



MONITORING MAKROEKONOMICZNY



CZAS ODBUDOWY



STUDENCKIE KOŁO NAUKOWE
FINANSÓW I MAKROEKONOMII

Spis treści

SEKCJA REALNA	
PKB.....	3
Bilans płatniczy.....	4
Produkcja przemysłowa.....	5
Polityka fiskalna.....	6
Rynek pracy.....	7
Sprzedż detaliczna.....	8
SEKCJA FINANSOWO-MONETARNA	
Inflacja i polityka pieniężna.....	9
Surowce.....	10
SEKCJA PUBLICYSTYCZNA	
Otoczenie zewnętrzne.....	11
Okiem Monitoringu: Rynek ETS dołącza do finansowego mainstream'u.....	12
Okiem Monitoringu: Ostatnie wydarzenia na Białorusi.....	14

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

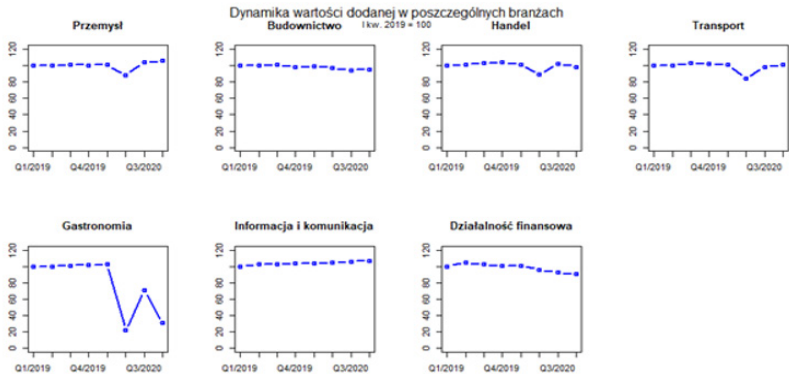
Profesor SGH, były członek Rady Makroekonomicznej, były doradca Ministra Finansów i Prezesa NBP oraz główny doradca banku WestLB. W przeszłości pełnił funkcję Dyrektora Instytutu Nauk Ekonomicznych PAN, Dyrektora Biura ds. Integracji ze strefą euro. Pracował także w Europejskim Banku Centralnym, Narodowym 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.



W oczekiwaniu na dokładniejsze dane z I kw. 2020 roku warto przeanalizować, jak pandemia wpłynęła w 2020 roku na poszczególne branże. Z powyższych wykresów wynika, że **sektory zakwaterowania i gastronomii ucierpiały najbardziej**. Jest to oczywiste, ponieważ praktycznie wszystkie obstrzenia dotyczyły punktów usługowych, szczególnie gastronomii. **Zarówno hotele, jak i restauracje, były przez większą część roku zamknięte.**

Część branż nie odczuła negatywnych skutków pandemii i konieczności zachowania dystansu społecznego. **W sektorze budowlanym utrzymaną została ciągłość wykonywanych zleceń.** Jest to wynik nałożenia na sektor budowlany w Polsce relatywnie małej liczby obstrzeń w porównaniu z resztą Europy. Nie jest jednak łatwo przewidzieć, jaka będzie przyszłość tego sektora w najbliższych miesiącach. Z jednej strony przedsiębiorstwa wstrzymały inwestycje, z drugiej strony gospodarstwa domowe zgłaszają rekordowy popyt na kredyty hipoteczne.

Z kolei sektory „biurowe” czyli finanse oraz IT nie odczuły znacząco wpływu pandemii na swoją działalność. Utrzymane zostały długoterminowe trendy widoczne jeszcze przed pandemią. Najciekawsze są jednak statystyki dla przemysłu. Podczas pierwszej fali zakłady zamykano, ponieważ przedsiębiorstwa nie były przygotowane do pracy w reżimie sanitarnym. **Podczas drugiego wzrostu zakażeń, firmy utrzymały zdolność operacyjną. Firmy przygotowały się do pracy w reżimie sanitarnym.** Jednocześnie zgłaszany był duży popyt na produkowane towary. Polski prze-

kosztowym. Dzięki temu polskie wyroby są konkurencyjne kosztowo, dzięki czemu klienci w Polsce i za granicą byli skłonni je kupować.

Podobna fluktuacja widoczna jest w transporcie. Początkowe załamanie spowodowane było zamknięciem granic oraz nieprzygotowaniem do pracy w reżimie sanitarnym. Jednak już na jesieni procedury na granicach zostały wypracowane, co ułatwiło działanie logistyki międzynarodowej. Jednocześnie w skali kraju zgłaszane były zamówienia, ponieważ działały fabryki i sklepy. **Z drugiej strony, w wyniku pandemii znacząco zmniejszyła się liczba przewozów pasażerskich.** Na podstawie zachowań poszczególnych branż, można przewidywać, że przedsiębiorstwa tym bardziej były przygotowane na trzecią falę koronawirusa. Również postępujący program szczepień wzmacnia pewność konsumencką, która przekłada się na większy popyt. Z drugiej strony wiosną br. nie uruchomiono żadnych większych programów pomocowych. Oznacza to problemy, szczególnie w branżach, które musiały zawiesić swoją działalność.

Jakub Łaszkowski

W marcu 2021 r. saldo rachunku bieżącego przyjęło wartość dodatnią i wyniosło 4,3 mld zł. Na wartość salda złożyły się dodatnie salda obrotów towarowych (2,7 mld zł) i usług (8,9 mld zł) oraz ujemne saldo dochodów pierwotnych (6,6 mld zł) dochodów wtórnych (0,7 mld zł). Dla porównania w marcu 2020 r. saldo rachunku bieżącego było również dodatnie i wyniosło 3,2 mld zł. Łączne saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w powyższym miesiącu było dodatnie i wyniosło 7,0 mld zł. **Oszacowana wartość eksportu towarów wyniosła 112,4 mld zł, co oznacza wzrost o 27,5 mld zł.** Oznacza to wzrost o 32,5% w stosunku do marca 2020 r. Wzrost ten zapisał się jako najwyższy wzrost eksportu odnotowany w ostatnich latach. Wartość importu towarów w porównaniu do marca 2020 r. wzrosła o 24,8 mld zł, czyli o 29,3% i osiągnęła poziom 109,7 mld zł. W powyższym okresie odnotowano wzrost wartości eksportu głównie baterii samochodowych, części samochodowych, odzieży, odbiorników telewizyjnych i mebli. **Największy wpływ na import miał wzrost wartości przywiezionych z zagranicy części odbiorników telewizyjnych, produktów rafinerii ropy naftowej, odzieży, urządzeń łączności bezprzewodowej, szczepionek i preparatów diagnostycznych.** Wzrost polskiego eksportu w ostatnim okresie opiera się w dużej mierze na produktach o wysokim udziale zagranicznej wartości dodanej oraz towarach eksportowanych. Z tego względu wzrost eksportu przyczynia się istotnie do zwiększania importu.

W marcu 2021 r. nadwyżka eksportu nad importem wyniosła 2,7 mld zł. Przychody z tytułu eksportu usług wyniosły 21,6 mln zł w porównaniu z marcem 2020 r. wzrosły 1,3 mld zł, czyli o 6,3%. W porównaniu z tym samym okresem w 2020 r. odnotowano wzrost przychodów z tytułu usług transportowych o 33,8% oraz pozostałych usług o 2,3%, przy jednoczesnym spadku przychodów z podróży zagranicznych o 43,8%. Po stronie rozchodów usługi transportowe wzrosły o 35,0%, natomiast podróże zagraniczne zmniejszyły się o 52,2%, a pozostałe usługi o 0,3%. **Saldo dochodów pierwotnych było ujemne i wyniosło 6,6 mld zł.** O wysokości ujemnego salda zadecydowały przede wszystkim dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich z tytułu ich zaangażowania kapitałowego w polskich podmiotach, które wyniosły 6,6 mld zł. Na pozycję tę złożyły się wypłaty

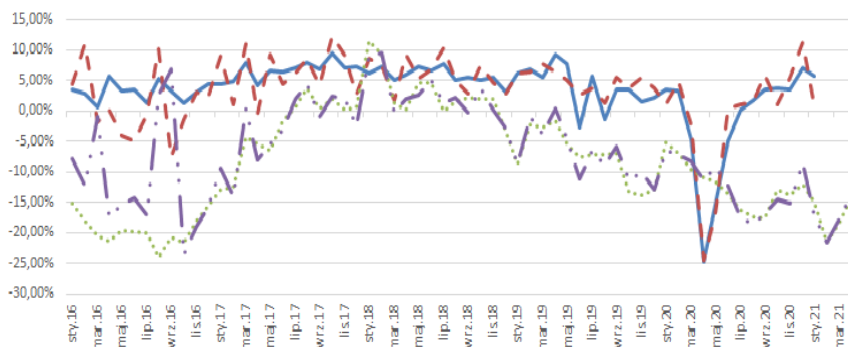
dywidend (1,9 mld zł), dodatnie reinwestowane zyski (3,8 mld zł) oraz odsetki od pozostałych instrumentów dłużnych (0,9 mld zł). Na wysokość salda dochodów oddziaływały również wypłaty dochodów z tytułu inwestycji portfelowych (0,8 mld zł) oraz pozostałych inwestycji (0,6 mld zł). W marcu 2021 r. przychody z tytułu dochodów wtórnych wyniosły 1,8 mld zł i w porównaniu z tym okresem w 2020 r. zmniejszyły się o 0,4 mld zł. Rozchody wyniosły 2,5 mld zł i w porównaniu z marcem 2020 r. wzrosły o 0,3 mld zł. **Napływ środków z budżetu Unii Europejskiej wyniósł 4,1 mld zł, z tego 1,5 mld zł zarejestrowano w rachunku bieżącym** (w głównej mierze były to dopłaty bezpośrednie dla rolników). W rachunku kapitałowym napływ środków w kwocie 2,6 mld zł zasilił Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego. W marcu 2021 r. zapłacono składkę w wysokości 1,7 mld zł. Po uwzględnieniu zapłaconej składki saldo transferów z Unią Europejską było dodatnie i wyniosło 2,4 mld zł.

W marcu 2021 r. inwestycje nierezydentów w Polsce zmniejszyły się o 1,7 mld zł. Na wartość tej pozycji złożyło się ujemne saldo inwestycji portfelowych i pozostałych inwestycji oraz dodatnie saldo inwestycji bezpośrednich. Dodatnie reinwestycje zysków wyniosły 3,8 mld zł, akcje i inne udziały wzrosły o 1,0 mld zł. Saldo zagranicznych inwestycji portfelowych było ujemne i wyniosło 8,7 mld zł.

Pozostałe inwestycje po stronie pasywów zmniejszyły się 4,0 mld zł. Istotny wpływ na wartość tej pozycji miał sektor bankowy, który zmniejszył swoje zobowiązania o 7,2 mld zł, głównie z tytułu krótkoterminowych depozytów nierezydentów. Zobowiązania NBP spadły o 6,6 mld zł, podczas gdy sektor rządowy zwiększył swoje zobowiązania zagraniczne o 6,2 mld zł, głównie z tytułu kredytu otrzymanego z Komisji Europejskiej w ramach instrumentu SURE. Pozostałe sektory również zwiększyły swoje zobowiązania o 3,7 mld zł, zarówno z tytułu kredytów handlowych (o 2,7 mld zł) jak i z tytułu pozostałych kredytów otrzymanych (o 1,3 mld zł).

Patryk Badyna

Produkcja przemysłowa



Dane o produkcji przemysłowej w marcu wykazały odporność polskiego przemysłu na trzecią falę pandemii. Jak wynika z ostatniego komunikatu GUS, w marcu produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 18,9% w porównaniu z analogicznym miesiącem roku ubiegłego, a także o 18,6% niż w lutym bieżącego roku. Dane przewyższyły zatem oczekiwania analityków, którzy prognozowali średnio wartości rzędu 13,5% rok do roku i 14,1% miesiąc do miesiąca. Po wyrównaniu sezonowym wzrost r/r wyniósł 15,7%, zaś m/m 2,3%.

W porównaniu do marca ub. wzrost produkcji sprzedanej przemysłu odnotowano w 27 działach przemysłu spośród 34 wyróżnianych przez GUS. **Najwyższe wartości zaobserwowano w produkcji urządzeń elektrycznych (57,5%), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (54,9%) oraz pojazdów samochodowych, przyczep i naczip (51,1%).** Spadek produkcji odnotowano w jedynie 6 działach, z czego największy w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (o 17,1%), wyrobów farmaceutycznych (o 16,9%) oraz koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 11,1%).

Przyczyn tak imponującego wzrostu należy upatrywać nie tylko w efekcie niskiej bazy z marca ubiegłego roku, choć miał on prawdopodobnie największy wpływ. **Ekonomiści zwracają uwagę również na bardzo duże odbicie w popycie zagranicznym i eksporcie,** związane z coraz słabszym reagowaniem gospodarek europejskich na lockdowny. Również poza Europą handel mię-

dzynarodowy ulega ożywieniu, co ma związek z dobrą koniunkturą w Azji i luzowaniem obostrzeń w USA.

Duży spadek odnotowano za to w dynamice produkcji budowlano-montażowej – w marcu w cenach stałych produkcja ta była niższa o 10,8% w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego, a po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym była niższa o 11,8%. Jak poinformował GUS, w ujęciu rocznym zmniejszenie wartości produkcji budowlano-montażowej wystąpiło we wszystkich działach budownictwa. **W porównaniu z lutym 2021 roku niewyrównana sezonowo produkcja wzrosła aż o 34,2%, lecz wyrównana jedynie o 1,5% - różnica związana jest z dużą zmiennością aktywności budowlanej w trakcie roku.**

Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu w wysokości 18,9% jest jak do tej pory wynikiem rekordowym, ale zdaniem ekonomistów już w następnym miesiącu możemy otrzymać wzrost sięgający aż 40%. **I chociaż panuje powszechny optymizm w kontekście sytuacji polskiego przemysłu w najbliższych miesiącach, to nad branżą motoryzacyjną zbierają się coraz ciemniejsze chmury.** Są one skutkiem coraz bardziej odczuwalnego niedoboru mikroprocesorów, który może hamować produkcję w branży, a nawet powodować przestoje, jeżeli sytuacja nie ulegnie poprawie.

Ostatni okres przyniósł liczne wydarzenia polityczne, w następstwie których polski system podatkowy zostanie poddany szeroko zakrojonym zmianom.

Do pierwszego z nich należy przygotowany przez Zjednoczoną Prawicę program “Nowy Polski Ład”. Jedną z najważniejszych reform w nim zawartych jest **podniesienie kwoty wolnej od podatku do 30 tys. zł**, co doprowadzi m.in. do zmniejszenia obciążenia podatkowego ponoszonego przez osoby najuboższe poprzez zdjęcia z nich zobowiązania do płacenia podatku dochodowego.

Wśród projektów znajdziemy również podniesienie progu podatkowego do 120 tys. zł, po którego przekroczeniu płaci się 32% podatku. Za sprawą “ulgi dla klasy średniej”, reforma pozostanie neutralna dla podatników zatrudnionych na umowę o pracę z dochodem rocznym znajdującym się w przedziale 70-130 tys. zł.

New deal premiera Morawieckiego oznaczać będzie również ujednoczenie wysokości składki zdrowotnej wraz ze sposobem jej obliczania. W wyniku tej zmiany zarówno pracownicy jak i przedsiębiorcy będą ją płacić według tej samej stawki 9% od podstawy opodatkowania. **Samoza-trudnieni i osoby prowadzące własną działalność gospodarczą zostaną pozbawieni możliwości opłacania ryczałtowej składki zdrowotnej i odliczenia od podatku 7,75% podstawy wymiaru składki zdrowotnej.** Kolejną reformą będzie połączenie dwóch form preferencji podatkowej, jakimi są ulgi badawczo-rozwojowa i IP Box.

Drugim istotnym z punktu widzenia gospodarki wydarzeniem było głosowanie nad Krajowym Planem Odbudowy (KPO), w ramach którego planuje się wprowadzić szereg narzędzi zachęcających seniorów do kontynuowania zatrudnienia po osiągnięciu wieku emerytalnego. Jednym z nich jest reforma zwiększająca wysokości składek emerytalnych o 8% w przypadku wydłużenia okresu składkowego o rok po uzyskaniu prawa do przejścia na emeryturę. Świadczenie wzrosłoby również w wyniku automatycznego przekazywania na Indywidualne Konto Emerytalne kwoty wynikającej z obniżki stawki podatku dochodowego dla “pracujących emerytów”.

Krzysztof Ryłow

Stopa bezrobocia w maju wynosiła 6,1%. Jest to spadek o 0,2 pp w porównaniu z kwietniem, kiedy bezrobocie wynosiło 6,3%. Spadek bezrobocia jest efektem odmrożenia gospodarki po pandemii. Oczekiwania były takie, że bezrobocie w maju wyniesie 6,2%.

Szczególnie widać to w branży gastronomicznej, gdzie nagle zaczęło brakować pracowników. W trakcie pandemii i lockdownu wielu z nich się przebranżowiło. Wielu pracowników poszło do handlu detalicznego, albo do branży kurierskiej. **Jeżeli chodzi o szacunki Unii Europejskiej, to Polska ma najniższe bezrobocie, które wynosi 3,1%.** Unijna metodologia jest inna, niż Polska, co jest przyczyną różnicy tych wskaźników. Jeżeli chodzi o różnicowanie regionalne to największe bezrobocie obserwujemy w Warmińsko-mazurski województwie, które wynosi 9,7%, natomiast najniższe występuje w województwie Wielkopolskim i wynosi 3,7%. **Należy zaznaczyć fakt, że w żadnym z województw bezrobocie nie przekroczyło 10%.**

Rynek pracy się zmienia i za 5 lat nie będzie taki sam jak dziś. **Zmiany te nie są jedynie efektem pandemii, ale też długoterminowych procesów, które pandemia tylko przyspieszyła.**

Jednym z głównych trendów na rynku pracy będzie coraz większa elastyczność. Pandemia niejako zmusiła do pracy zdalnej, która siłą rzeczy jest bardziej elastyczna. **Wielu pracowników nie chce już powrotu do tradycyjnej formy pracy.** Do tego dochodzi coraz większa świadomość problemu połączenia równowagi pomiędzy życiem zawodowym i prywatnym. Pracownicy, zwłaszcza wykwalifikowani z pewnością będą coraz większą uwagę będą zwracali na elastyczny czas pracy, z czym muszą się liczyć pracodawcy.

Dla pracowników szczególnie ważne jest dostosowanie swoich kwalifikacji do wymagań rynku pracy. Około połowy miejsc pracy w krajach OECD jest obciążonych ryzykiem automatyzacji. Z drugiej strony powstaje zapotrzebowanie na nowych, wysoko wykwalifikowanych i wyspecjalizowanych pracowników, którzy będą odnajdywali się w świecie nowych technologii. Należy dodać, że coraz większe znaczenie będą miały kompetencje związane z ochroną środowiska. Wiele osób

na rynku pracy powinno się poważnie zastanowić nad możliwością nabywania nowych umiejętności.

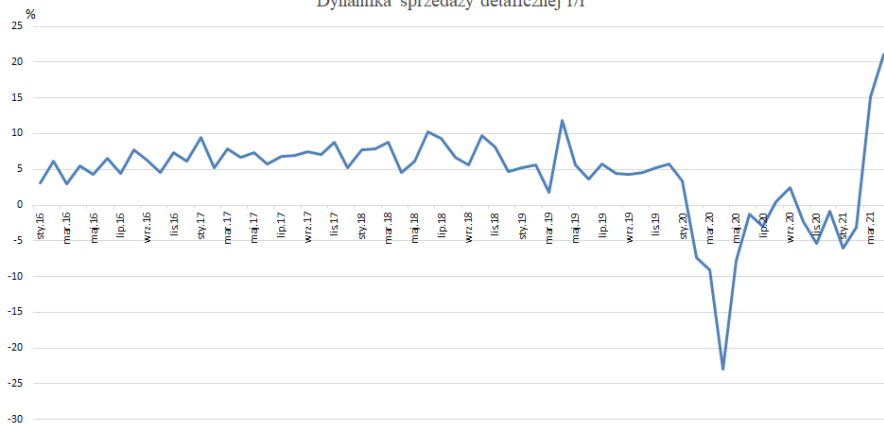
Jeżeli chodzi o całokształt rynku pracy to z **jednej strony może pojawić się niedobór wykwalifikowanej siły roboczej, z drugiej strony może nasilić się zjawisko bezrobocia strukturalnego.** Te 2 wzajemnie wykluczające się zjawiska mają jedną przyczynę, rozwój technologiczny, a więc społeczeństwom należy się dobrze do tych zmian przygotować. Na przykład należy zmienić system edukacji dostosowując go do dzisiejszych realiów.

Należy zauważyć że postępującym trendem będzie większa samodzielność i odpowiedzialność pracownika. Wchodzimy w czas kiedy coraz większe znaczenie będzie mieć ścisła specjalizacja pracownika. Ten fakt w połączeniu z trendem do większej elastyczności będzie musiał spowodować zmiany w systemie zarządzania w wielu firmach dając pracownikom większą samodzielność.

Artur Veryho

SPRZEDAŻ DETALICZNA

Dynamika sprzedaży detalicznej r/r



W marcu 2021 r. sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła o 15,2% w porównaniu z marcem 2020 r., zaś względem lutego 2021 r. wzrost wyniósł 15,0%. Wyniki te przewyższyły oczekiwania ekonomistów ankietowanych przez PAP Biznes, którzy przewidywali wzrost o 10,6% w ujęciu rocznym i o 13,6% w ujęciu miesięcznym. W cenach bieżących z kolei wzrost r/r wyniósł 17,1%.

Największe wzrosty były wśród podmiotów handlujących tekstyliami, odzieżą, obuwiem (o 93,0%, podczas gdy przed rokiem wystąpił spadek o 49,6%). **Duże wzrosty odnotowano również w grupach „pojazdy samochodowe, motocykle, części” (o 50,5%) i „meble, rtv, agd” (o 39,0%).** Spadki z kolei zaobserwowano w grupach „farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny” (o 2,6%) oraz „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” (o 0,6%).

Przyczyn tak znaczących wzrostów sprzedaży można upatrywać w kilku czynnikach. **Po pierwsze, były one możliwe dzięki bardzo dużym spadkom w marcu ub.,** kiedy swój początek miała pierwsza fala pandemii. **Po drugie, ograniczenia w handlu zostały w marcu 2021 r. wprowadzone kilka dni później niż przed rokiem,** dlatego m.in. sklepy odzieżowe czy meblowe funkcjonowały dłużej. Po trzecie, **podobnie jak na jesieni i na przełomie grudnia i stycznia, reakcja konsumentów na restrykcje w handlu była mniej gwałtowna,** niż podczas pierwszej fali. Innymi słowy zdaje się, że konsumenci nauczyli się żyć z okresowymi lockdownami i potrafią dostosować się do zmien-

nych warunków funkcjonowania sklepów.

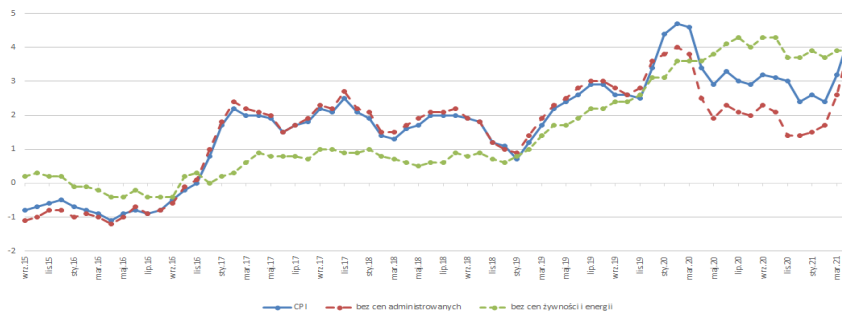
Elastyczność zwyczajów zakupowych widać w zmianach wartości sprzedaży detalicznej przez internet – w marcu w porównaniu z lutym odnotowano wzrost w cenach bieżących o 28,8%, zaś udział sprzedaży przez internet w całym handlu detalicznym zwiększył się z 8,6% w lutym do 9,5% w marcu. Wzrost udziału tego kanału dystrybucji zaobserwowano w większości grup, szczególnie wśród tych będących celem ówczesnych obostrzeń np. „tekstylia, odzież obuwie” (z 23,8% do 32,0%). **Również w nastrojach i oczekiwaniach konsumentów widać poprawę.** Świadczy o tym wzrost wartości bieżącego wskaźnika ufności konsumenckiej w kwietniu do poziomu -22,5, czyli o 0,5 punktu procentowego m/m i o 13,9 p. p. r/r, a także wzrost wyprzedzającego wskaźnika ufności konsumenckiej do poziomu -19,8, czyli o 0,4 p. p. względem wartości z poprzedniego miesiąca i o 27,9 p.p. wobec kwietnia 2021 r.

W następnych miesiącach również można spodziewać się dużych wzrostów sprzedaży detalicznej. Podobnie jednak jak w marcu będzie to w dużej mierze zasługa niskiej bazy. Szczególnie duży wzrost może zostać odnotowany w kwietniu, ponieważ to właśnie w czwartym miesiącu 2020 r. wystąpiła rekordowa zapaść wartości sprzedaży detalicznej (o 22,9% w ujęciu rocznym).

Patryk Czechowski

INFLACJA I POLITYKA PIENIĘŻNA

Stopa inflacji (%)



W kwietniu inflacja zaskoczyła konsensus rynkowy. **Wg danych GUS wzrost cen wyniósł 4,3% r/r**. Tym samym ceny były o 0,8% wyższe niż przed miesiącem. Jest to kolejny odczyt, który wskazuje na rozpędzającą się inflację. Czy są zatem powody do niepokoju? Odpowiedź na to pytanie brzmi: najprawdopodobniej jeszcze nie.

Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP), pozwalający na porównanie sytuacji w różnych krajach Unii Europejskiej wyniósł natomiast 5,1% r/r, co jest najwyższym odczytem od 2001 roku. Taki rozjazd między szacunkami GUS-u i Eurostatu wynika z różnych wag przypisanym poszczególnym działom. **Zdecydowanie większą wagę w Eurostacie mają np. usługi finansowe**. Zdaniem wielu ekonomistów waga ta jest jedna zawyżona. Tym niemniej wskaźnik HICP wskazuje, że **Polska w dalszym ciągu przoduje pod względem inflacji na tle reszty Europy**. Dla porównania w strefie Euro inflacja HICP wyniosła 1,6%.

Należy podkreślić, że częściowo za wzrost tempa inflacji odpowiedzialny jest efekt bazy, szczególnie w kontekście cen paliw. Rok temu, gdy gospodarki niemal całkowicie wyhamowały niezwykle silnie zmniejszył się popyt na ropę, co spowodowało bezprecedensowe spadki jej ceny. Doszło nawet do sytuacji, gdy ceny kontraktów terminowych osiągnęły ujemne wartości. **W marcu inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 3,9%**. Tak więc kategorie bazowe również rosły relatywnie mocno.

Niezmienne mocno wyróżnia się wzrost cen usług. To fryzjerzy, hotelarze czy restauratorzy najmocniej odczuli pandemiczny kryzys, więc swoje straty rekompensują wyższymi cenami. Jest to możliwe ze względu na duży popyt odcroczony, który sprawia, że ludzie są w stanie zaakceptować wyższe ceny, aby móc skorzystać z wcześniej zamkniętych usług.

Ceny wywozu śmieci wciąż wzrastają, choć nie są to już tak duże wzrosty, jak jeszcze kilka miesięcy temu. W kwietniu, w ujęciu rocznym ceny wywozu śmieci

wzrosły o 27,8%. Wciąż mocno drożeją usługi finansowe, co spowodowane jest rekordowo niskimi stopami procentowymi, które wymuszają na bankach poszukiwanie innych sposobów na osiągnięcie zysku.

W Polsce i wielu krajach na świecie sytuacja związana z pandemią poprawia się. **Znoszone są obostrzenia, programy szczepień idą w miarę sprawnie** (problemem staje się niewystarczająca liczba chętnych na szczepienie). Już teraz widać znaczące ożywienie, które jest zwiastunem tego, co może zdarzyć się w najbliższych miesiącach. Tłumy w ogródkach restauracyjnych i liczne rezerwacje hoteli pokazują, że hipoteza na temat odłożonego popytu była prawdopodobnie prawdziwa. Przez ostatnie miesiące wielu osobom udało się zgromadzić oszczędności, które mogą chcieć wkrótce spożytkować. Do tego dojdą pieniądze wydane w ramach wdrażania Europejskiego Funduszu Odbudowy. **Takie warunki sprzyjają wyższej inflacji**. Należy jednak pamiętać, że już rok temu ekonomiści przekonywali, że lepiej jest umożliwić odbudowę aktywności gospodarczej przy podwyższonej inflacji, niż pozwolić na wzrost bezrobocia i powolne wyjście z kryzysu.

Ignacy Morawski – główny ekonomista Pulsu Biznesu i twórca portalu SpotData zauważa, że **dopiero w momencie mocnego wykotwiczania inflacji i jej wzrostu do poziomu dwucyfrowych należałoby się jej mocno obawiać**.

Rada Polityki Pieniężnej na ostatnim posiedzeniu postanowiła w 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. Zauważono także wzrost inflacji, lecz podkreślono jego prawdopodobnie przejściowy charakter.

Michał Łeszyk

Ostatni miesiąc upłynął pod znakiem wzrostów cen ropy naftowej, która zbliżyła się do poziomu 66 \$ za baryłkę (WTI). Cena ropy Brent porusza się niewiele poniżej 68 \$ za baryłkę. Z pewnością, w najbliższym czasie, rynek będzie chciał przetestować opór na poziomie 70 \$ na ropie WTI.

Czynniki wpływające na cenę „czarnego złota” są niezwykle zróżnicowane w ostatnim czasie. **Głównym czynnikiem napędzającym ceny ropy jest zniesienie restrykcji w pandemicznych** w wielu krajach europejskich oraz w Stanach Zjednoczonych. Do tego dochodzą olbrzymie pakiety stymulacyjne. Budzi to duże nadzieje na odrodzenie się gospodarek w zachodnim świecie. Dodatkowo konflikt na Bliskim Wschodzie, który zaognił się między Izraelem a Palestyną, może przyczynić się do wzrostu cen ropy w krótkim terminie. Mimo to nie wszystkie czynniki są pozytywne. **Występują również duże obawy odnośnie globalnego popytu na ropę naftową.** Główną z tych obaw jest sytuacja w Indiach. Kraj ten jest trzecim największym konsumentem ropy na świecie. Od ponad miesiąca oczekiwania dotyczące popytu na paliwa w tym kraju są coraz bardziej rewidowane w dół. Podobna sytuacja występuje w Brazylii, która jest największym konsumentem paliw w Ameryce Południowej. Oczekiwania stale rewidowane są w dół, co nie napawa optymizmem. **Tymczasem rozszerzony kartel OPEC+ rozpoczyna wycofywanie się z ogromnych cięć produkcji ropy naftowej.** Widzimy zatem, że sytuacja na rynku ropy jest bardzo napięta i nie wiadomo, w którą stronę rynek może podążyć. Niewiele wskazuje na to, aby notowania ropy miały szansę na kontynuację długoterminowych wzrostów z ostatniego roku.

Od początku kwietnia obserwujemy stabilny wzrost cen złota. Ta silna zmiana trendu przerwała trwającą od początku roku korektę spadkową. To, czy trend wzrostowy będzie kontynuowany zależy od kilku ważnych czynników. Głównymi czynnikami wpływającymi na wzrost cen „królewskiego metalu” są wysokie oczekiwania inflacyjne oraz spadek produkcji złota w pierwszym kwartale 2021 roku. Polityka Rezerwy Federalnej skupiająca się na utrzymaniu niskich stóp procentowych podważa zaufanie do dolara i powoduje jego osłabienie. Wsparciem dla cen złota jest nie tylko słabość dolara napę-

dzana skrajnie ekspansywną polityką fiskalną i monetarną w Ameryce. **Równocześnie sztuczne zaniżenie stóp procentowych do zera lub nawet poniżej zera sprawia, że obligacje skarbowe w zasadzie przestały pełnić funkcję przechowania siły nabywczej pieniądza.** Co ciekawe, chińska konsumpcja złota w Q1 2021 wzrosła do 288,2 ton (+93,9% r/r). Krajowa produkcja złota w Q1 2021 spadła do 74,44 ton (-9,92% r/r) ze względu na dwa wypadki w kopalniach złota w prowincji Shandong, skutkiem czego kopalnie wstrzymały pracę na czas śledztwa. Kombinacja wysokich oczekiwań inflacyjnych oraz ujemnych realnych stóp procentowych mocno sprzyja wysokim cenom złota.

Jakub Stebel



Azja

Bliski Wschód w ogniu

W połowie maja większość międzynarodowych obserwatorów jest zwrócona w stronę Strefy Gazy oraz Izraela. Aktualnie, trzeba rozróżnić dwa spory toczące się w regionie. Pierwszy, lokalny, to krwawe protesty w sercu państwa Izrael, przeciwko dyskryminacji oraz przymusowej eksmisji muzułmanów. **Drugi, na o wiele większą skalę to wymiana rakietowa między Hamasem a państwem Izrael.**

Tym razem kluczowym źródłem napięć stało się żydowskie osadnictwo we wschodniej części Jerozolimy. Grupy żydowskie za pomocą sądów od dziesięcioleci próbowały wyekskmitować ponad 70 palestyńskich mieszkańców z dzielnicy Sheikh Jarrah. Rodziny z tej dzielnicy przeniosły się do Wschodniej Jerozolimy krótko po ucieczce ze swoich domów z zachodniej Jerozolimy podczas powstania Izraela w 1948 roku. Orzeczenie izraelskiego sądu najwyższego w tej sprawie, które miało zapaść w poniedziałek 10 maja, zostało odroczone dzień wcześniej na skutek nasilających się protestów zwolenników rodzin z Szeik Jarrah. **Momentem kulminacyjnym było przejście prowokacyjnego „marszu flagowego” izraelskich nacjonalistów, którzy uczcili rocznicę zdobycia Jerozolimy w 1967 roku.** Policja Izraelska interweniowała wystrzelując gaz łzawiący i granaty ogłuszające do rzucających kamieniami Palestyńczyków, obchodzących Ramadan na terenie kompleksu Haram-al Sharif, gdzie znajduje się meczet Al-Aksa.

Eskalacja konfliktu

Po drastycznych scenach walki na wzgórzu świątynnym policji izraelskiej z protestującymi Palestyńczykami, do walki ruszył Hamas, czyli fundamentalistyczna organizacja palestyńska operująca głównie na terenie strefy gazy. Ugrupowanie to dało państwu Izrael ultimatum, polegające na całkowitym wycofaniu policji ze wzgórza świątynnego do 10 maja. **Krótko po północy Hamas wystrzelił ponad 100 rakiet w stronę Tel-Awiwu,** które w większości zostały przechwycone przez żelazną kopułę. W odpowiedzi Izrael zaczął bombardować strefę Gazy naprowadzanymi raketami wysokiej precyzji. Tym razem Izrael wziął za cel najwyższe budynki w regionie (w poprzedniej ofensywie celem były mosty i tunele).

Niestety wygląda na to że żadnej ze stron nie jest na rękę łagodzenie tego konfliktu. Z jednej strony premier Izraela, Benjamin Netanjahu ma bardzo duże problemy wizerunkowe w państwie, głównie przez zarzuty o korupcję. Dzięki eskalacji konfliktu może zmienić tok debaty publicznej, wzmocnić swoją bazę wyborczą wśród nacjonalistów oraz wyprzeć głosy umiarkowania. Hamas z kolei, będzie starał się przekonać, że jest prawdziwym przedstawicielem Palestyńczyków, to z kolei pomoże im wzmocnić swoją pozycję przed nadchodzącymi wyborami w autonomii palestyńskiej.

Mikołaj Garstecki

Rynek ETS dołącza do finansowego mainstream'u

W ubiegłym miesiącu ceny uprawnień do emisji gazów cieplarnianych w ramach Europejskiego Systemu Handlu Emisjami przekroczyły barierę 55 euro za tonę ekwiwalentu dwutlenku węgla. Jest to ponad dwukrotny wzrost względem początku tego roku i wszystko wskazuje na to, że nie ma co liczyć na trwałe spadki.

Głównym powodem, który uzasadnia nagłe wzrosty cen uprawnień do emisji są zaostżone cele klimatyczne. Podwyższenie celu pośredniego redukcji emisji do 2030 roku z 40% do 55% względem roku 1990 zostało przyjęte przez Parlament Europejski w kwietniu tego roku. Co się z tym wiąże, zwiększono współczynnik liniowy redukcji emisji (LRF) z 1.74% do 2.2%. Dało to jasny sygnał rynkowi odnośnie do "zielonej" ścieżki wychodzenia z kryzysu i wzbudziło w inwestorach pewność co do przyszłych wzrostów cen. W konsekwencji przełożyło się to na zwiększone zainteresowanie instytucji finansowych rynkiem handlu emisjami. Zdecydowanie zwiększyły się pozycje długie zakładające wzrost cen - ich liczba podwoiła się od listopada 2020 roku. Jednak wzrosty te nie są tylko efektem wzmożonej aktywności inwestorów. Również podmioty emitujące znacznie zwiększyły popyt na uprawnienia zabezpieczające się przed spodziewanymi wzrostami. W efekcie ceny uprawnień do emisji podczas pandemii były kolejne rekordy, mimo że popyt na energię w 2020 roku zaliczył dwukrotnie większy spadek niż podczas kryzysu lat 2008-2009.

Z ekonomicznego punktu widzenia istotne jest, że rocznie podaż pozwoleń na emisje maleje, co może sprzyjać tworzeniu się baniek cenowych. Instalacje EU ETS nie mogą w sposób typowy dla strony popytowej reagować na zmiany w cenach. Muszą one zabezpieczyć odpowiednią liczbę pozwoleń, aby pokryć swoje emisje, i nie mają tutaj żadnej alternatywy (substytutu) dla pozwoleń, więc krótkookresowo popyt na nie jest elastyczny. Tym bardziej biorąc pod uwagę specyfikę wytwarzania energii, podmioty te nie mogą po prostu zmniejszyć produkcji energii, aby uniknąć kosztów. Z kolei dla inwestorów pozwolenia na emisje to niemal 'safe bet', bowiem instalacje

zakupią uprawnienia do emisji po dowolnej cenie nieprzekraczającej 100 euro za tonę (jest to kara za nadwyżkowe emisje niepokryte pozwoleniami), a wzrost cen jest uzasadniony i oczekiwany. Alternatywą dla podmiotów przemysłowych byłoby zaprzestanie produkcji, a w długim terminie - zmiana sposobu produkcji na mniej emisyjny, co dotyczy również wytwórców energii.

Z drugiej strony Komisja Europejska dysponuje narzędziami, które może wykorzystać, gdy dojdzie do zbyt wysokich wzrostów cen. Artykuł 29a dyrektywy o europejskim systemie handlu stanowi, że Komisja na wniosek kraju członkowskiego niezwłocznie zwołuje posiedzenie Komitetu (Climate Change Committee - CCC), „jeżeli przez okres dłuższy niż sześć kolejnych miesięcy ceny uprawnień są ponad trzykrotnie wyższe od średniej ceny uprawnień na europejskim rynku uprawnień do emisji dwutlenku węgla w dwóch poprzednich latach”.

Choć również sam fakt rozpatrywania cen na poziomie wyższym niż 50 euro/tCO₂e jako spekulacja powinno zniechęcać inwestorów do dalszego nakręcania cen, ponieważ zwiększa się ryzyko podjęcia interwencji na rynku. Do takich nagłych spadków cen EUA dochodziło już w przeszłości, zaraz po zapowiedziach możliwej interwencji ograniczającej spekulację. Jednak patrząc na głosy polityków unijnych, w najbliższym czasie nie zanoszą się na podjęcie interwencji odnośnie do ceny pozwoleń na emisje. Frans Timmermans zapytany o rekordowo wysokie ceny CO₂ odpowiedział: „To rynek, więc kim jestem, żeby powiedzieć, co jest za wysokie lub za niskie? To mechanizm rynkowy, ale jeśli chcemy osiągnąć nasze cele, myślę, że cena powinna być znacznie wyższa niż 50 euro.” Interwencje na tym ściśle regulowanym rynku nie są czymś nowym - UE systematycznie usuwa z rynku nadwyżkowe pozwolenia na emisje, które narosły w wyniku kryzysu finansowego oraz kryzysu strefy euro. Przed 2018 r. ceny wahały się na poziomie 10-15 euro/t, co nie wykorzystywało całkowitego potencjału do redukcji emisji. W wyniku reform planowanych na czerwiec 2021 r. w EU ETS, pula uprawnień do emisji może się dodatkowo zmniejszyć w ramach Market Stability Reserve.

Patrząc na niskie ceny EUA przed rokiem 2018,

obecną wyższk cen powinno się odbierać jako korektę ceny na rynku do poziomów, do których w najkorzystniejszym scenariuszu mogliśmy docho- dzić stopniowo. Znaczną, ale jednak korektę. Ma- jąc na uwadze naczelny cel ETS – redukcję emisji CO₂ w sposób efektywny kosztowo i zwiększanie konkurencyjności czystych źródeł energii – cena ta musi utrzymać się w trendzie wzrostowym. Według analityków muszą one osiągnąć blisko 100 euro za tonę, aby ekologiczne technologie przemysłowe były konkurencyjne w stosunku do alternatywnych, wysokoemisyjnych. W niedalekiej przyszłości coraz mniej konkurencyjny będzie się stawał również gaz, który ma odegrać kluczową rolę w transformacji energetycznej Polski - o czym zdaje się póki co nie myśleć.

Wysoka cena uprawnień do emisji nie powinny być rozpatrywane tylko z perspektywy zwiększonych wydatków sektora energetycznego i przemysłu. Należy mieć na uwadze, że wpływy ze sprzedaży uprawnień do emisji są wpływami do budżetu państwa. 12 maja wyniosły one rekordowe 625,6 mln zł (sprzedaż 2 575 tys. EUA w cenie 53,95 EUR/t). To na państwie spoczywa obowiązek odpowiedniego zarządzenia tym dochodem w sposób przyspieszający transformację w stronę niskoemisyjnych źródeł energii i zwiększania efektywności energetycznej. Ułatwią to zmiany ujęte w niedawno opublikowanych wytycz- nych Komisji Europejskiej odnośnie do pomocy publicznej. Wśród zmian KE dopuściła możliwość zwiększenia maksymalnej intensywności pomocy publicznej określonej obecnie na poziomie 75 proc. w przypadku, gdyby taki poziom pomocy był niewystarczający dla zapewnienia odpowied- niej ochrony przed ryzykiem ucieczki emisji poza system. W takich sytuacjach państwo członkow- skie może podnieść rekompensaty do wysokości ograniczającej koszty pośrednie do poziomu 1,5 proc. wartości dodanej brutto przedsiębiorstwa (wcześniej 0,5 proc.). W Polsce rekompensaty te są potrzebne tam, gdzie znaczna część instalacji opiera się na węglu, a wyższe ceny emisji blokują konieczne inwestycje w transformację.

Ponadto, rekompensaty te są korzystne, póki nie zostaną wprowadzone dodatkowe mechanizmy równoważące brak symetrii w opłatach od emisji na świecie. Ułatwią to planowane mechanizmy „Carbon Border Adjustment”, które mają szansę

znacznie przyczynić się zmniejszenia zjawiska zna- nego w problematyce przedmiotu jako „carbon leakage” poprzez nakładanie równoważących ceł węglowych. Problem ten dotyczy z jednej strony przenoszenia wysokoemisyjnego przemysłu i produkcji poza granice UE, z drugiej zastępowania rodzimych produktów tańszym importem, który to nie jest obłożony tak wysokimi opłatami za emisję. Bez tego rodzaju równoważących mecha- nizmów, emisje mogłyby zostać obniżone tylko lokalnie kosztem stopniowej dezindustrializacji krajów Unii Europejskiej.

Nieprzewidywalność i gwałtowne wzrosty na rynku uprawnień do emisji stały się łatwym celem przeciwników unijnej polityki klimatycznej i wzmo- żyły częściowo słuszną krytykę. Jednak patrząc szerzej - to, czego teraz jesteśmy świadkami w Polsce, to przede wszystkim płacenie kosztów za ogromnie zapóźnioną transformację energetyczną kraju. Patrząc na zachowawczość polskich rządzą- cych w odchodzeniu od węgla i brak strategii na neutralność klimatyczną nasuwa się wniosek, że cena za emisje CO₂ jest nadal za niska, skoro nie skłania ona do przemyślenia na nowo kierunków naszej transformacji i jej zintensyfikowania.

Paula Masternak

Ostatnie wydarzenia na Białorusi

W niedzielę 23 maja 2021 roku samolot firmy Ryanair leciał z Aten do Wilna. Na pokładzie samolotu znajdował się 26 letni dziennikarz, opozycjonista Roman Protasevich. Jednak w miarę zbliżania się samolotu do litewskiej granicy białoruskie służby ostrzegły załogę przed tym, że jest bomba i samolot był zmuszony do lądowania. Roman Protasevich wraz ze swoją dziewczyną Sofią Sapiehą zostali aresztowani. Parę dni wcześniej w więziennych męczarniach umarł 50 letni opozycjonista polskiego pochodzenia Witold Ashurak. Sytuacja ta pokazuje, że reżim Białoruski nie zatrzyma się przed niczym realizując swoje zamiary utrzymania się u władzy. Nawet ryzykując życiem ponad 120 pasażerów samolotu nie zawahają się. Czas na zdecydowane kroki państw zachodnich.

Cichanouska prezydentem?

Po sfałszowanych wyborach 9 sierpnia i brutalnym tłumieniu pokojowych protestów większość państw zachodu nie uznało wyników wyborów i zwycięstwa Łukaszenki. Dodatkowo uznali Swietlanę Cichanouską za prawdziwą przedstawicielkę narodu białoruskiego. Jednak po upływie czasu przywódcy europejskich państw zapomnieli o swoich deklaracjach i przestali robić wobec narodu białoruskiego znaczące gesty poparcia. Choć należy oczywiście przyznać to, że żaden europejski przywódca nie spotkał się oficjalnie z uzurpującym władzę Łukaszenką, to należy częściej zapraszać wybranych przez lud Białoruski przedstawicieli na różne spotkania międzypaństwowe. Na przykład na takie wydarzenie, jak uczczenie przez Prezydentów Ukrainy, Litwy i Polski rocznicy Konstytucji 3 maja. To też białoruska historia, lecz białoruska flaga, ani przedstawiciel narodu białoruskiego nie pojawili się na tym zebraniu. Taki gest by wiele znaczył.

Sankcje działają? A co z Rosją?

Przesadą byłoby powiedzieć, że państwa europejskie nic nie robią by pomóc narodowi Białorusi ku jego szczytnym dążeniom, lecz na pewno nie przejawiają przesadnej gorliwości. Zwykle sankcje są nakładane na konkretne osoby. Jeśli

sankcje miałyby być dotkliwe dla reżimu, to należałoby wprowadzać je przede wszystkim przeciwko przemysłowi wydobywczemu, który jako jeden z nielicznych jest na Białorusi rentowny i przynosi duże pieniądze dla uzurpatora. Można zakazywać europejskim firmom współpracować z białoruskim sektorem państwowym. Firmy i obywatele z Europy nie tracą za bardzo, ale władza białoruska to mocno odczuje.

Artur Veryho

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**