

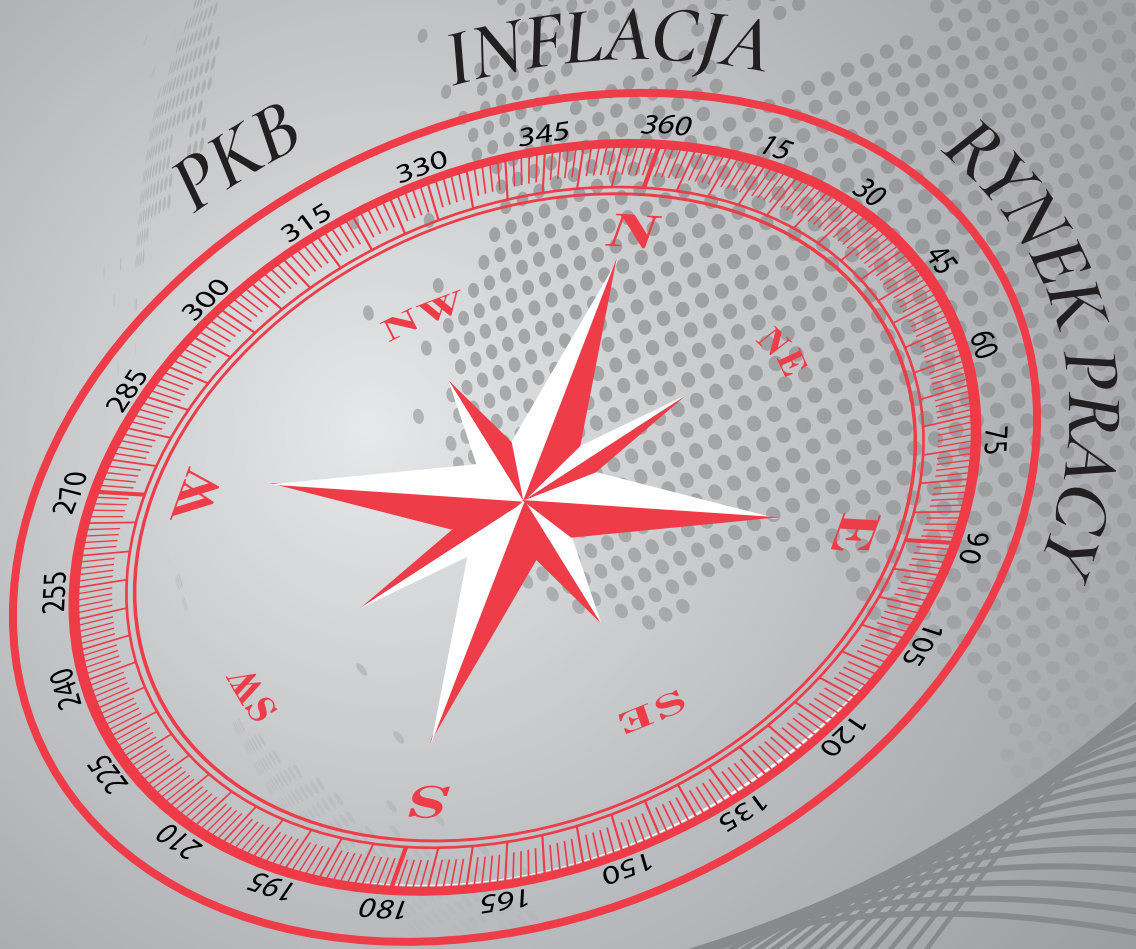


Polski
Instytut
Ekonomiczny

LIPIEC 2023

WARSZAWA

ISBN 978-83-67575-40-9



Przegląd Gospodarczy PIE

lato 2023

Cytowanie:

Druchin, S., Klucznik, M., Rybacki, J., Sajnog, S., Sułkowski, D. (2023), *Przegląd gospodarczy PIE: lato 2023*, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa.

Poglądy i analizy prezentowane w publikacji są odzwierciedleniem stanowiska autorów.

Warszawa, lipiec 2023 r.

Autorzy: Sergiej Druchin, Marcin Klucznik, Jakub Rybacki, Sebastian Sajnog, Dawid Sułkowski

Redakcja: Jakub Nowak, Małgorzata Wieteska

Projekt graficzny: Anna Olczak

Współpraca graficzna: Tomasz Gałazka, Sebastian Grzybowski

Skład i łamanie: Sławomir Jarząbek

Polski Instytut Ekonomiczny

Al. Jerozolimskie 87

02-001 Warszawa

© Copyright by Polski Instytut Ekonomiczny

ISBN 978-83-67575-40-9

Spis treści

Kluczowe liczby (prognozy).....	4
Kluczowe wnioski	4
1. Stan polskiej gospodarki w II kwartale 2023 r.....	5
2. Gospodarka światowa w latach 2023-2025	6
2.1. Unia Europejska	6
2.2. Stany Zjednoczone	8
2.3. Chiny	10
3. Polska gospodarka w latach 2023-2025.....	12
3.1. Aktywność gospodarcza – PKB	12
3.2. Inflacja.....	14
3.3. Rynek pracy	17
Tabela z prognozami.....	20
Spis wykresów	21

Kluczowe liczby (prognozy)

0,7 proc.

wzrost PKB w 2023 r.

2,2 proc.

wzrost PKB w 2024 r.

12,6 proc.

średnia inflacja CPI w 2023 r.

7,9 proc.

średnia inflacja CPI w 2024 r.

5,5 proc.

stopa bezrobocia na koniec 2023 r.

5,6 proc.

stopa bezrobocia na koniec 2024 r.

12,3 proc.

średni wzrost wynagrodzeń w 2023 r.

11,7 proc.

średni wzrost wynagrodzeń w 2024 r.

Kluczowe wnioski

Wzrost gospodarczy w Polsce w najbliższych dwóch latach będzie umiarkowany. Spodziewamy się, że PKB zwiększy się w 2023 r. o 0,7 proc., a w 2024 r. o 2,2 proc. Dynamikę PKB w bieżącym roku obniży też spadek zapasów. Wzrost gospodarczy napędzać będą po części wydatki publiczne. W przyszłym roku większe znaczenie będzie miała konsumpcja gospodarstw domowych – zaczną rosnąć w stabilnym tempie.

Nie zmieniamy prognoz inflacji. Średni wzrost cen w 2023 r. wyniesie 12,6 proc., a inflacja bazowa 11,0 proc. Wciąż bardzo dynamicznie rosną ceny usług, a perspektywy na zmianę tego trendu są nikłe. Dlatego w 2024 r. inflacja CPI wyniesie 7,9 proc. – to rewizja o 0,2 pkt. proc. w górę. Początek roku przyniesie wysoki wzrost cen energii, a potem główną rolę odegra trwały wzrost inflacji bazowej.

Sytuacja na rynku pracy jest lepsza niż przewidywaliśmy w naszych marcowych prognozach. Szacujemy, że stopa bezrobocia wzrośnie do 5,5 proc. na koniec roku, ale taki wynik będzie związany głównie z wahaniami sezonowych. To o ponad 0,5 pkt. proc. mniej, niż wskazywaliśmy w marcu. Niewielki wzrost liczby bezrobotnych może wystąpić w I połowie 2024 r.

Dobra kondycja na rynku pracy wzmacnia presję płacową – wzrost wynagrodzeń zarówno w obecnym, jak i przyszłym roku będzie dwucyfrowy. Rewidujemy prognozę w górę o 1 pkt. proc. na 2023 r. oraz 2,3 pkt. proc. na 2024 r. Zmiany w przyszłym roku związane będą m.in. z większą podwyżką płacy minimalnej. Podniosą one inflację w 2025 r.

1. Stan polskiej gospodarki w II kwartale 2023 r.

Polska gospodarka prawdopodobnie osiągnęła i minęła maksimum spowolnienia. Spadek PKB wyniósł 0,3 proc., co oznacza bardzo „miękkie lądowanie” zważywszy na wysoki punkt odniesienia. Dane GUS wskazują, że spowolnienie uderza głównie w gospodarstwa domowe – wydatki konsumpcyjne były o 2 proc. niższe niż przed rokiem. Pozytywnie zaskakują inwestycje, szczególnie dużych firm – w I kwartale nakłady wzrosły łącznie o 5,5 proc. Bieżące dane o produkcji przemysłowej czy budowlanej sugerują utrzymanie się obydwu tendencji w II kwartale. Polsce prawdopodobnie pomoże też eksport, chociaż wyniki będą słabsze niż w I kwartale. Niewyobrażalnie wysoka nadwyżka z początku roku jest prawdopodobnie efektem problemów z pomiarem.

Pierwsza połowa roku przyniosła wyraźny spadek inflacji. Wskaźnik CPI osiągnął w czerwcu poziom 11,5 proc. To o niemal o 7 pkt. proc. mniej niż w lutowym szczycie. Szybkie tempo spadku inflacji związane jest głównie z cenami energii oraz paliw. Nadal szybko drożeje żywność, a dodatkowym problemem jest wysoka inflacja bazowa. Z danych Eurostatu wynika, że ceny odpowiedzialne za 60 proc. wydatków konsumenckich rosną w tempie przekraczającym 10 proc.

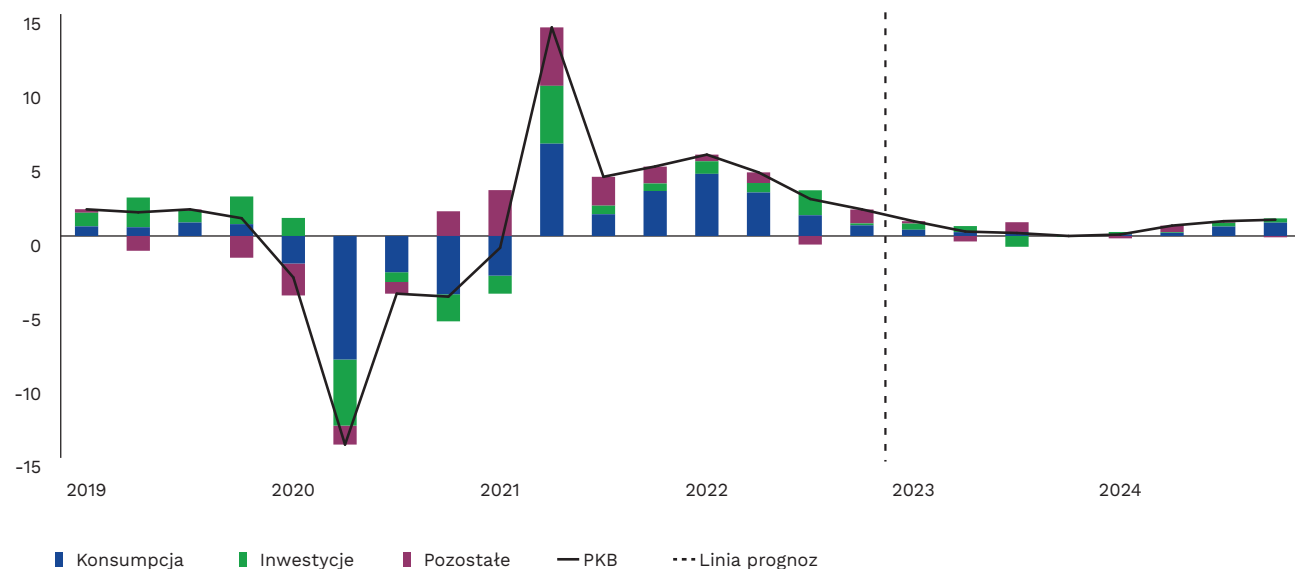
Tempo wzrostu płac jest nadal wysokie. Dane z II kwartału wskazują, że wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wciąż rosną w tempie zbliżonym do 12 proc. Kolejne miesiące przyniosą niewielkie wyhamowanie, ale wyniki wciąż powinny być dwucyfrowe. Czynnikiem wspierającym presję płacową są wysokie podwyżki wynagrodzenia minimalnego – od lipca 2023 r. będzie ono niemal 20 proc. wyższe niż w 2022 r.

2. Gospodarka światowa w latach 2023-2025

2.1. Unia Europejska

Unia Europejska uniknie recesji w 2023 r., ale wzrost PKB będzie znacznie słabszy niż w 2022 r. Komisja Europejska (KE) prognozuje, że tempo wzrostu PKB spowolni z 3,5 proc. do 1,0 proc. r/r. Jako jedyna skurczy się gospodarka Szwecji, jednak ubytek będzie mały – rzędu 0,2 proc. W pozostałych państwach wzrost PKB będzie niewielki – ukształtuje się znacznie poniżej wyników z lat ubiegłych. Największe europejskie gospodarki – Niemcy i Francja – będą rosnąć w tempie zbliżonym do kolejno 0,3 proc. i 0,7 proc.

Wykres 1. Struktura wzrostu PKB w strefie euro w latach 2019-2024 (w proc. r/r)

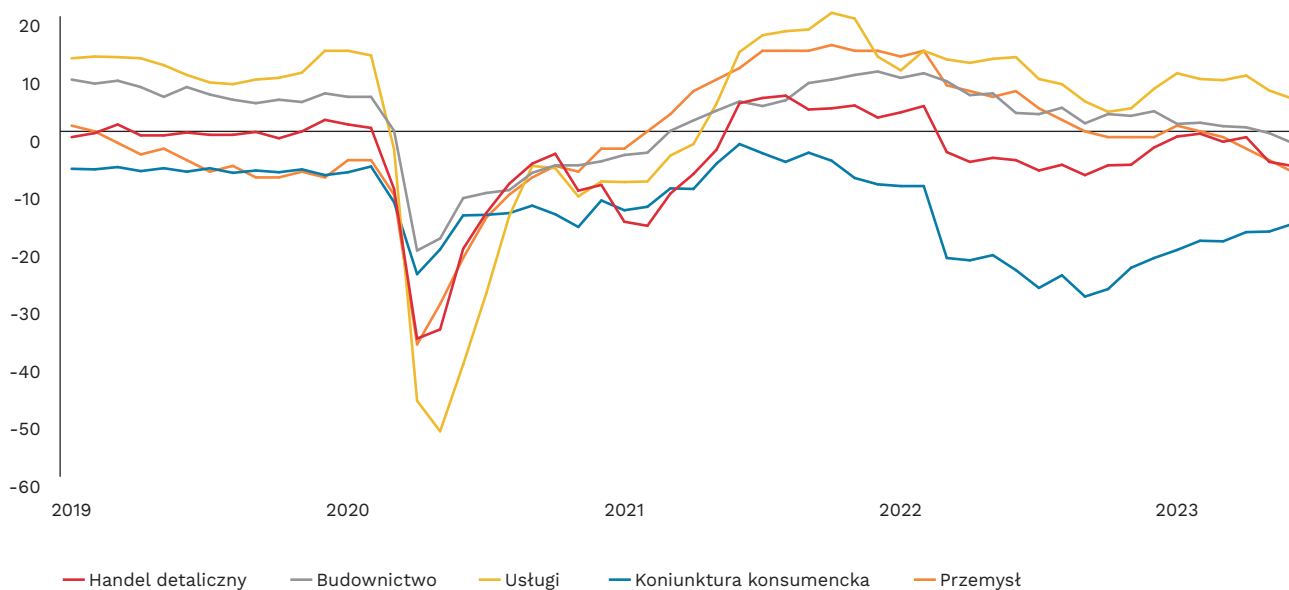


Źródło: opracowanie własne wg prognozy PIE.

Słabe wyniki PKB związane są ze spadkiem konsumpcji. Tempo wzrostu wydatków gospodarstw domowych obniżyło się w I kwartale z 1,4 proc. do 0,8 proc. r/r. Największe osłabienie odnotowano w Niemczech i Hiszpanii. Tendencja spadkowa utrzyma się przez resztę roku – zarówno w II, jak i III kwartale wzrost będzie zbliżony do 0,5 proc., a w IV bliski zera. Badania Komisji Europejskiej dają niejednoznaczny obraz dalszych perspektyw – oceny konsumentów systematycznie poprawiają się, ale oceny przedsiębiorców wciąż są mało optymistyczne.

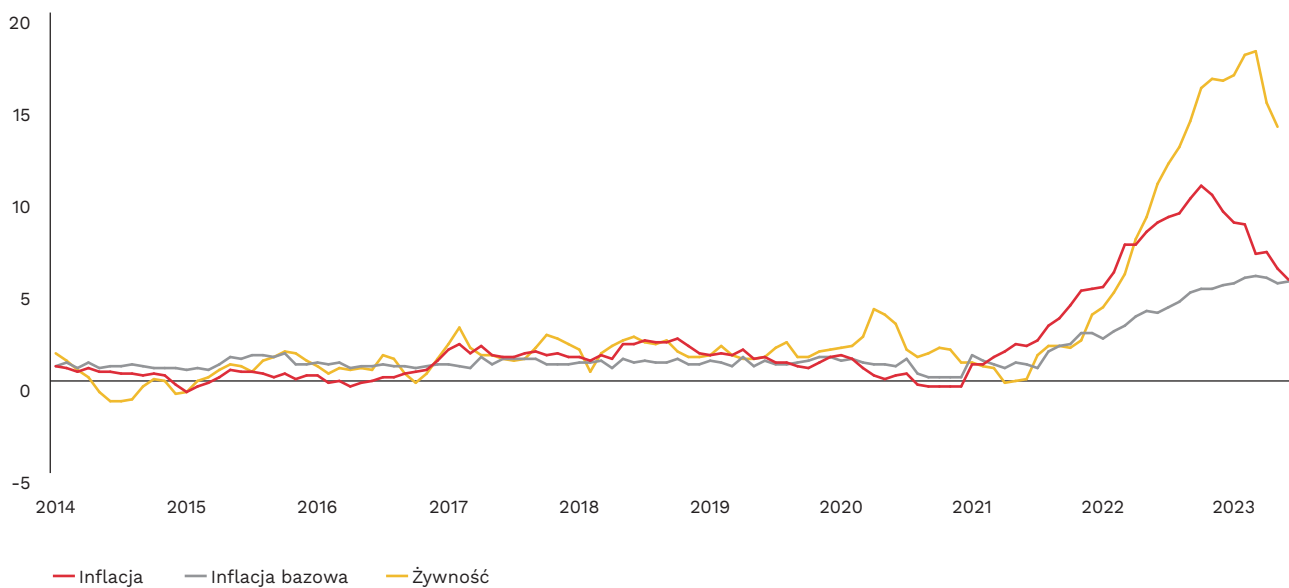
Głównym zagrożeniem jest nadal kryzys energetyczny. W kwietniu produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła o 0,6 proc. r/r. Najlepsze wyniki osiągnęli producenci elektroniki i motoryzacji. Produkcja w tych branżach była o 20 proc. większa niż wcześniej. Najgorsze wyniki odnotowały branże energochłonne i związane z energetyką, np. górnictwo, branża chemiczna oraz sektor wyrobów drewnianych i papierowych. Spadek produkcji sięga 10 proc., a nie można wykluczyć głębszego załamania

Wykres 2. Wyniki badań koniunktury Komisji Europejskiej z lat 2019-2023



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych KE.

Wykres 3. Inflacja w strefie euro (w proc. r/r)



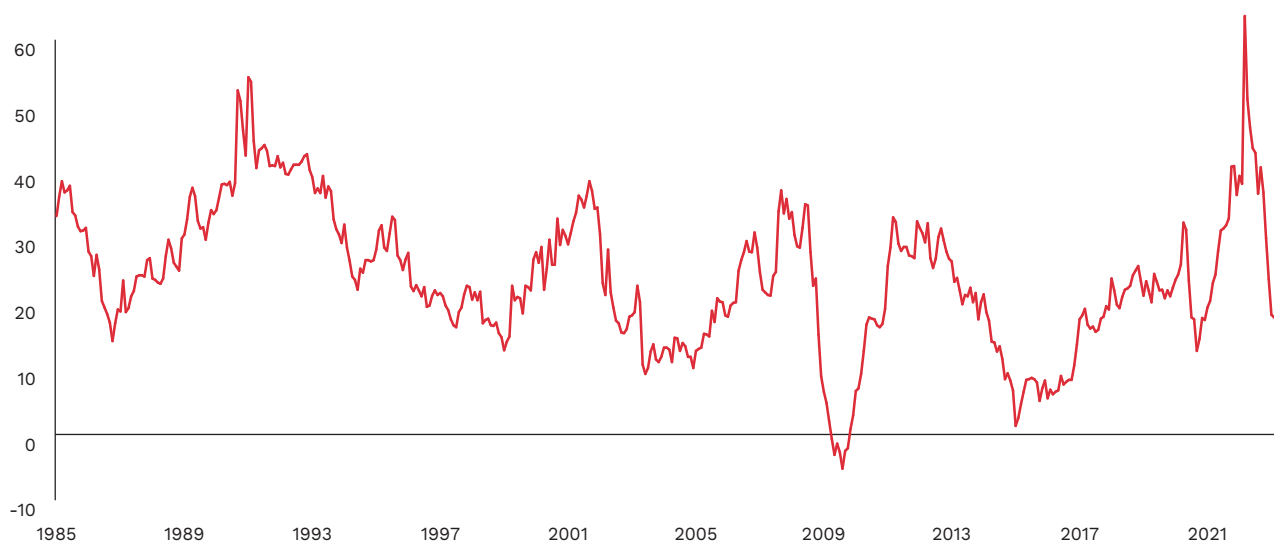
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

Kraje UE są w fazie dezinflacji. Inflacja HICP obniżyła się z 10,6 proc. w październiku ub.r. do 5,5 proc. w czerwcu br. To m.in. zastęga wygaśnięcia zeszłorocznych szoków energetycznych oraz wolniejszych wzrostów cen żywności. Tempo wzrostu cen jest mocno zróżnicowane w poszczególnych państwach UE. W państwach bałtyckich wyniki w czerwcu wciąż były zbliżone do 10 proc., podczas gdy w Hiszpanii inflacja jest już zbliżona z celem Europejskiego Banku Centralnego (EBC). Część sukcesu Hiszpanii związana jest z wprowadzeniem np. subsydiów dla transportu publicznego czy redukcją stawki VAT na żywność do zera. Niemniej głównym czynnikiem jest szybki spadek cen energii.

Prognozy wskazują, że inflacja w strefie euro będzie przekraczać cel EBC zarówno w 2023 r., jak i w 2024 r. Ekonomiści ankietowani przez Focus Economics spodziewają się, że w 2023 r. inflacja będzie kształtować się średnio w okolicach 5,6 proc., zaś w 2024 r. około 2,7 proc. Podobnie kształtują się także prognozy samego EBC – odpowiednio 5,6 proc. oraz 2,6 proc. (ECB). Głównym problemem pozostaje wysoka inflacja bazowa oraz eskalacja żądań płacowych. Negocjacje płacowe nasilają się, a wskaźnik EBC dla strefy euro jest na najwyższym poziomie od blisko 30 lat. Pracownicy starają się uzyskać rekompensatę związaną z pogorszeniem standardu życia po wzroście inflacji. Proces ten prawdopodobnie będzie rozciągnięty w czasie. Rada Prezesów EBC dostrzega zagrożenie istotnego wzrostu kosztów pracy, co może prowadzić do wydłużenia okresu, w którym inflacja osiągnie cel 2 proc. Taki wariant zrealizuje się, jeżeli skala wzrostu wynagrodzeń przekroczy nadrobienie strat z ubiegłych lat.

Na chwilę obecną oczekiwania inflacyjne wyraźnie obniżyły się. Badania ankietowe Komisji Europejskiej (ESI) potwierdzają, że również konsumenci wierzą w spadek inflacji w nadchodzących miesiącach. Indeks badający nastroje dotyczące cen w perspektywie kolejnych dwunastu miesięcy jest na najniższym poziomie od marca 2016 r. Zróżnicowanie między krajami jest widoczne – najbardziej pesymistycznie nastawieni są konsumenci w krajach o podwyższonej inflacji, jak Łotwa (55,1 pkt.), Słowenia (33,1 pkt.) i Węgry (29,8 pkt.).

Wykres 4. Oczekiwania inflacyjne konsumentów w strefie euro (w pkt.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych KE.

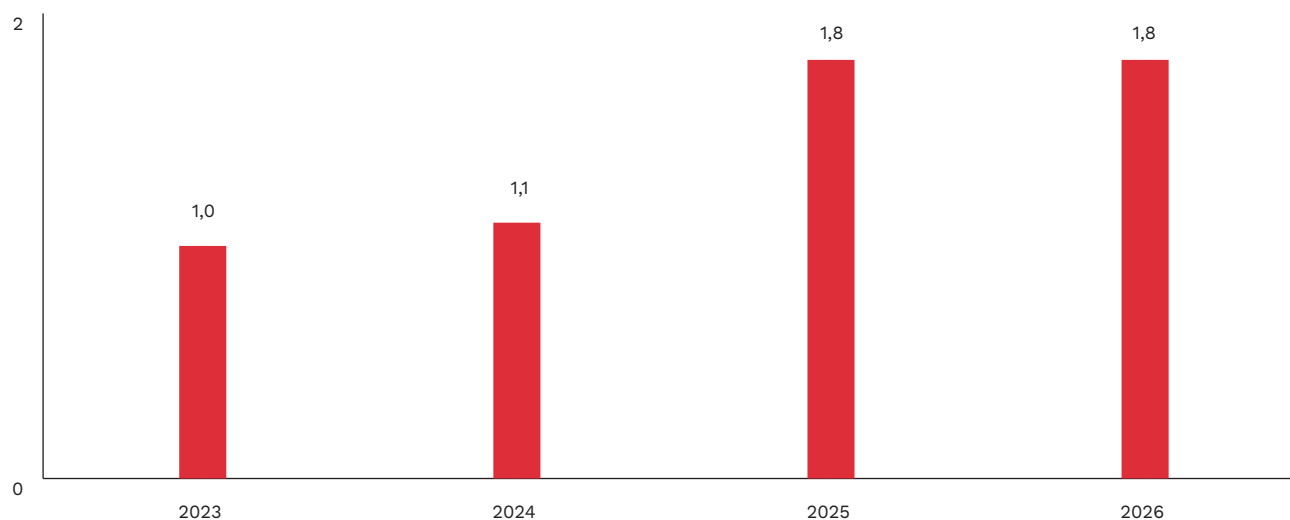
2.2. Stany Zjednoczone

Amerykańska gospodarka będzie rosła wolniej niż gospodarka Unii Europejskiej. Bieżące prognozy członków FOMC wskazują, że PKB USA zwiększy się w 2023 r. o 1,0 proc. Kolejne lata, podobnie jak w Europie, przyniosą przyspieszenie. Tempo wzrostu będzie jednak mniejsze niż 2 proc. Słabsze tempo wzrostu jest bezpośrednio związane z konsekwencjami cyklu podwyżek stóp procentowych Fed. Niższe prognozy PKB na przyszły rok dla Europy wynikają jednak po części z zachowawczości przedstawicieli Fed i faktyczne wyniki mogą okazać się zbliżone.

Wzrost gospodarczy w USA był silny w I połowie roku. Dane z I kwartału wskazują na wysokie wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych oraz sektora publicznego. Jest to efekt poprawy sytuacji na rynku pracy oraz wydawania przez konsumentów oszczędności zgromadzonych podczas pandemii. Równocześnie dane pokazują pierwsze sygnały osłabienia, tj. spadek inwestycji przedsiębiorstw oraz zastój na rynku mieszkaniowym. Słaba kondycja sektora mieszkaniowego prawdopodobnie

utrzyma się przez kolejne kwartały wraz z obniżeniem wydatków konsumenckich. Na wynikach negatywnie będzie ciążył również spadek zapasów przedsiębiorstw, będący konsekwencją udroźnienia łańcuchów dostaw.

Wykres 5. Wzrost gospodarczy w USA (w proc. r/r)

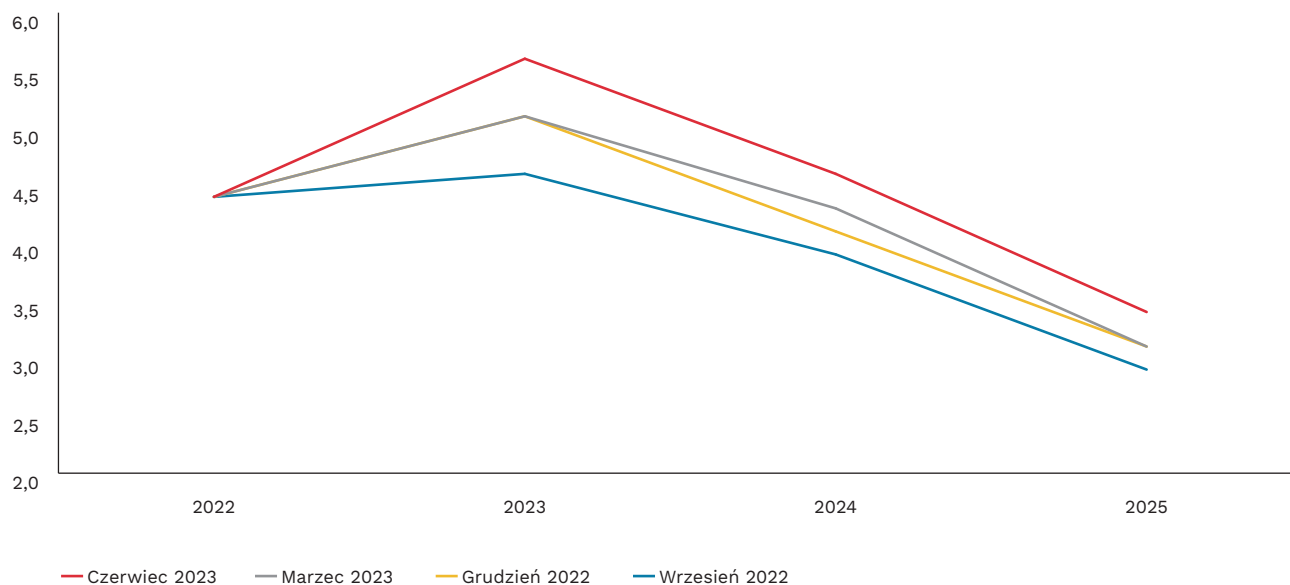


Uwaga: oczekiwania władz monetarnych Fed.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FOMC.

Analitycy prognozują osłabienie – dotek spowolnienia ma nastąpić na przełomie lat 2023 i 2024. Mediana prognoz Focus Economics wskazuje, że wzrost gospodarczy w IV kwartale wyniesie 0,3 proc. i podobne wielkości odnotujemy też w I kwartale 2024 r. Prognozy sugerują delewarowanie się gospodarstw domowych, co osłabi wydatki konsumpcyjne w kolejnych kwartałach.

Wykres 6. Prognozy stóp procentowych Fed na lata 2022-2025 (w proc.)



Uwaga: oczekiwania władz monetarnych Fed.

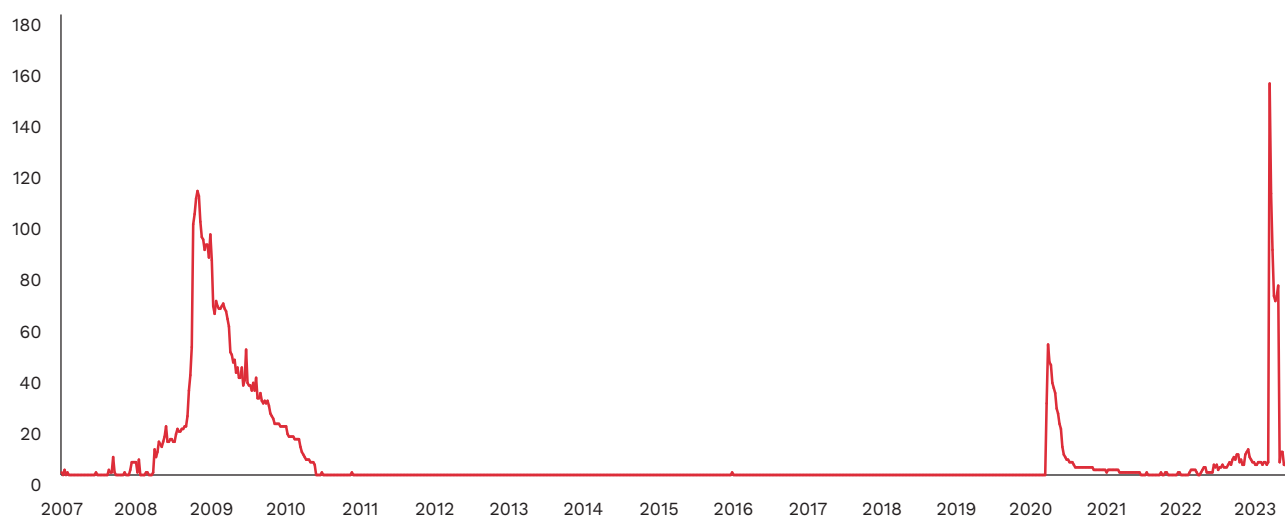
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FOMC.

Wraz ze spowolnieniem aktywności Rezerwa Federalna kończy cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Po lipcowym posiedzeniu efektywna stopa procentowa operacji dokonywanych przez Fed ma oscylować w przedziale 5,25-5,5 proc. Wysoka inflacja bazowa oraz mocne dane z rynku pracy w USA sugerują pauzę przed obniżkami stóp. Dopiero w ostatnich miesiącach stopy realnie wzrosły do poziomów porównywalnych z poprzednimi cyklami zacieśniania polityki pieniężnej. Pierwsze obniżki stóp przewidujemy w końcu 2023 r. lub na początku 2024 r., jednak ich skala będzie początkowo niewielka. Władze Fed będą utrzymywać stopy procentowe na podobnym bądź nieco wyższym poziomie niż inflacja. Oznacza to utrzymywanie restrykcyjnej polityki pieniężnej.

Zagrożeniem dla USA wciąż jest kryzys bankowy, chociaż obecnie jest on ograniczony do małych banków regionalnych. Jego następstwem jest spowolnienie akcji kredytowej i wzrostu gospodarczego. Niełatwo przewidzieć, jak będzie ewoluować sytuacja małych banków. Bieżące zachowanie rynków sugeruje, że sytuacja dużych podmiotów jest stabilna. Potencjalnym problemem może być sektor nieruchomości komercyjnych, tzw. Sektor CRE (*commercial real estates*).

Firma konsultingowa Green Street wskazuje, że od kwietnia ubiegłego roku spadek cen nieruchomości komercyjnych przekroczył 15 proc. Osłabienie widoczne jest we wszystkich segmentach rynku, najmocniej dotyka te podstawowe, tj. finansowanie obiektów biurowych i przemysłowych, galerii handlowych czy mieszkań na wynajem. Skutkuje to mniejszą stratą wartości portfela oraz zmniejsza potencjalne zabezpieczenia na wypadek niewypłacalności pożyczkobiorcy. Jest to zagrożenie głównie dla małych banków – wiele z nich bardzo słabo dywersyfikowało swoją aktywność biznesową.

Wykres 7. Wysokość pożyczek udzielona bankom z Rezerwy Federalnych w latach 2007-2023 (w mld USD)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FED.

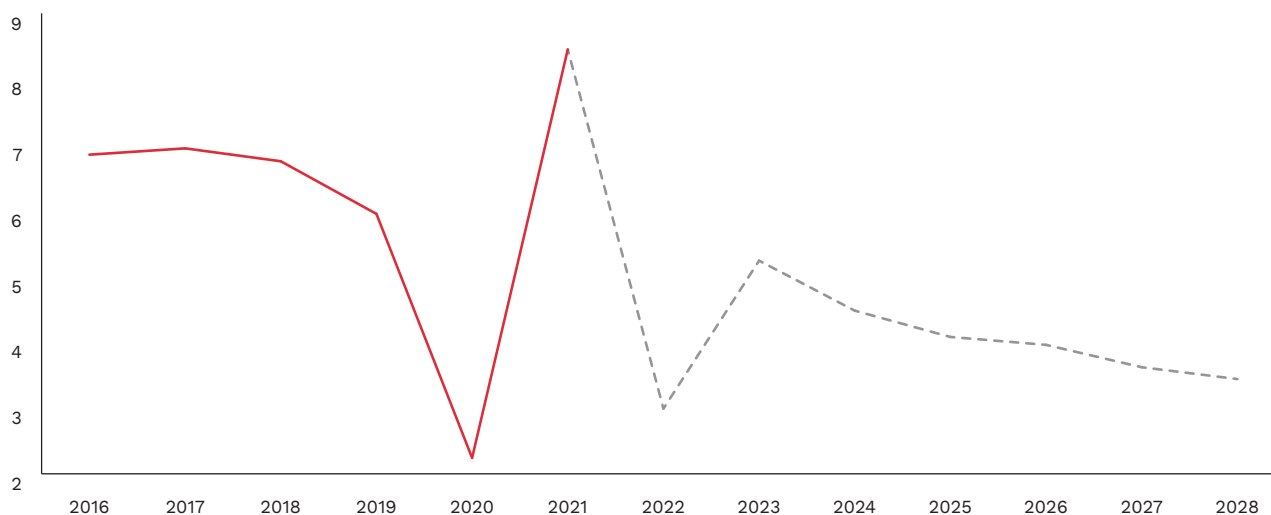
2.3. Chiny

Gospodarka Chin będzie zmagać się z dłuższym okresem słabszego wzrostu. PKB Państwa Środka wzrosło w 2022 r. o 3 proc. – to mniej niż w Unii Europejskiej i niewiele więcej niż w USA. Prognozy gospodarcze instytucji międzynarodowych na bieżący rok są optymistyczne – Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) prognozuje, że gospodarka Chin wzrośnie o 5 proc., tj. zgodnie z celem Komunistycznej Partii Chin. Jednak po pozytywnych zaskoczeniach w I kwartale, ostatnie miesiące rozczarowują. Ponadto prognozy jednoznacznie wskazują, że w kolejnych latach tempo wzrostu będzie systematycznie spadać.

Państwo Środka może zmagać się z podobnymi problemami jak Japonia. Główny Ekonomista banku Nomura wskazuje, że Chiny będą walczyć z tzw. recesją bilansową – z uwagi na pogarszającą się sytuację demograficzną oraz wysokie zadłużenie

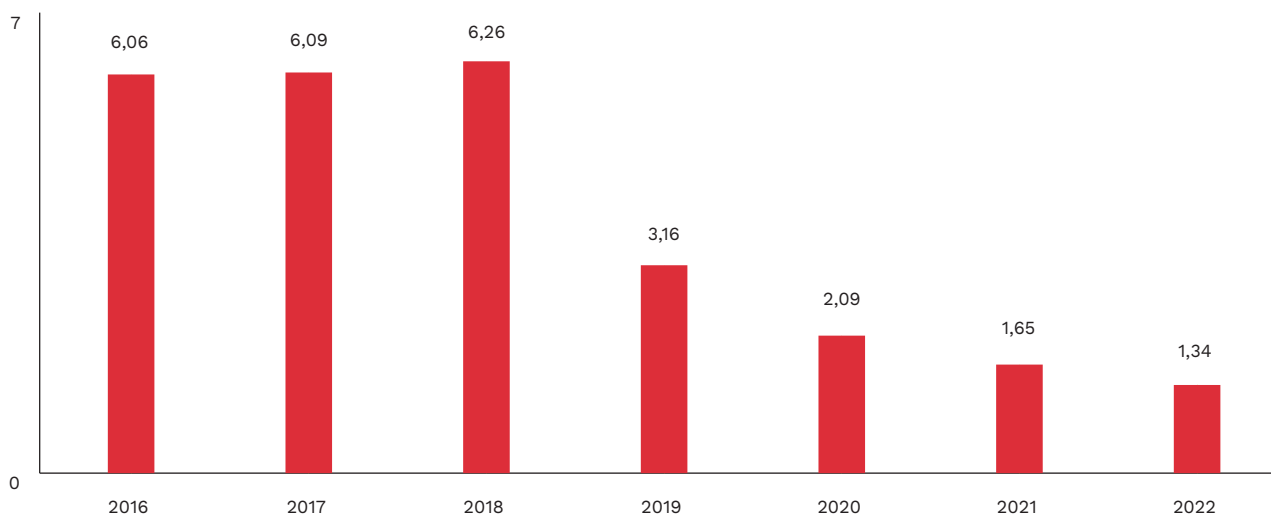
przedsiębiorstwa skupiają się na redukcji zadłużenia zamiast powiększać aktywność. W takich warunkach perspektywy wzrostu są coraz słabsze. Dane Banku Rozliczeń Międzynarodowych wskazują, że zadłużenie firm niefinansowych w Chinach sięgnęło w IV kwartale ub.r. 220 proc. PKB – wielkość ta przekracza łączny dług publiczny i prywatny w dużej części państw Unii Europejskiej. Przy takim obciążeniu oraz słabnącej gospodarce spłata długów zaczyna pochłaniać coraz większą część dochodów, efektywnie ograniczając inwestycje. Tym samym gospodarka popada w stagnację.

Wykres 8. Chińska gospodarka spowalnia (w proc. r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych MFW, Macrobond.

Wykres 9. Liczba budowanych nieruchomości komercyjnych w Chinach w latach 2016-2022 (w mln)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Ministerstwa Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast-Wsi Chin, Macrobond.

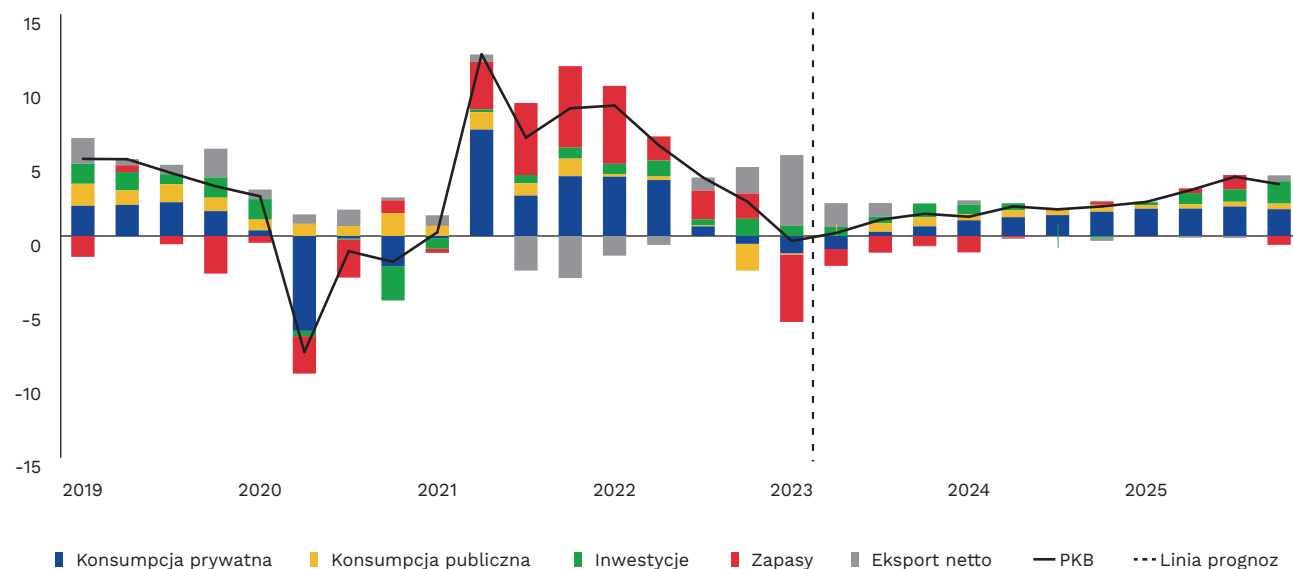
Konsekwencją osłabienia w Chinach jest problem na rynku nieruchomości komercyjnych. Przed pandemią COVID-19 Chiny systematycznie stymulowały wzrost rozbudowując rynki nieruchomości – tak mieszkaniowe, jak i komercyjne. Wolniejsza skala urbanizacji oraz rozwoju przedsiębiorstw doprowadziły jednak do wzrostu liczby niewykorzystanych przestrzeni. Z uwagi na dostępność budynków aktywność sektora budowlanego załamała się – liczba budowanych nieruchomości jest dziś niemal 5-krotnie mniejsza niż w latach 2016-2018.

3. Polska gospodarka w latach 2023-2025

3.1. Aktywność gospodarcza – PKB

Aktywność w polskiej gospodarce zaczyna się poprawiać. Nadal podtrzymujemy prognozy z I kwartału. Uważamy, że tempo wzrostu gospodarczego w 2023 r. wyniesie 0,7 proc. Dołek spowolnienia prawdopodobnie jest już za nami – w I kwartale PKB spadło o 0,3 proc. Wyniki w II kwartale będą zbliżone do zera, natomiast w II połowie roku będą przekraczać 1 proc. Wyniki w 2024 r. będą kształtować się poniżej potencjału gospodarczego Polski – prognozujemy wzrost nieco powyżej 2,0 proc. Oznacza to niewielką rewizję w górę względem marcowej prognozy.

Wykres 10. Struktura wzrostu PKB – prognoza PIE (w proc. r/r)



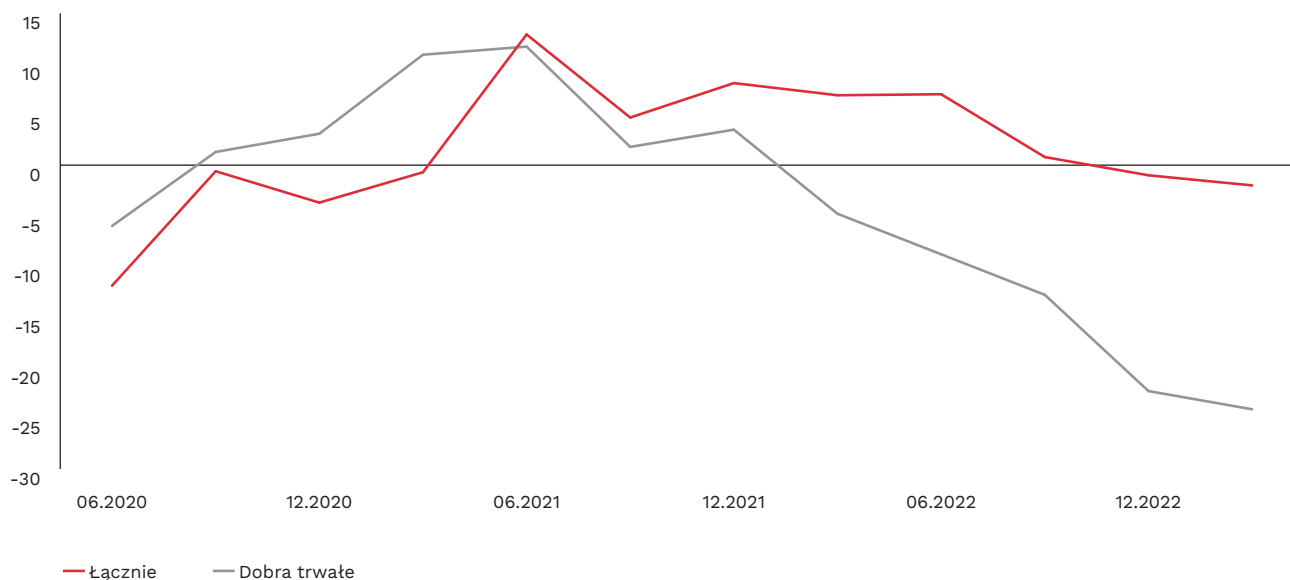
Źródło: opracowanie własne PIE.

Wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych zaskoczyły negatywnie w I połowie roku, ale zaczną rosnąć od III kwartału. Spodziewamy się, że konsumpcja prywatna spadnie o 0,4 proc. w 2023 r. Oznacza to rewizję o 0,8 pkt. proc. względem naszych marcowych prognoz. To pokłosie słabych wyników w I połowie roku.

W I kwartale konsumpcja prywatna spadła o 2,0 proc. r/r. Szczegółowe dane wskazują, że największe straty dotyczyły dóbr trwałych, w których wydatki były niższe prawie o 25 proc. niż rok temu. Słabsza była też sprzedaż produktów pierwszej potrzeby, przede wszystkim za sprawą odpływu migrantów. Głównym czynnikiem stabilizującym konsumpcję była sprzedaż usług, w których obserwujemy systematyczną poprawę. Dlatego łączne wyniki konsumpcji są lepsze, niż sugerują miesięczne dane o sprzedaży detalicznej, ponieważ wskaźnik miesięczny zlicza tylko sprzedaż towarów.

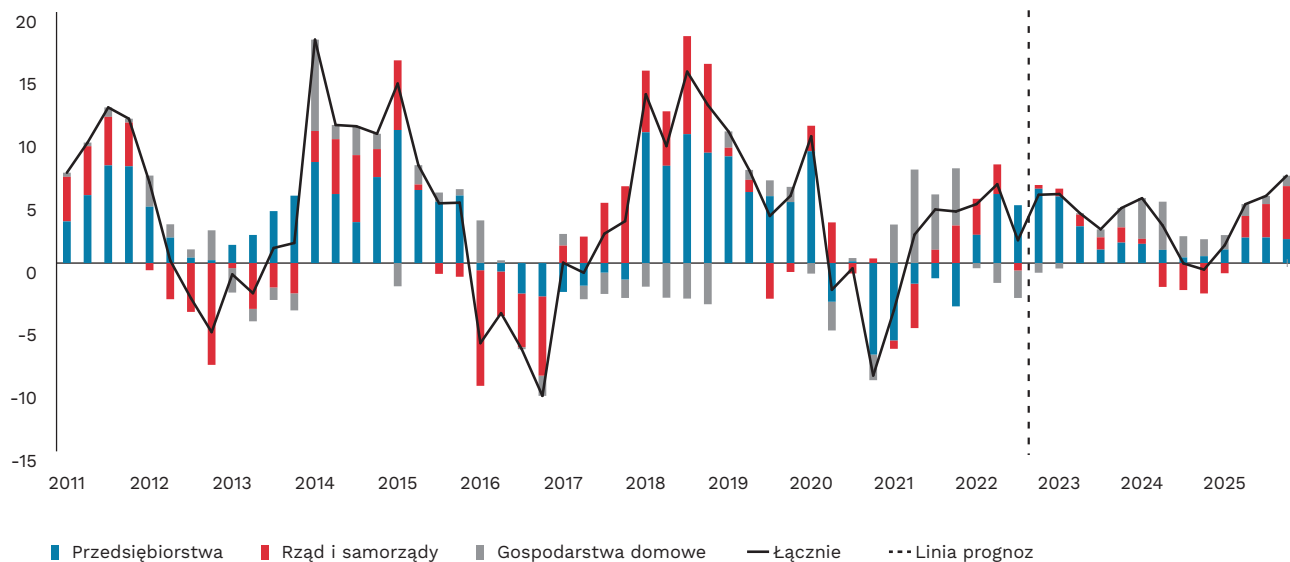
Dane o sprzedaży detalicznej pozostawiają małą przestrzeń dla odbicia konsumpcji w II kwartale, jednak trend prawdopodobnie odwróci się podczas wakacji. Sprzedaż towarów jest wciąż słabsza niż przed rokiem, a tempo wzrostu usług prawdopodobnie lekko spowolni. Niemniej w II połowie roku wynagrodzenia zaczną systematycznie rosnać szybciej niż inflacja, co przyczyni się do odbicia aktywności konsumenckiej.

Wykres 11. Struktura wzrostu konsumpcji (proc. r/r)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

Wykres 12. Struktura wzrostu inwestycji – szacunki PIE



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS.

W 2024 r. wydatki konsumpcyjne wzrosną wspierane transferami fiskalnymi. Spodziewamy się wyników zbliżonych do 3,0 proc., co wciąż będzie przeciętnym wynikiem na tle osiągnięć historycznych. Impuls fiskalny związany z waloryzacją Programu 500+ prawdopodobnie będzie umiarkowany – spodziewamy się, że podobnie jak w przypadku inauguracji programu widoczny wpływ pojawi się z opóźnieniem.

Wzrost inwestycji w 2023 r. będzie wysoki, ale 2024 r. przyniesie spowolnienie. Szacujemy, że tempo wzrostu w 2023 r. wyniesie 4,1 proc. Oznacza to wynik zbliżony do ubiegłego roku oraz rewizję w górę o 1,5 pkt. proc. względem naszej marcowej prognozy. Dane w I połowie roku zaskoczyły pozytywnie, głównie za sprawą nakładów dużych przedsiębiorstw. Niemniej tempo wzrostu wydatków prawdopodobnie spowolni w nadchodzących kwartałach. Będzie to bezpośrednia konsekwencja spowolnienia gospodarczego oraz wzrostu stóp procentowych.

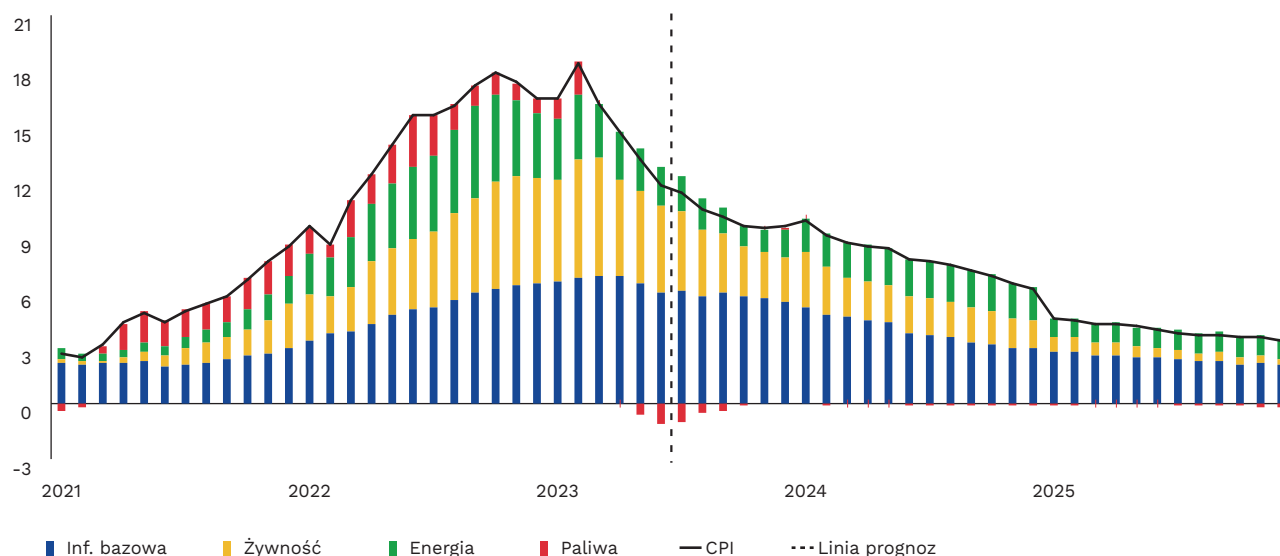
Głównym wyzwaniem będzie okres zawieszenia między perspektywami budżetu UE. Oddala się też perspektywa intensywnych inwestycji z Krajowego Planu Odbudowy (KPO) w przyszłym roku. Dlatego rewidujemy w dół prognozę wzrostu inwestycji w 2024 r. do 1,3 proc. r/r. Spodziewamy się spadku nakładów publicznych począwszy od II kwartału 2024 r. do I kwartału 2025 r. Jego skala prawdopodobnie będzie nieco mniejsza niż w 2016 r. Nadal realizowane będą nakłady związane m.in. z programem inwestycji strategicznych BGK. Słabsze wyniki inwestycji publicznych, po części rekompensowane, będą odbiciem sytuacji na rynku nieruchomości. Bieżące dane wskazują, że sprzedaż kredytów zaczęła ponownie rosnąć, a dodatkowo popyt powiększy program Bezpiecznego Kredytu. Najmocniejszy wzrost inwestycji gospodarstw domowych zobaczymy prawdopodobnie w I połowie 2024 r.

Eksport netto będzie powiększać PKB Polski. Dane z I kwartału wskazują na niewiarygodną nadwyżkę rzędu 4,8 pkt. proc. Wynik ten prawdopodobnie zostanie zrewidowany w dół. W kolejnych kwartałach nadwyżki w 2023 r. będą sięgały ok. 1 pkt. proc., natomiast począwszy od zimy saldo będzie wpływać neutralnie na wzrost. Dobre wyniki w handlu zagranicznym będą rekompensować spadek zapasów w przedsiębiorstwach. Spodziewamy się, że to saldo będzie obniżać tempo wzrostu przez cały 2023 r. Z kolei w 2024 r. wpływ zapasów na wzrost PKB będzie w okolicach zera.

3.2. Inflacja

Inflacja spada, ale pozostanie powyżej celu NBP w najbliższych latach. Obecnie obserwujemy dość dynamiczny spadek inflacji – wskaźnik CPI obniżył się z 18,4 proc. w lutym do 11,5 proc. w czerwcu. Hamują wszystkie główne komponenty inflacji, jednak najwolniej inflacja bazowa. Spadki w kolejnych miesiącach będą coraz wolniejsze – wskaźnik obniży do jednocyfrowego poziomu we wrześniu lub październiku tego roku. Spodziewamy się, że inflacja w tym roku wyniesie średnio 12,6 proc. W 2024 r. spadek inflacji będzie niewielki – spodziewamy się średnich wyników rzędu 7,9 proc.

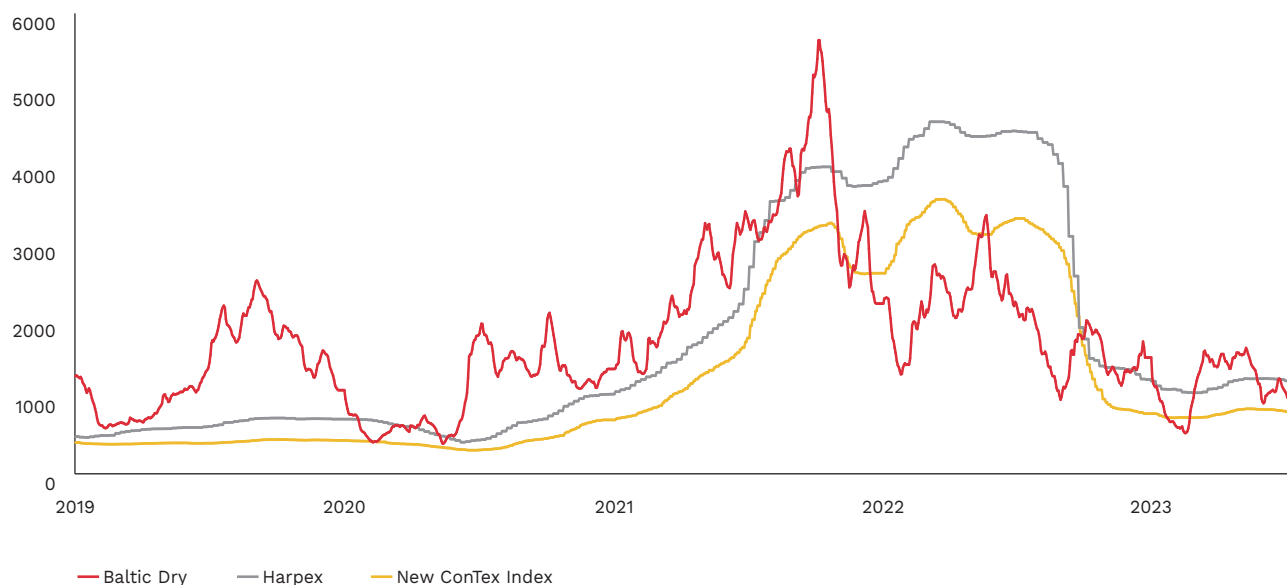
Wykres 13. Struktura inflacji CPI – prognoza PIE



Źródło: opracowanie własne PIE.

Podtrzymujemy prognozy inflacji bazowej. Prognozujemy, że w tym roku wyniesie ona średnio 11,0 proc., czyli o 0,1 pkt. proc. mniej, niż w szacowaliśmy w marcu (11,1 proc.). Będzie to głównie efekt wolniejszego wzrostu cen towarów przemysłowych spowodowany umocnieniem złotego oraz niższymi kosztami frachtu. Natomiast wysoka dynamika wynagrodzeń oznacza utrzymanie szybkiego wzrostu cen usług – spadki rocznego wskaźnika w najbliższych miesiącach będą wynikać głównie z efektów statystycznych.

Wykres 14. Indeksy cen frachtu (w pkt.)



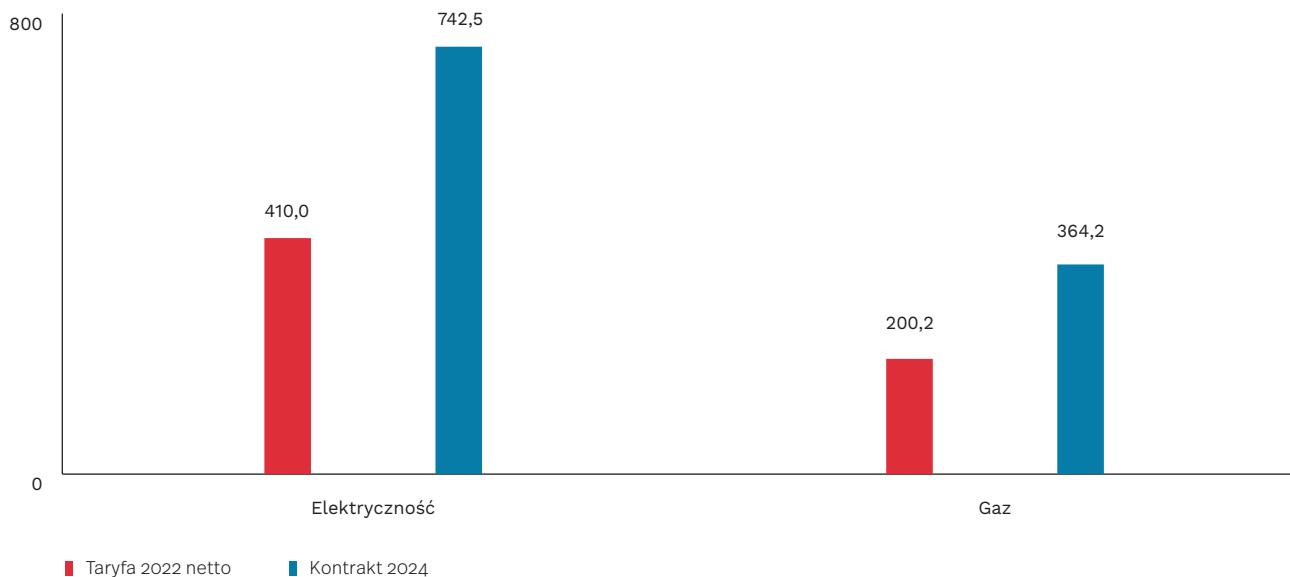
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

Hamowanie inflacji będzie dwustopniowe. Obecnie kończy się faza szybkiego spadku inflacji do jednocyfrowego poziomu związana z wygaszaniem szoków na rynku żywności i energii – proces ten jest dodatkowo wspomagany przez korzystne efekty statystyczne. Spadek inflacji z ok. 8 proc. do celu NBP będzie znacznie wolniejszy ze względu na uporczywą inflację bazową i szybki wzrost wynagrodzeń. Dodatkowo nie możemy wykluczyć przejściowego wzrostu inflacji na początku 2024 r. wraz z przywróceniem standardowej stawki VAT na żywność (5 proc.) oraz mniejszym wsparciem dla gospodarstw domowych w zakresie cen energii.

Wysokie ceny energii podniosą inflację w przyszłym roku. W 2023 r. rząd zamroził ceny energii netto dla gospodarstw domowych na poziomie z zeszłego roku. Wzrost rachunków wynikał z przywrócenia standardowej stawki VAT, a ceny należą obecnie do najniższych w Unii Europejskiej. Firmy dostarczające energię kontraktowały jednak prąd i gaz na przyszły rok systematycznie od 2021 r. W efekcie obecne spadki cen surowców mają ograniczony wpływ na koszty spółek energetycznych. Technicznie zakładamy częściowe wycofanie wsparcia, co powinno przełożyć się na wzrost cen energii o ok. 17,4 proc., ale ostateczny wzrost dla konsumentów będzie jednak uzależniony od decyzji rządu.

Wzrost cen żywności będzie systematycznie spowalniać. Tempo wzrostu cen spowolni z 22,9 proc. w I kwartale do 7,5 proc. przeciętnie w 2024 r. Dotychczasowy spadek cen był umiarkowany – GUS wskazuje, że w II kwartale 2023 r. ceny żywności wzrosły o 17,8 proc. To mniej, niż wskazywały prognozy – np. jeszcze w marcu analitycy NBP oczekiwali spadku dynamiki cen żywności do 16,4 proc., czyli o 1,4 pkt. proc. mniej. Silniejsze spowolnienie wskaźnika zobaczymy dopiero pod koniec roku. Pomogą w nim spadające globalnie ceny nawozów oraz podstawowych produktów żywnościowych w indeksie FAO. Wakacje przyniosą natomiast sezonowy spadek cen żywności w ujęciu miesiąc do miesiąca.

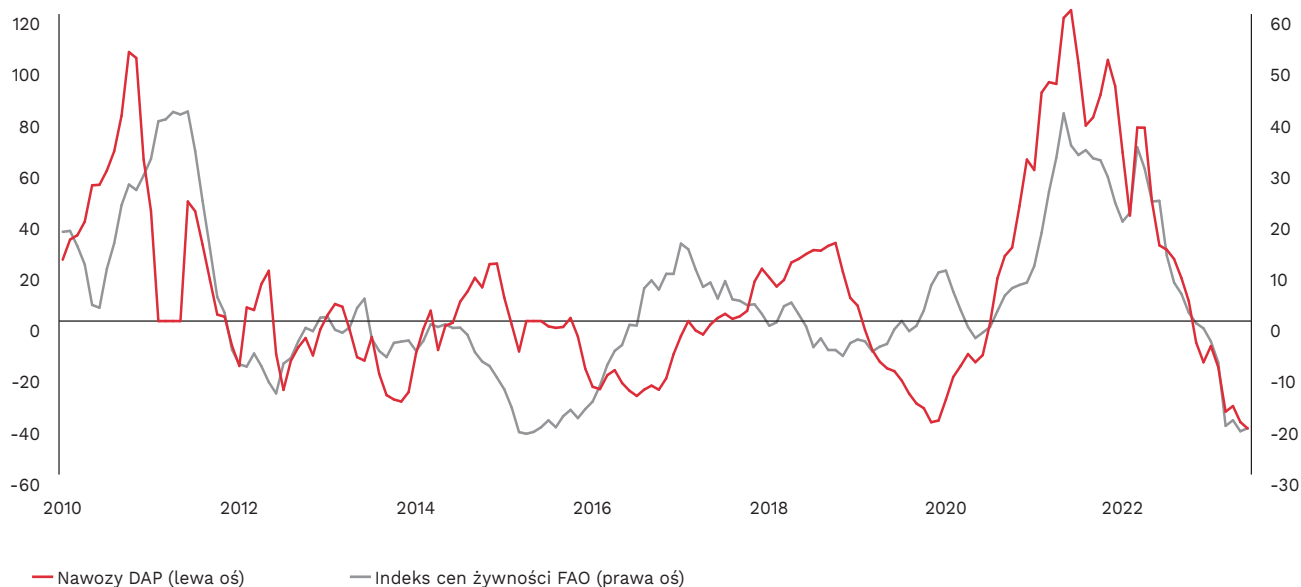
Wykres 15. Ceny giełdowych kontraktów na energię na 2024 r. (w PLN/MWh)



Uwaga: cena średnioważona kontraktów BASE na 2024 r. z całej historii notowania od 2021 r. z całej historii notowania od 2021 r. Cena surowca stanowi ok. połowę rachunku za energię – faktyczny wzrost cen dla konsumenta będzie dwukrotnie mniejszy.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych TGE.

Wykres 16. Ceny nawozów oraz globalne ceny żywności (w proc. r/r)



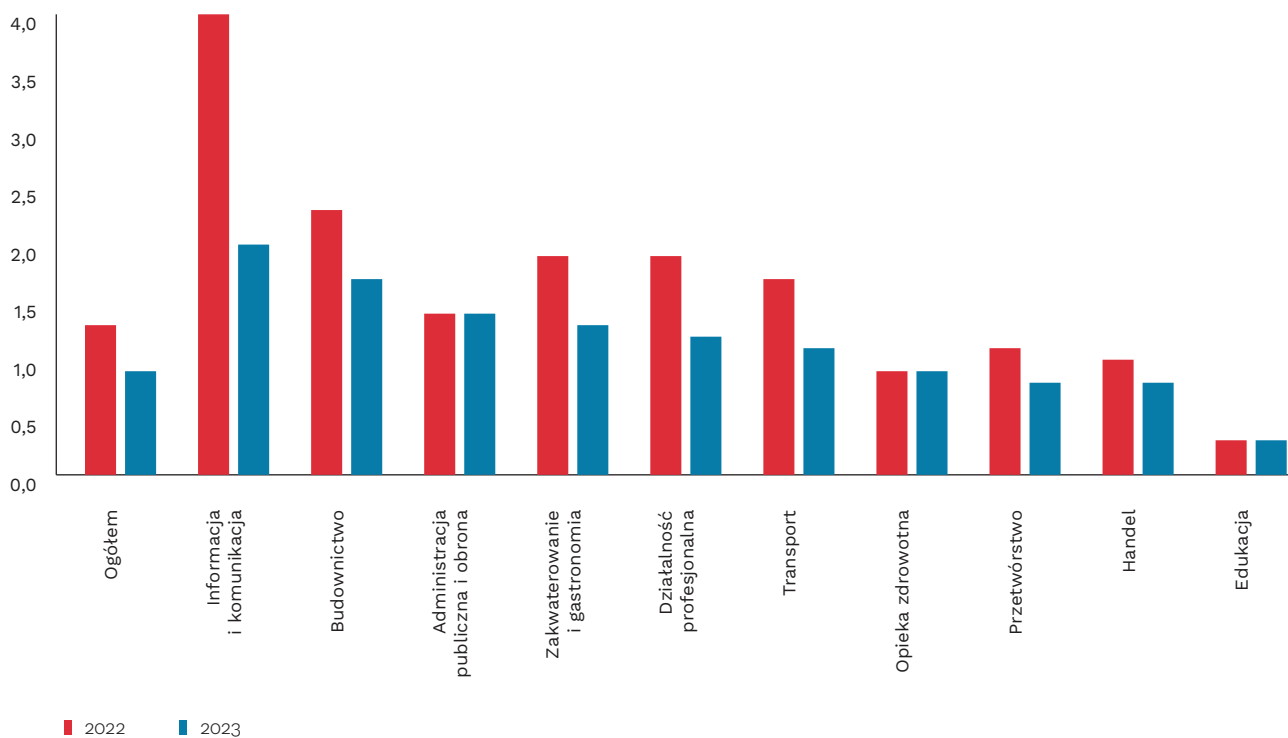
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FAO i Banku Światowego.

3.3. Rynek pracy

Mimo niższej aktywności gospodarczej, rynek pracy pozostaje stabilny. Ministerstwo Rodziny i Polityki Społecznej szacuje, że w czerwcu stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do rekordowo niskiego poziomu 5,0 proc. Równocześnie pod koniec czerwca w urzędach pracy zarejestrowanych było 785 tys. osób, czyli najmniej w historii. Badanie Eurostatu wskazuje, że w maju stopa bezrobocia wyniosła 2,7 proc. i jest to, po Czechach, drugi najniższy poziom w Unii Europejskiej.

Spowolnienie gospodarcze zmniejszy popyt na pracę. GUS wskazuje, że na koniec I kwartału w gospodarce wolnych było 114,9 tys. miejsc pracy, czyli o 27,6 proc. mniej niż rok temu. Popyt na pracę obniżył się w niemal wszystkich branżach. Największy spadek zapotrzebowania na pracowników zgłaszają firmy z branż informacji i komunikacji (-49,1 proc.) oraz transportowej (-34,7 proc.). Mimo znacznego spadku, przedsiębiorstwa z branży ICT oraz budowlanej nadal pozostają tymi, które są najbardziej skłonne zwiększać zatrudnienie.

Wykres 17. Wskaźnik wolnych miejsc pracy w I kwartale 2023 r. (w proc.)



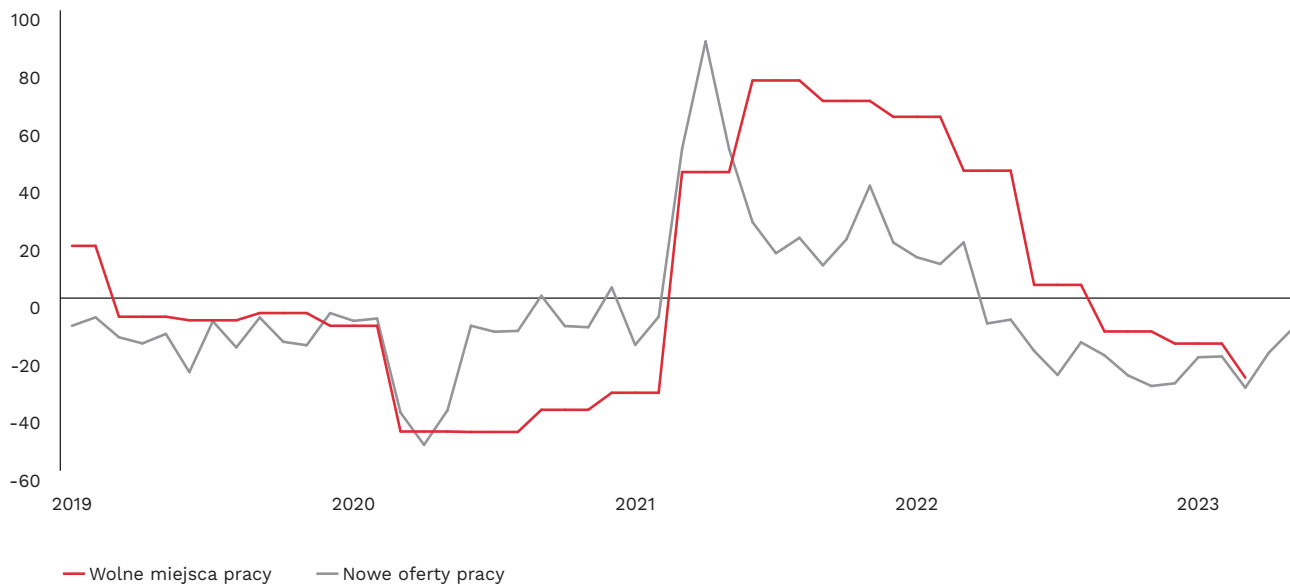
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS.

Dane z II kwartału sugerują nieco mniejszy spadek zapotrzebowania na pracowników. W maju w urzędach pracy zarejestrowano 94,8 tys. nowych ofert pracy. Oznacza to wzrost dynamiki z -19 proc. w kwietniu do -11 proc. Wskaźniki koniunktury sugerują utrzymanie dotychczasowych trendów w zatrudnieniu. Na widoczną poprawę na rynku pracy wskazują przedsiębiorstwa budowlane. Wskaźnik przewidywanego zatrudnienia w tej branży systematycznie rośnie od trzech kwartałów.

Mniejsza liczba prac sezonowych i niższy popyt na pracę spowodują nieznaczny wzrost bezrobocia w ostatnim kwartale. Prognozujemy, że na koniec 2023 r. stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 5,5 proc. Niemniej odbicie aktywności gospodarczej w dalszych kwartałach ponownie zwiększy zapotrzebowanie na pracowników. Tym samym nie doświadczymy oczekiwanego wcześniej wzrostu bezrobocia. Spodziewamy się, że w 2024 r. bezrobocie będzie zbliżone do poziomu z bieżącego roku.

W najbliższych miesiącach – po ponad roku spadków – realne wynagrodzenia zaczną rosnąć. W bieżącym kwartale wzrost wynagrodzeń przegoni inflację. Do końca roku płace będą rosły w dwucyfrowym tempie. W styczniu 2024 r. minimalne wynagrodzenie wzrośnie o 22 proc. r/r. To przełoży się na wyższy ogólny wzrost wynagrodzeń w przyszłym roku. Spodziewamy się, że w 2024 r. płace wzrosną średnio o 11,7 proc.

Wykres 18. Wolne miejsca i nowe oferty pracy (w proc. r/r)



Uwaga: nowe oferty pracy przedstawione są miesięcznie, wskaźnik wolnych miejsc pracy – kwartalnie.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS.

Wykres 19. Wzrost wynagrodzeń a inflacja (w proc. r/r)



Uwaga: prognozy przedstawione są z częstotliwością kwartalną.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych GUS.

Wzrost płac powyżej inflacji i wzrostu produktywności będzie możliwy dzięki zwiększeniu znaczenia kosztów pracy w łącznych kosztach firm. Ostatnie 2 lata przyniosły spadek udziału płac w ogóle kosztów firm z 15,7 proc. w 2019 r. do 13,6 proc. w 2022 r. Aktualnie niższy poziom pozostawia przestrzeń do większego wzrostu wynagrodzeń kosztem niższych rentowności względem poprzednich lat. W takich warunkach zauważalny wzrost płacy minimalnej nie spowoduje negatywnych konsekwencji w zatrudnieniu.

Tabela z prognozami

Wyszczególnienie	2023				2024			
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.
Aktywność gospodarcza (w proc. r/r)								
PKB	-0,3	0,2	1,1	1,5	2,3	2,5	2,0	2,0
Spożycie gospodarstw domowych	-2,0	-1,5	0,5	1,3	2,3	2,7	2,9	3,3
Spożycie publiczne	-0,5	0,0	3,2	3,1	2,3	2,4	2,1	2,4
Nakłady na środki trwałe	5,5	4,0	2,7	4,4	5,2	3,0	0,0	-0,5
Eksport	3,2	1,0	0,5	2,9	3,4	3,3	4,0	4,5
Import	-4,6	-1,5	-1,0	3,0	3,3	3,6	4,2	5,0
Inflacja (w proc. r/r)								
CPI	17,0	13,2	10,7	9,5	9,2	8,2	7,4	6,5
Inflacja bazowa	12,0	11,5	10,6	10,1	8,7	7,5	6,3	5,4
Rynek pracy								
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,5	5,0	5,0	5,5	5,6	5,3	5,3	5,6
Wynagrodzenia w gospodarce narodowej (w proc. r/r)	12,8	12,2	12,3	11,8	13,2	11,8	11,2	10,5

Wyszczególnienie	2022	2023	2024	2025
	Aktywność gospodarcza (w proc. r/r)			
PKB	5,1	0,7	2,2	3,3
Spożycie gospodarstw domowych	3,3	-0,4	2,8	3,5
Spożycie publiczne	-2,1	1,6	2,3	1,6
Nakłady na środki trwałe	5,0	4,1	1,3	5,1
Eksport	6,2	1,9	3,8	3,7
Import	6,0	-0,8	4,1	3,7
Inflacja (w proc. r/r)				
CPI	14,3	12,6	7,9	4,8
Inflacja bazowa	9,1	11,0	7,0	5,2
Rynek pracy				
Stopa bezrobocia rejestrowanego (koniec roku)	5,5	5,5	5,6	5,6
Wynagrodzenia w gospodarce narodowej (w proc. r/r)	12,8	12,3	11,7	8,5

Uwaga: podstawą sporządzenia prognoz jest opracowany we współpracy z ekspertami zewnętrznymi *Makromodel gospodarki narodowej Polskiego Instytutu Ekonomicznego (Welfe, 2020)*.

Źródło: opracowanie własne PIE.

Spis wykresów

Wykres 1. Struktura wzrostu PKB w strefie euro w latach 2019-2024 (w proc. r/r).....	6
Wykres 2. Wyniki badań koniunktury Komisji Europejskiej z lat 2019-2023	7
Wykres 3. Inflacja w strefie euro (w proc. r/r)	7
Wykres 4. Oczekiwania inflacyjne konsumentów w strefie euro (w pkt.).....	8
Wykres 5. Wzrost gospodarczy w USA (w proc. r/r).....	9
Wykres 6. Prognozy stóp procentowych Fed na lata 2022-2025 (w proc.).....	9
Wykres 7. Wysokość pożyczek udzielona bankom z Rezerw Federalnych w latach 2007-2023 (w mld USD).....	10
Wykres 8. Chińska gospodarka spowalnia (w proc. r/r)	11
Wykres 9. Liczba budowanych nieruchomości komercyjnych w Chinach w latach 2016-2022 (w mln)	11
Wykres 10. Struktura wzrostu PKB – prognoza PIE (w proc. r/r)	12
Wykres 11. Struktura wzrostu konsumpcji (proc. r/r).....	13
Wykres 12. Struktura wzrostu inwestycji – szacunki PIE	13
Wykres 13. Struktura inflacji CPI – prognoza PIE	14
Wykres 14. Indeksy cen frachtu (w pkt.).....	15
Wykres 15. Ceny giełdowych kontraktów na energię na 2024 r. (w PLN/MWh).....	16
Wykres 16. Ceny nawozów oraz globalne ceny żywności (w proc. r/r)	16
Wykres 17. Wskaźnik wolnych miejsc pracy w I kwartale 2023 r. (w proc.).....	17
Wykres 18. Wolne miejsca i nowe oferty pracy (w proc. r/r)	18
Wykres 19. Wzrost wynagrodzeń a inflacja (w proc. r/r).....	18

Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny *think tank* ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Jego obszary badawcze to przede wszystkim makroekonomia, energetyka i klimat, handel zagraniczny, foresight gospodarczy, gospodarka cyfrowa i ekonomia behawioralna. Instytut przygotowuje raporty, analizy i rekomendacje dotyczące kluczowych obszarów gospodarki oraz życia społecznego w Polsce, z uwzględnieniem sytuacji międzynarodowej.