Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 1/2022 **Warszawa, styczeń 2022 r.**

Weimarska hiperinflacja

STUDENCKIE KOŁO NAUKOWE
FINANSÓW I MAKROEKONOMII

Spis treści

Sekcja realna

Produkt Krajowy Brutto 3

Inflacja i polityka pieniężna 4

Rynek pracy 5

Produkcja przemysłowa 6

Sekcja finansowa

Surowce 7

Rynek walutowy 8

Polski rynek kapitałowy 9

Najważniejsze informacje o spółkach 11

Sekcja publicystyczna

Otoczenie zewnętrze. Europa – Nowy rząd Niemiec 13

Okiem Monitoringu – Paradygmat postwzrostu 14

Historia ekonomii – Weimarska hiperinflacja [**Temat numeru**] 15

O autorach

SKN Finansów i Makroekonomii
SKN Finansów i Makroekonomii to jedno z najbardziej aktywnych pod względem naukowym kół Szkoły Głównej Handlowej. Wśród obszarów zainteresowań SKN FM znajdują się przede wszystkim **polityka pieniężna, modelowanie i prognozowanie ekonometryczne, analizy makroekonomiczne, rynki finansowe**, **rozwój obywatelski**, a także inne tematy związane z ekonomią.

Opiekun naukowy SKN FM

Prof. dr hab. Cezary Wójcik

Założyciel Center for Leadership, profesor SGH, pracował naukowo jako visiting scholar na uniwersytetach: Harvarda, Berkeley, Melbourne, Glasgow i innych.

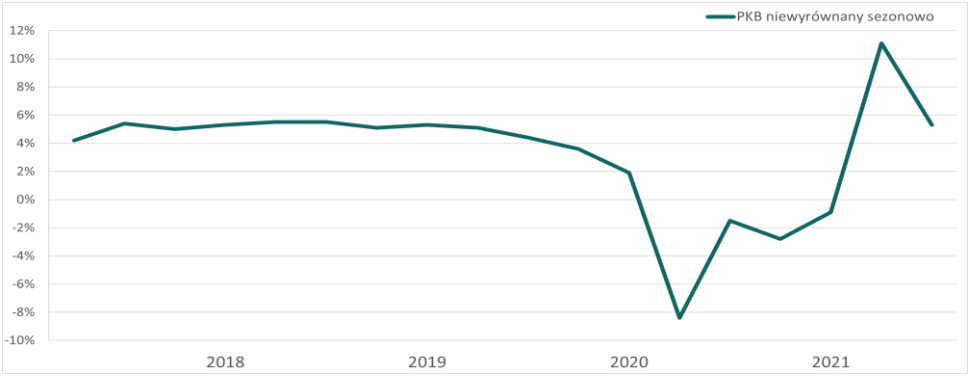
Opiekun naukowy MME

Maciej Wysocki

Prezes Zarządu Stowarzyszenia ISES. Absolwent SGH (licencjat i magisterium) na kierunku MIESI, a obecnie doktorant SGH w Kolegium Gospodarki Światowej

Produkt Krajowy Brutto

Dynamika PKB Polski, % r/r



Najważniejsze dane

- Niewyrównany sezonowo PKB wzrósł w **III kwartale 2021 r. o 5,3% r/r.**
- Wyrównany sezonowo PKB wzrósł o 5,5% r/r i o 2,3% w ujęciu kwartalnym.
- Konsumpcja w sektorze gospodarstw domowych zwiększyła się o **4,7% r/r**, dzięki czemu wniosła do wzrostu PKB **2,7 p. proc.**
- Inwestycje wzrosły o **9,3% r/r**, a ich wkład do wzrostu PKB wyniósł **1,5 p. proc**.
- Największy wkład w odnotowany wzrost miał przyrost zapasów, który wniósł aż **3,7 p. proc.**

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Odnotowany wzrost PKB jest dużo niższy niż ten w II kwartale 2021 r. (+11,2% r/r), ale porównując te okresy należy wziąć pod uwagę **efekt bazy** – okres kwiecień-czerwiec 2020 r. przyniósł gwałtowne wyhamowanie gospodarki w związku z wprowadzonym lockdownem, natomiast w okresie lipiec-wrzesień restrykcje zostały poluzowane, co pozwoliło na większą aktywność gospodarczą.

Warto zwrócić uwagę na **nasilone gromadzenie zapasów**, które prawdopodobnie było wyrazem niepokoju przedsiębiorstw, który był spowodowany niedoborami niektórych komponentów i półproduktów. W ten sposób przedsiębiorstwa próbowały przeciwdziałać możliwym brakom i zakłóceniom w łańcuchach dostaw.

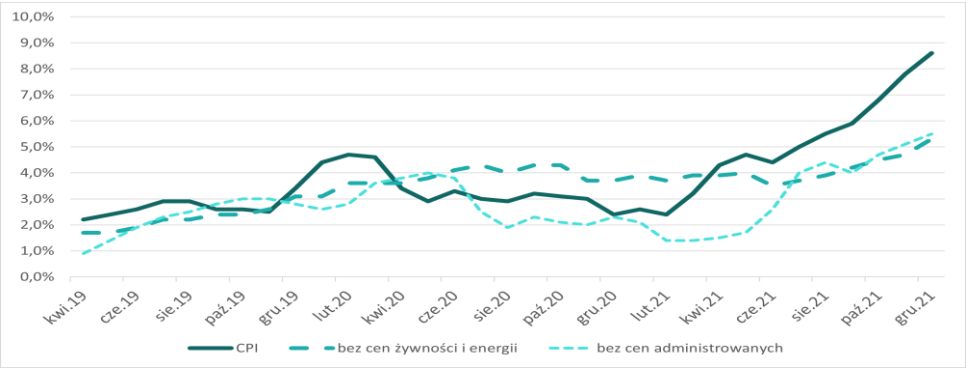
Porównując z innymi krajami UE, Polska znalazła się w **górnej części stawki**, powyżej średniej unijnej. Należy jednak zaznaczyć, że porównania międzynarodowe są obecnie zaburzone przez efekt bazy w różnych krajach – kraje z głębszym załamaniem w III kwartale 2020 r. odnotowały teraz większy wzrost PKB, np. Chorwacja i Grecja (odpowiednio o 15,5 i 13,4 %).

IV kwartał 2021. powinien przynieść **dalszy umiarkowanie dynamiczny wzrost PKB**, choć może być on w pewnym stopniu spowolniony przez problemy z dostawami i wysoką inflację, która może ograniczyć świąteczne zakupy Polaków. Ponadto jednoczesne wysokie odczyty dynamiki PKB i inflacji mogą skłonić Radę Polityki Pieniężnej do kolejnych **podwyżek stóp procentowych.**

Patryk Czechowski

Inflacja i polityka pieniężna

Inflacja, % r/r



Najważniejsze dane

- Wg GUS **wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych** w październiku wyniósł **6,8% r/r**, a w listopadzie **7,8% r/r.**
- Wg szacunków Analiz Pekao, **Inflacja bazowa w listopadzie wyniosła 4,7% r/r.**
- Eurostat szacuje inflację w strefie euro w listopadzie na 4,9% r/r wobec 4,1% r/r w październiku.
- Wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w USA w listopadzie wyniósł 6,8% r/r.
- Rada Polityki Pieniężnej na swoim ostatnim posiedzeniu w 2021 r. **podniosła stopy procentowe o 50 punktów bazowych** w odpowiedzi na rosnącą inflację oraz prognozy jej dalszego wzrostu.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Inflacja w Polsce w listopadzie osiągnęła najwyższy poziom w XXI wieku. Była ona napędzana przede wszystkim przez wzrost cen paliw, które, według szybkiego szacunku GUS, wzrosły o 36,6% r/r. Kolejnymi czynnikami powodującymi wzrost były wzrosty cen nośników energii o 10,7% oraz cen żywności i napojów bezalkoholowych o 6,4%. Początkowo, według ekonomistów, szczyt wzrostów wskaźnika miał przypaść na grudzień 2021 r. lub styczeń 2022 r. Jednak już w grudniu 2021 r. prognozowano jego przesunięcie na pierwszą połowę 2022 r. oraz średnioroczną inflację w okolicach 6-7%. Warto wspomnieć o ogłoszonej przez rząd w listopadzie **tarczy antyinflacyjnej**. Ma ona działać w I kwartale 2022 r. Dzięki niej zostaną tymczasowo obniżone między innymi stawki VAT za prąd i gaz.

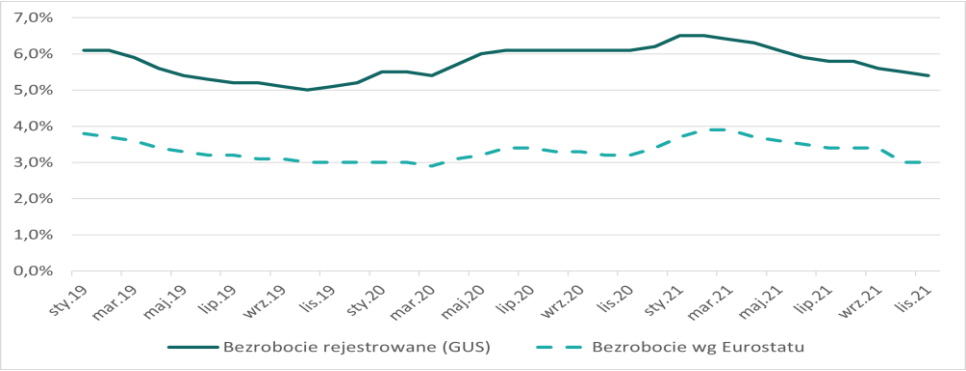
Pomimo rekordowych odczytów inflacji w strefie Euro, **EBC utrzymuje łagodną politykę** i nie podejmuje żadnych działań. Według Eurostatu największą wartość wskaźnika w połowie ostatniego kwartału 2021 r. odnotowały Litwa z 9,3% oraz Estonia z 8,4%.

Jeśli chodzi o poziom wskaźnika w Stanach Zjednoczonych, jest on najwyższy od 30 lat. Głównymi czynnikami były wzrosty cen aut, zarówno nowych jak i używanych, paliw i energii oraz żywności.

Agata Aftowicz

Rynek pracy

Bezrobocie, %



Najważniejsze dane

- **Przeciętne płace brutto po raz pierwszy przekroczyły 6 tys. zł,** szczególnie wysoka dynamiką cechowało się górnictwo, ale nawet wyłączają ten sektor wzrost wynagrodzeń przyśpieszył do 9,5% r/r.
- **Spadek bezrobocia rejestrowanego do poziomu 5,4% w listopadzie, taki szacunek podało Ministerstwo Rodziny i Polityki Społecznej**. Najwyższy wskaźnik bezrobocia rejestrowanego w październiku zanotowały województwa warmińsko-mazurskie 8,6% i podkarpackie 8,1%. Najniższe bezrobocie odnotowano w województwie wielkopolskim 3,4% i śląski 4,6%.
- **Wstępne szacunki z badania aktywności ekonomicznej ludności (BAEL) wskazują na niższe bezrobocie na koniec III kwartału – 3%.** Nadal najwyższy poziom bezrobocia występował wśród osób w wieku 15-24 lata, dla których stopa bezrobocia wyniosła 11,4%. Aktywność zawodowa wzrosła do 58,2%.
- **W pozostałych krajach Unii Europejskiej sytuacja na rynku pracy wygląda gorzej, o czym świadczy średnia stopa bezrobocia na poziomie 6,7%** w październiku. Rynek pracy wolniej odbudowuje się natomiast w strefie euro, gdzie bezrobocie wyniosło 7,3%. Polska zajęła 4 miejsce z bezrobociem na poziomie 3,4% - Eurostat)

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

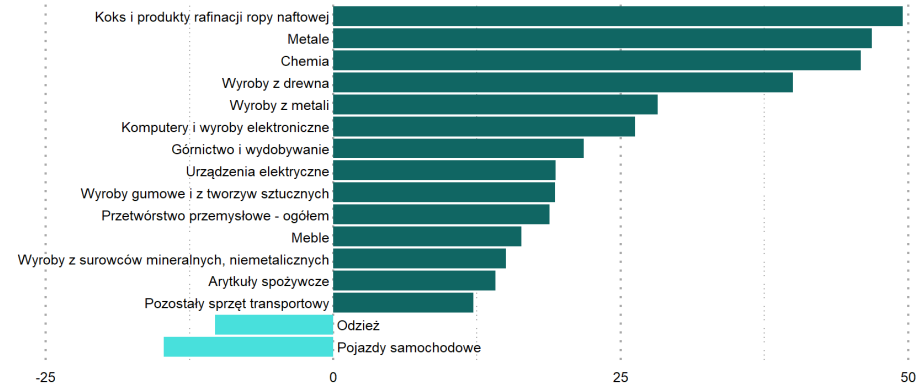
Spadek stopy bezrobocia o 0,1 p.p m/m i rosnące płace pokazują stabilizację rynku pracy, szybko rosnące płace i napięty rynek pracy rodzą jednak ryzyko wystąpienia spirali cenowo-płacowej. Na wzrost płac wpływa popandemiczne ożywienie i kurczący się rynek dostępnych pracowników. Jednocześnie obawy przed czwartą falą koronawirusa mogą doprowadzić do ograniczenia czasu pracy (jako alternatywy dla zwolnień). Kluczowe dla poprawy sytuacji na rynku pracy pozostają szczepienia, które pozwolą na kontynuację ożywienia i normalne funkcjonowanie zakładów pracy.

Mikołaj Winiarski

Produkcja przemysłowa

Dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu

Zmiana produkcji sprzedanej sektorów w % pomiędzy październikiem 2021 a październikiem 2019



Opracowano na podstawie danych GUS

- **Polskie przetwórstwo jako całość nie zostało wyraźnie dotknięte przez pandemię** – produkcja sprzedana była większa w październiku niż w październiku 2019 roku w większości sektorów
- **Produkcja samochodów przemysłowych wciąż trwa w kryzysie**

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Polski przemysł przetwórczy dobrze radzi sobie z pandemią. Nowym wyzwaniem są problemy w łańcuchach dostaw. Aż 35% firm zgłasza niedobory w surowcach i półproduktach.

W listopadzie 2021 w badaniu koniunktury gospodarczej GUSu aż 35% firm wskazywało na niedobory w surowcach jako barierę rozwojową. Niektóre sektory były tym znacznie bardziej dotknięte niż inne. Aktualnie najbardziej na niedoborach traci przemysł samochodowy. Brak mikroprocesorów oraz części powoduje, że jedna z najważniejszy sektor polskiego przetwórstwa nie działa. Nie spowodowało to jednak problemów w całej gospodarce.

W przypadku branży samochodowej problemy z zaopatrzeniem są dużo głębsze niż w innych segmentach. Brakuje nie tylko mikroprocesorów, ale także surowców oraz innych części niezbędnych do składania samochodów. Dodatkowo, popyt na samochody nie odbudował się jeszcze dostatecznie po czasie pandemii. O tym, że czynniki popytowe mają duży wpływ na odbudowę świadczą również wyniki branży odzieżowej. Dalej są one pod kreską, pomimo że w październiku dopiero rozpoczynała się czwarta fala zakażeń, a pogoda pozwalała jeszcze na organizowanie wydarzeń na zewnątrz.

Podczas pandemii bardzo dobrze radziły sobie pozostałe segmenty m.in. Produkcja sprzedana w tych sektorach wciąż jest wyższa niż przed pandemią, co wynika z wciąż utrzymującego się popytu na te dobra. Powracające obostrzenia powodują, że ludzie dalej nie powracają do wydawania więcej na usługi. Dodatkowo deprecjacja złotego w ostatnim czasie ułatwia konkurowanie kosztowe, która w czasach niepewności jest jeszcze ważniejszą przewagą konkurencyjną.

Jakub Łaszkowski

Surowce

Najważniejsze dane

- **Korekta ceny ropy Brent po mocnej hossie w poprzednich miesiącach**. Spadki w kontraktach terminowych związane z obawą przed Omikronem i możliwością ponownego 'zamrożenia gospodarki'.
- **OPEC+ wydał zaskakującą decyzję o utrzymaniu w styczniu zwiększenia produkcji ropy** o 400 tys. baryłek dziennie. Organizacja podkreśliła jednak możliwość zmiany kursu, na co główny wpływ będzie miał rozwój szczepu Omikron.
- Departament Energii zgodnie z decyzją prezydenta Bidena o wykorzystaniu strategicznych rezerw z końca listopada ogłosił sprzedaż 18 milionów baryłek, a także zaakceptował pierwsze wymiany ropy, które łącznie mają wynieść 32 milionów baryłek*.
- **Rekordowe ceny gazu ziemnego w Unii Europejskiej** spowodowane niskim stanem zapasów i zwiększonym zapotrzebowanie krajów azjatyckich.
- **W USA znaczne spadki cen spot i futures błękitnego paliwa** ze względu na cieplejsze niż wcześniej prognozowano zimowe miesiące. Z uwagi na to, że gaz ziemny wykorzystywany jest m.in. do ogrzewania oznaczało to zmniejszenie popytu i pozwoliło na odbudowanie zapasów, które przekroczyły poziom z zeszłego roku.

*Amerykańskie strategiczne rezerwy ropy naftowej zostały stworzone w latach 70 i na koniec października znajdowało się w nich 613 milionów baryłek.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Wysokie ceny spot gazu ziemnego w Unii Europejskiej wynikają ze wspomnianych już problemów związanych z niskim poziomem zapasów w krajach unijnych oraz **zwiększeniem zapotrzebowania na LNG ze strony Azji**, związanego z warunkami pogodowymi i po pandemicznym ożywieniem gospodarczym, a także **konfliktu o Nord Stream 2** (w połowie listopada regulator energetyczny Bundesnetzagentur zawiesił certyfikację operatora gazociągu). Prognozowany rekordowo niski poziom zapasów do końca zimowego sezonu grzewczego w UE odzwierciedlają **ceny styczniowych kontraktów futures na gaz, które znowu osiągnęły historyczne poziomy** i każą spodziewać się wysokich cen gazu na początku następnego roku **.** Wyższe koszty gazu przekładają się m.in. na wyższe ceny nawozów i finalnie na wyższe ceny żywności, a także bezpośrednio **na wyższy rachunek dla gospodarstw domowych w 2022, który wg URE wzrośnie przeciętnie o 54%**, a i to tylko dzięki szybkiej nowelizacji prawa energetycznego, która pozwoliła na rozłożenie wzrostu taryfy na trzy lata.

Mikołaj Winiarski

Rynek walutowy

Najważniejsze dane

- W ostatnim kwartale 2021 r. złoty słabł w stosunku do najważniejszych walut obcych.
- Kurs EUR utrzymywał się powyżej 4,50 zł. W listopadzie po raz pierwszy od 2009 r. Kurs EUR przebił 4,70 zł.
- Kurs USD przebił barierę 4,00 zł. Jednak w 2022 r. prognozowane są spadki do poziomu poniżej 4,00 zł. Pierwsze przebicia tego poziomu będziemy mogli obserwować już w pierwszym kwartale.
- Para CHF/PLN w ostatnim kwartale 2021 r. biła rekordy wysokości od 2015 r., osiągając poziom 4,53 zł. Mediana prognoz na 2022 r. wynosi 4,14 zł, co sugeruje powrót kursu lekko powyżej notowań z pierwszego półrocza 2021 r.
- Najpopularniejsza na rynku para – EUR/USD notowała spadki. W paź-dzierniku mogliśmy obserwować szczyt w okolicach 1,69 $, po którym nastąpiła solidna korekta. Według prognoz Goldman Sachs na początku 2022 r. może nastąpić umocnienie się EUR względem USD.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii
W ciągu 3 ostatnich miesięcy 2021 r. na kurs PLN miał wpływ między innymi spór prawny Polski z UE. Według ekspertów **w kolejnych miesiącach PLN będzie słaby**, ale nie powinniśmy doświadczyć kolejnych rekordowych notowań względem podstawowych walut. W ostatnim kwartale 2021 r. **prognozy dla PLN były sukcesywnie obniżane**. Głównym powodem była wysoka inflacja w połączeniu z ciągle niskimi stopami procentowymi (po podwyżkach w grudniu 2021 r. stopa referencyjna wynosi 1,75%). Dodatkowym czynnikiem działającym na niekorzyść PLN są wysokie ceny importowanych przez Polskę surowców energetycznych, zwłaszcza ropy naftowej.

Agata Aftowicz

Zmiany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

WIG20 to hasło znane nawet giełdowym laikom. Jako indeks składający się z największych i najbardziej płynnych spółek Głównego Rynku, WIG20 jest syntetycznym miernikiem zmian cen akcji, tym samym stanowiąc bazę dla indeksów pochodnych, takich jak WIG20short oraz WIG20lev. Jednak Giełda to nie tylko 20 spółek o największej kapitalizacji. Według stanu na 17 grudnia 2021 na GPW notowane były akcje 429 spółek (w tym 47 zagranicznych), a w odpowiedzi na zmieniające się potrzeby inwestorów administrator wskaźników referencyjnych GPW Benchmark S.A. na bieżąco dostosowuje obliczane indeksy do aktualnej rzeczywistości rynkowej. W ostatnich miesiącach GPW wprowadziło kilka zmian w zakresie publikowanych indeksów, a także poddało ich składy kwartalnej rewizji.

17 grudnia 2021 roku ostatnim dniem notowań WIG-telekomunikacja

WIG-telekomunikacja to subindeks sektorowy, którego metodologia była tożsama z indeksem szerokiego rynku WIG, tj. jako indeks dochodowy uwzględniał zarówno ceny akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru. Decyzja o zaprzestaniu opracowywania WIG-telekomunikacja była spowodowana stopniową zmianą profilu działalności spółek kwalifikowanych do tradycyjnej branży telekomunikacyjnej. Liczba spółek w indeksie stopniowo malała na przestrzeni lat. W ostatnim dniu notowań do WIG-telekomunikacja należał tylko Cyfrowy Polsat oraz Orange.

Rozpoczęcie publikacji WIG140 w dniu 20 grudnia 2021 roku

Wprowadzenie nowego wskaźnika rynku kapitałowego ma na celu umożliwienie inwestorom jednoczesnego śledzenia koniunktury w grupie największych, średnich i małych spółek giełdowych. Jego wartość obliczana jest na podstawie portfela akcji 140 spółek zakwalifikowanych do indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80. Co istotne, udział jednej spółki w indeksie to maksymalnie 10%, zaś ograniczenie sektorowe wynosi 30%. Zakładając, że indeks będzie cieszył się dużym zainteresowaniem wśród inwestorów, w planach jest również wprowadzenie do obrotu instrumentów finansowych bazujących na WIG140.

Zmiany w indeksach sektora gamingowego

Pierwszą planowaną zmianą jest aktualizacja nazwy indeksu WIG.GAMES na WIG.GAMES5. Z przyczyn technicznych datę wprowadzenia zmiany w życie przesunięto z 20 grudnia 2021 na 21 marca 2022 roku. Aktualnie indeks WIG.GAMES jest obliczany na podstawie wartości portfela akcji 5 najbardziej płynnych spółek z branży producentów i wydawców gier – i tak też pozostanie. W przeciwieństwie do wspomnianych wcześniej indeksów dochodowych, WIG.GAMES uwzględnia jedynie ceny zawartych transakcji, bez dochodów z tytułu dywidend, natomiast udział pojedynczej spółki wynosi maksymalnie 40%. Zmiana nazwy związana jest z planami wprowadzenia nowego indeksu w sektorze gier – WIG-gry, który ma obejmować znacznie więcej spółek niż WIG.GAMES. Według stanu na dzień 20 grudnia 2021 roku do sektora producentów gier na GPW należy 20 spółek, a liczba debiutów rośnie. Wprowadzenie nowego indeksu to odpowiedź na rosnące znaczenie tego sektora na polskim rynku kapitałowym.

Rewizja kwartalna portfeli indeksów

Portfele indeksów notowanych na GPW podlegają kwartalnej rewizji, a ostatnią przeprowadzono po sesji w dniu 17 grudnia 2021 roku. Do najważniejszych zmian zaliczamy:

D. Czerniak: Zmiany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

- Udziały Asseco, CD Projekt, Cyfrowy Polsat oraz Orange w indeksach WIGtech i WIGtechTR zostaną ograniczone do 10%;
- Z WIG.GAMES wyłączony zostanie PlayWay, a zastąpi go debiutująca w 2021 roku spółka Huuuge, Inc.;
- Huuuge, Inc. będzie również nowym uczestnikiem indeksu WIG-ESG, który obejmuje spółki przestrzegające zasad biznesu odpowiedzialnego, co tyczy się zarówno kwestii środowiskowych, społecznych, ekonomicznych, jak i ładu korporacyjnego.

Dominika Czerniak

D. Czerniak: Najważniejsze informacje o spółkach

Rok 2021 to okres postpandemicznego ożywienia na światowych giełdach, który upłynął pod znakiem rekordowej liczby ofert publicznych, zarówno na rynkach europejskich, jak i tych za oceanem. Nie inaczej stało się w Polsce.

Najważniejsze debiuty na parkiecie GPW

Debiutujące spółki reprezentują szeroki wachlarz sektorów gospodarki, od branży odzieżowej, przez spółki gamingowe, aż do zakładów bukmacherskich. 3 tegoroczne debiuty na warszawskiej giełdzie – Photon Energy, Creepy Jar, Brand 24 – to przejścia z rynku NewConnect. Pomimo rekordowej liczby wejść, dla inwestorów biorących udział w IPO rok 2021 był zdecydowanie mniej lukratywny niż poprzednie. Wiele spółek zakończyło dzień debiutu na minusie, co znacznie pokrzyżowało plany inwestorom mającym zamiar zrealizować szybki zysk.

Złote strzały wśród debiutów

Największym IPO minionego roku był debiut **Pepco Group** o wartości 3,7 mld złotych. Jako lider dyskontów odzieżowo-przemysłowych grupa działa pod markami PEPCO, Dealz oraz Poundland. Spółka odnotowała bardzo udane wejście, z kursem zamknięcia w dniu debiutu o 12,5% wyższym niż cena emisyjna. Do obrotu trafiło 92446602 akcji sprzedawanych przez dotychczasowych akcjonariuszy. Duże zainteresowanie ofertą Spółki poskutkowało sporą – aż 88% – redukcją zapisów na akcje przeznaczone dla inwestorów indywidualnych. Ostatecznie do inwestorów detalicznych trafiło zaledwie 3% oferowanych akcji.

Równie owocny debiut odnotował polski multibrandowy sklep odzieżowy – **Answear.com**. Spółka, będąc wiodącym przedstawicielem branży e-commerce, zdecydowała się zaoferować akcje nowej emisji o wartości ponad 46 mln złotych, zaś całkowita oferta wyniosła 80,54 mln. W dniu debiutu ceny akcji wystrzeliły w górę – na zamknięciu wzrost w porównaniu z ceną IPO wyniósł prawie 30%. Spółka zapowiedziała, że pozyskane środki zostaną przeznaczone na ekspansję zagraniczną. Obecnie działalność prowadzona jest w 7 krajach Europy: Polska, Czechy, Słowacja, Węgry, Rumunia, Bułgaria i Ukraina.

Huuuge disappointment i inne rozczarowania

Premierą, w którą wielu inwestorów pokładało największe nadzieje było IPO **Huuuge Inc**. Prosperująca branża – produkcja gier typu free-to-play przeznaczonych na urządzenia mobilne i platformy internetowe – oraz udane debiuty tego sektora z lat poprzednich zachęciły inwestorów do masowych zapisów. W rezultacie redukcja w transzy inwestorów indywidualnych wyniosła aż 97%! Niestety, cena emisyjna na poziomie 50 zł nie utrzymała się długo, a dzień debiutu zakończył się z wynikiem -1%. Sytuacja prezentuje się jeszcze gorzej dla inwestorów, którzy postanowili trzymać akcje Huuuge w swoim portfelu przez dłuższy czas – 10 miesięcy po debiucie cena akcji Spółki jest niższa o ponad 50% w stosunku do ceny emisyjnej.

Końcówka 2021 to kolejny spadkowy debiut spółki z branży gamingowej – **Big Cheese Studio**. Akcje na zamknięciu były warte o 1,5% mniej niż cena emisyjna. Zniżka mogła być zaskoczeniem dla wielu inwestorów, ze względu na obiecujące wyniki finansowe za pierwsze półrocze 2021 oraz sukces Spółki jako wydawcy jednej z najbardziej dochodowych gier grupy PlayWay – Cooking Simulator.

Nie mniejszym zawodem było IPO **Grupy Pracuj** w dniu 9 grudnia. Spółka ciesząca się dużą rozpoznawalnością w naszym kraju zapowiedziała, że zamierza regularnie dzielić się zyskami z akcjonariuszami. Nie wyemitowano nowych akcji, a przedmiotem oferty było 22,2% istniejących akcji sprzedawanych przez jej dotychczasowych akcjonariuszy. Pomimo optymistycznych nastrojów i konieczności redukcji zapisów indywidualnych o 87,7%, cena akcji Spółki spadła aż o 5,4% w dniu debiutu. To druga największa przecena w tym roku na GPW – gorzej wypadł jedynie debiut biotechnologicznej spółki Poltreg.

Na koniec warto wspomnieć odwołany debiut

D. Czerniak: Najważniejsze informacje o spółkach

deweloperskiej firmy Murapol. Jako powód podano wysoką zmienność na rynkach finansowych spowodowaną pojawiającymi się nowymi wariantami koronawirusa, co przekłada się na niepewne nastroje wśród inwestorów. Czy Murapol zdecyduje się na wznowienie oferty? Tego dowiemy się już w nadchodzącym 2022 roku, pełnym znaków zapytania dotyczących zarówno sytuacji pandemicznej, jak i ogólnoekonomicznej.

Dominika Czerniak

Nowy rząd Niemiec

Po 16 latach Angela Merkel przekazała urząd w kolejne ręce – jej następcą został Olaf Scholz, przewodniczący Socjaldemokratycznej Partii Niemiec. Scholz stanął na czele koalicji „świateł drogowych", czyli porozumienia SPD (kolor czerwony), FDP (kolor żółty) i Zielonych, a tym samym został czwartym w historii socjaldemokratycznym kanclerzem Niemiec.

„Odważyć się na więcej postępu"

Umowa koalicyjna została zatytułowana „Odważyć się na więcej postępu" – tytuł ten stanowi dobre podsumowanie intencji rządu pod przewodnictwem szefa SPD. Umowa jako najważniejsze obszary działań władz wskazała m.in. transformację energetyczną (odejście od węgla już w 2030 r., a nie w 2038 jak wcześniej planowano; w 2030 r. 80% energii ma pochodzić z odnawialnych źródeł), budownictwo (budowa 400 tys. mieszkań każdego roku, z czego 100 tys. ma być dotowane przez państwo) i praworządność w Europie (poparcie dla stosowania przez KE większych środków nacisku wobec krajów nie działających w zgodzie z wartościami UE zapisanymi w traktatach). W umowie znalazły się także zapisy m.in. o legalizacji marihuany, liberalizacji przepisów dotyczących aborcji i dążeniu do federalizacji Unii Europejskiej.

Relacje z Polską

Na czele Ministerstwa Spraw Zagranicznych stanęła przewodnicząca partii Zielonych Annalena Baerbock. Z tego powodu można podejrzewać, że szczególnie istotne dla niemieckiej dyplomacji będą kwestie związane ze zmianami klimatu, ochroną praw człowieka i praworządnością, czyli tematy bliskie całej koalicji rządowej, ale w szczególności partii Zielonych. Z drugiej strony Zieloni mają krytyczny stosunek wobec Rosji i całkiem możliwe, że w ewentualnych konfliktach wesprą polską stronę. Trudno jednak na ten moment stwierdzić to z pełnym przekonaniem, gdyż nie wiadomo, w jakim stopniu to MSZ będzie kształtować politykę zagraniczną, a w jakim sam kanclerz. Z pewnością jednak nie ma podstaw do oczekiwania wstrzymania przez Niemcy Nord Stream 2, chyba że w wyniku rosyjskiej agresji na Ukrainę.

Patryk Czechowski

Paradygmat postwzrostu

Pojęcie postwzrostu

Czy świadomi jesteśmy tego, czy nie, to cały świat, a raczej przeważająca większość żyje w paradygmacie ciągłego wzrostu gospodarczego. Ciągle dbamy o produktywność, o efektywną alokację zasobów i o maksymalizację zysku. Jest to podstawa naszej cywilizacji. Martwimy się, kiedy PKB spada, choć czasami samo spowolnienie wzrostu tego wskaźnika wprowadza nas w zakłopotanie.

To, że nadajemy wzrostowi gospodarczemu tak wielką rolę w naszej działalności, a nawet podporządkowujemy mu kulturę i sposób myślenia, nie jest przypadkowe. Za pomocą wzrostu gospodarczego i konkurencji, które są nierozerwalne połączone z innowacyjnością i postępem technologicznym, pozbyliśmy się głodu i chorób zakaźnych w znacznej części świata. Zawdzięczamy mu bardzo wiele.

Jednak wzrost gospodarczy spotyka się z coraz większą krytyką, przede wszystkich ze strony środowisk obawiających się zmian klimatu. Wiele osób twierdzi, że wzrostu gospodarczego nie da się pogodzić z zachowaniem równowagi przyrodniczej planety i będziemy musieli przejść do zerowego lub ujemnego wzrostu. Po raz pierwszy taką koncepcję przedstawił Klub Rzymski w swoim raporcie „Granice wzrostu" w 1972 r.

Argumenty przemawiającej za postwzrostem

Głównym argumentem przemawiającym za odejściem od paradygmatu wzrostu gospodarczego jest potrzeba ochrony środowiska. Wzrost gospodarczy wiąże się z coraz większym zużyciem ograniczonych zasobów naszej planety, co w końcu doprowadzi do ich wyczerpania się. Dodatkowo konkurencja rynkowa powoduje nierównomierne rozłożenie tych zasobów, w wyniku czego niektóre kraje nie będą w stanie w ogóle osiągnąć dobrobytu.

Drugim argumentem jest to, że wzrost materialnego bogactwa nie jest jedyną składową naszego dobrobytu. Relacje społeczne, kultywowanie tradycji, czyste powietrzne czy możliwość realizacji niedochodowych pasji są też ważne, a niekiedy mogą iść w kontrze do konkurencyjności i produktywności, które są niezbędne dla wzrostu gospodarczego.

Zwolennicy zerowego lub ujemnego wzrostu często posługują się taką analogią: „Chcemy, aby nasze dziecko rosło, ale nie chcemy, by rosło w nieskończoność lub osiągnęło 4 metry".

Problematyczna koncepcja

W naszej historii było wiele twierdzeń, że wzrost gospodarczy się kończy, ale ta przepowiednia się nie spełniała i pojawiały się nowe wynalazki. Choć na pewno trzeba uwzględnić, że żyjemy w wyjątkowych czasach, kiedy często mamy problem z nadmiarem dóbr (chodzi o państwa rozwinięte oczywiście). Na przykład borykamy się nie z głodem, a z nadmiarem pożywienia. Trzeba też uwzględnić, że aby zwiększyć sprzedaż, producenci sztucznie skracają trwałość i uniemożliwiają naprawy niektórych produktów (samochody, telefony).

Największym problemem postwzrostu byłoby jego urzeczywistnienie. Przecież właśnie wzrost i konkurencyjność są naszą motywacją do rozwoju i samodoskonalenia, a sukcesy przynoszą nam radość. Trzeba byłoby przebudować najgłębsze fundamenty naszej cywilizacji, a na razie nie jesteśmy na to gotowi. Na pewno więc na razie warto pozostać w paradygmacie zrównoważonego rozwoju, który łączy aspekty gospodarcze, społeczne i środowiskowe. Być może stanie się on pierwszym etapem na drodze do postwzrostu.

Artur Veryho

Weimarska hiperinflacja

Duch przeszłości

Hiperinflacja weimarska pojawiła się w klimacie powojennego chaosu. Relatywnie niedawno wybuchły powstania komunistów oraz doszło do zabójstwa ministra spraw zagranicznych Walthera Rathenau, który brał udział w negocjacjach odnośnie do reperacji wojennych i był widziany przez ententę dość dobrze, co mogłoby pomóc w dyskusjach.

W kwestii przyczyn hiperinflacji wyłoniły się dwie szkoły myśli ekonomicznej. Jedna z nich, związana głównie z ekonomistą Bresciani-Turronim zwracała uwagę na wysoki deficyt państwa pokrywany przez dodruk pieniądza. Inflacja powstała w ten sposób napędzała deprecjację krajowej waluty, co skutkowało dalszym wzrostem inflacji przez to, że rosły koszty importu. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na tzw. efekt Tanziego. Mówi on, że gdy występuje wysoka inflacja, to dochody podatkowe spadają przez to, że występuje okres między działaniem gospodarczym do opodatkowania a zebraniem podatku i w czasie tej przerwy pieniądz traci na wartości. Część wzrostu deficytu wynikała właśnie z tego efektu. Druga szkoła zwraca uwagę, na to, że to najpierw nastąpiła deprecjacja, która doprowadziła do cyklu inflacji zwiększającej dalej deprecjację. Zwracano też uwagę na obecność spirali płacowo-cenowej, która w przypadku obu szkół była uważana za istotny czynnik. Z czego zatem wynikła ta deprecjacja? Częściowo była ona konsekwencją tego, że Niemcy wyszły z wojny z większym wzrostem poziomu cen niż państwa ententy. **Kluczowym czynnikiem tutaj były natomiast reperacje**. Zaraz po zakończeniu wojny ustalano, że reperacje będą, ale dopiero w maju w 1921 ustalono, jaka będzie ich wysokość. Wkrótce po tym zaczęto spłacać reperacje, co spowodowało odpływ pieniędzy z kraju. To natomiast doprowadziło do zwiększającej się deprecjacji marki, co przełożyło się na koszty dóbr importowanych.

Wpływ traktatu wersalskiego

Nie można oczywiście zapomnieć o zmianach terytorialnych, jakie zaszły na skutek traktatu wersalskiego. **W ich wyniku Niemcy straciły tereny odpowiadające za produkcję między innymi 16% węgla i 48% rud żelaza.** Wspomniane surowce wspólnie tworzyły największą wartość dodaną, a po traktacie znalazły się po rożnych stronach granicy, z innymi przepisami i prawami. Problem wynikający ze straty tych surowców został pogłębiony przez sporą deprecjację, która sprawiła, że import, który musiał zastąpić stratę produkcji, stał się droższy, a co za tym idzie, zwiększał inflację.

Bezpośredni wpływ zagraniczny

Czynnikiem, który mógł dodatkowo wzmocnić presję inflacyjną, była okupacja zagłębia Ruhry przez wojska francusko-belgijskie w 1923. Doszło do niej przez opóźnienia Niemców w spłacie reperacji. Przy tej okupacji niemiecki rząd zdecydował się na politykę tak zwanego pasywnego oporu, czyli wypłacanie płac robotnikom, którzy nie pracowali w ramach protestu przeciwko inwazji. Pogłębiło to deficyt budżetowy, a samo opanowanie tego uprzemysłowionego regionu mogło bezpośrednio być szokiem podażowym dla gospodarki niemieckiej.

Bezrobocie i spadek PKB

Przejdźmy do skutków. Żeby zrozumieć ich skalę, można porównać je z warunkami występującym w trakcie wielkiej depresji. Spadek PKB był podobny, chociaż w trakcie hiperinflacji występował w 1923 i wynosił 17%, a podczas depresji tyle samo tylko był rozłożony na 4 lata. Duże różnice były natomiast w bezrobociu. **W 1923 dotarło ono do poziomu 10,2%, natomiast w najgorszym momencie wielkiej depresji wzrosło do poziomu 43,8% (1932 r.).**

Juliusz Śmidowski

Zespół redakcyjny

Patryk Czechowski – redaktor naczelny

Agata Aftowicz

Dominika Czerniak

Jakub Łaszkowski

Juliusz Śmidowski

Artur Veryho

Mikołaj Winiarski

Korekty: Szymon Wieczorek, Maciej Wysocki

Słownik najważniejszych pojęć

r/r – rok do roku; w odniesieniu do analogicznego okresu sprzed roku.

m/m – miesiąc do miesiąca; 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 niskie wartości, to w kolejnym okresie prawdopodobnie odnotowany zostanie dynamiczny wzrost.

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.

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

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

ISES
Instytut Studiów Ekonomiczno-Społecznych
Institute for Social and Economic Studies

Olimpiada
Wiedzy Ekonomicznej