



COMIESIĘCZNY PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY

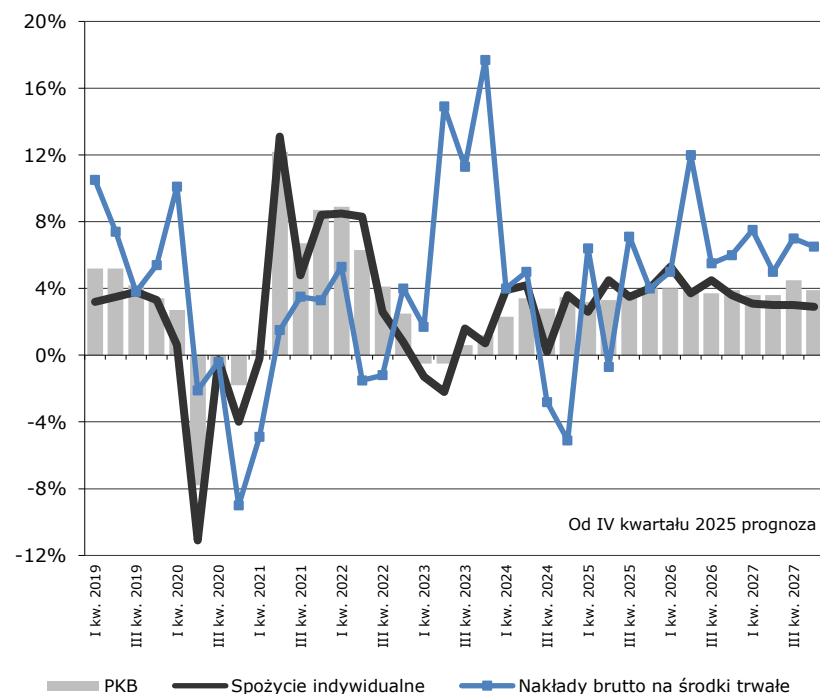
Opracowanie
Krajowa Izba Gospodarcza

Stan na dzień: 27.02.2026 r.

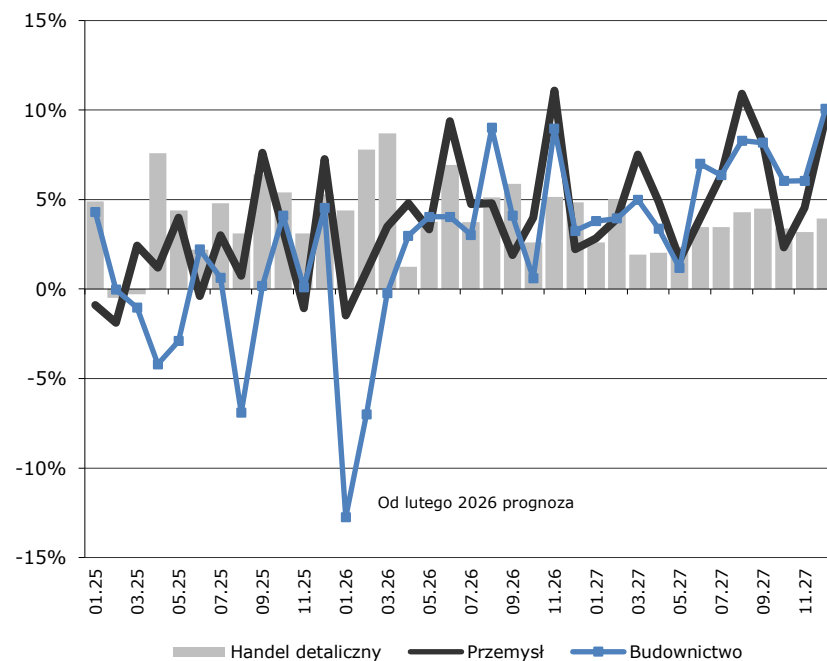
Miesięczne wskaźniki makroekonomiczne	07.2025	08.2025	09.2025	10.2025	11.2025	12.2025	01.2026	Prognoza					
								02.2026	03.2026	04.2026	05.2026	06.2026	07.2026
Produkcja sprzedana przemysłu r/r (realnie)	3,0%	0,7%	7,6%	3,3%	-1,1%	7,3%	-1,5%	1,0%	3,5%	4,8%	3,3%	9,4%	4,7%
Produkcja budowlano-montażowa r/r (realnie)	0,6%	-6,9%	0,2%	4,1%	0,1%	4,5%	-12,8%	-7,0%	-0,2%	3,0%	4,0%	4,0%	3,0%
Sprzedaż detaliczna r/r (nominalnie)	4,8%	3,0%	6,6%	5,5%	2,8%	5,0%	3,9%	7,3%	8,4%	1,0%	3,6%	6,9%	3,9%
Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	3,1%	2,9%	2,9%	2,8%	2,5%	2,4%	2,2%	2,2%	2,4%	2,3%	2,7%	2,8%	2,4%
Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu r/r	-1,3%	-1,3%	-1,4%	-2,2%	-2,3%	-2,5%	-2,6%	-2,4%	-2,2%	-1,8%	-1,5%	-1,9%	-1,6%
Płace w sektorze przedsiębiorstw r/r (nominalnie)	7,6%	7,1%	7,5%	6,6%	7,1%	8,6%	6,1%	6,6%	6,9%	6,3%	7,7%	7,2%	7,5%
Płace w sektorze przedsiębiorstw, PLN	8 906	8 769	8 750	8 865	9 078	9 583	9 002	9 183	9 678	9 611	9 342	9 519	9 576
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,4%	5,5%	5,6%	5,6%	5,6%	5,7%	6,0%	6,1%	6,0%	5,9%	5,8%	5,8%	5,8%
Liczba zarejestrowanych bezrobotnych, tys.	831	856	866	867	874	888	934	953	936	922	905	904	903
Bilans obrotów bieżących w miesiącu, mln EUR	-1 571	-2 239	-408	2 053	-499	-1 698	-91	275	65	-110	-849	227	-592
Bilans obrotów bieżących za ost. 12 miesięcy, mln EUR	-7 131	-7 351	-6 949	-5 814	-6 032	-6 303	-6 359	-6 199	-4 998	-5 196	-5 334	-4 845	-3 866

Kwartalne wskaźniki makroekonomiczne	I kw. 24	II kw. 24	III kw. 24	IV kw. 24	I kw. 25	II kw. 25	III kw. 25	Prognoza					
								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%	4,0%	4,0%	3,9%	3,7%	3,9%	3,6%
Spożycie indywidualne r/r (realnie)	3,9%	4,2%	0,2%	3,6%	2,6%	4,5%	3,5%	4,0%	5,3%	3,7%	4,5%	3,6%	3,1%
Nakłady brutto na środki trwałe r/r (realnie)	4,0%	5,0%	-2,8%	-5,1%	6,4%	-0,7%	7,1%	4,0%	5,0%	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 wstępne dane o produkcie krajowym w czwartym kwartale 2025 roku. Tempo wzrostu wyniosło 4,0% po 3,8% w kwartale trzecim. Dane te były zbliżone do oczekiwanych przez nas i przez rynek.

W roku 2026 dynamika wzrostu kształtować się będzie w poszczególnych kwartałach w przedziale 3,7% - 4,0%. Wzmacniać się będą inwestycje i konsumpcja. Redukowane będą zapasy.

Wzrost realny PKB w 2025 roku wyniósł 3,6% wobec 3,0% w roku 2024. Dane okazały się zbliżone do oczekiwanych. W ujęciu nominalnym PKB dla roku 2025 wyniósł na 3 885 mld PLN (916 mld EUR).

Dla całego roku 2026 dynamika PKB prognozowana jest na 3,9%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 4 126 mld PLN (982 mld EUR). Dla całego roku 2027 dynamika PKB prognozowana jest na 3,8%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 4 394 mld PLN (1 053 mld EUR).

W styczniu produkcja przemysłowa zmniejszyła się realnie o 6,0%. Spadek był głębszy od typowo sezonowego. Powodem mogła być pogoda. Roczna dynamika produkcji spadła z dodatnich +7,3% w grudniu do ujemnych -1,5% w styczniu. Wyniki przemysłu w styczniu były wyraźnie gorsze oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I – XII 2025 produkcja przemysłowa była o 3,0% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2024.

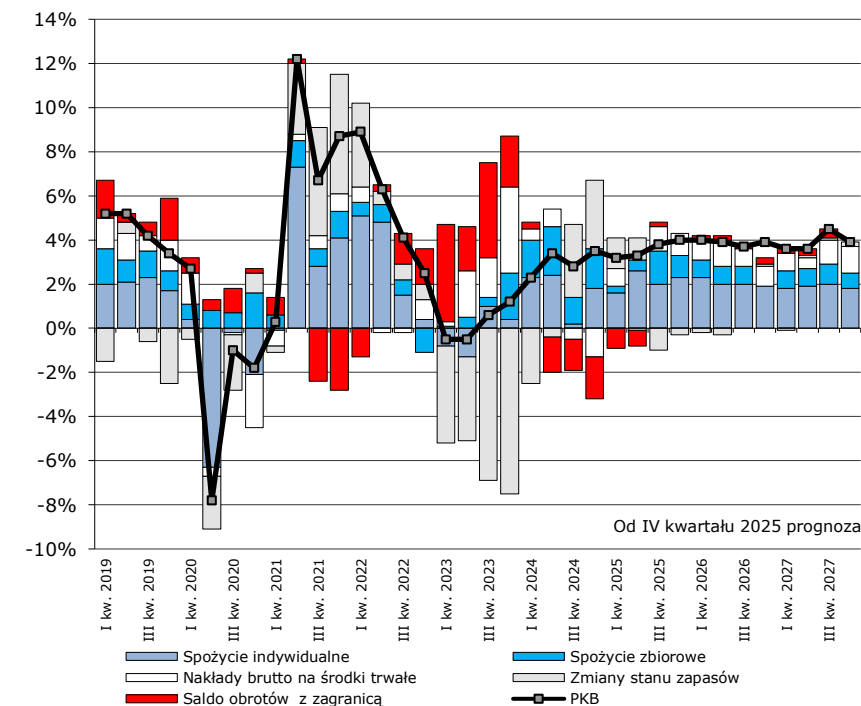
W styczniu produkcja budowlano-montażowa okazała się o 65,2% niższa niż w grudniu. Silny spadek sprzedaży w styczniu jest zjawiskiem typowym. Tym razem był mocniejszy ze względu na warunki pogodowe. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej pogorszyła się z dodatniej +4,5% w grudniu do ujemnej -12,8% w styczniu. Wyniki budownictwa w styczniu były wyraźnie gorsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I - XII 2025 produkcja budowlano-montażowa była o 0,7% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2024.

Sprzedaż detaliczna w styczniu w ujęciu nominalnym spadła w stosunku do notowanej w grudniu o 17,9%. Spadek sprzedaży w styczniu jest sezonowy. Roczna dynamika sprzedaży spadła z 5,0% w grudniu do 3,9% w styczniu. Wyniki stycznia były lepsze od oczekiwanych przez rynek i zbliżone do oczekiwanych przez nas. W okresie I - XII 2025 sprzedaż detaliczna była nominalnie o 4,6% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2024. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna w okresie I-XII 2025 była o 4,3% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2024.

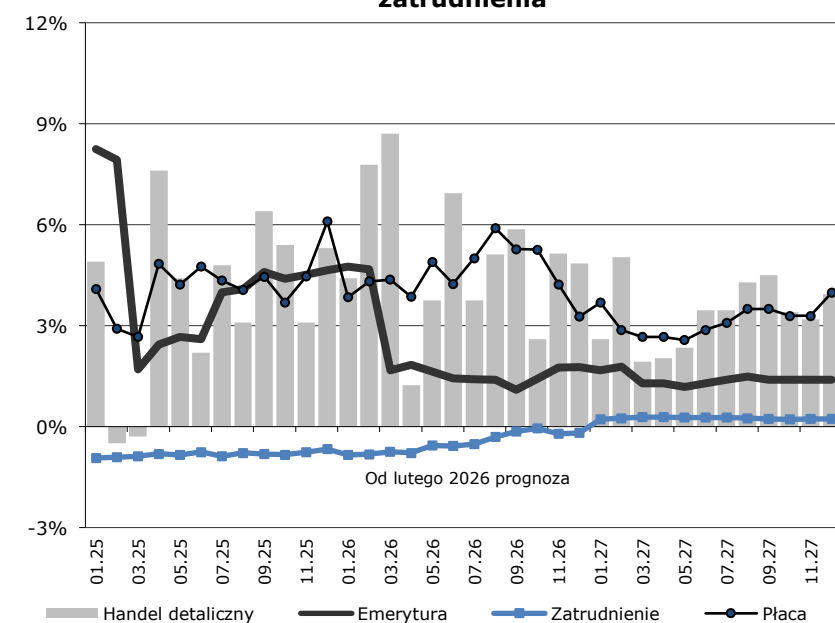
PRODUKT KRAJOWY BRUTTO I JEGO SKŁADOWE

Stan na dzień: 27.02.2026 r.

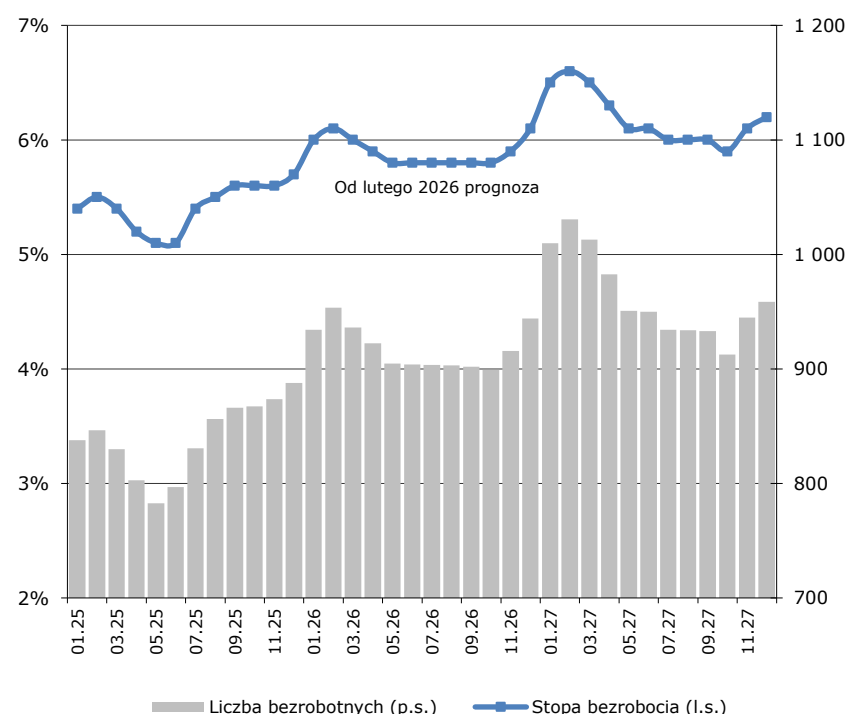
Skala wpływu składowych popytowych PKB na dynamikę wzrostu gospodarczego



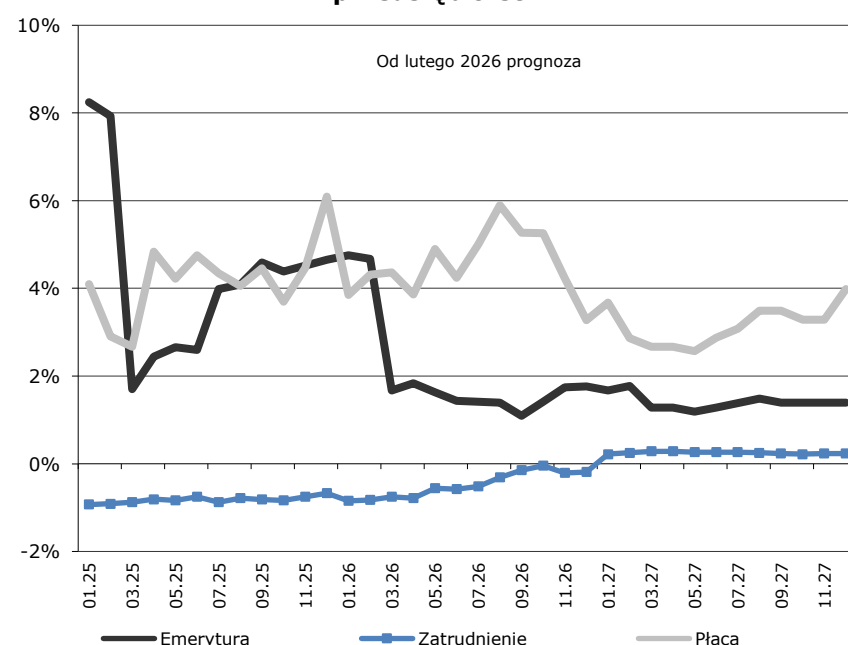
Porównanie rocznych realnych dynamik: sprzedaży detalicznej i płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej i zatrudnienia



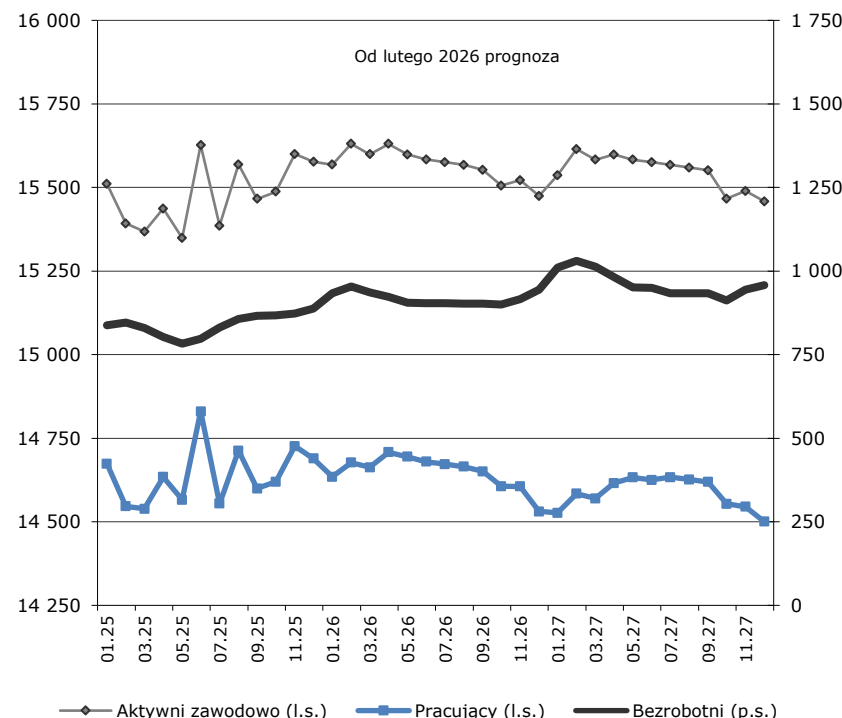
Bezrobocie rejestrowane



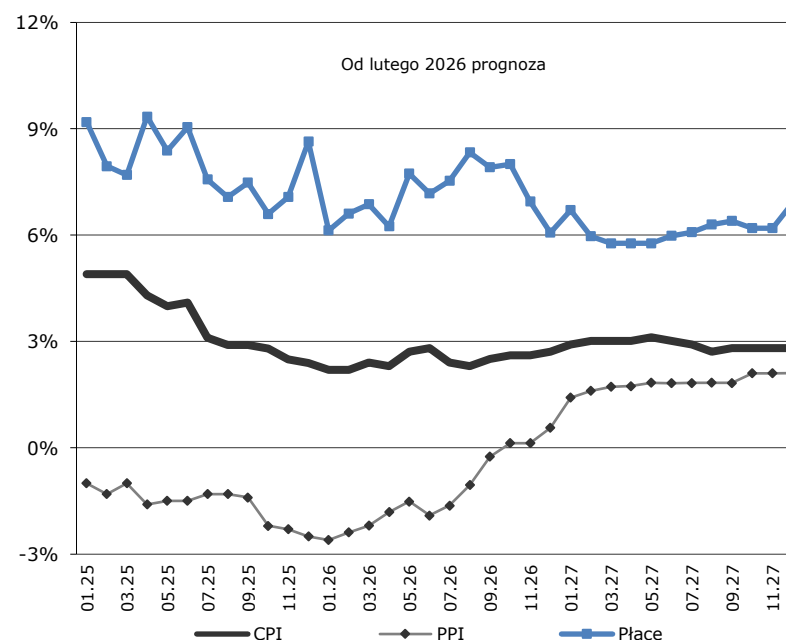
Dynamika realna płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej na tle wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw



Aktywność zawodowa



CPI, PPI, Płace - r/r



W styczniu liczba zarejestrowanych bezrobotnych wzrosła o 46,2 tys. do 934,1 tys. osób. Stopa bezrobocia wyniosła 6,0%. W grudniu stopa bezrobocia wyniosła 5,7%. Przed rokiem w styczniu stopa bezrobocia wyniosła 5,4%. Styczeń zazwyczaj przynosi pogorszenie w statystykach bezrobocia. Spada popyt na prace sezonowe w budownictwie, rolnictwie i usługach turystycznych. Dane ze stycznia były zgodne z oczekiwanymi przez rynek i przez nas.

Liczba pracujących w styczniu wyniosła około 14 634 tys. osób. Była o 39 tys. tj. 0,3% niższa niż przed rokiem.

Zimą bezrobocie rośnie. Lokalny szczyt bezrobocia przypadnie w lutym - stopa bezrobocia wyniesie 6,1% a liczba bezrobotnych 953 tys. osób. Wiosną i latem bezrobocie spada. W lokalnym minimum roku 2026 stopa bezrobocia wynosić będzie 5,8% przy liczbie bezrobotnych 900 tys. osób.

W styczniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych przeciętnie wzrosły o 0,6%. W styczniu ceny z przyczyn sezonowych zazwyczaj wyraźnie rosną. Głównie ze względu na sezonowy wzrost cen w grupach: użytkowanie mieszkań, żywność, alkohol i tytoń, rekreacja i kultura, hotele i restauracje. Wynik stycznia był zgodny z naszymi oczekiwaniami i wyższy od oczekiwań rynku. Ceny wzrosły w grupach: użytkowanie mieszkania i żywność. Spadek cen miał miejsce w grupie: transport

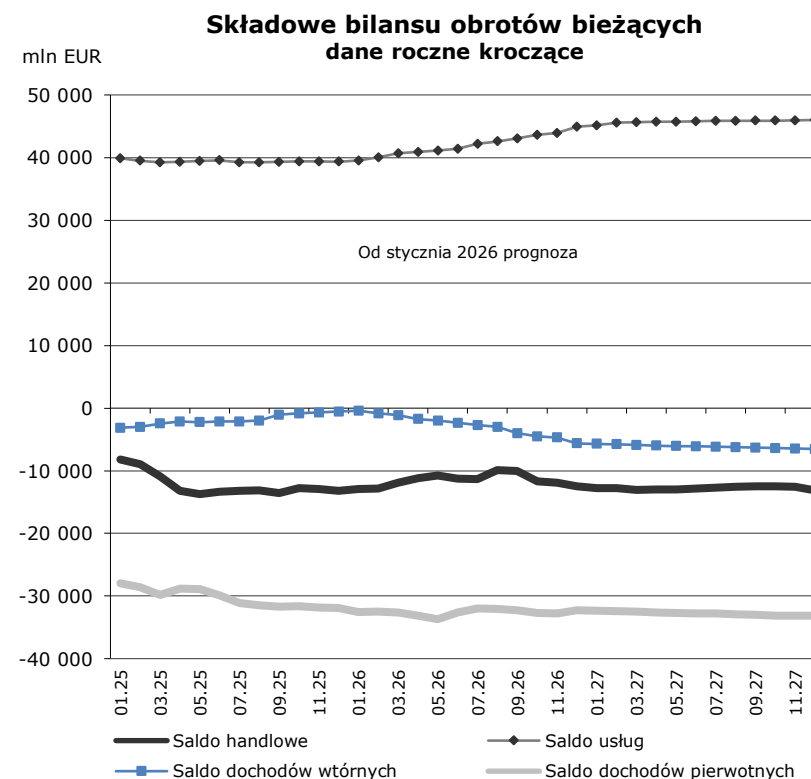
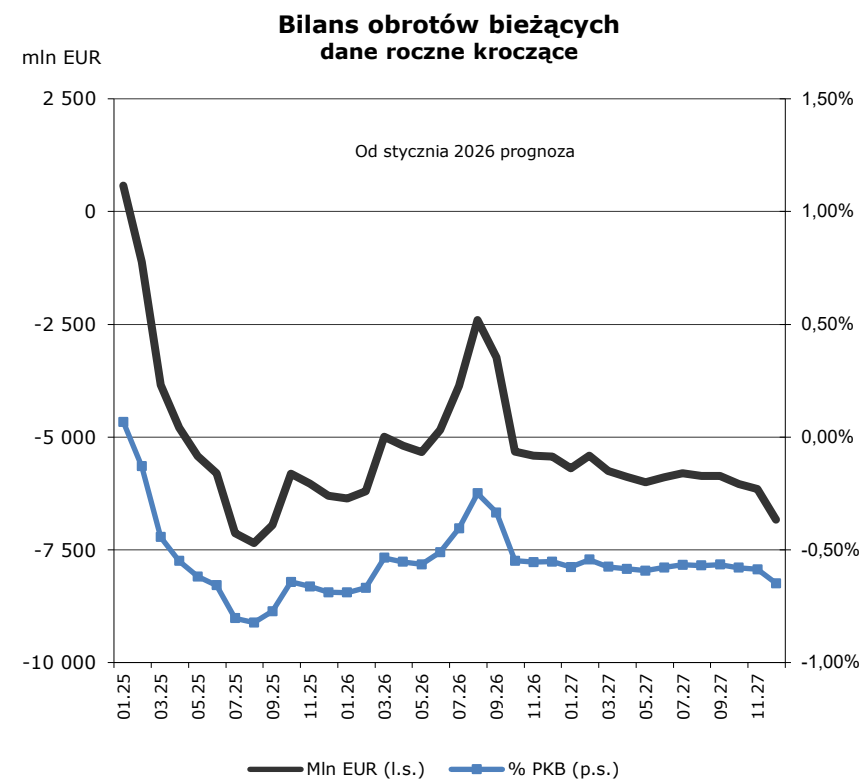
W styczniu ceny towarów i usług okazały się o 2,2% wyższe niż przed rokiem. W grudniu ceny były wyższe niż przed rokiem o 2,4%. W okresie I - XII 2025 ceny były przeciętnie o 3,6% wyższe niż w analogicznym okresie roku 2024. W lutym oczekiwane jest utrzymanie rocznego wskaźnika inflacji na poziomie zbliżonym do notowanego w styczniu.

Ceny przemysłowe w styczniu spadły o 0,3%. Ceny przemysłowe w styczniu były przeciętnie o 2,6% niższe niż przed rokiem (w grudniu o 2,5%). W okresie I-XII 2025 ceny przemysłowe były średnio o 1,6% niższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. W najbliższych miesiącach roczna dynamika cen przemysłowych może utrzymywać ujemne wartości, lecz z czasem skala deflacji będzie się zmniejszać.

W styczniu przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 9002,47 PLN. Była więc o 580,84 PLN tj. 6,1% niższa niż w grudniu. Była też o 520,00 PLN i 6,1% wyższa niż w styczniu 2025 roku. Spadek płac w styczniu jest sezonowy. Poziom płac w styczniu był niższy od oczekiwanego przez nas i przez rynek. W lutym płace wzrosną z przyczyn sezonowych.

BILANS OBROTÓW BIEŻĄCYCH I JEGO GŁÓWNE SKŁADOWE

Stan na dzień: 27.02.2026 r.



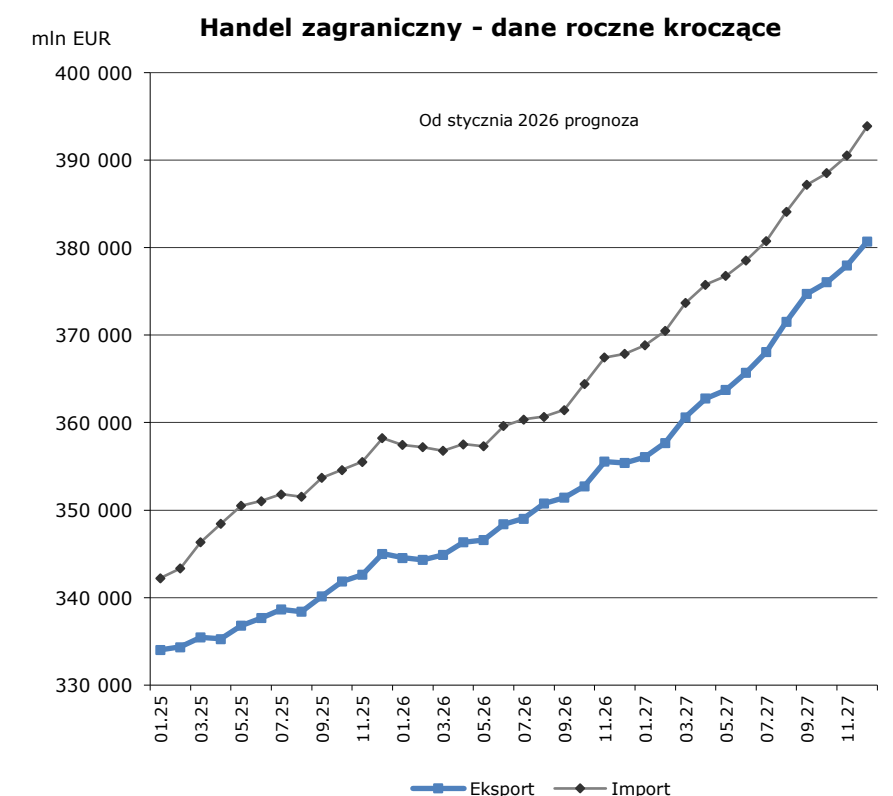
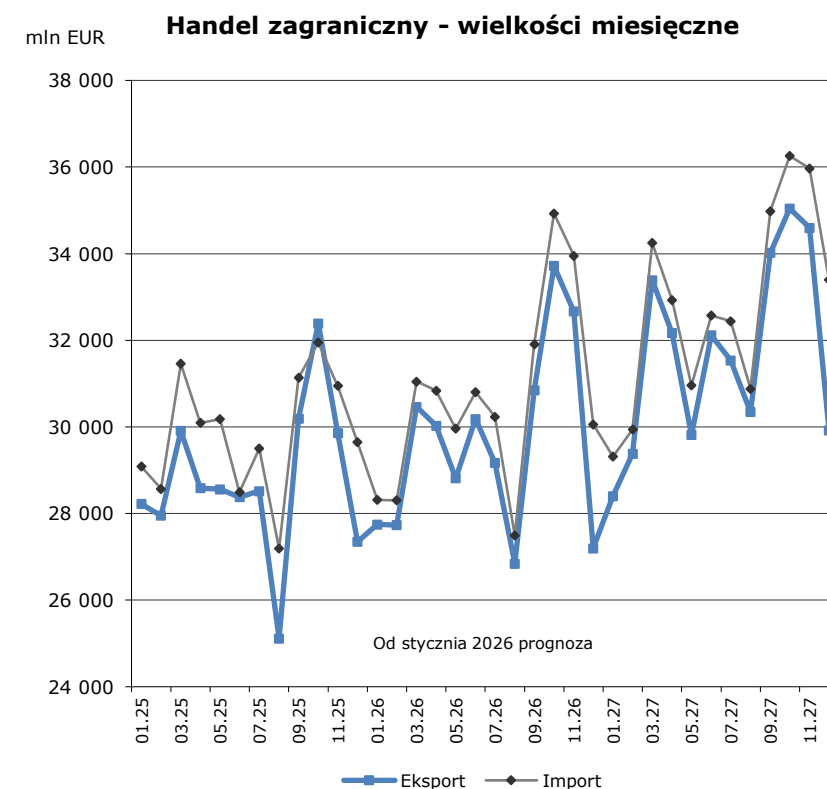
(mIn EUR)	XII 2024	XI 2025*	XII 2025
Saldo bilansu obr. bieżących	-1 427	-499	-1 698
Eksport towarów	24 939	29 859	27 350
Import towarów	26 932	30 946	29 648
Saldo obrotów towarowych	-1 993	-1 087	-2 298
Saldo usług	3 333	2 886	3 276
Saldo dochodów pierwotnych	-3 064	-2 114	-3 114
Saldo dochodów wtórnych	297	-184	438

**Dane skorygowane*

Narodowy Bank Polski zaprezentował szacunkowe dane dotyczące bilansu płatniczego w grudniu. Saldo rachunku obrotów bieżących w grudniu 2025 było ujemne i wyniosło -1 698 mln EUR. W poprzednim miesiącu notowany był deficyt wynoszący -499 mln EUR. Przed rokiem notowano deficyt w wysokości -1 427 mln EUR.

Po grudniu saldo rachunku obrotów bieżących w ujęciu rocznym kroczącym było ujemne i wyniosło -6 303 mln EUR. Jego poziom w stosunku do PKB wynosił -0,69%. W ostatnich 12 miesiącach eksport towarów wyniósł 345 mld EUR, a eksport usług 115 mld EUR.

Eksport towarów porównywalny jest obecnie z 37,7% PKB. Jest to wartość wysoka jak dla kraju o ludności i powierzchni Polski. Eksport usług porównywalny jest z 12,6% PKB co również należy uznać za bardzo dobry wynik.



Źródło: GUS; NBP
Prognoza: KIG

WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - miesięczne	07.2025	08.2025	09.2025	10.2025	11.2025	12.2025	01.2026	Prognoza					
								02.2026	03.2026	04.2026	05.2026	06.2026	07.2026
Rezerwy walutowe mln EUR	223 520	223 501	223 261	228 019	229 072	231 021	246 760	251 202	253 965	252 695	256 486	255 203	257 500
Rezerwy w miesiącach importu towarów i usług	6,32	6,31	6,26	6,37	6,38	6,40	6,84	6,97	7,04	7,00	7,11	7,05	7,12
Rezerwy walutowe do podaży pieniądza	36,6%	36,3%	36,1%	36,3%	36,0%	35,7%	38,3%	38,6%	38,9%	38,4%	38,9%	38,5%	38,6%
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące mln EUR	-7 131	-7 351	-6 949	-5 814	-6 032	-6 303	-6 359	-6 199	-4 998	-5 196	-5 334	-4 845	-3 866
Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące w % PKB	-0,80%	-0,82%	-0,77%	-0,64%	-0,66%	-0,69%	-0,69%	-0,67%	-0,54%	-0,55%	-0,57%	-0,51%	-0,40%
Napływ inw. bezpośrednich - roczny kroczący mln EUR	19 226	17 567	17 405	16 401	14 120	15 028	13 347	13 061	11 856	12 457	13 046	13 501	14 445
Napływ inw. portfelowych - roczny kroczący w mln EUR	21 117	21 858	16 262	15 815	15 720	17 532	15 976	11 135	15 995	16 467	16 267	13 343	9 374

WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM WALUTOWYM - kwartalne	II kw 24	III kw 24	IV kw 24	I kw 25	II kw 25	III kw 25	Prognoza						
							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%	50%	49%	49%
Zadłużenie zagraniczne do eksportu	124%	126%	133%	136%	135%	133%	134%	136%	137%	137%	137%	137%	137%
Pokrycie zadł. zagranicznego rezerwami walutowymi	48%	47%	48%	48%	46%	49%	50%	54%	54%	54%	55%	55%	55%
Pokrycie zadł. zagranicznego krótkoterm. rezerwami walutowymi	274%	288%	272%	288%	281%	316%	319%	348%	347%	351%	360%	364%	361%

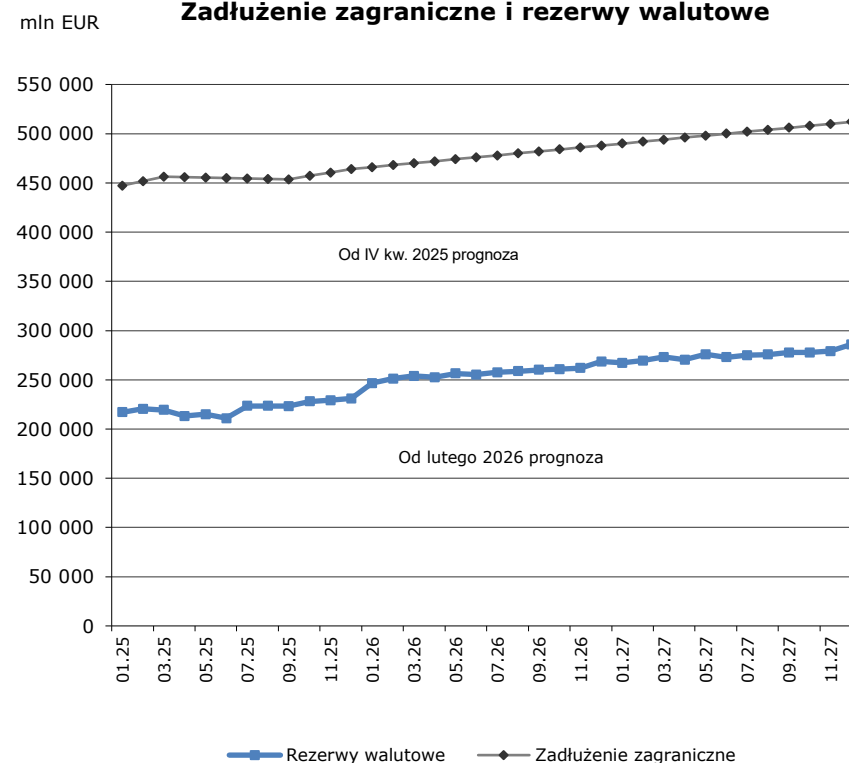
Rachunek obrotów bieżących w ostatnich miesiącach jest naprzemiennie ujemny i dodatni. Jego suma krocząca z ostatnich 12 miesięcy jest ujemna. Po grudniu porównywalna była z -0,69% PKB.

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.

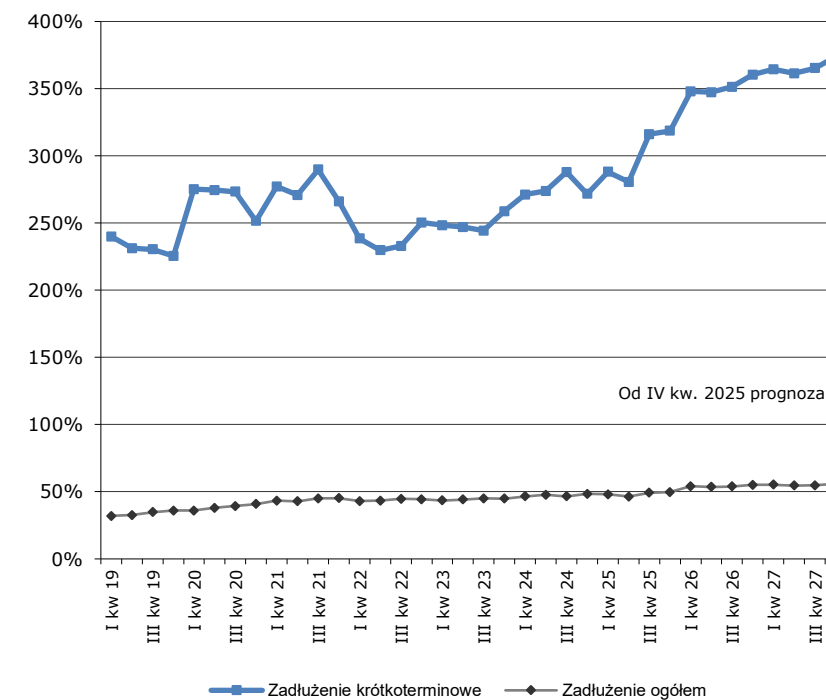
Rezerwy walutowe są wysokie. Ich poziom jest adekwatny do wielkości importu towarów i usług (6,84 miesiąca importu towarów i usług), podaży pieniądza (38,3%) i zadłużenia zagranicznego (50,4%).

Wzrost zadłużenia zagranicznego zwolnił. Stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB to obecnie 50%. Stosunek zadłużenia zagranicznego do eksportu towarów to obecnie 133%. Aktualny stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB i eksportu jest niski.

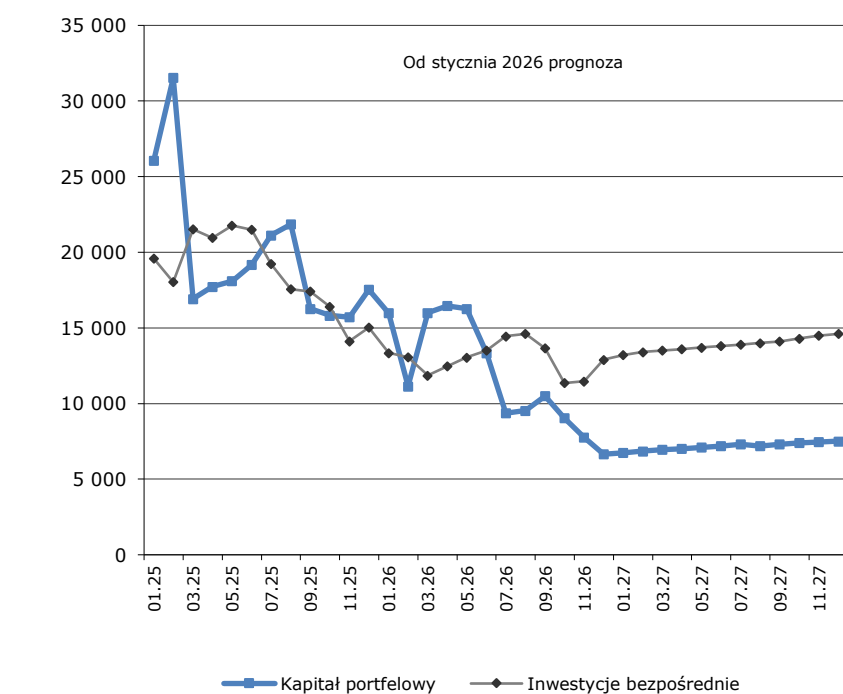
Zadłużenie zagraniczne i rezerwy walutowe



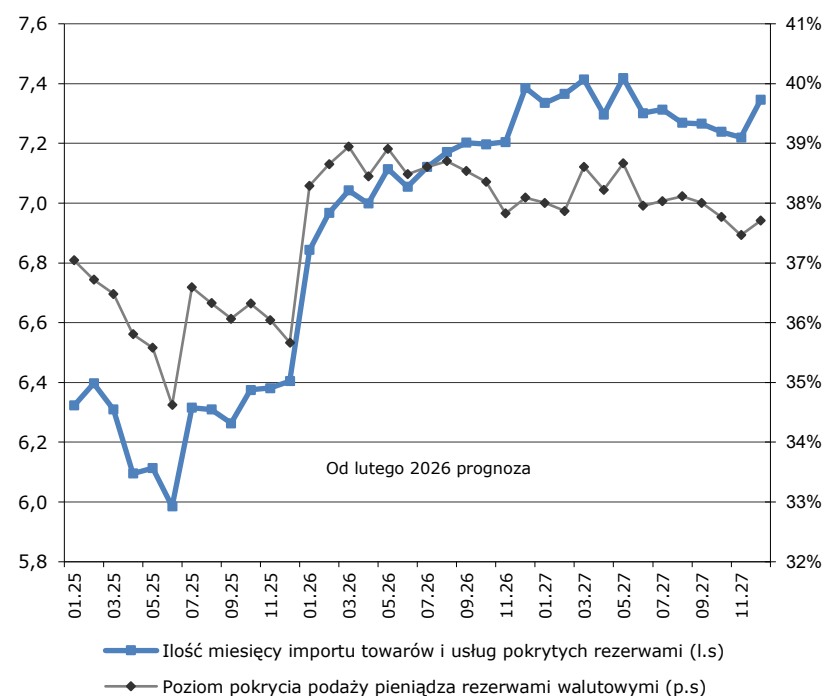
Pokrycie zadłużenia zagranicznego rezerwami walutowymi



Napływ inwestycji zagranicznych dane roczne kroczące



Rezerwy walutowe w odniesieniu do importu oraz podaży pieniądza



Zadłużenie zagraniczne do PKB i eksportu

