



# **COMIESIĘCZNY PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY**

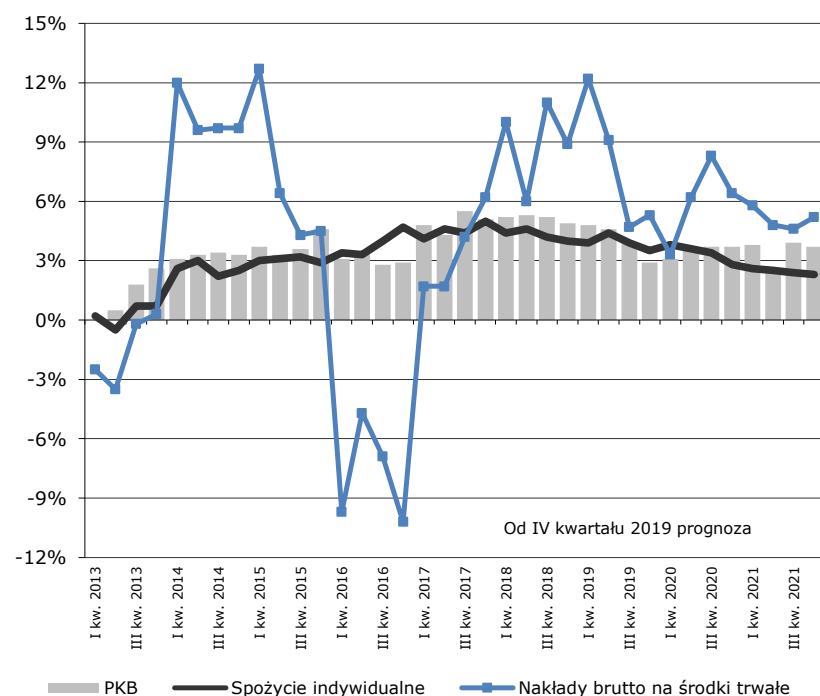
Opracowanie  
Krajowa Izba Gospodarcza

Stan na dzień: 31.01.2020 r.

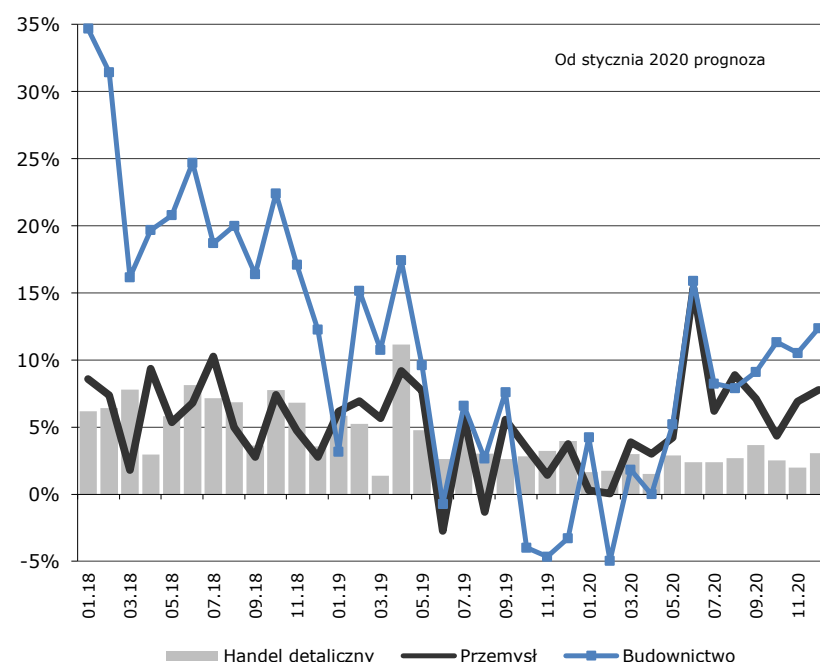
| Miesięczne wskaźniki makroekonomiczne                 |         |         |         |         |         |         |         | Prognoza |         |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                                       | 06.2019 | 07.2019 | 08.2019 | 09.2019 | 10.2019 | 11.2019 | 12.2019 | 01.2020  | 02.2020 | 03.2020 | 04.2020 | 05.2020 | 06.2020 |
| Produkcja sprzedana przemysłu r/r (realnie)           | -2,7%   | 5,8%    | -1,3%   | 5,6%    | 3,5%    | 1,4%    | 3,8%    | 0,3%     | 0,0%    | 3,9%    | 3,0%    | 4,2%    | 15,4%   |
| Produkcja budowlano-montażowa r/r (realnie)           | -0,7%   | 6,6%    | 2,7%    | 7,6%    | -4,0%   | -4,7%   | -3,3%   | 4,2%     | -5,0%   | 1,8%    | 0,0%    | 5,2%    | 15,9%   |
| Sprzedaż detaliczna r/r (nominalnie)                  | 5,3%    | 7,4%    | 6,0%    | 5,3%    | 5,4%    | 5,9%    | 7,5%    | 6,0%     | 6,3%    | 7,6%    | 5,3%    | 6,7%    | 6,0%    |
| Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r         | 2,6%    | 2,9%    | 2,9%    | 2,6%    | 2,5%    | 2,6%    | 3,4%    | 4,3%     | 4,4%    | 4,4%    | 3,7%    | 3,7%    | 3,5%    |
| Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu r/r         | 0,5%    | 0,5%    | 0,9%    | 0,8%    | -0,3%   | -0,1%   | 1,0%    | 1,7%     | 1,6%    | 1,7%    | 1,4%    | 1,3%    | 1,9%    |
| Płace w sektorze przedsiębiorstw r/r (nominalnie)     | 5,3%    | 7,4%    | 6,8%    | 6,6%    | 5,9%    | 5,3%    | 6,2%    | 8,0%     | 7,7%    | 7,5%    | 6,5%    | 7,1%    | 7,7%    |
| Płace w sektorze przedsiębiorstw, PLN                 | 5 104   | 5 182   | 5 125   | 5 085   | 5 213   | 5 229   | 5 604   | 5 324    | 5 329   | 5 553   | 5 525   | 5 415   | 5 496   |
| Stopa bezrobocia rejestrowanego                       | 5,3%    | 5,2%    | 5,2%    | 5,1%    | 5,0%    | 5,1%    | 5,2%    | 5,5%     | 5,6%    | 5,4%    | 5,1%    | 5,0%    | 4,9%    |
| Liczba zarejestrowanych bezrobotnych, tys.            | 877     | 868     | 866     | 851     | 841     | 850     | 866     | 923      | 941     | 909     | 856     | 836     | 818     |
| Bilans obrotów bieżących w miesiącu, mln EUR          | -114    | -915    | -246    | 962     | 573     | 1 457   | -898    | 2 274    | -815    | -175    | 94      | 839     | -192    |
| Bilans obrotów bieżących za ost. 12 miesięcy, mln EUR | -1 788  | -1 656  | -843    | 913     | 1 933   | 3 277   | 3 907   | 3 652    | 3 467   | 3 074   | 2 626   | 3 035   | 2 957   |

| Kwartalne wskaźniki makroekonomiczne          |          |           |            |           |          |           |            | Prognoza  |          |           |            |           |          |
|-----------------------------------------------|----------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|----------|
|                                               | I kw. 18 | II kw. 18 | III kw. 18 | IV kw. 18 | I kw. 19 | II kw. 19 | III kw. 19 | IV kw. 19 | I kw. 20 | II kw. 20 | III kw. 20 | IV kw. 20 | I kw. 21 |
| Produkt krajowy brutto r/r (realnie)          | 5,2%     | 5,3%      | 5,2%       | 4,9%      | 4,8%     | 4,6%      | 3,9%       | 2,9%      | 3,1%     | 3,6%      | 3,7%       | 3,7%      | 3,8%     |
| Spożycie indywidualne r/r (realnie)           | 4,4%     | 4,6%      | 4,2%       | 4,0%      | 3,9%     | 4,4%      | 3,9%       | 3,5%      | 3,8%     | 3,6%      | 3,4%       | 2,8%      | 2,6%     |
| Nakłady brutto na środki trwałe r/r (realnie) | 10,0%    | 6,0%      | 11,0%      | 8,9%      | 12,2%    | 9,1%      | 4,7%       | 5,3%      | 3,3%     | 6,2%      | 8,3%       | 6,4%      | 5,8%     |

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



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



W końcu stycznia Główny Urząd Statystyczny opublikował wstępne szacunki dynamiki PKB w 2019. Wzrost 4,0% r/r wobec 5,1% r/r w roku 2018. Wzrost okazał się nieco gorszy od oczekiwanego przez analityków. (4,1% - 4,3% r/r).

Wzrost spożycia indywidualnego obniżył się do 3,9% r/r wobec 4,3% w roku 2018. Wzrost inwestycji sięgnął 7,8% r/r wobec 8,9% r/r w roku poprzednim. Wzrost inwestycji oparty był o inwestycje przedsiębiorstw oraz inwestycje infrastrukturalne.

Obecnie prezentowane dane nie ukazywały wyników czwartego kwartału. Koniec roku musiał być jednak znacznie słabszy niż oczekiwano. Dynamika PKB spaść mogła do zaledwie 2,8% – 3,1%. Podobnie słaby może być pierwszy kwartał 2020 roku. W kolejnych kwartałach prawdopodobnie nastąpi lekkie odbicie.

W roku 2020 wzrost gospodarczy może wynieść 3,5% wobec 4,0% w roku 2019. Prognoza dla roku 2021 to również 3,5%.

W grudniu produkcja przemysłowa obniżyła się realnie o 9,4%. Spadek sprzedaży w grudniu jest typowy. Korekta była mniejsza niż zazwyczaj. Roczna dynamika produkcji wzrosła z 1,4% w listopadzie do 3,8% w grudniu. Wyniki przemysłu w grudniu były zbliżone do oczekiwanych. W okresie I-XII produkcja przemysłowa była o 4,0% wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

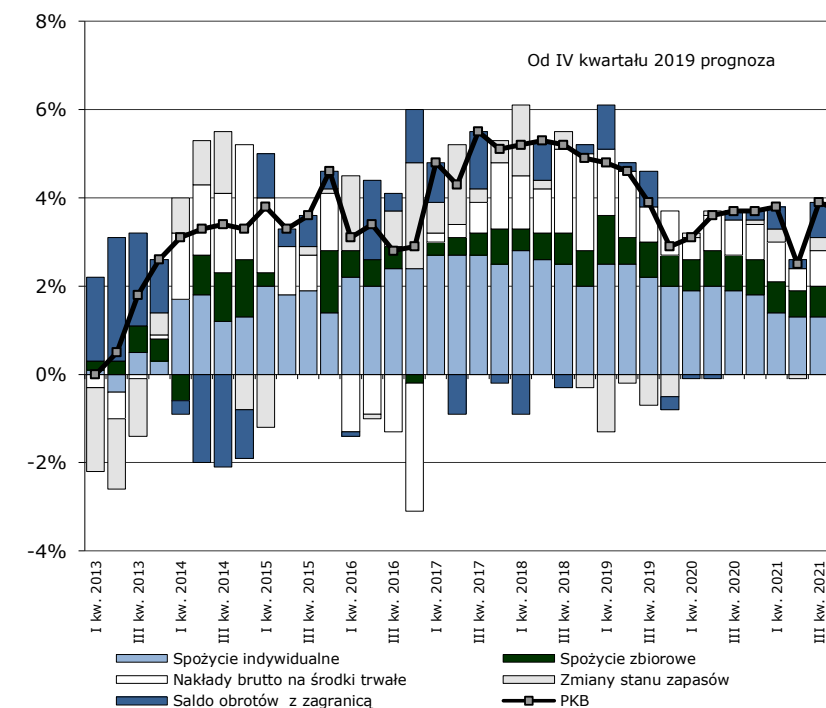
W grudniu produkcja budowlano-montażowa okazała się realnie o 23,7% wyższa niż w listopadzie. Silny wzrost w grudniu jest typowy. Jest związany z fakturowaniem inwestycji. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej była ujemna -3,3%, choć jednocześnie lepsza niż w listopadzie -4,7%. Wyniki budownictwa w grudniu były słabsze od oczekiwanych. W okresie I-XII produkcja budowlano-montażowa była o 2,6% wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Sprzedaż detaliczna w grudniu w ujęciu nominalnym okazała się o 14,6% wyższa niż w listopadzie. Silny wzrost sprzedaży w grudniu jest typowy. Wynika z zakupów przedświątecznych. Roczna dynamika sprzedaży zwiększyła się z 5,9% w listopadzie do 7,5% w grudniu. Dane te okazały się lepsze od oczekiwanych. W okresie I-XII sprzedaż detaliczna była o 6,7% wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

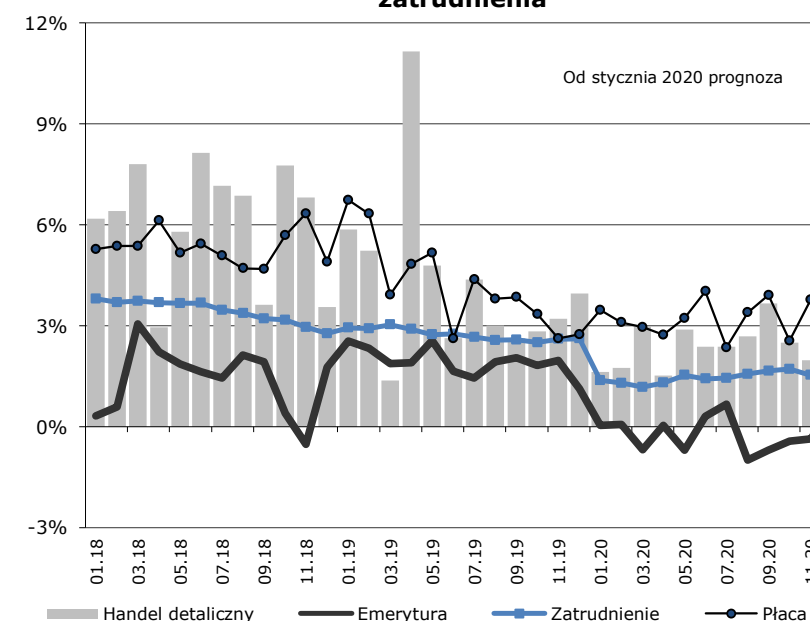
## PRODUKT KRAJOWY BRUTTO I JEGO SKŁADOWE

Stan na dzień: 31.01.2020 r.

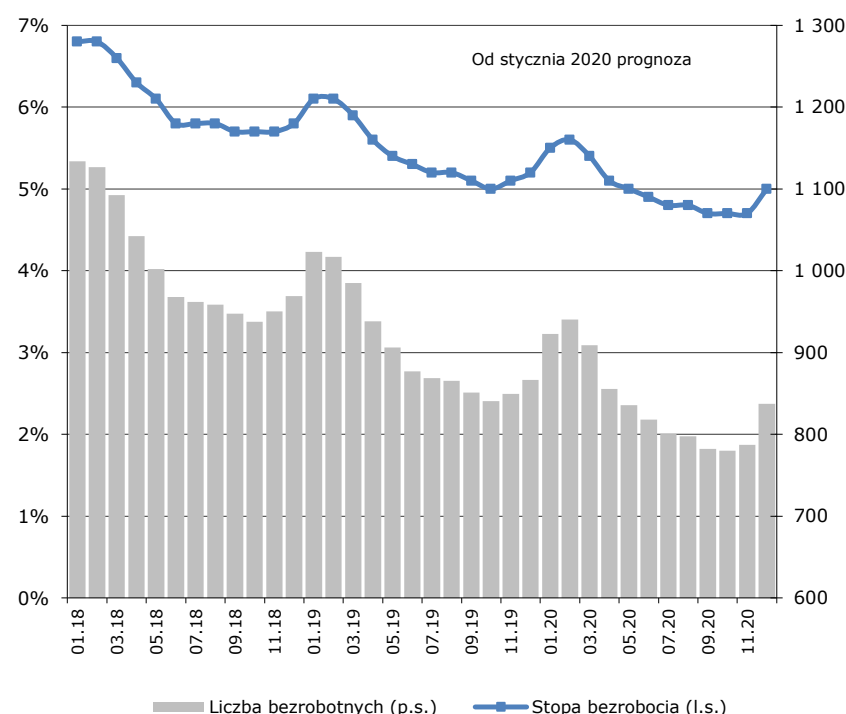
### Skala wpływu składowych popytowych PKB na dynamikę wzrostu gospodarczego



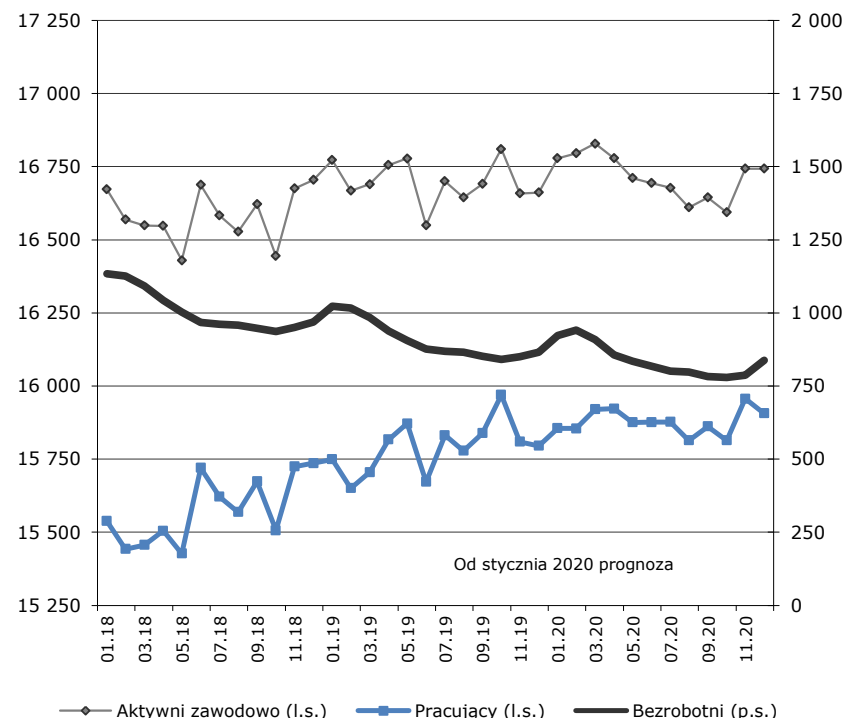
### Porównanie rocznych realnych dynamik: sprzedaży detalicznej i płacy brutto w sektorze przedsiębiorstw oraz emerytury pracowniczej i zatrudnienia



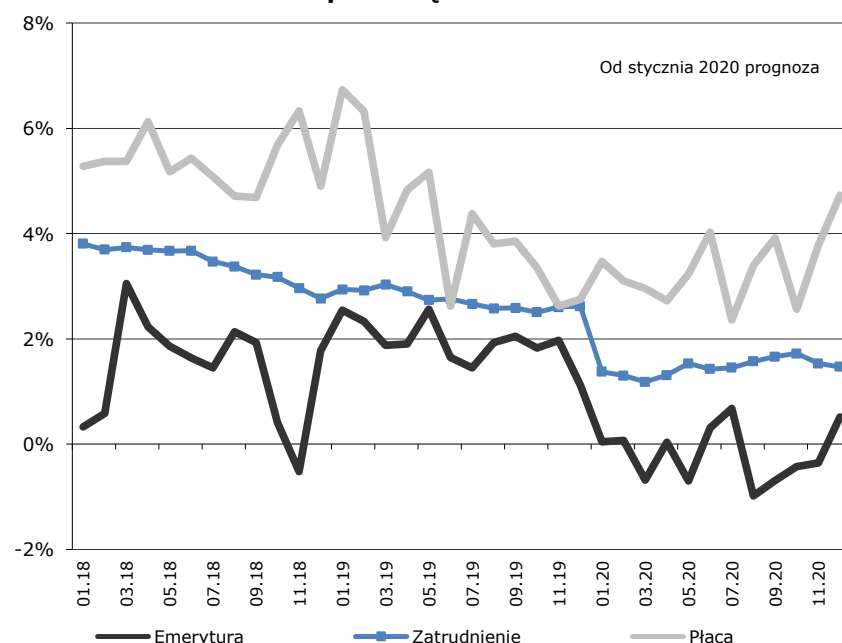
**Bezrobocie rejestrowane**



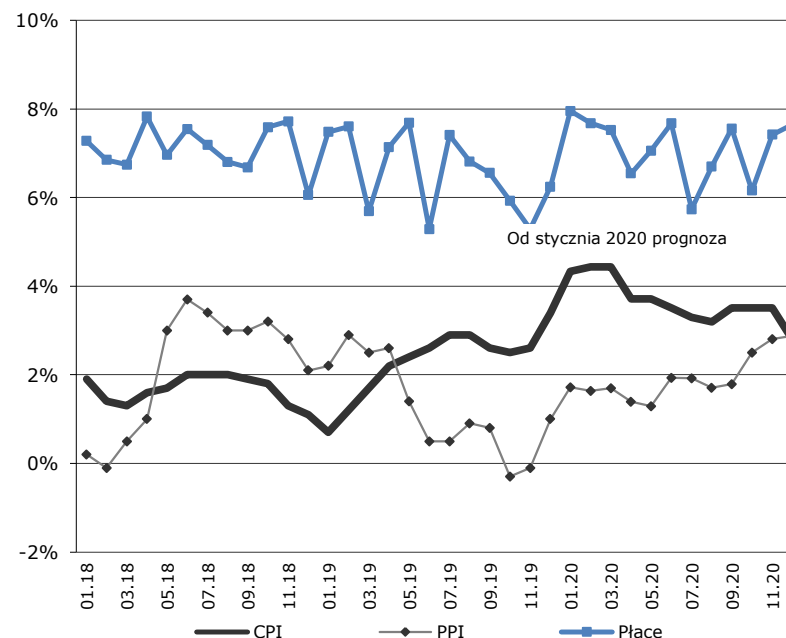
**Aktywność zawodowa**



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



**CPI, PPI, Płace - r/r**



W grudniu liczba zarejestrowanych bezrobotnych zwiększyła się o 16,8 tys. osób do 866,4 tys. osób. Stopa bezrobocia zwiększyła się o 0,1 pkt. proc i wyniosła 5,2%. Przed rokiem w grudniu stopa bezrobocia wynosiła 5,8%. Wzrost bezrobocia w grudniu ma charakter sezonowy. W okresie jesieni i zimy spada popyt na pracowników w budownictwie, rolnictwie i turystyce. Od kilku kwartałów notowany jest zaś wzrost popytu na stałych pracowników związany z inwestycjami w firmach.

Najwyższe bezrobocie notowane jest w lutym. Niskie jest zapotrzebowanie na pracowników sezonowych. Firmy dokonują też częściowej wymiany personelu. Oczekujemy, że w lutym liczba bezrobotnych wyniesie 940 tys. a stopa bezrobocia 5,6%.

W grudniu osób bezrobotnych było 102,5 tys. mniej niż przed rokiem. Liczba pracujących zwiększyła się natomiast przez rok o 59 tys. do 15 795 tys.

W grudniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły przeciętnie o 0,8%. Wynik ten był silnym zaskoczeniem dla analityków. Drastycznie wzrosły ceny żywności, transportu i artykułów z grupy pozostałe. Silne wzrosły ceny w grupach łączność oraz rekreacja i kultura. Umiarkowanie rosły ceny w grupach zdrowie oraz restauracje i hotele. Spadały ceny w grupach: odzież i obuwie, alkohol i tytoń, wyposażenie mieszkań i prowadzenie gospodarstwa domowego. W grudniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych okazały się o 3,4% wyższe niż przed rokiem.

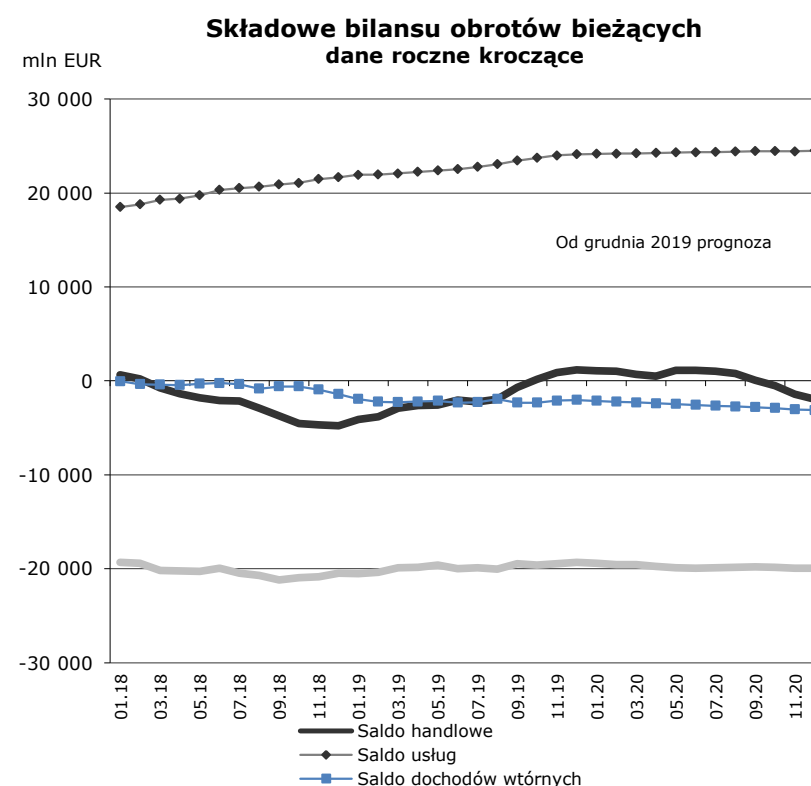
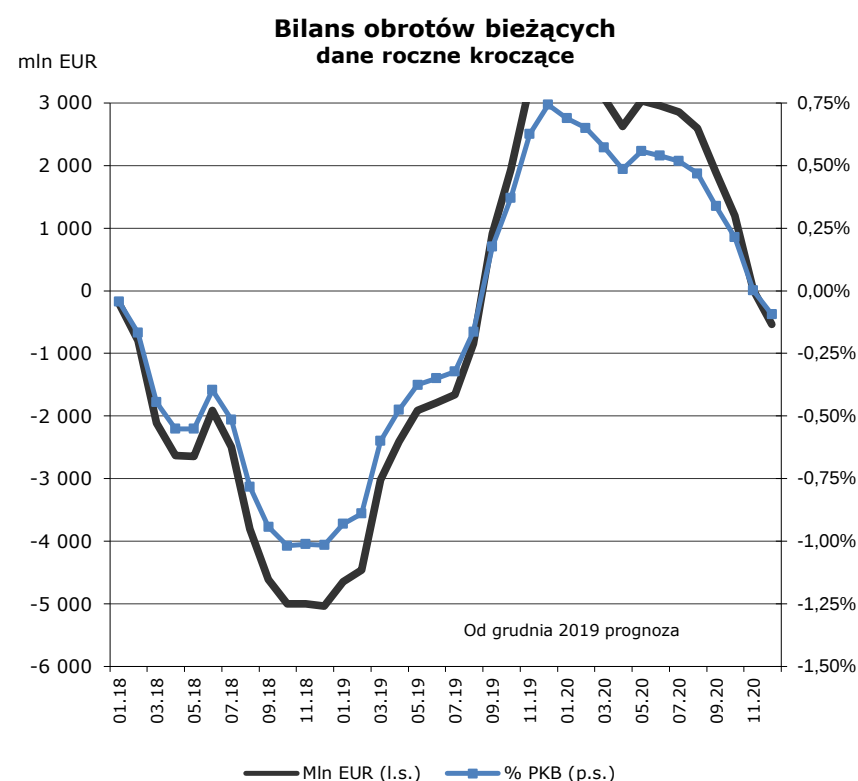
Inflacja mocno zwiększyła się w pierwszym kwartale 2020 roku do około 4,0% - 4,5%. Po części będzie to efekt niskiej bazy. Po części będzie to efekt dopasowania do wyższych kosztów wytwarzania towarów i usług.

Ceny przemysłowe w grudniu wzrosły o 0,1%, podczas gdy w listopadzie spadły o 0,2%. Ceny przemysłowe w grudniu były wyższe niż przed rokiem o 1,0%. W listopadzie były niższe niż przed rokiem o 0,1%. W najbliższych miesiącach ceny przemysłowe będą rosły ze względu na wzrost kosztów wytwarzania.

W grudniu przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 5604,25 PLN. Była więc o 374,81 PLN i 7,2% wyższa niż w listopadzie. Była też o 329,30 PLN i 6,2% wyższa niż w grudniu poprzedniego roku. Silny wzrost płacy w grudniu jest typowy. Wynika z większych premii i nagród.

## BILANS OBROTÓW BIEŻĄCYCH I JEGO GŁÓWNE SKŁADOWE

Stan na dzień: 31.01.2020 r.



| (mln EUR)                    | XI 2018 | IX 2019* | XI 2019 |
|------------------------------|---------|----------|---------|
| Saldo bilansu obr. bieżących | 113     | 573      | 1 457   |
| Eksport towarów              | 20 446  | 21 757   | 20 238  |
| Import towarów               | 20 344  | 21 330   | 19 409  |
| Saldo obrotów towarowych     | 102     | 427      | 829     |
| Saldo usług                  | 2 066   | 2 038    | 2 332   |
| Saldo dochodów pierwotnych   | -1 897  | -1 828   | -1 755  |
| Saldo dochodów wtórnych      | -158    | -64      | 51      |

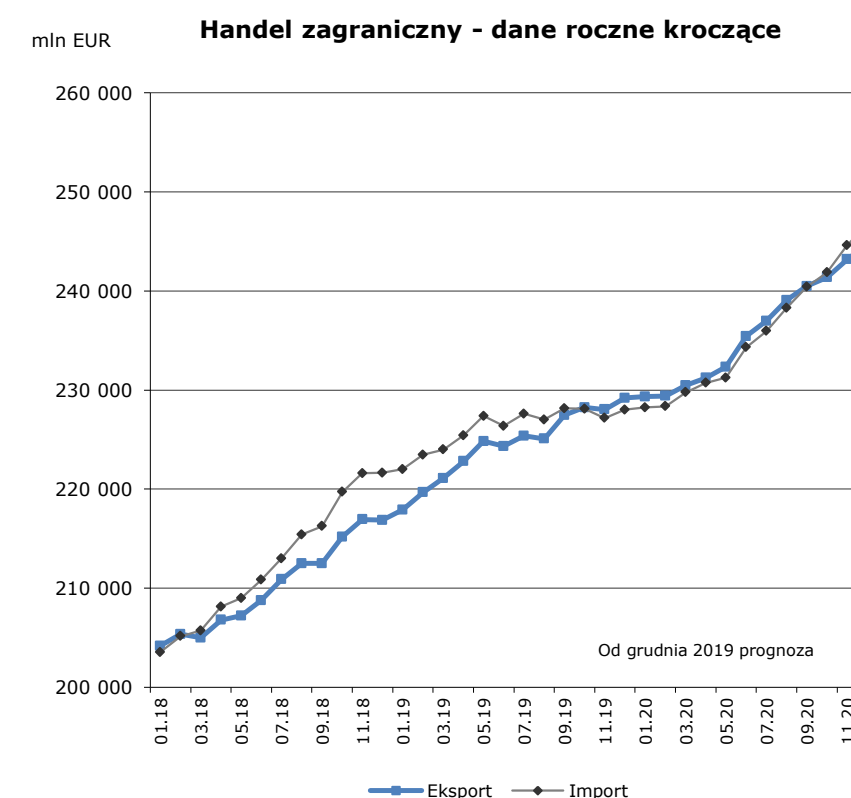
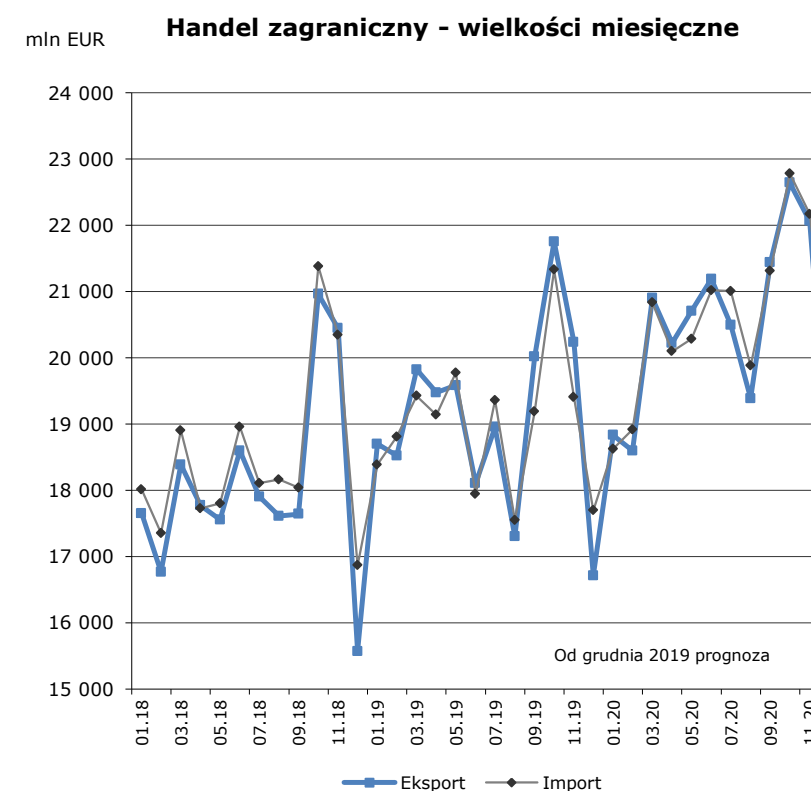
\*Dane skorygowane

W początku stycznia Narodowy Bank Polski zaprezentował szacunkowe dane dotyczące bilansu płatniczego w listopadzie. Saldo rachunku obrotów bieżących w listopadzie 2019 r. było dodatnie i wyniosło 1457 mln EUR. W poprzednim miesiącu notowana była nadwyżka która wyniosła 573 mln EUR (dane skorygowane). Przed rokiem notowano nadwyżkę w wysokości 113 mln EUR.

Po listopadzie saldo rachunku obrotów bieżących w ujęciu rocznym kroczącym było dodatnie i wyniosło 3277 mln EUR. Jego poziom w stosunku do PKB wynosił 0,63%.

Od dłuższego czasu w rachunku bieżącym notowane są: duża nadwyżka w wymianie usług, równowaga w wymianie towarów, niewielki deficyt w dochodach wtórnych oraz duży deficyt w dochodach pierwotnych.

Eksport towarów porównywalny jest z 43-44% PKB. Jest to wartość wysoka jak dla kraju o ludności i powierzchni Polski. Eksport usług porównywalny jest z 11-12% PKB co również należy uznać za bardzo dobry wynik.



Źródło: GUS; NBP  
Prognoza: KIG

| WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM<br>WALUTOWYM - miesięczne |         |         |         |         |         |         |         | Prognoza |         |         |         |         |         |
|----------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                                                | 06.2019 | 07.2019 | 08.2019 | 09.2019 | 10.2019 | 11.2019 | 12.2019 | 01.2020  | 02.2020 | 03.2020 | 04.2020 | 05.2020 | 06.2020 |
| Rezerwy walutowe mln EUR                                       | 103 439 | 104 561 | 105 633 | 110 547 | 109 192 | 108 888 | 114 511 | 112 220  | 111 435 | 112 883 | 114 125 | 115 266 | 115 843 |
| Rezerwy w miesiącach importu towarów i usług                   | 4,68    | 4,71    | 4,76    | 4,96    | 4,89    | 4,89    | 5,13    | 5,02     | 4,98    | 5,01    | 5,05    | 5,09    | 5,05    |
| Rezerwy walutowe do podaży pieniądza                           | 29,8%   | 30,1%   | 30,9%   | 32,1%   | 30,5%   | 30,5%   | 31,1%   | 30,9%    | 30,0%   | 30,3%   | 30,3%   | 30,3%   | 30,2%   |
| Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące mln EUR        | -1 788  | -1 656  | -843    | 913     | 1 933   | 3 277   | 3 907   | 3 652    | 3 467   | 3 074   | 2 626   | 3 035   | 2 957   |
| Bilans obrotów bieżących - dane roczne kroczące w % PKB        | -0,35%  | -0,32%  | -0,16%  | 0,18%   | 0,37%   | 0,63%   | 0,74%   | 0,69%    | 0,65%   | 0,57%   | 0,49%   | 0,56%   | 0,54%   |
| Napływ inw. bezpośrednich - roczny kroczący mln EUR            | 11 730  | 10 801  | 10 974  | 9 925   | 11 225  | 11 104  | 11 415  | 10 177   | 9 599   | 8 629   | 8 271   | 8 230   | 11 499  |
| Napływ inw. portfelowych - roczny kroczący w mln EUR           | -5 095  | -6 272  | -7 505  | -8 169  | -11 144 | -10 895 | -10 880 | -8 379   | -6 780  | -8 528  | -8 181  | -7 885  | -8 973  |

| WSKAŹNIKI OSTRZEGANIA PRZED KRYZYSEM<br>WALUTOWYM - kwartalne               |          |           |          |         |          |           | Prognoza |         |          |           |          |         |          |
|-----------------------------------------------------------------------------|----------|-----------|----------|---------|----------|-----------|----------|---------|----------|-----------|----------|---------|----------|
|                                                                             | II kw 18 | III kw 18 | IV kw 18 | I kw 19 | II kw 19 | III kw 19 | IV kw 19 | I kw 20 | II kw 20 | III kw 20 | IV kw 20 | I kw 21 | II kw 21 |
| Zadłużenie zagraniczne ogółem mln EUR                                       | 312 614  | 317 186   | 314 642  | 310 180 | 311 755  | 312 210   | 312 750  | 314 250 | 315 250  | 316 250   | 317 250  | 318 250 | 319 250  |
| Zadłużenie zagraniczne długoterminowe mln EUR                               | 188 308  | 187 685   | 186 987  | 184 134 | 183 333  | 180 692   | 181 000  | 181 250 | 181 500  | 181 750   | 182 000  | 182 250 | 182 500  |
| Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe mln EUR                              | 40 192   | 43 097    | 44 223   | 40 847  | 43 998   | 46 943    | 47 250   | 48 000  | 48 250   | 48 500    | 48 750   | 49 000  | 49 250   |
| Zadłużenie zagraniczne - Inwestycje bezpośrednie instrumenty dłużne mln EUR | 84 114   | 86 404    | 83 432   | 85 199  | 84 424   | 84 575    | 84 500   | 85 000  | 85 500   | 86 000    | 86 500   | 87 000  | 87 500   |
| Zadłużenie zagraniczne do PKB                                               | 65%      | 65%       | 63%      | 62%     | 61%      | 60%       | 59%      | 58%     | 58%      | 57%       | 56%      | 55%     | 54%      |
| Zadłużenie zagraniczne do eksportu                                          | 150%     | 149%      | 145%     | 140%    | 139%     | 137%      | 136%     | 136%    | 134%     | 132%      | 130%     | 127%    | 126%     |
| Pokrycie zadł. zagranicznego rezerwami walutowymi                           | 30%      | 31%       | 33%      | 32%     | 33%      | 35%       | 37%      | 36%     | 37%      | 37%       | 38%      | 39%     | 40%      |
| Pokrycie zadł. zagranicznego krótkoterm. rezerwami walutowymi               | 233%     | 225%      | 231%     | 247%    | 235%     | 235%      | 242%     | 235%    | 240%     | 241%      | 248%     | 253%    | 257%     |

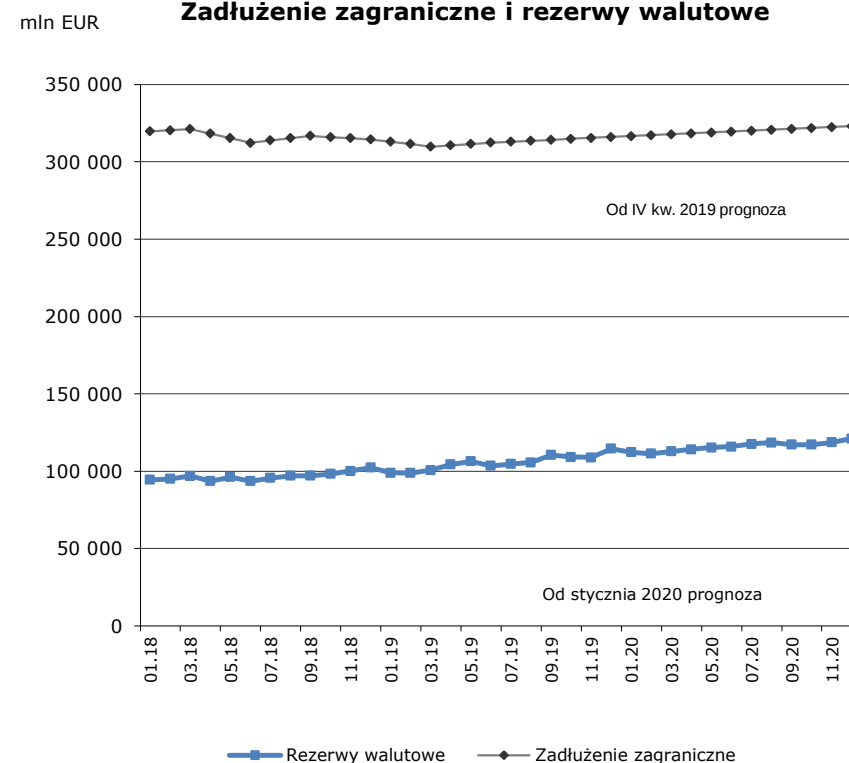
Rachunek obrotów bieżących w ostatnich miesiącach jest dodatni. Pojawiający się w nim okresowo deficyt nie przekracza 1% PKB. Zdecydowanie wyższe są wartości napływających na nasz rynek inwestycji bezpośrednich. Inwestycje bezpośrednie z nadładkiem finansują pojawiających się okresowo deficyt w obrotach bieżących.

W ostatnich kwartałach widoczny jest równoczesny napływ kapitału bezpośredniego na nasz rynek i odpływ kapitału portfelowego. Odpływ kapitału portfelowego to konsekwencja zmiany polityki zarządzania długiem Państwa. Dług emitowany jest głównie do podmiotów krajowych, mniej zaś do inwestorów zagranicznych.

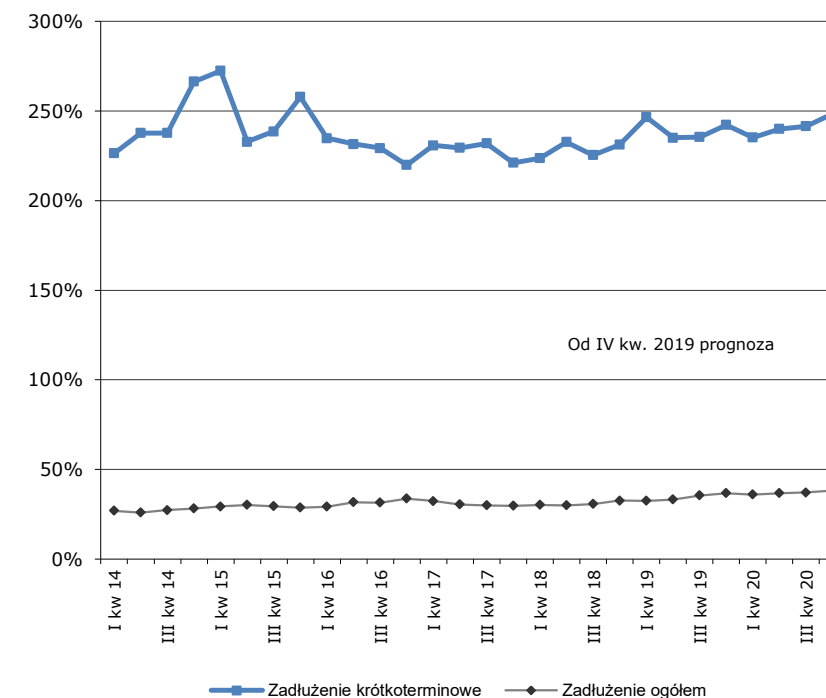
Rezerwy walutowe są wysokie. Ich poziom jest adekwatny do wielkości importu towarów i usług (5,13 miesiąca importu towarów i usług), podaży pieniądza (31,1%) i zadłużenia zagranicznego (35%).

Zadłużenie zagraniczne spada. Stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB (60%) i eksportu towarów (137%) spada. Aktualny stosunek zadłużenia zagranicznego do PKB i eksportu może być uznany za umiarkowanie niski.

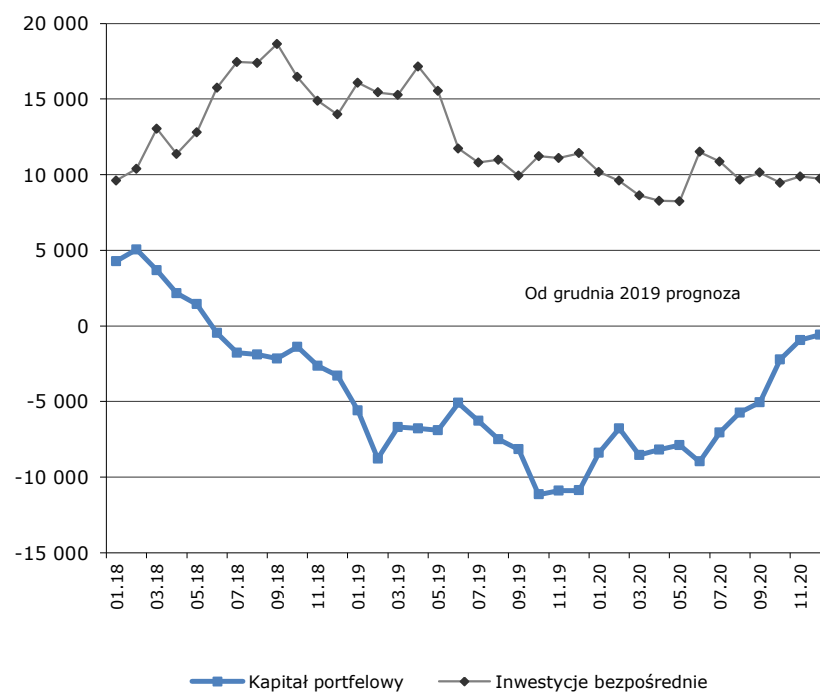
**Zadłużenie zagraniczne i rezerwy walutowe**



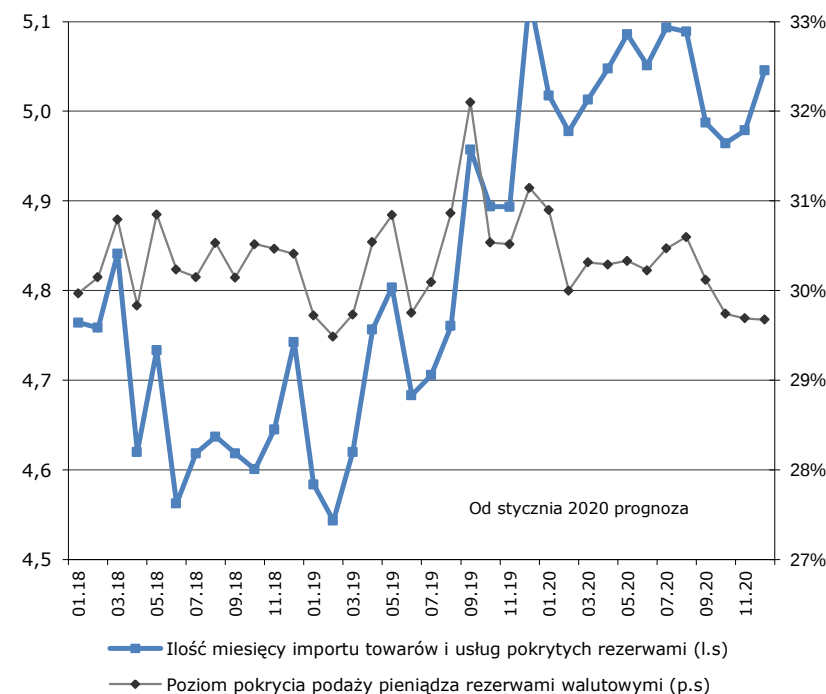
**Pokrycie zadłużenia zagranicznego rezerwami walutowymi**



**Napływ inwestycji zagranicznych dane roczne kroczące**



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



**Zadłużenie zagraniczne do PKB i eksportu**

