



# MONITORING MAKROEKONOMICZNY



## GOSPODARKA W DOBIE KORONAWIRUSA



STUDENCKIE KOŁO NAUKOWE  
FINANSÓW I MAKROEKONOMII

## Spis treści

SEKCJA REALNA	
PKB.....	3
Bilans płatniczy.....	4
Rynek pracy.....	5
Produkcja przemysłowa.....	6
Sprzedaż detaliczna.....	7
SEKCJA FINANSOWO-MONETARNA	
Inflacja i polityka pieniężna.....	8
Rynek walutowy.....	9
Giełda-Najważniejsze informacje o spółkach.....	10
SEKCJA PUBLICYSTYCZNA	
Otoczenie zewnętrzne.....	11
Okiem Monitoringu: Epidemia wirusa czy epidemia paranoi?.....	12
Okiem Monitoringu: Prawda o luce VAT.....	14
Historia ekonomii: Historia OPEC.....	16
Ekonomia w odcinkach: Koronawirus groźniejszy niż nam się wydaje?.....	17

Więcej informacji na stronie internetowej: [www.mme.sknfm.pl](http://www.mme.sknfm.pl)

Ten numer jest także dostępny w ramach newslettera: [mmenewsletter@googlegroups.com](mailto:mmenewsletter@googlegroups.com)



OPIEKUN NAUKOWY  
SKN FM

**Prof. dr hab. Cezary Wójcik**

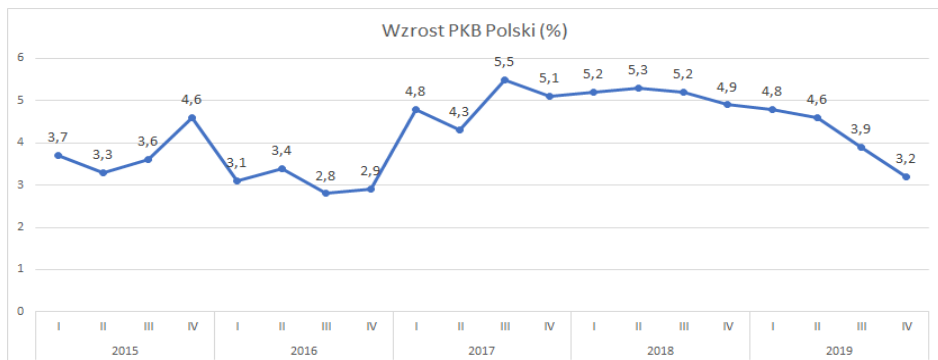
Profesor SGH, były członek Rady Makroekonomicznej, były doradca Ministra Finansów i Prezesa NBP oraz główny doradca banku WestLB. W przeszłości pełnił funkcję Dyrektora Instytutu Nauk Ekonomicznych PAN, Dyrektora Biura ds. Integracji ze strefą euro. Pracował także w Europejskim Banku Centralnym, Narodowym Banku Austrii, Narodowym Banku Polskim oraz Ministerstwie Finansów. Laureat obu najważniejszych nagród przyznawanych ekonomistom w Polsce: Nagrody City Banku Handlowego za szczególny wkład w rozwój nauki w sferze ekonomii i finansów oraz Nagrody Prezesa Rady Ministrów.



OPIEKUN NAUKOWY  
MONITORINGU

**Maciej Wysocki**

Prezes Zarządu Stowarzyszenia Instytut Studiów Ekonomiczno-Społecznych. Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie (licencjat i magisterium) na kierunku metody ilościowe w ekonomii i systemy informacyjne, a obecnie doktorant SGH w Kolegium Gospodarki Światowej. Finalista I edycji ogólnopolskiego konkursu „Wiedzą Pisane” w obszarze finansów zorganizowanego przez PZU S.A. Zawodowo związany z rynkiem finansowym.



IV kwartał 2019 roku upłynął pod znakiem dalszego spowalniania polskiej gospodarki. Według wstępnego szacunku GUS niewyrównany sezonowo **wzrost gospodarczy wyniósł w tym okresie 3,2% r/r**, podczas gdy kwartał wcześniej produkt krajowy brutto wzrósł o 3,9%. Wartość ta jest jednak miłą niespodzianką, ponieważ dane z tzw. szybkiego odczytu, podane dwa tygodnie wcześniej, wskazywały na wzrost niższy o 0,1 p. proc. Nie zmienia to jednak faktu, że dalszym ciągu **można mówić o znacznym wyhamowaniu, a w kontekście samej struktury wzrostu o rozczarowaniu.**

W pierwszej kolejności przyczyn takiego stanu rzeczy należy upatrywać w **niższych wydatkach gospodarstw domowych na konsumpcję – wzrosły one o 3,3% r/r, czyli o 0,6 p. proc. mniej niż w okresie lipiec-wrzesień.** Tym samym jest to najśłabszy wynik od II kwartału 2016 roku. Można to wytłumaczyć m.in. zmniejszającym się popytem na pracę, a także **większą ostrożnością gospodarstw domowych, które w obliczu rosnących cen zaczęły więcej oszczędzać.** Oznacza to też, że rosnące dochody gospodarstw i kolejne świadczenia socjalne **zdają się nie wywoływać już impulsu popytowego.** Uzasadnione jest więc podejrzenie, że te dodatkowe dochody przeznaczono na wspomniane oszczędności ostrożnościowe. Należy również pamiętać, że część nowych świadczeń trafiła do osób o wyższych dochodach, które charakteryzują się na ogół większą skłonnością do oszczędzania.

Lepiej niż w III kwartale wypadły za to inwestycje, lecz trudno mówić o satysfakcjonującym wyniku. **Wzrost nakładów brutto na środki trwałe wyniósł 4,9% r/r** wobec 4,7% w kwartale poprzedzającym, ale już dwa i trzy kwartały wcześniej było

to odpowiednio 9,1% i aż 12,6%. Przyczyn niskich wartości w dwóch ostatnich okresach można dostrzekać się w **trendzie spadających inwestycjach samorządów**, które pod wpływem m.in. zmian w podatkach i kończącej się unijnej perspektywy finansowej dysponują mniejszymi środkami. Oznacza to zatem, że to głównie inwestycje firm odpowiadają za powyższy wzrost. Warto w tym miejscu wspomnieć, że **jednocześnie spadły zapasy przedsiębiorstw**, co praktycznie zniwelowało wpływ inwestycji na PKB – inwestycje dały 1,2 p. proc., zaś spadek zapasów odjął 1,3 p. proc.

Zaskakująco pozytywny wpływ na PKB miał handel zagraniczny – **eksport wzrósł jedynie o 1,4%, ale import spadł o 0,7%.** Kontrybucja eksportu netto do PKB wyniosła dzięki temu 1,1 p. proc.

**W ostatnim komunikacie GUS podał również zrewidowaną wartość wzrostu PKB w całym 2019 roku – początkowe 4,0% zrewidowano do 4,1%.**

Na najbliższe kwartały ekonomiści **zapowiadają dalsze, choć stopniowo łagodniejące spowalnianie.** Podkreślają jednak niepewność tych prognoz, gdyż trudno przewidzieć dalszy rozwój epidemii koronawirusa i dokładne konsekwencje, jakie ze sobą przyniesie.

Patrik Czechowski

Pod koniec IV kwartału 2019 roku, **saldo rachunku bieżącego było dodatnie i wyniosło 4,2 mld zł.** Na jego wartość złożyły się dodatnie salda usług (8,8 mld zł) i obrotów towarowych (1,0 mld zł) oraz ujemne salda dochodów pierwotnych (5,4 mld zł) i dochodów wtórnych (0,1 mld zł). Łączne saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w analizowanym miesiącu było dodatnie i wyniosło 15,5 mld zł.

Oszacowana **wartość eksportu towarów wyniosła 73,6 mld zł, co oznacza wzrost o 6,8 mld zł, czyli o 10,1%** w stosunku do tego samego miesiąca w 2018 r. **Wartość importu towarów w porównaniu do końca grudnia 2018 r. wzrosła o 0,2 mld zł, tj. o 0,3% i osiągnęła poziom 72,6 mld zł.**

Różnica między dynamiką eksportu i importu istotnie wpłynęła na poprawę salda obrotów towarowych. W grudniu 2019 r. **nadwyżka eksportu nad importem wyniosła 1,0 mld zł i poprawiła się o 6,5 mld zł w porównaniu z grudniem 2018 r.** Przychody z tytułu eksportu usług wyniosły 23,9 mld zł i w porównaniu do grudnia 2018 r. wzrosły o 2,2 mld zł, tj. o 10,4%. Wartość rozchodów wyniosła 15,1 mld zł i wzrosła o 0,9 mld zł, tj. o 6,4%. Na dodatnie saldo usług w wysokości 8,8 mld zł złożyły się dodatnie salda pozostałych usług (4,0 mld zł), usług transportowych (3,4 mld zł) oraz podróży zagranicznych (1,4 mld zł).

**Saldo dochodów pierwotnych było ujemne i wyniosło 5,4 mld zł i w porównaniu do tegoż miesiąca w 2018 r. poprawiło się o 1,5 mld zł.** O wysokości tego salda zdecydowało ujemne saldo dochodów z inwestycji (4,9 mld zł). Dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich z tytułu ich zaangażowania kapitałowego w polskich podmiotach wyniosły 5,0 mld zł.

**W grudniu 2019 r. przychody z tytułu dochodów wtórnych wyniosły 1,9 mld zł i w porównaniu z analogicznym okresem 2018 r. były na zbliżonym poziomie.** Rozchody wyniosły 2,0 mld zł i w porównaniu z grudniem 2018 r. zmniejszyły się o 1,5 mld zł. Na niewielkie ujemne saldo dochodów wtórnych (0,1 mld zł) złożyło się ujemne saldo sektora rządowego (0,7 mld zł) oraz dodatnie saldo pozostałych sektorów (0,6 mld PLN).

**Napływ środków z Unii Europejskiej wyniósł 12,6 mld zł. W zdecydowanej większości był to napływ**

**na Fundusz Rozwoju Regionalnego oraz Fundusz Spójności.** Fundusze te ujmowane są w rachunku kapitałowym. W rachunku bieżącym zarejestrowano napływ środków w wysokości 1,0 mld zł, które zasiliły Wspólną Politykę Rolną. **W grudniu 2019 r. zapłacono składkę w wysokości 1,1 mld zł.**

W grudniu 2019 r. **inwestycje nierezydentów w Polsce zwiększyły się o 2,9 mld zł.** Istotnie na wzrost wartości tej pozycji wpłynęło dodatnie saldo pozostałych inwestycji, które w całości zrekompensowało ujemne saldo inwestycji bezpośrednich oraz ujemne saldo inwestycji portfelowych.

**Inwestycje bezpośrednie nierezydentów zmniejszyły się o 8,8 mld zł.** Na wartość tej pozycji istotnie wpłynął spadek zobowiązań z tytułu instrumentów dłużnych o 6,4 mld zł. Praktycznie po połowie dzielił się on na spłacane zobowiązania z tytułu kredytów handlowych, jak również i pozostałych instrumentów dłużnych, głównie kredytów. Spłat dokonywały głównie podmioty związane z przetwórstwem przemysłowym i handlem.

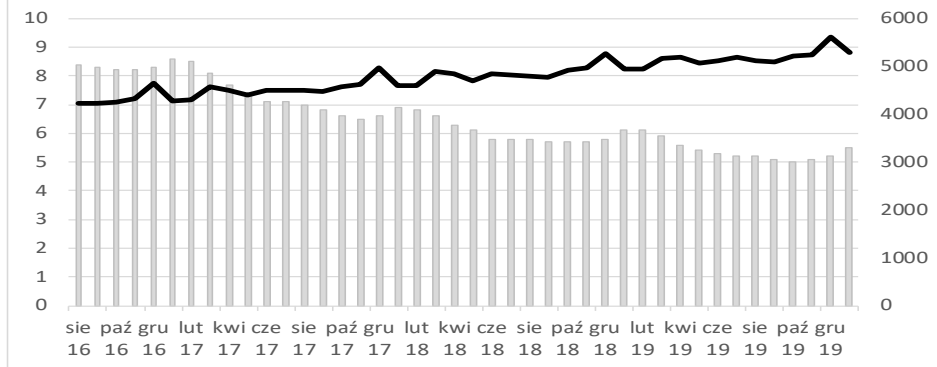
Zmniejszyła się również wartość zobowiązań rezydentów z tytułu akcji i innych udziałów o 1,9 mld zł. Saldo reinwestycji zysków było ujemne i wyniosło 0,5 mld zł.

**Saldo zagranicznych inwestycji portfelowych było ujemne i wyniosło 1,8 mld zł.** O wysokości tego salda zdecydowało zmniejszenie wartości portfela nierezydentów z tytułu udziałowych papierów wartościowych o 1,4 mld zł oraz z tytułu dłużnych papierów Saldo inwestycji bezpośrednich było dodatnie i wyniosło 3,1 mld zł. Na saldo to złożył się wzrost należności z tytułu instrumentów dłużnych o 3,7 mld zł oraz spadek wartości akcji i innych form udziałów kapitałowych o 0,6 mld zł.

**Aktywa ujęte w pozostałych inwestycjach spadły o 14,3 mld zł, w pierwszej kolejności za sprawą sektora bankowego, który zmniejszył swoje aktywa o 8,7 mld zł,** co głównie było wynikiem wycofania krótkoterminowych lokat z banków zagranicznych. Pozostałe sektory również zmniejszyły swoje aktywa zagraniczne o 7,5 mld zł, przede wszystkim z tytułu udzielonych kredytów handlowych.

Patryk Badyna

## Stopa bezrobocia i wynagrodzenie



W styczniu 2020 roku **stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 5,5% wobec 5,2% w miesiącu poprzednim**, co stanowiło wzrost o 0,3 p.proc. Wobec analogicznego okresu w roku poprzednim, w którym stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 6,1%, wartość ta spadła o 0,6%.

Mimo wzrostu stopy bezrobocia rejestrowanego, **zwiększyło się również zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw**. W styczniu 2020 roku wynosiło ono **6440,9 tys.**, co w porównaniu z wartością z miesiąca poprzedniego stanowiło **wzrost o 44,9 tys.** W zestawieniu ze styczniem roku ubiegłego, **zatrudnienie wzrosło o 1,1% rok do roku, o 72,5 tys. w wartościach bezwzględnych**.

**Zauważalnie zwiększyła się liczba bezrobotnych**. W analizowanym okresie bez pracy pozostawało 922,2 tys. aktywnych zawodowo, co stanowi wzrost o ponad 55,8 tys. wobec 866,4 tys. bezrobotnych w grudniu 2019 roku. **Tak istotny wzrost, kształtujący się na poziomie 6,4%, najprawdopodobniej wynika ze skokowej podwyżki minimalnego wynagrodzenia** – na rynku pracy pojawiło się wielu uprzednio nieaktywnych zawodowo, zainteresowanych wyższą stawką, na którą jednak wielu przedsiębiorców nie jest sobie w stanie pozwolić – w związku z czym notujemy znacznie bardziej wyraźny absolutny wzrost liczby bezrobotnych, niż stopy bezrobocia. **Liczba bezrobotnych jest jednak znacznie niższa niż w ekwiwalentnym okresie poprzedniego roku**, wobec którego spadła o ponad 100 tys., z poziomu 1023,1 tys. pozostających bez pracy, co jest wskaźnikiem niemal bliźniaczym w stosunku do poprzedniego

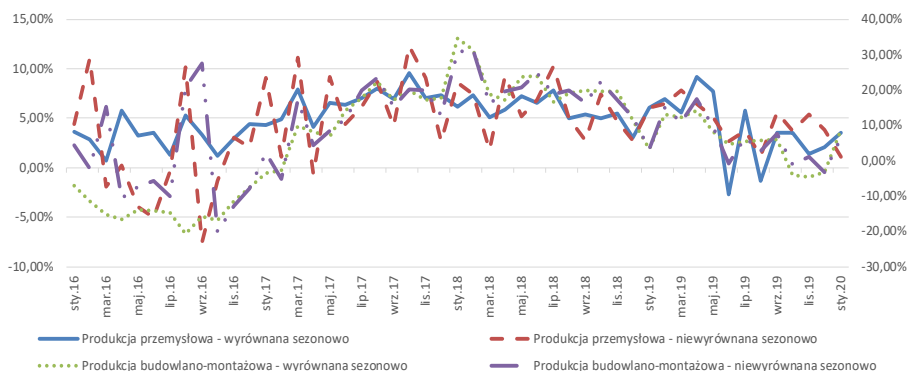
wydania Monitoringu Makroekonomicznego. **W styczniu zaobserwowaliśmy standardowy i przewidywalny, znaczny spadek przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia, z poziomu 5604,25 zł w grudniu, do 5282,80 zł**, co stanowi względną negatywną zmianę o 5,7%. Spadek ten nie jest oczywiście powodem do zmartwień, ponieważ, jak co roku, wiąże się z wypłatą premii i bonusów, a siła nabywcza wynagrodzenia Polaków w długim okresie nie przestaje wzrastać, czego dowodem jest wzrost o 7,1% w stosunku do poprzedniego stycznia, z poziomu 4931,80 zł. Pozostaje zadać sobie pytanie, czy galopująca inflacja nie urośnie do takiego poziomu, który wyhamuje realny wzrost wynagrodzeń.

**Powodem do radości jest awans Polski w rankingu Eurostatu**. Według styczniowego Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL) **wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce była drugą najniższą w Unii Europejskiej** (awans z 3. pozycji). Wysokość tego wskaźnika w styczniu br. na poziomie 2,9% stawiała polską gospodarkę jedynie za czeską i spadła o 0,4% w stosunku do grudnia (kiedy zajmowała 4. Pozycję), oraz o 0,8% w zestawieniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Kondycja polskiego rynku pracy pozostaje bardzo dobra, aczkolwiek uwagę należy zwrócić przede wszystkim na gwałtowny wzrost liczby bezrobotnych, który jest oczywistym efektem skokowego wzrostu minimalnego wynagrodzenia.

Szymon Gawlik



## Produkcja przemysłowa



**Produkcja Przemysłowa w grudniu zeszłego roku i styczniu br. była odpowiednio o 3,8% oraz 1,1% wyższa niż przed rokiem.** Gorzej wygląda sytuacja, gdy przyjrzymy się danym, które odnoszą się do produkcji z poprzedniego miesiąca. **W grudniu wskaźnik m/m spadł o aż 9,4%, w styczniu natomiast wzrósł o 4,5%.** Tendencje spowalniające w przemyśle są również obecne w eurolandzie, gdzie produkcja przemysłowa r/r spadła o 4,1% co jest najgorszym odnotowanym wynikiem od 4 lat. Natomiast dane odsezonowane dla polskiego przemysłu r/r kształtują się na poziomie o 2,1% wyższym dla grudnia oraz 3,5% wyższym dla stycznia w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Zgodnie z danymi z GUS w styczniu br., w stosunku do stycznia ub. roku, wzrost produkcji sprzedanej odnotowano w 24 (spośród 34) działach przemysłu. Sprzedaż rosła najszybciej w produkcji sprzętu transportowego z wyłączeniem samochodów (aż o 9,3%), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (7,7%), urządzeń elektrycznych (5,8%), Spadek produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu ze styczniem ub. roku, wystąpił w 10 działach, gdzie **w głównej mierze spadła sprzedaż węgla kamiennego i brunatnego o 27,3%.** Spadki zanotowano również w produkcji maszyn i urządzeń (9,2%), w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (4,2%).

Przyczyną spadku sprzedaży w tych sektorach jest przede wszystkim wyjątkowo wysoka temperatura jak na polską zimą, co z kolei przekłada się na

zmniejszone zapotrzebowanie na ogrzewanie.

**Przemysłowy PMI dla Polski, wskaźnik obrazujący koniunkturę w branży, utrzymuje się w dalszym ciągu od listopada 2018 roku poniżej poziomu 50 pkt** (PMI poniżej 50 świadczy o zbliżającej się recesji). Według opracowania firmy Markit, zajmującej się sporządzaniem odczytu PMI, **wskaźnik w grudniu i styczniu wyniósł odpowiednio 48,0 i 47,4 punktu.** Analitycy Markit zwracają również uwagę na zatrudnienie w polskim sektorze przemysłowym, które spada najszybciej od ponad 10 lat.

Według wstępnych danych GUS, **produkcja budowlano-montażowa** zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób w styczniu br. **była wyższa o 6,5%** w porównaniu z analogicznym okresem ub. roku (przed rokiem wzrost o 3,2%) **i niższa o 57,3% w stosunku do grudnia 2019 roku** (przed rokiem spadek o 61,2%). W stosunku do stycznia ub. roku zwiększenie wartości produkcji budowlano-montażowej zaobserwowano dla jednostek zajmujących się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 17,0%) oraz wykonujących roboty budowlane specjalistyczne (o 10,7%). Mniejszą wartość produkcji budowlano-montażowej można było zaobserwować w jednostkach zajmujących się budową budynków (o 4,0%). W porównaniu z grudniem ub. roku zmniejszenie wartości zrealizowanych robót zanotowano we wszystkich działach budownictwa.

Mikołaj Garstecki

## SPRZEDAŻ DETALICZNA



Jak donoszą eksperci z Głównego Urzędu Statystycznego **sprzedaż detaliczna słabnie. Jeszcze w styczniu 2020 roku wzrosła o 3,4 proc., natomiast w ujęciu miesięcznym spadła o 20,6 proc.** Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła w ubiegłym miesiącu o 5,7 proc. według wskaźników inflacji. Oznacza to, że **konsumpcja prywatna, na której opiera się obecnie polska gospodarka słabnie.**

"W styczniu sprzedaż detaliczna zanotowała wyraźne spowolnienie wzrostu – w szczególności w zakresie dóbr trwałych, które notują najniższą dynamikę od prawie półtora roku, co może zwiastować pogorszenie nastrojów konsumenckich" - napisali na Twitterze eksperci z Pekaio.

"Stycyniowe dane pokazują, że czynnik inflacyjny zadziałał nieco mocniej, a tempo wzrostu sprzedaży w większości kategorii spadło. **Obawiamy się, że ten czynnik będzie również hamował tempo wzrostu konsumpcji w kolejnych miesiącach 2020 roku**" - piszą z kolei ekonomiści ING Banku Śląskiego.

**Według GUS obecne i przyszłe nastroje konsumentów w Polsce w lutym 2020 r. są na niższym poziomie niż w styczniu 2020 r.** Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK), syntetycznie opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej, wyniósł 1,3 i był o 2,4 pkt proc. niższy w stosunku do stycznia 2020 r. W odniesieniu do lutego 2019 r. obecna wartość BWUK jest niższa o 4,2 pkt proc. Z kolei wyprzedzający wskaźnik ufności

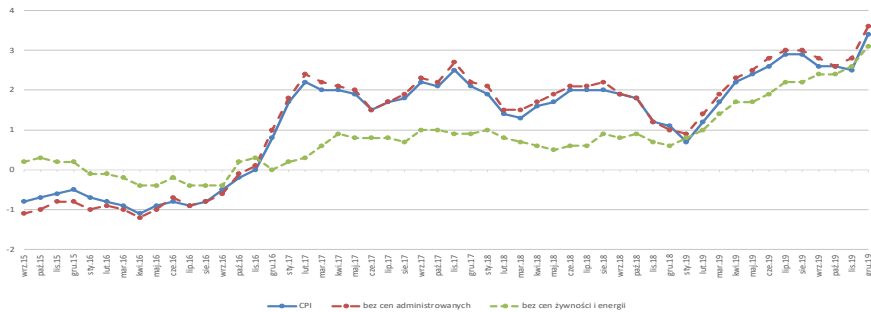
konsumenckiej (WWUK), syntetycznie opisujący oczekiwane w najbliższych miesiącach tendencje konsumpcji indywidualnej, spadł o 1,6 pkt proc. w stosunku do stycznia 2020 r. i ukształtował się na poz. -2,2.

**W styczniu szczególny spadek sprzedaży odnotowano w kategoriach „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (o 0,9 proc.) oraz „prasa, książki, pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach” (o 4,8 proc.).** Trzeba, również dodać, że spadek sprzedaży detalicznej nie wystąpił we wszystkich branżach. Wśród ważniejszych kategorii największy wzrost sprzedaży odnotowano w przedsiębiorstwach działających w grupach „pojazdy samochodowe, motocykle, części” – o 3,5 proc. oraz „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” – o 2,5 proc. Wyższy niż przeciętnie wzrost sprzedaży nastąpił w grupie podmiotów handlujących „tekstylami, odzieżą i obuwiem” – o 10,5 proc. oraz „meblami, rtv, agd” – o 5,8 proc.

Piotr Niedzielski

# INFLACJA I POLITYKA PIENIĘŻNA

Stopa inflacji (%)



Przewidywania dotyczące silnego wzrostu inflacji w pierwszym kwartale zdają się spełniać. GUS poda, iż w styczniu ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 4,4% r/r. To oznacza, iż inflacja o 0,2 p. proc. przebiła oczekiwania analityków. Nietrudno wywnioskować z tych danych, iż **wzrost cen znajduje się aktualnie dość znacząco powyżej zakładanego przez NBP celu inflacyjnego oraz widełek dopuszczalnych wahań (±1 p. proc.)**.

Tym samym inflacja osiągnęła najwyższy poziom od grudnia 2011 roku. Oczywiście nie można zapominać, iż jeszcze niedawno eksperci zastanawiali się, dlaczego w warunkach dobrej koniunktury wzrost cen jest tak ospały, a w 2015 i 2016 roku mieliśmy do czynienia z deflacją. Tak więc chwilowe odbicie inflacji ponad normę jest dopuszczalne. Niebezpieczne byłoby utrzymanie się tej sytuacji, bądź dalszy szybki wzrost cen przy mocno hamującej gospodarce. Taki scenariusz wydaje się jednak mało prawdopodobny.

Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP) umożliwiający porównanie wzrostu cen w poszczególnych krajach UE jednoznacznie pokazuje, iż **znajdujemy się zdecydowanie powyżej unijnej średniej (3,8% r/r w styczniu w Polsce w porównaniu ze średnią 1,7% r/r)**.

Inflacja bazowa bez cen żywności i energii, która pokazuje fundamentalne procesy cenowe również jest wysoka i wyniosła w styczniu prawdopodobnie 3,3%. To oznacza, iż była najwyższa od wiosny roku 2002.

**Inflacja napędzana jest w głównej mierze poprzez wzrost cen żywności (ze względu na suszę w zeszłym roku oraz ASF) i kosztów związanych z mieszkaniem.** Już od wielu miesięcy odnotowywane jest gwałtowne podrożenie wywozu śmieci (nawet o ponad 30%) w związku z tzw. „ustawą śmieciową” i wynikającym z niej wzrostem cen wywozu odpadów niesegregowanych. Swoją rolę mógł też odegrać wzrost cen energii, który jednak ma być „zneutralizowany” poprzez rekompensaty. Ekonomiści zwracają także uwagę, iż możemy mieć do czynienia z „odreagowaniem” cen na skutek wysokiego

wzrostu płac w ostatnich latach.

**Nie ma natomiast zgody między analitykami co do tego czy i jaki wpływ miał dotychczasowy wzrost płacy minimalnej.** Najlepiej różnicę w poglądach pokazuje krótka wymiana zdań między ekonomistami ING i mBanku na Twitterze. Według tych pierwszych wzrost inflacji bazowej należy tłumaczyć poprzez wzrost płacy minimalnej, natomiast analitycy mBanku zapytali „Gdzie ta płaca minimalna w tej inflacji?”. Aby zobaczyć, kto jest bliżej prawdy należy poczekać na szczegółowe dane GUS-u.

**W debacie publicznej natomiast „dyskusja” odbywa się na się niestety na zasadach znanych od lat.** Z jednej strony mamy polityków straszących „galopującą drożyzną” (warte sprawdzić definicję inflacji galopującej, wszak w Polsce wciąż mamy jedynie inflację pełzającą), a z drugiej rządzących, którzy udają, że nie ma żadnego powodu do dyskusji, gdyż „płace rosną szybko”, a w ogóle to powodem inflacji są wydarzenia na Bliskim Wschodzie, przez co wg Prezydenta ropa drożeje (mimo, iż ta ostatnio mocno potaniała). Oczywiście w sukurs przychodzi TVP, gdzie ostatnio prowadzący Adrian Klarenbach stwierdził w odpowiedzi na przytaczane dane GUS-u, że „przecież pietruszka potaniała, więc co Pani mówi o drożyznie”. To pokazuje jak zniekształcony, pozbawiony zniuansowania przekaz trafia do „mainstreamu”.

**Rada Polityki Pieniężnej postanowiła w lutym jak zwykle nie zmieniać swojego wyczekującego nastawienia i nie zmieniać stóp procentowych.** Stopa Stopy wciąż wynoszą kolejno: referencyjna 1,50%, lombardowa 2,50%, depozytowa 0,50%, redyskonta weksli 1,75%. RPP wciąż twierdzi, iż skok inflacji jest przejściowy i w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej wzrost przeciętnego poziomu cen będzie się kształtował w pobliżu celu inflacyjnego. **Poza tym inflacja na poziomie 4,4% w sporej mierze jest efektem procesów, na które polityka pieniężna ma mocno ograniczony wpływ.** Niektórzy stoją na straży stanowiska, iż idealny czas na podwyżki stóp był 2 lata temu, kiedy byliśmy w szczytowej koniunkturze.

Michał Łeszyk



**Na rynkach walutowych ostatni miesiąc upłynął pod znakiem obaw związanych z epidemią koronawirusa SARS-CoV-2.** Zagrożeniem okazały się już nie tylko problemy podażowe Chin poważnie szkodzące globalnym łańcuchom dostaw, ale także rosnąca liczba przypadków zachorowań na całym świecie. Od pierwszych dni lutego rynek dyskontował te obawy w cenach głównych światowych walut, czego efektem był umacniający się dolar zwyczajowo towarzyszący rosnącej wśród inwestorów awersji do ryzyka. Relatywnie lepsza sytuacja w wynikach amerykańskiej gospodarki dodatkowo rzucała się cieniem na notowania pary EUR/USD doprowadzając je do poziomu 1,08, najniższego od blisko dwóch lat.

Sytuacja zmieniła się diametralnie wraz z załamaniem się wyceny indeksów giełdowych w ostatnim tygodniu lutego, które do tego czasu zdawały się ignorować rosnące ryzyko. Historycznie duża wyprzedaż akcji znalazła swoje odzwierciedlenie w wyraźnej zmianie oczekiwań co do kształtu polityki pieniężnej w USA. Wraz z jastrzębią wypowiedzią prezeski EBC Christine Lagarde oraz gorszymi od oczekiwanych lutowymi wynikami indeksów ISM i PMI w amerykańskiej gospodarce **EUR/USD wrócił pod koniec lutego do korytarza wahań na poziomie 1,11-1,12**, w którym pozostaje w pierwszym tygodniu marca pomimo nagłej obniżki stóp procentowych przez FED. Najprawdopodobniej wpisywała się ona w nowe długoterminowe oczekiwania rynku. Dodatkowo jej wpływ mógł zostać częściowo zniwelowany przez nieoczekiwaną wygraną Superwtorku w prawyborach prezydenckich Partii Demokratycznej przez Joe Bidena, który jest postrzegany jako kandydat przyjaźniejszy dla rynków finansowych niż wcześniejszy faworyt Bernie Sanders.

**Notowania pary EUR/PLN po wcześniejszym wzroście spadły w pierwszej połowie lutego do poziomu 4,25 - 4,27.** Złoty korzystał ze słabości Euro i rosnącej inflacji w wielu państwach Europy Środkowo-Wschodniej, która wywołała apetyty na zaostrzenie polityki pieniężnej w tym regionie. Nagłe pogorszenie sentymentu rynkowego i wyraźny wzrost oczekiwań co do obniżki stóp przez RPP wypchnęły EUR/PLN do 4,33 na koniec lutego, w kolejnym tygodniu **notowania powróciły jednak do 4,30** i wahanie się wokół tego poziomu pozostaje najbardziej prawdopodobnym

scenariuszem w obliczu ciągle utrzymującej się niepewności na rynkach.

**Notowania pary USD/PLN w wyniku mocnego dolara wzrosły z poziomu 3,87 na początku lutego do nawet 3,97 tuż przed giełdowym tąpnięciem.** Następnie deprecjacja dolara i odrabianie strat do euro przez złotego na początku marca doprowadziły do ogromnej korekty na tej parze, skutkującej wyceną dolara na **3,80 złotego**. Dalsza ścieżka będzie mocno zależała od wartości dolara względem euro. Chwilowa odporność europejskich indeksów wyprzedzających koniunkturę na koronawirusa i ostatnia reakcja dolara na przeceny giełdowe, mogą sugerować istnienie poważnych ryzyk dla wartości tej waluty.

Eventualna „wirusowa” globalna recesja, która będzie dotyczyć przede wszystkim czynników podażowych bardziej odpornych na impulsy monetarne może jednak sprawić, że inwestorzy wrócą do dolara pozbywając się między innymi złotego. Ciekawy ruch mogliśmy zaobserwować na **parze USD/CHF, która w ostatnich dniach doświadczyła korekty z poziomu 0,98 do 0,94.** Frank szwajcarski, który umacnia się od połowy grudnia wskazuje na wyraźne obawy rynku odnośnie kondycji gospodarki w dłuższym okresie. Osłabienie dolara względem tej waluty może wskazywać na przejściowe czynniki, których ustąpienie będzie bronić jego wartości.

*Juliusz Juzaszek*

**W ostatnich miesiącach na rynku paliwowym i energetycznym obserwowany jest proces konsolidacji.** Czwarta największa spółka na warszawskim parkiecie – PKN Orlen S.A. w połowie minionego roku, złożyła wniosek o przejęcie Grupy Lotos S.A., a w grudniu ogłosiła wezwanie do zapisania się na sprzedaż wszystkich akcji wyemitowanych przez Energa S.A. Oficjalny wniosek o przejęcie Energi trafił do Komisji Europejskiej pod koniec lutego.

O ile **chęć przejęcia kontroli nad Lotosem jest bezspornie podyktowane dążeniem do zdobycie jeszcze większej przewagi konkurencyjnej na rynku paliwowym**, tak wątpliwości może budzić akwizycja drugiej spółki. **Władze Orłenu tłumaczą tę decyzję chęcią dywersyfikacji działalności, przede wszystkim przez otwarcie się na inwestycje w segmencie energii odnawialnej.** PKN Orlen ma przecież już teraz spore możliwości wytwarzania energii, co w połączeniu z zapleczem sprzedażowym Energi ma zainicjować proces synergii. Nie jest tajemnicą, że Orlen już od pewnego czasu jest oczkiem w głowie polskiego rządu, więc w kolejnych miesiącach i latach można spodziewać się kolejnych ciekawych informacji związanych z tą spółką. Minister aktywów państwowych – **Jacek Sasin zapowiedział ostatnio dalsze działania konsolidacyjne na rynku energetycznym**, stwierdzając m. in., że nie widzi potrzeby istnienia aż czterech państwowych dostawców energii. Prezes PKN Orlen – Daniel Obajtek również wyraża chęć dalszej budowy koncernu multienergetycznego. **W kuluarach mówi się o potencjalnych planach przejęcia PGNiG.**

Kolejnym rynkiem, na którym postępuje proces konsolidacji jest rynek lotniczy. Krótko po tym jak w ostatnim wydaniu napisaliśmy o rekordowej liczbie pasażerów PLL LOT, właściciel spółki – **Polska Grupa Lotnicza zainicjowała proces przejęcia niemieckich linii lotniczych Condor.** Operacja ta okazała się możliwa, gdyż poprzednia spółka matka Condor Flugdienst GmbH – **brytyjska Thomas Cook Group plc we wrześniu zeszłego roku ogłosiła upadłość.**

**Przejęcie Condora wzbudziło wiele kontrowersji.** Z jednej strony, polski rząd wskazuje na to, że **decyzja pozwoli LOT-owi na zdobycie większego znaczenia na rynku europejskim oraz dywersyfikację działalności.** Condor bowiem, jako linie typowo wakacyjne, operują na rynku zupełnie

niepokrywającym się z rynkiem LOT-u. Sytuacja ta budzi jednocześnie obawy co do powstania efektu synergii po transakcji. **Sceptycy zauważają też, że może powstać problem z utrzymaniem dotychczasowej liczby pasażerów linii Condor.** Około połowa sprzedawanych miejsc pochodziła od największego partnera, którym był naturalnie Thomas Cook. **Niepokojące może być też zerwanie współpracy z Condorem przez Lufthansę**, co ogłoszone zostało tuż po wydaniu przez niemiecki urząd antymonopolowy zgody na przejęcie.

Nie da się ukryć, że **w ostatnich tygodniach lutego wszystkie informacje o spółkach zostały przyćmione krachem, jaki na giełdach polskiej i zagranicznych spowodowało rozprzestrzenianie się koronawirusa.** WIG20 w ostatnich pięciu sesjach w lutym stracił łącznie 15,3%. Jest to jednym z trzech najgorszych wyników w historii notowań. W tym samym okresie szeroki WIG zanotował spadek o 14,2%. Na minusie znalazły się niemal wszystkie spółki notowane na GPW. **Wyjątków jest niewiele, a zalicza się do nich m. in. wynik Mercator Medical S.A.** Cena akcji krakowskiego producenta materiałów medycznych jednorazowego użytku jeszcze na początku roku oscylowała w okolicach 10 zł. W związku z paniką związaną z wirusem wzrosła już o ponad 100% i podczas zamknięcia ostatniego dnia notowań w lutym wynosiła 20,40 zł.

*Bartosz Wywiół*



### AZJA

#### Narastające problemy Państwa Środka

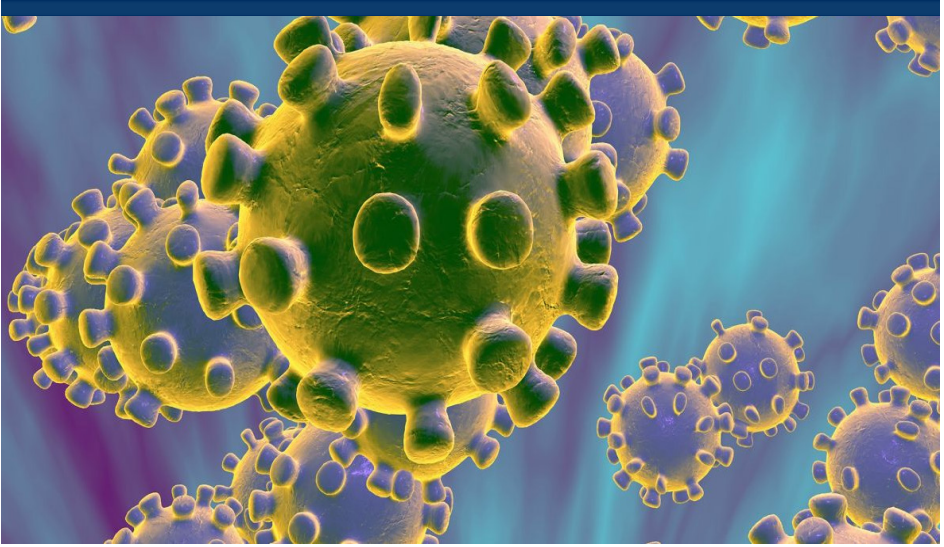
Koniec wojny handlowej zwieńczony zawarciem umowy pomiędzy rządem Stanów Zjednoczonych a Chińską Republiką Ludową miał spowodować długo oczekiwane ożywienie światowej gospodarki. Wybuch epidemii koronawirusa COVID-19 w Chinach sprawił, iż druga gospodarka świata prawie się zatrzymała. Władze CHRLD potraktowały epidemię bardzo poważnie zamykając i obejmując kwarantanną całe miasta i wsie oraz znacząco ograniczając ruch w całym kraju. Do tej pory większość fabryk nie rozpoczęła działalności po święcie Nowego Roku Księżycowego, a sami pracownicy pozostają bez pracy.

Z uwagi na wysoki udział Chin w światowej produkcji części i półproduktów zamknięcie fabryk może bardzo silnie uderzyć w wymianę światową. Ogromne firmy takie jak Apple czy Nissan oficjalnie przyznały, że epidemia wpłynie na ich tegoroczne wyniki finansowe. Jednym z najbardziej dotkniętych sektorów gospodarki jest turystyka. Według prognoz International Civil Aviation Organization (ICAO) przychody linii lotniczych mogą spaść o 4 biliony dolarów w pierwszym kw. 2020 r. w związku z odwoływaniem lotów, a kraje takie jak Japonia i Tajlandia stracą ponad bilion dolarów przez zmniejszenie ruchu turystycznego w regionie.

Według badań przeprowadzonych przez ekonomistów dla Reutersa wzrost PKB w Chinach może spaść do 4.5% w pierwszym kw. 2020 r., spadek o 1.5% w stosunku do poprzedniego kw., co będzie najgorszym wynikiem Państwa Środka od czasu kryzysu w 2008 r.

Nie można jednoznacznie stwierdzić jak duży wpływ na gospodarkę światową będzie miała epidemia koronawirusa, która jest porównywana do epidemii wirusa SARS z 2003 r. trwającej 8 miesięcy. Od tamtego czasu w gospodarce chińskiej wzrosło znaczenie konsumpcji i usług co może sprawić, iż skutki aktualnej epidemii mogą być znacznie poważniejsze. Niepokojące jest powstawanie nowych ognisk epidemii w Korei Płd., Iranie i Włoszech, utrudniające opanowanie wirusa w najbliższej przyszłości i zwiększające ryzyko powstania globalnego kryzysu zdrowotnego.

*Cezary Szopa*



## Epidemia wirusa czy epidemia paranoi?

Głównego bohatera tego artykułu chyba nie trzeba przedstawiać - od dobrego miesiąca znajduje się w czołówce trendów internetowych wyszukiwań. Koronawirus z Wuhan, czyli SARS-CoV-2 potrzebał zaledwie kilkudziesięciu dni, by rozproszyć się po świecie. Okazało się, że równie szybkie co tempo zapadalności na chorobę, jest zarażanie się gospodarki. Wirus nie tylko zaatakował nas samych, ale też to, co stworzyliśmy - cywilizację.

Skutki ekonomiczne epidemii są wszechobecne i niezwykle bolesne. Lista kosztów jest długa, a nowych pozycji wciąż przybywa. Wirus zbiera swoje żniwo nie tylko wśród ludzi. Infekcja chińskiej gospodarki momentalnie przeniosła się na pozostałe.

### Epidemia wirusa

Koronawirus całkowicie sparaliżował gospodarkę Chin. Odczyt wskaźnika PMI w sektorach przemysłu i usług był historycznie niski. Według „Bloomberg Economics” w ostatnim tygodniu lutego działała ona na poziomie 50-60% swoich możliwości. Na wybuch epidemii chińscy przedsiębiorcy zareagowali masowymi zwolnieniami tych pracowników, którzy znaleźli się wcześniej w prowincjach dotkniętych zarazą. Część przedsiębiorstw została zamknięta. W rezultacie większość zakładów nie wykorzystuje w pełni swoich zdolności produkcyjnych, co w oczywisty sposób odbija się na wzroście gospodarczym. OECD szacuje, że w 2020 roku

tempo wzrostu chińskiego PKB może spaść nawet poniżej 5%. Spowolnienie gospodarcze jest przede wszystkim widoczne w spadku zużycia energii - poprzez redukcję działalności energochłonnych branż zmalało zapotrzebowanie na węgiel. Jeżeli w epidemii możemy doszukiwać się pozytywów, to na pewno będzie nim poprawa jakości powietrza. Sytuacja w Chinach odbija się na reszcie gospodarek, szczególnie tych związanych handlem. Przede wszystkim z problemami zmagają się przemysł motoryzacyjny, ponieważ Chiny są drugim rynkiem samochodowym na świecie, a także wielkim producentem. Zamknięcie chińskich fabryk produkujących części samochodowe oznacza zawieszenie produkcji takich koncernów jak Hyundai Motor czy Kia Motors. Z danych CPCA (China Passenger Car Association) wynika, że w lutym sprzedaż aut spadła o 80% w ujęciu rok do roku. Spowolnieniu uległa też produkcja baterii, co będzie miało swoje konsekwencje w przestojach w przemyśle pojazdów elektrycznych.

Jednym z głównych poszkodowanych jest Apple, który jako pierwszy otwarcie przyznał, że wirusowy paraliż uderzył w finanse firmy. Przewiduje niedobory i opóźnienia w dostawach, co może na przykład oznaczać limity w ilości dostępnych produktów w przypadku wymiany urządzenia na skutek zniszczenia.

Drastycznie spada popyt na usługi transportowe-branża lotnicza przewiduje straty w wysokości 29,3 miliardów dolarów. Zainteresowanie turystyką zmniejszyło się nie tylko ze strony amerykańskich i europejskich turystów, ale w największej części ze strony Chińczyków. Niemożliwym jest dziś nie spotkać choćby jednej grupy zwiedzających z Chin, gdyż podróżują oni po całym świecie, zasilając przy tym zagraniczne budżety. Utrata tak znaczącego konsumenta okaże się niezwykle odczuwalna i bolesna dla rynków turystycznych.

Dezorganizacji uległo także życie kulturowe i rozrywkowe. Odwołania czy puste trybuny nie są już zjawiskami zaskakującymi. Lista imprez jest imponująca: zaczynając od Genewa Motor Show, która się nie odbyła, przez Grand Prix Chin Formuły 1, katowicki Intel Extreme Masters bez publiczności, skoki narciarskie w Oslo także bez kibiców, festiwal South by Southwest, po zawieszenie praktycznie wszystkich azjatyckich i europejskich lig piłkarskich oraz NBA czy NFL. Niestety, lista pozostaje na razie otwarta, obecnie ważą się losy Euro 2020 i olimpiady w Tokio.

### Epidemia paranoi

Wraz z rozprzestrzeniającym się wirusem pojawiły się liczne teorie spiskowe. Fakt, że pochodzi on właśnie z Chin, inspirowało do głoszenia fake news, które dzisiaj są jednym z największych globalnych problemów i opanowują świat szybciej niż sam wirus.

Jedną z najbardziej rozpowszechnianych teorii jest ta twierdząca, że rzekomo wirus narodził się w laboratorium, to znaczy nie przenosił się w człowieka w sposób naturalny. Podobno koronawirusem zaraził się strażnik The National Bio-safety Laboratory w Wuhan, który nieumyślnie wyniósł go na zewnątrz. Stamtąd wirus miał przedostać się na znajdujący się zaledwie 30 km od laboratorium targ rybny, skąd zaatakował społeczeństwo. Inna ciesząca się popularnością historia obwinia Chińczyków za spożywanie nietoperzy, w których upatruje się źródło wirusa. Ta teoria jest popierana serią filmów ukazujących ludzi jedzących różne potrawy z nietoperzami w roli głównej.

W internecie znajduje się też mnóstwo fałszywych przypadków diagnoz, zaleceń pseudospecjalistów,

nieprawdziwych symptomów czy bezużytecznych rad jak walczyć z chorobą. Dlatego Światowa Organizacja Zdrowia zwróciła się z prośbą m.in. do Facebooka i Twittera, by podjęli środki zapobiegawcze szerzeniu fałszywych informacji. W swoich komunikatach WHO wprowadziła pojęcie infodemii, czyli epidemii informacyjnej zalewającej użytkowników ze strony mediów społecznościowych. Teorie spiskowe na pewno nie przyczyniają się do poprawy sytuacji. Wręcz przeciwnie - wzmagają uczucie niepewności i wywołują epidemię paranoi. Bo o obecnych zjawiskach nie można mówić inaczej, niż paranooidalnych. Brak dostępu do maseczek ochronnych, większe niż zwykle kolejki w aptekach, wykupione środki dezynfekcyjne, puste półki w sklepach. Nie wspominając już o tym, jak silne emocje wywołuje piwo Corona. W wielu krajach obserwowany był "szturm na sklepy" z obawy przed możliwymi konsekwencjami epidemii.

Oczywiście, nie ulega wątpliwości, że żniwo koronawirusa jest poważne, przede wszystkim ze względu na szybkość jego rozprzestrzeniania. Dla grupy wiekowej 65+, czyli najbardziej narażonej na zachorowanie, śmiertelność wynosi ok. 3,5%. Dla porównania śmiertelność z powodu grypy wynosi niecały 1%. Kolejną przewagą wirusa jest to, że jest nowy i mutuje, wciąż nie wiemy jak go leczyć i jakie będą jego dalsze skutki.

Walka z epidemią i wynalezienie szczepionki stanowią bez wątpienia dzisiejszy priorytet. Czy jednak wirus jest jedynym przeciwnikiem, z którym należy walczyć? Czy równie niebezpieczna nie jest powszechna dezinformacja i paranooidalne wręcz nakręcanie spirali niepokoju?

*Julia Kotowska*



## PRAWDA O LUCE VAT

Zaletą suchych danych jest to, że nie kłamią. Same w sobie nikogo nie faworyzują, po prostu są obiektywną informacją. Niestety do zrozumienia, co tak naprawdę stoi za poszczególnymi liczbami, należy dokonać porównań, interpretacji, które umożliwią umieszczenie danych w odpowiednim kontekście i wyciągnięcie konkluzji. I tu pojawia się problem. W obecnej rzeczywistości wiele zależy od politycznej narracji i odbiorcy często ciężko jest odróżnić propagandowy bełkot od faktycznych działań i dokonań.

Ten przydługi wstęp pragnę odnieść do pojęcia tzw. uszczelniania VAT-u. Pojęcia równie tajemniczego dla niektórych, co przemysłenia Eryka Łona. Od polityków czy „dziennikarzy” mediów rządowych, którzy w sporej części znajdują się na ekonomii niczym 80-letni profesor na obsłudze rzutnika, zazwyczaj dowiemy się, że uszczelnianie JEST, ale o jego szczegółach raczej już nie usłyszymy. No chyba, że za szczegóły można uznać przechwałki PiS-owskiego Zbigniewa Stonogi i godnego następcy Krystyny Pawłowicz – Michała Wójcika, dotyczące „dzielnego zwalczania mafii VAT-owskich”. Osoba nieco bardziej zainteresowana tematem będzie jednak drążyć głębiej i zada sobie kilka podstawowych pytań: „czym w ogóle jest luka w VAT i jak się ją mierzy?”, „czy luka rzeczywiście się zmniejszała?”, „jeśli tak, to „jakich narzędzi użyto, aby tę lukę zmniejszyć i czyja to była zasługa?”.

### Czym jest luka VAT?

W najprostszym ujęciu luka VAT to różnica między tym, co powinno wpływać do budżetu z tytułu podatku od wartości dodanej, a tym, jak wysokie te wpływy rzeczywiście są (compliance gap). I tu pojawia się problem. Skąd wiemy, ile powinniśmy mieć teoretycznie pieniędzy z podatku VAT? Odpowiedź jest prosta: nie wiemy, ale możemy to szacować. Istnieją dwie metody szacowania luki VAT: top down (stosowaną przez Ministerstwo Finansów) i bottom up. W dużym skrócie metoda top down opiera się na rachunkach narodowych. Teoretyczne wpływy to „suma zobowiązań podatkowych sektora gospodarstw domowych, sektora rządowego, samorządowe-

go, instytucji niekomercyjnych oraz pozostałych sektorów wynikających ze spożycia, zużycia pośredniego i inwestycji”. Natomiast bottom up polega na kontrolach, „które ustalają na poziomie podmiotów gospodarczych, będących podatnikami podatku VAT, ich zobowiązania podatkowe oraz porównują je z rzeczywiście zapłaconym podatkiem”. Należy również podkreślić, że na lukę składa się nie tylko działalność stricte przestępcza, ale też szara strefa.

### Twarde dane

Mając już nakreślone, czym właściwie jest luka VAT, można przejść do kwestii jej redukcji. Tu odpowiedź jest jasna i jednoznaczna: zmniejszenie luki z tytułu tego podatku nastąpiło. Patrząc na dane mówiące o tym, ile procentowo dochody z VAT powinny być w teorii wyższe łatwo zauważyć, że z poziomu 24,3% w 2015 roku w kolejnych latach następował spadek aż do 12,5% w 2018.

Teraz należy podjąć temat tego, czy uszczelnianie to zasługa działań rządu, czy też efekt dobrej koniunktury. PiS lansuje wersję pierwszą, a opozycja chciałaby, aby prawdziwa była druga odpowiedź. Natomiast prawda jest taka, że „jeden rabin powie tak, a inny powie nie”. Ciężko jest wskazać proporcje, lecz oba wyżej wymienione czynniki miały wpływ na poprawienie ściągalności podatku VAT. Jak zauważają eksperci CASE, świetna koniunktura w czasie pierwszej kadencji Zjednoczonej Prawicy w sposób oczywisty zwiększa wpływy i zmniejsza skłonność do unikania opodatkowania. Znaczenie ma też mniejsza liczba bankructw przedsiębiorstw i polepszenie się ich płynności. Aczkolwiek takich wyników, jak tych odnotowanych w Polsce w ostatnich latach nie byłoby bez rozwiązań legislacyjnych.

### Jakich narzędzi użyto?

Skoro wiadomo, że według ekspertów działania administracyjne odegrały rolę w zwalczaniu luki VAT-owskiej, to warto jest przyjrzeć się rozwiązaniom, których użyto. Pierwszym takim narzędziem jest wprowadzony jeszcze za czasów rządów PO-PSL, a rozszerzony o przekazywanie regularnych rejestrów VAT w 2016 roku, Jednolity Plik Kontrolny. JPK to zbiór informacji o transakcjach gospodarczych przesyłanych urzędowi skarbowemu w każdym miesiącu (JPK\_VAT) lub



na żądanie organu skarbowego. Warto podkreślić, że sławetny NIK w 2019 roku (czyli w erze pre-Banasiowej) chwalił JPK, ale też wskazywał na wady i niedociągnięcia. Według raportu „stopień wykorzystania tego narzędzia w jego początkowej fazie funkcjonowania był niewystarczający”. Krytykowano przede wszystkim możliwość wykorzystania danych z JPK do sprawnego przeprowadzania kontroli. Jak podkreślają kontrolerzy NIK „Pliki JPK\_VAT do końca 2016 r. nie zawierały numeru NIP kontrahenta, który umożliwiłoby porównanie transakcji wykaza-

nych przez podatników, bo nie wymagały tego przepisy. Zmiany w tym zakresie wprowadzono 1 stycznia 2017 r.” Tym niemniej korzyści związane z istnieniem JPK są bezsprzeczne. Czas kontroli podatkowych skrócił się, analizy są przeprowadzane szybciej i łatwiej wykrywane są zarówno puste faktury, jak inne oszustwa czy nieumyślne błędy.

Następnymi narzędziami są system monitorowania przewozu towarów (SENT) i wykaz podatników VAT. Istnienie jednej elektronicznej bazy wszystkich podatników VAT umożliwiając łatwiejszą weryfikację kontrahentów i zapobieganie nieświadomemu wzięcia udziału w karuzelach VAT-owskich.

### Split payment

Na osobny akapit zasługuje też zastosowanie mechanizmu podzielonej płatności. Split payment zakłada dokonywanie płatności za zobowiązania z faktury na dwa osobne rachunki bankowe (wartość netto na rachunek dostawcy, a wartość podatku VAT na specjalnie dedykowany temu rachunek). Z tym rozwiązaniem wiążą pewne wady. Mianowicie środki z rachunku VAT można przeznaczyć tylko na pokrycie zobowiązań podatkowych (obejście tego jest możliwe jedynie poprzez wyrażenie zgody przez naczelnika urzędu skarbowego, na które można czekać aż 60 dni. To z kolei sprawia, że firmy, które mają problemy z płynnością mogą nie być w stanie pokryć najważniejszych opłat. Jednakże niewątpliwie mechanizm ten znacząco ogranicza nieprawidłowości związane z płaceniem podatku VAT.

skich” jest potwierdzona w rzeczywistości? Okazuje się, że niekoniecznie. W swoim artykule w Rzeczypospolitej Paweł Rochowicz zwraca uwagę na „uszczelnianie na papierze”. Według oficjalnych danych z Ministerstwa Finansów zaległości z tytułu VAT rosły szybciej niż wpływy z tego podatku (21 mld zł w 2014 roku i 92,8 mld w roku ubiegłym). Takie zjawisko następuje dlatego, iż decyzje dotyczące wezwania do zapłaty trafiają najczęściej do firm-słupów, które nie mogą uiścić tych należności i tym samym oszuści podatkowi pozostają bezkarni. Profesor SGH Dominik Gajewski potwierdza, iż narracja o skutecznej walce z mafiami VAT-owskimi to „... kwestia propagandy niż rzeczywistych osiągnięć KAS”. Rochowicz w swoim artykule przytacza wypowiedź Macieja Grochulskiego, gdzie stwierdza on, że część z istniejących zaległości pozostaje nieregulowana na skutek sporów między fiskusem a podatnikami. Jak tłumaczy, część z podatników nieświadomie została wciągnięta w przestępczy proceder.

Problem ze ściągalnością może wynikać też z reformy z czasów pancernego i kryształowego niegdyś Mariana Banasia. Za jego czasów, w wyniku reformy zlikwidowano urzędy kontroli skarbowej, a kadry skarbowki zredukowano o ok. 2600 osób. Exodus doświadczonych pracowników i likwidacja UKS sprawiły, że wykrywanie większych oszustw stało się utrudnione.

Schemat „reformy” opartej na zmianach personalnych zdaje się mieć duże powodzenie wśród polityków formacji rządzącej. Na szczęście w przeciwieństwie do „reformy” przeprowadzanej przez ulubionego przez Leszka Millera ministra Ziobry, w przypadku walki z luką VAT dokonano też realnych zmian, które pomogły tą lukę znacząco zmniejszyć. Jak zwykle, nic nie jest w świecie czarno-białe. PO-PSL zapoczątkowało wprowadzenie JPK, a w następnych latach PiS to rozwiązanie udoskonalał. Pozostałe narzędzia również wpłynęły na redukcję wielkości luki VAT-owskiej. Co nie zmienia faktu, że wiele w tej kwestii jest jeszcze do poprawy – chociażby ściągalność zaległego podatku VAT.

### Uszczelnianie vs rzeczywistość

*Michał Łeszyk*

Czy jednak narracja o „zwalczaniu mafii VAT-ow-



## Historia OPEC

OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) jest organizacją międzynarodową zrzeszającą 14 państw, które wydobywają ropę naftową i nią handlują. Według danych opublikowanych na stronie organizacji, kontroluje ona około 79% procent światowych rezerw ropy. Ma również największy udział w wydobyciu tego surowca na świecie.

### Powstanie OPEC

Kartel OPEC został założony przez Iran, Irak, Kuwejt, Arabię Saudyjską i Wenezuelę podczas wrześniowej konferencji w Bagdadzie w 1960 roku. Oficjalnym celem organizacji jest wspólna polityka wydobycia i handlu ropą, która ma zapewnić uczciwą i stabilną cenę dla producentów oraz regularną podaż dla krajów konsumujących ropę jak i również zabezpieczyć interesy inwestujących w branżę wydobycia ropy naftowej. Początkowo siedziba organizacji znajdowała się w Genewie, ale w 1965 roku została przeniesiona do Wiednia i znajduje się tam również obecnie. Do 1969 roku liczba członków wzrosła dwukrotnie dzięki dołączeniu Kataru, Indonezji, Libii, Zjednoczonych Emiratów Arabskich i Algierii. Jako rzeczywiste cele, które nie zaprzeczają tym statutowym można określić, uzyskanie wpływów politycznych i gospodarczych oraz maksymalizacja zysku z handlu ropą naftową.

### Kryzys w latach 70.

Możliwości polityczne i gospodarcze kartelu zostały zaprezentowane światu w latach 70. kiedy

to OPEC stało się znaczącą organizacją w oczach światowych mocarstw. **Najbardziej znanym działaniem kartelu było nałożenie embarga na państwa wspierające Izrael w wojnie Jom Kipur**, w tym przede wszystkim Stany Zjednoczone i państwa Europy Zachodniej. Przez embargo i zmniejszenie wydobycia przez państwa OPEC **cena za baryłkę ropy wzrosła ponad dwukrotnie**. Skutkiem tak drastycznych zmian cen był **kryzys gospodarczy połączony z recesją i inflacją**, który objął wszystkie wysoko uprzemysłowione kraje. Państwa członkowskie OPEC sprzedawały ropę po niezwykle korzystnej cenie i zarobiły fortunę, a embargo zostało zdjęte po 6 miesiącach. Te wydarzenia pokazały możliwości kartelu i uzależnienie krajów zachodnich od importu ropy naftowej.

### Spadek znaczenia OPEC

Rewolucja Irańska i inwazja Iranu na Irak na przełomie lat 70. i 80. doprowadziły do kolejnego znaczącego skoku cen ropy naftowej. Pomimo tych wydarzeń OPEC zaczęło stopniowo tracić na znaczeniu. Ceny ropy stały się zdecydowanie bardziej stabilne. Począwszy od lat 80. **popyt na ropę zaczął spadać**, a państwa zachodnie odkryły nowe złoża ropy na Morzu Północnym i Alasce, co umożliwiło im większe uniezależnienie się od państw OPEC. Organizacja straciła nieco na znaczeniu i nie ma już tak ogromnych możliwości jak w latach 70., ale z pewnością należy się z nią liczyć.

Michał Kwiatkowski

**Koronawirus groźniejszy niż nam się wydaje?**

W grudniu ubiegłego roku w Chinach w mieście Wuhan, pojawił się wirus SARS-CovV-2- tzw. koronawirus. Od tego czasu na świecie jest zarażonych ponad 100 tys. osób z czego w tym tygodniu został potwierdzony pierwszy przypadek zarażenia w Polsce. Coraz większym wyzwaniem ze strony rządu, oprócz sprostania epidemii od strony medycznej, staje się zapobiegnięcie gospodarstwu spowolnieniu. Czy skutki wirusa mogą być na tyle silne by wywołać trwałą recesję? Dlaczego gospodarki są zarażane – mogłoby się wydawać – szybciej niż ludzie?

Chińska Republika Ludowa jest obecnie drugą największą gospodarką na świecie i pozostaje kluczowym partnerem handlowym dla większości krajów. W związku z tym wpływ zmian ich sytuacji gospodarczej na resztę świata nie pozostaje niezauważony, a ich problemy szybko stają się problemami reszty.

Analitycy ostrzegają, że do branż najbardziej narażonych na skutki epidemii należą: grupy transportowe, wytwórcy dóbr luksusowych, a przez zakłócenia dostaw – także przemysł wytwórczy. Zagrożone są również linie lotnicze, wśród których mamy już pierwszą ofiarę – brytyjską linię Flybe, która zbankrutowała w nocy z 4 na 5 marca. Przedsiębiorstwo było w już bardzo ciężkiej kondycji ale drastyczny spadek popytu wykluczył go na dobre z rynku. W związku z epidemią na terenie Chin tysiące ludzi zostało objętych kwarantanną, a wiele fabryk musiało zawiesić swoją działalność. Jednak problemy z działalnością fabryk szybko przeniosły się także poza granice Państwa Środka. W związku z problemami w dostawach firma Nissan została zmuszona zamknąć swoją fabrykę, a kolejne firmy takie jak Apple i Jaguar Land Rover obawiają się, będą musiały postąpić podobnie. Ponadto rynek oczekuje pierwszego spadku popytu na ropę od dekady. Chiny są największym importerem ropy naftowej, zatem ich problemy gospodarcze osłabiają popyt na ten surowiec, a co za tym idzie – także jego cenę. Poza tym wszelkie eventy sportowe czy targi handlowe odbywające się na terenie Chin zostały odwołane lub przełożone. Przedsiębiorstwa już odczuwają skutki wirusa w postaci zmniejszonych zysków oraz zakłóconych łańcuchów dostaw, a zakłócenia gospodarcze przeniosły się także na rynki finansowe. W zwią-

ku z tym pojawiają się obawy, czy koronawirus wywoła lub przyspieszy nadejście ogólnoświatowej recesji.

Jakie działania podejmują władze monetarne oraz rządy w związku z epidemią?

Banki Centralne wielu państw m.in. Australii już luzują swoją politykę. We wtorek uczynił to także FED obniżając stopę procentową do przedziału 1 – 1,25 proc. Natomiast stopy procentowe w Polsce mimo skoku inflacji zostały niewzruszone. A to wszystko – wg. polityków, w imię podtrzymania klimatu inwestycyjnego, uspokojenia oczekiwań oraz uchronienia kolejnych sektorów gospodarki przed zarażeniem się.

Niektórzy ekonomiści twierdzą, że recesja jest nieunikniona - inni natomiast, że osłabienie wywołane wirusem jest przejściowe i w następnych okresach gospodarka odbije utracone wartości. Międzynarodowy Fundusz Walutowy szacuje, że światowy wzrost gospodarczy spadnie do poniżej 2,9%, a w strefie euro do 1,2%. Wg. Reutersa gospodarka chińska zwolni do 4.5% jeszcze w pierwszym kwartale 2020. Byłoby to najwolniejsze tempo wzrostu gospodarczego od czasów kryzysu z 2008 roku. Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) przewiduje, że w II kwartale br. epidemia znacznie wygasać, oraz że gospodarki innych krajów nie zostaną sparaliżowane w takim stopniu w jakim to nastąpiło w Chinach. Jest jeszcze za wcześnie by odczuć ogólnogospodarcze skutki epidemii.

Zatem czy działania podejmowane przez rządy i banki centralne są konieczne? Czy może obniżki stóp procentowych (już bardzo niskich) są związane z nadchodzącymi wyborami (np. w USA) i próbą podkreślenia koniunktury, aby uniknąć społecznego niezadowolenia? Epidemia koronawirusa stanowi również idealny pretekst, by owa obniżka stóp była bardziej akceptowana przez opinię publiczną, gdyż władzom nie chodzi o wygraną polityczną, lecz „pomoc” poszkodowanym przedsiębiorcom.

*Natalia Kiernozek*

## Redaktor naczelny

Michał Łesyk lesyk2000@gmail.com

## Autorzy

Patryk Czechowski patryk.czechowski@gmail.com

Patryk Badyňa patryk.badyňa@gmail.com

Szymon Gawlik sajmon0212@gmail.com

Mikołaj Garstecki mikolajmg1@gmail.com

Piotr Niedzieski niedzieskipiotr@gmail.com

Juliusz Juzaszek JJuzaszek@gmail.com

Bartosz Wywiał bartekwywiał@gmail.com

Filip Mohamad filipm@interia.eu

Cezary Szopa cez.szopa@gmail.com

Julia Kotowska julkot10@wp.pl

Michał Kwiatkowski michal.kwiatkowski394@gmail.com

Natalia Kiernożek natali.kiern@gmail.com

## Opiekunowie

Maciej Wysocki

Tomasz Piechula

Szymon Wleczorek

## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**r/r** – w odniesieniu do analogicznego okresu sprzed roku

**m/m** – w odniesieniu do analogicznego okresu sprzed miesiąca

**Efekt bazy** – w przypadku wskaźników r/r i m/m należy zwracać uwagę na kształtowanie się danego wskaźnika w poprzednich okresach. Jeżeli wówczas obserwowano

**Efekt sezonowy** – niektóre wskaźniki wykazują pewne sezonowe prawidłowości np. bezrobocie jest niższe w środku roku, a sprzedaż detaliczna silnie maleje m/m w styczniu.

**Retowność** – stopa zwrotu (zysk) z obligacji w ujęciu rocznym

**Punkt bazowy** – setna część procenta (0,01%)

**PMI** – indeks aktywności sektora produkcyjnego, który jest jednocześnie miernikiem koniunktury gospodarczej. Wartości powyżej 50 świadczą o dobrej koniunkturze, zaś PMI poniżej 50 oznacza złą koniunkturę.

**FED** – Bank Rezerwy Federalnej, czyli bank centralny Stanów Zjednoczonych

**EBC (ECB)** – Europejski Bank Centralny, czyli bank centralny dla strefy euro

**CPI** – inflacja cen konsumenckich. Określa, o ile wzrosły ceny towarów z koszyka inflacyjnego dóbr najczęściej wykorzystywanych przez gospodarstwa domowe.

**PPI** – inflacja cen przemysłowych. Określa, o ile wzrosły ceny towarów z koszyka inflacyjnego dóbr najczęściej wykorzystywanych przez firmy o charakterze przemysłowym.

**T-notes, Bunds, Gilts** – alternatywne nazwy obligacji kolejno amerykańskich, niemieckich i brytyjskich

**Rachunek bieżący** – składa się z salda wymiany dóbr i usług z zagranicą, salda transferów bieżących, salda dochodów i pozostałych dochodów bieżących.

**Rachunek kapitałowy** – saldo zakupów aktywów niefinansowych przez rezydentów za granicą oraz przez nierezydentów w danym kraju.

**Rachunek finansowy** – saldo transakcji związanych z wymianą aktywów finansowych i pasywów zagranicznych w danej gospodarce.

---

NASI PARTNERZY

---

**Obserwator**finansowy.pl

EKONOMIA - DEBATA - POLSKA - ŚWIAT



CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych  
CASE – Center for Social and Economic Research



Instytut Studiów Ekonomiczno-Społecznych  
Institute for Social and Economic Studies



**Olimpiada  
Wiedzy Ekonomicznej**