

**Adrian Domagała, Artur Gądek,  
Kornel Kot, Damian Stelmasiak**

---

**Sytuacja gospodarcza w Polsce po  
drugim kwartale 2015 r.**

---

Finanse i Prawo Finansowe 2/2, 90-97

---

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 drugim kwartale 2015 r.

**Adrian Domagała, Artur Gądek,  
Kornel Kot, Damian Stelmasiak**

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

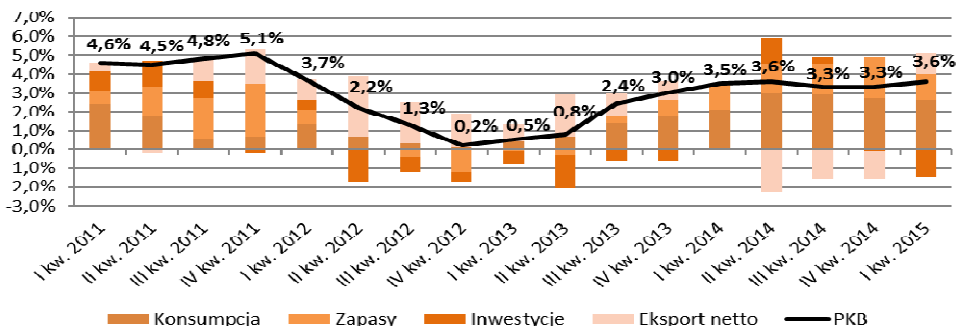
### Wzrost gospodarczy

W 2015 roku obserwujemy podtrzymanie trendu wzrostowego naszej gospodarki z 2014 r. Wstępne szacunki dynamiki PKB za I kwartał wyniosły 3,6%. Jest to szacunek o 0,3 p.p. wyższy od przewidywań analityków oraz o 2,1 p.p. wyższy od przeciętnej dynamiki PKB dla krajów Unii Europejskiej. Stanowi to silny sygnał, że Polska gospodarka wyraźnie odbudowuje dynamikę wzrostu gospodarczego po spowolnieniu w 2012 i 2013 roku.

Wzrost gospodarczy w I kwartale 2015 roku był wspierany głównie przez wewnętrzny popyt konsumpcyjny, który przez ostatnie cztery kwartały utrzymuje swój średni przyrost na poziomie 2,8%. Do rozwoju gospodarczego przyczyniła się również konsumpcja zagraniczna oraz akumulacja środków trwałych. W przeciwieństwie do 2014 roku, wzrost PKB

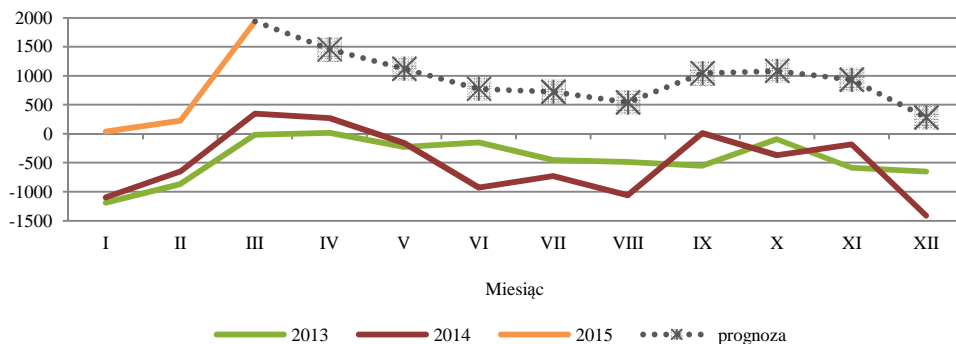
na początku 2015 był również wspierany przez saldo obrotów z zagranicą. Utrzymujące się niskie ceny ropy naftowej oraz deprecjacja złotego wpłynęła na dodatnią wartość salda obrotów bieżących. W wyniku tych zdarzeń polskie przedsiębiorstwa stały się bardziej konkurencyjne, a tania ropa naftowa spowodowała m.in. spadek dynamiki wzrostu polskiego importu.

Indeks aktywności gospodarczej (PMI) od początku roku utrzymuje się powyżej 50 pkt. Odczyt za maj wyniósł 52,4 pkt. Co więcej, produkcja przemysłowa r/r od września 2014 roku nieprzerwanie rośnie (odczyt za marzec i kwiecień wyniósł odpowiednio 8,8% i 2,3%). Dane te wskazują na dobre nastroje wśród producentów i ciągły wzrost produkcji w Polsce. Przy obecnym osłabieniu waluty najprawdopodobniej będzie to oznaczać szybszy wzrost wartości eksportu. Zastanawiający jest jedynie wskaźnik nowych zamówień w przemyśle. Ostatni odczyt z kwietnia br. informuje o spadku zamówień o ponad 14,7%. Tak znacząca informacja może wskazywać na przyszły, przejściowy spadek produkcji przemysłowej i delikatne spowolnienie dynamiki PKB na koniec 2015 roku.



Wykres 1. Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB

Źródło: opracowanie własne, dane GUS.



Wykres 2. Saldo rachunku obrotów bieżących (w mln EUR). Uwaga: prognoza przygotowana przez autorów  
Źródło: opracowanie własne, dane NBP.

## Handel zagraniczny

Saldo rachunku obrotów bieżących wyniosło w marcu (według wstępnych szacunków NBP) 1938 mln EUR. Nadwyżkę salda obserwujemy już trzeci miesiąc z rzędu, w styczniu i lutym br. saldo wyniosło odpowiednio 37 i 225 mln EUR. Wielkość salda w marcu 2015 r. wynika z wysokiej nadwyżki eksportu towarów (674 mln EUR) i usług (923 mln EUR) oraz dodatniego salda dochodów pierwotnych (525 mln EUR). Jedynym ujemnym komponentem salda obrotów bieżących w marcu br. jest ujemne saldo dochodów wtórnych (-184 mln EUR).

Optymistyczna dla polskiej gospodarki nadwyżka eksportu towarów jest rezultatem dwóch procesów. Jak podaje Narodowy Bank Polski, szczególnemu wzrostowi eksportu produktów w przemyśle motoryzacyjnym i elektronicznym towarzyszyło niższe tempo wzrostu importu, wynikające ze spadku cen ropy naftowej. W stosunku do marca 2014 r. saldo obrotów towarowych wzrosło ponad pięciokrotnie, z poziomu 132 mln EUR do 674 mln EUR.

Saldo usług wyniosło w marcu br. 923 mln EUR i złożyły się na nie: saldo usług

transportowych (443 mln EUR), podróży zagranicznych (184 mln EUR) oraz usług pozostałych (294 mln EUR). Saldo usług w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego zwiększyło się o 42%, tj. z poziomu 650 mln EUR do wspomnianych 923 mln EUR.

Największym zaskoczeniem jest informacja o dodatnim w tym miesiącu saldzie dochodów pierwotnych. Ostatni raz dodatnią wartością tej kategorii obserwowano w marcu 2013 r. Przypomnijmy, że w marcu br. saldo dochodów pierwotnych wyniosło aż 525 mln EUR. Głównym powodem tak wysokiego salda jest historycznie najwyższy napływ środków unijnych w ramach programu Wspólnej Polityki Rolnej (1707 mln EUR w marcu br.).

Bilans płatniczy obejmuje (poza rachunkiem bieżącym) również rachunki: kapitałowy i finansowy. Dodatnią wartością zanotowano na rachunku kapitałowym – w marcu br. było to 1233 mln EUR. Podobnie, saldo rachunku finansowego w marcu br. było dodatnie i wyniosło 2374 mln EUR. Dodatnie saldo obserwowano też w lutym br. (1583 mln EUR). Zauważmy, że dodatnie saldo rachunku finansowego oznacza odpływ polskiego kapitału za granicę.

## Budżet państwa

Deficyt budżetu państwa w pierwszych czterech miesiącach roku 2015 kształtował się następująco: 587, 10737, 5336 i 33 (mln złotych, w ujęciu miesięcznym). W stosunku do analogicznego okresu roku 2014, deficyt budżetowy za okres styczeń–kwiecień 2015 r. zmniejszył się z 21,18 mld zł do poziomu 16,69 mld zł. Przyczyną niższego deficytu jest przede wszystkim spadek zrealizowanych wydatków o 4,1 mld zł (w stosunku do roku 2014). Dochody budżetu państwa w okresie styczeń–kwiecień 2015 r. zwiększyły się nieznacznie w stosunku do roku poprzedniego, bo o 382 mln zł.

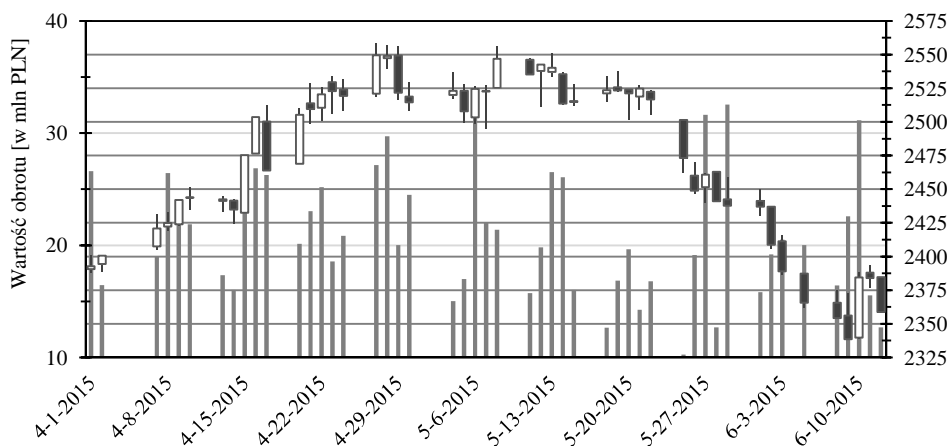
Ze sprawozdania operatywnego Ministerstwa Finansów wynika, że w okresie styczeń–kwiecień 2015 r. zrealizowano 32,3% założonych dochodów oraz 32,9% planowanych wydatków. Wskaźniki wykonania budżetu w bieżącym roku są niższe niż w roku ubiegłym (w 2014 r. wyniosły one odpowiednio dla dochodów i wydatków: 34,5% i 35,9%). Niższe wskaźniki wykonania nie muszą jednak oznaczać

gorszej kondycji państwa. Może to wynikać po prostu z wyższego założonego budżetu na 2015 r. Planowane dochody w br. zgodnie z ustawą wynoszą 297,2 mld zł (277,8 mld zł w roku ubiegłym), zaś planowane wydatki to 343,3 mld zł (325,3 mld zł w roku ubiegłym).

## Rynki finansowe

Zaczynając analizę rynków finansowych od indeksu dwudziestu największych spółek giełdowych warszawskiego parkietu można stwierdzić, iż drugi kwartał bieżącego roku owocował w wyjątkowo wysokie fluktuacje, które finalnie skończyły się blisko 1,5% korektą względem pierwszego dnia zaczynającego trzymiesięczny interwał.

Pierwsze dni kwietnia wskazywały, iż WIG20 będzie nieprzerwanie kontynuował passę wzrostów osiągając przy tym wartości wyższe niż miało to miejsce w przypadku rekordowego września ubiegłego roku. Przeglądając się wykresowi powyższego indeksu można zaobserwować występowanie górnego cienia na



Wykres 3. Wykres poziomów indeksu WIG20 oraz wartości obrotu akcjami dwudziestu największych spółek Giełdy Papierów Wartościowych w drugim kwartale 2015 r.

Źródło: opracowanie własne, dane Thomson Reuters.

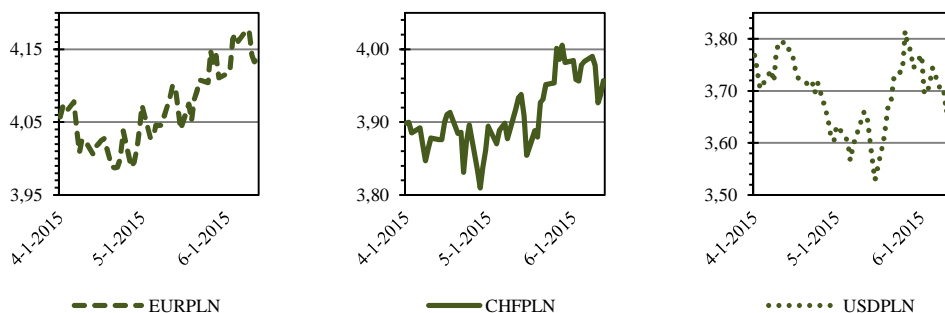
poziomie 2550 punktów, co mogłoby świadczyć, że giełda w środku kwartału sukcesywnie osiągała maksimum notowań, dla którego obecne było równoważenie popytu zgłaszanego na papiery wartościowe przez gotowość posiadaczy akcji do ich odsprzedaży. Z punktu widzenia notowań dwudziestu największych spółek powinno się mieć na szczególnym względzie fakt elekcji Andrzeja Dudy na urząd Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej, co ostatecznie przełożyło się na korektę osiągniętych wartości do poziomu niższego niż miało to miejsce w pierwszych dniach kwietnia. Niedźwiedzie nastroje na Giełdzie Papierów Wartościowych panowały nieprzerwanie przez ponad dwa tygodnie, w trakcie których inwestorzy liczyli na rychłą zmianę trendu. W tym czasie dokonało się przełamanie punktu wsparcia obecnego na poziomie 2437 punktów, co stanowiło zapowiedź tego, iż WIG20 na koniec kwartału będzie notowany dużo poniżej wartości 2400 punktów.

Do najważniejszych wydarzeń na warszawskim parkiecie należy zakwalifikować podpisanie umowy nabycia akcji Alior Banku przez Powszechny Zakład Ubezpieczeń, który na koniec maja zadeklarował gotowość kupna 25,25% udziałów

w jednym z najmłodszych polskich banków. Można domniemywać, że głównym zamiarem lidera polskiego sektora ubezpieczeniowego będzie zainicjowanie działalności opierającej się o *bancassurance*. Ta sztuka nie powiodła się ponad dwa lata temu, gdy PZU był o krok od nabycia Banku Gospodarki Żywnościowej, finalnie przejętego przez BNP Paribas.

Należy również wspomnieć o obniżeniu ratingu dla spółki mBank przez Standard & Poor's z poziomu BBB+ do BBB oraz podtrzymaniu krótkookresowej oceny na poziomie A2. W konsekwencji doszło do obniżenia wiarygodności Commerzbanku, do którego należy wspomniany podmiot.

Relatywnie ciekawym zjawiskiem, które można było zaobserwować w drugim kwartale 2015 roku była bardzo silna deprecjacja złotego względem euro. W poszczególnych dniach kwietnia można było odnotować fakt przebicia się „złotówki” przez próg 4,00, aczkolwiek obserwowana tendencja nie utrzymała się w następnych miesiącach. Co istotne, pomimo realizowania przez Europejski Bank Centralny polityki luzowania ilościowego, rodzima waluta nie wykazuje skłonności do aprecjacji, co z jednej strony pozytywnie wpływa na wartość



Wykres 4. Notowania polskiego złotego względem euro, franka szwajcarskiego oraz dolara amerykańskiego w drugim kwartale 2015 r.

Źródło: opracowanie własne, dane Thomson Reuters.

eksportu netto, lecz tym samym czyni droższym koszt obsługi kredytów rozliczanych w euro.

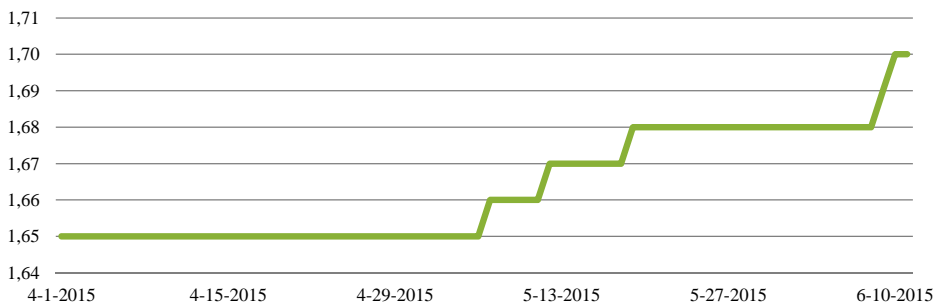
Warto również zwrócić szczególną uwagę na to, w jaki sposób kształtowały się notowania franka szwajcarskiego w kwietniu, maju oraz czerwcu bieżącego roku. Pomimo wyraźnych presji rynkowych na deprecjację waluty kontrolowanej przez SNB, co przejawiało się wymienialnością jednego franka za mniej niż 3,85 złotego, w końcowych dniach maja banki wyceniły „uwolnioną” w styczniu walutę na poziomie powyżej czterech złotych. Panika związana ze szwajcarską walutą została częściowo ustabilizowana, aczkolwiek zaistniała sytuacja dała kolejny powód do rozważań na temat przewalutowania polskich kredytów hipotecznych zaciągniętych w szwajcarskiej walucie.

Jedynym aspektem wyraźnie sprzyjającym polskim importerom rozliczającym się w dolarach było wyjątkowo silne osłabienie się amerykańskiej waluty, co ściśle wiąże się z pierwszymi sygnałami potencjalnej dekonjunkury w USA. Do oznak zwiastujących spowolnienie można zakwalifikować znacznie niższą wartość chicagowskiego indeksu PMI niż uprzednio oczekiwano, czy sukcesywnie kur-

zące się zapasy ropy naftowej. Naszym zdaniem to właśnie ustalenie się pierwszego z komponentów na poziomie 46,20 przełożyło się na presję deprecyjną, co ostatecznie wpłynęło na notowanie pary USDPLN poniżej progu 3,55. Proces deprecjacji złotego względem dolara, jak i pozostałych walut, został zainicjowany przez wewnętrzne zmiany polityczne, aczkolwiek zdaniem ekspertów należy oczekiwać stopniowego powrotu do uprzednio obserwowanych wartości.

## Pieniądz

Omawiając posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej w drugim kwartale bieżącego roku należy użyć powszechnie znanej łacińskiej sentencji – *nihil novi*. Decydenci polskiej polityki monetarnej w analizowanym okresie zdecydowali się na pozostawienie stóp procentowych na rekordowo niskim poziomie, co oznacza nadal tanią obsługę kredytów oraz niskie zwroty z lokat bankowych. Co ważne, powołując się na słowa Adama Głapińskiego można stwierdzić, iż pierwsze zmiany będą miały miejsce dopiero w 2016 r. lub później. Pojawia się jednak pytanie, czy bieżąca sytuacja nie spowoduje wcześniejszej interwencji banku centralnego niż zakłada to członek RPP.



Wykres 5. Poziom trzymiesięcznej stopy WIBOR (w %) w drugim kwartale 2015 r.

Źródło: opracowanie własne, dane Thomson Reuters.

Tabela 1. Notowania wybranych kontraktów Forward Rate Agreement dla PLN (%) na dzień 14 czerwca 2015 r.

Wyszczególnienie	Bid	Offer	Dealer
1X2	1,62	1,69	PKO BP
3X6	1,73	1,77	ING BANK
9X12	1,79	1,84	
12X15	1,90	1,94	
18X24	2,18	2,22	

Źródło: opracowanie własne, dane Thomson Reuters.

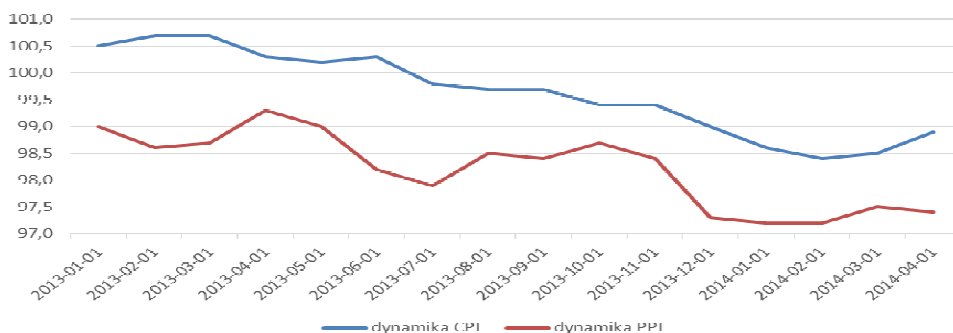
Obserwując kształtowanie się stawek trzymiesięcznej stopy WIBOR należy stwierdzić, iż nastąpiło odbicie z poziomu 1,65 w stronę oczekiwań rynku FRA. Co ważne, w myśl ofert dealerów można optować za tym, że oprocentowanie powinno podlegać stopniowemu podwyższeniu. Tego typu zależność z pewnością wywierałaby na Narodowym Banku Polskim presję na wprowadzenie zmian poziomu stóp procentowych, aby zniwelować rozbieżności pomiędzy stawką narzuconą oraz faktycznie kształtowanymi wartościami przez rynek.

Silna deprecjacja złotego może być również utożsamiana z operacjami banku centralnego, który w maju 2015 roku posiadał blisko 388 miliardów oficjalnych aktywów rezerwowych, z których aż 94% stanowiły należności w walutach

wymienialnych. Wyżej przedstawione wartości świadczą o tym, iż Narodowy Bank Polski w przeciągu pierwszych pięciu miesięcy bieżącego roku pozyskał o ok. 10% więcej środków do prowadzenia między innymi obrony kursu walutowego niż miało to miejsce w pierwszym dniu bieżącego roku.

### Ceny

Wygląda na to, że w końcu nastąpiło oczekiwane zatrzymanie się pogłębiania deflacji. Główny Urząd Statystyczny publikował w ostatnich miesiącach coraz to wyższe poziomy wskaźnika CPI dla Polski – kolejno w lutym, marcu i kwietniu obecnego roku odnotowano spadki cen r/r w koszyku konsumenckim na poziomie -1,6%, -1,5% oraz -1,1%. Jest to jednocześnie przerwanie 8-miesięcznej



Wykres 6. Dynamika CPI oraz PPI r/r. Analogiczny okres roku poprzedniego równa się 100

Źródło: opracowanie własne, dane GUS.

go trendu stopniowego pomniejszania się wartości tego wskaźnika. W dalszym ciągu, głównymi przyczynami deflacji konsumennej są malejące ceny żywności i napojów, odzieży i obuwia, a zwłaszcza transportu – w porównaniu z kwietniem poprzedniego roku, component ten ukazywał o 9,1% niższe ceny w tym sektorze.

Spadki cen sprzedanej produkcji przemysłowej nadal jednak nie ustają, w pierwszych miesiącach 2015 roku zanotowano średnie obniżki cen kształtujące się na poziomach około 2,5% w stosunku do analogicznego miesiąca ubiegłego roku. W kwietniu tego roku największym kontrbutorem dla takiego stanu jest branża przetwórstwa przemysłowego – odnotowano tam spadek cen o 3,3% r/r.

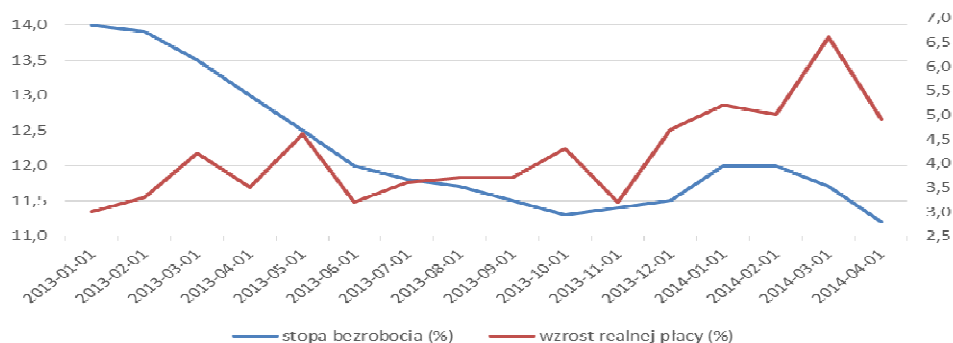
### Rynek pracy

Z rynku pracy spływają same pozytywne sygnały. Od początku tego roku można zaobserwować wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw – w pierwszych miesiącach 2015 roku kształtowało się ono na poziomie około 5 570 000 zatrudnionych, co przekłada się na wzrost o około 1,1–1,2% w stosunku do analogicznych miesięcy 2014 roku. Odwrotny trend ukazuje się zaś w liczbie zareje-

strowanych bezrobotnych – tam odnotowywane spadki są bardzo duże, w styczniu i kwietniu tego roku pozbawionych pracy według danych GUSu było analogicznie 1 918 i 1 782 tys. osób. Odpowiada to około spadkom o około 15% względem analogicznych miesięcy – są to największe spadki od wybuchu kryzysu finansowego w 2008 roku.

Według najnowszych danych, stopa bezrobocia rejestrowanego w kwietniu 2015 roku wyniosła 11,2%, podczas gdy w tym samym momencie ubiegłego roku odnotowano wartość 13%. Można więc stwierdzić, że bezrobocie (mając na uwadze efekty sezonowe) spada. Jest to realizacja opisywanych wyżej zmian w zatrudnieniu i ilości osób bezrobotnych. Najpewniej, nie jest to koniec spadków w tym roku, gdyż obserwując cykliczność panującą na rynku pracy, można spodziewać się kontynuacji tej właśnie tendencji.

Ci, którzy pracują, także nie mają powodów do narzekania – kolejno w lutym, marcu i kwietniu odnotowano wzrost przeciętnego realnego wynagrodzenia o 5, 6,6, i 4,9% r/r. W wartościach nominalnych, według stanu na kwiecień tzw. „średnia krajowa” przekracza 4 tysiące złotych i wynosi dokładnie 4 123,26 zł.



Wykres 7. Stopa bezrobocia oraz dynamika realnego wynagrodzenia

Źródło: opracowanie własne, dane GUS.



Tabela 2. Zestawienie prognoz

	Prognozy PKB				
	NBP	OECD	Bank Światowy	Komisja Europejska	średnia
2015	3,4%	3,5%	3,2%	3,3%	3,35%
2016	3,3%	3,7%	3,3%	3,4%	3,43%
2017	3,5%	–	3,5%	–	3,5%

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

## Ocena i prognozy

Gospodarka w 2015 roku w dalszym ciągu przyspiesza. Nastroje przedsiębiorców nadal są optymistyczne, stopa bezrobocia wciąż podlega trendowi spadkowemu, export netto od początku br. jest dodatni, a inflacja r/r powoli zaczyna rosnąć. Zdecydowana większość wskaźników makroekonomicznych, która ukazała się za poprzedni kwartał została odczytana pozytywnie przez analityków. Odczyty wskaźników wskazują na dalszy wzrost gospodarczy w kolejnych kwartałach br. w okolicach 3,5%. Co prawda, uwzględniając wskaźniki wyprzedzające koniunkturę można spodziewać się delikatnego spadku dynamiki PKB pod koniec roku, w odniesieniu do pierwszych trzech kwartałów, jednak dynamika wzrostu w br. wciąż może zbliżyć się do 4%.

Po wstępnych odczytach wskaźników za I kwartał, prognozy największych instytucji uległy delikatnej korekcie w stosunku do prognoz z początku 2015 roku. Podniesione zostały głównie prognozy za 2015 i 2016 rok.

Największą zmianę, w porównaniu do I kwartału br., mogliśmy zaobserwować w przypadku instytucji OECD. Analitycy z OECD zwiększyli swoje prognozy dotyczące dynamiki PKB na 2015 rok z 3% na 3,5% oraz na 2016 rok z 3,5% na 3,7%. Obecnie przeciętna oczekiwana dynamika wzrostu gospodarczego kształtuje się na poziomie 3,35% (kwartał temu 3,2%). Podwyższone prognozy również świadczą o pozytywnych nastrojach wśród analityków i oczekiwaniach na szybszy wzrost gospodarczy w kolejnych latach.

### 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/>  
<http://www.tradingeconomics.com/>  
<http://www.eurostat.com/>