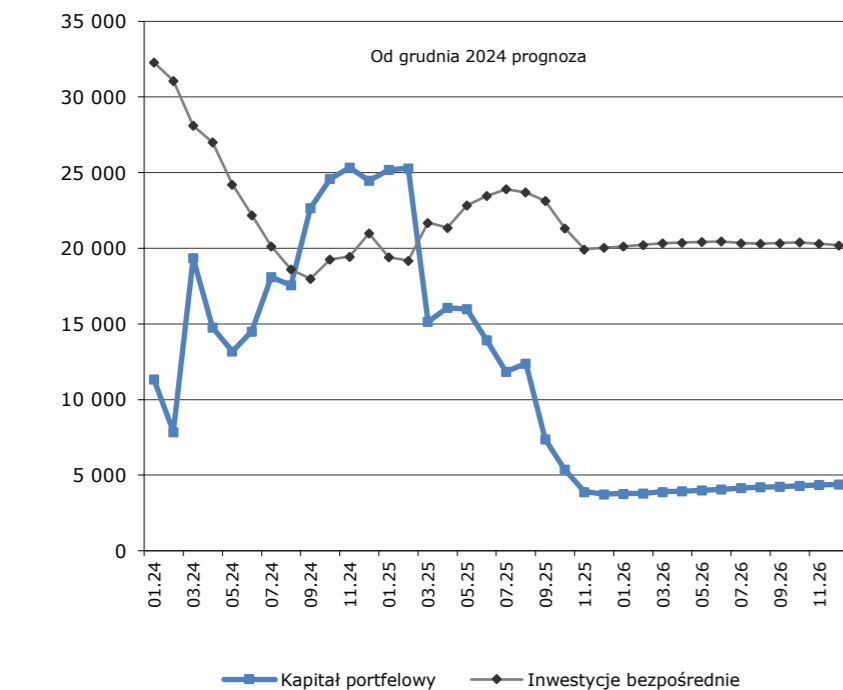
**Zadłużenie zagraniczne i rezerwy walutowe**



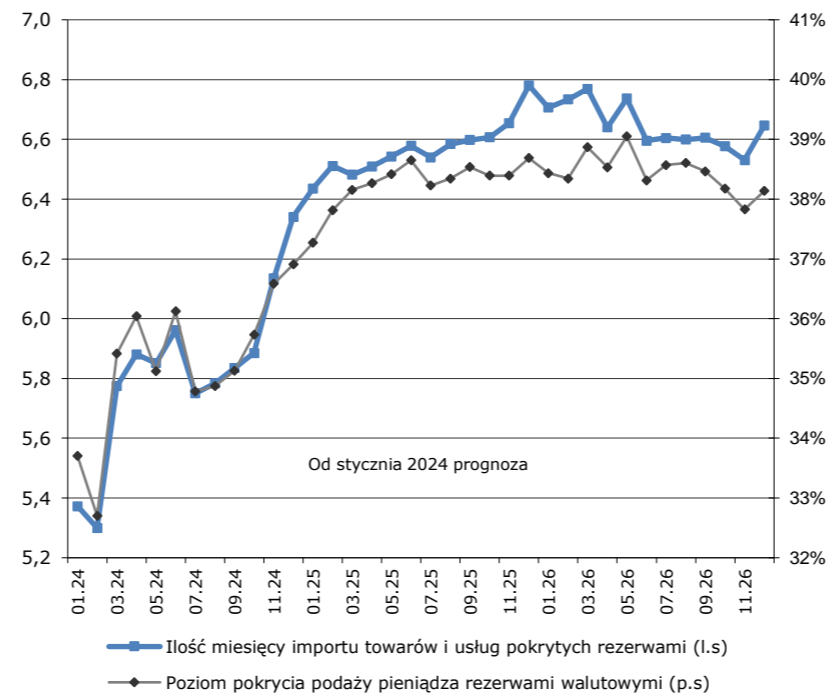
**Pokrycie zadłużenia zagranicznego rezerwami walutowymi**



**Napływ inwestycji zagranicznych dane roczne kroczące**



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



**Zadłużenie zagraniczne do PKB i eksportu**

