

<http://dx.doi.org/10.18778/2391-6478.3.27.11>

## **DODATEK KWARTALNY**



## Edmund S. Phelps – laureat Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 2006 roku

**Lena Grzesiak**

Wydział Zarządzania  
Uniwersytet Łódzki

14 lat temu Nagroda Nobla z ekonomii trafiła do Edmunda S. Phelps'a „za analizę zależności międzyokresowych w polityce makroekonomicznej” [www1]. W uzasadnieniu kapituły można przeczytać, że „dzieło Edmunda Phelps'a przyczyniło się do pogłębienia rozumienia związku między krótkookresowymi i długookresowymi skutkami polityki ekonomicznej. Jego wkład miał wielki wpływ zarówno na badania ekonomiczne, jak i politykę” [www1].

Edmund S. Phelps urodził się 26 lipca 1933 r. w Evanston w Stanach Zjednoczonych. W 1959 r. otrzymał stopień doktora na Uniwersytecie Yale, natomiast w momencie przyznania Nagrody był afiliowany w Uniwersytecie Columbia w Nowym Jorku [www2]. W 1968 r. z Miltonem Friedmanem z Uniwersytetu w Chicago, pracując niezależnie, zaproponował koncepcję naturalnej stopy bezrobocia. Postawili oni, niezależnie od siebie, hipotezę, że „oczekiwania dotyczące przyszłej inflacji bezpośrednio wpływają na obecną stopę inflacji” [Kucharski 2014]. Friedman i Phelps doszli do zbieżnych wniosków dotyczących relacji bezrobocia oraz inflacji. Argumentowali, że gospodarke rynkową charakteryzuje pewien poziom



Edmund S. Phelps  
<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2006/phelps/facts/> [dostęp 14.08.2020]

bezrobocia, który jest niezależny od polityki monetarnej [Kucharski 2014: 11]. Niektórzy ekonomiści przypisują Friedmanowi autorstwo całej naturalnej stopy bezrobocia. Friedman pojęcie to wprowadził do literatury w 1968 r., ale to Phelps rok wcześniej opublikował własną teorię bezrobocia równowagi (zamiast terminu „naturalna stopa bezrobocia” używał określeń „optymalna ścieżka bezrobocia” lub „bezrobocie w stanie równowagi”) [Kucharski 2014: 11]. W literaturze czasem można więc spotkać określenie teoria Friedmana-Phelps'a [Kwiatkowski 1988: 210, za: Godłów-Legiędz 2008: 4].

Phelps pokazał, że państwo poprzez zwiększanie inflacji, nie jest w stanie

trwale zmniejszać bezrobocia [www3]. Jego prace poświęcone są m.in. wzrostowi gospodarczemu, teorii bezrobocia, inflacji, recesji i stagnacji (Bio, Columbia). Phelps zajmował się między innymi: (a) teorią wyjaśniającą zależność między inflacją a bezrobociem, (b) naturalną stopą bezrobocia, (c) złotą regułą akumulacji kapitału, (d) strukturalistyczną teorią zatrudnienia [www1].

Zainteresowania te mają odzwierciedlenie w opracowaniach. Wybrane prace to m.in. [www4]:

- „Structural Slumps: The Modern Equilibrium Theory of Unemployment, Interest, and Assets”;

- „Rewarding Work: How to Restore Participation and Self-Support to Free Enterprise”;
- „The Golden Rule of Capital Accumulation”;
- „Models of Technical Progress and the Golden Rule of Research”;
- „Money-Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium”.

W jednym z CV na oficjalnej stronie Profesora można odczytać, że „jego pracę można postrzegać jako obejmujący całe życie projekt, którego celem jest umieszczenie «ludzi, jakich znamy» w kontekście teorii ekonomii” [www2] (*His work can be seen as a lifelong project to put «people as we know them» into economic theory*).

---

[www1] <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2006/phelps/facts/> [dostęp 14.08.2020].

[www2] <http://www.columbia.edu/~esp2/> [dostęp 14.08.2020].

[www3] <https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/historia-mysli-ekonomicznej/noblisci> [dostęp 14.08.2020].

[www4] <http://www.columbia.edu/%7Eesp2/latebook.html> [dostęp 14.08.2020].

Godłów-Legiędź J., 2008, *Strukturalistyczna teoria zatrudnienia Edmunda Phelps*, „Gospodarka Narodowa”, nr 9(205), s. 1–18.

Godłów-Legiędź J., 2018, *Główne nurty ekonomii*, [w:] R. Milewski, S. Krajewski (red.), *Podstawy ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s. 47–76.

Godłów-Legiędź J., *Edmund Phelps. Laureat Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii w 2006*, Materiały z wykładu, <https://docplayer.pl/18866668-Edmund-phelps-laureat-nagrody-nobla-w-dziedzinie-ekonomii-2006-janina-godlow-legiedz-uniwersytet-lodzki.html> [dostęp 14.08.2020].

Kucharski L., 2014, *Bezrobocie równowagi w Polsce. Ujęcie teoretyczne i empiryczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.

## SYTUACJA GOSPODARCZA W POLSCE PO II KWARTALE 2020 R.

**Mateusz Kierznowski, Edyta Karpo-  
wicz, Patryk Krykwiński**

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

### Wrost gospodarczy

Omawiając wzrost gospodarczy w II kwartale 2020 roku, należy zaznaczyć, że znaczny wpływ na zachodzące w nim zmiany miała epidemia koronawirusa, który wraz z końcem marca zaczął coraz bardziej intensywnie oddziaływać na naszą rzeczywistość, jak również na wskaźniki makroekonomiczne. Zgodnie z danymi zaczerpniętymi z Głównego Urzędu Statystycznego, produkt krajowy brutto wyrównany sezonowo zmniejszył się realnie o 8,9% w porównaniu z poprzednim kwartałem, a biorąc pod uwagę analogiczny okres roku poprzedniego, PKB zmniejszyło się o 7,9%.

W pierwszym kwartale 2020 roku jednym z głównych czynników wpływających pozytywnie na poziom wzrostu gospodarczego był wzrost popytu krajowego, będący realnie wyższy o 1,7% niż w ostatnim kwartale 2019. Jednak w związku ze zmianą oczekiwań konsumenckich oraz sytuacją epidemiologiczną w kraju doszło do drastycznego spadku popytu. Realny spadek popytu krajowego w II kwartale wyniósł aż 10,2%, co przyczyniło się do zmniejszenia PKB o 9 p.p., przy jego wzroście w poprzednim kwartale o 1,6 p.p.

Przyglądając się strukturze PKB można zauważyć, że do spadku popytu krajowego przyczynił się głównie spadek

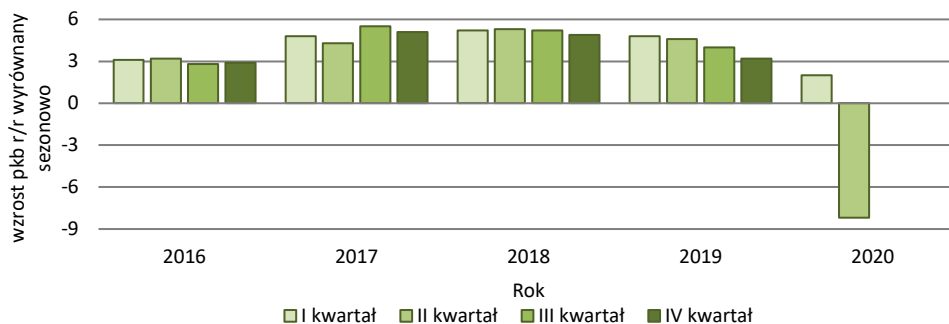
spożycia w sektorze gospodarstw domowych, wynoszący aż 10,9% (r/r, niewyrównane sezonowo), podczas gdy spożycie publiczne miało pozytywny (+4,8%) wpływ na PKB. Wobec wzrostu w I kwartale 2020 r. o 1,8%, spożycie ogółem zmniejszyło się o 7,3%.

Warto zwrócić uwagę, że również negatywny wpływ na dochód narodowy miał drastyczny spadek akumulacji brutto, który spowodował spadek PKB o 3,5 p.p. Wynika to z faktu, że w omawianym przez nas kwartale akumulacja brutto zmniejszyła się o 18,7% w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku i o 19,7% porównując z ubiegłym kwartałem. Jest to naturalna konsekwencja zamrożenia gospodarki oraz narastających niepewności w środowisku producentów dóbr i usługodawców.

Równie ciekawie kształtuje się dynamika zmian eksportu i importu towarów w cenach stałych, gdyż na jej podstawie łatwo zauważyć jak wielki wpływ na gospodarkę miał wiosenny lockdown. W kwietniu wartość eksportu była niższa o 29,2% w stosunku do wartości z marca, a importu o 24,6%. Wraz z łagodzeniem restrykcji obserwujemy tendencję wzrostową wynoszącą w maju 15,3% w przypadku eksportu oraz 3,0% w przypadku importu. Jak widać, w II kwartale spadek importu był większy niż w przypadku eksportu, co skutkowało nadwyżką w bilansie handlowym. Koniec końców pozytywny efekt eksportu netto na wzrost gospodarczy wyniósł +0.8 p.p.

Powodów takich wyników polskiej gospodarki możemy również doszukiwać się w wynikach gospodarczych największych

# DODATEK KWARTALNY



Wykres 1. Dynamika wzrostu PKB

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

partnerów handlowych Polski. Według danych Eurostatu import Niemiec był mniejszy o 17,3%, a ich eksport aż o 22,2% w stosunku do analogicznego okresu w roku 2019. Wyniki Zjednoczonego Królestwa prezentują się jeszcze gorzej. W tym przypadku spadek dóbr eksportowanych był co prawda mniejszy niż w przypadku naszego zachodniego sąsiada (-15,8%), ale import zmniejszył się o 30,1% (r/r, niewyrównane sezonowo).

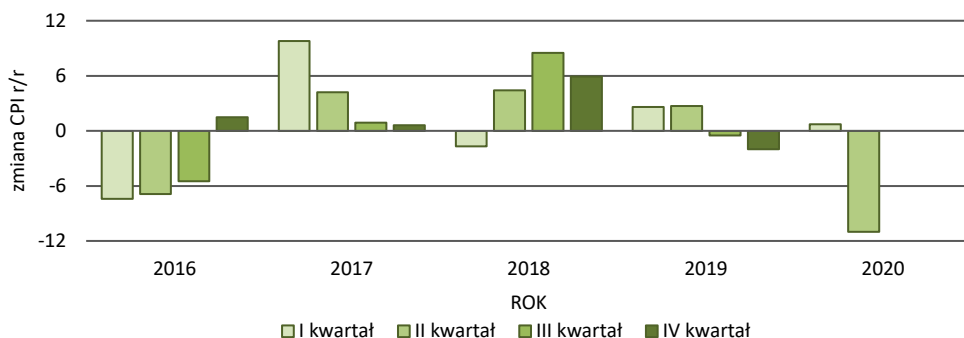
Warunkowane globalną pandemią oraz skutkami zamrażania gospodarek tempo wzrostu gospodarczego w drugim kwartale 2020 znacznie zwolniło, ale według wielu międzynarodowych instytucji recesja nad Wisłą ma być znacznie łagodniejsza niż w pozostałych gospodarkach europejskich. Według Prezesa NBP, obecną, stosunkowo nienajgorszą sytuację gospodarczą zawdzięczamy w dużej mierze wynikom z poprzednich lat. W roku 2019 obniżyło się zadłużenie sektora niefinansowego z tytułu kredytów w relacji do PKB. Zadłużenie polskich gospodarstw domowych w stosunku do PKB wynosiło 35% w roku 2019, co było jednym z najniższych wyników w Europie. Relacja rachunku bieżącego bilansu płatniczego do produktu krajowego brutto w roku 2019 była równa 0,5%, podczas gdy licząc od

daty wstąpienia Polski do Unii Europejskiej, była z wyjątkiem roku 2017 ujemna. Wszystkie powyższe przykłady miały i mają znaczący oraz pozytywny wpływ na stan polskiej gospodarki, która od miesięcy stawia czoła stojącym przed nią wyzwaniom.

## Inflacja

Zgodnie z danymi GUS, wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych w II kwartale 2020 roku wzrósł o 0,3% względem poprzedniego kwartału oraz o 3,2% względem tego samego okresu w poprzednim roku. Powyższy wynik wskaźnika CPI jest zgodny z założeniami strategii bezpośredniego celu inflacyjnego wyznaczonego przez Radę Polityki Pieniężnej, wynoszącego od początku 2004 roku 2,5% z możliwością odchylenia do 1 p.p. w górę lub w dół.

Mimo spełnienia założeń celu inflacyjnego należy przywrócić się temu, jak kształtowała się stopa inflacji w poszczególnych miesiącach omawianego kwartału. Dzięki tej obserwacji można zauważyć, że w kwietniu stopa inflacji wyniosła 3,4% r/r i znalazła się blisko górnego progu celu inflacyjnego. Analizując dalej strukturę tego wskaźnika dowiadujemy się, że do



Wykres 2. Dynamika wskaźnika cen dóbr i usług konsumpcyjnych

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

tak wysokiego wzrostu przyczyniło się głównie zwiększenie cen za żywność i napoje bezalkoholowe o 7,4% oraz zwiększenie cen obejmujących użytkowanie mieszkania lub domu, a także nośników energii o 7,5%. Ciekawym zjawiskiem jest jednak spadek opłat ponoszonych przy okazji korzystania z środków transportu o 9,9%, co osłabiło pozytywny wkład poprzednich dwóch kategorii do wzrostu stopy inflacji w kwietniu.

Podobnie kształtuje się sytuacja w przypadku danych obejmujących poza kwietniem również maj i czerwiec, a więc cały II kwartał. W stosunku do analogicznego okresu roku 2019 koszty związane z użytkowaniem mieszkań i korzystaniem z energii wzrosły o 7,5% a ceny żywności o 6,4%. Wysoki był również wzrost kosztów z kategorii „zdrowie”, wynoszący +5,2%. Ceny związane z transportem spadły o 11%, a w stosunku do poprzedniego kwartału zmalały o 8,3%, co można wiązać ze zmniejszeniem popytu na środki transportu i spadkiem mobilności w II kwartale na skutek wprowadzonych obostrzeń, mających zapobiegać rozprzestrzenianiu się koronawirusa.

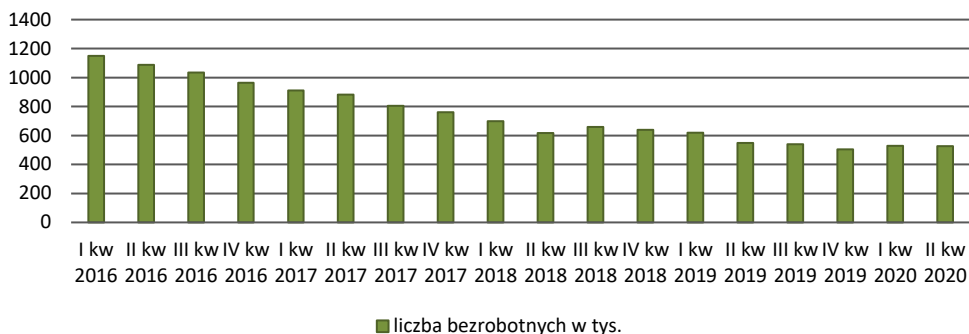
Warto zwrócić uwagę, że według danych Narodowego Banku Polskiego, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności

i energii r/r wyniosła w II kwartale 3,8%, co jest wyższym wynikiem niż faktyczna stopa inflacji mierzona wskaźnikiem dóbr i usług konsumpcyjnych. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych kształtuje się już na tym samym poziomie co CPI i wynosi 3,4%.

W związku z pojawieniem się epidemii SARS-CoV-2 i wzrostem niepokoju oraz niepewności konsumenckiej znacząco urosły oczekiwania inflacyjne konsumentów. Wzrost statystyki bilansowej, dotyczącej oczekiwań inflacyjnych konsumentów, z poziomu 41,8 w marcu do 54,7 w kwietniu oznacza silne przesunięcie opinii ankietowanych w kierunku intensywnych wzrostów cen.

W omawianym kwartale wzrostowi inflacji sprzyjał Narodowy Bank Polski, który dążył do jak najmniejszego osłabienia polskiej gospodarki nową sytuacją epidemiologiczną, jak i ekonomiczną na rynkach międzynarodowych. Podążając za opinią prezesa NBP, wraz z wybuchem epidemii zaobserwowano w Polsce wzrost zapotrzebowania na gotówkę, w związku z czym NBP podjął działania, których rezultatem było zwiększenie podaży pieniądza obiegowego o 58 mld zł w porównaniu do stanu z grudnia 2019 roku. Dodatkowo Narodowy Bank Polski obniżył

## DODATEK KWARTALNY



Wykres 3. Liczba bezrobotnych w tys.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

stopę referencyjną, która od 05.03.2015 wynosiła 1,5%, do poziomu 0,1%. Obserwując powyższe dane, jak również działania NBP, możemy wnioskować, że w przyszłym kwartale poziom cen będzie stabilny i utrzymany w granicach celu inflacyjnego.

### Bezrobocie

Na zmiany zaobserwowane na rynku pracy w II kw. bez wątpienia kluczowy wpływ miała sytuacja związana z pandemią COVID-19. Charakterystyczną cechą dla tego okresu jest to, że zmniejszenie liczby pracujących zbliżone było w swojej skali do wzrostu w populacji biernych zawodowo, natomiast w mniejszym stopniu zmiany widoczne były w zbiorowości osób bezrobotnych.

Wyniki badania aktywności ekonomicznej ludności (BAEL) prezentującego dane przeciętne dla kwartału wskazują, że osoby aktywne zawodowo stanowiły w II kwartale 2020 r. 55,5% ludności w wieku 15 lat i więcej. Ludność aktywna zawodowo w tej grupie wiekowej wyniosła 16 801 tys. osób, z tego: 16 274 tys. to pracujący i 527 tys. – bezrobotni. Populacja biernych zawodowo w analogicznej grupie wieku liczyła 13 471 tys. Oznacza

to spadek współczynnika aktywności zawodowej w stosunku do poprzedniego kwartału o 0,9% (tj. 153 tys. osób), jak i analogicznym okresem ubiegłego roku o 1,4% (tj. 230 tys. osób). Jednocześnie nastąpił wzrost liczby osób biernych zawodowo – odpowiednio o: 137 tys., tj. 1,0% i 217 tys., tj. 1,6%.

Warto podkreślić, że zmiany liczebności zaobserwowane w populacji aktywnych zawodowo praktycznie w całości dotyczyły pracujących. Liczba bezrobotnych utrzymała się na zbliżonym poziomie.

Osoby pracujące stanowiły w II kwartale 2020 r. 53,8% ludności w wieku 15 lat i więcej. Wskaźnik ten zmniejszył się zarówno w porównaniu z I kwartałem br. – o 0,4 p.p., jak i II kwartałem 2019 r. – o 0,6 p.p.

Zmniejszenie się liczby osób pracujących w porównaniu z I kwartałem br. w większym stopniu dotyczyło kobiet (o 99 tys., tj. o 1,4%) niż mężczyzn (o 52 tys., tj. o 0,6%). Jeszcze wyraźniej różnice według płci widoczne były w zestawieniu z II kwartałem 2019 roku – wśród kobiet spadek kształtował się na poziomie 176 tys., tj. o 2,4%, a wśród mężczyzn – 33 tys., tj. o 0,4%.



Biorąc pod uwagę miejsce zamieszkania, zmniejszenie populacji pracujących dotyczyło przede wszystkim mieszkańców miast – w ujęciu kwartalnym wyniosło ono 146 tys., tj. 1,5%, a w ujęciu rocznym 194 tys., tj. 2,0%. Wśród mieszkańców wsi liczebność pracujących utrzymała się na poziomie podobnym do poprzedniego kwartału i tylko nieco mniejszym niż przed rokiem (spadek o 16 tys., tj. 0,2%).

Na zmniejszenie liczby osób pracujących bez wątpienia miała wpływ sytuacja epidemiologiczna i ograniczenia wprowadzane przez rząd związane z przemieszczaniem się, koniecznością zachowania dystansu społecznego, a także trudności w działaniu wielu firm i gałęzi gospodarki.

Podstawowe wskaźniki oraz liczebności odnotowywane dla całej zbiorowości pracujących nie oddają jednak w pełni skali zmian zachodzących w wyniku pandemii. Wirus, który w przeciągu kilku miesięcy opanował cały świat miał ogromny wpływ na zwiększenie udziału osób pracujących, ale nie wykonujących swojej pracy, pracujących krócej niż zwykle czy też wykonujących swoje obowiązki w formie pracy zdalnej.

Wśród 1 962 tys. osób, które w II kwartale 2020 roku posiadały pracę, ale jej nie wykonywały w badanym tygodniu (analogiczne zbiorowości w poprzednim kwartale oraz przed rokiem liczyły odpowiednio: 1 336 tys. oraz 1 024 tys. osób) aż 1 221 tys. (tj. 62,2%) wskazało, że miało to bezpośredni związek z wirusem.

Szczególnie istotną grupą wydają się tu osoby, które jako przyczynę niewykonywania pracy w badanym tygodniu podały przerwę w działalności zakładu pracy – w II kwartale 2020 było ich 684 tys.

(z czego dla 675 tys. przerwa ta związana była bezpośrednio z pandemią COVID-19). W stosunku do sytuacji z poprzedniego kwartału odnotowano ponad trzykrotny wzrost liczebności grupy pracujących, ale niewykonyjących pracy z tego powodu, natomiast w odniesieniu do analogicznego okresu 2019 roku wzrost ten był znacząco wyższy, gdyż w II kwartale 2019 roku liczebność tej populacji wynosiła 7 tys.

Inną cechą charakterystyczną dla zbiorowości pracujących w II kwartale 2020 roku był zdecydowany wzrost liczby osób, które w badanym tygodniu pracowały krócej niż zwykle z przyczyn związanych z zakładem pracy. W ramach opisywanej zbiorowości w II kwartale 2020 r. aż 504 tys. osób wskazało, że sytuacja ta miała bezpośredni związek z pandemią.

Wpływ pandemii COVID-19 widoczny był również w danych odnoszących się do miejsca wykonywania pracy. W II kw. 2020 r. 72% populacji (tj. 1 539 tys. osób) pracowało w domu (spośród nich 1 493 tys. osób wykonywało swoje obowiązki zawodowe w formie pracy zdalnej).

Osoby bezrobotne stanowiły w II kwartale 2020 roku 3,1% ludności aktywnej zawodowo w wieku 15 lat i więcej. Natężenie bezrobocia nie zmieniło się w porównaniu z poprzednim kwartałem i tylko minimalnie spadło w stosunku do II kwartału 2019 r. (o 0,1 p.p.). Biorąc pod uwagę miejsce zamieszkania, spadek liczby bezrobotnych wystąpił wśród mieszkańców wsi – w porównaniu z poprzednim kwartałem o 2,3%, a w odniesieniu do sytuacji sprzed roku o 9,6%. W miastach liczba bezrobotnych pozostała na podobnym poziomie zarówno w odniesieniu do I kwartału 2020 r., jak i analogicznego okresu poprzedniego roku.

Osoby bezrobotne zarejestrowane w urzędach pracy w końcu II kwartału 2020 roku stanowiły 6,1% cywilnej ludności aktywnej zawodowo. Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w porównaniu z końcem I kwartału 2020 r. o 0,7 p.p. oraz o 0,8 p.p. w odniesieniu do czerwca 2019 roku. W urzędach pracy w II kwartale 2020 r. zarejestrowało się mniej bezrobotnych niż w I kwartale 2020 r., jednocześnie mniej bezrobotnych wyrejestrowało się z ewidencji urzędów pracy.

W wyniku wprowadzonych ograniczeń i trudności w działaniu wielu firm i gałęzi gospodarki, a także zmniejszonym popytem na dobra i usługi pewnych gałęzi, do urzędów pracy w ciągu II kwartału br. zgłoszono 227,0 tys. wolnych miejsc pracy (tj. o 27,1%) mniej niż w okresie I kwartału 2020 roku i mniej o 34,4% w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Zakłady pracy zadeklarowały więcej zwolnień z przyczyn dotyczących zakładów pracy (322 zakłady zadeklarowały zwolnienie 28,8 tys. pracowników) zarówno w porównaniu do I kwartału 2020 roku (184 zakłady, zadeklarowały zwolnienie 18,7 tys., pracowników), jak i II kwartału 2019 roku (109 zakładów, 17,5 tys. pracowników).

Wśród województw, najniższe bezrobocie odnotowane było w województwach wielkopolskim (1,8%) oraz małopolskim (2,3%), natomiast najwięcej bezrobotnych znajduje się w województwach lubelskim (5,9%) oraz podkarpackim (4,3%).

Województwo łódzkie charakteryzuje się niższym poziomem bezrobocia niż średnia krajowa, gdyż wynosi ono 2,6%.

Przeciętne wynagrodzenie w II kw. 2020 r. wynosiło 5 024,48 zł, co przekłada się na nieznaczny spadek w porównaniu do przeciętnego wynagrodzenia I kw. 2020 r.,

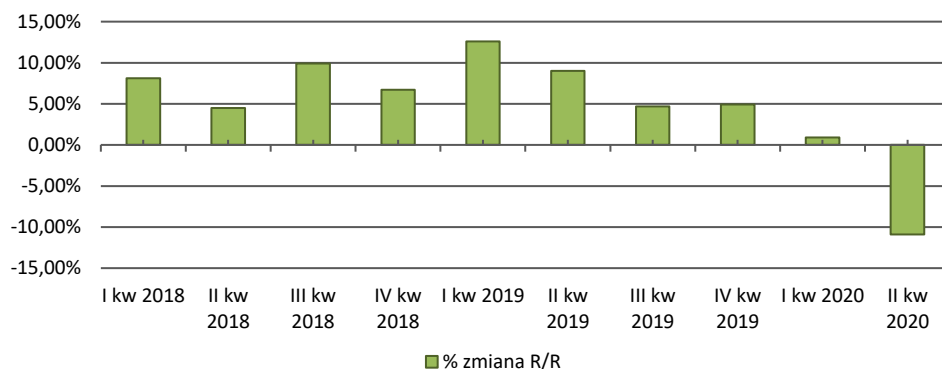
które wynosiło 5 331,47 zł i wzrost w porównaniu z II kw. 2019 r., w którym plasowało się na poziomie 4 839,24 zł.

Na podstawie powyższych danych można stwierdzić, że sytuacja w Polsce jest lepsza od bardzo złych oczekiwań związanych z wybuchem pandemii. Należy jednak spodziewać się wzrostu stopy bezrobocia jesienią, które spowodowane jest głównie tym, iż prace sezonowe maleją. Natomiast na końcu roku 2020 powyższy wskaźnik powinien nieco się obniżyć.

### Inwestycje

Na podstawie danych kwartalnych z GUS, w II kwartale 2020 roku nakłady brutto na środki trwałe (w ujęciu niewyrównanym sezonowo) spadły o 10,9% w porównaniu ze wzrostem nakładów brutto na środki trwałe o 0,9% kwartał wcześniej.

Jest to dość wysoki spadek, jednak nie tak głęboki jak oczekiwano (czyli ok. -15%). Zaslugą tego były inwestycje publiczne i wypłacone środki unijne w I połowie 2020, które wzrosły o 20%. Dla przypomnienia, w II kwartale 2019 roku nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 9% (wobec nakładów brutto na środki trwałe o 12,6% kwartał wcześniej). Na tak niekorzystny wynik inwestycji dla II kwartału 2020 r. ogromny wpływ miało rozprzestrzenianie się wirusa COVID-19 oraz powiązane z nim liczne restrykcje, które zostały wprowadzone przez rząd w celu zapobiegania SARS-CoV-2. Ograniczenia związane były głównie z przemieszczaniem się i koniecznością zachowania dystansu społecznego. Obostrzenia doprowadziły do m.in do trudności w działaniu wielu firm i innych gałęzi gospodarki. Problemy finansowe wielu firm, jak również podwyższona niepewność spowodowały pogorszenie klimatu inwestycyjnego.



Wykres 4. Nakłady brutto na środki trwałe w okresie I kw. 2018–II kw. 2020

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Akumulacja brutto (w ujęciu niewyrównanym sezonowo) w II kw. 2020 spadła o 18,7% (wobec wzrostu w I kwartale 2020 r. o 0,7%). Porównując II kw. 2019 r. gdzie akumulacja brutto wzrosła o 7,5% wobec wzrostu akumulacji o 3,2% kwartał wcześniej jest to dość wysokie załamanie.

Za spadek inwestycji w największym stopniu odpowiadają nakłady przedsiębiorstw na maszyny, gdyż inwestycje budowlane, jak wskazują dane o wartości dodanej w budownictwie, nie były najgorsze. Wartość dodana brutto w budownictwie zmalała o 0,8% w porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. Budowy, pomimo panującej na świecie pandemii realizowane są na dobrym poziomie.

Uważa się, że budownictwo jako takie mniej odczuje skutki pandemii w krótkim okresie, ale w dłuższym okresie nastąpi spowolnienie i zatrzymanie otwierania nowych inwestycji.

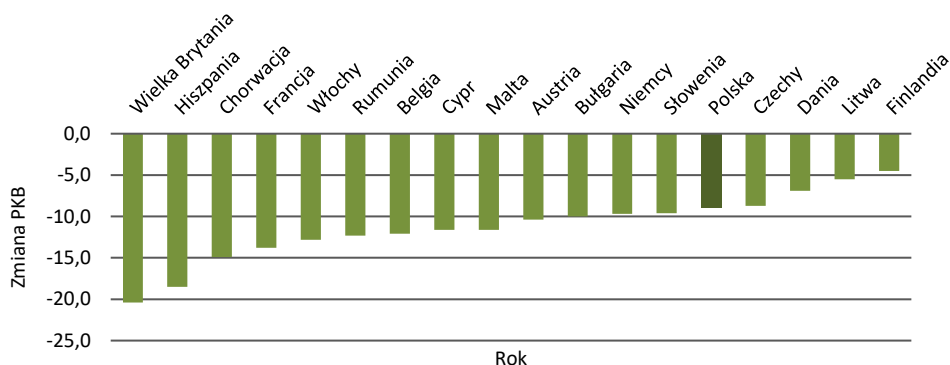
Większe spadki zauważalne są w przypadku inwestycji realizowanych przez osoby indywidualne, które budują domy na własne potrzeby. Spadki widoczne są zarówno w przypadku liczby nowo rozpoczętych inwestycji, jak i liczby mieszkań

oddanych do użytku czy wydanych pozwoleń na budowę. Może to mieć bezpośredni związek z tym, że wielu prywatnych inwestorów ograniczyło poruszanie się, a w wyniku wprowadzonych ograniczeń spotkało się z większymi problemami w kontaktach z administracją.

Warto również wspomnieć, że w II kwartale 2020 roku na podstawie danych z GUS, wpływ popytu inwestycyjnego na PKB wyniósł  $-1,8$  p.p. (w I kwartale 2020 r. było to  $+0,1$  p.p.).

Przyrost rzeczowych środków obrotowych miał również negatywny wpływ i wyniósł  $-1,7$  p.p. (wobec neutralnego wpływu w I kw. 2020 r.). W konsekwencji, wpływ akumulacji brutto na wzrost PKB wyniósł  $-3,5$  p.p. (wobec  $+0,1$  p.p. w I kwartale 2020 r.).

Zdaniem ekspertów, pomimo negatywnych wyników oraz dość głębokich spadków spowodowanych głównie wybuchem pandemii COVID-19 i powiązaną z tym większą skłonnością do oszczędzania oraz niższymi wydatkami ze względu na obawy o zdrowie i zakaz wychodzenia z domu, na tle innych krajów wyniki ogółem nie prezentują się tak źle. Wydaje się,



Wykres 5. Spadek PKB w II kwartale 2020 r. w porównaniu do I kwartału 2020 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Eurostat.

że Polska gospodarka nie ucierpiała tak bardzo, jak w wielu innych krajach Unii Europejskiej.

Z kolei ekonomiści uważają, że spadek inwestycji będzie się pogłębiał w drugiej połowie bieżącego roku, głównie za sprawą niższych nakładów przedsiębiorstw z uwagi na podwyższoną niepewność związaną z dalszym rozwojem epidemii.

Dane przedstawione we wspomnianym raporcie mogą martwić, jednak planowane wdrażanie projektów inwestycyjnych finansowanych z unijnego funduszu odbudowy w drugiej połowie 2021 roku przyczynią się do szybkiego wzrostu nakładów brutto na środki trwałe i wzrostu gospodarczego nie tylko w 2021 roku, ale również w kolejnych latach.

## Podsumowanie i prognozy

PKB Polski spadło o 8,9 % w porównaniu do pierwszego kwartału. Polska na tle innych krajów europejskich nie znajduje się w złej sytuacji, ponieważ liczona łącznie gospodarka 19 krajów strefy euro skurczyła się w jeden kwartał aż o 12,1% w porównaniu z kwartałem pierwszym. Różnica ta polega na lżejszym przejściu

pierwszego etapu pandemii oraz łagodniejszym lockdownie gospodarki.

Inflacja w lipcu 2020 w stosunku do lipca ubiegłego roku wynosi 3%. Dla konsumenta nie jest to pozytywna wiadomość. W II kwartale 2020 r. nastąpił ogromny wzrost cen dóbr konsumpcyjnych m.in. wzrost cen: pieczywa (9%), owoców (24,1%), usług lekarskich (9,1%). Eksperti prognozują, że inflacja w 2020 r. osiągnie 3,2%.

Stopa bezrobocia rejestrowanego w lipcu wyniosła 6,1%. Początkowe prognozy bezrobocia oscylowały w okolicach 10% na rok 2020. Jednakże dzięki antykrzysowym działaniom rządu eksperci wskazują na spadek do okolic 7–8%. Na tle innych krajów Europy Polska plasuje się w czołówce krajów o najniższym bezrobociu. Wyprzedzają nas m.in. Czechy.

Eksperti wskazują na trade-off między zatrzymaniem pandemii a otwarciem gospodarki. Wiele wskaźników makroekonomicznych będzie zależało od wyboru między zatrzymaniem rozpowszechniania się wirusa SARS-COV-2 a odmrażaniem polskiej gospodarki. Dodatkowo, jeśli ilość zachorowań gwałtownie wzrośnie, będzie

przeprowadzany kolejny lockdown, co wpłynie negatywnie na wszystkie makroekonomiczne wskaźniki. Przyczynić się do tego może niedawne otwarcie szkół podstawowych oraz średnich. Eksperti alarmują, że dzieci oraz młodzież w szkołach mogą podnieść kilkukrotnie liczbę dziennych zachorowań.

Skutki wirusa SARS-CoV-2 są negatywne zarówno dla Polski, jak i dla całego świata. Jednakże wydaje się, że Polska

radzi sobie w tym czasie lepiej niż inne kraje. Obecnie PKO Bank Polski prognozuje, że spadek PKB w całym 2020 r. wyniesie 3,9%. Okolice 4% nie są dla Polski katastrofalne. Następnie PKB w roku 2021 ma wzrosnąć o 3,7%.

Wszystko wskazuje na to, że rok 2020 to dla Polski gospodarcza stagnacja. Polacy muszą liczyć się ze zwiększonym bezrobociem, spadkiem produkcji, inflacją oraz zmniejszonym tempem wzrostu płacy.

---

## KONIUNKTURA W SEKTORZE PRZEDSIĘBIORSTW NIEFINANSOWYCH

### Artur Zimny

Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny  
Uniwersytet Łódzki

---

O ile w 1. kw. 2020 r. skutki pandemii koronawirusa były bardzo umiarkowane (drastyczne obostrzenia wprowadzono w drugiej połowie marca), to w 2. kw. nastąpiło ich apogeum. PKB w tym okresie był, wg wstępnych szacunków, o 7,9% niższy (realnie i z uwzględnieniem sezonowości), niż w 2 kw. 2019 r., i jest to pierwszy spadek od wielu lat. Analogicznie, spadki notuje sektor przedsiębiorstw niefinansowych. Ich przychody ze sprzedaży w 2 kw. 2020 r. były o prawie 14% niższe niż w analogicznym kwartale rok wcześniej, a uwzględniając nadal wysoki wskaźnik inflacji (3,2%), przychody te były realnie niższe o 16,6%. Jest to o tyle znaczące, że przez ostatnie 7 lat sprzedaż wykazywała realnie stałe wzrosty. Wynik finansowy był o 21,5% niższy niż w 2. kw. 2019, ale w tym przypadku godne

odnotowania jest, że wskaźnik ten okazał się lepszy niż w 1. kw. 2020, w którym wykazano spadek wyniku finansowego r/r o prawie 33%. Można spekulować, że w trakcie drugiego kwartału firmy podjęły działania w zakresie redukcji kosztów (np. czasowe zmniejszenie zatrudnienia i kosztów wynagrodzeń), a jednocześnie korzystały ze wsparcia oferowanego w ramach tarczy antykryzysowej, co oznacza zmniejszenie kosztów (zwłaszcza obciążeń daninami publicznymi) lub dodatkowe przychody, nie wykazywane jako sprzedaż. Wynikiem jest zaskakujący efekt: sprzedaż w 2. kw. 2020 r. w porównaniu do 1 kw. 2020 r. spadła o 10,6%, ale wynik finansowy wzrósł o 71,5% (choć, jak wspomniano, pozostaje znacząco niższy, niż w analogicznym kwartale rok wcześniej). Zaskakująco dobra, w zestawieniu z pesymistycznymi przewidywaniami, jest też rentowność obrotu netto, plasująca się w 2. kw. 2020 r. na poziomie 4,5% (wobec 2,4% w poprzednim kwartale oraz 4,8% w analogicznym kwartale rok wcześniej).

Pozytywnych sygnałów dostarczają również dane miesięczne, np. produkcja sprzedana przemysłu ogółem, po znacznym tąpnięciu w kwietniu i maju, w czerwcu była już na poziomie analogicznym jak przed rokiem. Stopa bezrobocia w kwietniu, maju i czerwcu rosła, ale w lipcu już nie, a jej poziom (6,1%) jest równy temu, który notowano w 1. półroczu 2019 r. Znaczącą poprawę perspektyw w ostatnich miesiącach (lipiec–wrzesień) pokazują też (choć nadal są ujemne) Wyprzedzający Wskaźnik Ufności Konsumentckiej oraz Wskaźnik Ogólnego Klimatu Koniunktury Gospodarczej, a wskaźnik PMI w lipcu i sierpniu osiągnął wartości powyżej 50 pkt, co oznacza, że optymizm menedżerów firm przeważa nad pesymizmem. Dane te zdają się być potwierdzeniem opinii ekspertów, iż obecna recesja jest zupełnie inna od spowolnień np. z 2001, 2008 czy 2011, które były mniej gwałtowne, ale i dłuższe.

Co do gospodarki aktywami obrotowymi w 2. kw. 2020 r., to nastąpiło znaczne wydłużenie cyklu obrotu zapasami (do 41 dni, wobec zakresu 34–36 dni w kwartałach poprzednich) oraz w mniejszym stopniu cyklu inkasa należności (do 47 dni, wobec zakresu 41–46 dni w kwartałach poprzednich). Pogorszenie się warunków zarządzania środkami obrotowymi jest więc znaczne, zwłaszcza biorąc pod uwagę fakt, że w drugim kwartale zazwyczaj następowało nieznaczne skrócenie tych cykli. Na tym tle zaskakująco kształtuje się trend wskaźników płynności, które w 2. kw. 2020 r. uległy poprawie, kontynuując wzrosty już czwarty kwartał z rzędu. Wskaźniki płynności II stopnia (podwyższonej) na poziomie 102,9% oraz I stopnia (≈gotówkowa) na poziomie 42,6% są zadowalające. Na ten nieco zaskakujący efekt znaczący wpływ mają zapewne nie tylko wspomniane działania

w zakresie redukcji kosztów oraz dofinansowanie oferowane w ramach tarczy, ale także wstrzymanie przez przedsiębiorstwa inwestycji, skutkujące akumulacją rezerw gotówkowych. Wstępne dane pokazują, że nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw niefinansowych w 2. kw. 2020 r. były o ok. 13,5% niższe niż w analogicznym kwartale rok wcześniej, jest to spadek nienotowany od 2016 roku. Ekspertci zwracają jednak uwagę na kolejne, nieco paradoksalne zjawisko: skoro już wiadomo, że pandemia potrwa długo (np. rok lub dwa), to niepewność warunków działania tak naprawdę się zmniejsza (zamiast „nie wiadomo jak będzie” jest „wiadomo, że będzie trudno”), co może skłaniać przedsiębiorstwa do wznowienia inwestycji, tyle że w innych kierunkach – nie tyle rozwojowych, co służących dostosowaniu oferty i kanałów dystrybucji do nowych, pandemicznych warunków działania. Oczywiście pewna grupa firm nie wytrzyma sprawdzianów płynnościowych i walki konkurencyjnej w nowych okolicznościach (w 2. kw. 2020 r. liczba upadłości wzrosła o prawie 20% r/r, podczas gdy liczba nowych rejestracji firm spadła o prawie 32%), ale znowu, w długiej perspektywie może to mieć skutek – paradoksalnie – korzystny, bowiem eliminowane są z rynku podmioty mało efektywne i mało zapobiegawcze. Firmy, które utrzymały odpowiednie rezerwy środków i potrafią elastycznie reagować na dynamiczne zmiany rynkowe, przetrwają trudny okres i przejmą udziały w rynku po podmiotach upadłych. Oczywiście jest to pewna generalizacja, w stosunku do niektórych branż i podmiotów zbyt upraszczająca.

Dane za 2. kw. 2020 r. potwierdzają dość znaczne zróżnicowanie wpływu pandemii na poszczególne branże. Mimo iż szczególnie wysoki spadek sprzedaży (o 18,6% w porównaniu z 2. kw. 2019 r.) odnotowało przetwórstwo przemysłowe, a następnie

handel, to najbardziej poszkodowana wydaje się branża transportowa. Jej sprzedaż spadła r/r o 12,1%, ale wynik finansowy – aż o 68%, a rentowność obrotu skurczyła się do 1,6%, podczas gdy średnio branżę tą cechowała zwykle ponad 3%-owa rentowność.

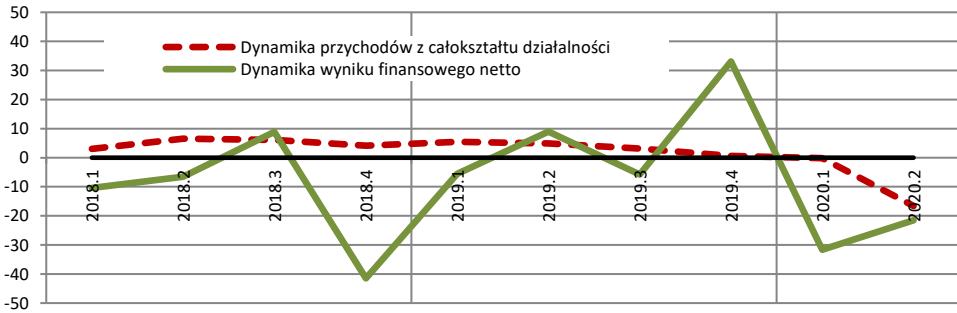
Nie odnotowano też w tej branży wyraźnej poprawy płynności, co w innych branżach jest dość widoczne. Branża handlowa ucierpiała nieco mniej: sprzedaż spadła r/r o 12,9%, wynik finansowy o 31%, a rentowność wyniosła 2,0%, co nie odbiega znacząco od średniej dla tej branży. Przetwórstwo przemysłowe, mające największy udział w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych, mimo największego wśród branż spadku sprzedaży wykazało umiarkowany spadek zysku r/r (o 26,4%), zachowując rentowność na typowym dla tej branży poziomie (4,4%). Zaskakująco dobre wyniki wykazały branże budowlana i energetyczna – przy relatywnie niedużych spadkach sprzedaży (odpowiednio, 4,6% oraz 6,7%) wykazały wyższe wyniki finansowe, niż w analogicznym kwartale rok wcześniej (odpowiednio o 81% i o 8%), jak i wyższą niż typowa dla tych branż rentowność obrotu netto (5,6% w budownictwie, wobec średniej poniżej 4%, oraz 15,7% w energetyce, której rentowność była bardzo zmienna w ostatnich latach, ale tak wysokiego poziomu nie notowała od 2. kw. 2017 r.).

Jest wiele pozytywnych sygnałów wskazujących, że gospodarka dość szybko otrząsnęła się z pierwszego szoku wywołanego pandemią i przystosowuje się do nowych warunków rynkowych. Podobnie jednak, jak strach na początku pandemii

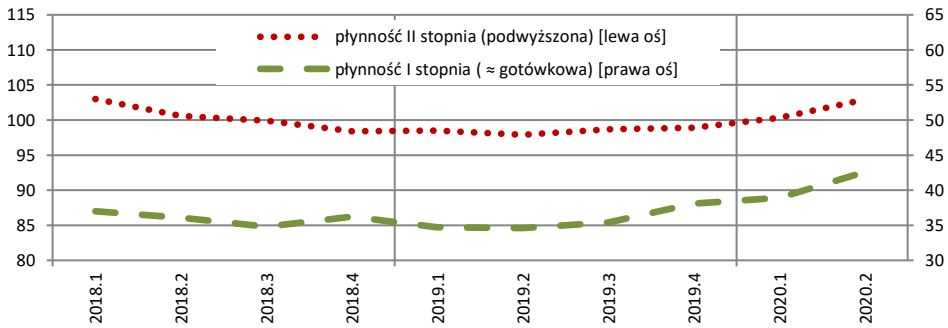
okazał się przesadzony, tak i obecnie symptomy poprawy mogą być interpretowane zbyt optymistycznie, przesłaniając ciągle aktywne obszary ryzyka. Przede wszystkim skala pandemii nie maleje, a wręcz wydaje się stopniowo rosnąć, co w skrajnym przypadku może doprowadzić do kolejnych lock-downów. Ma to szczególne znaczenie w kontekście nadchodzącej jesiennej aury oraz rozpoczętego właśnie roku szkolnego. Z czasem okaże się też, jaki wpływ na gospodarkę ma wstrzymanie inwestycji przez firmy. Nie bez znaczenia jest ponadto kondycja zagranicznych kontrahentów polskich firm – niektóre państwa doświadczają gorszych skutków pandemii niż Polska. Odzwierciedlenie tych obaw można dostrzec w niektórych wskaźnikach (np. WWUK, PMI), które w sierpniu miały wartości nieco niższe niż w lipcu, a także w notowaniach giełdowych – indeks WIG wykazał silne odbicie w górę w okresie marzec–czerwiec, po czym tempo wzrostów spadło, przechodząc wreszcie w spadki, trwające już ponad miesiąc. Wytracając impet wzrostów kurs przebiegał w dół kolejne, coraz bardziej płasko ustawione linie wsparcia, aż ukształtował trend spadkowy – trudno ocenić, czy to jedynie korekta, czy zapowiedź głębszych spadków. Bardzo istotne pytania rodzą się też w obszarze finansów publicznych, a mianowicie: na ile obniżone wpływy podatkowe oraz ogromne wydatki na sfinansowanie tarczy antykrzysowej obciążają budżet państwa i jakie mogą być tego skutki. Z punktu widzenia przedsiębiorstw oznacza to bowiem ryzyko wzrostu obciążeń fiskalnych, co na wychodzenie z dołka może podziałać destymulująco.



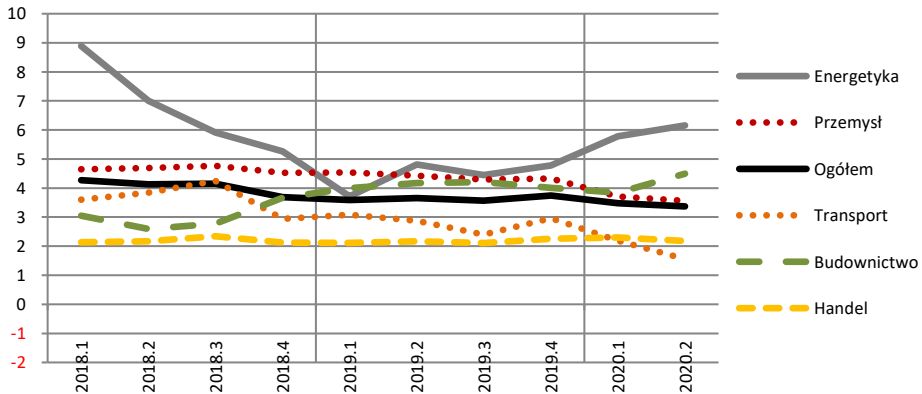
# DODATEK KWARTALNY



Wykres 1. Dynamika wyników kwartalnych [analogiczny kwartał roku poprzedniego = 100], urealniona o wskaźnik CPI



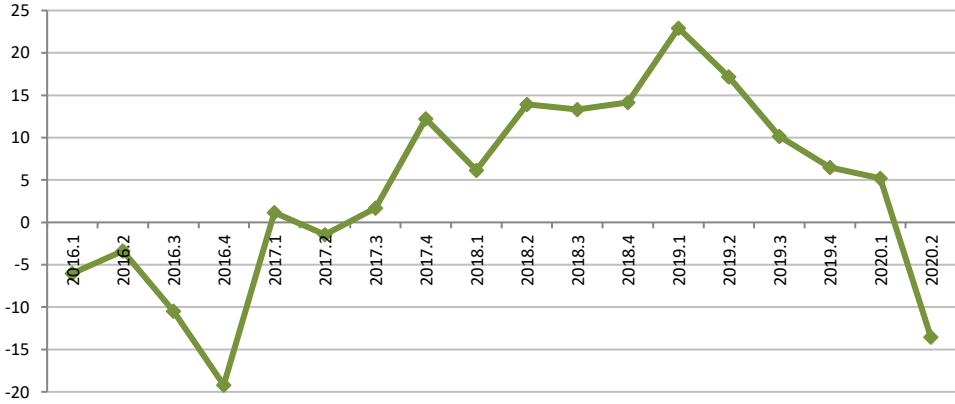
Wykres 2. Wskaźniki płynności przedsiębiorstw niefinansowych [w %] (dane: GUS)



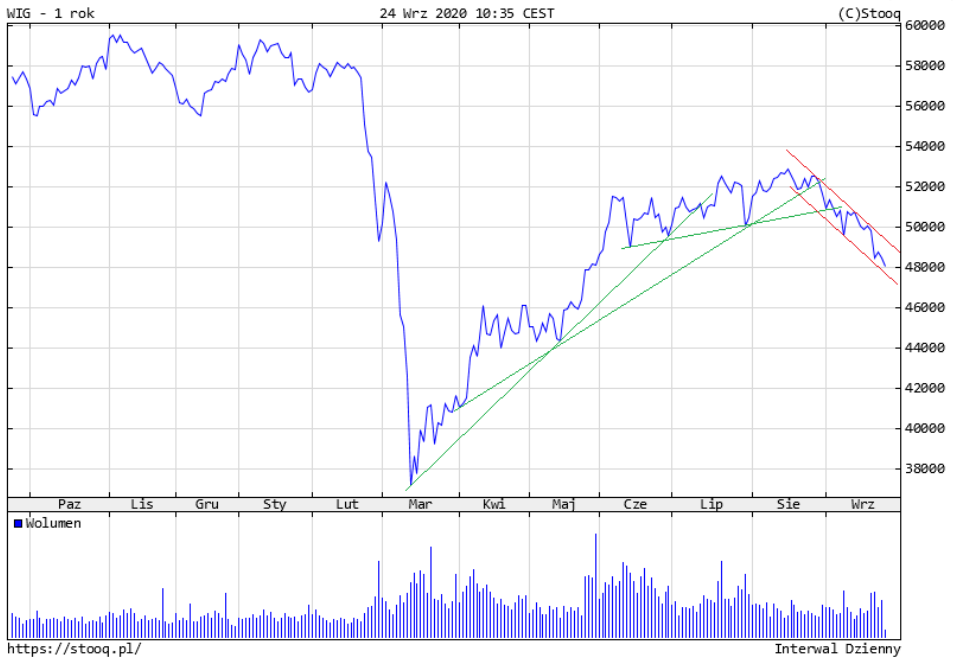
Wykres 3. Rentowność obrotu netto za ostatnie 4 kwartały [w %] (dane: GUS)



# DODATEK KWARTALNY



Wykres 4. Dynamika nakładów inwestycyjnych [przyrost % w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego] (dane: GUS)



Wykres 5. WIG w okresie 09.2019-09.2020 [dane za: Stooq.pl]