



COMIESIĘCZNY PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY

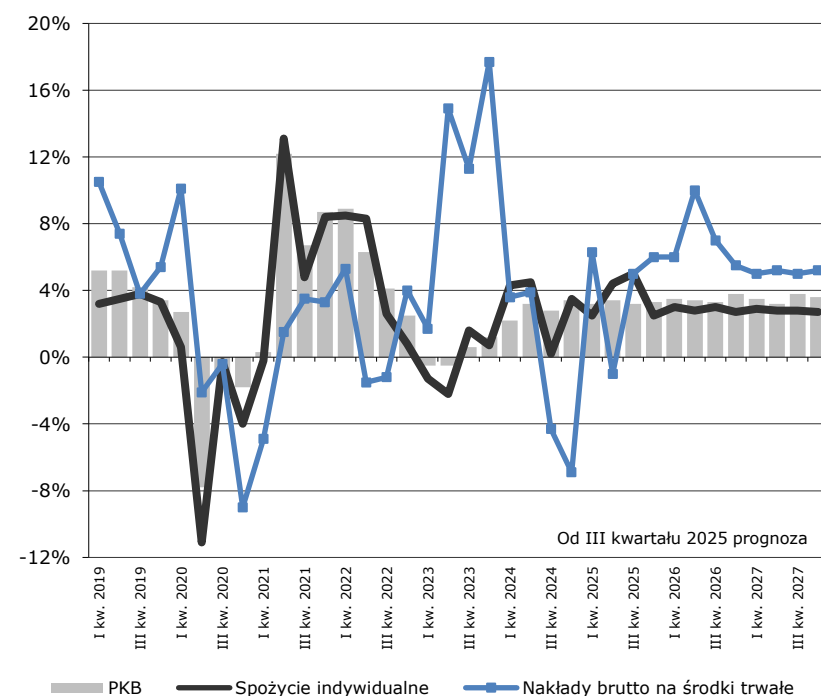
Opracowanie
Krajowa Izba Gospodarcza

Stan na dzień: 30.09.2025 r.

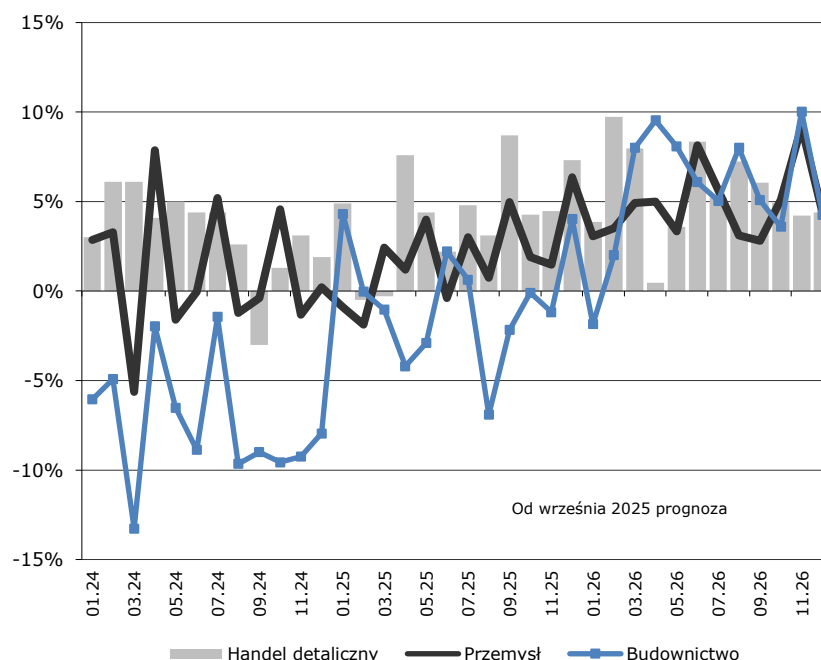
Miesięczne wskaźniki makroekonomiczne								Prognoza					
	02.2025	03.2025	04.2025	05.2025	06.2025	07.2025	08.2025	09.2025	10.2025	11.2025	12.2025	01.2026	02.2026
Produkcja sprzedana przemysłu r/r (realnie)	-1,9%	2,4%	1,2%	4,0%	-0,4%	3,0%	0,7%	5,0%	1,9%	1,5%	6,3%	3,0%	3,5%
Produkcja budowlano-montażowa r/r (realnie)	0,0%	-1,1%	-4,2%	-2,9%	2,2%	0,6%	-6,9%	-2,2%	-0,1%	-1,2%	4,0%	-1,9%	2,0%
Sprzedaż detaliczna r/r (nominalnie)	0,6%	0,6%	7,9%	4,3%	2,1%	4,8%	3,0%	8,8%	4,6%	5,0%	8,1%	4,8%	10,9%
Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	4,9%	4,9%	4,3%	4,0%	4,1%	3,1%	2,9%	2,9%	3,0%	2,7%	2,9%	2,6%	2,7%
Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu r/r	-1,3%	-1,0%	-1,6%	-1,5%	-1,5%	-1,3%	-1,2%	-0,7%	-1,1%	-1,2%	-0,9%	-0,2%	0,2%
Płace w sektorze przedsiębiorstw r/r (nominalnie)	7,9%	7,7%	9,3%	8,4%	9,0%	7,6%	7,1%	7,3%	7,2%	7,1%	7,5%	6,9%	6,7%
Płace w sektorze przedsiębiorstw, PLN	8 613	9 056	9 045	8 671	8 882	8 906	8 769	8 734	8 917	9 078	9 486	9 069	9 187
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,4%	5,3%	5,2%	5,0%	5,2%	5,4%	5,5%	5,6%	5,7%	5,8%	6,0%	6,3%	6,3%
Liczba zarejestrowanych bezrobotnych, tys.	847	830	803	783	797	831	856	868	881	898	927	979	986
Bilans obrotów bieżących w miesiącu, mln EUR	93	-1 209	-596	-1 838	651	-1 335	-1 607	-1 412	205	-708	-1 626	-153	542
Bilans obrotów bieżących za ost. 12 miesięcy, mln EUR	-3 583	-6 085	-7 603	-8 973	-8 180	-9 024	-8 355	-8 606	-9 055	-9 271	-9 447	-9 534	-9 086

Kwartalne wskaźniki makroekonomiczne								Prognoza					
	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	II kw. 26	III kw. 26	IV kw. 26
Produkt krajowy brutto r/r (realnie)	1,2%	2,2%	3,2%	2,8%	3,4%	3,2%	3,4%	3,2%	3,3%	3,5%	3,4%	3,3%	3,8%
Spożycie indywidualne r/r (realnie)	0,7%	4,3%	4,5%	0,2%	3,5%	2,5%	4,4%	5,0%	2,5%	3,0%	2,8%	3,0%	2,7%
Nakłady brutto na środki trwałe r/r (realnie)	17,7%	3,6%	3,9%	-4,3%	-6,9%	6,3%	-1,0%	5,0%	6,0%	6,0%	10,0%	7,0%	5,5%

Składowe PKB w ujęciu popytowym - r/r



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



Główny Urząd Statystyczny zaprezentował dane o produkcie krajowym w drugim kwartale 2025. Wzrost realny PKB w drugim kwartale w ujęciu rocznym wyniósł 3,4% wobec 3,2% w pierwszym kwartale 2025. Dane okazały się lepsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas.

W kolejnych kwartałach 2025 roku tempo wzrostu utrzymywać się będzie w przedziale 3,2% - 3,3%, a w roku 2026 w przedziale 3,3% - 3,8%. Wzmacniać się będą inwestycje i konsumpcja. Odnawiane będą zapasy.

W roku 2024 wzrost realny PKB wyniósł 2,9% wobec 0,2% w roku 2023. Dane okazały się nieco lepsze od oczekiwanych. W ujęciu nominalnym PKB dla roku 2024 wyniósł na 3 641 mld PLN (845 mld EUR).

Dla całego roku 2025 dynamika PKB prognozowana jest na 3,3%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 3 876 mld PLN (914 mld EUR). Dla całego roku 2026 dynamika PKB prognozowana jest na 3,5%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 4 117 mld PLN (980 mld EUR).

W sierpniu produkcja przemysłowa zmniejszyła się realnie o 7,1%. Spadek był sezonowy. Roczna dynamika produkcji pogorszyła się z +3,0% w lipcu do +0,7% w sierpniu. Wyniki przemysłu w sierpniu były gorsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I - VIII 2025 produkcja przemysłowa była o 2,0% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2024.

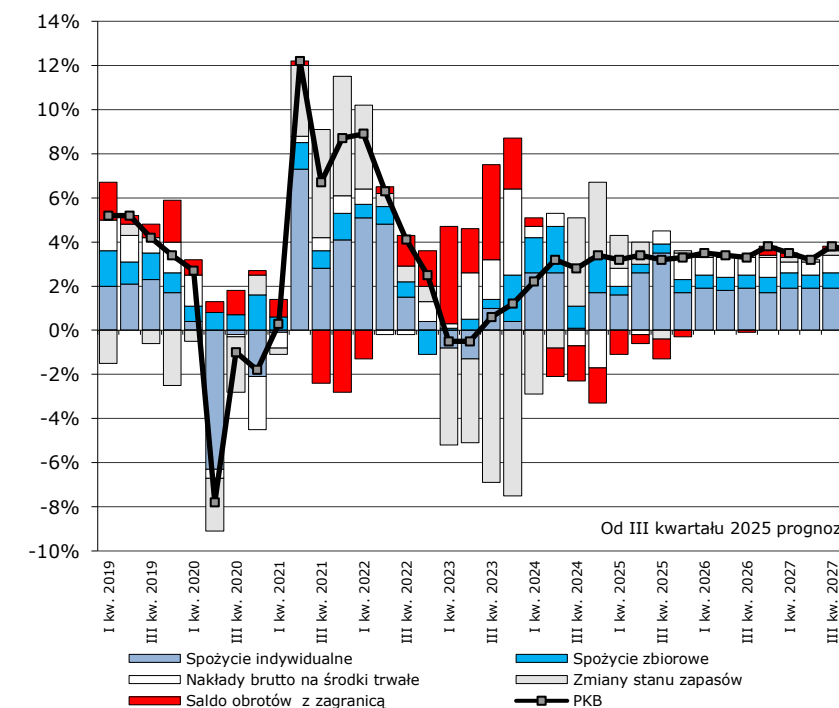
W sierpniu produkcja budowlano-montażowa okazała się o 8,9% niższa niż w lipcu. Spadek sprzedaży w sierpniu nie jest zjawiskiem typowym. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej pogorszyła się z dodatnich +0,6% w lipcu do ujemnych -6,9% w sierpniu. Wyniki budownictwa w sierpniu były zdecydowanie słabsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I - VIII 2025 produkcja budowlano-montażowa była o 1,3% niższa niż w analogicznym okresie roku 2024.

Sprzedaż detaliczna w sierpniu w ujęciu nominalnym spadła w stosunku do notowanej w lipcu o 0,9%. Spadek sprzedaży w sierpniu nie jest sezonowy. Roczna dynamika sprzedaży w lipcu obniżyła się z 4,8% w lipcu do 3,0%. Wyniki sierpnia były gorsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I - VIII 2025 sprzedaż detaliczna była nominalnie o 4,0% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2024. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna w okresie I-VIII 2025 była o 3,6% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2024.

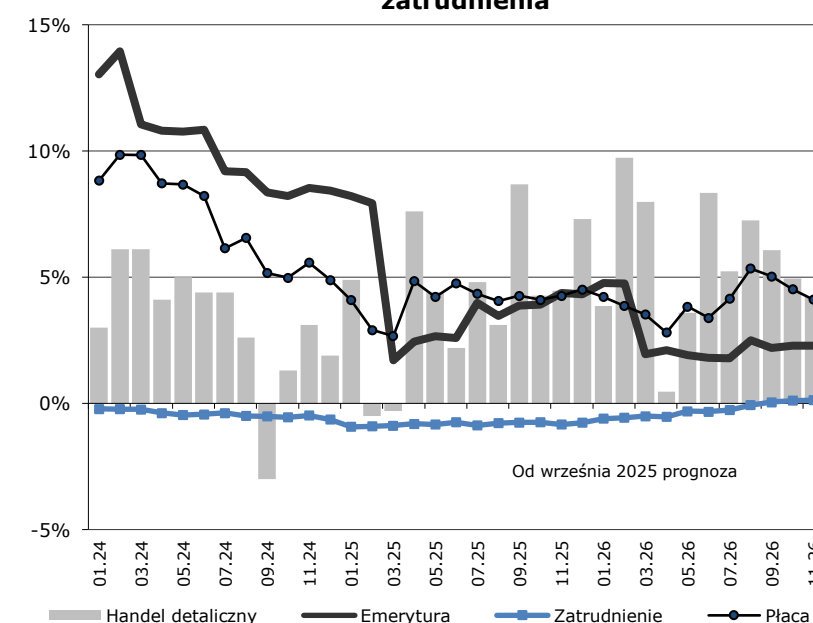
PRODUKT KRAJOWY BRUTTO I JEGO SKŁADOWE

Stan na dzień: 30.09.2025 r.

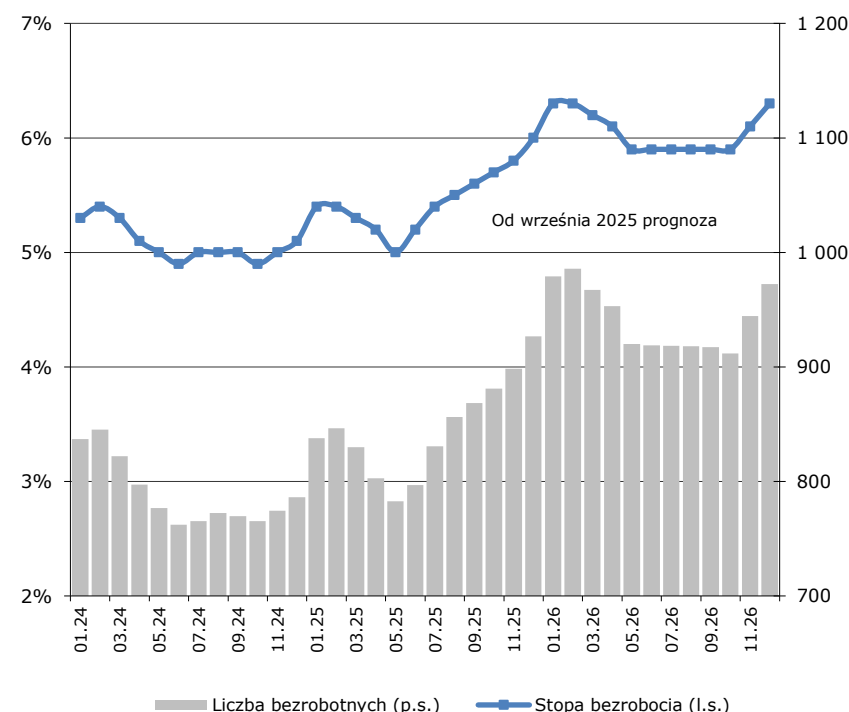
Skala wpływu składowych popytowych PKB na dynamikę wzrostu gospodarczego



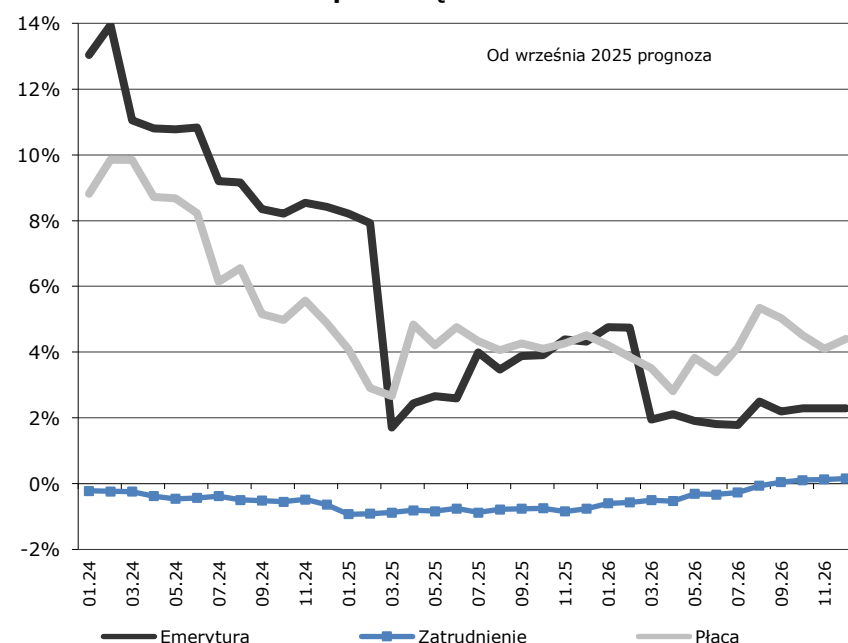
Porównanie rocznych realnych dynamik: sprzedaży detalicznej i płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej i zatrudnienia



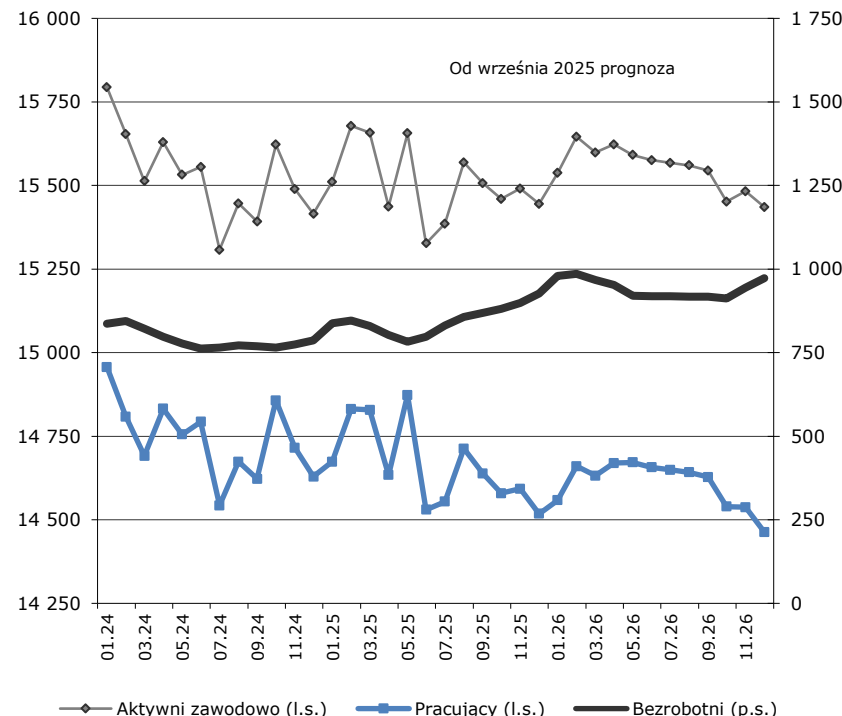
Bezrobocie rejestrowane



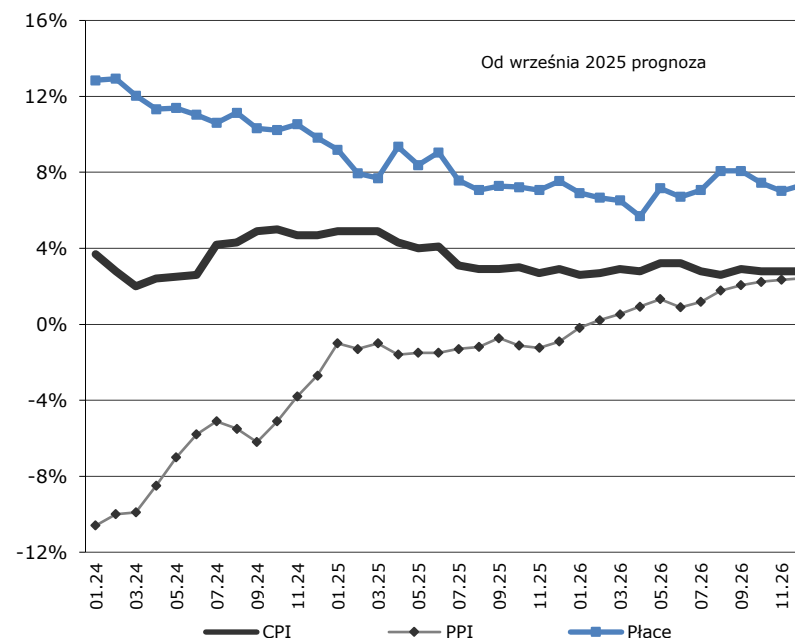
Dynamika realna płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej na tle wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw



Aktywność zawodowa



CPI, PPI, Płace - r/r



W sierpniu liczba zarejestrowanych bezrobotnych wzrosła o 25,5 tys. do 856,3 tys. osób. Stopa bezrobocia wyniosła 5,5%. W lipcu stopa bezrobocia wynosiła 5,4%. Przed rokiem w sierpniu stopa bezrobocia wynosiła 5,0%. Sierpień zazwyczaj przynosi poprawę w statystykach bezrobocia. Rośnie popyt na prace sezonowe w budownictwie, rolnictwie i usługach turystycznych. Dane z sierpnia były gorsze od oczekiwanych przez nas i przez rynek. Pogorszenie w części wynika ze zmian definicji bezrobocia.

Liczba pracujących w sierpniu wyniosła około 14 713 tys. osób. Była o 39 tys. tj. 0,27% wyższa niż przed rokiem.

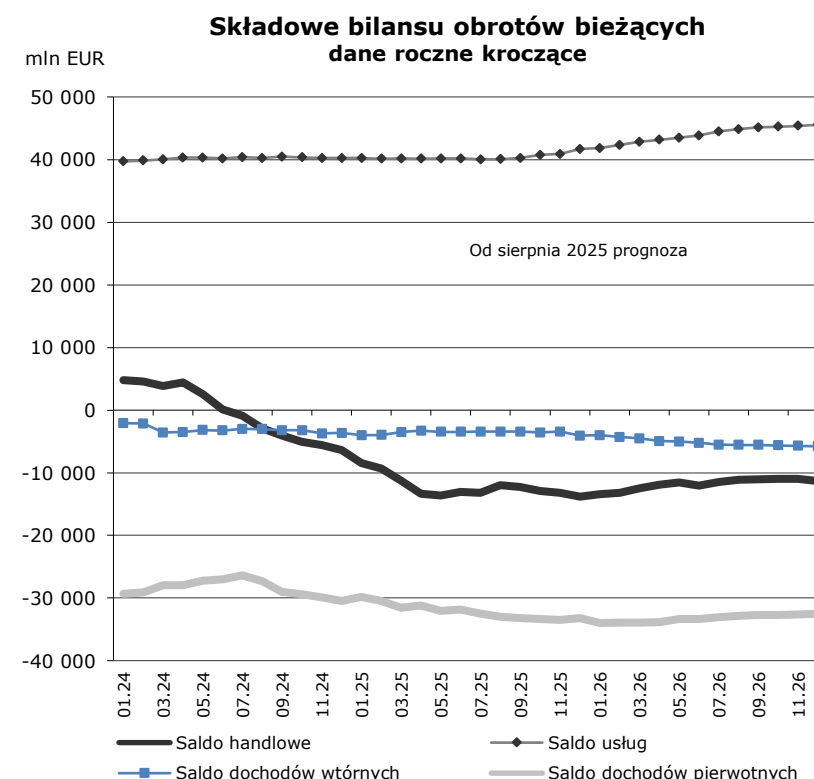
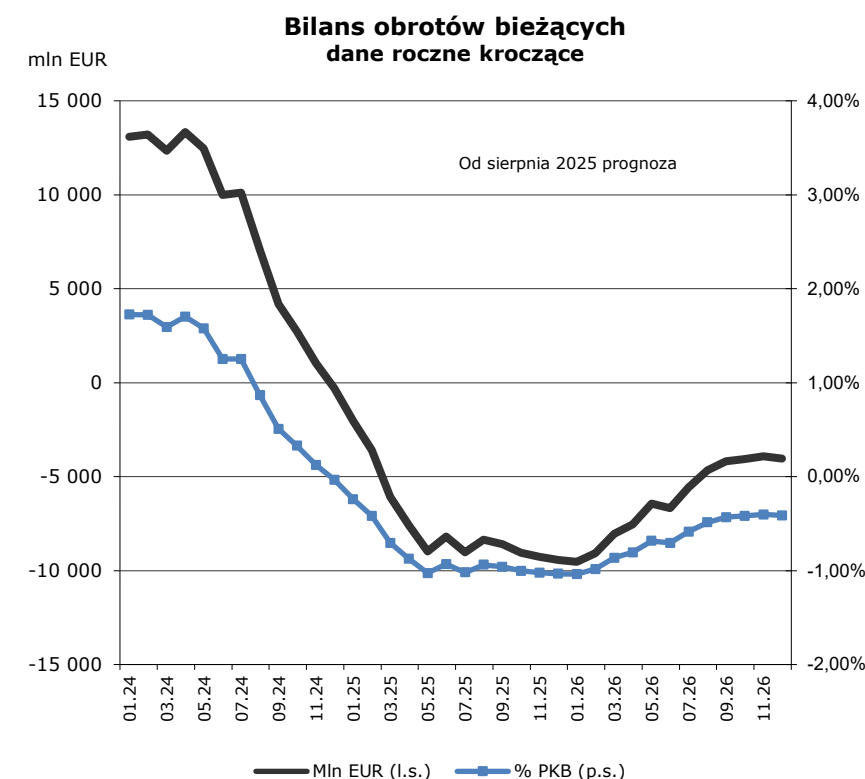
W miesiącach wiosny i lata bezrobocie zazwyczaj spada. W tym roku mamy jednak wzrost. Jesienią i zimą wzrost bezrobocia będzie większy. W końcu 2025 roku stopa bezrobocia wyniesie 6,0% a liczba bezrobotnych 927 tys. osób. Lokalny szczyt bezrobocia przypadnie w lutym - stopa bezrobocia wyniesie 6,3% a liczba bezrobotnych 986 tys. osób.

W sierpniu przeciętne ceny towarów i usług konsumpcyjnych nie zmieniły się. W sierpniu ceny z przyczyn sezonowych zazwyczaj spadają ze względu na sezonowy spadek cen żywności oraz odzieży i obuwi. Wynik sierpnia był wyższy od naszych oczekiwań i zgodny z oczekiwaniami rynku. Ceny wzrosły w grupach: łączność, alkohol i tytoń, zdrowie, restauracje i hotele, użytkowanie mieszkania, edukacja. Spadek cen miał miejsce w grupach: odzież i obuwie, wyposażenie mieszkania, transport, pozostałe, żywność. Nie zmieniły się ceny w grupie rekreacja i kultura.

W sierpniu ceny towarów i usług okazały się o 2,9% wyższe niż przed rokiem. W lipcu ceny były wyższe niż przed rokiem o 3,1%. W okresie I - VIII 2025 ceny były przeciętnie o 4,1% wyższe niż w analogicznym okresie roku 2024. We wrześniu oczekiwana jest stabilizacja rocznego wskaźnika inflacji.

Ceny przemysłowe w sierpniu spadły o 0,4%. Ceny przemysłowe w sierpniu były przeciętnie o 1,2% niższe niż przed rokiem (w lipcu o 1,3%). W okresie I-VIII 2025 ceny przemysłowe były średnio o 1,3% 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 sierpniu przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 8769,08 PLN. Była więc o 136,55 PLN tj. 1,5% niższa niż w lipcu. Była też o 579,34 PLN i 7,1% wyższa niż w sierpniu 2024 roku. Spadek płac w sierpniu jest sezonowy. Poziom płac w sierpniu był niższy od oczekiwanego przez nas i przez rynek. We wrześniu płace spadną z przyczyn sezonowych. Na kształtowanie się poziomu płac w najbliższych miesiącach wpływać będą zmiany w poziomie aktywności gospodarczej.



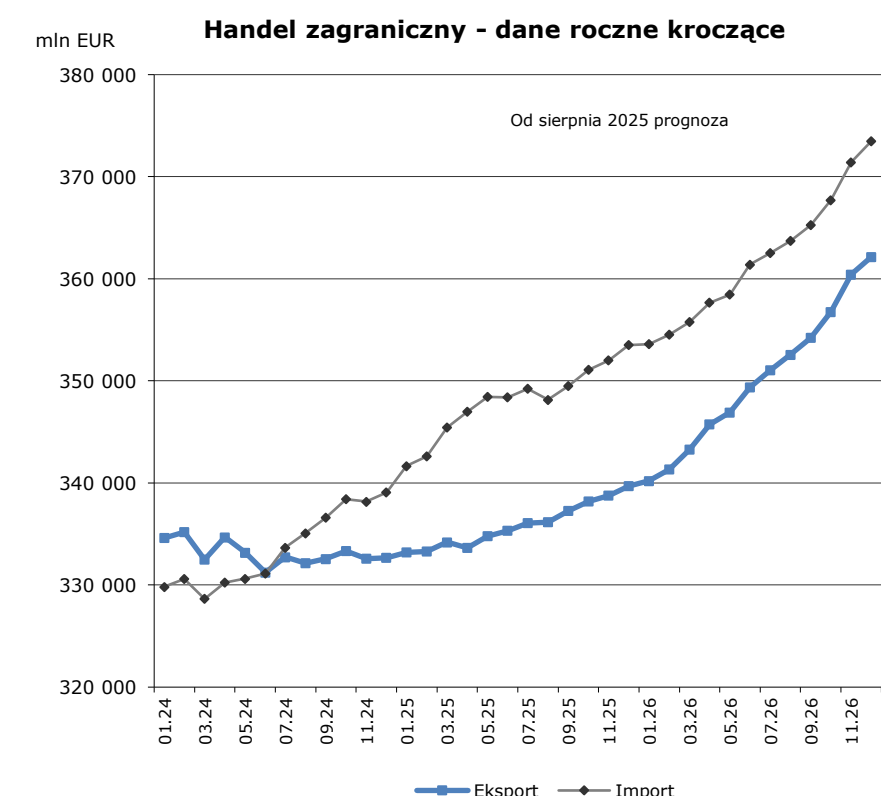
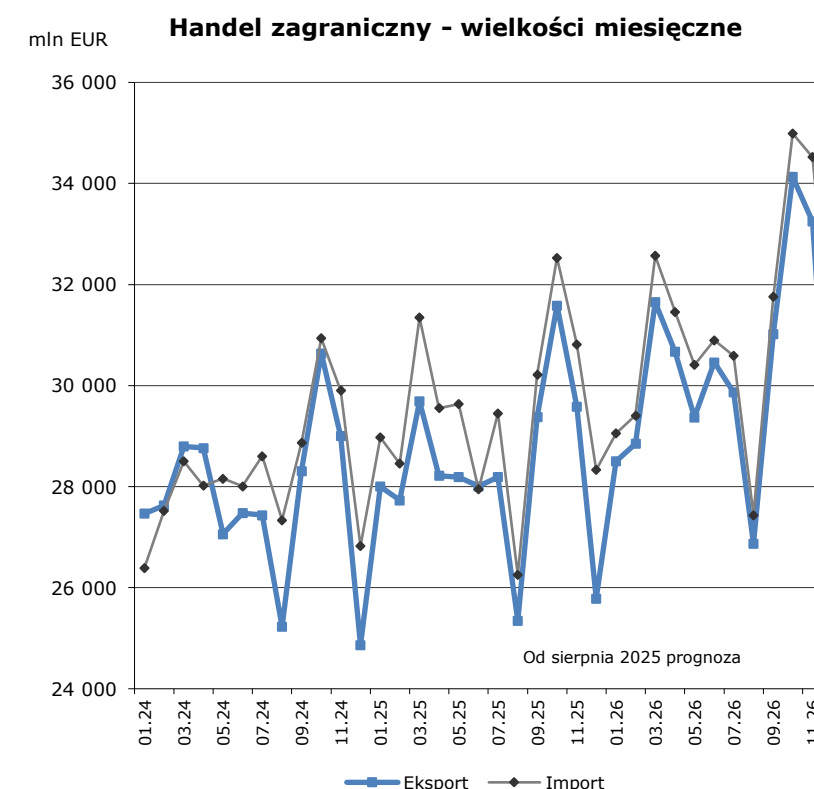
(mIn EUR)	VII 2024	VI 2025*	VII 2025
Saldo bilansu obr. bieżących	-491	651	-1 335
Eksport towarów	27 436	28 006	28 187
Import towarów	28 603	27 947	29 452
Saldo obrotów towarowych	-1 167	59	-1 265
Saldo usług	3 461	3 731	3 281
Saldo dochodów pierwotnych	-2 620	-2 803	-3 247
Saldo dochodów wtórnych	-165	-336	-104

*Dane skorygowane

Narodowy Bank Polski zaprezentował szacunkowe dane dotyczące bilansu płatniczego w lipcu. Saldo rachunku obrotów bieżących w lipcu 2025 było ujemne i wyniosło -1 335 mln EUR. W poprzednim miesiącu notowana była nadwyżka wynosząca 651 mln EUR. Przed rokiem notowano deficyt w wysokości -491 mln EUR.

Po lipcu saldo rachunku obrotów bieżących w ujęciu rocznym kroczącym było ujemne i wyniosło -9 024 mln EUR. Jego poziom w stosunku do PKB wynosił -1,02%. W ostatnich 12 miesiącach eksport towarów wyniósł 336 mld EUR, a eksport usług 113 mld EUR.

Eksport towarów porównywalny jest obecnie z 38,0% PKB. Jest to wartość wysoka jak dla kraju o ludności i powierzchni Polski. Eksport usług porównywalny jest z 12,8% PKB co również należy uznać za bardzo dobry wynik.



WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - miesięczne								Prognoza					
	02.2025	03.2025	04.2025	05.2025	06.2025	07.2025	08.2025	09.2025	10.2025	11.2025	12.2025	01.2026	02.2026
Rezerwy walutowe mln EUR	220 495	219 352	213 182	215 113	211 054	223 520	223 501	224 842	226 416	230 038	236 939	235 755	238 584
Rezerwy w miesiącach importu towarów i usług	6,41	6,32	6,12	6,14	6,02	6,35	6,37	6,38	6,41	6,50	6,68	6,65	6,71
Rezerwy walutowe do podaży pieniądza	36,7%	36,5%	35,8%	35,6%	34,6%	36,6%	36,3%	36,3%	36,0%	36,2%	36,6%	36,2%	36,1%
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące mln EUR	-3 583	-6 085	-7 603	-8 973	-8 180	-9 024	-8 355	-8 606	-9 055	-9 271	-9 447	-9 534	-9 086
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące w % PKB	-0,42%	-0,71%	-0,88%	-1,03%	-0,93%	-1,02%	-0,94%	-0,96%	-1,00%	-1,02%	-1,03%	-1,04%	-0,98%
Napływ inw. bezpośrednich - roczny kroczący mln EUR	18 725	21 423	21 566	23 057	21 248	18 630	15 674	13 306	9 685	7 329	9 607	7 810	7 698
Napływ inw. portfelowych - roczny kroczący w mln EUR	31 523	16 928	17 969	18 349	19 435	21 410	22 368	17 605	15 593	14 167	14 830	13 275	8 427

WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - kwartalne							Prognoza						
	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	II kw 26	III kw 26	IV kw 26	I kw 27
Zadłużenie zagraniczne ogółem mln EUR	403 201	410 661	419 357	442 858	456 295	453 585	464 000	470 000	476 000	482 000	488 000	494 000	500 000
Zadłużenie zagraniczne długoterminowe mln EUR	213 275	218 426	229 284	244 519	256 054	256 278	265 000	270 000	275 000	280 000	285 000	290 000	295 000
Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe mln EUR	69 275	71 523	67 824	78 839	76 136	75 125	76 000	76 500	77 000	77 500	78 000	78 500	79 000
Zadłużenie zagraniczne - Inwestycje bezpośrednie instrumenty dłużne mln EUR	120 651	120 712	122 249	119 500	124 105	122 182	123 000	123 500	124 000	124 500	125 000	125 500	126 000
Zadłużenie zagraniczne do PKB	52%	51%	51%	52%	53%	52%	52%	51%	51%	51%	51%	50%	50%
Zadłużenie zagraniczne do eksportu	121%	124%	126%	133%	137%	135%	138%	138%	139%	138%	138%	136%	135%
Pokrycie zadł. zagranicznego rezerwami walutowymi	47%	48%	47%	48%	48%	47%	48%	50%	51%	50%	51%	52%	52%
Pokrycie zadł. zagranicznego krótkoterm. rezerwami walutowymi	271%	274%	288%	272%	288%	281%	296%	310%	313%	313%	317%	325%	329%

Rachunek obrotów bieżących w ostatnich miesiącach jest naprzemiennie ujemny i dodatni. Jego suma krocząca z ostatnich 12 miesięcy jest ujemna. Po lipcu porównywalna była z -1,02% 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 (6,37 miesiąca importu towarów i usług), podaży pieniądza (36,3%) i zadłużenia zagranicznego (46,5%).

Wzrost zadłużenia zagranicznego przyspieszył. Stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB to obecnie 52%. Stosunek zadłużenia zagranicznego do eksportu towarów to obecnie 135%. Aktualny stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB i eksportu jest niski.

