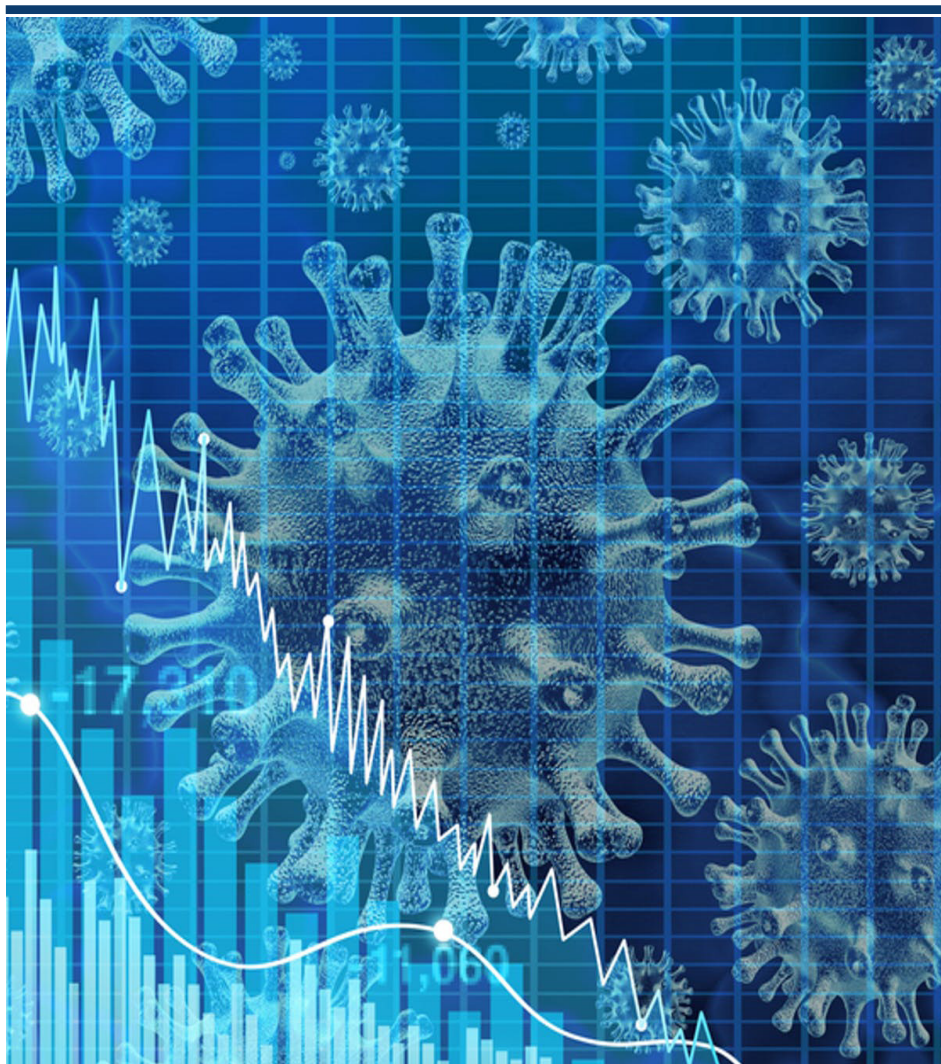




MONITORING MAKROEKONOMICZNY



DRUGI ROK PANDEMII



STUDENCKIE KOŁO NAUKOWE
FINANSÓW I MAKROEKONOMII

Spis treści

SEKCJA REALNA	
PKB.....	3
Bilans płatniczy.....	4
Produkcja przemysłowa.....	5
Polityka fiskalna.....	6
Sprzedaż detaliczna.....	7
SEKCJA FINANSOWO-MONETARNA	
Inflacja i polityka pieniężna.....	8
Surowce.....	9
Rynek walutowy.....	10
SEKCJA PUBLICYSTYCZNA	
Otoczenie zewnętrzne.....	11
Okiem Monitoringu: Krajowy Plan Odbudowy.....	12
Okiem Monitoringu: Tatrza Antykryzysowa Bidena - tym razem jest inaczej.....	15
Okiem Monitoringu: "Diabeł tkwi w szczegółach - spór o pakiet fiskalny Bidena".....	18

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.

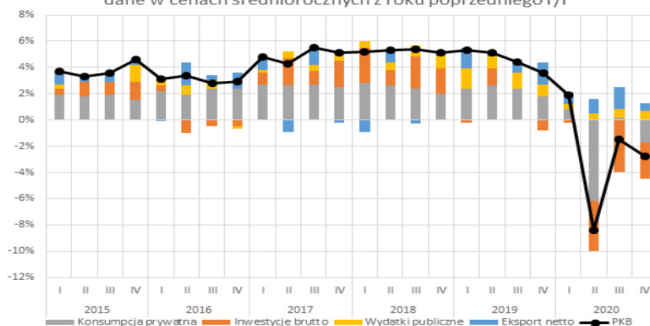


OPIEKUN NAUKOWY
MONITORINGU

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



Zgodnie ze wstępnym szacunkiem produktu krajowego brutto opublikowanego przez GUS, **polska gospodarka zmniejszyła się w IV kwartale 2020 w ujęciu rocznym o 2,8%**. Jest to gorszy wynik od II kwartału 2020 roku, gdy spadek wyniósł 1,5%.

Najważniejszym czynnikiem, który spowodował spadek PKB w IV kwartale, był powrót w listopadzie obostrzeń epidemicznych. Widoczne jest to szczególnie w statystykach konsumpcji prywatnej. **O ile w III kw. 2020 roku gospodarstwa domowe miały konsumpcję większą o 0,2% niż rok wcześniej, tak w IV kw. konsumpcja gospodarstw domowych zmniejszyła się o 1,7%.** Wynika to przede wszystkim z zamknięcia w listopadzie galerii handlowych oraz powrotu bardziej rygorystycznych obostrzeń w sektorze usług. Ze względu na ograniczenia epidemiologiczne, konsumenci nie mogli wydać swoich pieniędzy.

Częściowo pozytywne informacje widoczne są w inwestycjach brutto. **Spadek inwestycji wyniósł w IV kw. 2,2% przy 4% kwartał wcześniej i 3,8% w II kw. 2020 roku, czego głównym czynnikiem jest dodatnia dynamika akumulacji aktywów obrotowych (zapasów),** która wyniosła +0,6% w ujęciu r/r. Jest to pierwszy pozytywny odczyt tego wskaźnika od III kw. 2018 roku. Wskazuje to, że przedsiębiorstwa zdecydowały się zwiększyć zapasy co spowodowane może być to spowodowane dwoma czynnikami. Pierwszym z nich mogła być 2 fala pandemii. **Chcąc uniknąć przestoju w produkcji, zdecydowano się zwiększyć zapasy, w celu utrzymania ciągłości działalności.** Drugim z nich mógł być koniec tzw. „okresu przejściowego” na granicy ze Zjednoczonym Królestwem a

Unią Europejską. Od 1 stycznia br. przywrócono kontrolę na granicach pomiędzy UE, a UK. Przedsiębiorstwa antycypując wprowadzone kontrole i przepisy skutkujące problemami z tranzytem, zdecydowały się na zwiększenie zapasów.

Podsumowując warto zauważyć, że **polska gospodarka poradziła sobie lepiej z drugą falą pandemii, niż z pierwszą.** Stało się tak pomimo tego, że druga fala doprowadziła do katastrofy w służbie zdrowia i rekordowej w powojennej historii Polski liczbie zgonów. Wskazuje to na to, że przedsiębiorstwa oraz konsumenci skutecznie dostosowali się do nowych obostrzeń.

Jakub Łaszkowski

Zgodnie z danymi opublikowanymi przez NBP, w grudniu 2020 roku w Polsce **saldo rachunku bieżącego było dodatnie i wyniosło 1,9 mld zł.** Na wartość rachunku bieżącego złożyły się dodatnie salda obrotów towarowych w wysokości 1,5 mld zł i usług 8,1 mld zł oraz ujemne salda dochodów pierwotnych 6,4 mld zł i dochodów wtórnych 1,2 mld zł. **Porównując wyniki w grudniu 2019 r. saldo rachunku bieżącego było również dodatnie i wyniosło 0,3 mld zł.**

Łączne saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w grudniu 2020 było dodatnie i wyniosło 15,8 mld zł. **W grudniu 2020 r. odnotowano najwyższą dynamikę zarówno eksportu jak i importu, jaka została odnotowana w całym 2020 r.** Oszacowana wartość eksportu towarów w porównaniu do grudnia 2019 r. wzrosła o 20,3% i wyniosła 88,7 mld zł. **Do wzrostu przyczynił się większy w porównaniu z 2019 r. eksport baterii samochodowych, pozostałych części motoryzacyjnych, odbiorników telewizyjnych, mebli, odzieży oraz samochodów dostawczych.**

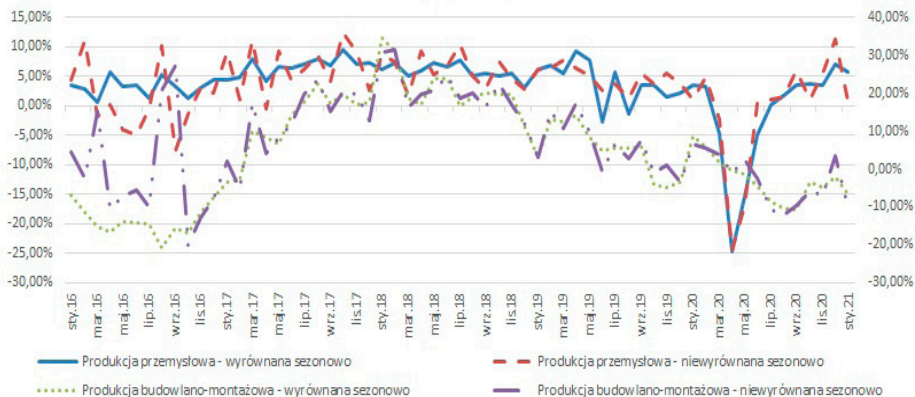
W grudniu 2020 r. import osiągnął wartość 87,2 mld zł, co oznacza wzrost o 19,1%. **Największy wzrost po stronie importu nastąpił w grupach obejmujących odzież, urządzenia łączności bezprzewodowej, komputery, preparaty diagnostyczne oraz części samochodowe.** Natomiast negatywny wpływ na dynamikę importu miał m.in. mniejszy przywóz ropy naftowej i samochodów osobowych. W grudniu 2020 r. saldo obrotów towarowych wyniosło 1,5 mld zł i było o 1,0 mld zł wyższe w porównaniu z 2019 r. Przychody z tytułu eksportu usług wyniosły 21,1 mld zł i w porównaniu z grudniem 2019 r. zmniejszyły się o 0,1 mld zł, tj. o 0,3%. Wartość rozchodów wyniosła 13,0 mld zł i była niższa o 1,6 mld zł, tj. o 10,9%. W porównaniu z analogicznym okresem 2019 r. odnotowano spadek przychodów z podróży zagranicznych o 52,4%, natomiast ich wzrost odnotowano w usługach transportowych o 26,0% i w pozostałych usługach o 5,5%. Dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich z tytułu ich zaangażowania kapitałowego w polskich podmiotach wyniosły 6,1 mld zł. Na pozycję tę złożyły się wypłaty dywidend 5,3 mld zł, ujemne reinwestowane zyski 0,2 mld zł oraz odsetki od pozostałych instrumentów dłużnych 1,1 mld zł. **Napływ środków z budżetu Unii Europejskiej wyniósł 15,4 mld zł, z tego 1,4 mld zł**

zarejestrowano w rachunku bieżącym (głównie na dopłaty bezpośrednie dla rolników). W rachunku kapitałowym napływ środków w kwocie 14,0 mld zł zasilili Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego i Fundusz Spójności. W grudniu 2020 r. zapłacono składkę w wysokości 2,2 mld zł. Po uwzględnieniu zapłaconej składki saldo transferów z Unią Europejską było dodatnie i wyniosło 13,2 mld zł. W grudniu 2020 roku. inwestycje nierezydentów w Polsce zwiększyły się o 8,1 mld zł. Inwestycje bezpośrednie nierezydentów zmniejszyły się o 5,4 mld zł. Na saldo tej pozycji złożył się przede wszystkim spadek zobowiązań z tytułu instrumentów dłużnych o 5,4 mld zł. Blisko 70% tej kwoty stanowiły spłacane zobowiązania z tytułu kredytów handlowych, pozostała część to głównie spłaty pozostałych kredytów.

Zobowiązania sektora rządowego i samorządowego wzrosły o 0,4 mld zł. NBP zwiększył swoje zobowiązania o 5,8 mld zł, głównie z tytułu przeprowadzonych transakcji repo. Pozostałe sektory zmniejszyły swoje zobowiązania zagraniczne o 4,2 mld zł, przede wszystkim z tytułu pozostałych zobowiązań oraz kredytów handlowych. Inwestycje polskich podmiotów za granicą (aktywa) dodatnie saldo inwestycji rezydentów za granicą (wzrost aktywów) wyniosło 17,9 mld zł. Na wartość tego salda złożyły się dodatnie salda oficjalnych aktywów rezerwowych, inwestycji bezpośrednich i inwestycji portfelowych oraz ujemne salda pozostałych inwestycji i pochodnych instrumentów finansowych. **Saldo inwestycji bezpośrednich było dodatnie i wyniosło 3,4 mld zł.** Aktywa zagraniczne ujęte w pozostałych inwestycjach zmniejszyły się o 12,0 mld zł. **Na wysokość tego salda istotnie wpłynęły transakcje sektora bankowego,** który zmniejszył swoje aktywa o 10,7 mld zł, głównie z tytułu wycofania lokat z banków za granicą. Pozostałe sektory również zmniejszyły swoje aktywa o 3,8 mld zł, przede wszystkim z tytułu kredytów handlowych. Saldo transakcji związanych z pochodnymi instrumentami finansowymi było ujemne i wyniosło 0,7 mld zł. W wyniku transakcji własnych oraz transakcji zrealizowanych na rzecz klientów NBP oficjalne aktywa rezerwowe zwiększyły się o 26,9 mld zł.

Patryk Badyňa

Produkcja przemysłowa



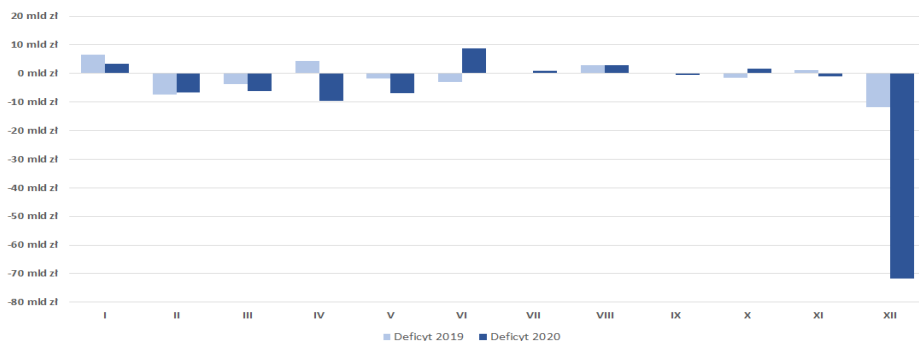
Zgodnie z danymi GUS, w grudniu 2020 r. **produkcja przemysłowa wzrosła aż o 11,2% względem analogicznego miesiąca poprzedniego, a po uwzględnieniu czynników o charakterze sezonowym wartość ta wyniosła 7,1%**. Z kolei w porównaniu z listopadem 2020 r. niewyrównana sezonowo produkcja przemysłowa spadła o 4,4%, zaś wyrównana sezonowo wzrosła o 0,5%. 11,2% wzrostu w skali roku to drugi najwyższy wynik produkcji przemysłowej w ciągu ostatniej dekady. **Za tak imponujący wynik odpowiedzialne były znaczące wzrosty produkcji w większości wyróżnianych przez GUS działów, z czego największe w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (39,3%) oraz urządzeń elektrycznych (39,1%).**

Dane za styczeń także wykazały wzrost produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym, tym razem o 0,9% (po wyrównaniu sezonowym 5,7%). Względem poprzedniego miesiąca odnotowano za to spadek o 5,1% (po uwzględnieniu czynników sezonowych zaobserwowano wzrost o 1,7%). Tym samym jest to ósmy z rzędu miesiąc z dodatnią dynamiką wzrostu r/r. Dodatni wynik jest o tyle interesujący, że zwiększenie produkcji odnotowano jedynie w 15 z 34 działów przemysłu, m.in. w produkcji urządzeń elektrycznych (31,3%, najwyższa wartość w tym miesiącu), dóbr zaopatrzeniowych (4,4%) i konsumpcyjnych trwałych (3,7%). Spadki wystąpiły za to w trzech szczególnie ważnych grupach: dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (-5,2%), dóbr związanych z energią (-4,9%) i dóbr inwestycyjnych (-1,3%).

W ostatnim czasie GUS podała dane także o produkcji budowlano-montażowej w styczniu. Była ona niższa o 10% w porównaniu ze styczniem 2020 r. (po wyrównaniu sezonowym o 6,5%). **Spadek ten prawdopodobnie wynika z wyjątkowo, jak na ostatnie lata, ostrej zimy z okresami zalegania pokrywy śnieżnej na terenie całego kraju, co uniemożliwiło kontynuowanie niektórych prac budowlanych.** Z tego samego powodu można spodziewać się spadku także w lutym. Swoją rolę w tym odegrała także mniejsza niż w ubiegłym roku liczba dni roboczych – w styczniu 2021 r. była ona o 2 mniejsza niż przed rokiem.

Biorąc pod uwagę wszystkie ograniczenia pandemiczne, które dotyczą znacznej części polskiej gospodarki, kondycja przemysłu w grudniu i styczniu była wyjątkowo dobra. **Polska dobrze wypadła także na tle krajów UE** – według metodologii Eurostatu w grudniu Polska odnotowała drugi najwyższy wynik w dynamice produkcji przemysłowej, ustępując tylko Słowacji. Dobrą sytuację potwierdza wartość przemysłowego PMI, czyli wskaźnika obrazującego ogólne nastroje w branży. Przemysłowy PMI wzrósł w lutym do 53,4 pkt z 51,9 pkt zanotowanych w styczniu, co świadczy o rosnącej aktywności przemysłowej.

Patryk Czechowski



Budżet państwa zanotował na koniec 2020 r. deficyt w wysokości 85,0 mld. Stanowi to 77,7 proc. poziomu określonego w ustawie budżetowej, do czego przyczyniły się lepsze niż oczekiwane wpływy podatkowe, głównie z VAT (o 14,6 mld zł), akcyzy (o 3,4 mld zł) oraz CIT (o 2,8 mld zł). **Szacunkowe dochody budżetu państwa z tytułu pobierania najistotniejszych podatków okazały się również wyższe w porównaniu z 2019 r.** Wyjątek stanowią jedynie PIT (o 1,3 mld zł, tj. ok 2,5 proc.), podatek akcyzowy oraz podatek od gier (o 0,6 mld zł, tj. ok 0,8 proc.

działań anty kryzysowych, które wzięły na siebie takie instytucje jak Polski Fundusz Rozwoju lub Bank Gospodarstwa Krajowego. Uwzględnivszy zatem cały sektor publiczny zgodnie ze standardami unijnymi, deficyt mógł wynieść w ubiegłym roku ponad 200 mld zł, czyli ok. 9-10 proc. PKB.

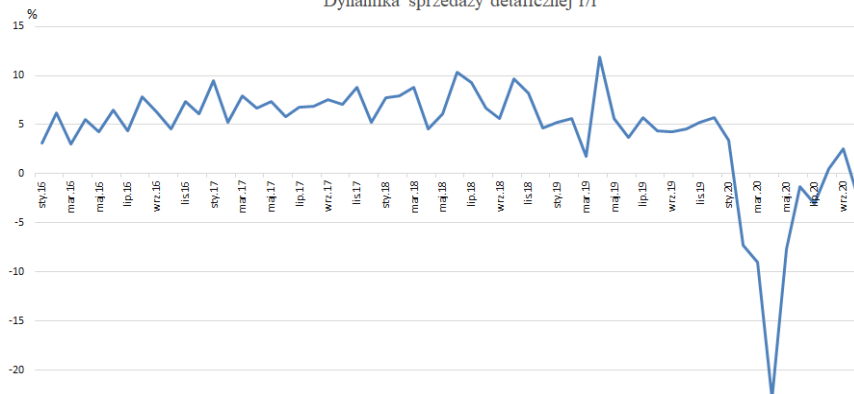
Krzysztof Ryłow

Dochody budżetu państwa w 2020 r. wyniosły 419,8 mld zł (105,3 proc. planu) i były wyższe o 19,3 mld zł (4,8 proc.) niż w 2019 r. Natomiast **wydatki wyniosły 504,9 mld zł** (99,4 proc. planu) i przewyższały zeszłoroczne o 90,6 mld zł (21,9 proc.). Z kolei straty dla finansów publicznych z tytułu gotówkowej szarej strefy szacowane są na 38,4 – 48,8 mld zł (1,82 proc. – 2,31 proc. PKB w 2018 r.)

Ubiegłoroczny deficyt był rekordowy i prześcignął poprzedniego rekordzistę, jakim był rok 2016 z wynikiem 46,16 mld zł. Również poprzedni rok potwierdził zwyczajową regułę osiągania w ostatnim miesiącu najbardziej ujemnego salda. W grudniu deficyt wyniósł aż 71 mld zł, a zatem więcej niż łączny deficyt z trzech poprzednich lat.

W celu pełniejszego odzwierciedlenia kondycji finansów Polski **należy jednak sięgnąć po miarę deficytu całego sektora finansów publicznych liczoną według metodologii UE**, która bierze pod uwagę saldo instytucji rządowych i samorządowych. Jest to tym istotniejsze, że nie wlicza się

Dynamika sprzedaży detalicznej r/r



Z najnowszych danych GUS wynika, że w **styczeniu 2021 r. sprzedaż detaliczna w cenach stałych była o 6,0% niższa niż w analogicznym miesiącu 2020 r.** Jest to wynik nieco gorszy, niż ten prognozowany przez analityków, którzy przewidywali spadek o 4,5%. W porównaniu z grudniem ubiegłego roku sprzedaż detaliczna spadła o 24,9%, lecz po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym spadek wyniósł 1,4% - **taka różnica spowodowana jest faktem, że w styczniu konsumenci „zaciśkają pasa” po grudniu pełnym świątecznych wydatków.**

Jak podano w komunikacie GUS, w styczniu 2021 r. spadek sprzedaży detalicznej r/r odnotowano w większości rozróżnianych grup, z czego zdecydowanie największą w grupie podmiotów handlujących tekstyliami, odzieżą i obuwiem (o 40,8%). Innymi grupami o dużych spadkach były: „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” (o 16,4%) i „prasa, książki, pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach” (o 11,9%). Wzrost odnotowano jedynie w grupie „meble, rtv, agd” (o 7,1%). **Z wysokim prawdopodobieństwem można stwierdzić, że styczniowe spadki spowodowane były ograniczeniami w działalności galerii handlowych, które wprowadzono ponownie po świątach Bożego Narodzenia.**

W styczniu w porównaniu z grudniem odnotowano spadek sprzedaży detalicznej przez internet (o 18,9%), jednakże zwiększył się jej udział w łącznej sprzedaży detalicznej – wzrósł do 9,8% z 9,1% w grudniu. Tę zmianę również można połączyć z za-

mknięciem galerii, szczególnie biorąc pod uwagę w której grupie odnotowano największy wzrost udziału sprzedaży przez internet: „tekstylia, odzież, obuwie” (z 19,9% w grudniu do 44,0% w styczniu).

Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK) spadł w lutym o 0,1 p. proc. względem stycznia, kształtując się tym samym na poziomie -25,2.

Największe spadki odnotowano dla ocen obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju (odpowiednio o 2,9 p. proc. i 1,6 p. proc.). **W skali rocznej wartość BWUK była niższa o 26,5 p. proc.**

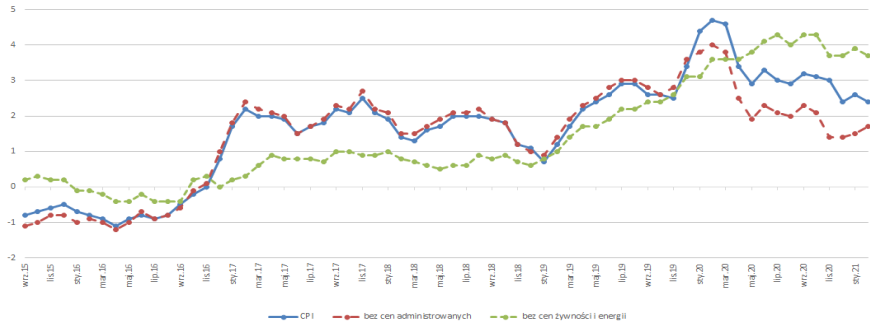
W lutym wzrósł natomiast wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK), który syntetycznie opisuje oczekiwane w następnych miesiącach tendencje w konsumpcji indywidualnej. Wartość jego wzrostu wyniosła 0,4 p. proc, kształtując go na poziomie -22,3. Aż dla 89,5% respondentów obecna sytuacja epidemiologiczna miała wpływ na odpowiedzi dotyczące BWUK i WWUK.

Mimo danych potwierdzających rozpędzanie się tzw. trzeciej fali pandemii w Polsce i powracających w wielu miejscach obostrzeń można podejrzewać, że w danych za kolejne miesiące będzie widać wzrost sprzedaży detalicznej w skali rocznej. Będzie to jednak spowodowane tym, że punktem odniesienia będzie najbardziej burzliwy okres początku pandemii, kiedy to odnotowano bezprecedensowo głębokie spadki w sprzedaży detalicznej i powiązanych wskaźnikach.

Patryk Czechowski

INFLACJA I POLITYKA PIENIĘŻNA

Stopa inflacji (%)



W pierwszym miesiącu roku inflacja na pierwszy rzut oka nie zaskoczyła. Po grudniowym spadku CPI do 2,4% r/r w styczniu wg danych GUS w Polsce inflacja r/r wzrosła do 2,7%. Nie oddaje to jednak pełnego obrazu sytuacji.

Dopiero patrząc na inflację m/m zauważymy, że **po między grudniem a styczniem nastąpiło mocne przyspieszenie tempa inflacji o 1,2% – największe od ok. dekady**. Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP), pozwalający na porównanie sytuacji w różnych krajach Unii Europejskiej wyniósł natomiast 3,6% r/r. To oznacza, iż **Polska w dalszym ciągu góruje nad wszystkimi pozostałymi państwami UE pod względem tempa inflacji**. Nie bez znaczenia w kontekście styczniowej inflacji okazują się być nowo wprowadzone opłaty takie jak **podatek cukrowy, podatek od tzw. „małpek”, czy opłata „mocowa”**.

Według szacunków ekspertów mBanku inflacja bazowa osiągnęła w styczniu poziom 4,2%. Sugerują oni także, iż **trajektoria inflacji w następnych miesiącach będzie rosnąca**. Tutaj jednak trzeba podkreślić, iż przed nami jest jeszcze aktualizacja wag, która może mieć znaczenie ze względu na duże zmiany zachowań zakupowych konsumentów dobie pandemii. To może nieco obniżyć odczyty inflacji.

W dalszym ciągu, **oprócz cen administrowanych także różnego rodzaju usługi podbijają wskaźnik inflacji**. Wszakże to ten sektor ucierpiał najbardziej w trakcie pandemii, a ponadto ponosi koszty związane z koniecznością zapewnienia reżimu sanitarnego. Tychże kosztów równo rok temu jeszcze nie było. **Wywóz śmieci niezmiennie góruje, jego ceny wzrosły o ponad 53% r/r. Mocno wzrosły też ceny energii elektrycznej – niemal 12% r/r**. Na uwagę zasługują także usługi m.in. stomatologiczne, czy związane z rekreacją i kulturą, a także fryzjerskie, czy kosmetyczne, które mocno napędzały inflację w styczniu. Ceny usług bankowych z kolei wzrosły o bagatela 47,9%.

W obliczu oczekiwanego postpandemicznego ożywienia **wzrastają obawy dotyczące przyszłej inflacji, która już dziś znajduje się w górnych przedziałach dopuszczalnych wahań. Coraz mocniej słychać głosy nt. wpływu popytu odłożonego na wzrost cen w kolejnych miesiącach 2021**. Ignacy Morawski, główny ekonomista Pulsu Biznesu i założyciel SpotData, zwracał z kolei uwagę na to, że na podwyższenie dynamiki cen wpłynąć mogą już widoczne zatory w łańcuchach dostaw. **Zbyt duży popyt już teraz wpływa na wyższe ceny różnych materiałów potrzebnych w procesach produkcyjnych**. Wyższe koszty powodują presję na podwyższenie cen produktów, która może znaleźć odzwierciedlenie w nowych cennikach. Należy tu jednak podkreślić, iż póki co nie ma powodów by sądzić, że w dłuższym okresie inflacja mocno się „wykotłoczy”. **Zauważalne presje działające w kierunku wyższej inflacji raczej należy rozpatrywać w kategoriach przejściowych**. Z drugiej jednak strony nie należy zapominać, że w przeciwieństwie do większości państw UE Polska już teraz ma relatywnie wysoką inflację.

Na początku marca ukazał się „Raport o inflacji” NBP, w którym podano między innymi prognozy na najbliższe lata. **Według analityków NBP już w następnych kwartałach czekać nas będzie mocna odbudowa aktywności gospodarczej, której w tym roku towarzyszyć może inflacja w górnych dopuszczalnych przedziałach wahań**. Co ciekawe, centralna projekcja wskazuje, że kolejnych latach inflacja CPI wciąż będzie powyżej celu inflacyjnego. Rada Polityki Pieniężnej na ostatnim posiedzeniu 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 wciąż podkreślano, że NBP dalej zamierza prowadzić operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez SP.

Michał Teszyk

Styczeń i luty upłynęły pod znakiem utrzymującego się od początku listopada sukcesywnego wzrostu cen ropy naftowej zbliżając się do poziomu **66 USD za baryłkę** (WTI). Taki poziom wyznaczył szczyt z 8 stycznia 2020 roku i od tego czasu weszliśmy w trend spadkowy spowodowany pandemią i obostrzeniami. Jest szansa, że ten szczyt zostanie przeбитo w najbliższym czasie.

Wzrost tego surowca był determinowany przez wiele różnych czynników. **Głównym z nich jest wprowadzenie i rozpowszechnienie masowych szczepień przeciw pandemii koronawirusa**, co daje nadzieję na otwarcie turystyki na całym świecie na początek lata 2021 roku. Arabia Saudyjska zdecydowała się na dobrowolne ograniczenie produkcji ropy naftowej w lutym i marcu 2021 o kolejny milion baryłek dziennie. **Joe Biden podpisał pierwszego dnia urzędowania anulowanie zezwolenia na budowę rurociągu Keystone XL o wartości \$9 mld.** Oznacza to, że projekt który jest już na zaawansowanym etapie w Kanadzie oraz rozpoczął się w każdym ze stanów w USA pomiędzy kanadyjską Albertą a amerykańską Nebraską może zostać całkowicie wstrzymany. Prezydent Stanów Zjednoczonych realizuje swoje obietnice wyborcze - jego administracja już wydała zakaz wydawania nowych zezwoleń na wydobycie i umów leasingu na poszukiwania paliw kopalnych na ziemiach federalnych.

Dodatkowo obserwowaliśmy spadek zapasów ropy naftowej w USA, co napędzało notowania surowca. Ostatnim czynnikiem sprzyjającym wzrostom cen ropy naftowej jest stosunkowo niski kurs dolara amerykańskiego w którym ropa jest wyceniana, 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.**

Od początku stycznia obserwujemy silny spadek cen złota. Skończyło ono trwającą w styczniu korektę wzrostową i teraz znów kontynuuje swój trend spadkowy zapoczątkowany na początku sierpnia.

Główną rolę odgrywa wzrost produkcji złota na całym świecie. Kazachstan w styczniu 2021 wydobyl 5 534 kg złota (+30,7% r/r). Turcja chce

zwiększyć wydobycie złota ponad dwukrotnie w ciągu 5 lat. W 2020 roku wydobyli rekordowe 42 tony złota, a jak twierdzi minister energii Fatih Donmez „Prawdziwym celem jest zwiększenie produkcji do 100 ton lub więcej w ciągu najbliższych pięciu lat”. Kraj posiada obecnie 18 czynnych kopalni złota, kolejnych 20 rozpocznie produkcję w ciągu najbliższych kilkunastu miesięcy. **Spadł również popyt na złoto monetarne ze strony banków centralnych.** Rosyjski eksport złota w 2020 r wyniósł 10,3 mln uncji (+158,1% r/r). Ma to związek z brakiem popytu na rosyjskie złoto ze strony Rosyjskiego Banku Centralnego – który w kwietniu 2020 wstrzymał zakupy po osiągnięciu (oficjalnie) rezerw na poziomie 73,9 mln uncji.

Jakub Stebel

EUR/USD

Kurs EUR/USD od początku roku wahał się w przedziale 1,20-1,22, by na początku marca zaliczyć spadek do poziomu 1,19 najniższego od listopada 2020. Pierwsze miesiące nowego roku dla tej pary stały pod znakiem wyhamowania wyraźnego trendu wzrostowego, który utrzymywał się konsekwentnie od maja, w szczególności pod wpływem gorszej sytuacji epidemicznej w Stanach Zjednoczonych w letnim okresie i niepewności odnośnie zmian politycznych w tym kraju. **Na europejskiej walucie zaczęła ciążyć zła sytuacja epidemiczna w krajach strefy euro i coraz lepsze dane spływające z amerykańskiej gospodarki.** W szczególności ostatnie umocnienie dolara spowodowane było lepszymi od oczekiwań danymi z amerykańskiego rynku pracy. **Niepewność odnośnie rozwoju sytuacji epidemicznej w niektórych krajach strefy euro oraz utrzymywanie w nich silniejszych obostrzeń niż ma to obecnie miejsce w znacznej części USA ma negatywny wpływ na sytuację usług i może stanowić czynnik wspierający notowania waluty amerykańskiej w najbliższych tygodniach.** Coraz więcej krajów deklaruje skuteczność w przeprowadzaniu procesu szczepień oraz skuteczność działania samych szczepionek co pozwala oczekiwać poprawy sytuacji gospodarczej w Europie i na świecie oraz powrót pary EUR/USD do trendu rosnącego w najbliższych miesiącach.

EUR/PLN

Pogarszająca się sytuacja epidemiczna w Polsce zgodnie ze schematem z poprzedniego roku spowodowała ponowną przecenę złotego na tle euro. **Notowania wynoszące na początku stycznia 4,56 konsekwentnie obniżały się do notowanego od początku pandemii minimum w postaci poziomu 4,40 osiągając wartość 4,48 w połowie lutego, by ponownie wzrosnąć do poziomu 4,58.** Nie bez znaczenia pozostała interwencja walutowa NBP z końca poprzedniego roku, która na nowo ustaliła wyższe poziomy pary i dodatkowy kontekst dla analityków gospodarczych i inwestorów wstrzymujący nadmierne oczekiwania aprecjacji polskiej waluty.

W krótkim okresie brak oczekiwań na zmianę polityki monetarnej w stronę restrykcyjnej, obawy gospodarcze i niepewność wobec sytuacji społeczno-epidemicznej w Polsce oznaczają wysokie

ryzyko utrzymania się wysokich notowań pary. **W długim okresie nadal można oczekiwać powrotu do notowań bliskich tym sprzed pandemii, co wspierać ma przewidywana poprawa sytuacji społeczno-ekonomicznej w okresie letnim i odporność społeczeństwa jesienią 2021 roku.** Odstępstwa od tych oczekiwań oznaczają jednak negatywne ryzyko dla wartości złotego.

USD/PLN

Opisane zmiany w notowaniach walut oznaczają kolejny wzrost kursu pary USD/PLN do poziomu 3,84 na początku marca, chociaż do początku bieżącego roku obniżył się on do poziomu 3,67. Mimo ostatniej znaczącej deprecjacji złotego podwyższony długookresowy średni poziom notowań pary EUR/USD oznacza powrót kursu USD/PLN do okolic średnich poziomów notowanych w 2019 roku. Z tego powodu najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest ponowna przecena pary w długim okresie, aczkolwiek najbliższe tygodnie pod wpływem dobrych danych gospodarczych i unormowanej sytuacji epidemicznej w Stanach Zjednoczonych mogą oznaczać nawet dalszy wzrost wyceny dolara w złotówkach.

Juliusz Juzaszek



Ameryka Północna

Nowo wybrany prezydent Joe Biden, dąży do złagodzenia napięć handlowych z Unią Europejską.

UE podpisała umowę ze stanami zjednoczonymi w którym obydwie strony zgodziły się na tymczasowe zawieszenie ceł, obejmujących towary warte miliardy dolarów. **Umowa ta jest następstwem podobnego porozumienia zawartego między USA a Wielką Brytanią i stanowi jeden z pierwszych kroków w kierunku zmniejszenia transatlantycznych napięć handlowych**, które nasiliły się w okresie rządów Trumpa. W obu przypadkach strony wstrzymają cła na cztery miesiące, aby zapewnić czas na wypracowanie długoterminowej ugody.

Wojna celna została zapoczątkowana już w 2006 roku, kiedy to rząd USA wniósł do Światowej Organizacji Handlu(WTO) sprawę przeciwko UE, o nielegalne subsydiowanie spółki europejskiej Airbus. Rok później Unia Europejska odpowiedziała kontr-wnioskiem, oskarżając z kolei rząd USA o niesprawiedliwe subsydiowanie firmy Boeing. Po pozytywnym rozpatrzeniu obydwu wniosków przez Światową Organizację Handlu, zarówno USA jak i UE nałożyły cła odwetowe na takie produkty jak samoloty, francuskie wino czy szkocką i irlandzką whisky. **Sumarycznie, Stany Zjednoczone nałożyły cła odwetowe na towary z UE o wartości około 7,5 mld dolarów od października 2019 roku, natomiast UE w odwecie nałożyła cła na towary o wartości około 4 mld dolarów towarów z USA.**

Warto podkreślić, że umowa o czteromiesięcznym zawieszeniu ceł nie obejmuje cła na eksport amerykańskiej whiskey, która nadal stoi w obliczu

25-procentowej taryfy odwetowej. **Jest to odrębny spór, zapoczątkowany przez decyzje Trumpa o wprowadzeniu cła na stal i aluminium od UE, Kanady i Meksyku.** Ponadto, zgodnie z rozporządzeniem UE zatwierdzonym w 2018 r., cło na amerykańskie whisky wkrótce się podwoi, jeśli amerykańskie taryfy na metale pozostaną.

Zawieszenie cła jest ulgą dla wielu importerów i eksporterów, którzy znaleźli się w krzyżowym ogniu sporu o słuszność subsydiowania firm lotniczych. Co gorsza największym przegranym tych sporów są sektory żywnościowe oraz wyrobów alkoholowych, które w zupełności nie są powiązane ze sporem. Urzędnicy obydwu administracji przedstawili porozumienie jako ważny krok w odwilży stosunków jak i ułatwienie w trudnych czasach epoki Covidu.

Mikołaj Garstecki

KRAJOWY PLAN ODBUDOWY - PIENIĄDZE UE NA RATUNEK

Tą wiosną każde Państwo Unii Europejskiej ma obowiązek przygotować Krajowy Plan Odbudowy. Ma być to sposób podziału unijnych pieniędzy przez państwa członkowskie w ramach Funduszu Odbudowy „Next Generation EU”. Państwa mają redystrybuować pieniądze z funduszu z uwzględnieniem głównych celów, jakimi są rozwój cyfryzacji i ochrona środowiska. Plan ma być przedstawiony tą wiosną, natomiast Komisja Europejska zaakceptuje go latem 2021 roku.

Ile dostanie Polska?

Polsce przypadł znaczny udział w tych funduszach. Nasz kraj ma dostać około 23,9 mld euro w dotacjach i około 34,2 mld euro w pożyczkach. Priorytetem funduszu odbudowy jest nie tylko odbudowa po pandemii, lecz sprostanie wyzwaniom współczesnej gospodarki. Większość środków ma trafić w 2022 i 2023 roku. W tym roku przypadnie nieznaczna część planowanej kwoty. Wokół tego planu powstają rozmaite spory i kontrowersje. Jak podaje „Rzeczpospolita”, większość, czyli 65% będzie realizowane przez sektor publiczny, natomiast tylko 35% przez prywatny. Przykładem następnej kontrowersji może być sprawa akceptacji krajowego planu odbudowy przez różne stronnictwa polityczne. Na przykład opozycja zamierza go poprzeć pod warunkiem większego wpływu samorządów na KPO.

Komponenty KPO

Polski KPO dzieli się na 5 filarów (komponentów). Na komponent A, czyli na wzrost odporności i konkurencyjności gospodarki będzie wydane około 4,133 mld euro. Na komponent B, związany z ochroną środowiska i rozwojem źródeł energii odnawialnej przeznaczony jest około 6,347 mld. Na komponent C związany z cyfryzacją, będzie wydane 3,03 mld euro. Na komponent D, czyli dobra i jakościowa służba zdrowia będzie wydane 4,3 mld euro. Na ostatni komponent, czyli E, oznaczający rozwój elektromobilności będzie przeznaczony około 6,07 mld złotych. Mimo, że na pierwszy rzut oka wydaje się, że cyfryzacja

jest najmniej dowartościowana w tym planie, tym niemniej, należy pamiętać, że rozwiązania z zakresu technologii cyfrowych są obecne w innych komponentach KPO. Omówmy krótko poszczególne filary.

Komponent A kładzie nacisk na wsparcie i odbudowę sektorów najbardziej dotkniętych przez pandemię. Na to będzie wydane 1,2 mld euro. 500 mln przeznaczony jest na skracanie łańcuchów dostaw w rolnictwie. Również jest w tym komponencie wsparcie sektora naukowo-badawczego i pomoc gminom i przedsiębiorcom w zagospodarowaniu przestrzennym. Zawarte są działania o wartości około 600 mln euro na rozwój cyfryzacji, czyli działań związanych z komponentem C.

Najwięcej środków z komponentu B będzie przeznaczony na rozwój energooszczędnych technologii i neutralnych klimatycznie źródeł energii. Są to pieniądze rzędu 3,811 mld, z czego najwięcej będzie wydane na program czyste powietrze. Środki te będą również przeznaczane na przyspieszenie termomodernizacji szkół. Około 800 mln. przeznaczony jest na rozwój energii wodnorodowej. Około 437 mln. przeznaczony jest na energię wiatrową. Zamierza się też inwestować w inne OZE. Za 329 mln. planuje się rozbudowę sieci przesyłowych. W zakresie promocji bioróżnorodności planuje się wydać 876 mln. euro. KPO zawiera również rozwiązania cyfrowe warte 329 mln.

Przykładem działań w ramach komponentu C jest usunięcie tzw. „białych plam” w kraju, czyli miejsc bez dostępu do internetu. Warte to przedsięwzięcie będzie 1,4 mld euro. Również znaczne środki przeznaczony jest na rozwój e-administracji. 550 mln. będzie wydane dla poszerzenia oferty edukacyjnej dla uczniów i nauczycieli i rozwoju ich kompetencji w zakresie cyfrowych technologii. Inne działania podjęte w ramach tego komponentu to zwiększenie kompetencji cyfrowych pracowników i przeciwdziałanie wykluczeniu cyfrowemu (180 mln.), 443 mln. przeznaczony jest natomiast na cyberbezpieczeństwo.

W komponencie D planuje się wydać 961 mln na modernizację podmiotów leczniczych i placówek dydaktycznych. Dodatkowe 800 mln. planuje się wydać na dalszą cyfryzację służby zdrowia. Planuje się również prowadzić reformy zachęcające

młodych do studiów medycznych i zwiększenie o 40 tys. studentów szkół medycznych. Na ten cel przeznaczona jest 677 mln. euro. Dodatkowe pieniądze mają pójść na badania i rozwój.

Ostatni komponent skupia się na kwestii elektromobilności. W komponencie E zawarty jest program funduszu rozwoju mobilności niskoemisyjnej warty 1,164 mld. Euro. 2,687 mld. euro zamierza się przeznaczyć na zieloną transformację taboru kolejowego. Natomiast 1,031 mld. euro zamierza się przeznaczyć na modernizację taboru autobusowego.

Podsumowując należy stwierdzić, że Krajowy Plan Odbudowy dotyczy tylko dotacji, natomiast przyływ środków z Unii będzie się odbywał w formie pożyczek, nie mówiąc już o zwykłych wieloletnich ramach finansowych. Premier zwracał uwagę, że pieniądze z funduszu odbudowy to dopiero przedsięwzięcie nowego tzw. „Polskiego Nowego Ładu”. Chodzi o to, że te projekty, które wymieniał mają być zasilane środkami krajowymi. Nowe programy mają docierać do wszystkich gmin i powiatów. Do tego częścią składową „Nowego Ładu” Morawieckiego są wielkie inwestycje, takie jak przekop Mierzei Wiślanej, czy budowa Centralnego Portu Komunikacyjnego.

Artur Veryho

AMERICAN RESCUE PLAN



Tarcza antykryzysowa Bidena – tym razem jest inaczej

11 marca Joe Biden podpisał pakiet ustaw antykryzysowych o wartości 1,9 biliona dolarów po tygodniach nieustannych debat w Kongresie i rok po ogłoszeniu pandemii przez Światową Organizację Zdrowia. W ten sposób udało się Bidenowi spełnić jedną z głównych obietnic wyborczych w niecałe 50 dni po objęciu urzędu prezydenta.

Biden, powołując się na ekonomistów, którzy jasno stanowią, że pandemia to wydarzenie bez precedensu w historii i wymaga powzięcia wyjątkowych środków, powtarzał wielokrotnie, że w odpowiedzi na nią większe ryzyko pociąga za sobą zrobienie zbyt mało niż zbyt dużo – co widać w skali jego antykryzysowego planu. Jest to najszerzej zakrojona tego rodzaju pomoc finansowa w USA przynajmniej od kadencji Lyndona Johnsona – jej koszt ma bowiem wynieść ok. 1,9 bln dolarów, czyli 9% PKB z 2020 roku. Dla porównania - plan naprawczy Obamy w 2009 roku wyniósł około 5,5% PKB z 2008.

Jednak, o ile dzisiejsi polityczni decydenci z pewnością mają zagwarantowane miejsce w historii gospodarczej, nie mogą mieć oni pewności, czy przejdą do niej jako bohaterowie. Na tę niepewność składają się przede wszystkim trzy czynniki, które charakteryzują ten eksperyment ekonomiczny. Mamy bowiem do czynienia z niespotykanymi od czasów wojny poziomami bodźców fiskalnych, dużo bardziej tolerancyjnym podejściem FEDu do przekroczeń celu inflacyjnego oraz ogromnymi stłumionymi oszczędnościami, co do których trudno przewidzieć, jak i kiedy się zrealizują. Obawy budzi przegrzanie gospodarki.

Fala, która uniesie wszystkie łodzie?

American Rescue Plan składa się z szeregu instrumentów pomocowych. Poza wydatkami strategicznymi na usługi publiczne (na infrastrukturę, zieloną transformację czy subwencje dla szkół), program obejmuje hojne wydatki socjalne. Składają się na nie przede wszystkim bezpośrednie transfery pieniężne w postaci jednorazowych czeków w kwocie 1400 dolarów na osobę dla ponad 280 mln Amerykanów, dodatkowe świad-

czenia dla bezrobotnych wynoszące 300 dolarów tygodniowo oraz wysokie ulgi podatkowe dla rodzin z dziećmi. Po raz pierwszy rodziny bez dochodów podlegających opodatkowaniu będą mogły ubiegać się o pełną kwotę zasiłku na dzieci. Ponadto, anty-covidowy pakiet ma przyspieszyć proces szczepień poprzez zwiększone fundusze na dystrybucję szczepionek, aby Ameryka jeszcze szybciej mogła się uporać z pandemią i skupić się na odbudowie gospodarki.

W niektórych częściach plan nie okazał się tak hojny, jak Biden początkowo zakładał. Najważniejszym zapisem ustawy, który został odrzucony w Senacie, było zwiększenie federalnej płacy minimalnej do 15 dolarów za godzinę. Mimo to program i tak okazał się bardzo progresywny i zaskoczył wielu obserwatorów amerykańskiej sceny politycznej. Wielu komentatorów podkreśla, że widać w nim wyraźnie wpływ Berniego Sandersa, który niejako wymusił na Demokratach skręt w lewo.

Według szacunków Centrum Badań nad Ubóstwem i Polityką Społeczną na Uniwersytecie Columbia pakiet ten zmniejszy liczbę Amerykanów żyjących w 2021 r. poniżej minimum socjalnego aż o jedną trzecią – czyli o 11 mln osób. W 2019 roku samych dzieci żyjących poniżej granicy ubóstwa było w USA blisko 10,5 mln – dzięki transferom liczba ta ma zmniejszyć się o połowę. Z kolei według Tax Policy Center, 20% najbiedniejszych Amerykanów odnotuje 20-procentowy wzrost dochodów po opodatkowaniu, a dochody drugiego kwintyla podatników wzrosną o prawie 10%. To dość duży kontrast w porównaniu z polityką obniżania podatków przez Republikanów podczas uchwalania budżetu w 2017 roku, kiedy to do 20% najlepiej zarabiających trafiło 65% korzyści z tychże cięć podatków. Mimo, że według szacunków koszt budżetowy cięć podatkowych dla najbogatszych, które przeforsował Trump, wyniósł pomiędzy 1,8 a 2,3 bln dol., obniżka ta nie spotkała się z krytyką fiskalnych konserwatystów czy antyinflacyjnych jastrzębi. Wyjaśnienie jest dość proste – zaoszczędzone pieniądze nie trafiają na konsumpcję, a na rynki finansowe, nie rodząc w ten sposób presji inflacyjnej, a stwarzając zachęty do dalszego pomnażania swojego majątku i czerpania zysków kapitałowych.

Starego Joego już z nami nie ma

Ciężko nie odnieść obecnej sytuacji polityczno-gospodarczej USA do tej, jaka miała miejsce w 2009 r. Również wtedy Demokraci dzierżyli pełnię władzy i mierzyli się z wyzwaniem kryzysu gospodarczego. Wtedy to Obama uznał, że tak ambitny plan mający pobudzić gospodarkę wymaga poparcia obu partii. Finalnie, oryginalny plan Obamy został zmniejszony o ponad jedną trzecią, czyli około 100 mln dolarów. Mimo to uzyskał on bardzo niskie poparcie opozycyjnych senatorów i reprezentantów Republikanów w Izbie. Ostatecznie, jak dziś się ocenia, pakiet ten był zdecydowanie niewystarczający – nie wpłynął on znacząco na zatrudnienie ani wzrost PKB – za co Demokraci musieli zapłacić polityczną cenę w postaci utraty większości w Izbie Reprezentantów, co uniemożliwiło im przeforsowanie kolejnych obiecanych ustaw.

Zdaje się, że Joe Biden nie chciał popełniać drugi raz tych samych błędów z czasów, kiedy był wiceprezydentem. Współpraca z oponentami nie zaowocowała żadnymi oczekiwanymi przez nich zmianami. De facto jedyne ustępstwa wprowadzono przez wpływ bardziej wolnorynkowych Demokratów. Ostatecznie żaden Republikanin w Izbie Reprezentantów ani w Senacie nie poparł tego pakietu, mimo że – jak pokazywały ostatnie sondaże – większość republikańskich wyborców przynajmniej częściowo popiera ten program.

Trochę przegrzania nie zaszkodzi

Republikanie zostali postawieni w dość trudnej politycznej sytuacji. Wobec tak oczekiwanego przez Amerykanów ze wszystkich stron politycznych planu adresującego skutki kryzysu, pozostało im atakować ten program głównie z pozycji ideologicznych, czy skupiać się na pobocznych tematach. Mówienie o nim w kategoriach "zbyt hojnego" mogłoby się okazać politycznym samobójem - szczególnie w obliczu wyborów uzupełniających do Senatu w 2022 roku. Republikanom pozostaje liczyć więc na to, że plan znacznie przewyższa potrzeby amerykańskiej gospodarki i przewidywania mówiące o „przegrzaniu” gospodarki, czyli zbyt dużej presji inflacyjnej, okażą się trafne. Może się tak stać zdaniem tych samych ekonomistów, którzy krytykowali program Obamy

jako niewystarczający, a którzy dziś mówią, że plan Bidena niebezpiecznie wychyla się w drugą stronę i może być tragiczny w skutkach. Olivier Blanchard, były główny ekonomista Międzynarodowego Funduszu Walutowego, stwierdził, że nie będziemy mieć do czynienia z „przegrzaniem gospodarki”, ale jej podpaleniem.

Główny spór dotyczy tego, czy Amerykanie zrealizują swój odłożony popyt, wzmocniony dodatkowo dzięki transferom, od razu, gdy tylko gospodarka się całkowicie otworzy, czy rozłożą go w czasie. Pierwszy scenariusz mógłby doprowadzić do znacznej inflacji, jednak – z drugiej strony, jak argumentuje Paul Krugman – w obliczu nadal niepewnych czasów, Amerykanie z pewnością rozłożą swoje wydatki w czasie i o przegrzaniu gospodarki nie może być mowy. Optymizm budzą również zrewidowane przewidywania odnośnie do wzrostu gospodarczego, które dla roku 2022 są wyższe niż były przed pandemią.

Ponadto, w ramach nowego reżimu „średniego celu inflacyjnego”, przyjętego w zeszłym roku przez FED, wzrost inflacji powyżej celu 2% byłby czymś oczekiwanym, aby nadrobić niedobory z przeszłości. Jest to szczególnie pożądane, ponieważ przez większą część ostatniej dekady problemem światowej gospodarki była zbyt mała, a nie zbyt wysoka inflacja. Nawet jeśli gospodarka w końcu się przegrzeje, to, jak przekonuje Jerome Powell, prezes FED, będzie to jedynie tymczasowe.

Progresywna zmiana

Plan Bidena ma być przede wszystkim finansowany długiem, jako że nadal jego oprocentowanie znajduje się na historycznie niskim poziomie. W wyniku wdrożenia planu, wzrost deficytu w tym roku ma wynieść o jedną trzecią więcej w porównaniu z wcześniejszymi kalkulacjami. Jednak już wiadomo, że w kolejnych latach można się spodziewać podwyżek podatków dla finansowania kolejnych wydatków budżetowych.

Dla administracji Bidena planowane zmiany w systemie podatkowym są okazją nie tylko do sfinansowania kluczowych inicjatyw, takich jak infrastruktura, klimat i walka z ubóstwem, ale także do zaadresowania tego, co Demokraci nazywają nierównościami w samym systemie podatkowym.

Chodzi tu między innymi o efektywną stopę opodatkowania kapitału, która jest niższa niż opodatkowanie pracy. Nowy system podatkowy miałby niejako odwrócić działania poczynione w tym aspekcie przez Trumpa. W efekcie ma być on bardziej progresywny i zdecydowanie bardziej obciążający najbogatszych, przez co wzmocni się jego rola redystrybucyjna. Byłaby to pierwsza poważna podwyżka podatków od 1993 r. zarówno w stawce podatku od osób prawnych, jak i w stawkach podatkowych od osób fizycznych. Ta progresywna zmiana przetestuje nie tylko zdolność Bidena do przekonania Republikanów, których głosy mogą okazać się konieczne dla tak radykalnych zmian, lecz również zdolność samych Demokratów do pozostania zjednoczonymi.

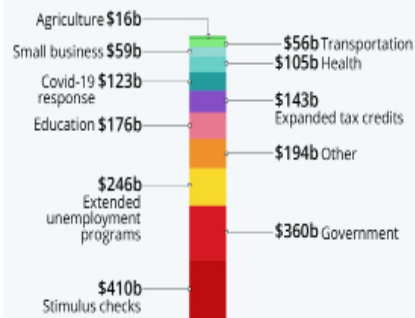
Nowa ekonomia

Jak podkreślają najważniejsze instytucje międzynarodowe, dziś przyzwolenie na wysokie wydatki publiczne jest bardzo silne. Wygląda na to, że w przeciwieństwie do kryzysu finansowego lat 2008-2009, pandemia COVID-19 (wraz z narastającym kryzysem klimatycznym) zrewidowała trwający od dekad ekonomiczny neoliberalny konsensus. Tak, jak Wielki Kryzys rozpoczął rozwój państw opiekuńczych wzorem New Deal Roosvelta, tak, jak kryzys naftowy dał pierwszeństwo podejściu monetarystycznemu promującemu państwo minimum, tak samo pandemia może dać początek odważnego wdrażania wizji państwa jako aktywnego gracza na rynku, a ogromna stymulacja fiskalna stanie się normalną odpowiedzią na recesję. Cytując wymowny tytuł artykułu głównej ekonomistki Banku Światowego, Carmen Reinhart, tym razem naprawdę jest inaczej.

Paula Masternak

What's In The \$1.9 Trillion Stimulus Package?

Composition of the American Rescue Plan Act
(in billion U.S. dollars)



Source: The Wall Street Journal



statista

DIABEŁ TKWI W SZCZEGÓŁACH – SPÓR O PAKIET FISKALNY BIDENA

W obliczu bezprecedensowej pandemicznej sytuacji rządu na całym świecie uruchomiły potężne wsparcie fiskalne dla firm i obywateli dotkniętych kryzysem w celu ratowania i późniejszej odbudowy gospodarki. Jedną z obietnic wygranego w zeszłym roku prezydenta USA Joe Bidena był gigantyczny pakiet fiskalny o wartości 1,9 biliona dolarów. Po zakończonej sukcesem kampanii i przejęciu kontroli nad Senatem przez Demokratów, dzięki zwycięstwom w Georgii, plan ten rzeczywiście ziścił się. Zanim jednak Biden podpisał pakiet, który przewiduje czeki w wysokości 1400\$ dla większości Amerykanów, zagwarantowanie świadczeń dla bezrobotnych, czy wydatki na infrastrukturę i zieloną transformację, w świecie ekonomii rozgorzała dyskusja nt. wpływu American Rescue Plan na amerykańską gospodarkę (szczegóły dotyczące pakietu fiskalnego w artykule Pauli Masternak).

Dwa obozy

W ramach sporu wyróżnić można dwa obozy. Pierwszy – Paula Krugmana, czyli noblistę w dziedzinie ekonomii z Uniwersytetu Princeton, który patrzy przychylnym okiem na propozycję Bidena, a drugi Lawrence’a Summersa (ew. Oliviera Blancharda) z Harvardu, który wykazuje się większym sceptycyzmem. Kością niezgody okazała się wielkość opisywanego pakietu. Obydwaj ekonomiści debatowali ze sobą na temat American Rescue Plan w lutym. Według Summersa pakiet jest zbyt duży, a akcenty w nim rozłożone są nieprawidłowo. Pierwszą opinię argumentuje korzystając z oszacowań luki popytowej, czyli różnicy między potencjalnym i realnym PKB. Nie wdając się w szczegóły, według oficjalnych danych pakiet jest większy, niż obecna luka popytowa, co może skutkować przegrzaniem gospodarki i mocną inflacją. Summers zwraca uwagę, że większość pakietu skupia się na stymulowaniu konsumpcji, a mniejszą uwagę poświęca wydatkom inwestycyjnym, które według niego są ważniejsze ze względu na konieczną modernizację amerykańskiej infrastruktury. Summers obawia

się presji inflacyjnej, jaką spowodowałyby tak szerokie dawanie czeków w wysokości 1,4 tys. dolarów. Blisko jest mu do stanowiska, że skumulowanie się odłożonego popytu w warunkach istnienia de facto już dużych oszczędności wielu gospodarstw domowych (efekt niepewności) i dodanie do tego wyżej opisanych czeków może doprowadzić do przegrzania.

Obrona Krugmana

Krugman odpira te zarzuty, choć przyznaje, że pakiet nie jest idealny. Przede wszystkim twórca nowej geografii ekonomicznej nie zgadza się z hipotezą, jakoby pakiet był zbyt duży. Podważa oficjalne szacunki luki popytowej (ciężko jest bowiem określić prawdziwą wielkość potencjalnego PKB) i powołuje się na analizy Goldman Sachs, które wskazują, że w rzeczywistości „output gap” jest o wiele większa, a co za tym idzie przestrzeń do stymulacji fiskalnej również. Poza tym Krugman prezentuje pogląd, że ciężko jest przykładać standardowe miary w sytuacji tak niezwykłej jak pandemia i przyrównuje obecne warunki do tych wojennych. Widać to w jego wypowiedzi „nikt nie pytał o skalę wydatków, kiedy trzeba było odbudować Pearl Harbor”. Noblista stoi na straży stanowiska, że lepiej jest wydać za dużo, niż za mało. Krugman poddaje także w wątpliwość, czy ludzie wydadzą 1400 dolarów od razu. Jeśli postanowią rozłożyć wydatki w czasie, to ryzyko mocnego skoku inflacji staje się znacznie mniejsze. Poza tym nie zgadza się z technokratycznym podejściem, które wg niego prezentuje Summers. Zdaniem ekonomisty reprezentującego Princeton, bez obiecania Amerykanom czeków, co nazywa nie najbardziej efektywną formą pomocy, Demokraci nie przejęliby władzy, a tym samym niemożliwe byłyby jakiegokolwiek wydatki infrastrukturalne. Tak więc Krugman stawia siebie niejako na straży politycznego pragmatyzmu przyznając, że często najbardziej optymalne rozwiązania są niemożliwe do zrealizowania.

Wnioski z debaty

Całą debatę bardziej szczegółowo przedstawił m.in. Nikodem Szewczyk w Obserwatorze Finansowym. Warto jednak przytoczyć pewne wnioski, które zawarł w swoim artykule. Zwracał on uwagę, że spór toczyli ze sobą dwaj ekonomiści, których na dobrą sprawę różni bardzo niewiele (obydwóm panom bliżej jest do Partii Demokratycznej). Co więcej, osią sporu nie jest sam interwencjonizm państwowy (co pokazuje, jaką drogę przeszła myśl ekonomiczna przez ostatnie dekady), ale jego skala. Znamienna jest wypowiedź Summersa, w której stwierdza, że Krugman jest po prostu większym optymistą od niego. Można dostrzec zmieniający się paradygmat w świecie ekonomii. Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Światowy, czy Europejski Bank Centralny nie krytykują ekspansywnej polityki fiskalnej i same zachęcają do zwiększania deficytów w celu ratowania gospodarek. Jak zauważają niektórzy obserwatorzy- „Era końca ery dużego państwa dobiegła końca”.

Michał Łesyk



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**