



## DODATEK KWARTALNY

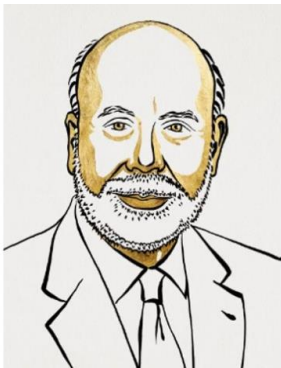
### Laureaci Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 2022 roku

**Marta Paduszyńska\***

W 2022 roku Nagrodę Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii przyznano trzem naukowcom z USA za „badania nad bankami i kryzysami finansowymi”.

Nagrodzeni naukowcy to (www1):

- Ben S. Bernanke (ur. 1953);
- Douglas W. Diamond (ur. 1953);
- Philip H. Dybvig (ur. 1955).



Ben S. Bernanke



Douglas W. Diamond



Philip H. Dybvig

Fot. 1. Laureaci Nagrody Nobla – the Nobel Prize

Źródło: www1.

Ben S. Bernanke wykazał, że upadające banki odegrały decydującą rolę w globalnym kryzysie lat trzydziestych XX wieku, wykazując dłaczego run na banki był decydującym czynnikiem pogłębiania się Wielkiego Kryzysu. Badacz podkreślił tym samym znaczenie dobrze funkcjonujących regulacji bankowych (www2).

---

\* Mgr, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

Douglas W. Diamond i Philip H. Dybvig opracowali modele teoretyczne wyjaśniające, w jaki sposób panika wywołana wśród deponentów może doprowadzić do upadłości banku (biorąc pod uwagę finansowanie długoterminowych kredytów poprzez płynne depozyty) (www3).

Przewodniczący Komitetu Nagrody w dziedzinie Nauk Ekonomicznych, Tore Ellingsen, podkreślił, że intuicja laureatów poprawiła zdolność do unikania zarówno poważnych kryzysów, jak też kosztownych działań ratowania banków (*Press release: The Prize in Economic Sciences 2022*). Analizy laureatów mają ogromne znaczenie praktyczne w odniesieniu do regulowania rynków finansowych i działań w związku z kryzysami finansowymi.

### **Bibliografia:**

*Press release: The Prize in Economic Sciences 2022.* <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2022/press-release/> [dostęp 22.11.2022].

(www1) <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2022/summary/> [dostęp 22.11.2022].

(www2) <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2022/bernanke/facts/> [dostęp 22.11.2022].

(www3) <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2022/diamond/facts/> [dostęp 22.11.2022].

---

## Zmiany w świecie podatków – poprawa Polskiego Ładu

**Radosław Witczak\***

Rok 2022 w polskim świecie podatków zostanie zapewne na długo zapamiętany nie tylko przez ekspertów podatkowych i księgowych jako rok Polskiego Ładu. Po jego wprowadzeniu okazało się, że zmienione od 1 stycznia przepisy nie w pełni zrealizowały zamierzone cele. Rząd zdecydował się na wprowadzenie zmian, które miały za zadanie polepszyć wprowadzone w styczniu przepisy. Nowe regulacje co do zasady dotyczą podatku dochodowego od osób fizycznych, ale nie tylko. W niniejszym artykule zostaną omówione najbardziej istotne kwestie związane z opodatkowaniem osób fizycznych. Nowe regulacje zaczęły obowiązywać od 1 lipca 2022 r. W związku z interpretacją przepisów konstytucji dokonaną przez Trybunał Konstytucyjny, zmiany, które zostają wprowadzone w trakcie roku podatkowego nie mogą być niekorzystne dla podatników. Oznacza

---

\* Doktor, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

to, że można wprowadzać zmiany w trakcie roku podatkowego, które sytuację podatników polepszają (ewentualnie jej nie zmieniają).

Jedną z najistotniejszych zmian jest wprowadzenie nowej skali podatkowej, a dokładniej obniżenie stawki podatkowej obowiązującej dla pierwszego progu podatkowego. Stawka ta została obniżona z 17 do 12%. W konsekwencji obniżki stawki podatkowej, zmienia się kwota pomniejszająca podatek obliczana w związku z kwotą wolną do opodatkowania i wynosi ona 3 600 PLN. Nie zmienia się jednak sama kwota wolna od podatku, która pozostaje na poziomie 30 000 PLN. Również kwota progu podatkowego, dla którego stosowana jest wyższa stawka podatku 32% nie zmieniła się i nadal kształtuje się na poziomie 120 000 PLN.

Nastąpiła co do zasady likwidacja ulgi dla tzw. klasy średniej. Kwestie związane z jej stosowaniem i obliczeniem budziły pewne kontrowersje. Na pierwszy rzut oka w związku z likwidacją tej ulgi wydawać się by mogło, że nie trzeba będzie się nimi zajmować. Jednak nie w każdym przypadku taki wniosek jest zasadny, o czym dalej w tym artykule zostanie wspomniane.

W związku z wprowadzeniem Polskiego Ładu w styczniu 2022 r. okazało się, że część podatników uzyskujących średnie dochody traci na jego wprowadzeniu (wskazaną właśnie grupę należy odróżnić od zamożniejszych podatników, których obciążenia podatkowe docelowo miały rosnąć), chociaż pierwotnie nie miały odczuwać negatywnie wprowadzonych zmian. W związku z tym faktem, Ministerstwo Finansów zdecydowało się wprowadzić mechanizm liczenia przez płatników zaliczki na podatek dochodowy od osób fizycznych dla tej kategorii osób na dwa sposoby: według reguł obowiązujących na 31 grudnia 2021 r. oraz według Polskiego Ładu. Następnie płatnik wybierał ten sposób obliczenia zaliczki, który jest bardziej korzystny dla podatnika. Początkowo takie zasady wprowadzono w formie rozporządzenia Ministra Finansów, a następnie w związku z wątpliwościami co do konstytucyjności takiego rozwiązania, przeniesiono te reguły do ustawy o podatku dochodowym od osób. Poprawa Polskiego Ładu likwiduje te regulacje. Oznacza to, że księgowi (działy płac) nie muszą już podwójnie obliczać zaliczki na podatek dochodowy, a jedynie stosują obecnie obowiązujące normy prawne. Generalnie większość podatników nie odczuje tej zmiany, bowiem nowe zasady (obniżenie stawki do 12%) jest dla nich korzystne lub neutralne. Wyjątkiem będą osoby uzyskujące dochody z umowy zlecenia. Mogą one zapłacić wyższą zaliczkę (niż w I połowie 2022 r.) w związku z faktem, iż przy miesięcznym rozliczaniu dochodów z umowy zlecenia i ustalaniu zaliczki na podatek dochodowy nie uwzględnia się kwoty wolnej od podatku. Jednakże osoby te uzyskają wyższy zwrot podatku za rok 2022, kiedy złożą swoją roczną deklarację w 2023 r.

Wprowadzono możliwość odliczenia składki zdrowotnej płaconej przez część przedsiębiorców. Podatnicy rozliczający podatek dochodowy według podstawowej stawki 19% (zwany kiedyś liniowym, ale po wprowadzeniu 4% daniny

solidarnościowej utracił ten charakter) mogą zaliczyć do kosztów lub odliczyć od dochodu zapłaconą składkę zdrowotną w wysokości 8 700 PLN. Natomiast podatnicy opłacający ryczałt ewidencjonowany mogą odliczyć od przychodów maksymalnie 50% zapłaconej składki na ubezpieczenie zdrowotne. Podatnicy rozliczający się za pomocą karty podatkowej mogą odliczyć od podatku 19% zapłaconej składki na ubezpieczenie zdrowotne.

Nowelizacja przepisów obowiązująca od 1 lipca 2022 r. pozwala przedsiębiorcom opodatkowanym ryczałtem ewidencjonowanym odliczać od przychodu połowę zapłaconych za siebie oraz osoby współpracujące składek zdrowotnych, płaconych za siebie oraz osoby współpracujące (najczęściej małżonek, rodzice bądź dzieci). Dzięki temu zapłacą niższy podatek (liczony od przychodu). Ulga weszła 1 lipca, ale odliczyć można też składki zdrowotne zapłacone w pierwszej połowie roku.

W efekcie obniżenia podstawowej stawki skali podatkowej z 17 do 12 % oraz zmian zasad odliczania składki zdrowotnej dla przedsiębiorców mogą zmienić się kalkulacje dotyczące opłacalności wyboru formy opodatkowania. Przedsiębiorcy już prowadzący działalność gospodarczą mieli czas do 21 lutego 2022 r. na określenie którą formę opodatkowania wybrać. W 2022 r. były trzy możliwe formy opodatkowania: podatek dochodowy według skali podatkowej, podatek dochodowy według podstawowej stawki 19%, ryczałt ewidencjonowany. Przedsiębiorcy decydując się na początku 2022 r. dokonywali obliczeń przy założeniu, że podstawowa stawka w skali podatkowej wynosi 17% i brak jest możliwości odliczania składki zdrowotnej. Zmiany poprawiające Polski Ład mogą wpłynąć na skutki kalkulacji dotyczącej wyboru najkorzystniejszej formy opodatkowania i sprawić, że forma, która była najkorzystniejsza z punktu widzenia przepisów obowiązujących na początku roku, po zmianach przestanie nią być. Dlatego ustawodawca zdecydował się wyjątkowo w 2022 r. na umożliwienie zmiany formy opodatkowania dla części przedsiębiorców. Podatnicy rozliczający się podstawową stawką 19% będą mogli przejść na rozliczenie według skali podatkowej. Taką zmianę mogą dokonać po zakończeniu roku, informując o tym w składanym zeznaniu podatkowym. Natomiast opłacający ryczałt ewidencjonowany, chcący płacić podatek według skali podatkowej, mają dwie możliwości – w połowie roku (składając oświadczenie do 22 sierpnia 2022 r.) lub po jego zakończeniu. Konsekwencją zmiany formy opodatkowania w trakcie 2022 roku będzie konieczność złożenia dwóch odrębnych zeznań. I półrocze będzie rozliczane ryczałtem od przychodów ewidencjonowanych. Natomiast II półrocze na zasadach ogólnych według skali podatkowej.

W związku ze zmianami wprowadzonymi od 1 lipca 2022 r. warto jeszcze wspomnieć o tzw. podatku hipotetycznym liczonym przez właściwego dla podatnika Naczelnika Urzędu Skarbowego. Dla niektórych podatników likwidacja ulgi dla tzw. klasy średniej i liczenie podatku według nowej 12% stawki może okazać

się niekorzystne w porównaniu do przepisów obowiązujących na początku 2022 r. Ponieważ zgodnie z orzecznictwem Trybunału Konstytucyjnego zmiany wprowadzone w trakcie roku podatkowego nie mogą być niekorzystne dla podatników, to organy podatkowe zobowiązane są do policzenia tzw. podatku hipotetycznego. Czyli jest to podatek, jaki podatnicy zapłaciliby na podstawie przepisów obowiązujących w I półroczu 2022 r. Jeżeli okaże się, że jest on korzystniejszy dla podatnika niż ten wykazany w zeznaniu za 2022 r. (czyli ustalony na podstawie przepisów obowiązujących od 1 lipca 2022 r.), to zostanie on zastosowany wobec podatnika.

To najważniejsze, ale nie jedyne zmiany, jakie przyniosła obowiązująca od 1 lipca 2022 r. nowelizacja już uchwalonego i stosowanego Polskiego Ładu.

---

### Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych

Artur Zimny\*

W 2. kw. 2022, podobnie jak w kwartale poprzedzającym, inwazja Rosji na Ukrainę była jednym z wiodących tematów, z którą wiązano już doświadczane lub dopiero przewidywane problemy polskiej gospodarki. Niezaprzeczalnym skutkiem jest oczywiście wysoka inflacja, napędzana przez blokowanie podaży i wzrastające ceny surowców energetycznych ze wschodu (przy czym podjęte w Polsce działania określone jako tarcza antyinflacyjna, a polegające m.in. na transferach środków publicznych do konsumentów, presję inflacyjną dodatkowo wzmacniają). Inflacja stała się więc jednym z symboli nadejścia kryzysu. Tymczasem wyniki polskich przedsiębiorstw niefinansowych za 2. kw. 2022 są zaskakujące, nadspodziewanie dobre. Przychody tych firm wzrosły w stosunku do 2. kw. 2021 o 36%, a wynik finansowy – o 33%. Oczywiście część tego wzrostu to „zasługa” dynamicznie rosnących cen, ale po urealnieniu tych wskaźników dynamiki o inflację nadal prezentują one imponujące wzrosty, wynoszące odpowiednio 19% i 17%. I o ile rekordowa dynamika przychodów odnotowana w 2. kw. 2021 (wzrost o 24,5% r/r) wynikała głównie z wyjątkowo niskiej, pandemicznej bazy (2. kw. 2020), to obecnie efekt niskiej bazy już nie występuje, a mimo to notuje się wysoki, realny wzrost przychodów. Potwierdza to nieco mniejsza, ale również dodatnia i wysoka dynamika produkcji sprzedanej przemysłu, dla której odnotowano w 2. kw. 2022 r. w porównaniu do analogicznego kwartału rok wcześniej

---

\* Doktor, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

wzrost (realny, tj. w cenach stałych) o ok. 13%. Równie optymistycznie prezentują się rentowność polskich przedsiębiorstw niefinansowych; rentowność obrotu wzrosła w porównaniu z poprzednim kwartałem, w 2. kw. 2022 wyniosła ona 6,1% i była na podobnym poziomie, co w 2. kw. 2021, a było to wówczas pierwsze przekroczenie poziomu 6% od 10 lat, tj. od 2. kw. 2011. Rentowność liczona za ostatnie 4 kwartały wyniosła 5,6% i utrzymuje się wysoka już trzeci kwartał z rzędu, a poziomów takich nie notowano od co najmniej 15 lat, przy czym warto podkreślić, że wskaźniki rentowności nie są zniekształcane przez inflację. Z tymi wspaniałymi wynikami nie współgra natomiast tempo wzrostu PKB, które po uwzględnieniu sezonowości i inflacji w 2. kw. 2022 wyniosło 4,7%, czyli wyraźnie mniej niż w 4 kolejnych kwartałach poprzedzających (odnotowano wartości z przedziału od 6,1% do 11%). Jest to jednak nadal dynamika dodatnia (w przeciwieństwie do pandemicznego roku 2021), a przed pandemią, tj. w latach 2016–2019, analogiczny poziom (tj. prawie 5%) był typowy i dość stabilny.

Nadal korzystnie prezentują się wskaźniki obrazujące zarządzanie kapitałem obrotowym. Cykl obrotu zapasami za ostatnie 4 kwartały (do 2. kw. 2022 łącznie) wydłużył się nieco i wynosi ok. 36 dni, czyli więcej niż w latach przedpandemicznych, ale wskaźnik ten ma od lat tendencję wzrostową – cykl obrotu zapasami wydłużył się z 31 dni w roku 2011 do 35 dni w roku 2019, a problemy ze zbytem w roku 2021 spowodowały kolejne wydłużenie, do 37 dni, więc obecną długość cyklu, o 1 dzień krótszą, można uznać za umiarkowaną poprawę efektywności. Natomiast cykl inkasa należności kolejny raz uległ spadkowi – o ile do pandemii wynosił on 43–44 dni, to od dwóch lat następuje jego skracanie, w wyniku czego za ostatnie 4 kwartały (do 2. kw. 2022 łącznie) wyniósł on już tylko 39 dni. Zmniejszenie relacji należności do przychodów, interpretowane jako poprawa skuteczności egzekwowania tych należności, powinno się przełożyć na poprawę płynności, jednak najświeższe dane nie są w pełni zgodne z tym oczekiwaniem. O ile w roku 2021 wskaźniki płynności rzeczywiście były rekordowo wysokie (nienotowane od co najmniej 12 lat), to ostatnio uległy one obniżce. W 2. kw. 2022 wskaźnik płynności II stopnia (podwyższonej) wyniósł 105,6% (wobec szczytu 108% w kwartale poprzednim), a I stopnia ( $\approx$  gotówkowej) spadł do 40,9% (maksimum wynoszące 44,6% odnotowano w 3. kw. 2021). W pewnej mierze wynika to zapewne ze zmniejszenia procesu akumulowania gotówki i przeznaczania jej na inwestycje (znacznie ograniczone w okresie pandemii – dynamika nakładów inwestycyjnych była wówczas ujemna). Dane liczbowe pokazują jednak ostrożność i dość ograniczony optymizm w zakresie inwestowania. W 2. kw. 2022 nakłady inwestycyjne polskich przedsiębiorstw niefinansowych były o 19% wyższe od nakładów w analogicznym okresie rok wcześniej, ale po uwzględnieniu inflacji wzrost realny wynosi 4,5%, co nie jest wynikiem imponującym (choć i tak lepszym od wzrostu wynoszącego 0,6%, odnotowanego w kwartale poprzednim, po urealnieniu o inflację).

Wyniki poszczególnych branż są, jak zwykle, dość mocno zróżnicowane i nie można stwierdzić, by któraś z nich wykazywała we wszystkich obszarach działalności wyniki lepsze od pozostałych branż. Główna gałąź polskiej gospodarki, tj. przetwórstwo przemysłowe, w 2. kw. 2022 w stosunku do 2. kw. 2021 wykazała realnie (czyli po uwzględnieniu inflacji) dość wysoką dynamikę przychodów (21,5%) i wyniku finansowego (14%) oraz najwyższy spośród 5 głównych branż realny wzrost nakładów inwestycyjnych (16,4%), ale jednocześnie wykazała spadek płynności, przy praktycznie tym samym, co rok wcześniej, poziomie rentowności (5,7% za ostatnie 4 kwartały). Energetyka wyróżnia się najwyższym, bo wynoszącym niemal 47%, realnym wzrostem przychodów, co jednak może wynikać z wysokiej dynamiki cen samej energii i surowców energetycznych (wyższej od ogólnego wskaźnika inflacji, użytego tu jako deflatora). Rentowność branży za ostatnie 4 kwartały nieco się obniżyła (do 6,6%, czyli nadal jest nieco wyższa od innych branż, poza budownictwem), a wyraźniejszym spadkiem uległy wskaźniki płynności tej branży. Najgorzej energetyka wypada pod względem dynamiki inwestycji, bowiem jej nakłady w 2. kw. 2022 były realnie aż o 24% niższe od analogicznych nakładów rok wcześniej. Mimo to indeks WIG-Energia, grupujący giełdowe notowania spółek z tej branży, wzrósł w tym okresie o 13%. W budownictwie wzrost przychodów rok do roku był – w porównaniu z pozostałymi głównymi branżami – raczej umiarkowany (14,5%, realnie), natomiast wysoka była realna dynamika wyniku finansowego (+23,5% r/r) i poprawa rentowności (ROS za 4 kwartały wzrósł o 1,8 punktu procentowego, do poziomu 7,4%, najwyższego spośród 5 głównych branż). Obniżyły się natomiast wskaźniki płynności tej branży, a nakłady inwestycyjne były realnie o 11,5% niższe niż rok wcześniej. Atrakcyjność branży dla inwestorów giełdowych również musiała być niższa, skoro dla indeksów WIG-Budownictwo i WIG-Nieruchomości odnotowano w ciągu roku spadki o, odpowiednio, 13% i 15%. Poprawą niemal wszystkich wskaźników wyróżnia się branża transportowa, która wykazała co prawda mniejszy niż przemysł przetwórczy czy energetyka wzrost przychodów (w 2. kw. 2022 były one realnie o 16% wyższe niż rok wcześniej), ale za to najwyższy spośród 5 głównych branż realny wzrost wyniku finansowego (o 26%) i poprawę rentowności obrotu (ROS za ostatnie 4 kwartały wyniósł 4,3%). Branża transportowa, jako jedyna, wykazała też wzrost wskaźników płynności. Słabo wypada ona natomiast w dziedzinie inwestycji, gdzie realnie odnotowano nieduży (niecały 1%), ale jednak spadek w porównaniu z analogicznym kwartałem rok wcześniej. Wyniki branży handlowej w 2. kw. 2022 na tle pozostałych głównych branż prezentują się słabo. Realna dynamika przychodów i wyniku finansowego w stosunku do analogicznego kwartału rok wcześniej była co prawda dodatnia, ale najniższa spośród tych branż (odpowiednio, 13% i 7%). Rentowność obrotu praktycznie się nie zmieniła i pozostaje niska (3,6%), a płynność obniżyła się najbardziej spośród branż. Pozytywnym aspektem są natomiast nakłady inwestycyjne, które wzrosły

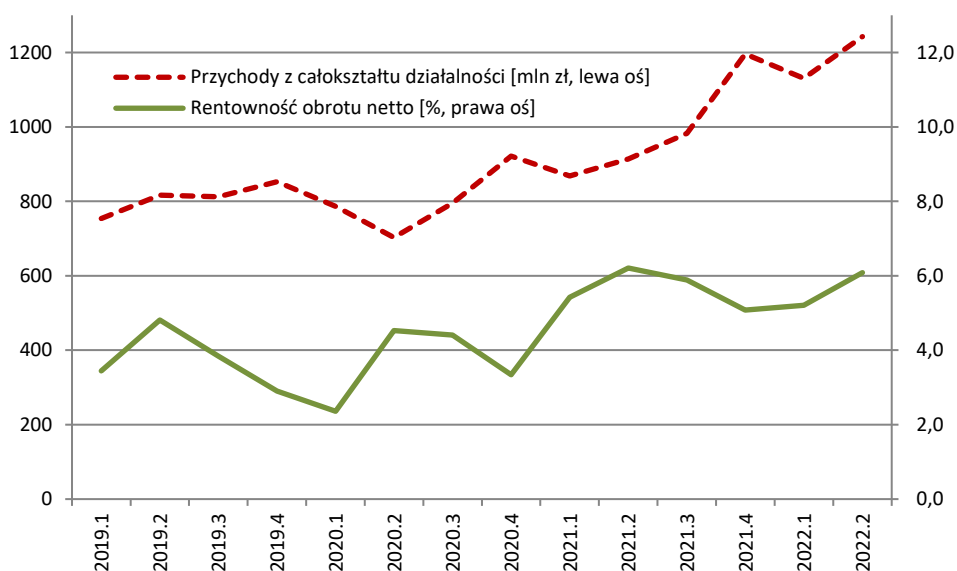


realnie o 12% – była to dynamika niższa niż w przetwórstwie przemysłowym, ale wyższa niż w pozostałych 3 branżach, które wykazały wskaźniki ujemne.

Biorąc pod uwagę warunki, w jakich przyszło działać polskim przedsiębiorstwom, należałoby oczekiwać pogorszenia się ich wyników. Wysoka inflacja ogranicza realny popyt na dobra i usługi, a także przekłada się na presję na podwyżki płac ze strony pracowników. Oprócz rosnących kosztów wynagrodzeń wysokie są też koszty energii i paliw, które z kolei wzmacniają presję inflacyjną – i spirala płacowo-cenowa jest ciągle w ruchu. W ramach walki z inflacją w krótkim czasie drastycznie podniesiono stopy procentowe (w ciągu roku, tj. od września 2021 do września 2022, stopę referencyjną NBP podniesiono z 0,1% do 6,75%, czyli do poziomu nienotowanego od grudnia 2002), co dla przedsiębiorstw oznacza nagły, znaczny wzrost kosztów kredytowania, czyli ograniczenie możliwości zwiększania skali działalności przez wykorzystanie dźwigni finansowej. Obawy o przyszłość polskiej gospodarki odzwierciedlają wartości wskaźników WWUK, WOKKG i PMI, którymi „mierzy się” optymizm/pesymizm oczekiwań co do przyszłej sytuacji ekonomicznej. Pierwszy z nich (Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej, o potencjalnej rozpiętości od +100 do -100) w październiku 2022 spadł do poziomu -35,7, czyli najniższego od czasu wybuchu pandemii COVID-19. Kolejny (Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury) również już od pół roku wykazuje spadki dla różnych branż; szczególnie niskie wartości, tj. -22 i -21, odnotowano w październiku 2022 dla budownictwa i przetwórstwa przemysłowego. Trzeci (Purchasing Managers' Index) ma trend spadkowy od początku 2022 r., w październiku jego wartość wyniosła 42,0 (wartość niższa od 50 oznacza, że w ocenie perspektyw gospodarczych opinie pesymistyczne przeważają nad optymistycznymi). W kontrze do tych kasandrycznych prognoz stoją jednak twarde liczby, choć danych za najbardziej aktualne okresy zawsze jest niewiele, bowiem proces ich gromadzenia, obróbki i publikacji wymaga czasu. Najnowsze dane wskazują, że dynamika produkcji sprzedanej przemysłu jest ciągle wysoka – w lipcu, sierpniu i wrześniu 2022 r. była ona wyższa, odpowiednio, o 7%, 11% i 10%, od produkcji w analogicznych miesiącach rok wcześniej, i to w cenach stałych, co oznacza, że są to wzrosty realne, oczyszczone z wpływu inflacji. Wynika stąd, że sprzedaż ciągle rośnie, i to w tempie bardzo niewiele ustępującym dynamice z ostatnich 12 miesięcy. Rośnie także, mimo wysokiego kosztu finansowania, wartość kredytów udzielona przedsiębiorstwom – w sierpniu 2022 była ona o 18,5% wyższa niż w sierpniu 2021 (oznacza to także realny wzrost wartości, skoro średni poziom cen w tym okresie wzrósł o 16,1%). Także na giełdzie, traktowanej jak barometr koniunktury, widać optymizm inwestorów – po trwających przez rok spadkach indeksu WIG, w połowie października zaczął się jego wzrost, który – jak się okazuje – nie jest jedynie kolejną korektą w ramach trendu spadkowego; notowania przebiły linię oporu tego trendu i dynamicznie rosną, pokonując kolejne istotne poziomy wyznaczone przez niedawne lokalne

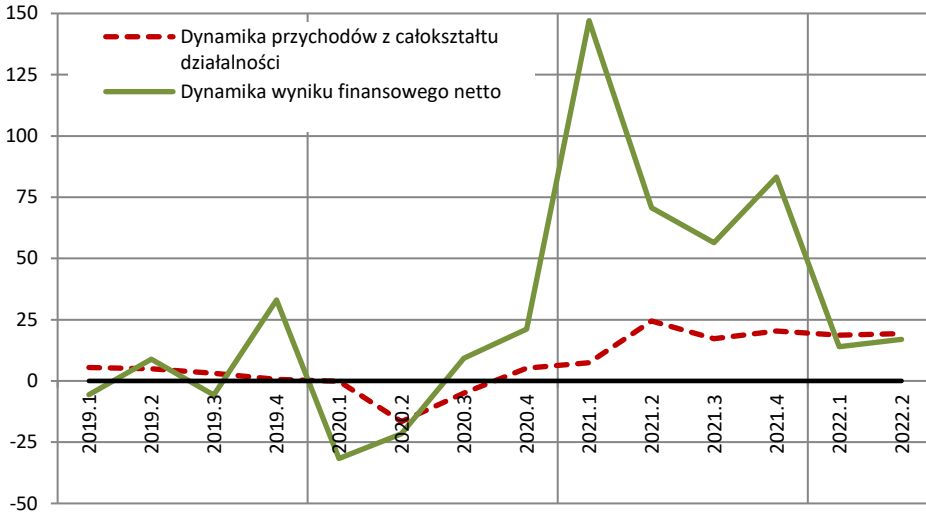
## DODATEK KWARTALNY

maksima. W ciągu ostatniego miesiąca (do połowy listopada) WIG wzrósł o ok. 18%. Motorami tego wzrostu są w dużej mierze spółki górnicze (WIG-Górnictwo wzrósł w miesiąc o 33%), branża odzieżowa (WIG-Odzież wzrósł o 20%), gamingowa (wzrost WIG-gry wyniósł 16%), a także branże paliwowa, motoryzacyjna i chemiczna (odpowiadające im indeksy wzrosły odpowiednio o 15%, 13% i 11%). Niezaprzeczalnym atutem polskiej gospodarki jest bardzo wysoki poziom zatrudnienia – stopa bezrobocia rejestrowanego od lat utrzymuje się na kilkuprocentowym poziomie, a w ciągu ostatniego roku (od września 2021 do września 2022) spadła z 6,1% do 5,1%. Paradoksalnie, jednym z czynników podtrzymujących dobre wskaźniki koniunktury, mimo negatywnych prognoz, może być właśnie wojna na Ukrainie, pochodną której była duża fala uchodźców, która z jednej strony generuje istotny popyt na dobra i usługi, a z drugiej zwiększa podaż pracy, tak ostatnio brakującej na rodzimym rynku. Tak oczekiwany przez oba narody pomyślny dla Ukrainy finał konfliktu otworzyłby nowe możliwości zacieśniania współpracy i rozwijania projektów biznesowych, ten scenariusz jednak zależy od wielu czynników, z których nie na wszystkie, niestety, mamy wpływ.



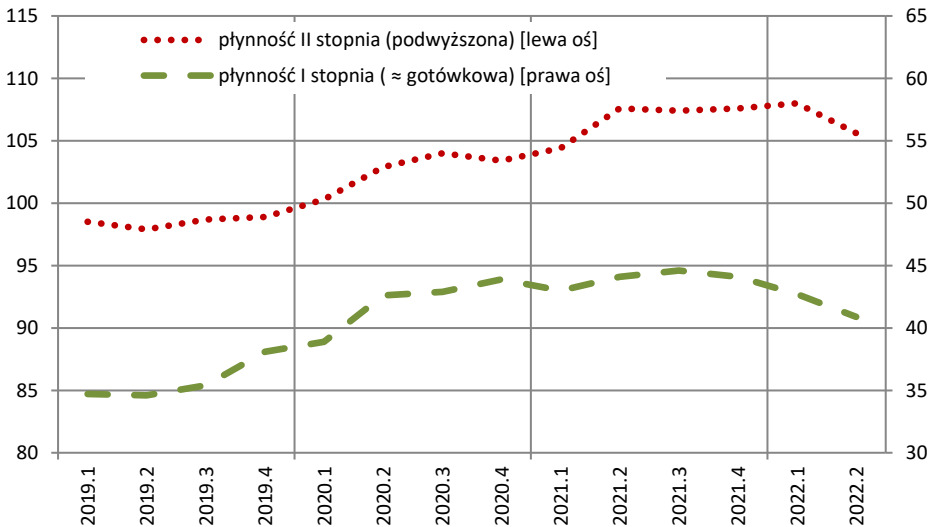
Wykres 1. Kwartalne wyniki przedsiębiorstw niefinansowych [mln zł], ceny bieżące

Źródło: dane GUS.



Wykres 2. Dynamika wyników kwartalnych [zmiana w % w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego], urealniona o wskaźnik CPI

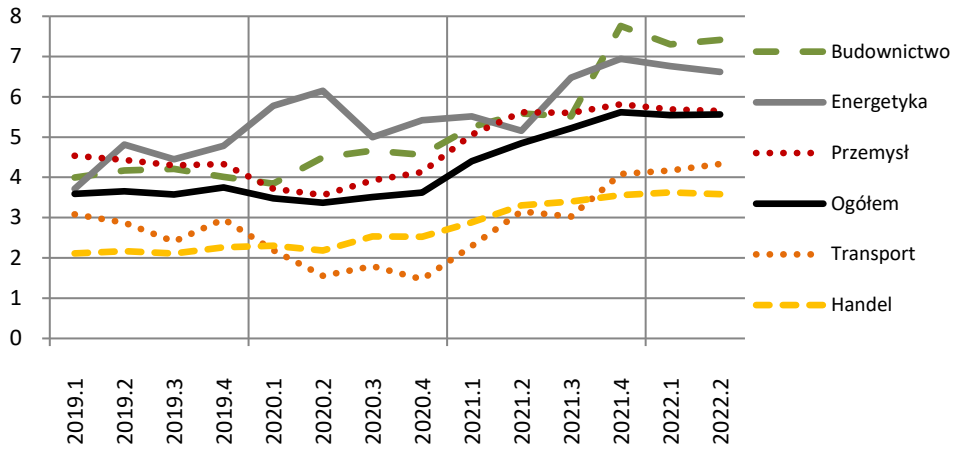
Źródło: dane GUS.



Wykres 3. Wskaźniki płynności przedsiębiorstw niefinansowych [w %]

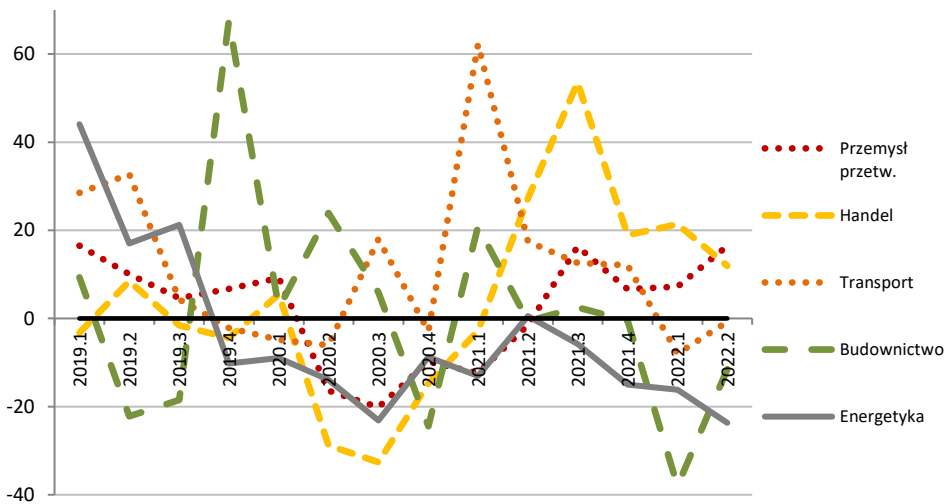
Źródło: dane GUS.

# DODATEK KWARTALNY



Wykres 4. Rentowność obrotu netto za ostatnie 4 kwartały [w %]

Źródło: dane GUS.



Wykres 5. Dynamika realna nakładów inwestycyjnych [zmiana w % w stos. do analogicznego kwartału roku poprzedniego, urealniona o wskaźnik CPI]

Źródło: dane GUS.



Wykres 6. WIG w okresie 11.2021–12.2022

Źródło: dane stooq.pl.

## Sytuacja gospodarcza w Polsce po III kwartale 2022 roku

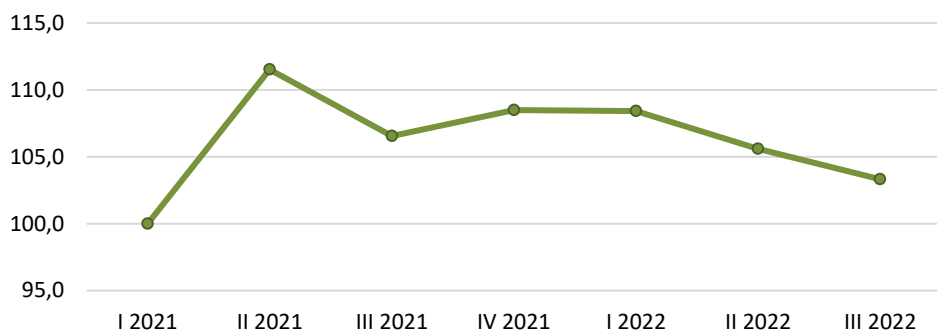
Zuzanna Pakuła, Patryk Krykwiński\*

### Wzrost gospodarczy

Według wstępnych szacunków Głównego Urzędu Statystycznego w III kwartale 2022 roku produkt krajowy brutto niewyrównany sezonowo wzrósł o 3,6% rok do roku wobec wzrostu o 6,5% w III kwartale 2021 roku, co oznacza jednocześnie spadek o 2,2% w stosunku do poprzedniego okresu. Natomiast PKB wyrównany sezonowo, w porównaniu z poprzedzającym kwartałem bieżącego roku wykazał realny wzrost o 1% oraz 4,5% w stosunku do analogicznego okresu w roku ubiegłym.

\* Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania Gospodarczego 4FUTURE, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

## DODATEK KWARTALNY



Wykres 1. Dynamika zmian PKB niewyrównanego sezonowo w ujęciu kwartalnym r/r (odpowiedni kwartał roku poprzedniego równa się 100)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Na wspomniany wzrost PKB wpłynął przede wszystkim wzrost popytu krajowego, który wyniósł 3,1%. Dla porównania, w kwartale poprzedzającym wzrost ten wyniósł 6,9%. Na popyt krajowy złożyły się wzrost akumulacji brutto o 11,4% (w II kwartale wzrost o 15,1%) oraz wzrost spożycia ogółem, który wyniósł 0,7% (w II kwartale wzrost o 4,8%). Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 0,9% (przy wzroście o 6,4% w II kwartale br.).

Patrząc na poszczególne sektory składające się na wartość dodaną brutto w gospodarce narodowej w III kwartale 2022 roku możemy stwierdzić, że najwyższy wzrost osiągnięto w działalności finansowej i ubezpieczeniowej oraz transporcie (odpowiednio 12,2% oraz 9,7%). Wraz z przyhamowaniem wzrostu spożycia w sektorze gospodarstw domowych odnotowaliśmy niewielki wzrost w handlu (zaledwie 0,1%). Warto zatem zauważyć, że III kwartał wskazał na pogorszenie koniunktury w ujęciu ogólnym, na co składa się w dużej mierze nagły spadek w konsumpcji oraz nieustępująca wysoka inflacja, które zniechęca do większych wydatków i inwestycji.

### Inwestycje

W III kwartale 2022 r. nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 2% (wobec wzrostu w kwartale poprzedzającym omawiany przez nas okres o 6,6%). Biorąc pod uwagę brak znaczącej poprawy warunków dla inwestycji w III kwartale 2023 roku nie spodziewaliśmy się dużo większego wzrostu. Za taki stan rzeczy odpowiada w największym stopniu spadek inwestycji w budownictwie oraz sektorze energetycznym. W interesującym nas okresie nie zaobserwowaliśmy poprawy warunków dla inwestycji w wymienionych sektorach.

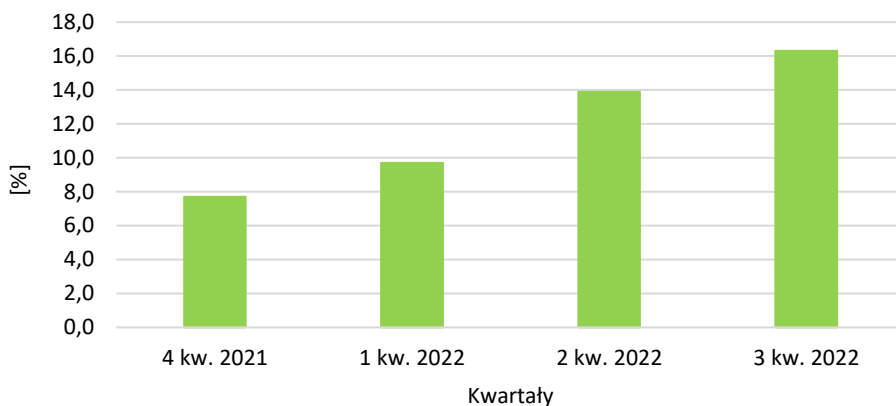
### Inflacja

III kwartał roku 2022 przyniósł kolejny już wzrost wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, a każdy z kolejno następujących po sobie miesięcy charakteryzował się wyższą jego wartością od poprzedniego. Najwyższa wartość wskaźnika w tym okresie przypisywana jest do miesiąca września i wynosiła 17,2% rok do roku, zaś skumulowana wartość za III kwartał to 16,3%.

Najważniejszą składową koszyka inflacyjnego pozostała kategoria „użytkowanie mieszkania i nośniki energii”, osiągnąwszy wynik na rekordowym poziomie, tj. 27,5% r/r, co zgodnie z teorią głoszącą wpływ wzajemnych powiązań w globalnych łańcuchach dostaw na rozwój inflacji, przyczyniło się znacznie do wzrostu cen w pozostałych częściach składowych koszyka inflacyjnego. W związku z powyższym, w ubiegłym kwartale można było zaobserwować znaczący wzrost cen żywności, który, osiągnąwszy poziom niemal 17,5%, był dużym szokiem dla ogromnej części konsumentów przekładających ceny związane z wyżywieniem rodziny nad inne, ze względu na fakt, że ta kategoria stanowi większość ich koszyka zakupowego.

Prześledziwszy dokładnie sytuację mającą miejsce w ostatnich miesiącach na rynkach międzynarodowych, włącznie z międzynarodowym sektorem finansowym i skutkami wojny rosyjsko-ukraińskiej, wzrost cen w powiązaniu ze stosunkowo stabilną sytuacją na rynku pracy nie powinien dziwić. Państwa grupy OPEC naturalnie wykorzystują niepewność panującą na rynkach i podejmują decyzje o ograniczeniu produkcji ropy, co, zmniejszając zdecydowanie podaż surowca i tak już ograniczoną na skutek sankcji nałożonych na podobne produkty rosyjskiej gospodarki przez większość świata zachodniego, przyczynia się do znaczącego wzrostu cen transportu – w III kwartale o 21,8% r/r. Warto zwrócić uwagę na fakt, że zmiana ta nie zachodzi w ogóle w stosunku do kwartału ubiegłego według danych GUS.

W tym miejscu warto również przytoczyć decyzje podejmowane przez Radę Polityki Pieniężnej odpowiedzialnej za sprowadzenie wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych do celu inflacyjnego, który jest o kilkanaście punktów procentowych niższy niż obecny poziom inflacji w Polsce i wynosi 2,5%. Główna stopa referencyjna została z początkiem lipca podniesiona do 6,5%, natomiast we wrześniu podniesiono ją dodatkowo o 25pb. Wielu ekonomistów spodziewa się dalszego podnoszenia stopy referencyjnej w celu ograniczenia inflacji, lecz działania RPP w ostatnich miesiącach są sprzeczne z ich oczekiwaniami.



Wykres 1. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu kwartalnym r/r  
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

### Bezrobocie

Stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce w III kwartale 2022 roku utrzymała się na poziomie 5,1% r/r i (na koniec kwartału) i była najniższa w roku. Poziom bezrobocia w Polsce od dawna jest stabilny i nie zachodzą na tym tle większe wahania mimo zmiennej koniunktury gospodarczej czy zawirowań na arenie międzynarodowej, w łańcuchach dostaw, czy wreszcie pomimo obostrzeń mających przeciwdziałać rozwojowi pandemii koronawirusa.

Według danych Eurostatu bezrobocie w Polsce było na drugim najniższym poziomie w Unii Europejskiej (tuż po Czechach) i nieustająco spadało, mimo – co warto zaznaczyć – masowej imigracji ludności zza wschodniej granicy, która znajdowała zatrudnienie w Polsce. Ekonomiści są zdania, że przedsiębiorcy polscy wolą ograniczać rosnące koszty prowadzenia działalności gospodarczej w sposób inny niż redukowanie pracowników. Przedsiębiorcy szukają ograniczenia wydatków przez oszczędzanie energii, obniżanie lub też niepodwyższanie pensji, która realnie wraz ze wzrostem inflacji jest warta coraz mniej czy stosowanie optymalizacji podatkowej.

Wartą odnotowania jest również różnica w poziomie zatrudnienia w poszczególnych gałęziach gospodarki. Zgodnie z danymi BAEL większe spadki zatrudnienia następowały w III kwartale zarówno w przetwórstwie przemysłowym, jak i rolnictwie. Wzrost zatrudnienia odnotowany został natomiast w handlu hurtowym i detalicznym, co wciąż może pozostawać w związku z rosnącym, odroczone popytem konsumpcyjnym.

W obecnym momencie należy również wspomnieć o zależności opisanej dobrze na przykładzie krzywej Phillipsa. Według tego modelu czym wyższa inflacja,



tym niższe bezrobocie i analogicznie ma się rzecz w drugą stronę. W pewien sposób możemy zaobserwować tę zależność w poszczególnych krajach europejskich – w Polsce gdzie inflacja jest na stosunkowo wysokim poziomie, bezrobocie utrzymuje się na jednym z najniższych w Europie, natomiast w państwach zachodnich inflacja jest mniejsza, choć poziom bezrobocia wzrasta.

### **Sytuacja na giełdzie papierów wartościowych**

Patrząc na giełdę nie możemy stwierdzić poprawy, jeśli chodzi o atmosferę wśród inwestorów. Dotyczy to zarówno rynku akcji, jak i obligacji. Na niekorzystną sytuację składa się kilka elementów. Przede wszystkim niepewność, którą widać w bardzo częstych zmianach stóp procentowych. Tę niepewność zwiększają zapowiedzi rządzących o nagłych zmianach w opodatkowaniu, np. propozycja podatku od nadmiarowego zysku. Oczywiście umniejszone w ten sposób zyski przełożyłyby się na zmniejszone zwroty dla inwestorów, perspektywa czego tylko zniechęca do podejmowania inwestycji przez zarówno lokalnych jak i globalnych graczy. Elementem, który mógłby pomóc jest skuteczna walka z inflacją, przekładająca się na obniżkę stóp procentowych. Póki co jednak, w III kwartale nie zaobserwowaliśmy w tym zakresie poprawy. Spostrzeżenie to tyczy się również nadchodzących danych za ostatni kwartał roku 2022.

### **Podsumowanie**

Podsumowując, w III kwartale 2022 roku zaobserwowaliśmy wyhamowanie wzrostu gospodarki oraz pogorszenie się warunków na dokonywanie inwestycji. Na obecny stan rzeczy składa się przede wszystkim ciągle wysoka inflacja oraz niepewny klimat polityczny. Oba czynniki skutkują zniechęceniem inwestorów, co z kolei przekłada się na wiele innych obszarów. Spadek zainteresowania inwestycjami w obligacje powoduje zwiększenie rentowności obligacji 10-letnich. Polityka rządzących jest dość niekonsekwentna, bo jednocześnie w tym samym okresie stopy procentowe nie są podnoszone w sposób wystarczający. W związku z brakiem jednoznacznych działań mających na celu obniżenie inflacji, spada nie tylko liczba inwestycji, ale również konsumpcja. Wyżej wymienione zjawiska przyczyniły się do niekorzystnej sytuacji gospodarczej i póki co, nie zanoszą się na znaczącą poprawę w najbliższym czasie. Jako studenckie koło naukowe prognozujemy utrzymanie się wysokiej inflacji jeszcze do połowy I kwartału 2023 roku. Jej poziom będzie istotny w oczekiwaniu na okres o polepszonej koniunkturze.

Spoglądając na rynek pracy, warto zauważyć, że zarówno bezrobocie jak i inflacja są od siebie ściśle uzależnione w gospodarkach kapitalistycznych opartych na wolnorynkowych zasadach funkcjonowania i w związku z tym zależności między nimi powinny być omawiane na podstawie porównania. Bezrobocie w Polsce utrzymuje się stale na niskim i stabilnym poziomie, ograniczając swój główny

zasięg do poziomu bezrobocia naturalnego, które jest normalnym stanem rzeczy umożliwiającym między innymi rotację zatrudnienia. Inflacja z drugiej strony od dłuższego czasu rośnie i bije kolejne rekordy, zmniejszając siłę nabywczą polskiego złotego. Proponowaną alternatywą dla ograniczenia dynamiki rozwoju CPI w Polsce jest zwiększenie poziomu bezrobocia, na co jednak nie ma zgody zarówno w społeczeństwie, jak i w przedsiębiorstwach, które wolą ograniczać zwiększone koszty swojej działalności w mniej drastyczny sposób. Biorąc pod uwagę powyższe wnioski, nasze koło nie spodziewa się znaczących zmian, jeśli chodzi o odsetek bezrobotnych na rynku pracy, a także poważnych zmian w jego strukturze.