

# Artur Gądek, Kornel Kot

---

## Sytuacja gospodarcza w Polsce po pierwszym kwartale 2015 r.

---

Finanse i Prawo Finansowe 2/1, 102-108

---

2015

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

## Sytuacja gospodarcza w Polsce po pierwszym kwartale 2015 r.

### Artur Gądek, Kornel Kot

Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania  
Gospodarczego 4Future, Uniwersytet Łódzki, Wydział  
Ekonomiczno-Socjologiczny

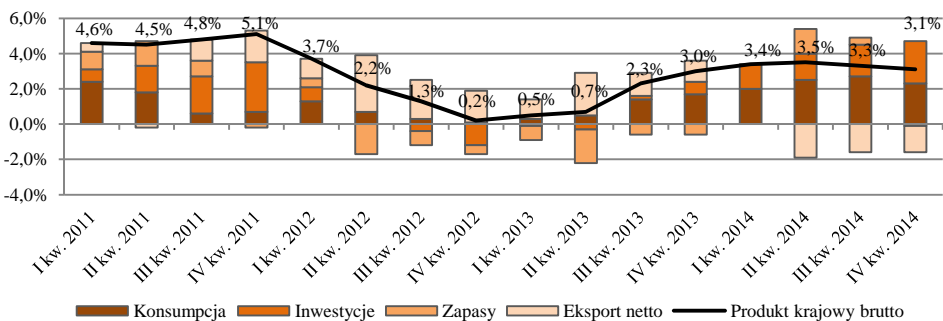
### Wzrost gospodarczy

W 2014 roku można było zaobserwować znaczne ożywienie gospodarcze w odniesieniu do 2012 oraz 2013 roku. Według wstępnego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego PKB realnie wzrósł o 3,3% w stosunku do 2013 roku (3,1% w IV kwartale minionego roku). Jeżeli dane nie ulegną znaczącej korekcie, oznaczać to będzie, że Polska po raz kolejny rozwijała się znacznie szybciej od przeciętnego kraju w strefie euro (przewidywany wzrost – 1,7% PKB). Co więcej, wzrost polskiego produktu krajowego został wsparty głównie przez wewnętrzny popyt konsumpcyjny (wzrost popytu krajowego wyniósł łącznie 4,6%), co było spowodowane ogólną poprawą nastrojów w gospodarce oraz wzrostem zatrudnienia i realnych płac.

Produkcja przemysłowa w styczniu 2015 roku wzrosła ogółem o 4,9% (rok do

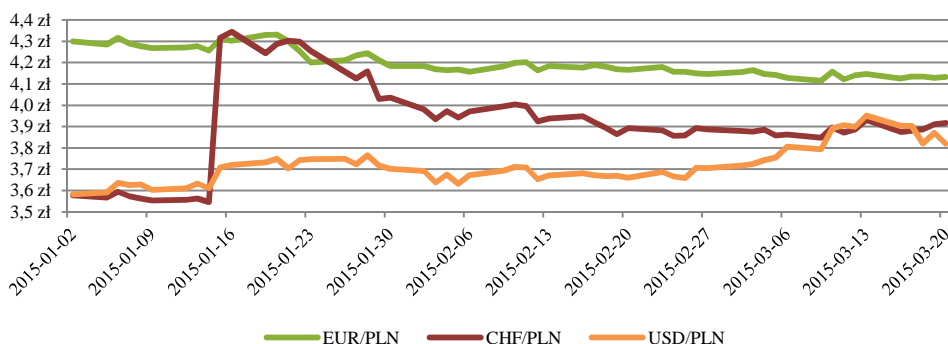
roku). Biorąc pod uwagę poprzednie okresy, jest to wyraźny sygnał, że gospodarka delikatnie przyspiesza (w grudniu 2014 r. produkcja przemysłowa wzrosła o 7,9%). Szczególnie, że odczyt Głównego Urzędu Statystycznego był wyższy od oczekiwań o 0,6 p.p. Również wskaźnik PMI wskazuje na dobre nastroje producentów i ich plany produkcyjne. PMI po gorszych wskazaniach w połowie 2014 roku, w ostatnich dwóch miesiącach wyniósł aż 55,3 i 55,2 (kolejno w styczniu i lutym bieżącego roku). Powinno się to w kolejnych miesiącach przełożyć na dalszy wzrost produkcji oraz na stabilny wzrost gospodarczy w okolicach 3–4% PKB.

Sprzedaż detaliczna w styczniu i lutym bieżącego roku wzrosła kolejno 3,6% oraz 2,4% (rok do roku) w cenach stałych. Warto zauważyć, że w lutym wartość sprzedaży detalicznej w cenach bieżących zmalała, jednak to obecny poziom deflacji przyczynił się do jej wzrostu w wartościach realnych. Przy deflacji spadek sprzedaży w ujęciu nominalnym może być sporym zagrożeniem dla gospodarki, jednak to zależy od tego czy obecny poziom inflacji dalej się utrzyma na podobnym poziomie.



Wykres 1. Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB

Źródło: opracowanie własne, dane GUS.



Wykres 2. Kursy najważniejszych walut

Źródło: opracowanie własne, www.Stooq.pl.

## Rynki finansowe

W pierwszym kwartale 2015 roku najważniejszym wydarzeniem na rynkach finansowych była deprecjacja złotego w połowie stycznia, która była związana z uwolnieniem kursu franka szwajcarskiego. Spowodowało to liczne obawy o zdolności kredytowe osób, które spłacają zaciągnięte pożyczki we frankach. Co prawda kurs franka szwajcarskiego, po gwałtownym wzroście, ustabilizował się na poziomie 3,9 PLN/CHF, jednak na koniec I kwartału 2015 roku istnieje wciąż realna obawa odnośnie obsługi kredytów hipotecznych.

Ponadto w I kwartale bieżącego roku obserwowano kontynuację trendu spadkowego w przypadku wspólnej waluty euro oraz silną tendencję wzrostową dla dolara amerykańskiego. Relacja EUR/USD osiągnęła 16 marca najniższą wartość od ponad 10 lat – 1,0461. Jest to niewątpliwie związane z trudną sytuacją gospodarczą Grecji, kryzysem ukraińskim, luzowaniem ilościowym Europejskiego Banku Centralnego i oczekiwaniem podwyżek stóp procentowych w USA.

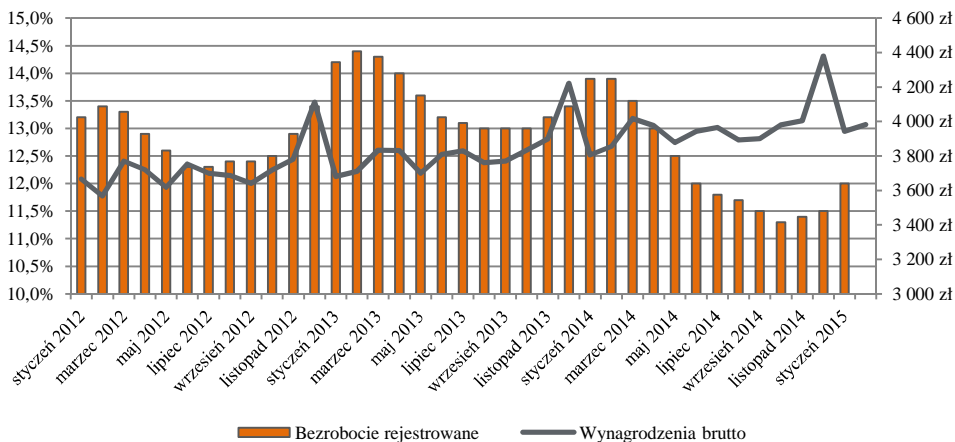
Większe zapotrzebowanie na dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego jest

wynikiem szukania przez inwestorów mniej ryzykownych aktywów. Złoty nie podlega silnej deprecjacji, jednak w odniesieniu do dolara i franka, wyraźnie tanieje. Obecna sytuacja może spowodować chwilowe wzmocnienie polskiego eksportu. Z kolei osłabienie euro najprawdopodobniej spowoduje tańszą obsługę długu publicznego.

## Rynek pracy

Powołując się na dane Głównego Urzędu Statystycznego z zakresu aktywności Polaków na rynku pracy, należy wspomnieć, iż w styczniu bieżącego roku stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 12%, co czyni wspomniany miesiąc trzecim z rzędu, o narastającym udziale osób niezatrudnionych w ramach całej siły roboczej.

Ze względu na obserwowany silny wzrost liczby zgłoszonych wakatów polska gospodarka w następnych miesiącach bieżącego roku powinna osiągnąć lepsze wyniki z zakresu liczby zatrudnionych oraz odnotować tym samym spadek stopy bezrobocia. Według Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej pracodawcy wygenerowali zapotrzebowanie na dodatkowych 71 tysięcy pracowników, tj. o blisko 30%



Wykres 3. Bezrobocie rejestrowane i nominalne wynagrodzenia brutto

Źródło: opracowanie własne, dane GUS.

więcej niż miało to miejsce w grudniu ubiegłego roku, co w efekcie finalnym powinno przełożyć się na wyżej opisaną prawidłowość.

Za dodatkowy asumpt przekonujący o występowaniu wyraźnego ożywienia na rynku pracy, należy uznać silny wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw. Zarobki brutto w stosunku do miesiący analogicznych roku poprzedniego, nominalnie wzrosły w styczniu o 3,6% oraz w lutym o 3,2%. Konieczne jest podkreślenie faktu, iż dynamika realnej siły nabywczej jest znacznie wyższa, co zawdzięcza się występującym tendencjom deflacyjnym w polskiej gospodarce.

Istotnym czynnikiem potęgującym wzrost jednostkowego kosztu pracy w Polsce jest również podwyższenie płacy minimalnej brutto w 2015 roku. Na mocy *Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 11 września 2014 r. w sprawie wysokości minimalnego wynagrodzenia za pracę w 2015 r.* (DzU z 2014 r., poz. 1220) minimalna kwota świadczenia z tytułu umowy o pracę została podwyższona do poziomu 1750,00 PLN. W ujęciu abso-

lutnym mówi się o wzroście wynoszącym 70,00 PLN w stosunku do miesiący roku poprzedniego.

## Ceny

Nawet najbardziej pesymistycznie nastawieni ekonomiści nie byli w stanie przewidzieć w horyzoncie jednego miesiąca obecnej skali deflacji. Passa obniżającej się wartości indeksu cen dóbr konsumpcyjnych jest obecna od ośmiu miesięcy, a nasilenie zjawiska zwiększa się z miesiąca na miesiąc.

Główny Urząd Statystyczny podał, iż ceny konsumpcyjne w lutym 2015 r. spadły o 1,6% w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego. Co więcej, po przeprowadzeniu rewizji składu koszyka dóbr i usług, za pomocą którego dokonywane są szacunki indeksu, ustalono, iż skala deflacji na styczeń bieżącego roku jest o dziesięć punktów bazowych wyższa niż wstępnie miało to miejsce. W związku z powyższym ostatecznie mówi się o spadku CPI o 1,4% w ostatnim ze wspomnianych okresów w stosunku do odpowiadającego miesiąca roku 2013.

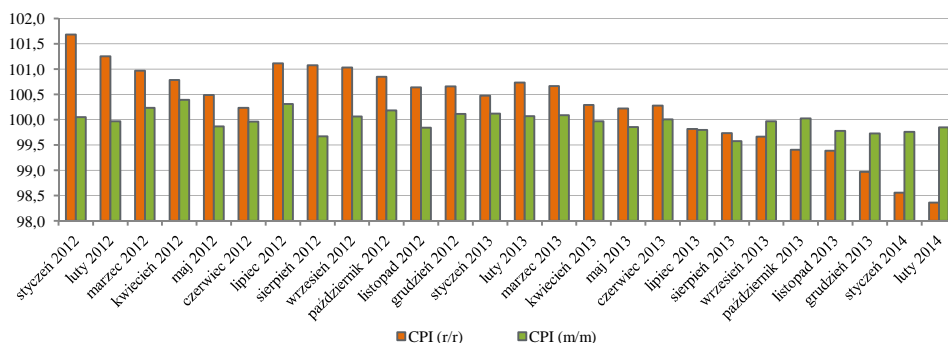
Należy podkreślić, iż czynnikiem najsilniej determinującym występowanie zjawisk deflacyjnych są postępujące obniżki cen paliw, a co za tym idzie transportu, oraz cen żywności, napojów i wyrobów tytoniowych. W przypadku ostatniego ze wspomnianych komponentów CPI odnotowano spadek cen wynoszący 2,6% dla pierwszego oraz drugiego miesiąca bieżącego roku. Dodatkowo odnotowuje się również silny spadek cen odzieży i obuwia, szacowany na poziomie 5,1% dla stycznia i 5,3% dla lutego w stosunku do okresów tożsamych roku poprzedniego.

Obserwowalne spadki cen produkcji sprzedanej przemysłu oraz produkcji budowlano-montażowej występując nieprzerwanie od listopada 2012 roku nie zapowiadają, aby nastroje w tym zakresie w najbliższym czasie uległy zmianie. W styczniu odnotowano w gospodarce rekordowy spadek, który został oszacowany na poziomie 2,8% w porównaniu z pierwszym miesiącem roku poprzedniego. Branżą determinującą przytoczoną prawidłowość jest górnictwo oraz wydobywanie, gdzie ceny rok do roku obniżyły się o 4,5% w styczniu oraz o 4,1% w lutym. Zmiana wartości przytoczonego wskaźnika w drugim miesiącu roku według danych GUS wyniosła -2,7%.

Osiągnięcie historycznie niskich wartości dotyczy również inflacji bazowej. W lutym bieżącego roku przytoczona miara, bez uwzględniania cen żywności oraz energii, wyniosła 0,4% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku. Uzyskany szacunek jest o dwadzieścia punktów bazowych wyższy niż miało to miejsce w miesiącu poprzednim i sprawia, iż inflacja bazowa w ramach traktowanego wariantu jest najniższa od października 2006 roku.

### Pieniądz

Na początku marca bieżącego roku Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na gwałtowne obniżenie stóp procentowych, bo aż o 50 punktów bazowych. Zgodnie z uchwałą RPP od 5 marca rentowność siedmiodniowych bonów pieniężnych wynosi 1,50%. To pierwsza obniżka w tym roku i zdaniem analityków, Narodowy Bank Polski niezbyt prędko podejmie decyzję o ponownej interwencji, co poparte jest słowami Prezesa NBP, który *nie widzi miejsca na dalsze obniżki i ich oczekiwania*. Poprzednie łagodzenie polityki monetarnej miało miejsce w październiku 2014 roku, gdy Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na obniżenie stóp referencyjnej i redyskonta weksli



Wykres 4. Indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych

Źródło: opracowanie własne, dane NBP.

o 50 punktów bazowych przy jednoczesnym cięciu o punkt procentowy poziomu stopy lombardowej i braku interwencji za pomocą stopy depozytywnej.

Rynek wyraźnie oczekiwał, że poczynania organu decyzyjnego odpowiedzialnego za politykę monetarną będą skupione wokół obniżki wartości instrumentu, aczkolwiek rozłożonej w czasie. Trzymiesięczny WIBOR w przededniu rozpoczęcia posiedzeń Rady Polityki Pieniężnej, kwotowano na poziomie 1,81%, a wartości kontraktów FRA w horyzoncie kwartału oscylowały w granicach bieżącego poziomu stopy referencyjnej. Zdaniem ekspertów tego typu zabieg jest wysoce spóźniony oraz nie będzie potęgował występowania pozytywnych implikacji w ramach polskiej gospodarki w takiej skali, w jakiej mogłoby to być dwa lub trzy kwartały wcześniej.

Powołując się na wstępne szacunki Narodowego Banku Polskiego z zakresu podaży pieniądza, rozumianej *sensu stricto* jako wielkość agregatu M3, należy stwierdzić, iż na ostatni dzień lutego w obiegu w (poza kasami banków) znajdowało się około 131,7 miliarda PLN, co stanowi wartość większą blisko o 1,3% względem końca ubiegłego roku. W zestawieniu zaprezentowanym przez rodzimy bank centralny pozycja *Depozyty*

*i inne zobowiązania*, stanowiąca ponad 86% agregatu, od początku roku uległa pomniejszeniu o 0,8%. W efekcie końcowym podaż pieniądza ograniczyła się o 0,6%, tj. do poziomu 1 053,3 miliarda PLN na luty.

Co więcej, obserwowalne jest postępujące kurczenie się oficjalnych aktywów rezerwowych Narodowego Banku Polskiego. W stosunku do miesięcy analogicznych roku poprzedniego podano, iż w pierwszych dwóch miesiącach bieżącego roku suma rezerw zmalała o około 6,5%. Za najsilniej kurczącą się pozycję należy uznać należności w walutach wymiennalnych (*foreign exchange*), która wynosiła odpowiednio 93 007,2 miliony USD w styczniu oraz 91 362,7 miliony USD w lutym 2015 roku względem 94 448,5 milionów USD na początek ubiegłego roku.

### Handel zagraniczny

Zakładając poprawność wstępnych szacunków, ujętych w sprawozdaniu na temat polskiego bilansu płatniczego, można stwierdzić występowanie nadwyżki w ramach salda rachunku bieżącego na styczeń 2015 roku. Narodowy Bank Polski poinformował, iż wartość wspomnianej pozycji wyniosła 56 milionów EUR, przy czym w analogicznym

Tabela 1. Podstawowe stopy procentowe NBP

	2014					2015		
	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	III
Stopa referencyjna	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,50
Stopa kredytu refinansowego	5,00	5,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,50
Stopa redyskontowa weksli	2,75	2,75	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	1,75
Stopa kredytu lombardowego	4,00	4,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,50
Stopa depozytywa	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,50

Źródło: NBP.

Tabela 2. Bilans płatniczy w mln euro (\*Wstępne szacunki)

	2014		2015
	I	XII*	I*
Rachunek bieżący	-1 100	-1 005	56
Saldo obrotów towarowych	105	-633	1 021
Saldo usług	457	549	431
Saldo dochodów pierwotnych	-1 451	-873	-1 306
Saldo dochodów wtórnych	-211	-48	-90

Źródło: NBP.

miesiącu poprzedniego roku polska gospodarka odnotowała deficyt w wysokości 1 100 milionów EUR.

Pierwszy miesiąc nowego roku przyniósł zmianę w zakresie dynamiki importu oraz eksportu towarów. Pierwsza z rzeczonych składowych w stosunku do kwoty odnotowanej na koniec ubiegłego roku uległa pomniejszeniu o 1,5%, do poziomu 12 451 miliona EUR, co przy jednoczesnym wzroście wywozu dóbr o 5,7% pozytywnie wpłynęło na kształtowanie się wyniku końcowego. Eksport towarów według opublikowanych wyliczeń banku centralnego oscylował wokół wartości 13 472 milionów EUR.

W swoim komentarzu Narodowy Bank Polski stwierdza, iż dostrzegalna redukcja importu wynikała ze spadku wartości pozyskanej od państw trzecich, ropy naftowej, co w głównej mierze determinowane było postępującym załamaniem na rynku przytoczonego paliwa.

Elementem ograniczającym wysokość wygenerowanej nadwyżki bilansu płatniczego był wyraźny deficyt w ramach salda dochodów pierwotnych wynoszący 1 306 milionów EUR, co i tak jest wartością niższą o 145 milionów EUR względem stycznia 2014 roku. W dalszej mie-

rze najistotniejszym elementem wpływającym na obecność ujemnego salda, pozostają dochody instytucji zagranicznych z tytułu zaangażowanego kapitału.

Za istotny należy uznać fakt ciągłego napływu kapitału do rodzimej gospodarki. Powyższa prawidłowość została uwidoczniiona w deficycie salda rachunku finansowego w wysokości 109 miliona EUR.

### Budżet państwa

Według danych Ministerstwa Finansów w styczniu bieżącego roku deficyt budżetowy wynosił 579,6 miliona PLN, co na dany miesiąc stanowiło wykonanie 1,3% założonego planu. W lutym pierwotne założenia zostały już zrealizowane niemalże w czwartej części, gdyż wysokość deficytu przekraczała próg 11,3 miliarda PLN.

Powołując się na opublikowany harmonogram dochodów i wydatków państwa należy podkreślić, iż na drugi miesiąc roku zrealizowano 24,5% wartości wszystkich planowanych kosztów przy jednoczesnym uzyskaniu prawie 16% wpływów. Na styczeń, przytoczone wskaźniki kształtowały się odpowiednio na poziomie 3,7% oraz 8,4% kryteriów umieszczonych w dokumencie uchwalonym przez Sejm dnia 18 grudnia 2014 r.

Tabela 3. Zestawienie prognoz

	Prognozy PKB				
	NBP	OECD	Bank Światowy	Komisja Europejska	średnia
2015	3,4%	3%	3,2%	3,2%	3,2%
2016	3,3%	3,5%	3,2%	3,4%	3,35%
2017	3,5%	–	3,3%	–	3,4%

Źródło: opracowanie własne, dane ze stron internetowych poszczególnych instytucji.

Na chwilę obecną stosunkowo trudno jest stwierdzić, czy realizacja budżetu przyjętego przez władze ma realne szanse na realizację, aczkolwiek według niektórych ekonomistów założona przez Ministerstwo Finansów średnioroczna inflacja na poziomie 1,2% może utrudnić osiągnięcie założonego celu poprzez nominalnie mniejsze wpływy z tytułu podatku od towarów i usług stanowiącego Iwią część wpływów do Skarbu Państwa.

### Ocena i prognozy

Gospodarka po 2014 roku wyraźnie przyspiesza, co potwierdzają dane z I kwartału bieżącego roku. Produkcja przemysłowa w Polsce zdecydowanie wzrosła, a nastroje przedsiębiorców w ostatnich miesiącach okazały się być bardzo optymistyczne. Co więcej, zatrudnienie i wynagrodzenia są wyraźnie większe w odniesieniu do danych z lat 2014 i 2013. Jedynym niepokojącym wskaźnikiem jest indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych, który w dalszym ciągu jest ujemny. Co prawda, powszechnie ocenia się, że deflacja nie stanowi jeszcze

zagrożenia dla Polskiej gospodarki, jednak jeżeli obecna sytuacja się przedłuży istnieje możliwość wystąpienia „spirali deflacyjnej”.

W 2015 roku powinniśmy zaobserwować wzrost gospodarczy na poziomie 3–4% PKB. Obecnie rozwój gospodarczy wspierany jest przez konsumpcję wewnętrzną, dlatego bardzo dobrym sygnałem jest znaczny wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń w ostatnim czasie. Dodatkowo, aprecjacja dolara powinna pozytywnie wpłynąć na eksport towarów, co w konsekwencji może przełożyć się na wyższy eksport netto. Obydwa czynniki powinny pozytywnie wpłynąć na rozwój gospodarczy Polski, dlatego niewykluczony jest scenariusz, w którym PKB wzrośnie nawet o blisko 4%.

Prognozy odnośnie inflacji są obecnie bardzo rozbieżne. Niektórzy analitycy przewidują kontynuację spadku cen tylko do końca I kwartału 2015, inni z kolei nawet do początku 2016 roku. Większość jednak jest zgodna, że inflacja będzie powoli rosła.

#### Źródła:

<http://ec.europa.eu>

<http://stat.gov.pl/>

<http://www.nbp.pl/>

<http://www.worldbank.org/>

<http://www.oecd.org/>

<http://stooq.pl/>

<http://www.reuters.com/>

<http://www.fitchpolska.com.pl/>