



COMIESIĘCZNY PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY

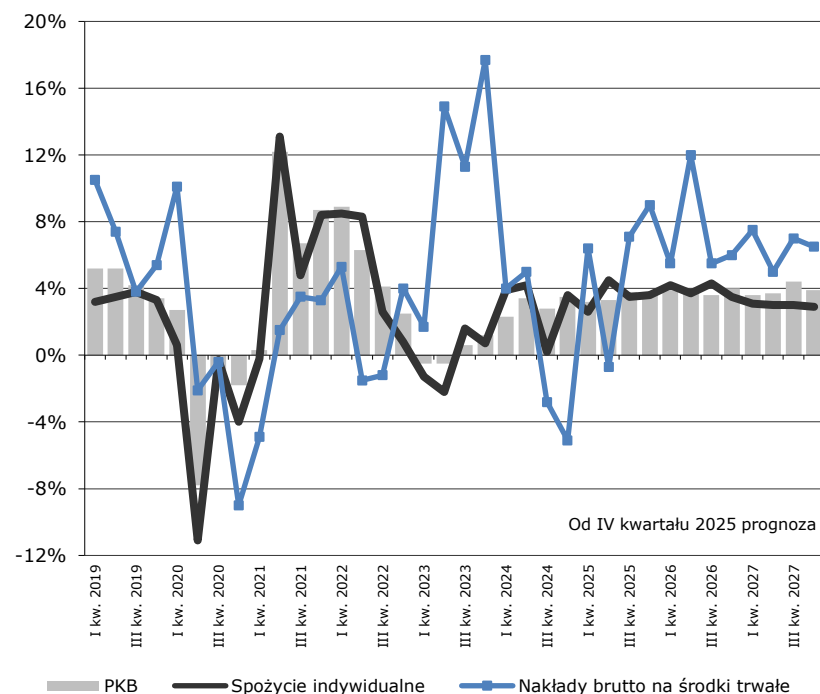
Opracowanie
Krajowa Izba Gospodarcza

Stan na dzień: 31.12.2025 r.

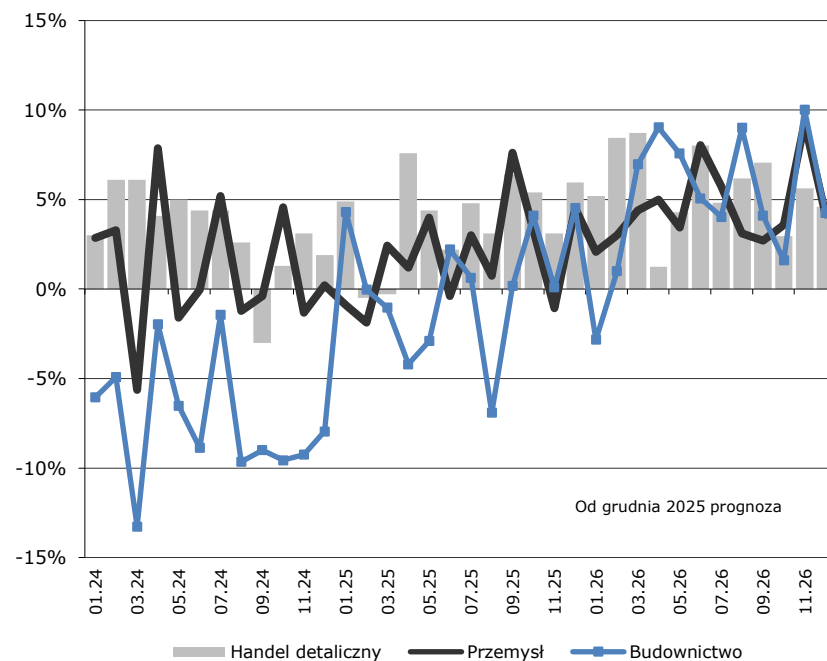
Miesięczne wskaźniki makroekonomiczne								Prognoza					
	05.2025	06.2025	07.2025	08.2025	09.2025	10.2025	11.2025	12.2025	01.2026	02.2026	03.2026	04.2026	05.2026
Produkcja sprzedana przemysłu r/r (realnie)	4,0%	-0,4%	3,0%	0,7%	7,6%	3,3%	-1,1%	4,5%	2,1%	3,0%	4,4%	5,0%	3,4%
Produkcja budowlano-montażowa r/r (realnie)	-2,9%	2,2%	0,6%	-6,9%	0,2%	4,1%	0,1%	4,5%	-2,8%	1,0%	7,0%	9,0%	7,6%
Sprzedaż detaliczna r/r (nominalnie)	4,3%	2,1%	4,8%	3,0%	6,6%	5,5%	2,8%	6,3%	5,6%	9,0%	9,4%	2,0%	5,1%
Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	4,0%	4,1%	3,1%	2,9%	2,9%	2,8%	2,5%	2,4%	2,2%	2,2%	2,4%	2,3%	2,7%
Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu r/r	-1,5%	-1,5%	-1,3%	-1,3%	-1,4%	-2,2%	-2,4%	-2,0%	-1,2%	-0,8%	-0,5%	-0,1%	0,3%
Płace w sektorze przedsiębiorstw r/r (nominalnie)	8,4%	9,0%	7,6%	7,1%	7,5%	6,6%	7,1%	7,3%	6,9%	6,5%	6,3%	5,5%	7,0%
Płace w sektorze przedsiębiorstw, PLN	8 671	8 882	8 906	8 769	8 750	8 865	9 078	9 469	9 071	9 171	9 629	9 542	9 275
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,0%	5,2%	5,4%	5,5%	5,6%	5,6%	5,6%	5,8%	6,0%	6,1%	6,0%	5,9%	5,8%
Liczba zarejestrowanych bezrobotnych, tys.	783	797	831	856	866	867	874	895	930	952	933	919	902
Bilans obrotów bieżących w miesiącu, mln EUR	-1 004	-194	-1 168	-3 042	-725	1 924	-480	-1 852	83	597	-154	-77	-729
Bilans obrotów bieżących za ost. 12 miesięcy, mln EUR	-6 227	-6 535	-7 465	-8 488	-8 403	-7 397	-7 596	-8 021	-7 903	-7 421	-6 439	-6 092	-5 817

Kwartalne wskaźniki makroekonomiczne								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
Produkt krajowy brutto r/r (realnie)	2,3%	3,4%	2,8%	3,5%	3,2%	3,3%	3,8%	3,8%	3,9%	3,9%	3,6%	4,0%	3,6%
Spożycie indywidualne r/r (realnie)	3,9%	4,2%	0,2%	3,6%	2,6%	4,5%	3,5%	3,6%	4,2%	3,7%	4,3%	3,5%	3,1%
Nakłady brutto na środki trwałe r/r (realnie)	4,0%	5,0%	-2,8%	-5,1%	6,4%	-0,7%	7,1%	9,0%	5,5%	12,0%	5,5%	6,0%	7,5%

Składowe PKB w ujęciu popytowym - r/r



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



Główny Urząd Statystyczny zaprezentował dane o produkcie krajowym w trzecim kwartale 2025. Wzrost realny PKB w trzecim kwartale 2025 w ujęciu rocznym wyniósł 3,8% wobec 3,3% w drugim kwartale 2025. Dane były wyższe od oczekiwanych przez nas i przez rynek.

W czwartym kwartale 2025 roku tempo wzrostu może utrzymać poziom 3,8%, a w poszczególnych kwartałach roku 2026 kształtować się będzie w przedziale 3,6% - 4,0%. Wzmacniać się będą inwestycje i konsumpcja. Odnawiane będą zapasy.

W roku 2024 wzrost realny PKB wyniósł 3,0% wobec 0,2% w roku 2023. Dane okazały się nieco lepsze od publikowanych wcześniej. W ujęciu nominalnym PKB dla roku 2024 wyniósł na 3 653 mld PLN (848 mld EUR).

Dla całego roku 2025 dynamika PKB szacowana jest na 3,6%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 3 892 mld PLN (918 mld EUR). Dla całego roku 2026 dynamika PKB prognozowana jest na 4,0%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 4 151 mld PLN (989 mld EUR).

W listopadzie produkcja przemysłowa zmniejszyła się realnie o 9,3%. Spadek był silniejszy niż sezonowy. Roczna dynamika produkcji obniżyła się z dodatnich +3,3% w październiku do ujemnych -1,1% w listopadzie. Wyniki przemysłu w listopadzie były gorsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I – XI 2025 produkcja przemysłowa była o 2,5% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2024.

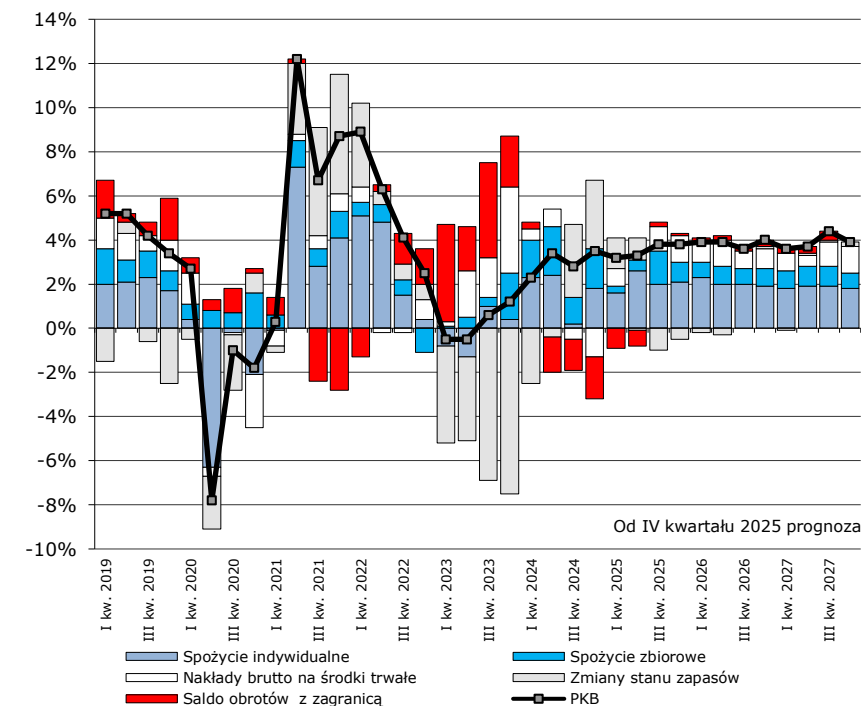
W listopadzie produkcja budowlano-montażowa okazała się o 0,7% niższa niż w październiku. Spadek sprzedaży w listopadzie nie jest zjawiskiem typowym. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej pogorszyła się z 4,1% w październiku do 0,1% w listopadzie. Wyniki budownictwa w listopadzie były lepsze od oczekiwanych przez nas i słabsze od oczekiwanych przez rynek. W okresie I - XI 2025 produkcja budowlano-montażowa była o 0,4% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2024.

Sprzedaż detaliczna w listopadzie w ujęciu nominalnym spadła w stosunku do notowanej w październiku o 3,2%. Spadek sprzedaży w listopadzie jest sezonowy. Roczna dynamika sprzedaży obniżyła się z 5,5% w październiku do 2,8% w listopadzie. Wyniki listopada były gorsze od oczekiwanych przez nas i przez analityków rynkowych. W okresie I - XI 2025 sprzedaż detaliczna była nominalnie o 4,7% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2024. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna w okresie I-XI 2025 była o 4,4% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2024.

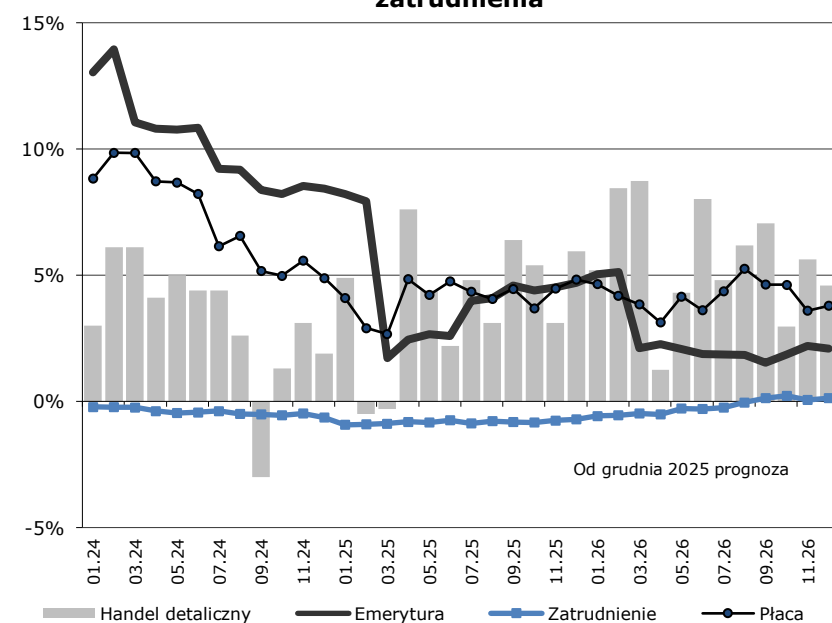
PRODUKT KRAJOWY BRUTTO I JEGO SKŁADOWE

Stan na dzień: 31.12.2025 r.

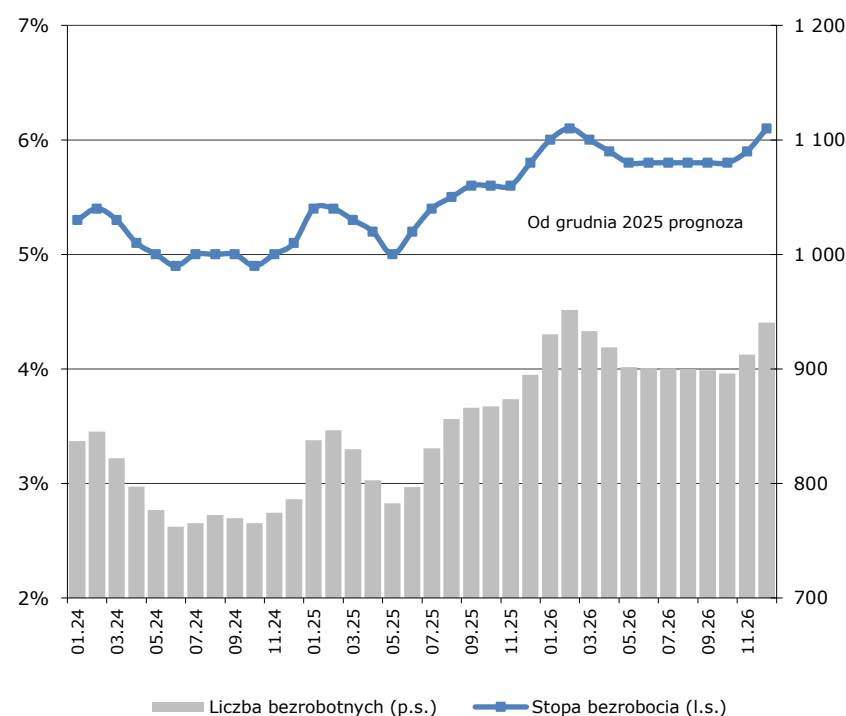
Skala wpływu składowych popytowych PKB na dynamikę wzrostu gospodarczego



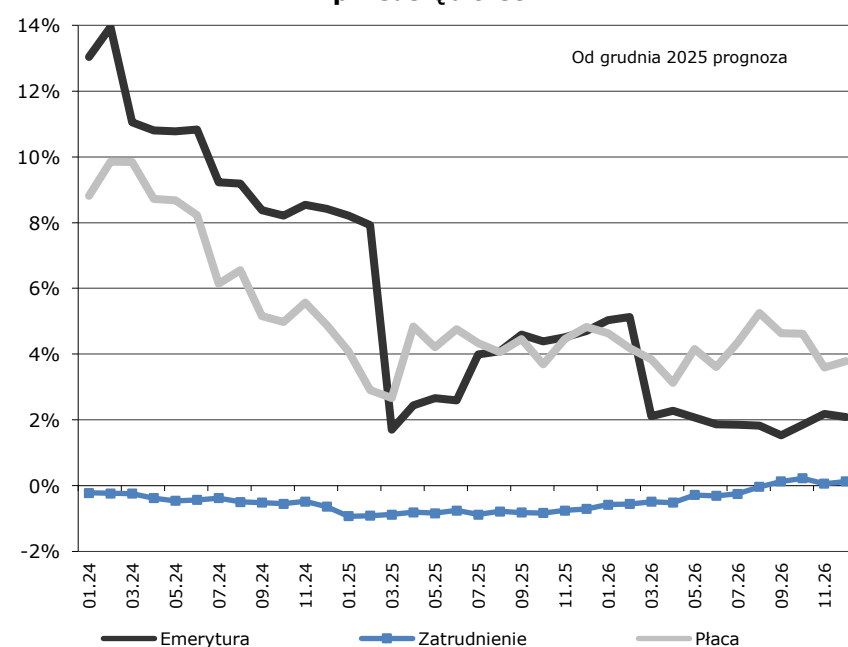
Porównanie rocznych realnych dynamik: sprzedaży detalicznej i płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej i zatrudnienia



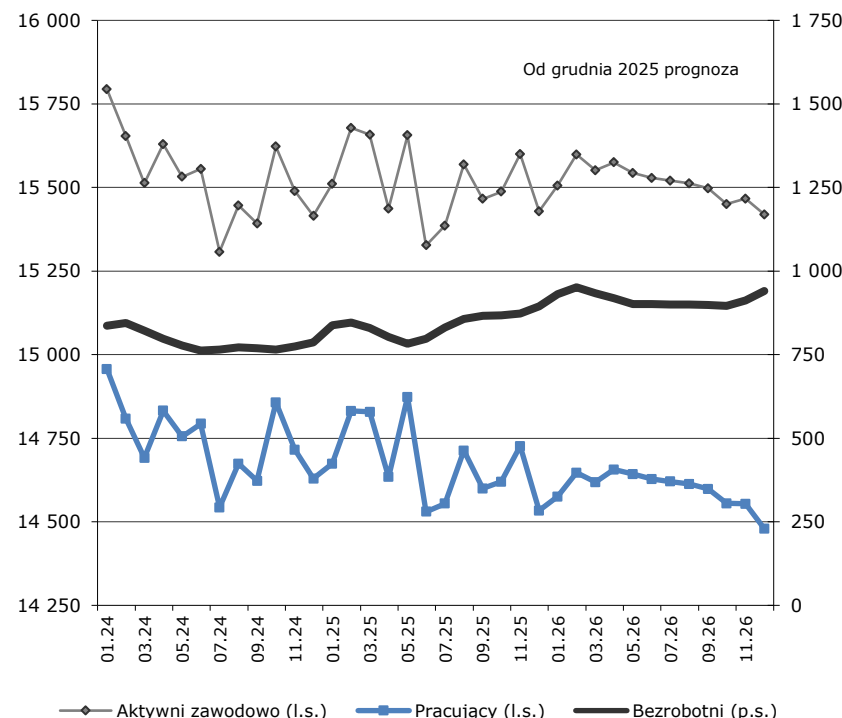
Bezrobocie rejestrowane



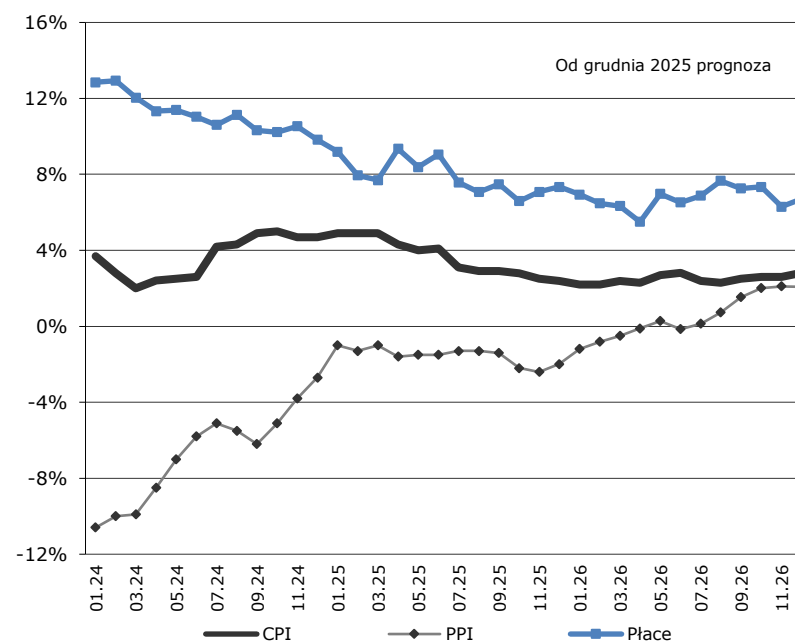
Dynamika realna płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej na tle wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw



Aktywność zawodowa



CPI, PPI, Płace - r/r



W listopadzie liczba zarejestrowanych bezrobotnych wzrosła o 6,3 tys. do 873,6 tys. osób. Stopa bezrobocia wyniosła 5,6%. W październiku stopa bezrobocia wynosiła 5,6%. Przed rokiem w listopadzie stopa bezrobocia wynosiła 5,0%. Listopad zazwyczaj przynosi pogorszenie w statystykach bezrobocia. Spada popyt na prace sezonowe w budownictwie, rolnictwie i usługach turystycznych. Dane z listopada były lepsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas.

Liczba pracujących w listopadzie wyniosła około 14 725 tys. osób. Była o 11 tys. tj. 0,1% wyższa niż przed rokiem.

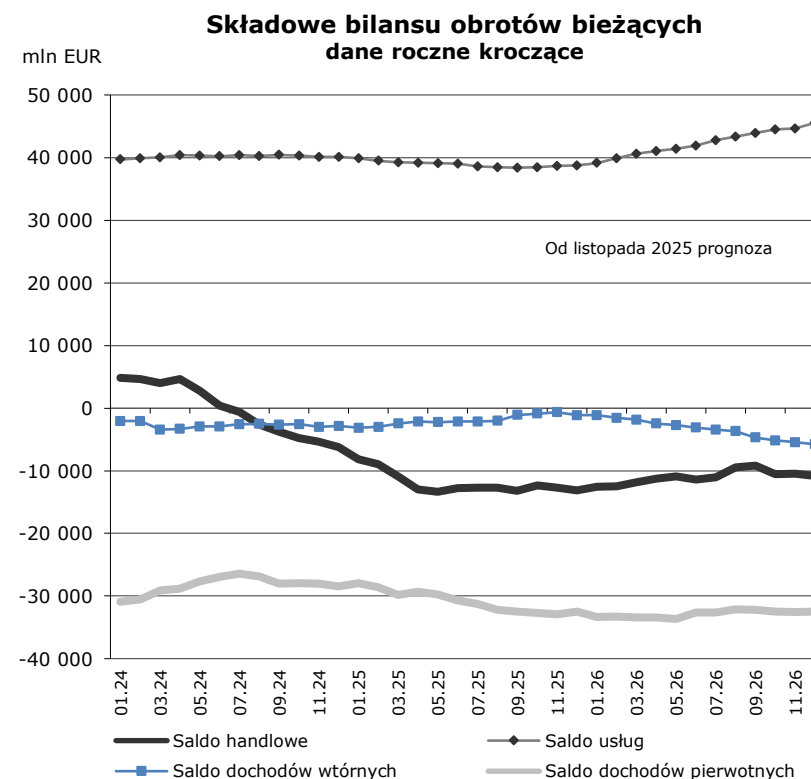
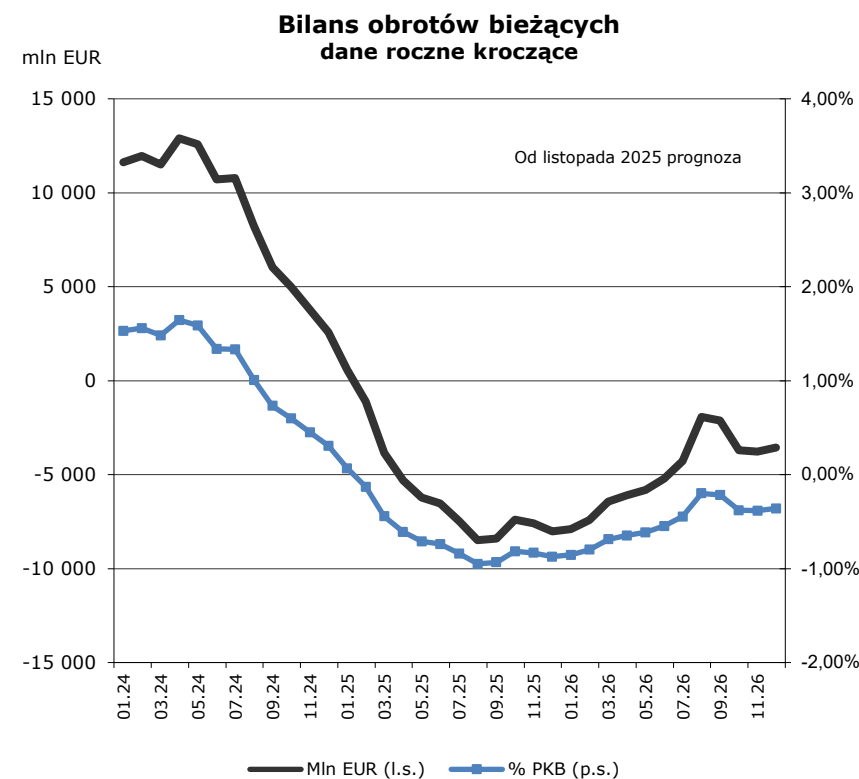
W miesiącach wiosny i lata bezrobocie zazwyczaj spada. W 2025 roku notowany był jednak wzrost. Jesienią i zimą wzrost bezrobocia będzie większy. W końcu 2025 roku stopa bezrobocia wyniesie 5,8% a liczba bezrobotnych 895 tys. osób. Lokalny szczyt bezrobocia przypadnie w lutym - stopa bezrobocia wyniesie 6,1% a liczba bezrobotnych 952 tys. osób.

W listopadzie ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły przeciętnie o 0,1%. W listopadzie ceny z przyczyn sezonowych zazwyczaj rosną ze względu na sezonowy wzrost cen żywności. Wynik listopada był zgodny z naszą prognozą i niższy od oczekiwań rynku. Ceny wzrosły w grupach: transport, restauracje i hotele, zdrowie, łączność, żywność, użytkowanie mieszkania. Spadek cen miał miejsce w grupach: rekreacja i kultura, wyposażenie mieszkania, odzież i obuwie, pozostałe. Bez zmian pozostały ceny w grupach edukacja, alkohol i tytoń.

W listopadzie ceny towarów i usług okazały się o 2,5% wyższe niż przed rokiem. W październiku ceny były wyższe niż przed rokiem o 2,8%. W okresie I - XI 2025 ceny były przeciętnie o 3,7% wyższe niż w analogicznym okresie roku 2024. W grudniu oczekiwany jest spadek rocznego wskaźnika inflacji.

Ceny przemysłowe w listopadzie wzrosły o 0,1%. Ceny przemysłowe w listopadzie były przeciętnie o 2,4% niższe niż przed rokiem (w październiku o 2,2%). W okresie I-XI 2025 ceny przemysłowe były średnio o 1,5% 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 9078,16 PLN. Była więc o 213,04 PLN tj. 2,4% wyższa niż w październiku. Była też o 599,90 PLN i 7,1% wyższa niż w listopadzie 2024 roku. Wzrost płac w listopadzie jest sezonowy. Poziom płac w listopadzie był wyższy od oczekiwanego przez nas i przez rynek. W grudniu płace wzrosną z przyczyn sezonowych.



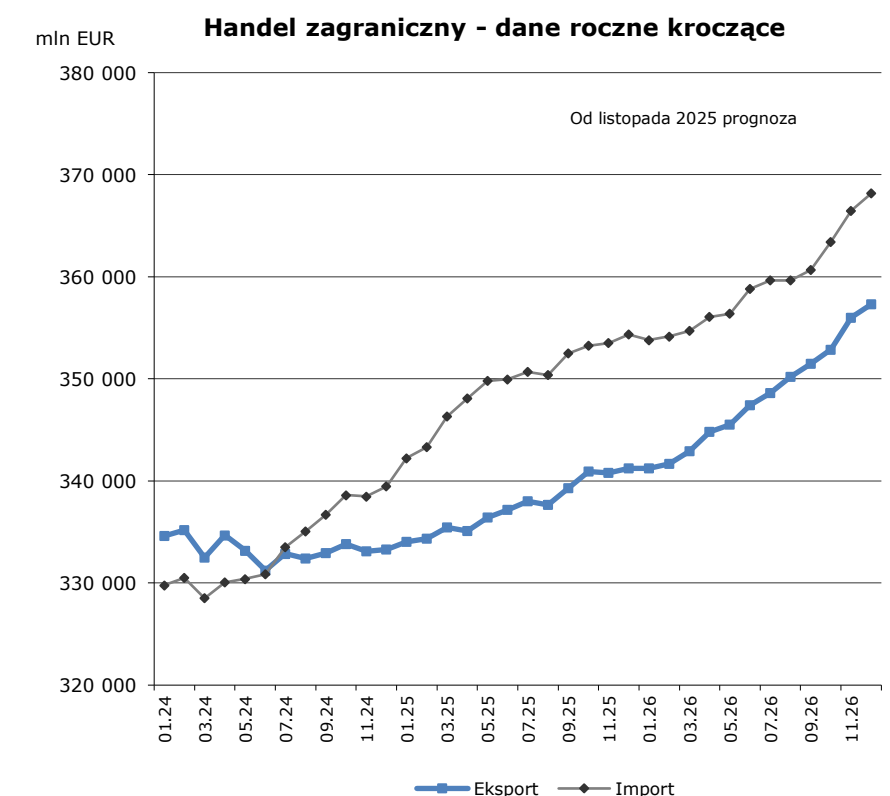
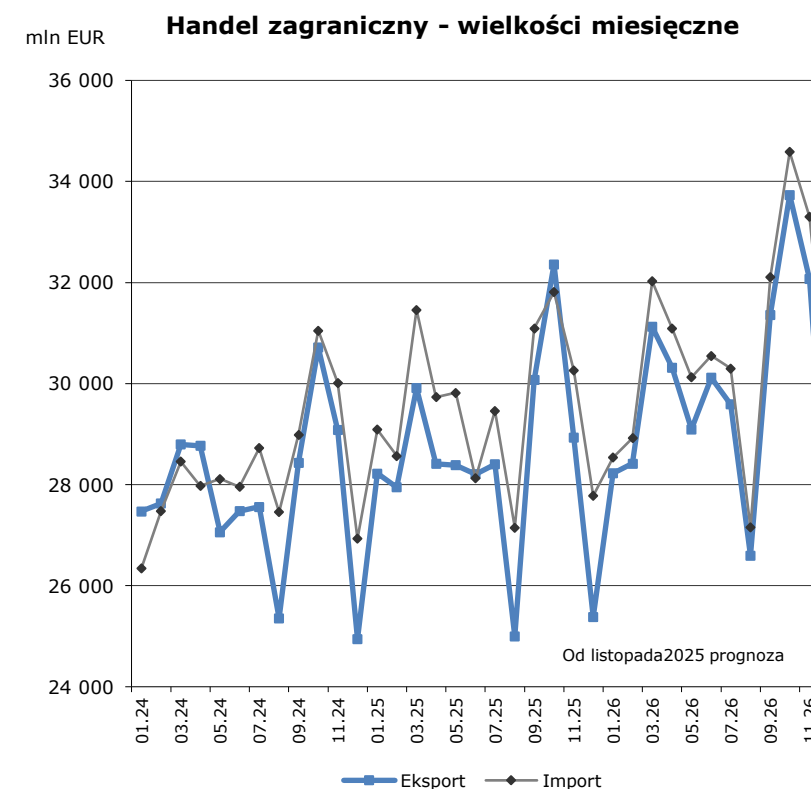
(mIn EUR)	X 2024	IX 2025*	X 2025
Saldo bilansu obr. bieżących	918	-725	1 924
Eksport towarów	30 715	30 072	32 361
Import towarów	31 048	31 094	31 808
Saldo obrotów towarowych	-333	-1 022	553
Saldo usług	3 159	3 306	3 244
Saldo dochodów pierwotnych	-1 669	-3 539	-1 835
Saldo dochodów wtórnych	-239	530	-38

***Dane skorygowane**

Narodowy Bank Polski zaprezentował szacunkowe dane dotyczące bilansu płatniczego w październiku. Saldo rachunku obrotów bieżących w październiku 2025 było dodatnie i wyniosło 1 924 mln EUR. W poprzednim miesiącu notowany był deficyt wynoszący - 725 mln EUR. Przed rokiem notowano nadwyżkę w wysokości 918 mln EUR.

Po październiku saldo rachunku obrotów bieżących w ujęciu rocznym kroczącym było ujemne i wyniosło -7 397 mln EUR. Jego poziom w stosunku do PKB wynosił -0,82%. W ostatnich 12 miesiącach eksport towarów wyniósł 341 mld EUR, a eksport usług 112 mld EUR.

Eksport towarów porównywalny jest obecnie z 37,6% PKB. Jest to wartość wysoka jak dla kraju o ludności i powierzchni Polski. Eksport usług porównywalny jest z 12,4% PKB co również należy uznać za bardzo dobry wynik.



WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM

Stan na dzień: 31.12.2025 r.

WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - miesięczne								Prognoza					
	05.2025	06.2025	07.2025	08.2025	09.2025	10.2025	11.2025	12.2025	01.2026	02.2026	03.2026	04.2026	05.2026
Rezerwy walutowe mln EUR	215 113	211 054	223 520	223 501	223 261	228 019	229 073	235 257	234 081	236 890	239 496	238 298	241 873
Rezerwy w miesiącach importu towarów i usług	6,13	6,00	6,34	6,34	6,29	6,41	6,43	6,59	6,57	6,64	6,71	6,66	6,76
Rezerwy walutowe do podaży pieniądza	35,6%	34,6%	36,6%	36,3%	36,1%	36,3%	36,0%	36,3%	36,1%	35,9%	36,2%	36,0%	36,3%
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące mln EUR	-6 227	-6 535	-7 465	-8 488	-8 403	-7 397	-7 596	-8 021	-7 903	-7 421	-6 439	-6 092	-5 817
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące w % PKB	-0,71%	-0,74%	-0,84%	-0,95%	-0,93%	-0,82%	-0,83%	-0,87%	-0,86%	-0,80%	-0,69%	-0,65%	-0,61%
Napływ inw. bezpośrednich - roczny kroczący mln EUR	22 241	22 272	19 475	18 148	17 963	17 026	15 059	17 601	15 920	15 634	14 429	14 938	15 146
Napływ inw. portfelowych - roczny kroczący w mln EUR	18 089	19 203	21 132	21 863	16 257	15 826	14 350	15 014	13 458	8 617	13 477	13 952	13 755

WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - kwartalne							Prognoza							
	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	II kw 27	
Zadłużenie zagraniczne ogółem mln EUR	410 661	419 357	442 858	456 295	454 933	453 622	464 000	470 000	476 000	482 000	488 000	494 000	500 000	
Zadłużenie zagraniczne długoterminowe mln EUR	218 426	229 284	244 519	256 054	256 374	263 222	270 000	275 000	280 000	285 000	290 000	295 000	300 000	
Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe mln EUR	71 523	67 824	78 839	76 136	75 218	70 598	72 500	73 000	73 500	74 000	74 500	75 000	75 500	
Zadłużenie zagraniczne - Inwestycje bezpośrednie instrumenty dłużne mln EUR	120 712	122 249	119 500	124 105	123 341	119 802	121 500	122 000	122 500	123 000	123 500	124 000	124 500	
Zadłużenie zagraniczne do PKB	51%	51%	52%	53%	52%	50%	51%	50%	50%	50%	49%	49%	49%	
Zadłużenie zagraniczne do eksportu	124%	126%	133%	136%	135%	134%	136%	137%	137%	137%	137%	136%	135%	
Pokrycie zadł. zagranicznego rezerwami walutowymi	48%	47%	48%	48%	46%	49%	51%	51%	51%	51%	52%	52%	51%	
Pokrycie zadł. zagranicznego krótkoterm. rezerwami walutowymi	274%	288%	272%	288%	281%	316%	324%	328%	327%	331%	340%	344%	341%	

Źródło: GUS; NBP
Prognoza: KIG

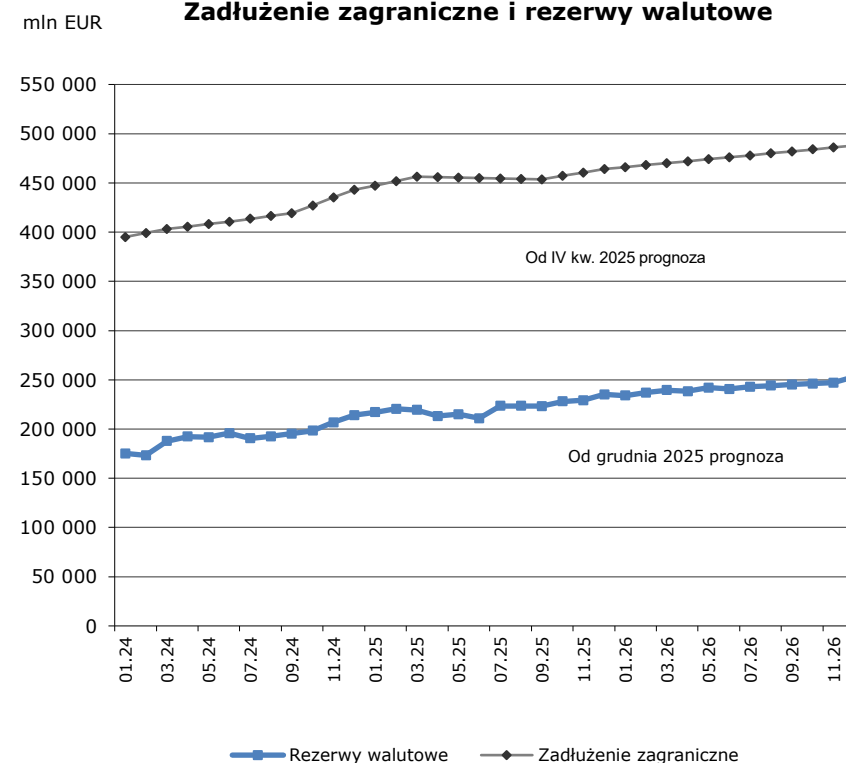
Rachunek obrotów bieżących w ostatnich miesiącach jest naprzemiennie ujemny i dodatni. Jego suma krocząca z ostatnich 12 miesięcy jest ujemna. Po październiku porównywalna była z -0,82% PKB.

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.

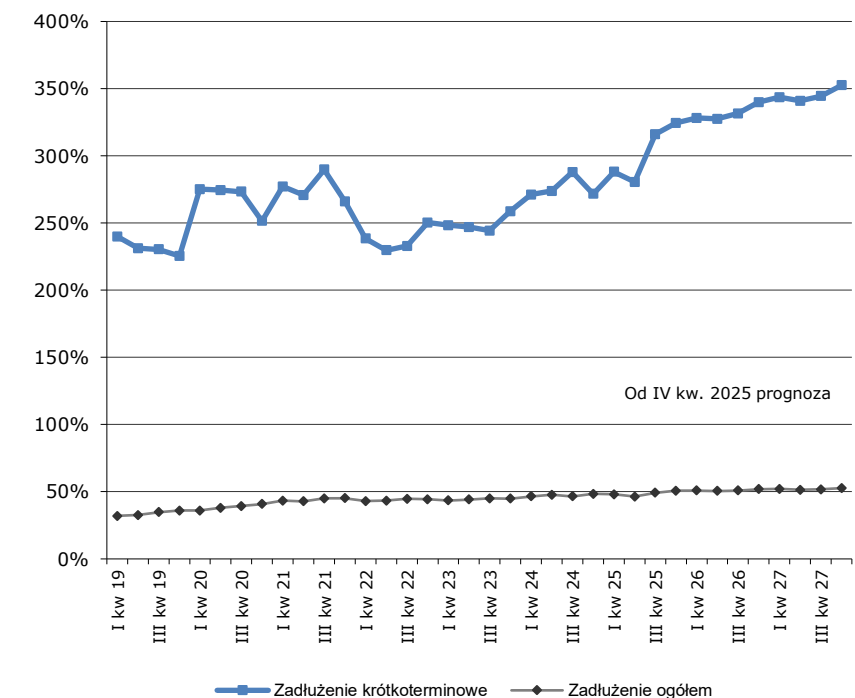
Rezerwy walutowe są wysokie. Ich poziom jest adekwatny do wielkości importu towarów i usług (6,43 miesiąca importu towarów i usług), podaży pieniądza (36,0%) i zadłużenia zagranicznego (49,2%).

Wzrost zadłużenia zagranicznego zwolnił. Stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB to obecnie 50%. Stosunek zadłużenia zagranicznego do eksportu towarów to obecnie 134%. Aktualny stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB i eksportu jest niski.

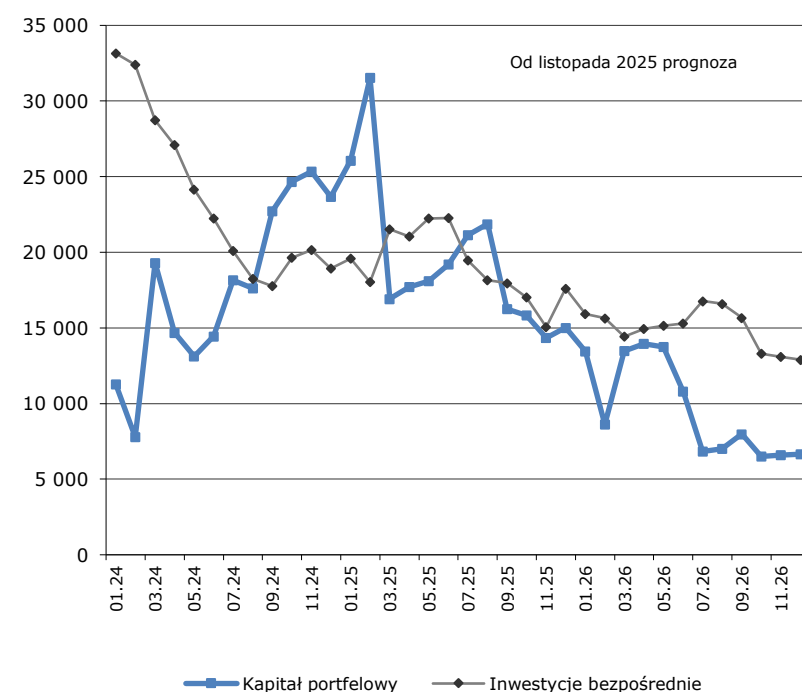
Zadłużenie zagraniczne i rezerwy walutowe



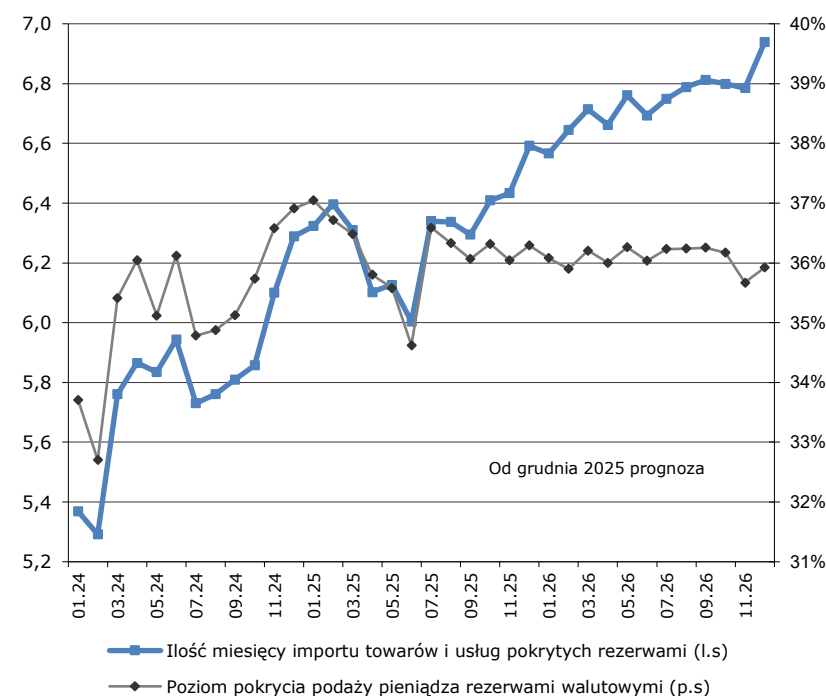
Pokrycie zadłużenia zagranicznego rezerwami walutowymi



Napływ inwestycji zagranicznych dane roczne kroczące



Rezerwy walutowe w odniesieniu do importu oraz podaży pieniądza



Zadłużenie zagraniczne do PKB i eksportu

