



MONITORING MAKROEKONOMICZNY



NOWA NADZIEJA - POCZĄTEK SZCZEPIEŃ



STUDENCKIE KOŁO NAUKOWE
FINANSÓW I MAKROEKONOMII

Spis treści

SEKCJA REALNA	
PKB.....	3
Bilans płatniczy.....	4
Rynek pracy.....	5
Produkcja przemysłowa.....	7
Sprzedaż detaliczna.....	8
SEKCJA FINANSOWO-MONETARNA	
Inflacja i polityka pieniężna.....	9
Najważniejsze informacje o spółkach.....	10
Surowce.....	11
Rynek walutowy.....	12
SEKCJA PUBLICYSTYCZNA	
Otoczenie zewnętrzne.....	13
Okiem Monitoringu: POCZĄTEK SZCZEPIEŃ.....	14
Okiem Monitoringu: Podatek cukrowy - czy odciąży służbę zdrowia?.....	16

Więcej informacji na stronie internetowej: www.mme.sknfm.pl

Ten numer jest także dostępny w ramach newslettera: 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.

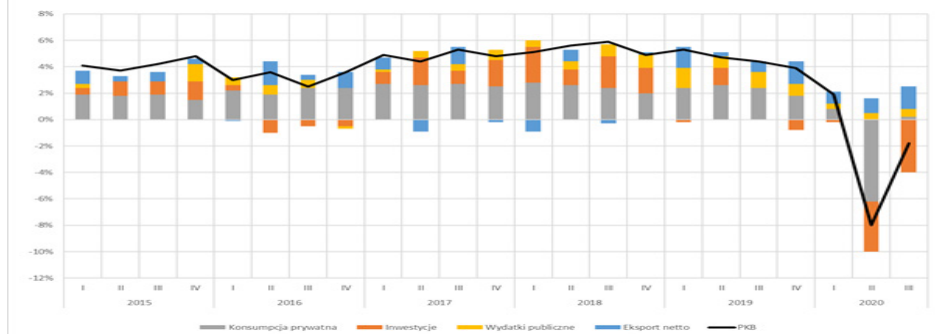


OPIEKUN NAUKOWY
MONITORINGU

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.

Dynamika PKB wraz z wpływem sektorów
dane w cenach średniorocznych z roku poprzedniego r/r



Według danych opublikowanych przez GUS polskie PKB było w trzecim kwartale 2020 roku niższe o 1,8% w ujęciu rocznym. Oznacza to wejście polskiej gospodarki w stan technicznej recesji. Zauważalne jest jednak odbicie się od dna, ponieważ w porównaniu z drugim kwartałem polskie PKB wzrosło o 7,9%.

W całym trzecim kwartale nie było restrykcyjnych obostrzeń epidemiologicznych. Uwidoczniło się to w statykach sektorów. W porównaniu z kwartałem poprzednim wzrost w sektorze handlu wyniósł 15%, w transporcie 17%, natomiast w gastronomii i zakwaterowaniu 229%. Wynika to z faktu, że branże te najbardziej ucierpiały na skutek wprowadzanych od marca obostrzeń. Warto jednak zaznaczyć, że każdy z tych sektorów skurczył się w ujęciu rocznym. Dla gastronomii jest to aż 30%.

Wzrost w tych branżach łączy się także ze wzrostem konsumpcji gospodarstw domowych. Zamrożenie gospodarki spowodowało pojawienie się popytu odroczonego, który został częściowo zrealizowany w trzecim kwartale. Impuls fiskalny w postaci tzw. „tarcz antykrzysowych” zapobiegł gwałtownemu wzrostowi bezrobocia. Nastąpiła także poprawa nastrojów konsumentów. Spowodowało to wzrost konsumpcji o 13,7% w ujęciu kwartalnym oraz o 5,5% w ujęciu rocznym. Czynnikiem, które poprawiły Polskie wskaźniki gospodarcze, były także przemysł i handel zagraniczny. Obok „rozmrózienia” gospodarki to właśnie te dwa obszary przyczyniły się do zmniejszenia spadku PKB. Przemysł powiększył się o 17% w ujęciu kwartalnym i 2% w ujęciu rocznym. W Eu-

był także wzrost w bilansie handlowym. Polski eksport zwiększył się w ujęciu kwartalnym o 21,1%, natomiast w ujęciu rocznym o 1,7%. Stało się tak za sprawą ogólnej poprawy sytuacji epidemicznej na świecie. Luzowane także zostały restrykcje na granicach, co pozwoliło na uwolnienie przepływu towarów oraz odbudowę łańcuchów dostaw.

Pomimo wzrostów, w statystykach wciąż widoczna jest niepewność. Przejawia się to w ujemnej dynamice inwestycji, przede wszystkim w nakładach brutto na środki trwałe. Inwestycje zmniejszyły się o 2,4% w ujęciu kwartalnym oraz o 20,8% w ujęciu rocznym. Pomimo poprawy nastrojów wśród konsumentów, przedsiębiorcy obawiają się dalszego rozwoju sytuacji pandemicznej. Wpływ na brak inwestycji ma także spadek przychodów zanotowany w drugim kwartale, który znacząco nadwyrężył kondycję finansową firm.

Pesymistycznie zapowiadają się prognozy na czwarty kwartał 2020 roku. Gwałtowne pogorszenie sytuacji epidemiologicznej w październiku poskutkowało powrotem obostrzeń. Działalność branż, które odrabiały straty latem, znowu została ograniczona. Nie pomagają także brak pieniędzy w budżecie na kolejne programy wsparcia i „tarcz antykrzysowych”. Jednakże firmy oraz konsumenci tam, gdzie to możliwe, częściowo dostosowali się do nowych warunków. Przekłada się to prognozy - w IV kwartale przewidywane są mniejsze spadki, aniżeli w II kwartale roku 2020.

Jakub Łaszowski

W październiku 2020 r. saldo rachunku bieżącego przyjęło wynik dodatni i wyniosło 10,2 mld zł. Na jego wartość złożyły się dodatnie salda obrotów towarowych (7,9 mld zł) i usług (9,2 mld zł) oraz ujemne saldo dochodów pierwotnych (6,4 mld zł) i dochodów wtórnych (0,5 mld zł). W analogicznym miesiącu 2019 r. saldo rachunku bieżącego było również dodatnie i wyniosło 1,0 mld zł. Łączne saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w analizowanym miesiącu było dodatnie i wyniosło 19,0 mld zł.

W ostatnich miesiącach eksport charakteryzuje wyraźna tendencja wzrostowa. W październiku br. oszacowana wartość eksportu towarów wyniosła 104,3 mld zł, po raz pierwszy przekraczając 100 mld zł miesięcznie. Wartość ta zwiększyła się o 9,5% r./r., co było najwyższym wzrostem w 2020 r. Skale wzrostu eksportu ograniczyła mniejsza liczba dni roboczych w porównaniu z rokiem poprzednim. Większy w porównaniu z rokiem poprzednim był eksport baterii samochodowych, silników samochodowych, urządzeń łączności bezprzewodowej, odbiorników telewizyjnych, a także odzieży i wyrobów tytoniowych. W październiku import osiągnął wartość 96,4 mld zł, co oznacza wzrost o 1,9% r./r. Wzrost importu związany był przede wszystkim ze zwiększeniem przywozu odzieży i medycznych testów diagnostycznych. Po raz pierwszy od początku pandemii zwiększyła się wartość importu nowych samochodów osobowych. Natomiast w kierunku obniżenia wartości przywozu silnie oddziaływał dalszy spadek importu ropy (o blisko 50% r./r.). W wyniku utrzymującej się dużej różnicy między dynamiką eksportu i importu kontynuowana była tendencja do powiększania się dodatniego salda w obrotach towarowych. W październiku 2020 r. wyniosło ono 7,9 mld zł, było więc o 7,2 mld wyższe w porównaniu z rokiem poprzednim. Od początku 2020 r. saldo w handlu towarami wyniosło 43,7 mld wobec 1,1 mld zł w okresie styczeń-październik 2019 r. Przychody z tytułu eksportu usług wyniosły 23,5 mld zł i w porównaniu z październikiem 2019 r. zmniejszyły się o 1,3 mld zł, tj. o 5,1%. Wartość rozchodów wyniosła 14,3 mld zł i była niższa o 1,1 mld zł, tj. o 7,4%. Dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich z tytułu ich zaangażowania kapitałowego w polskich podmiotach wyniosły 5,7 mld zł.

W październiku 2020 r. przychody z tytułu dochodów wtórnych wyniosły 2,2 mld zł i w porównaniu

z analogicznym okresem 2019 r. zmniejszyły się o 0,1 mld zł. Rozchody wyniosły 2,7 mld zł i w porównaniu z październikiem 2019 r. pozostały na zbliżonym poziomie. Na ujemne saldo dochodów wtórnych (0,5 mld zł) złożyło się ujemne saldo sektora rządowego (1,1 mld zł) oraz dodatnie saldo pozostałych sektorów (0,6 mld zł). Przychody z tytułu dochodów wtórnych pozostałych sektorów ukształtowały się na poziomie 1,5 mld zł, a rozchody wyniosły 1,0 mld zł. Napływ środków z budżetu Unii Europejskiej wyniósł 9,0 mld zł i prawie w całości został zarejestrowany w rachunku kapitałowym.

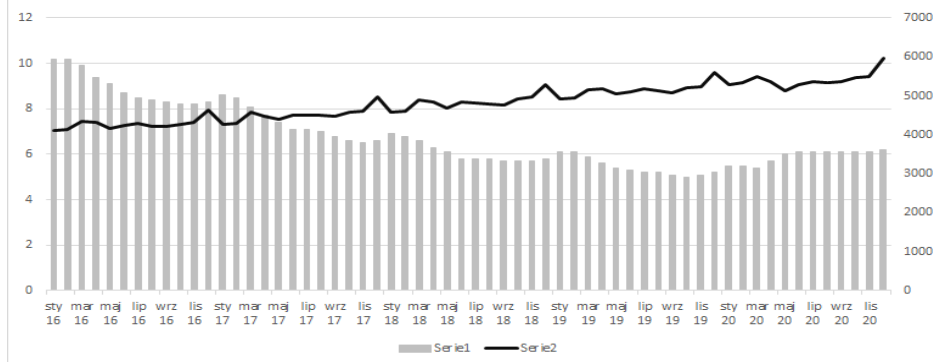
W październiku 2020 r. inwestycje nierezydentów w Polsce zwiększyły się o 5,7 mld zł. Na wartość tej pozycji złożyły się dodatnie salda pozostałych inwestycji oraz inwestycji bezpośrednich, oraz ujemne saldo inwestycji portfelowych. Inwestycje bezpośrednie nierezydentów zwiększyły się o 3,3 mld zł. Zobowiązania sektora rządowego i samorządowego wzrosły o 5,8 mld zł za sprawą otrzymanych przez rząd i samorządy kredytów.

Dodatnie saldo inwestycji rezydentów za granicą (wzrost aktywów) wyniosło 30,9 mld zł. Na wartość tego salda złożyły się dodatnie salda oficjalnych aktywów rezerwowych, pozostałych inwestycji, inwestycji bezpośrednich i pochodnych instrumentów finansowych oraz ujemne saldo inwestycji portfelowych. Saldo inwestycji bezpośrednich było dodatnie i wyniosło 3,6 mld zł.

Sektor bankowy zwiększył swoje aktywa o 1,1 mld zł. Należności rezydentów z tytułu inwestycji portfelowych spadły o 27,4 mld zł. Ponadto w październiku 2020 r. polskie podmioty nabywały akcje nierezydentów, przede wszystkim jednego z podmiotów, który wszedł na warszawską Giełdę Papierów Wartościowych. Jednocześnie rezydenci zwiększyli swoje aktywa z tytułu dłużnych papierów wartościowych o 3,5 mld zł. Saldo transakcji związanych z pochodnymi instrumentami finansowymi było dodatnie i wyniosło 0,3 mld zł. Dodatnie saldo oznacza odpływ środków z powodu strat sektora przedsiębiorstw na operacjach pochodnych (1,0 mld zł). Strat tych nie zrekomensowały ujemne salda, oznaczające napływ środków, wynikający przede wszystkim z realizacji zysków osiągniętych przez sektor bankowy (0,2 mld zł) oraz sektor rządowy (0,6 mld zł).

Patryk Badyna

Stopa bezrobocia i wynagrodzenie



Stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu 2020 wyniosła 6,2%. To jest o 0,1% więcej, niż odnotowano w listopadzie ubiegłego roku.

Polska weszła w 2020 rok ze 5,5 procentowym bezrobociem. W marcu wskaźnik ten obniżył się nieznacznie, do 5,4%. Po wdrożeniu pandemii wskaźnik wzrósł do 5,8% w maju, do 6% w kwietniu. Od czerwca udaje się go utrzymać na poziomie 6,1%.

W liczbach bezwzględnych w grudniu liczba osób bezrobotnych wzrosła o 21,1 tys, czyli o około 2,1% w porównaniu z listopadem zeszłego roku. Całkowita ilość osób bezrobotnych wynosi zatem 1,046 mln. osób. W grudniu 2019 roku liczba zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 866,4 tys. osób.

Jeżeli chodzi o wzrost tego wskaźnika w poszczególnych województwach, to wzrósł on w 14 z 16 województw. W 6 województwach o 0,1 pkt proc, w 8 o 0,2 pkt proc, zaś w województwach wielkopolskim i małopolskim pozostał bez zmian.

Analizując sytuację w poszczególnych sektorach, to najmniej ucierpiały, a nawet zwiększyły podaż te sektory, które dobrze się rozwijały przed pandemią, np. sektor e-commerce. **Największe straty notują hotelarstwo, turystyka, częściowo także gastronomia.** Trzeba jednak dodać, że rynek pracy był wsparty działaniami osłonowymi, przez co prawdziwe skutki pandemii dla rynku pracy mogą być odroczone w czasie.

Analizując sytuację na rynku pracy w kontekście bezrobocia w Polsce należy pamiętać, że nasz kraj i tak wypada dosyć korzystnie na tle innych Państw Unii Europejskiej. **Według danych Eurostatu, bezrobocie w UE wyniosło 6,3%, natomiast w strefie euro wyniosło 7,5%.** Należy pamiętać, że dane Eurostatu są trochę niższe niż w państwach, ponieważ stosuje trochę inne metody klasyfikacji bezrobotnych. Według Eurostatu bezrobotnym jest ten, kto gotów jest podjąć pracę w ciągu 2 tygodni. W Polsce dla przykładu stopa bezrobocia według Eurostatu wynosi 3,2%.

Należy dodać, że rynek pracy po pandemii nie będzie taki sam jak przed nią. Czekają na nas wiele zmian strukturalnych. Wzrośnie popyt na pracowników o wysokich kwalifikacjach w zakresie technologii i IT. Spadnie natomiast popyt na prace monotonne, np. kasjer. Należy od dziś przygotowywać się na wielkie zmiany.

Unia Europejska przyjęła wieloletni budżet z funduszem Odbudowy

Rada Europejska przyjęła nowy budżet UE wraz z Funduszem Odbudowy 10-11 grudnia 2020 roku. Fundusz Odbudowy ma się składać z pożyczek (360 mld) i dotacji (390 mld) dla krajów UE. Ma o być odpowiedzią na kryzys spowodowany pandemią koronawirusa. Po raz pierwszy w historii Unia Europejska jako podmiot emituje obligacje i zaciąga wspólny dług. Spłacać go zamierza z dodatkowych podatków, na przykład od niepodanych recyklingowych opakowań plastikowych, transakcji finansowych oraz podatek od śladu węglowego. Przyjrzyjmy się niuansom tego Funduszu.

Priorytety

Priorytetami nowego budżetu ma być nie tylko odbudowa po pandemii czy realizowanie podstawowych polityk (Polityka Rolna, Spójności), ale przebudowa struktury gospodarczej Państw Europy w odpowiedzi na wyzwania związane z ochroną środowiska i cyfryzacji. Czy budżet rozwiąże problem podziału na Północ i Południe Europy, czy wręcz pogłębi? Mimo, że znaczną część środków mają dostać takie państwa jak Włochy czy Hiszpania, to jednak należy przypomnieć, że ponad połowę pieniędzy dostają w pożyczkach. Do tego dochodzi fakt, że znaczną część środków przeznaczona będzie na ochronę środowiska. Kraje Północy, mając lepszy stan środowiska naturalnego mają więcej manewrów z wydawaniem unijnych pieniędzy. Odpowiedź na to zasadnicze pytanie pokaże czas.

Co z Polską?

Polska z Wieloletnich Ram Finansowych i Funduszu Odbudowy dostanie w przeliczeniu około 140 mld euro. Na Fundusz Odbudowy ma się składać 64 mld euro, w większości z dotacji. Korzystna proporcja dotacji i pożyczek wywołuje prawdopodobnie z tego, że Polska potrzebuje stosunkowo najwięcej środków na transformację ekologiczną. Na pewno dalsze sukcesy Polski będą mocno związane z tymi pieniędzmi i ich spożytkowaniem.

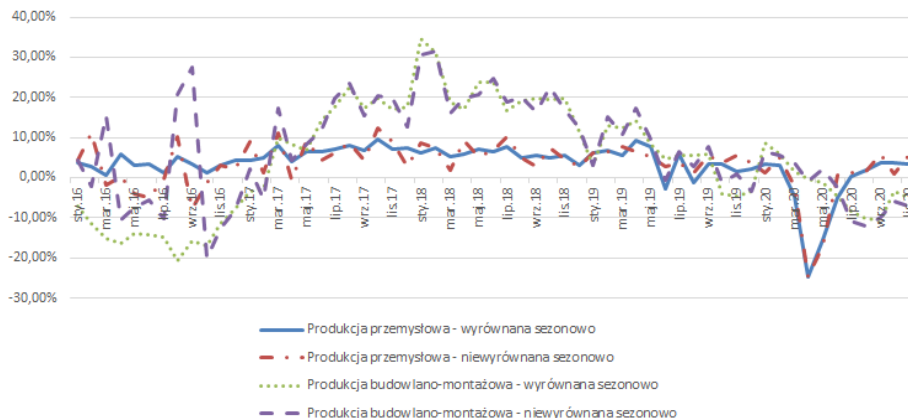
Co z tą praworządnością?

Wiele sporów i dyskusji wywołuje kwestia rozporządzenia dotyczącego praworządności i konkluzji szczytu Rady Europejskiej. Z tego wszystkiego wyłania się wniosek, że praworządność będzie dotyczyła raczej kwestii prawidłowego wydawania środków, niż państwa prawa, przynajmniej na razie. Na pewno stosowanie zgodnie z rozporządzeniem przysporzyłoby wiele problemów i skandali dla Unii.

Artur Veryho

PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Jesienne dane o produkcji przemysłowej w Polsce pozytywnie zaskoczyły ekonomistów. **W październiku 2020 r. produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 1% w porównaniu z październikiem roku poprzedzającego.** Wynik ten nieznacznie przewyższył oczekiwania analityków, którzy szacowali, że wartość wzrostu wyniesie 0,7%. Po uwzględnieniu wahań sezonowych wzrost wyniósł 3,8% r/r.

Dane za listopad okazały się jeszcze bardziej oddalone od prognoz. **Wielkość produkcji sprzedanej przemysłu ukształtowała się na poziomie aż o 5,4% wyższym, niż w analogicznym okresie roku ubiegłego,** przy przewidywanym wzroście rządu 3,3%. Z kolei po uwzględnieniu czynników sezonowych produkcja sprzedana wzrosła o 3,5% r/r. Polski przemysł w listopadzie zdawał się zatem dość odporny na pandemię i wprowadzone przeciwko jej rozprzestrzenianiu restrykcje. Tak dobry rezultat można próbować wytłumaczyć kilkoma czynnikami, spośród których jako pierwszy wymienić należy większą liczbę dni roboczych w listopadzie niż przed rokiem – w listopadzie br. pracowało się o 1 dzień więcej. **Innym istotnym czynnikiem był zagraniczny popyt na polskie towary, gdyż w tamtym okresie nie obowiązywały jeszcze zaostrzone zasady przepływu osób i towarów np. na granicy z Niemcami.**

Według wstępnych danych GUS, w listopadzie produkcja budowlano-montażowa zrealizowana na terenie kraju przez przedsiębiorstwa bu-

dowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób zmniejszyła się o 4,9% w porównaniu z tym samym miesiącem w 2019 r., lecz zwiększyła się względem października 2020 r. **Po uwzględnieniu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa w listopadzie spadła o 7,1% r/r.**

Przemysłowy PMI, czyli wskaźnik obrazujący ogólne nastroje w branży, w listopadzie już trzeci miesiąc z rzędu znalazł się na poziomie 50,8 pkt. Oznacza to, że **koniunktura powoli ulega poprawie. Autorzy badania zwrócili jednak uwagę na spadek liczby nowych zamówień, opóźnienia w dostawach i kwarantanny pracowników jako główne problemy przedsiębiorstw przemysłowych.**

Podane przez GUS wartości wskaźnika ogólnego klimatu koniunktury w listopadzie okazały się z kolei gorsze niż w październiku. Dla przetwórstwa przemysłowego wskaźnik ten przyjął wartość -20,5, podczas gdy w październiku było to -9,7. Również w budownictwie nastąpił spadek wskaźnika ogólnego klimatu koniunktury z -16,5 w październiku do -26,2 w listopadzie.

Biorąc pod uwagę wszystkie opisane dane i sytuację epidemiologiczną, kondycja polskiego przemysłu jesienią była dobra. Analitycy ostrzegają jednak, że sytuacja w grudniu i styczniu prawdopodobnie ulegnie pogorszeniu, szczególnie ze względu na wprowadzone w Niemczech i Czechach lockdowny, które mogą wpłynąć na zmniejszenie się zapotrzebowania na część produktów.

Patryk Czechowski

SPRZEDAŻ DETALICZNA



Zgodnie z najnowszymi danymi Głównego Urzędu Statystycznego, w listopadzie 2020 r. **sprzedaż detaliczna w cenach stałych spadła o 5,3%** w porównaniu do analogicznego miesiąca roku poprzedzającego. Dokładnie w takim samym stopniu sprzedaż detaliczna zmniejszyła się względem października bieżącego roku. Jest to spadek mniejszy, niż przewidywano – **konsensus rynkowy zakładał zmniejszenie się sprzedaży detalicznej o 7,4% r/r**.

Grupą produktów, w obrębie której w listopadzie odnotowano największy spadek sprzedaży w porównaniu z listopadem 2019 r. była grupa „tekstylija, odzież, obuwie” (-21,9%). Mniejsze, ale nadal istotne spadki odnotowano wśród grup: „палиwa stałe, ciekłe i gazowe” (-14,7%), „pozostałe” (-12,4%), „pojazdy samochodowe, motocykle, części” (-9,6%) i „prasa, książki, pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach” (-7,5%). **Można podejrzewać, że główną przyczyną tych spadków było ponowne wprowadzenie ograniczeń w funkcjonowaniu galerii handlowych, w ramach których znaczna część sklepów była zamknięta.** Prawdopodobnie wpływ miały także ograniczenia dozwolonej liczby osób w sklepach, gdyż konieczność czekania w kolejkach przed wejściem do sklepu mogła działać na konsumentów zniechęcająco.

Jednocześnie zamknięcie sklepów w galeriach handlowych wpłynęło na sprzedaż prowadzoną kanałem internetowym. Jak podaje GUS, w listopadzie w porównaniu z poprzednim miesiącem wartość internetowej sprzedaży detalicznej w ce-

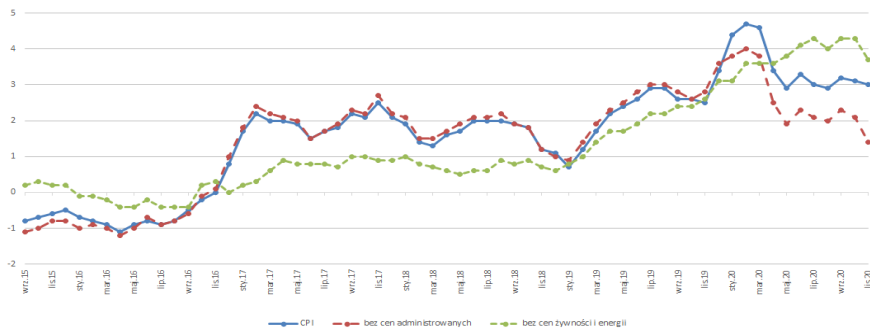
nach bieżących wzrosła aż o 47,9%. Spowodowało to zwiększenie się udziału tej sprzedaży z 7,3% w październiku do 11,4% w listopadzie. Największy wzrost udziału e-commerce odnotowały przedsiębiorstwa sprzedające tekstylija, odzież i obuwie (z 19,4 do 35,4%), a także przedsiębiorstwa z grupy „prasa, książki, pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach” (z 25,2 do 38,1%).

W grudniu 2020 r. w porównaniu z listopadem br. odnotowano wzrost bieżącego wskaźnika ufności konsumenckiej (BWUK) o 4,3 p. proc. BWUK osiągnął tym samym poziom -24,9 p. Z kolei wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK) wzrósł o 5,9 p. proc. m/m, co zaowocowało ukształtowaniem się go na poziomie -24,2 p. WWUK jest wskaźnikiem syntetycznie opisującym oczekiwania gospodarstw domowych co do tendencji w konsumpcji indywidualnej w najbliższych miesiącach. **Według danych GUS w grudniu przeważali zatem konsumenci nastawieni pesymistycznie, ale ich przewaga była mniejsza niż miesiąc wcześniej.** Warto przy tym zaznaczyć, że aż dla 88,3% respondentów obecna sytuacja epidemiologiczna miała wpływ na odpowiedzi udzielane podczas badania. Doniesienia o niższych świętecznych wydatkach i powrót obostrzeń w pierwszej połowie stycznia nie napawają optymizmem w kontekście wartości sprzedaży detalicznej w tym okresie – można podejrzewać, że ponownie odnotujemy spadek w ujęciu rocznym.

Patrik Czechowski

INFLACJA I POLITYKA PIENIĘŻNA

Stopa inflacji (%)



Listopad nie przyniósł żadnych znaczących zmian w dynamice inflacji. **CPI wyniosło dokładnie 3%**. Jest to wciąż znacząco niższa inflacja, niż na początku roku, aczkolwiek o 0,5 p. proc. przewyższająca cel inflacyjny. Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP), który pozwala na porównanie sytuacji w różnych krajach Unii Europejskiej wyniósł natomiast 3,7% r/r. **To nadal najwyższy odczyt w całej UE** i zdecydowanie większa wartość niż europejska średnia, która wyniosła w przedostatnim miesiącu roku 0,2% r/r. Strefa euro z kolei wciąż mierzy się z deflacją, która tym razem, mimo mocnych starań ECB, wyniosła -0,3% r/r.

Inflacja bazowa pozostaje tą siłą, która w sporej mierze odpowiedzialna jest za kolejne odczyty inflacji. Po wyłączeniu cen żywności i energii wskaźnik wyniósł 4,3% r/r. Na ten wynik wpływa m.in. bardzo dynamiczny wzrost cen usług. Nie sprawdzają się tym samym przewidywania analityków, którzy spodziewali się spowolnienia dynamiki inflacji bazowej.

Dynamika cen usług, jak wskazuje PKO BP, **znalazła się na najwyższym od 2016 roku poziomie.** Jakie usługi najmocniej napędzały inflację? Mamy tu pełen wachlarz, od usług związanych z telekomunikacją (ceny całej łączności wzrosły o 5,5%), przez usługi związane ze sportem, kulturą, aż po usługi bliskiego kontaktu (fryzjer, dentysta). **Ponad 5-procentowy wzrost odnotowano również w kategorii „restauracje i hotele”.** Niezmiennie odczuwalne są skutki „ustawy śmieciowej” – ceny wywozu śmieci wzrosły o 53,3% r/r.

Banki wciąż bardzo mocno rekompensują sobie rekordowo niskie stopy procentowe, co widać w dynamice cen usług finansowych świadczonych przez banki i inne instytucje (43,9% r/r). Nowe płaty, czy podwyższanie istniejących prowizji to sposób banków na, co najmniej, częściowe powetowanie sobie niższej zyskowności z tytułu oprocentowania.

Nowy rok przyniesie najpewniej wzrost cen energii za sprawą opłaty mocowej, która jest opłatą za „gotowość

do zapewnienia stałych dostaw prądu. **Mocny wzrost cen już od początku roku widać wśród napojów słodzonych.** Jest to pokłosie wprowadzonego „podatku cukrowego”.

Jeśli idzie o politykę pieniężną, to **należy zwrócić uwagę na dość osobliwy forward guidance, który zastosował Prezes NBP Adam Glapiński.** Mocno po godzinie 22 na oficjalnym Twitterze pojawiła się grafika z krótką wypowiedzią, gdzie Glapiński podkreślał, że o ile na teraz poziom stóp procentowych jest właściwy, to w pierwszej połowie 2021 roku możliwe są dalsze obniżki stóp. To spotkało się z różnymi reakcjami ze strony analityków. Część zwracała uwagę na to, że dalsze luzowanie polityki pieniężnej może być konieczne ze względu na dalszą trudną sytuację gospodarki, którą z pewnością nie poprawiły nowe obostrzenia dotyczące np. zamknięcia galerii handlowych. Inni zwracali uwagę, że Prezesowi „należy zabrać zabawki” i wskazywali, że już obecnie rekordowo niski poziom stóp jest ciężki do utrzymania, a dalsza obniżka może być nieskuteczna, a wręcz szkodliwa, gdyż może doprowadzić do „odkotwiczenia” oczekiwani inflacyjnych i dalszego wzrostu inflacji. **Nie bez znaczenia jest także, że na ewentualnej obniżce ucierpieli by oszczędzający na lokatach.** Wątpliwości budzi również sposób zakomunikowania takiej informacji. Zazwyczaj taki forward guidance pada z ust prezesów banków centralnych na konferencjach prasowych.

Rada Polityki Pieniężnej postanowiła w listopadzie nie zmieniać stóp procentowych. Stopy wciąż wynoszą kolejno: referencyjna 0,1%, lombardowa 0,50%, depozytowa 0%, redyskonta weksli 0,11%.

W komunikacie podkreślono, że NBP dalej zamierza prowadzić operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez SP. W komunikacie zwrócono uwagę na poprawę koniunktury w III kwartale i jej osłabienie w IV kwartale po wzroście zachorowań i powrocie obostrzeń. RPP przewidują ożywienie w 2021 m.in. za sprawą rozpoczynających się szczepień.

Michał Łesyk

Jednym z wydarzeń, które odbiły się największym echem wśród inwestorów była restrukturyzacja Idei Banku. Zarząd GPW dnia 31/12/2020 roku wydał specjalną uchwałę, która mówi o wykluczeniu z obrotu na Rynku Głównym Giełdy akcji tegoż banku identyfikowanych kodem ISIN PLIDEAB00013. **Bank został przejęty przez bank Peako.** Pokłosiem tej decyzji było też obniżenie ratingu danego przez EuroRating z „CC” do „d”. Kurs na którym zawieszono zostały notowania wyniósł 1,59 PLN (30/12/2020). Umorzenie akcji jest równoznaczne ze spadkiem ich wartości w portfelu do zera, co oznacza straty zarówno dla inwestorów instytucjonalnych, jak i indywidualnych.

Ogromnym zainteresowaniem zainteresowaniem cieszy się spółka XTB. Firma przygotowuje się do ekspansji kolejnych rynków, w szczególności azjatyckich. Kurs spółki nie został dotknięty pandemią koronawirusa, w długim okresie wręcz przeciwnie – 30.12.2020 r. na ostatniej sesji w burzliwym 2020 roku wynosił on 17,80, podczas gdy jeszcze 31.03.2020 r., tj. trzy kwartały wcześniej wynosił on zaledwie 4,60. **Spółka otrzymała te pozytywną ocenę nadzorczą procesowaną przez Komisję Nadzoru Finansowego w procesie BION,** co równoznaczne jest z większymi szansami na wypłatę dywidendy dla inwestorów.

Rok kalendarzowy 2021 został rozpoczęty przez lekkie wzrosty indeksu WIG20, notującego na otwarciu pierwszej noworocznej sesji wartość 1994,28 pkt. Koniec roku sprzyjał wzrostom indeksu WIG -na początku stycznia, w porównaniu do pierwszego dnia grudnia odnotowano wzrost o 10,10%. Sytuacja prezentowała się podobnie patrząc na inne indeksy – zauważalny był wzrost WIG20 (9,77%), WIG30 (8,16%), MWIG40 (10,3%) oraz SWIG80 (12,16%).

Wyniki za grudzień spółek wchodzących w skład WIG20 przedstawiały się następująco: Alior (1,05%), Allegro (9,51%), Asseco Poland (2,56%), CCC (36,35%), CD Project (-29,04%), Cyfrowy Polsat (11,61%), Dino (16,42%), JSW (10,63%), KGHM (30,70%), Lotos (23,28%), LPP (12,35%), Orange (3,79%), Orlen (6,58%), Pekao (8,39%), PGE (17,94%), PGN (16,29%), PKO BP (10,23%), PZU (27,51%), Santander Bank Polska (7,18%), Tauron (38,8%). **Można uznać więc, że grudzień, poza jedną spółką, był bardzo pozytywnym okresem dla przedsiębiorstw wchodzących w skład**

najważniejszego indeksu na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Patrycja Serwicka

Sytuacja na rynku ropy

Grudzień upłynął pod znakiem utrzymującego się od początku listopada sukcesywnego wzrostu trendu cen ropy naftowej zbliżając się do technicznej i psychologicznej bariery 50 USD za baryłkę (WTI), cena ropy Brent przebiła już ten poziom.

Wzrost tego surowca był determinowany przez kilka kluczowych czynników. Głównym z nich jest wprowadzenie szczepionki przeciw pandemii koronawirusa, co daje nadzieję na wzrost ruchu lotniczego i transportowego na całym świecie. Mieliśmy również do czynienia z kilkoma atakami tzw. Państwa Islamskiego na rafinerie na Bliskim Wschodzie oraz awarię w jednej z głównych saudyjskich rafinerii.

Dodatkowo obserwowaliśmy spadek zapasów ropy naftowej w USA, co napędza notowania surowca. Ostatnim czynnikiem sprzyjającym wzrostowi cen ropy naftowej jest deprecjacja dolara amerykańskiego w którym ropa jest wyceńniana, co sprawia, że ceny większości surowców rosną ostatnio dość znacząco. **Wraz ze wzrostem cen „czarnego złota” świetnie radzą sobie spółki naftowe**, które były jedną z branż, która najbardziej ucierpiała z powodu wybuchu pandemii.

Złoto

Od początku grudnia obserwujemy również silny wzrost cen złota. Zaliczyło ono trwającą od kilku miesięcy korektę i teraz znów kontynuuje swój trend wzrostowy zapoczątkowany po wybuchu pandemii koronawirusa.

Główną rolę odgrywa popyt spekulacyjny na złoto. Sprzedaż produktów ze złota w australijskim Perth Mint wzrosła prawie o 100 % w stosunku do poprzedniego miesiąca. W jednej z kopalni złota w Mali doszło do poważnych protestów w skutek których wydobycie zostało zmniejszone o 95% w stosunku do listopada. Osłabiający się dolar amerykański mocno wpływa na notowania złota. Złoto cieszy się również dużym zainteresowaniem ze względu na ogólnie panującą niepewność oraz nowe obostrzenia, zwłaszcza w krajach Europy Zachodniej.

Pozostałe surowce

Od kwietnia obserwujemy również stabilny i znaczny wzrost cen miedzi, jednego z głównych metali przemysłowych. Notowania miedzi dyskontują koniec pandemii oraz ponowny wzrost w realnej gospodarce w przyszłości.

Jakub Stebel

EUR/PLN

Druga połowa grudnia przyniosła pogorszenie się nastrojów globalnych w związku z postępowaniem pandemii koronawirusa i ponowną przecenę pary EUR/PLN. Po wcześniejszych obniżkach do dość stabilnego poziomu 4,42-4,46 jej notowania podskoczyły do nawet 4,57 na koniec roku, a następnie aż do połowy stycznia utrzymały się w korytarzu 4,50-4,55. **Szczególnie istotną rolę odegrał NBP, który w grudniu rozpoczął interwencje walutowe polegające na osłabianiu pozycji złotego na rynku.** Potwierdziło to zatem wcześniejsze sygnały, że RPP może uważać poziom w okolicach 4,50 za optymalny dla obecnej sytuacji i chce zapewnić jak największy wpływ obecnej ekspansywnej polityki monetarnej na gospodarkę. Niemniej jednak brak sygnałów o chęci trwałej deprecjacji waluty, dobre perspektywy polskiej gospodarki w rozpoczynającym się roku oraz pojawienie się nadwyżki na rachunku obrotów bieżących pozwalają oczekiwać stopniowego powrotu pary do poprzednich niższych poziomów. W obliczu niepewności siły i dokładnego kształtu dalszych działań polityki pieniężnej w szczególności w aspekcie złotego, otwartą kwestią pozostaje dynamika i ścieżka tych zmian.

EUR/USD

Notowania EUR/USD obniżyły się od połowy grudnia z 1,23 do 1,21 w połowie stycznia. Nastąpiło to niedługo po kolejnych znaczących wzrostach dla tej pary. 2020 rok przyniósł wyraźną zmianę jej trendu. Bezpieczna przystań na początku kryzysu w postaci dolara szybko ustąpiła miejsca euro korzystającemu z dysparytetu stóp FED i EBC oraz wszystkich pozytywnych informacji jakie docierały do rynków przez cały rok. Pozytywny scenariusz dla gospodarki powinien więc wzmacniać szanse na kontynuację trendu, a przynajmniej obniżyć ryzyko ewentualnej aprecjacji dolara. Za takową z kolei mogłyby przemawiać realizacje negatywnych scenariuszy polityczno-gospodarczych oraz ewentualna siła gospodarki amerykańskiej. Obecne zatrzymanie trendu wzrostowego dla euro i spodziewana chwilowa korekta na parze są wywołane między innymi dalszym pogarszaniem się obecnej sytuacji epidemicznej w wielu krajach oraz zwiększoną szansą po wynikach wyborów USA na szybkie wprowadzenie pakietów pomoc-

wych dla tamtejszej gospodarki. Retoryka banków centralnych pozwala utrzymywać przekonanie, że w całym 2021 roku nie pojawią się żadne przesłanki dla ewentualnej zmiany polityki pieniężnej w kierunku bardziej restrykcyjnej, co odbiera dodatkowe ryzyko większego ruchu na tej parze, a w szczególności umacniania się dolara.

USD/PLN

Korekta na parze EUR/USD oraz znaczące osłabienie się złotego od połowy grudnia doprowadziło również do wyraźnej przeceny pary USD/PLN w tym okresie. Para od początku listopada zaliczyła ogromny spadek z 3,95 poniżej 3,65, by następnie do połowy stycznia odrobić swoją wycenę do 3,76. Spodziewane umacnianie się walut krajów rozwijających się sprawia, że niepewność dla notowań USD/PLN będzie w większości zależeć od sytuacji dolara oraz w mniejszym stopniu od faktycznego tempa umacniania się złotego. Pytaniem podobnie jak w przypadku notowań dla pary EUR/PLN pozostaje funkcja reakcji polskiego organu odpowiedzialnego za kształtowanie polityki monetarnej.

Juliusz Juzaszek



AZJA

Najambitniejsza umowa, jaką Chiny kiedykolwiek zawarły z krajem trzecim

Takim właśnie tytułem, 30 grudnia ubiegłego roku, Komisja Europejska okrzyknęła osiągnięte z Chinami porozumienie w sprawie umowy inwestycyjnej. **Negocjacje trwały przez siedem ostatnich lat, i co ciekawe, jeszcze rok temu minister spraw zagranicznych Chin zaznaczył, że umowa ta ma małe szanse na dojście do skutku.** Na nagłą zmianę kursu w rozmowach dotyczących umowy wpłynął z pewnością fakt objęcia przez Niemcy w drugiej połowie roku 2020 rotacyjnej prezydencji w Radzie Europejskiej. Wtedy też kanclerz Niemiec Angela Merkel ogłosiła, że planuje zakończyć negocjacje z Chinami do końca kadencji niemieckiej. Niemcy, jako największy eksporter w regionie UE, z pewnością liczy na duże zyski związane z otwarciem Chin na inwestycje.

Umowa ta ma głównie na celu ułatwienie i uregulowanie prawne, inwestowania kapitału w Chinach poprzez zniesienie restrykcji i ograniczeń dla firm europejskich w wielu sektorach gospodarki chińskiej. W głównej mierze były to limity nakładane na dozwoloną ilość kapitału, pochodzącego z krajów trzecich. Natomiast w przypadku sektorów wysokiej technologii Chiny do tej pory nakładały obowiązek utworzenia przedsiębiorstwa wraz z inną firmą chińską. Tym sposobem transfer technologiczny do Chin przebiegał znacznie szybciej, co z kolei nie było pożądanym procederem dla firm zagranicznych. Dla Chin z kolei porozumienie to, było ważne głównie z przyczyn geopolitycznych. **W praktyce rynek UE jest od wielu lat otwarty dla inwestycji**

chińskich co zresztą widać w **gwałtownym przyroście bezpośrednich inwestycji zagranicznych.** Z kolei wynegocjowana umowa inwestycyjna nie ułatwia w znacznym stopniu inwestowania kapitału w Unii Europejskiej. W tym wypadku, **głównym celem Chińskiej Republiki Ludowej było zacieśnienie relacji z Unią Europejską z powodu narastającej wrogości gospodarczej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami.**

Dla wielu osób dojście do porozumienia UE z Chinami w sprawie inwestycji jest kwestią bardzo kontrowersyjną. Powszechnie wiadomo, że Chiny w wielu aspektach praw człowieka naruszają powszechnie przyjęte normy. Dobrym przykładem jest prześladowanie etniczne Ujgurów w tym tworzenie specjalnych obozów pracy dla tej społeczności. Warunki pracowników w Chinach również pozostawiają wiele do życzenia. Można powiedzieć, że to właśnie kwestie etyczne spowodowały, że negocjacje trwały tak długo. W przyszłości z pewnością zobaczymy, jak wynegocjowane porozumienie wpłynie na nasze relacje z Chinami

Mikołaj Garstecki

POCZĄTEK SZCZEPIEŃ

Szczepienia na koronawirusa w UE, a tym samym w Polsce, rozpoczęte! Już w ostatnich dniach 2020 roku pierwsze osoby z tzw. „grupy zero” zostały zaszczepione szczepionką Pfizer/BionTech. W styczniu Europejska Agencja Leków dała zielone światło drugiej szczepionce – tym razem firmy Moderna. Te wiadomości wpłynęły na wzrost entuzjastycznych nastrojów, choć jednocześnie po świecie rozprzestrzeniła się nowy wariant wirusa – bardziej zaraźliwy, aczkolwiek najprawdopodobniej niebędący odpornym na szczepionkę. Perspektywa masowych szczepień w 2021 działa na wyobraźnię i każe zadać pytanie, jak wyglądać będzie odbudowa światowych gospodarek.

Na początku pandemii wydawało się, że samo wynalezienie szczepionki, to perspektywa bardzo odległa. Sir Patrick Vallance – główny doradca naukowy w Wielkiej Brytanii w kwietniu przewidywał, że szczepionka prawdopodobnie będzie dostępna późną wiosną lub latem 2021. Niektórzy przewidywali, że być może będzie to dopiero końcówka 2021 roku. Dr Fauci – najbardziej zaufany głos w sprawie pandemii w USA, był pod tym względem znacznie bardziej precyzyjny – wg jego wypowiedzi z kwietnia zeszłego roku właśnie styczeń miały być tym miesiącem, kiedy szczepienia powinny się rozpocząć. Pomylił się więc ledwie o kilkanaście dni. Ogólnonarodowe zaangażowanie w badania nad szczepionką były zjawiskiem niespotykanym. Miliardy dolarów ze strony USA i UE miały zapewne duży wpływ na szybkość powstania i przebadania szczepionki.

KWESTIA BEZPIECZEŃSTWA

Tak bezprecedensowe tempo prac spotkało się ze sceptycyzmem niektórych osób w wielu państwach. Mimo że szczepionka Pfizera (oraz Moderna) przeszła przez wszystkie niezbędne etapy badań (niektóre prowadzone symultanicznie), to wśród części osób powstało przesądzenie, że nadmiernie spieszą się z jej produkcją. Fałszywe oskarżenia o niedostateczne przebadanie szczepionki pod kątem bezpieczeństwa także w Polsce ma wpływ na to, że wiele osób bardziej od koronawirusa, który zabił tylko

w naszym kraju prawie 30 tysięcy osób, obawia się bliżej nieokreślonych powikłań poszczepiennych (wg badań pracowni Kantar z grudnia). Należy podkreślić, że do tej pory zaszczepiono kilka milionów osób i odnotowano jedynie kilka przypadków reakcji alergicznych. Takie podejście może mieć negatywny wpływ na tempo szczepień, a co za tym idzie, może opóźnić zaszczepienie takiej części populacji, która zapewni odporność zbiorową. Nie jest trudnym zauważeniem wpływu skuteczności programów szczepień na odbudowę gospodarczą.

TEMPO SZCZEPIEŃ

W tej chwili tempo to pozostawia wiele do życzenia. Na świecie w tej kwestii przoduje Izrael, który wyszczepił ponad 20% swojej populacji. Spośród państw UE najwięcej szczepień wykonały Niemcy i Włochy. Dramatycznie sytuacja wygląda we Francji, gdzie program szczepień praktycznie nie ruszył. W tydzień zaszczepiono kilkaset osób. Winę za to ponosi w dużej mierze nadmierna biurokracja, aczkolwiek warto zaznaczyć, że liczba sceptyków wobec szczepień (lub też proepidemików) we Francji jest najwyższa w Europie. 61% Francuzów wg sondażu CNEWS ma duże wątpliwości, czy zaszczepi się przeciwko koronawirusowi. W wielu miejscach w Europie szczepionek jest zbyt mało. Wynika to z dywersyfikacyjnej strategii obranej przez UE przy zakupie szczepionek. Komisja Europejska zamówiła w różnej liczbie szczepionki od kilku producentów, nie wiedząc, która ze szczepionek będzie dostępna najwcześniej. Okazało się, że Pfizer/BionTech pod tym względem okazali się najlepsi. To ich szczepionka jako pierwsza została zatwierdzona przez Europejską Agencję Leków. W Holandii np. cały program szczepień zaczął się z opóźnieniem, gdyż tam wierzono, iż AstraZeneca będzie tą firmą farmaceutyczną, której uda się wypuścić na rynek szczepionkę najszybciej. Holandia nie była przygotowana infrastrukturalnie do dystrybucji szczepionek, które trzeba przechowywać w ok. -70 stopniach Celsjusza. UE w ostatnich dniach zdecydowała się podwoić swoje zamówienie na szczepionki Pfizera (o kolejne 300 mln), co może wpłynąć pozytywnie na tempo szczepień w Europie. W Polsce tempo również nie jest imponujące. Do tej pory zaszczepiono niecałe 200 tys. osób. Chaos wokół szczepień wywołała afery w



w Eurozonie ten wzrost ma wynieść 4,7% zamiast 5,5%, co ma być efektem powrotu lockdownów w walce z kolejną falą pandemii. OECD w swoich prognozach jest bardziej konserwatywne i prognozuje 4% tempo globalnego wzrostu gospodarczego. Dla Polski Fitch prognozował 3,3% wzrostu w tym roku, a OECD 2,9%. Wszystkie te prognozy obciążone są wciąż dużą niepewnością. Aby ziściły się te najbardziej pozytywne każdy z nas musi się zaszczepić. Gdy jako społeczeństwo nabierzemy odporności stadnej, będziemy mogli zacząć mówić o pandemii w czasie przeszłym.

Michał Łesyk

WUM, gdzie okazało się, że oprócz tzw. „grupy o” zaszczepiono także niektórych celebrytów. Takie wpadki wizerunkowe bynajmniej nie pomagają w wypracowaniu poważnego podejścia wobec szczepień. Choć niektórzy wskazują, że część Polaków może domagać się teraz szczepionki przez swoją przekorę. „Skoro Janda mogła się wcześniej zaszczepić, to będzie skandalem, jeśli ja nie będę mógł”.

PERSPEKTYWA GOSPODARCZA

Wyzwaniem całej klasy politycznej i, w gruncie rzeczy, każdego z nas jest to, aby zachęcić jak najwięcej osób do szczepień. Także w kontekście gospodarczym. Kolejne fale epidemii mogą prowadzić do nawrotu obustrzeń, a to bezpośrednio wiąże się z tym, iż odbudowa gospodarcza będzie bardziej mozolna. Każdy kolejny miesiąc pandemii to gigantyczne wyzwanie dla lekarzy, ale też dla pracowników i przedsiębiorców. Wiele przedsiębiorstw skorzystało z pomocy rządowej, ale utrzymanie się na powierzchni, a co za tym idzie zatrudnienia, jest z każdym miesiącem coraz trudniejsze.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy podkreślał, jak przełomowe jest samo rozpoczęcie szczepień. Zwrócono uwagę w komunikacie, iż progres w tym zakresie oznacza, że szybszy będzie możliwy powrót aktywności do poziomów sprzed pandemii. Agencja Fitch przewiduje mocne odbicie w światowej gospodarce w drugiej połowie tego roku. Najnowsze prognozy na ten rok mogą napawać pewnym optymizmem – globalnie Fitch prognozuje, że wzrost gospodarczy wyniesie w 2021 roku 5,3% r/r (wzrost o 0,1 p. proc. w stosunku do poprzedniej prognozy). Gospodarka USA ma wzrosnąć o 4,5% (zamiast wcześniejszych 4%), a

Podatek od cukru – czy odciąży służbę zdrowia?

Polska zajmuje pierwsze miejsce w Europie pod względem przyrostu liczby dzieci z nadwagą i otyłością. Na problemy z utrzymaniem prawidłowej masy ciała w Polsce cierpi 63 proc. mężczyzn i 52 proc. kobiet. Konsekwencją tego jest coraz większy odsetek osób zmagających się z cukrzycą oraz chorobami sercowo-naczyniowymi, które są główną przyczyną zgonów w Polsce. Niewątpliwie jest to ogromny problem, który wymaga zaadresowania systemowego.

Opłata od cukru i nie tylko

Wzorem wielu innych krajów polski rząd zdecydował się wprowadzić od 1 stycznia 2021 r. tak zwaną opłatę cukrową od dosładzanych napojów. Podatki od napojów słodzonych wprowadziły już wcześniej m.in. Dania, Węgry, Portugalia, Francja i Wielka Brytania. Podatek ten składa się z dwóch opłat: części stałej wynoszącej 50 gr za każdy litr napoju zawierającego 5 g lub mniej cukru lub słodzika na 100 ml napoju oraz części zmiennej wynoszącej 5 gr za każdy gram cukrów powyżej 5 g w 100 ml napoju. Z opłaty stałej wyłączone są napoje zawierające minimum 20% soku, z kolei całkowicie z opłat wyłączona jest m.in. żywność specjalnego przeznaczenia medycznego.

Od początku drogi legislacyjnej projekt ten budził wiele kontrowersji. Oponenty tego rozwiązania nie widzą zasadności „karania” obywateli za ich wybory żywieniowe, zwracają uwagę na nikłą skuteczność tego rodzaju podatku oraz zarzucają rządowi próbę ratowania budżetu państwa pod przykrywką wyższych wartości. Z drugiej strony, zwolennicy tego rozwiązania zwracają uwagę na interes publiczny, który uzasadnia ograniczenie „pokus” skłaniających jednostkę do szkodenia swojemu zdrowiu.

Słuszny cel, wątpliwy środek

Sin taxes mają na celu zmniejszenie popytu na niezdrowe wybory konsumpcyjne, co ma skutkować poprawą zdrowia obywateli i zmniejszeniem

kosztów ponoszonych przez publiczną opiekę zdrowotną na leczenie chorób wynikających z niezdrowych wyborów żywieniowych. Wynika z tego, że im mniej dochodów podatek wniesie, tym jego skuteczność wyższa.



Zamysłem nowego podatku jest ograniczenie ilości cukrów prostych zawartych w słodzonych napojach i sprawienie, by konsumenci ukierunkowali swoje decyzje zakupowe na mniej kaloryczne napoje, co powinno rzutować na poprawę ich zdrowia i zmniejszenia się problemu otyłości. Doświadczenia krajów pokazują, że w większości przypadków podatek ten zmniejsza spożycie słodzonych napojów, jednak bezpośredni związek między ich sprzedażą a otyłością jest trudny do udowodnienia. Fakt, że zbyt dużo cukru jest szkodliwe dla naszego zdrowia, jest dość oczywiste, ale opodatkowanie pojedynczych produktów jest zbyt wąskie, aby mieć znaczący wpływ na poprawę zdrowia.

Cel jest słuszny, jednak to, co powinno budzić największą wątpliwość, to sama konstrukcja podatku. Z punktu widzenia profilaktyki zdrowotnej włączenie do opłaty cukrowej napojów, w których cukier zastąpiono substancjami słodzącymi, które są nisko- lub zero kaloryczne, jest zupełnie nieuzasadnione. Różnica cenowa między nimi a napojami z dodanym cukrem będzie zbyt niska, żeby skłonić konsumentów do wyboru zdrowszej opcji. Wątpliwe jest również, że przy różnicy w opłacie wynoszącej 25 gr na litrze napoju, który ma o połowę mniej cukru, producent rzeczywiście zróżnicuje cenę między obydwooma wariantami tego samego napoju.

Ponadto niejasne jest, czym kierował się ustawodawca wyłączając z dominującej części opłaty napoje zawierające minimum 20% soku owocowego.

wego. Sok, mimo że owocowy, w tego rodzaju napojach jest pozbawiony wszelkich wartości odżywczych. Z punktu widzenia makroskładników jest to wyłącznie cukier prosty, który ustawa miała ograniczać. Wyłączenie z opłaty stałej tego rodzaju napojów otwiera furtkę producentom do prostego obchodzenia opłaty stałej podatku poprzez posłodzenie napoju zagęszczonym sokiem owocowym.

Zatem regulacja ta w obecnym kształcie nie skłania producentów do oczekiwanej reformulacji składów produktów na zdrowsze ze względu na mało znaczącą progresję w opłacie, a z drugiej strony daje możliwość obchodzenia obowiązku uiszczania tej opłaty.

Uboczny efekt opodatkowania

Ze względu na regresywny charakter podatków od konsumpcji, inflacja cenowa wybranych napojów w największym stopniu dotknie gospodarstwa domowe o niższych dochodach. Nawyki żywieniowe są na tyle silnym przyzwyczajeniem, że można przewidywać, że mniej zamożne gospodarstwa domowe wybiorą tańsze zamienniki napojów znanych marek. Aby przeciwdziałać temu negatywnemu efektowi, w wielu krajach przychody z tego podatku są przeznaczane na przykład na subsydia dla zdrowej żywności. W Polsce nie zdecydowano się na tego rodzaju działania. Z tego względu prawdopodobieństwo, że mniej zamożni konsumenci nie wybiorą zdrowych alternatyw, tylko tańsze zamienniki słodkich napojów, wydaje się wysokie z dwóch powodów: kosztów produktów alternatywnych oraz poziomu świadomości zdrowotnej.

Świadomość społeczna

Konsument, żeby zdecydował się na zdrowszy wybór przy sklepowej półce, nie tylko musi mieć wystarczające ograniczenie budżetowe, ale powinien również posiadać wiedzę o tym, jak ważne z perspektywy zdrowia są to decyzje. Obecnie w Polsce edukacja na temat zdrowia w szkole praktycznie nie istnieje, a nieprawidłowe nawyki żywieniowe są przekazywane najczęściej przez rodziców. Dietetyk w publicznej służbie zdrowia jest rzadkością, jak również sami lekarze nie zwracają wystarczającej uwagi na wagę

prawidłowych wyborów żywieniowych. Eksperci wskazują na potrzebę podniesienia świadomości społecznej w tym aspekcie, na przykład poprzez wprowadzenie do szkół przedmiotu o wiedzy o zdrowiu.

Rachunek zysków bez korzyści

Ministerstwo Zdrowia zakłada, że przychody z nowego „podatku od grzechu” wyniosą w 2021 r. ponad 2 mld zł rocznie. Kwota ta w 96,5% ma trafić do Narodowego Funduszu Zdrowia na działania o charakterze edukacyjnym i profilaktycznym oraz na świadczenia opieki zdrowotnej związane z utrzymaniem i poprawą stanu zdrowia świadczeniobiorców zmagających się w szczególności z nadwagą i otyłością. Brzmi to obiecująco, jednak biorąc pod uwagę wieloletnie braki w finansowaniu sektora ochrony zdrowia i rokroczne dotowanie NFZ z budżetu państwa, nowy podatek wydaje się być tylko nowym kanałem, przez które zostaną przenieśnione środki do niedofinansowanej ochrony zdrowia. Bez osiągnięcia wymiernego efektu prozdrowotnego, regulacja ta minie się ze swoim głównym celem, który rząd postuluje, a ustawa zadziała jedynie „probudżetowo”.

Nie jest również jasne, jak rząd chce mierzyć efektywność tego instrumentu. W przeciwieństwie do podania zakładanych wpływów, nie przedstawiono mierników, na podstawie których rząd mógłby ogłosić sukces zdrowotny i ewentualnie korygować rozkład obciążenia podatkowego. Korzyści są opisane ogólnikami, bez podania oczekiwanych celów liczbowych, np. zmniejszenia sprzedaży napojów cukrowych, poszerzenia asortymentu napojów w wersji „light” czy efektu prozdrowotnego odzwierciedlonego w mniejszym wskaźniku BMI społeczeństwa. Promocja zdrowego trybu życia, edukacja od najmłodszych lat, reforma lekcji wychowania fizycznego czy narzędzia fiskalne to składowe tego samego równania, którego wynikiem jest poprawa stanu zdrowia obywateli. Bez szerszej strategii obejmującej kompleksowe działania, podatek od cukrów może okazać się tylko kolejnym obciążeniem finansowym ponoszonym głównie przez mniej zamożne gospodarstwa domowe.

Paula Masternak

Redaktor naczelny

Michał Łesyk

lesyk2000@gmail.com

Autorzy

Patrycja Serwicka

Jakub Laszkowski

Krzysztof Ryłow

Mikołaj Garstecki

Artur Veryho

Jakub Stebel

Juliusz Juzaszek

Patryk Czechowski

Paulina Masternak

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.

Rentowność – 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.

Koszyk inflacyjny – Zestaw dóbr wykorzystywanych przez przedsiębiorstwa i/lub gospodarstwa domowe, zmiany cen których kształtuje dany wskaźnik inflacyjny. Każde dobro wchodzące w skład koszyka ma swoją wagę - wpływ dobra na inflację może być duży, średni lub mały.

NASI PARTNERZY

Obserwatorfinansowy.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**