



# DODATEK KWARTALNY



## Zmiany w świecie podatków a wybory 2023

---

**Radosław Witczak\***

W związku z październikowymi wyborami, w dodatku dotyczącym zmian w świecie podatków chcieliśmy przedstawić najważniejsze zmiany proponowane przez ogólnopolskie komitety wyborcze. Na wstępie chcieliśmy wskazać na źródła informacji o programach wyborczych. Były nimi strony internetowe poszczególnych partii (przy czym na formalnych stronach komitetów wyborczych program dotyczący systemu podatkowego zwykle nie był prezentowany) oraz notatki prasowe. Biorąc pod uwagę zakres objętościowy oraz tematyczny niniejszego dodatku skoncentrowano się jedynie na przedstawieniu najważniejszych lub najciekawszych propozycji zmian prezentowanych przez poszczególne komitety.

Oficjalnie zostały zarejestrowane przez PKW następujące ogólnopolskie komitety wyborcze (według kolejności alfabetycznej):

- Bezpartyjni Samorządowcy,
- Koalicja Obywatelska,
- Konfederacja,
- Nowa Lewica,
- Prawo i Sprawiedliwość,
- Trzecia Droga.

Bezpartyjni Samorządowcy proponują rozszerzenie PIT zero. Przypomnijmy, że polega ono na zwolnieniu z podatku dochodów dla niektórych rodzajów umów (np. pracę, zlecenie) do kwoty 85 528 zł rocznie dla osób do 26 roku życia. Komitet zapowiada wprowadzenie tego rozwiązania dla wszystkich podatników. Kolejną propozycją jest zastąpienie CIT-u niskim podatkiem przychodowym. Zarazem zapowiada się możliwość rozliczania się ryczałtem od przychodów bez ograniczeń z dostosowaniem stawek do możliwości w poszczególnych branżach. Następną propozycją tego komitetu wyborczego jest wprowadzenie kwoty wolnej od podatku dla dochodów kapitałowych. Bezpartyjni Samorządowcy zapowiadają także wprowadzenie odpisu podatkowego dostępnego dla rodziców uczniów szkół podstawowych i uczniów szkół ponadpodstawowych jako część bonu edukacyjnego przeznaczanego między innymi dla udzielanie korepetycji.

---

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

Koalicja Obywatelska proponuje:

- podniesienie kwoty wolnej od podatku do 60 tys. zł,
- zniesienie podatku od zysków kapitałowych dla oszczędności i inwestycji, w tym także na GPW (do 100 tys. zł, powyżej 1 roku),
- obniżenie VAT dla sektora „beauty” do 8%,
- wprowadzenie 0% VAT na transport publiczny,
- zapłata podatku dochodowego po otrzymaniu zapłaty za wystawioną fakturę.

Konfederacja proponuje likwidację 15 podatków (głównie lokalnych), w tym podatku od spadków. Według niektórych doniesień medialnych również od darowizn. Następną propozycją tego komitetu wyborczego jest obniżenie stawki VAT w gastronomii na produkty i usługi do 5%, zwolnienie z VAT – dla prądu i wprowadzenie stawki 0% dla drewna opałowego. Konfederacja proponuje także podwyższenie kwoty wolnej od podatku do 12-krotności minimalnego wynagrodzenia.

Nowa Lewica zapowiada:

- obniżenie stawki podatku VAT,
- uproszczenie przepisów prawa o podatku dochodowym i zapisanie ich w dwóch czytelnych ustawach: o podatnikach PIT i podatnikach CIT,
- wprowadzenie progresywnej skali PIT, odciążającej gospodarstwa domowe o niskich i średnich dochodach,
- zwiększenie kosztów uzyskania przychodu dla pracowników,
- opodatkowanie wielkich korporacji cyfrowych i wprowadzenie skutecznych działań na rzecz przeciwdziałania unikaniu opodatkowania,
- opodatkowanie nadmiarowych zysków spółek energetycznych i paliwowych.

Zasadniczo Prawo i Sprawiedliwość nie proponuje zmian w systemie podatkowym. Wskazuje na zmiany wprowadzone w ramach Polskiego Ładu (np. podwyższenie kwoty wolnej od podatku w PIT do 30 000 zł). Formuła Polskiego Ładu przedstawia zmiany w różnych obszarach, gdzie podatki mogą stanowić ich element, jednak sam system podatkowy nie jest wyodrębniony w przygotowanym programie wyborczym.

Trzecia Droga wskazuje, że w docelowym systemie podatkowym rodzice wraz z dziećmi będą rozliczać się razem – im więcej dzieci, tym mniejsze podatki. Duża rodzina będzie z nich zwolniona. Proponują także powrót do odliczania składki zdrowotnej od podatku. Komitet wyborczy proponuje także zapłatę podatku dochodowego po otrzymaniu zapłaty za wystawioną fakturę. Dodatkowo pada obietnica braku podwyższenia podatków.

Skrótowa formuła niniejszego dodatku nie pozwala na ocenę poszczególnych programów. Jako podsumowanie chcieliśmy zauważyć, że według zaproponowanych programów, najwięcej zmian w systemie podatkowym wprowadziłaby Konfederacja, a najmniej PiS. Wybór należy do Czytelników.

## Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych

Artur Zimny\*

Analiza wyników działalności polskich przedsiębiorstw niefinansowych w 2. kw. 2023 r. pokazuje, że ich pogorszenie jest wyraźne i postępuje. Przychody z całości kształtu działalności w 4. kw. 2022 r. były rekordowo wysokie (prawie 1,4 bln zł), ale to wartość nominalna, natomiast ich wzrost realny (uwzględniający inflację, która od dwóch lat jest wyjątkowo wysoka) był w tym okresie o wiele skromniejszy. W dwóch pierwszych kwartałach roku 2023 odnotowano natomiast spadki wartości tych przychodów już w ujęciu nominalnym, co po urealnieniu daje tym gorszy obraz sytuacji. Przychody firm w 2. kw. 2023 r. były realnie o 6,5% niższe niż w 2. kw. 2022 r., a ostatni podobnie wyraźny spadek odnotowano prawie 3 lata temu, tj. jeszcze w okresie intensywnej pandemii coronavirusa. Obecny spadek jest szczególnie niepokojący w zestawieniu z wysoką dynamiką (rzędu ok. 20% r/r) osiąganą przez polskie przedsiębiorstwa w okresie od 2. kw. 2021 r. do 2. kw. 2022 r. Jeszcze gorsze dane charakteryzują wynik finansowy netto przedsiębiorstw – jego dynamika już czwarty kwartał z rzędu jest ujemna, kilkunastoprocentowa; w 2. kw. 2023 r. wynik finansowy polskich firm był realnie o 12% niższy niż rok wcześniej. Rentowność obrotu netto w tym okresie osiągnęła co prawda przyzwoite 5,7%, czyli więcej niż w kwartale poprzednim (4,4%), ale jednak nieco mniej niż w analogicznym kwartale rok wcześniej (6,1%).

Reakcją polskich przedsiębiorstw niefinansowych na pogorszenie sprzedaży i zysków jest m.in. zmiana polityki w zakresie gospodarki aktywami obrotowymi. Stan zapasów i należności handlowych od 2. kw. 2020 r. (wybuch pandemii) przez ponad 2 lata rósł z dynamiką zbliżoną do wzrostu przychodów, aby utrzymać dobry przepływ towarów i usług oraz rozliczeń między kontrahentami przy względnie stabilnym (w przypadku zapasów) czy nawet malejącym (w przypadku należności) cyklu obrotu tymi aktywami. Natomiast w ostatnich kwartałach wraz z załamaniem się dynamiki przychodów nastąpiło także zahamowanie wzrostu wartości zapasów i należności; w 2. kw. 2023 r. ich nominalna wartość była niższa niż w kwartale poprzednim. Znaczniejszemu zmniejszeniu uległa też wartość zobowiązań handlowych, dzięki czemu wskaźnik płynności II stopnia (= podwyższona) obniżył się niewiele (do 105,8%) i pozostaje w granicach wyznaczonych przez ostatnie dwa lata (104,4–108,0%), ale wskaźnik płynności I stopnia ( $\approx$  gotówkowa) po kolejnej obniżce znalazł się na poziomie 37,3%, tj. najniższym od 4 lat (jeszcze 2 lata temu wartość ta przekraczała 44%).

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

Dane o nakładach inwestycyjnych publikowane są z opóźnieniem, dlatego trudno ocenić, czy – a jeśli tak, to jakie – spadki inwestycji odnotowano w 2. kw. 2023 r. Niemniej jednak już w 1. kw. tego roku widoczny jest wzrost ostrożności polskich firm niefinansowych, bowiem dynamika nakładów w ujęciu realnym (po uwzględnieniu inflacji) spadła praktycznie do zera – wzrost wyniósł 0,6% r/r, podczas gdy w poprzednich trzech kwartałach wynosił on 2,6–4,5%. Pogorszenie sprzedaży, zyskowności i płynności każe oczekiwać, że w 2. kw. 2023 r. dynamika ta spadła poniżej zera.

Zły stan polskiej gospodarki poświadczają również inne popularne wskaźniki makroekonomiczne. Dynamika PKB (po uwzględnieniu sezonowości i inflacji) z poziomu ok. 10% w okresie 2. kw. 2021 – 1. kw. 2022 spadła do wartości ujemnych: –0,6% w pierwszym oraz –1,4% w drugim kwartale 2023 r. Wysoki jest również deficyt budżetowy, na koniec czerwca 2023 r. wyniósł on 12,7 mld zł, podczas gdy w dwóch poprzednich latach na koniec półrocza notowano solidną nadwyżkę narastających wpływów nad wydatkami. Również notowania na polskiej giełdzie nie napawają optymizmem – indeks WIG, który od marca do lipca był w trendzie wzrostowym, od początku sierpnia wykazuje spadki, a kurs dość wyraźnie układa się w formację głowy i ramion, potwierdzającą zmianę trendu na trwale spadkowy.

Wskaźniki prognostyczne są niejednoznaczne. Indeks PMI już od ponad roku pozostaje poniżej wartości 50, co oznacza, że liczba przewidywań pesymistycznych jest większa od optymistycznych, a od lutego 2023 jego tendencja jest generalnie malejąca. Z kolei WWUK (Wyprzedzający Wskaźnik Ufności Konsumentekiej) pozostaje ujemny, co również oznacza nadal utrzymującą się przewagę przewidywań złych nad dobrymi, ale jego wartość uległa znaczącej poprawie – od wartości –35,7 w październiku 2022 r. do –10,5 w sierpniu 2023 r. Pobudzającego impulsu można się też spodziewać ze strony instytucji kredytowych, jako że finansowanie dłużne powinno stać się bardziej dostępne. Aby przeciwdziałać spowolnieniu gospodarczemu, uwzględniając przy tym osiągnięty dotąd spadek tempa inflacyjnego, RPP zdecydowała o obniżeniu stóp procentowych NBP aż o 0,75 p.p., co powinno przełożyć się na niższe oprocentowania oferowanych przez banki kredytów. Mocną stroną polskiej gospodarki pozostaje też ciągle wysoki poziom zatrudnienia – stopa bezrobocia rejestrowanego od lutego 2021 r. (7,1%) powoli, ale dość konsekwentnie spada, osiągając w lipcu 2023 r. poziom 5,0%. Wszelkie przewidywania, jakie można dziś snuć, są jednak obciążone dużym ryzykiem błędu, bowiem kluczowe okażą się zapewne wyniki nadchodzących wyborów parlamentarnych.

Spośród pięciu głównych branż polskiej gospodarki największa, tj. przetwórstwo przemysłowe, wyróżnia się w 2. kw. 2023 r. ujemną dynamiką przychodów (–6,5%) oraz dużym spadkiem wyniku finansowego (–12%) w stosunku do analogicznego kwartału rok wcześniej, choć rentowność obrotu tej branży pozostaje

nienajgorsza i dość stabilna w czasie. Nakłady inwestycyjne firm przemysłowych wyhamowały, w 1. kw. 2023 r. były realnie tylko o 0,6% wyższe niż rok wcześniej. WOKKG (Wskaźnik Ogólnego Klimatu Koniunktury Gospodarczej) przemysłu na tle innych branż jest niski i od kwietnia 2023 r. jest w trendzie generalnie spadkowym.

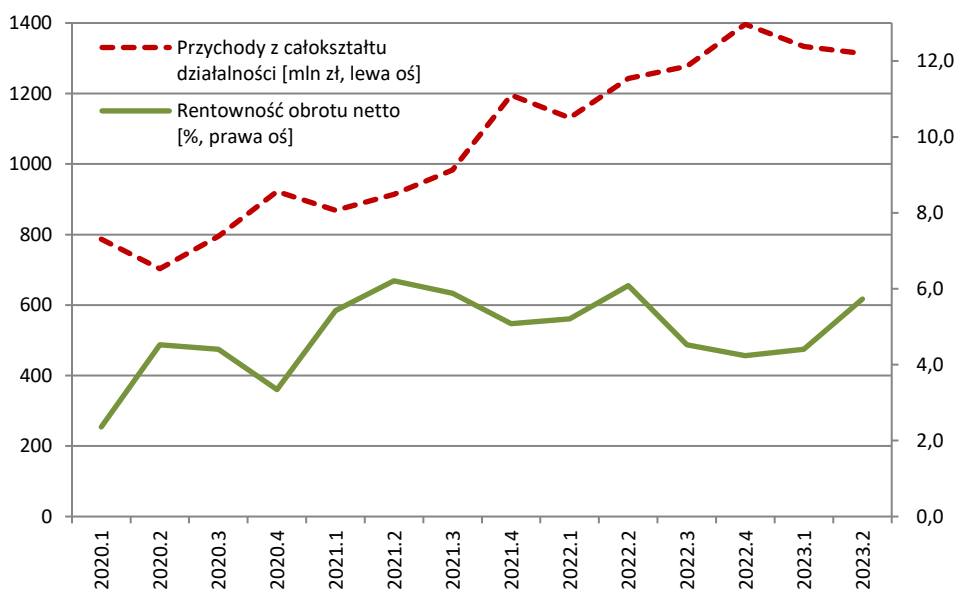
Branża handlowa w 1 kw. 2023 r. odnotowała ujemną dynamikę nakładów inwestycyjnych (-3,6%), natomiast pod względem dynamiki przychodów i wyniku finansowego w 2. kw. 2023 r. nie wykazała znacznych wahań, a jej rentowność obrotu za ostatnie 4 kwartały nawet nieznacznie wzrosła – do 3,3% (pozostając jednak, tradycyjnie, na poziomie najniższym spośród pięciu głównych branż). Branża ta wyróżnia się także najlepszym (w sensie: najmniej niekorzystnym) indeksem WOKKG, który od kwietnia 2023 r. oscyluje w stabilnym, wąskim przedziale od -3,1 do -1,9.

Branża energetyczna zaskakuje wyjątkowo skrajnymi wskaźnikami: w 1. kw. 2023 r. odnotowała ona bardzo wysoki wzrost nakładów inwestycyjnych (ponad 36% r/r, po urealnieniu), a w 2. kw. 2023 r. wysoką dynamikę sprzedaży (14,7% r/r, realnie) przy jednoczesnym wysokim spadku wyniku finansowego (-26,3% r/r, realnie), co spowodowało rentowność obrotu branży do poziomu praktycznie równego z branżą handlową. Firmy energetyczne działają obecnie w bardzo trudnych warunkach ze względu na silny interwencjonizm państwa w zakresie stosowanych cen, którego negatywnych skutków najwyraźniej nie są w stanie zniwelować otrzymywane przez branżę rekompensaty. Notowania giełdowe spółek energetycznych wykazały gwałtowny wzrost w połowie lipca br. i mimo znacznych spadków w ciągu ostatnich 3 tygodni indeks WIG-Energia na 8 września 2023 r. dał inwestorom 3-miesięczną stopę zwrotu na poziomie ponad 13%. Niełatwo jednak przewidzieć, jak zachowają się kursy tych spółek, bo branża jest silnie uzależniona od presji politycznej i trudno się dziwić tak dużej zmienności notowań należących do niej spółek w okresie okołowyborczym.

Branża transportowa odnotowała w 1. kw. 2023 r. spadek nakładów inwestycyjnych (-16% r/r, realnie), ale z kolei w 2. kw. 2023 r. mogła poszczycić się największym spośród pięciu głównych branż wzrostem wyniku finansowego (+25,5% r/r, realnie) i rosnącą w efekcie rentownością obrotu. Indeks WOKKG dla tej branży od kwietnia 2023 r. pozostaje względnie stabilny, a jego wartość niewiele ustępuje wartościom charakteryzującym najlepszą pod tym względem branżę handlową. Powiązane z tą branżą indeksy giełdowe WIG-Paliwa i WIG-Motoryzacja charakteryzowała w ciągu ostatnich 12 miesięcy przewagą wzrostów, ale w ostatnim czasie odnotowano też znaczące spadki. Indeksy na 8 września 2023 r. dały 3-miesięczne stopy zwrotu wynoszące, odpowiednio -2,5% oraz +6,1%.

## DODATEK KWARTALNY

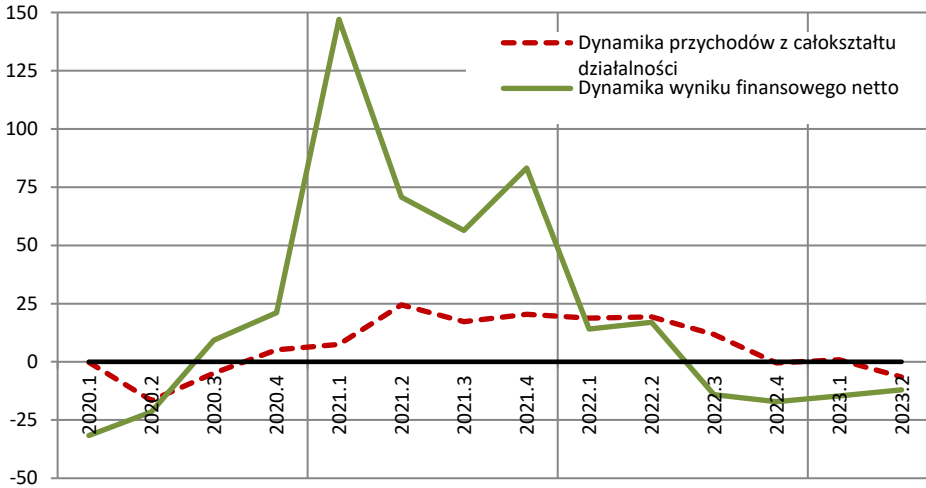
Branża budowlana już od prawie 2 lat wiodzie prym pod względem rentowności obrotu, utrzymując ją na poziomie ok. 7–8%. Także nakłady inwestycyjne tej branży w 1. kw. 2023 r., wyższe realnie o 2,6% od ich poziomu sprzed roku, należy uznać za dobry znak, biorąc pod uwagę negatywne trendy ogólne pod tym względem. Wskaźnik WOKKG dla budownictwa jest na niższym poziomie niż dla handlu czy transportu, ale notuje najbardziej dynamiczną poprawę – od grudnia 2022 r. wzrósł z poziomu –23,9 do wartości –8,0 w sierpniu 2023 r., wyprzedzając pod tym względem branżę przemysłową. Związane z branżą indeksy giełdowe WIG-Budownictwo i WIG-Nieruchomości charakteryzował w ciągu ostatniego roku wyraźny trend wzrostowy, zakłócony ostatnio pewnymi spadkami tylko w przypadku pierwszego z nich. Na 8 września 2023 r. indeksy te wykazały stopy zwrotu, odpowiednio +12% i +17%. Jeśli spełnią się przewidywania, że ogłoszona ostatnio obniżka stóp procentowych NBP zwiększy popyt na kredyty mieszkaniowe, to branża budowlana pozostaje atrakcyjnym polem do inwestowania.



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

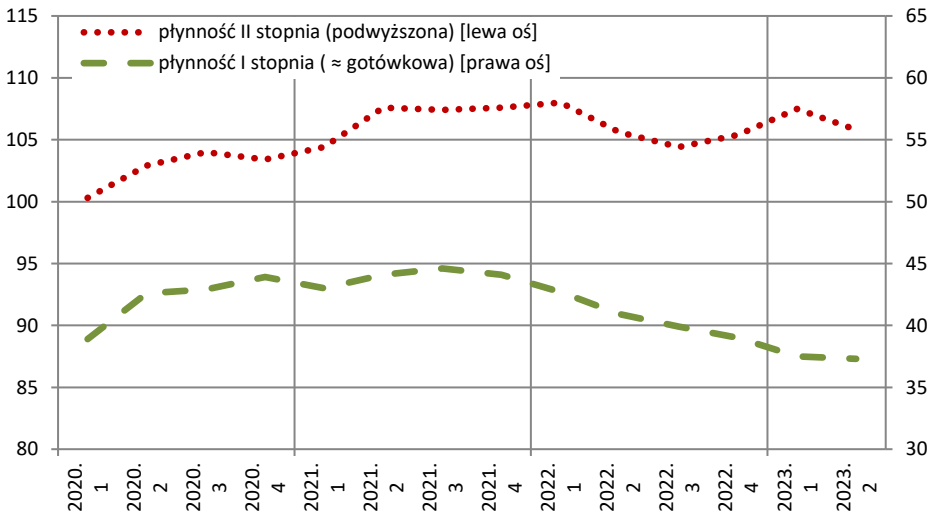
Źródło: dane GUS.





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

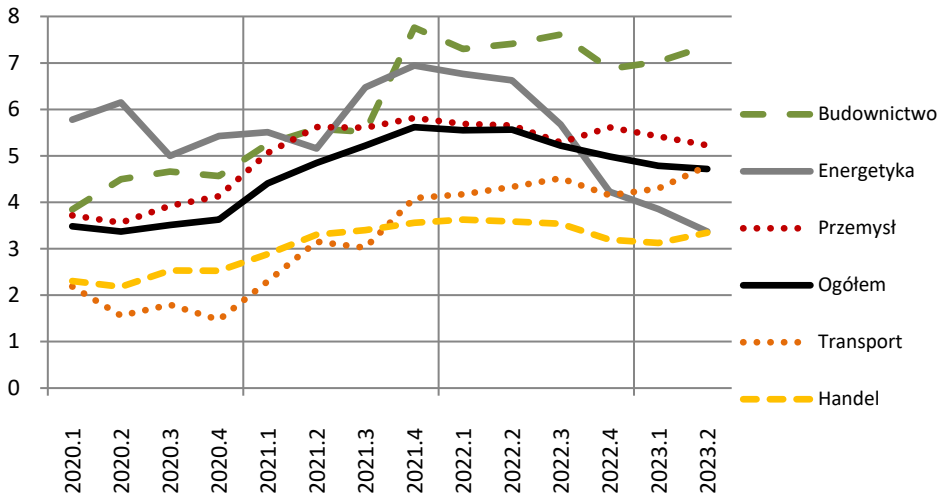
Źródło: dane GUS.



Wykres 3. Wskaźniki płynności przedsiębiorstw niefinansowych [w %]

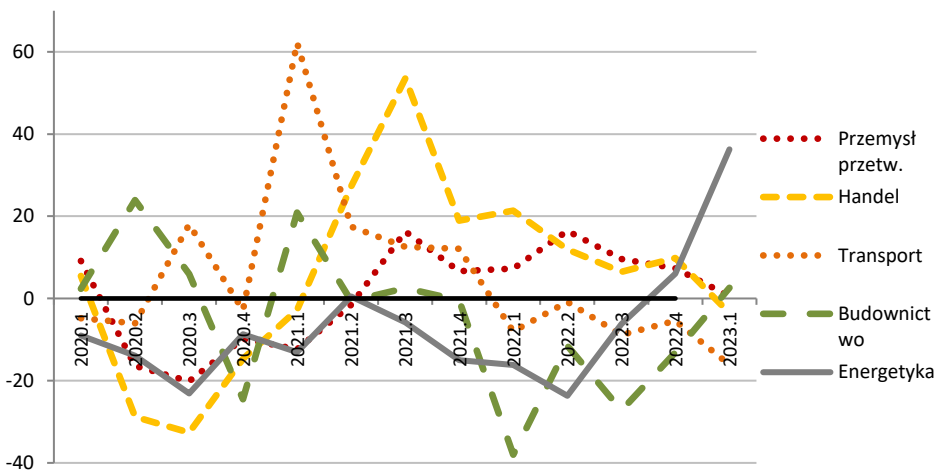
Źródło: dane GUS.

# 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. Notowania indeksu WIG w okresie ostatnich 12 miesięcy

Źródło: dane stooq.pl.

## Sytuacja gospodarcza w Polsce po II kwartale 2023 roku

---

Zuzanna Pakuła, Daria Michalak\*

### Rynek pracy

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce w kwietniu 2023 r. wyniosła 5,2% i w kolejnych miesiącach II kwartału jej wartość zmniejszyła się o 0,1 p.p. – do 5,1% w maju i 5,0% w czerwcu. Wartości te są niższe niż w miesiącach I kwartału 2023 r. oraz tych z II kwartału poprzedniego roku. Stopa bezrobocia, według danych BAEL, w II kwartale 2023 roku spadła o 0,3 p.p. w porównaniu z I kwartałem i wyniosła 2,6%, co odpowiada wartości z analogicznego okresu ubiegłego roku. Są to najniższe wartości tego wskaźnika, jakie zostały odnotowane we współczesnej historii.

W II kwartale 2023 r. współczynnik aktywności zawodowej osób w przedziale wiekowym 15–89 lat wynosił 58,2%. Był on niższy o 0,2 p.p. w porównaniu z I kwartałem bieżącego roku, jednak wyższy w odniesieniu do II kwartału 2022 r. o 0,3 p.p. W porównaniu z poprzednim kwartałem, wskaźnik aktywności zawodowej spadł wśród mężczyzn do wartości 65,8%, natomiast u kobiet pozostał na tym samym poziomie 51,2%. Jeśli chodzi o roczne porównanie, zarówno u mężczyzn, jak i u kobiet zanotowano wzrost tego wskaźnika. Zbiorowość aktywnych zawodowo w wieku 15–89 lat wyniosła w II kwartale 17 293 tys., z czego 16 850 tys. stanowiły osoby pracujące, a pozostałą część – 443 tys. stanowili bezrobotni.

Wskaźnik zatrudnienia osób w badanej grupie wiekowej wynosił w II kwartale 2023 r. 56,7%, czyli utrzymywał się na tym samym poziomie co w I kwartale tego roku, ale zwiększył się w stosunku do analogicznego okresu w ubiegłym roku o 0,3 p.p. Jeśli spojrzymy na populację pracującą, to nadal większość stanowili mężczyźni, reprezentując 54,2% (czyli 9 137 tys. osób) tej grupy. Ponadto, większość pracujących mieszkała w miastach (59,5%, co odpowiada 10 022 tys. osób), co wynikało z wyższej liczby ludności miejskiej w porównaniu do wiejskiej (odpowiednio 3/5 i 2/5 ogółu ludności Polski).

W ostatnim kwartale liczba osób bezrobotnych w porównaniu z I kwartałem bieżącego roku zmniejszyła się, zwłaszcza wśród mężczyzn, gdzie odnotowano spadek o 54 tys., co stanowi 18,9% redukcji. Jeśli weźmie się pod uwagę rozróżnienie względem miejsca zamieszkania, to obniżenie liczby bezrobotnych dotyczyło zarówno mieszkańców miast (spadek o 31 tys., czyli 10,8%), jak i mieszkańców wsi (spadek również o 31 tys., czyli 14,2%). Porównując zmiany w ciągu roku, to głównie spadek liczby bezrobotnych odnotowano wśród kobiet (o 27 tys.,

---

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

czyli 11,3%), natomiast liczba bezrobotnych mężczyzn nieznacznie wzrosła (o 16 tys., czyli 7,4%). Ogólnie rzecz biorąc, wskaźnik bezrobocia zmniejszył się w porównaniu z poprzednim kwartałem, przy czym spadek był większy w przypadku mężczyzn (0,5 p.p.) niż w przypadku kobiet (0,1 p.p.). W populacji mieszkańców miast spadek wyniósł 0,3 p.p., a w przypadku mieszkańców wsi wyniósł 0,4 p.p.

Analizując napływ do bezrobocia można wskazać, że największą grupę bezrobotnych stanowią osoby, które utraciły zatrudnienie w ciągu ostatnich 3 miesięcy, co stanowiło 43,8% ogólnej liczby bezrobotnych, czyli 194 tys. osób. Udział osób, które powracają na rynek pracy po przerwie trwającej dłużej niż 3 miesiące, wyniósł 27,1% (120 tys.), osoby rozpoczynające pracę po raz pierwszy stanowiły 16,9% (75 tys.), natomiast osoby, które dobrowolnie zrezygnowały z pracy, to 12,2% (54 tys.).

W II kwartale odnotowano spadek przeciętnego wynagrodzenia za pracę, które wyniosło 7 005,76 zł, tj. o 118,50 zł mniej niż w I kwartale 2023 r. W porównaniu z II kwartałem 2022 r., w którym wynagrodzenie przeciętne wynosiło 6 156,25 zł, zauważalny jest wzrost tej wartości o 13,8%, co oznacza, że realnie płace wzrosły rok do roku, ponieważ wartość wskaźnika jest wyższa od inflacji w tym okresie. W poprzednich okresach wartość wskaźnika CPI przewyższała wskaźnik wzrostu przeciętnych płac, więc można traktować odwrócenie tego trendu jako zjawisko pozytywne.

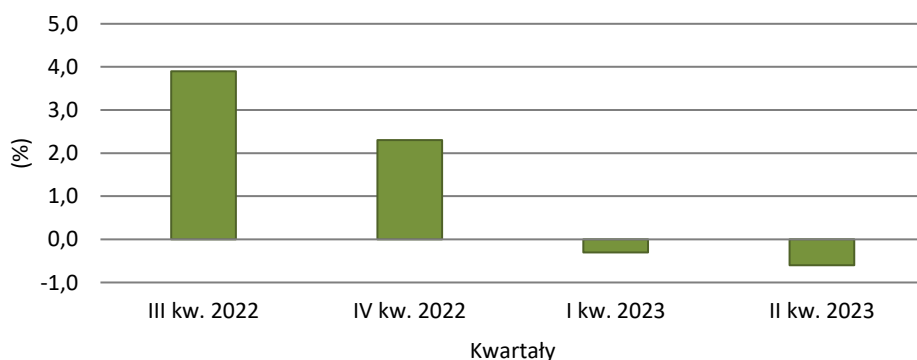
Obecna sytuacja na rynku pracy jest częściowo wynikiem polityki gospodarczej skoncentrowanej na utrzymaniu niskiego poziomu bezrobocia. Jednakże, jest ona również powiązana z inflacją, która ma wpływ na różne aspekty gospodarki. W czerwcu tego roku rząd ogłosił plany, które obejmują znaczące podwyższenie płacy minimalnej w 2024 roku, nawet o ponad 20% w stosunku do roku poprzedniego, co jest niezwykle rzadkie w ostatnich dwóch dekadach. W obliczu wysokiej inflacji i silnego popytu, firmy miały możliwość przenoszenia kosztów na ceny w ostatnich kwartałach. Jednak zdaniem SKN Analiz i Prognozowania Gospodarczego 4Future, skala proponowanej podwyżki może budzić obawy o potencjalny wzrost bezrobocia, szczególnie jeśli chodzi o mniejsze firmy.

### PKB

Jak wykazały wstępne szacunki GUS, Produkt Krajowy Brutto (w ujęciu niewyrównanym sezonowo) w drugim kwartale 2023 roku zmniejszył się realnie o 0,6% wobec wzrostu o 6,1% w analogicznym okresie roku ubiegłego. Natomiast dla ujęcia wyrównanego sezonowo (ceny stałe przy roku odniesienia 2015) odnotowano kolejno spadek o 2,2% w porównaniu z poprzednim kwartałem oraz o 1,4% w ujęciu rocznym. W ujęciu rok do roku na spadek PKB złożyły się spadek popytu krajowego (4,1%), spadek akumulacji brutto (14,3%) oraz zmniejszenie spożycia ogółem (1,5%). Jednak przyglądając się spadkom w poprzednim

kwartale, możemy zauważyć nieznaczłą poprawę dynamiki (popyt krajowy w poprzednim kwartale wykazał spadek o 5,2%, akumulacja brutto o 18,4%, a spożycie ogółem 1,6%). Sytuację nieco ratują inwestycje. Nakłady brutto na środki trwałe po raz kolejny wykazały dość wyraźny wzrost (7,9% w porównaniu z analogicznym okresem 2022 roku), niwelując skutki ujemnej dynamiki spożycia. Poza inwestycjami, swoją rolę odegrało też ożywienie w handlu zagranicznym. Eksport netto wpłynął pozytywnie na tempo rozwoju gospodarczego w interesującym nas okresie, wynosząc 3,1% wzrostu w odniesieniu do analogicznego okresu w roku ubiegłym.

Na niezbyt zadowalający wynik w kolejnym już kwartale nałożyła się głównie dość wysoka inflacja. Wygląda na to, że dwucyfrowa inflacja wraz ze znacznymi wzrostami cen w podstawowych obszarach (np. żywność, energia) ciągle hamuje spożycie, szczególnie w sektorze gospodarstw domowych. Obecny trend, polegający na spowolnieniu i powolnym odbiciu do wskaźników na poziomie dodatnim zaobserwowaliśmy już wcześniej, jednak spodziewaliśmy się innego rozłożenia akcentów. Po analizie wyników za II kwartał bieżącego roku możemy stwierdzić, że motorem napędowym po raz kolejny będą inwestycje. Najprawdopodobniej istotnymi elementami inwestycji polskich przedsiębiorstw będą wydatki poniesione na restrukturyzację, celem podniesienia wydajności oraz podobne zabiegi, mające na celu lepsze przygotowanie do sporego wzrostu płac minimalnych, planowanego przez rząd w przyszłym roku. Warto również zwrócić uwagę na fakt obniżenia głównej stopy procentowej do 6%, co spowolni tempo obniżania inflacji, a tym samym nieco oddali perspektywę powrotu rozwoju gospodarczego do bardziej zadowalającego poziomu jeszcze sprzed niedawna. Wynikające z decyzji RPP natychmiastowe osłabienie polskiej waluty raczej nie pomoże także poprawić wpływu eksportu netto na polski PKB w najbliższym okresie.



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.

### **Inwestycje**

Według wstępnych szacunków Głównego Urzędu Statystycznego, dotyczących drugiego kwartału 2023 roku, nakłady brutto na środki trwałe niewyrównane sezonowo wzrosły o 7,9% (wobec wzrostu w pierwszym kwartale o 5,5%). Natomiast w ujęciu wyrównanym sezonowo mogliśmy zaobserwować realny spadek o 2,0%. Ostatecznie wpływ popytu inwestycyjnego na PKB wykazał wzrost o 1,2% wobec wzrostu o 0,6% w poprzednim kwartale. Natomiast stopa inwestycji w interesującym nas okresie wyniosła 16,2%. Oznacza to wzrostu o 0,7% wobec analogicznego okresu w roku ubiegłym.

Inwestycje w II kwartale 2023 roku były (obok spożycia publicznego) jedynym wskaźnikiem wykazującym ożywienie w obu wariantach porównawczych. Zarówno w odniesieniu do okresu poprzedniego, jak i analogicznego w roku ubiegłym. Mimo nienajlepszej koniunktury w ostatnim czasie, Polska ciągle wydaje się być stosunkowo dość dobrym miejscem do lokowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych (ostatni raport wydany przez UNCTAD uplasował Polskę na 4 miejscu w Europie pod względem wartości BIZ w całym 2022 roku). Za szczególnie warty uwagi jest fakt wzrostu znaczenia inwestycji typu 'greenfield', które to inwestycje dotyczą w ostatnim czasie coraz częściej nakładów związanych z szeroko pojętym zrównoważonym rozwojem. Wzrost nakładów w tym obszarze dotyczy przede wszystkim państw rozwiniętych, w tym Polski. Natomiast barierami, które ciągle stoją na przeszkodzie przede wszystkim w rozwijaniu inwestycji przez krajowych inwestorów (choć oczywiście, znajdziemy tutaj wyjątki w kręgu wielkich spółek, jak np. JSW) są nieustannie bezład instytucjonalny, niestabilność prawa wyrażająca się w częstych zmianach przepisów oraz zapowiedziach zmian (bez pokrycia), a także utrudniony dostęp do funduszy zewnętrznych (z perspektywy rządu można wymienić m.in. opóźnienia związane z wypłaconiem środków z KPO, czy ostatnie zastrzeżenia Komisji Europejskiej dotyczące nowelizacji ustawy o cenach).

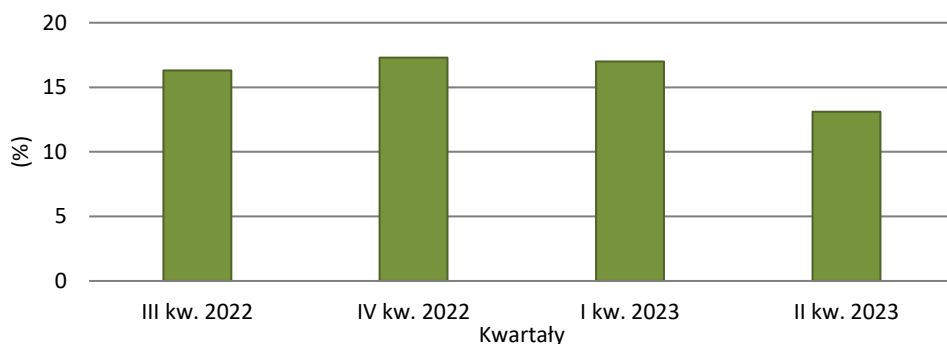
Spoglądając na całość uwarunkowań dla inwestycji w omawianym kwartale oraz próbując przewidzieć stopień inwestycji w nadchodzących okresach, możemy zauważyć, że całość składa się na nieco obiecujący, choć zdecydowanie niepewny obraz. Jako SKN 4FUTURE przewidujemy nieznaczającą poprawę, na którą złożą się przewidywany spadek inflacji do poziomu jednocyfrowego oraz spodziewane ożywienie konsumpcji.

### **Inflacja**

Główny Urząd Statystyczny podaje, że wzrost cen towarów i usług w II kwartale 2023 r. wyniósł 13,1% w stosunku do II kwartału 2022 r. W porównaniu z poprzednim kwartałem wzrost cen wynosił 1,9%. Od lutego 2023 zaobserwować

można trend spadkowy, jeśli chodzi o miesięczne wartości wskaźnika w stosunku rok do roku. W kwietniu tego roku inflacja wyniosła 14,7%, w maju 13,0%, a w czerwcu 11,5%.

Najwyższym wzrostem w II kwartale 2023 r. w porównaniu do tego okresu w ubiegłym roku charakteryzowały się ceny żywności i napojów bezalkoholowych – 18,8%. Warto zwrócić uwagę, że najniższa wartość – oznaczająca spadek cen – dotyczyła transportu i wyniosła –3%, ponieważ w poprzednich kwartałach wskaźniki wzrostu cen w transporcie utrzymywały się na poziomie znacząco przekraczającym 10% lub nawet 20%. Duży wpływ na wzrost inflacji w II kwartale 2023 r. miały również ceny użytkownika mieszkania i nośników energii, których wzrost rok do roku wyniósł w tym okresie 16,3% względem II kwartału 2022 r. oraz wzrost w kategoriach edukacji oraz rekreacji i kultury (odpowiednio 13,7% i 13,5%).



Wykres 2. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu kwartalnym r/r

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Polska nadal należy do krajów, w których inflacja znajduje się na jednym z najwyższych poziomów w Unii Europejskiej. Według szacunków SKN Analiz i Prognozowania Gospodarczego 4Future trend dezinflacyjny nadal będzie się utrzymywać, jednak tempo spadków zwolni w drugiej połowie roku, dzięki czemu przez kilka kolejnych kwartałów inflacja w Polsce nie zbliży się do ustalonego celu. Największą niewiadomą pozostaje wpływ sytuacji gospodarki światowej, m.in. pod względem cen surowców czy dalszego rozwoju konfliktu w Ukrainie. Ponadto, na wysokość wskaźnika cen towarów i usług w kolejnym półroczu oraz kolejnych latach negatywnie mogą wpłynąć zbliżające się wybory parlamentarne zaplanowane na październik bieżącego roku, które mogą wiązać się z ryzykownym wzrostem wydatków i ekspansją fiskalną, które w obecnej sytuacji gospodarczej Polski mogą pogorszyć jej perspektywy inflacyjne. Do czynników wzmacniających presję inflacyjną można zaliczyć również presję płacową w panujących warunkach niskiego



poziomu bezrobocia. Na początku września Rada Polityki Pieniężnej postanowiła obniżyć stopy procentowe o 75 punktów bazowych. Taka obniżka zdecydowanie przekroczyła oczekiwania SKN Analiz i Prognozowania Gospodarczego 4Future, co do jej wysokości – spodziewano się jej w mniejszej skali – o 25 punktów bazowych. Ruch ten również może spowodować utrzymywanie się inflacji na wysokim poziomie w dłuższej perspektywie.

### Podsumowanie

W II kwartale 2023 roku zaobserwowaliśmy dalszy ciąg bardzo powolnego procesu odwracania negatywnych trendów. Mimo pozytywnego wpływu samych inwestycji na gospodarkę popyt krajowy przeważał i ostatecznie, po raz drugi z rządu, osiągnęliśmy ujemny wzrost PKB. Chociaż warto zaznaczyć, że wartości ujemnego wzrostu, widoczne w prawie wszystkich wskaźnikach (za wyjątkiem inwestycji), uległy nieznacznej poprawie względem analogicznego okresu w roku poprzednim. Pomimo delikatnej poprawy uważamy, że sytuacja gospodarcza mogłaby wyglądać lepiej już w II kwartale. Dodatkowo niedawna decyzja Rady Polityki Pieniężnej, gdzie obniżka okazała się większa od naszych oczekiwań, może skomplikować rozwój dynamiki rozwoju gospodarczego w kolejnych okresach. Patrząc w przyszłość, skłaniamy się ku bardziej konserwatywnym prognozom.

Spoglądając na zjawisko samej inflacji, utrzymywanie się spadkowego trendu dotyczącego inflacji można rozpatrywać jako pozytywne zjawisko, które może przyczynić się do poprawy koniunktury w gospodarce krajowej. Bezrobocie nadal utrzymuje się na stabilnym, niskim poziomie. Obawy o przyszłą sytuację gospodarczą, zdaniem SKN Analiz i Prognozowania Gospodarczego 4Future, mogą budzić działania władz związane z obietnicami z uwagi na zbliżające się wybory parlamentarne. Oznaczają one dalsze luzowanie polityki pieniężnej oraz wzrost wydatków publicznych. Szczególne zaniepokojenie może budzić ekspansywna polityka pieniężna zapowiadana przez Narodowy Bank Polski, która w krótkim okresie może poprawić sytuację polskich gospodarstw domowych z uwagi na niższe koszty kredytu czy zachęcenie do zwiększenia konsumpcji i inwestycji, a tym samym prowadzić do wzrostu gospodarczego. Jednak w dłuższej perspektywie wzrost będzie zależny od sytuacji na światowych rynkach oraz kondycji polskiej gospodarki, która nadal zмага się z wieloma problemami (z punktu widzenia gospodarstw domowych problematyczny jest przede wszystkim ciągły wzrost cen spowodowany jeszcze wysoką inflacją). Poza tym, jak wykazaliśmy wyżej, pozytywnych wyników w najbliższej przyszłości należy spodziewać się raczej głównie po inwestycjach. Ożywienie gospodarcze nadejdzie, jednak w mniejszym stopniu przyczyni się do niego podniesiona konsumpcja, idąca w ślad za obniżką stopy procentowej. Przynajmniej nie w takim stopniu, jak wcześniej zakładaliśmy (podobnie zareagowali niektórzy analitycy bankowi).