



# **COMIESIĘCZNY PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY**

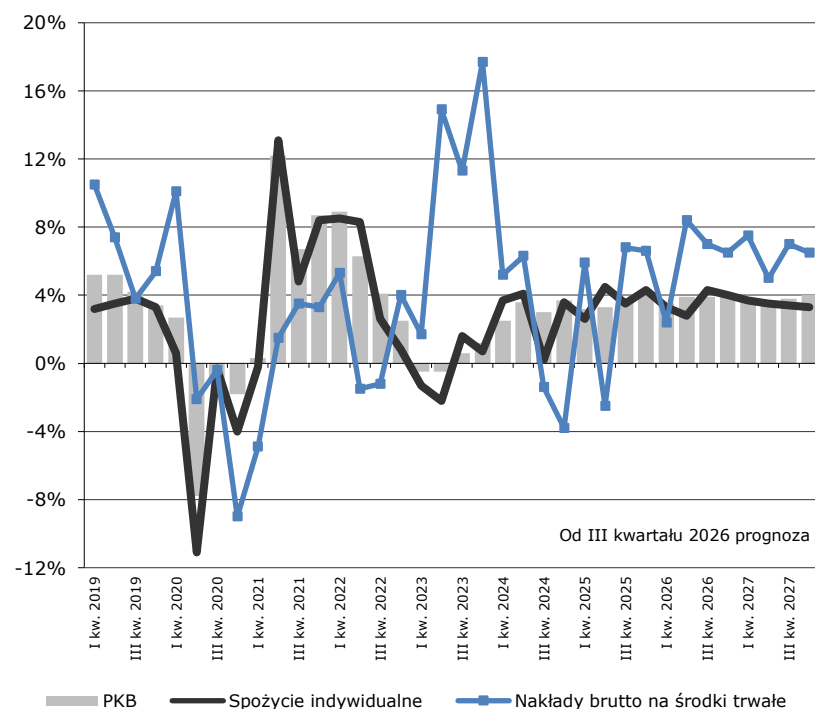
Opracowanie  
Krajowa Izba Gospodarcza

Stan na dzień: 30.09.2026 r.

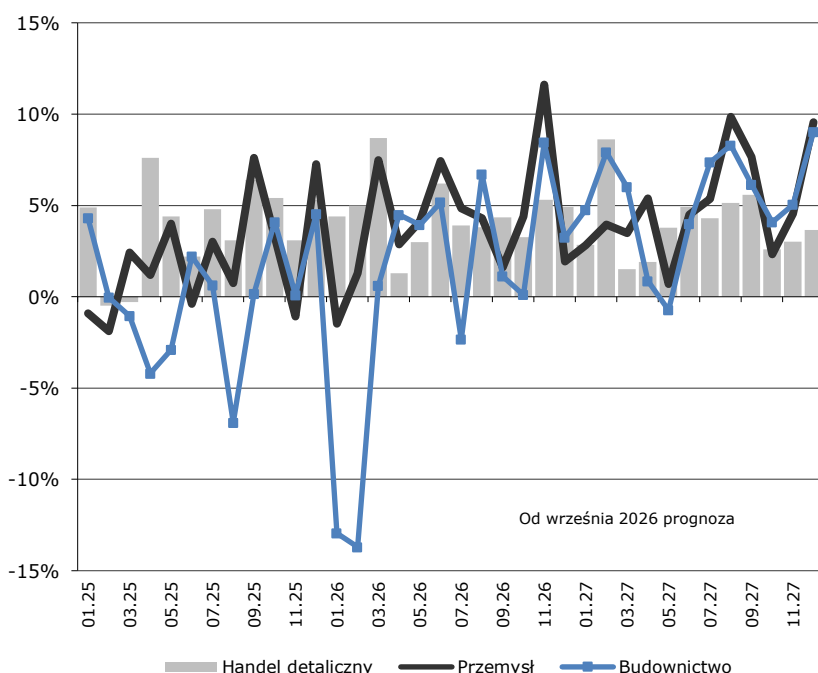
| Miesięczne wskaźniki makroekonomiczne                 | 02.2026 | 03.2026 | 04.2026 | 05.2026 | 06.2026 | 07.2026 | 08.2026 | Prognoza |         |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                                       |         |         |         |         |         |         |         | 09.2026  | 10.2026 | 11.2026 | 12.2026 | 01.2027 | 02.2027 |
| Produkcja sprzedana przemysłu r/r (realnie)           | 1,3%    | 7,5%    | 2,9%    | 4,1%    | 7,4%    | 4,8%    | 4,3%    | 1,6%     | 4,4%    | 11,6%   | 1,9%    | 2,8%    | 4,0%    |
| Produkcja budowlano-montażowa r/r (realnie)           | -13,7%  | 0,6%    | 4,5%    | 3,9%    | 5,2%    | -2,3%   | 6,7%    | 1,1%     | 0,1%    | 8,4%    | 3,2%    | 4,8%    | 7,9%    |
| Sprzedaż detaliczna r/r (nominalnie)                  | 4,3%    | 9,8%    | 2,8%    | 4,4%    | 6,8%    | 5,3%    | 6,4%    | 7,2%     | 6,2%    | 8,4%    | 8,1%    | 5,8%    | 11,7%   |
| Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r         | 2,1%    | 3,0%    | 3,2%    | 3,1%    | 2,5%    | 3,0%    | 3,4%    | 4,0%     | 3,4%    | 3,4%    | 3,5%    | 3,8%    | 4,0%    |
| Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu r/r         | -2,0%   | 1,2%    | 2,1%    | 2,4%    | 1,9%    | 3,1%    | 4,2%    | 5,4%     | 5,9%    | 5,9%    | 6,1%    | 6,8%    | 6,4%    |
| Płace w sektorze przedsiębiorstw r/r (nominalnie)     | 6,1%    | 6,6%    | 5,4%    | 5,8%    | 5,9%    | 6,8%    | 5,6%    | 6,3%     | 6,8%    | 6,5%    | 6,2%    | 6,8%    | 6,6%    |
| Płace w sektorze przedsiębiorstw, PLN                 | 9 136   | 9 652   | 9 531   | 9 173   | 9 402   | 9 509   | 9 260   | 9 306    | 9 464   | 9 672   | 10 175  | 9 616   | 9 741   |
| Stopa bezrobocia rejestrowanego                       | 6,1%    | 6,1%    | 6,0%    | 5,9%    | 5,8%    | 5,8%    | 5,8%    | 5,9%     | 5,9%    | 5,9%    | 6,0%    | 6,3%    | 6,4%    |
| Liczba zarejestrowanych bezrobotnych, tys.            | 955     | 950     | 934     | 916     | 902     | 906     | 910     | 919      | 920     | 921     | 934     | 985     | 1 006   |
| Bilans obrotów bieżących w miesiącu, mln EUR          | -632    | 272     | -1 541  | -1 360  | -2 216  | -2 419  | -2 472  | -2 559   | -1 217  | -1 291  | -3 616  | -540    | -209    |
| Bilans obrotów bieżących za ost. 12 miesięcy, mln EUR | -8 275  | -6 912  | -8 201  | -8 393  | -10 164 | -10 803 | -10 682 | -12 444  | -15 428 | -16 317 | -17 739 | -19 591 | -19 168 |

| Kwartalne wskaźniki makroekonomiczne          | IV kw. 24 | I kw. 25 | II kw. 25 | III kw. 25 | IV kw. 25 | I kw. 26 | II kw. 26 | Prognoza   |           |          |           |            |           |
|-----------------------------------------------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|
|                                               |           |          |           |            |           |          |           | III kw. 26 | IV kw. 26 | I kw. 27 | II kw. 27 | III kw. 27 | IV kw. 27 |
| Produkt krajowy brutto r/r (realnie)          | 3,7%      | 3,2%     | 3,3%      | 3,8%       | 4,1%      | 3,5%     | 3,9%      | 3,9%       | 3,9%      | 3,8%     | 3,5%      | 3,8%       | 4,0%      |
| Spożycie indywidualne r/r (realnie)           | 3,6%      | 2,6%     | 4,5%      | 3,5%       | 4,3%      | 3,3%     | 2,8%      | 4,3%       | 4,0%      | 3,7%     | 3,5%      | 3,4%       | 3,3%      |
| Nakłady brutto na środki trwałe r/r (realnie) | -3,8%     | 5,9%     | -2,5%     | 6,8%       | 6,6%      | 2,4%     | 8,4%      | 7,0%       | 6,5%      | 7,5%     | 5,0%      | 7,0%       | 6,5%      |

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



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



Główny Urząd Statystyczny zaprezentował dane o produkcji krajowym w drugim kwartale 2026 roku. Tempo wzrostu wyniosło 3,9% po 3,5% w pierwszym kwartale 2026. Dane te były wyższe od oczekiwanych przez nas i przez rynek oraz nieco lepsze niż w przedstawionych wcześniej wstępnych szacunkach.

W roku 2026 dynamika wzrostu w ujęciu rocznym kształtować się będzie w kolejnych kwartałach w przedziale 3,8% - 4,0%. Wzmacniać się będą inwestycje i konsumpcja. Redukowane będą zapasy.

Wzrost realny PKB w 2025 roku wyniósł 3,8% wobec 3,2% w roku 2024. Dane okazały się zbliżone do oczekiwanych. W ujęciu nominalnym PKB dla roku 2025 wyniósł na 3 915 mld PLN (923 mld EUR).

Dla całego roku 2026 dynamika PKB prognozowana jest na 3,8%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 4 179 mld PLN (975 mld EUR). Dla całego roku 2027 dynamika PKB prognozowana jest na 3,8%. W ujęciu nominalnym PKB wyniesie 4 466 mld PLN (1 051 mld EUR).

W sierpniu produkcja przemysłowa zmniejszyła się realnie o 7,5%. Spadek był sezonowy. Roczna dynamika produkcji zmniejszyła się z 4,8% w lipcu do 4,3% w sierpniu. Wyniki przemysłu w sierpniu były niższe od oczekiwanych przez rynek oraz zbliżone do oczekiwanych przez nas. W okresie I – VIII 2026 produkcja przemysłowa była o 3,5% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2025.

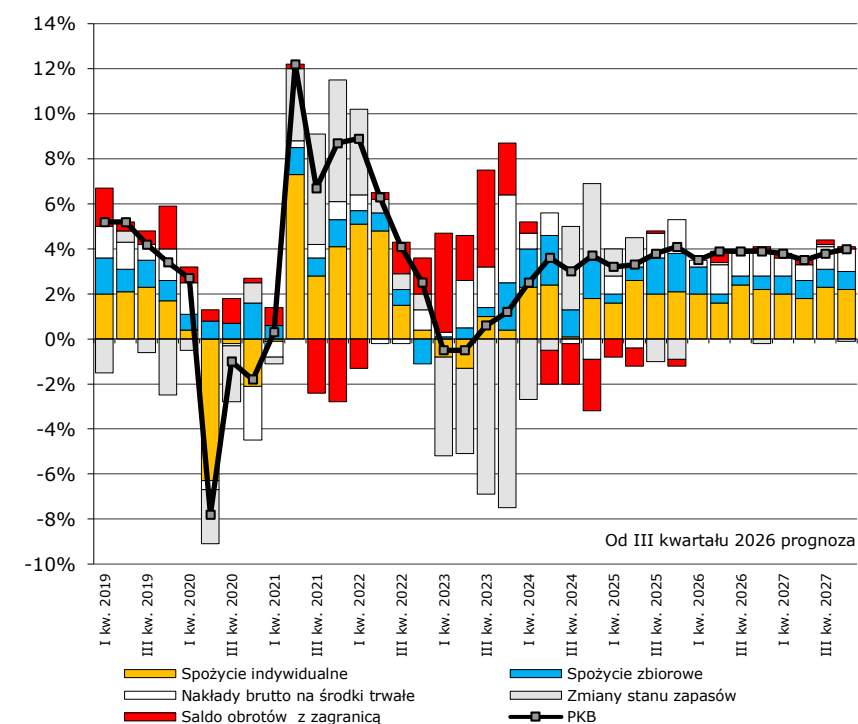
W sierpniu produkcja budowlano-montażowa okazała się o 0,6% niższa niż w lipcu. Spadek sprzedaży w sierpniu nie jest zjawiskiem typowym. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej poprawiła się z ujemnych -2,3% w lipcu do dodatnich +6,7% w sierpniu. Wyniki budownictwa w sierpniu były zgodne z oczekiwanymi przez rynek i lepsze od oczekiwanych przez nas. W okresie I - VIII 2026 produkcja budowlano-montażowa była o 2,1% niższa niż w analogicznym okresie roku 2025.

Sprzedaż detaliczna w sierpniu w ujęciu nominalnym wzrosła w stosunku do notowanej w lipcu o 0,1%. Wzrost sprzedaży w sierpniu jest sezonowy. Roczna dynamika sprzedaży wzrosła się z 5,3% w lipcu do 6,4% w sierpniu. Wyniki sierpnia były nieco gorsze od oczekiwanych przez rynek i przez nas. W okresie I - VIII 2026 sprzedaż detaliczna była nominalnie o 4,3% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2025. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna w okresie I-VIII 2026 była o 3,4% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2025.

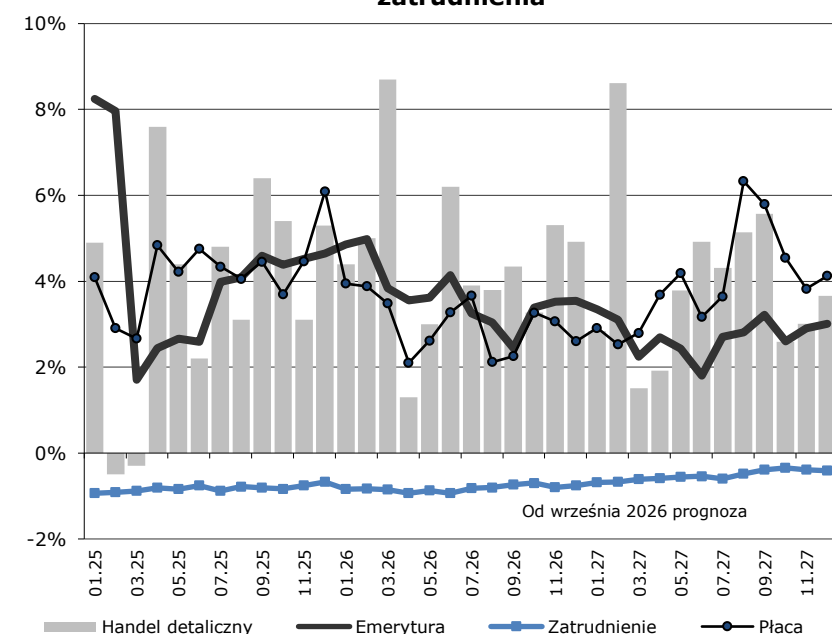
## PRODUKT KRAJOWY BRUTTO I JEGO SKŁADOWE

Stan na dzień: 30.09.2026 r.

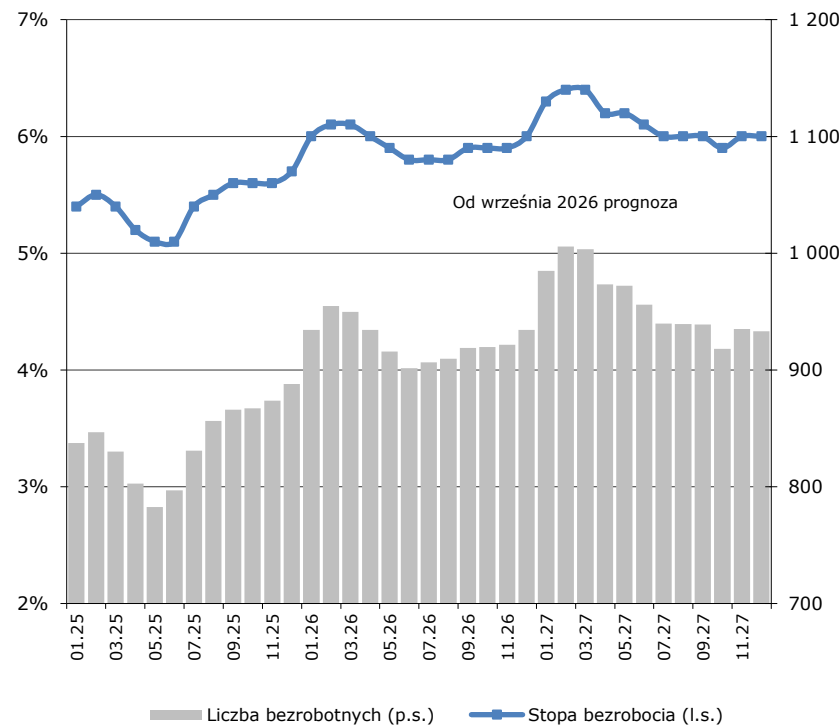
### Skala wpływu składowych popytowych PKB na dynamikę wzrostu gospodarczego



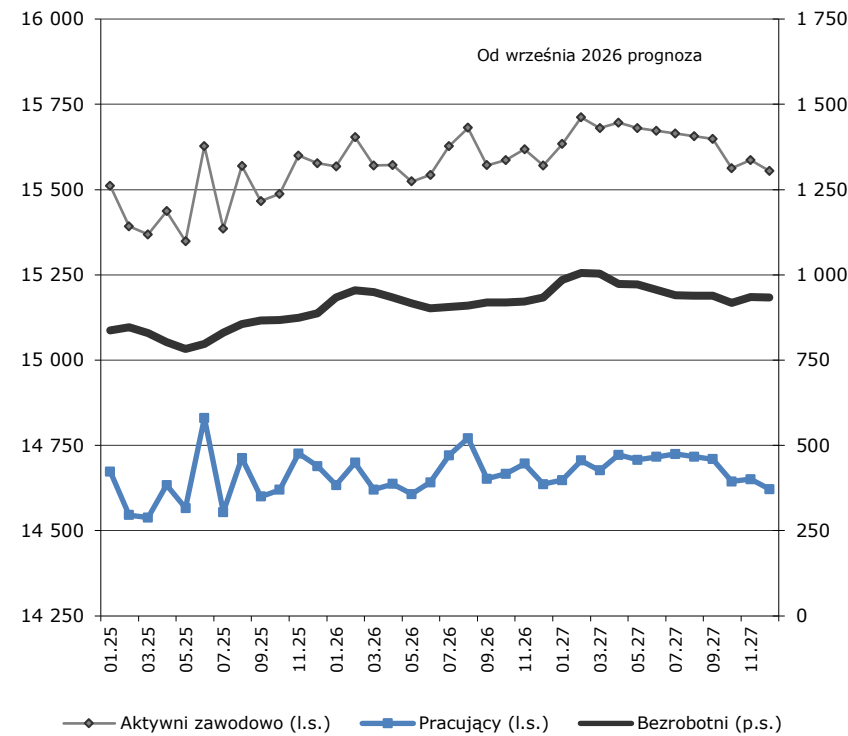
### Porównanie rocznych realnych dynamik: sprzedaży detalicznej i płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej i zatrudnienia



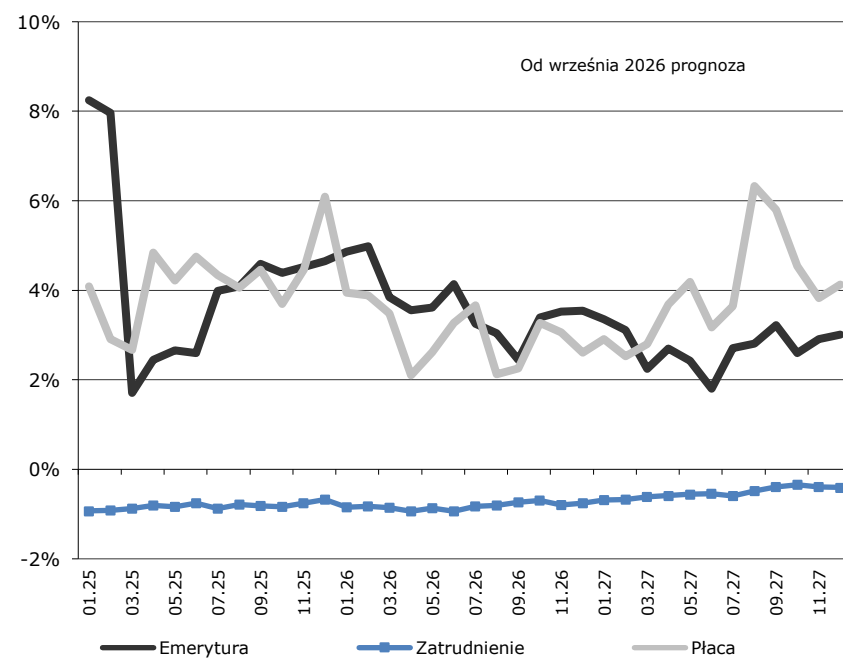
**Bezrobocie rejestrowane**



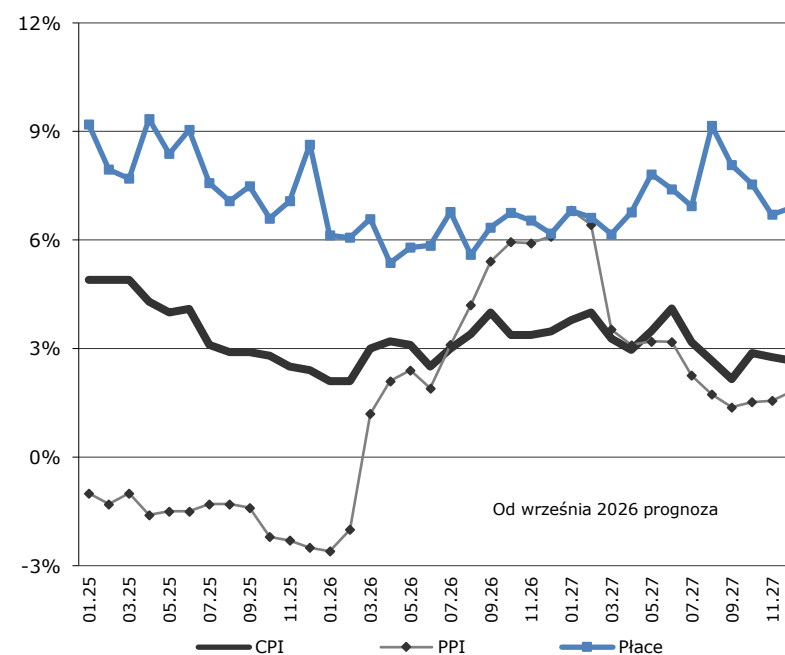
**Aktywność zawodowa**



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



**CPI, PPI, Płace - r/r**



W sierpniu liczba zarejestrowanych bezrobotnych wzrosła o 3,1 tys. do 909,5 tys. osób. Stopa bezrobocia wyniosła 5,8%. W lipcu stopa bezrobocia wynosiła 5,8%. Przed rokiem w sierpniu stopa bezrobocia wynosiła 5,5%. Sierpień zazwyczaj przynosi poprawę w statystykach bezrobocia. Rośnie bowiem popyt na prace sezonowe w budownictwie, rolnictwie i usługach turystycznych. Dane z sierpnia były zbliżone do oczekiwanych przez analityków rynkowych oraz przez nas.

Liczba pracujących w sierpniu wyniosła około 14 772 tys. osób. Była o 59 tys. tj. 0,4% wyższa niż przed rokiem.

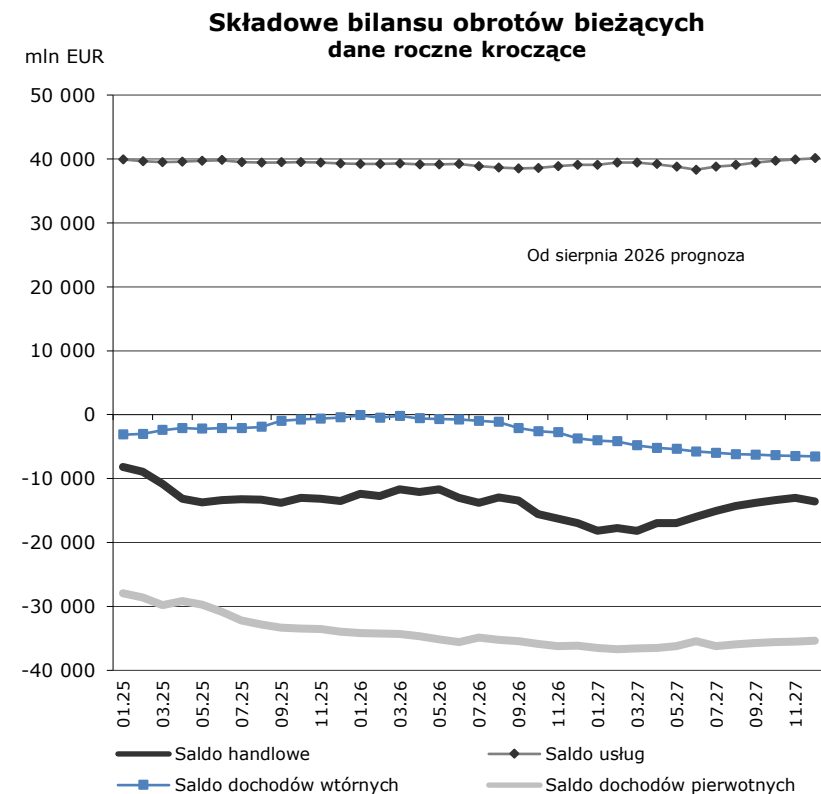
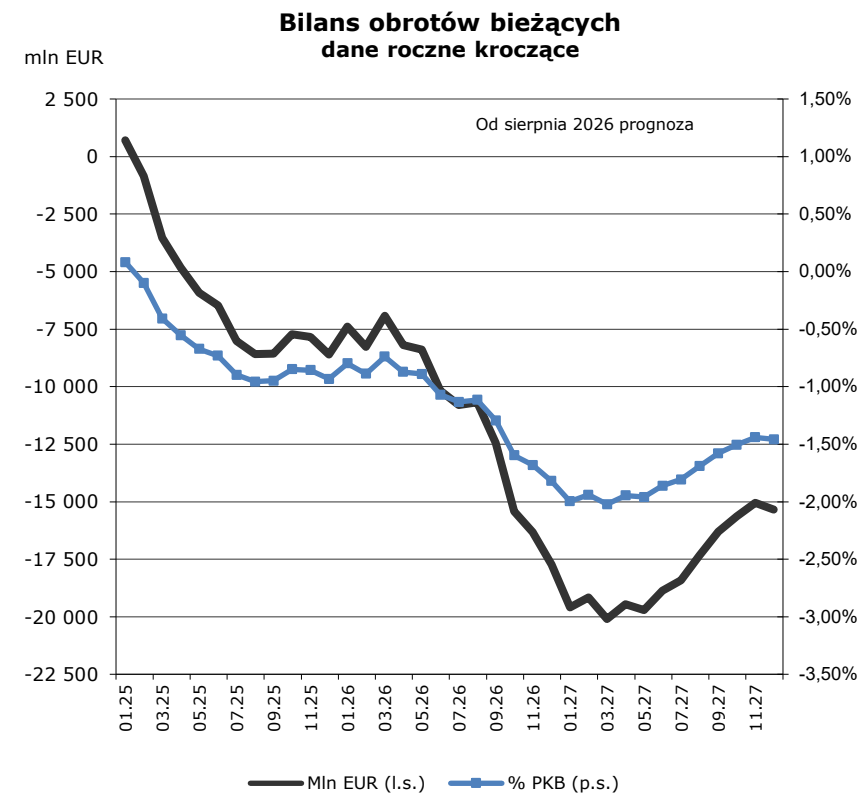
Wiosną i latem bezrobocie spada. Obecnie jest w pobliżu lokalnego minimum. W końcu roku 2026 stopa bezrobocia wynosić będzie 6,0% a liczba bezrobotnych niespełna 935 tys. osób.

W sierpniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych przeciętnie wzrosły o 0,3%. W sierpniu ceny z przyczyn sezonowych zazwyczaj spadają. Głównie ze względu na sezonowy spadek cen w grupach: żywność oraz odzież i obuwie. Wynik sierpnia był wyższy od prognozowanego przez nas i od oczekiwań rynkowych. Ceny wzrosły w grupach: transport, rekreacja sport i kultura, usługi finansowe, higiena osobista i pozostałe, restauracje i zakwaterowanie, użytkowanie mieszkania, edukacja, zdrowie. Nie zmieniły się ceny w grupie alkohol i tytoń. Ceny spadły w grupach: żywność, odzież i obuwie, wyposażenie mieszkania, informacja i komunikacja.

W sierpniu ceny towarów i usług okazały się o 3,4% wyższe niż przed rokiem. W lipcu ceny były wyższe niż przed rokiem o 3,0%. W okresie I - VIII 2026 ceny były przeciętnie o 2,8% wyższe niż w analogicznym okresie roku 2025. We wrześniu oczekiwany jest wzrost rocznego wskaźnika inflacji.

Ceny przemysłowe w sierpniu wzrosły o 0,6%. Ceny przemysłowe w sierpniu były przeciętnie o 4,2% wyższe niż przed rokiem (w lipcu o 3,1%). W okresie I-VIII 2026 ceny przemysłowe były średnio o 1,3% wyższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. W najbliższych miesiącach roczna dynamika cen przemysłowych wzrośnie.

W sierpniu przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 9 259,54 PLN. Była więc o 249,48 PLN tj. 2,6% niższa niż w lipcu. Była też o 490,46 PLN i 5,6% wyższa niż w sierpniu 2025 roku. Spadek płac w sierpniu jest sezonowy. Poziom płac w sierpniu był niższy od oczekiwanego przez nas i przez rynek. We wrześniu płace wzrosną z przyczyn sezonowych.



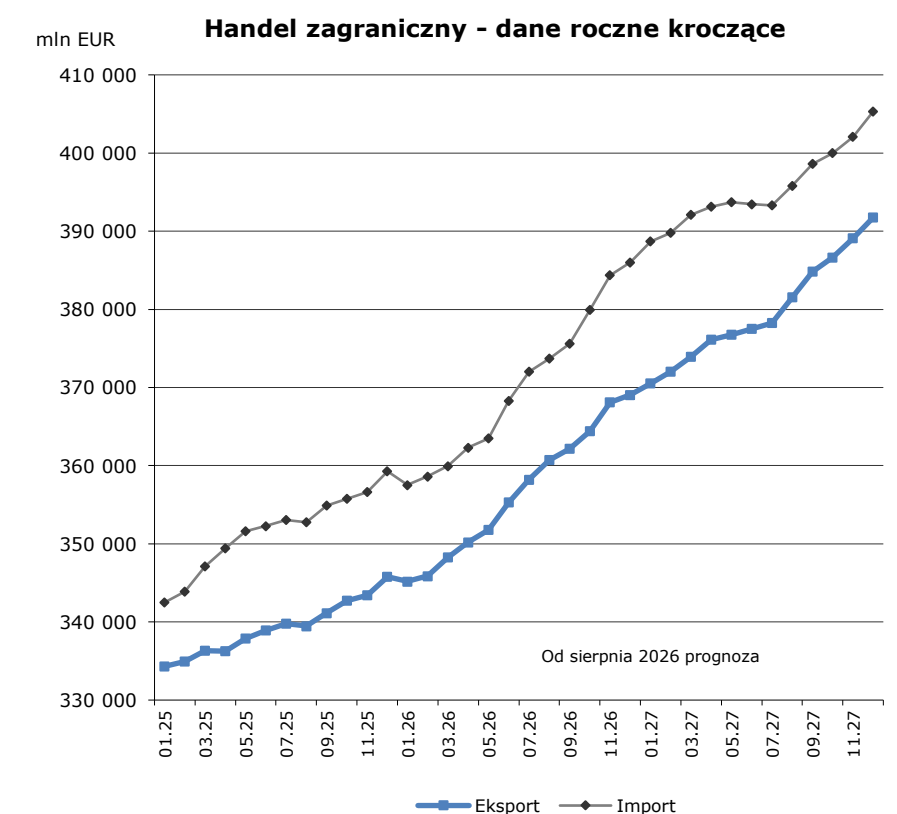
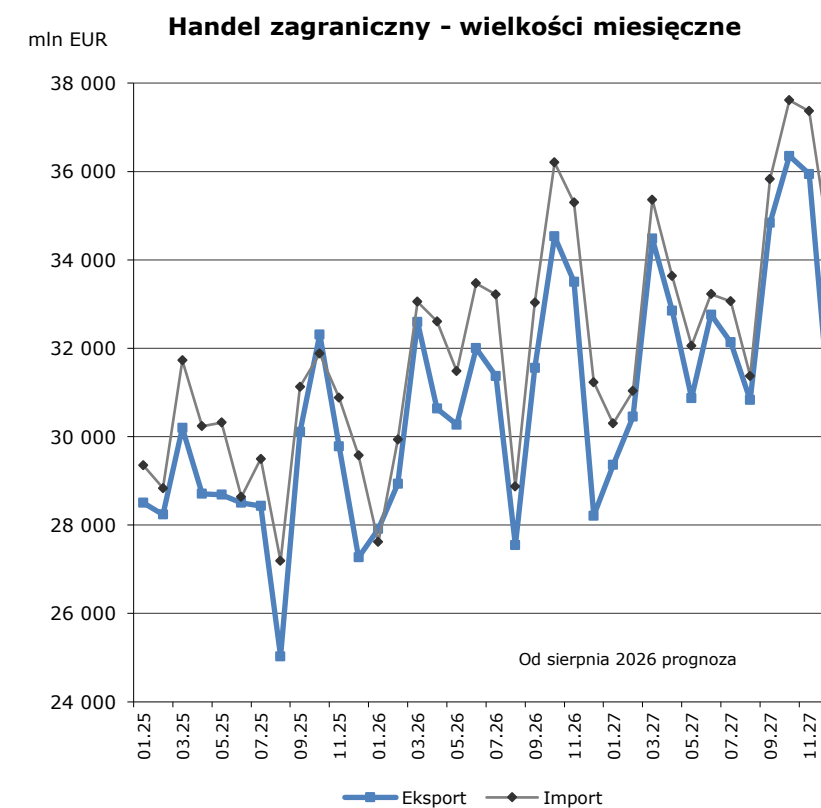
| (mln EUR)                    | VII 2025 | VI 2026* | VII 2026 |
|------------------------------|----------|----------|----------|
| Saldo bilansu obr. bieżących | -1 780   | -2 216   | -2 419   |
| Eksport towarów              | 28 434   | 32 002   | 31 369   |
| Import towarów               | 29 497   | 33 471   | 33 212   |
| Saldo obrotów towarowych     | -1 063   | -1 469   | -1 843   |
| Saldo usług                  | 3 110    | 3 900    | 2 722    |
| Saldo dochodów pierwotnych   | -3 749   | -4 444   | -2 994   |
| Saldo dochodów wtórnych      | -78      | -203     | -304     |

**\*Dane skorygowane**

Narodowy Bank Polski zaprezentował szacunkowe dane dotyczące bilansu płatniczego w lipcu. Saldo rachunku obrotów bieżących w lipcu 2026 było ujemne i wyniosło -2 419 mln EUR. W poprzednim miesiącu notowany był deficyt wynoszący -2 216 mln EUR. Przed rokiem notowano deficyt w wysokości -1 780 mln EUR.

Po lipcu saldo rachunku obrotów bieżących w ujęciu rocznym kroczącym było ujemne i wyniosło -10 803 mln EUR. Jego poziom w stosunku do PKB wynosił -1,13%. W ostatnich 12 miesiącach eksport towarów wyniósł 358 mld EUR, a eksport usług 118 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<br>WALUTOWYM - miesięczne |         |         |         |         |         |         |         | Prognoza |         |         |         |         |         |
|----------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                                                | 02.2026 | 03.2026 | 04.2026 | 05.2026 | 06.2026 | 07.2026 | 08.2026 | 09.2026  | 10.2026 | 11.2026 | 12.2026 | 01.2027 | 02.2027 |
| Rezerwy walutowe mln EUR                                       | 259 253 | 253 529 | 254 804 | 255 600 | 257 603 | 255 946 | 263 025 | 261 710  | 263 019 | 264 071 | 267 240 | 269 912 | 272 341 |
| Rezerwy w miesiącach importu towarów i usług                   | 7,14    | 6,96    | 6,95    | 6,95    | 6,92    | 6,81    | 6,96    | 6,89     | 6,86    | 6,83    | 6,89    | 6,92    | 6,96    |
| Rezerwy walutowe do podaży pieniądza                           | 39,6%   | 38,8%   | 38,3%   | 37,9%   | 38,3%   | 38,1%   | 38,9%   | 38,8%    | 38,7%   | 38,4%   | 38,1%   | 38,3%   | 38,4%   |
| Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące mln EUR        | -8 275  | -6 912  | -8 201  | -8 393  | -10 164 | -10 803 | -10 682 | -12 444  | -15 428 | -16 317 | -17 739 | -19 591 | -19 168 |
| Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące w % PKB        | -0,89%  | -0,74%  | -0,87%  | -0,89%  | -1,07%  | -1,13%  | -1,12%  | -1,29%   | -1,60%  | -1,68%  | -1,82%  | -2,00%  | -1,94%  |
| Napływ inw. bezpośrednich - roczny kroczący mln EUR            | 19 716  | 17 140  | 17 861  | 19 332  | 17 786  | 18 214  | 16 524  | 15 332   | 13 032  | 12 714  | 13 014  | 12 966  | 10 572  |
| Napływ inw. portfelowych - roczny kroczący w mln EUR           | 20 291  | 23 993  | 29 775  | 33 430  | 36 357  | 34 010  | 34 668  | 36 031   | 34 575  | 34 174  | 34 016  | 29 504  | 25 630  |

| WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM<br>WALUTOWYM - kwartalne               |         |          |           |          |         |          | Prognoza  |          |         |          |           |          |         |
|-----------------------------------------------------------------------------|---------|----------|-----------|----------|---------|----------|-----------|----------|---------|----------|-----------|----------|---------|
|                                                                             | 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 | III kw 27 | IV kw 27 | I kw 28 |
| Zadłużenie zagraniczne ogółem mln EUR                                       | 460 125 | 457 002  | 458 019   | 466 210  | 483 643 | 518 845  | 530 000   | 541 000  | 547 000 | 552 000  | 556 000   | 560 000  | 565 000 |
| Zadłużenie zagraniczne długoterminowe mln EUR                               | 257 305 | 257 554  | 264 493   | 279 940  | 283 187 | 312 069  | 325 000   | 335 000  | 340 000 | 344 000  | 347 000   | 350 000  | 354 000 |
| Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe mln EUR                              | 76 478  | 74 066   | 70 848    | 67 083   | 79 211  | 80 704   | 78 000    | 78 500   | 79 000  | 79 500   | 80 000    | 80 500   | 81 000  |
| Zadłużenie zagraniczne - Inwestycje bezpośrednie instrumenty dłużne mln EUR | 126 342 | 125 382  | 122 678   | 119 187  | 121 245 | 126 072  | 127 000   | 127 500  | 128 000 | 128 500  | 129 000   | 129 500  | 130 000 |
| Zadłużenie zagraniczne do PKB                                               | 53%     | 52%      | 51%       | 51%      | 52%     | 55%      | 55%       | 55%      | 55%     | 54%      | 54%       | 53%      | 53%     |
| Zadłużenie zagraniczne do eksportu                                          | 137%    | 135%     | 134%      | 135%     | 139%    | 146%     | 146%      | 147%     | 146%    | 146%     | 144%      | 143%     | 141%    |
| Pokrycie zadł. zagranicznego rezerwami walutowymi                           | 48%     | 46%      | 49%       | 50%      | 52%     | 50%      | 49%       | 49%      | 50%     | 50%      | 50%       | 52%      | 53%     |
| Pokrycie zadł. zagranicznego krótkoterm. rezerwami walutowymi               | 287%    | 285%     | 315%      | 344%     | 320%    | 319%     | 336%      | 340%     | 350%    | 347%     | 350%      | 360%     | 369%    |

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 -1,13% 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 (6,96 miesiąca importu towarów i usług), podaży pieniądza (38,9%) i zadłużenia zagranicznego (49,6%).

Wzrost zadłużenia zagranicznego przyspieszył. Stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB to obecnie 55%. Stosunek zadłużenia zagranicznego do eksportu towarów to obecnie 146%. Aktualny stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB i eksportu jest niski.

