



Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 2/2022

Warszawa, kwiecień 2022 r.



Wojna na Ukrainie



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	10

Sekcja publicystyczna

Okiem Monitoringu – Wojna na Ukrainie [Temat numeru]	11
Historia ekonomii – Rozwój szkół myśli ekonomicznej w XX wieku	12

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

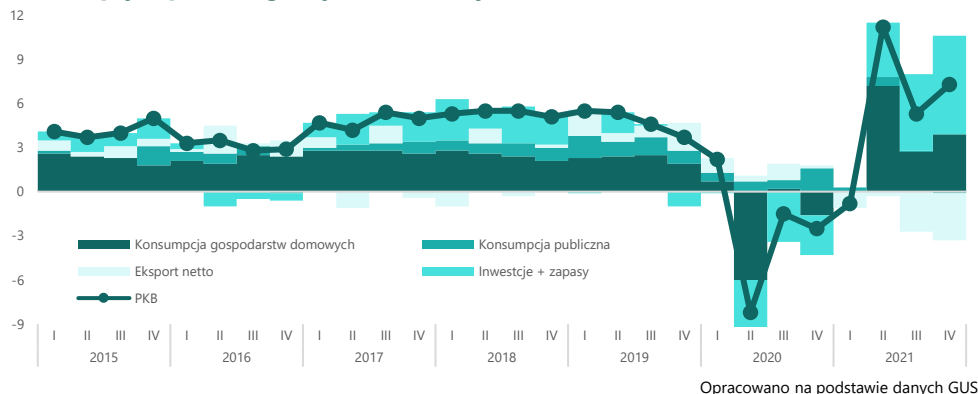
Maciej Wysocki

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



Produkt Krajowy Brutto

PKB i wpływ poszczególnych składowych, %



Najważniejsze dane

- Niewyrównany sezonowo PKB wzrósł w IV kwartale 2021 r. o **7,3% r/r**.
- Wyrównany sezonowo PKB zwiększył się o 7,6% w ujęciu rocznym i o 1,7% kw/kw.
- Konsumpcja w sektorze gospodarstw domowych wzrosła o **7,9% r/r**, wnosząc do PKB +3,9 p. proc.
- Inwestycje w środki trwałe zwiększyły się o 11,7% i wniosły do PKB +2,5 p. proc.
- Wynik eksportu netto obniżył temp wzrostu gospodarczego o 3,2 p. proc.
- W całym 2021 roku polski nominalny PKB wzrósł o **5,7%**.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W IV kwartale 2021 GUS odnotowano dynamiczny wzrost gospodarczy w porównaniu z analogicznym kwartałem 2020 r. Po raz kolejny jako jedną z przyczyn można podać efekt niskiej bazy, ponieważ w okresie październik-grudzień 2020 w Polsce obowiązywały dość restrykcyjne ograniczenia w funkcjonowaniu gospodarki w związku z II falą pandemii, co obniżyło polski PKB w tym czasie.

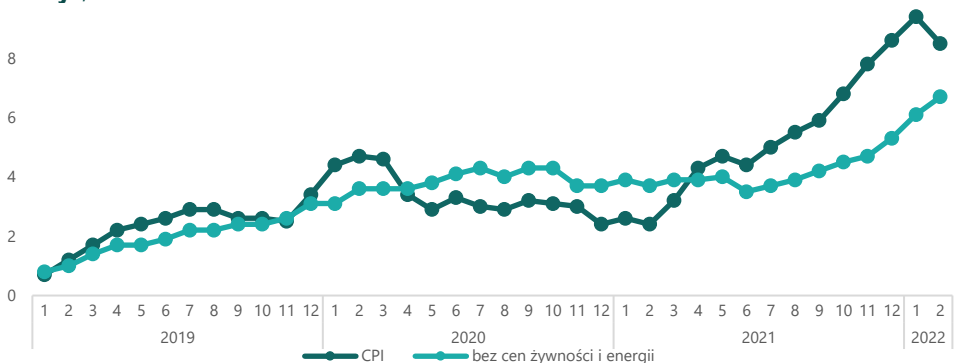
Podobnie jak w poprzednim kwartale, **największy wkład we wzrost PKB miały zapasy** – tym razem aż 4,2 p. proc. Po raz kolejny miała więc miejsce dynamiczna odbudowa stanów zapasów, znacząco nadwyrężonych w 2020 roku przez problemy z łańcuchami dostaw.

Niestety, w związku z sytuacją na Ukrainie jest to prawdopodobnie ostatni tak wysoki wzrost PKB w najbliższym czasie. Pierwszą z przyczyn jest wzrost niepewności konsumentów i inwestorów co do przyszłości, co zniechęca do większych wydatków i zachęca do oszczędzania. Drugą przyczyną jest ograniczenie handlu dobrami i usługami z Rosją i Ukrainą w związku z wojną i sankcjami nakładanymi na rosyjską gospodarkę. Kolejnym źródłem nadchodzącego spowolnienia jest dalszy wzrost stóp procentowych, który w obecnej sytuacji może być gwałtowniejszy, niż wcześniej planowany, czego źródłem są nagłe wzrosty ceny surowców energetycznych i zbóż np. pszenicy (Ukraina była jednym z głównych eksporterów w Europie). **Obecne wydarzenia mogą zatem grozić wystąpieniem w Polsce stagflacji**, ponieważ spowolnienie gospodarcze może okazać się długotrwałe, a inflacja będzie napędzana przez wzrost cen surowców.

Patryk Czechowski

Inflacja i polityka pieniężna

Inflacja, %



Opracowano na podstawie danych GUS

Najważniejsze dane

- **Inflacja r/r w styczniu 2022 roku wyniosła 9,2%.** Jest to o 0,6 p. proc więcej, niż w grudniu 2021 r. Taki poziom wskaźnika daje najwyższy wynik od 1998 roku.
- Inflacja HICP w strefie euro w styczniu 2022 roku wyniosła 5,1% r/r, co znacznie odbiega od celu inflacyjnego EBC, tj. 2%.
- Inflacja CPI w USA w styczniu 2022 roku wyniosła 7,5% r/r wobec 7% r/r w grudniu 2021 roku.
- Po posiedzeniu RPP na początku marca stopy procentowe wynoszą odpowiednio: **referencyjna 3,5%**, lombardowa 4%, depozytowa 3%, redyskontowa weksli 3,55%.
- 9 marca 2022 roku prezes NBP zapowiedział, że RPP będzie obradować dwa razy w miesiącu, aby móc szybciej i skuteczniej reagować.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Inflacja w Polsce co miesiąc osiąga niespotykane od wielu lat wartości. Zdaniem RPP wskaźnik może rosnąć nawet w dwucyfrowym tempie w ciągu całego roku. Na obecny poziom inflacji wpływ mają przede wszystkim ceny paliw, ale także nośników energii oraz żywności.

Warto wspomnieć o działających od stycznia 2022 roku **rządowych tarczach antyinflacyjnych**. Biorąc pod uwagę panikę związaną z wojną na Ukrainie oraz znacznym osłabieniem złotego możemy spodziewać się znacznych wzrostów inflacji w kolejnych miesiącach. Największy wpływ na dalsze wzrosty będzie miała **cena ropy**, która od końca lutego rośnie w szybkim tempie. Dodatkowym obciążeniem jest słaby kurs złotego, przez który ceny importowanych towarów także wzrosną.

Na przełomie 2021 i 2022 roku inflacja w strefie euro zaskakiwała analityków - spodziewali się oni mniejszej dynamiki wzrostu cen. Największy wpływ na ciągły wzrost wskaźnika mają ceny energii, której tempo wzrostu w styczniu wyniosło 28,6% r/r. Kolejnym czynnikiem działającym na inflację jest wzrost cen żywności, alkoholu i papierosów. Pomimo tego EBC utrzymuje stopy procentowe na bardzo niskich poziomach. Na ten moment mało prawdopodobna jest podwyżka stóp procentowych w strefie euro.

Inflacja w USA osiągnęła najwyższy poziom od 1982 roku. W wyniku tego, Rezerwa Federalna zapowiedziała podwyżki stóp procentowych w marcu 2022 roku. Jeżeli do tego dojdzie, będzie to pierwsza podwyżka od 2018 roku. Możliwe, że nie będzie to jedyna podwyżka stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w 2022 roku.

Agata Aftowicz

Najważniejsze dane

- W styczniu stopa bezrobocia rejestrowanego **wzrosła o 0,1 pp do 5.5%**. Bezrobocie w Polsce pozostaje na znacznie niższym poziomie niż średnia unijna (6.7%), czy strefa euro (7.3%).
- **42% przedsiębiorców** obawia się skutków wojny na Ukrainie.
- Do Polski z Ukrainy przyjechało już ponad **2,6 mln osób**, a na Ukrainę z Polski ponad 0,5 mln (10.04), co daje saldo prawie **2,1 mln osób**.
- 9.03 Sejm uchwalił **ustawę o pomocy obywatelom Ukrainy**, reguluje ona m.in. kwestię legalizacji pobytu w Polsce oraz wprowadza ułatwienia w dostępie do rynku pracy.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Przed wojną w Polsce przebywało według różnych szacunków 1.3-1.5 mln Ukraińców, w tym ponad 800 tys. było legalnie zatrudnionych (podjęcie pracy w Polsce wymagało oświadczenia o zamiarze powierzenia pracy lub zezwolenia na pracę). Obecny napływ uchodźców to dla Polski jednak sytuacja oczywiście bezprecedensowa, zwykle mamy bowiem do czynienia z migracją zarobkową, bardziej mobilną i elastyczną (ze względu na miejsce wykonywania pracy), a także zdominowaną przez mężczyzn (70%). **Tym razem rynek pracy będzie musiał zaakomodować w przeważającej części kobiety**, w czym pomóc ma m.in. ustawa o pomocy obywatelom Ukrainy. Specustawa ma gwarantować m.in. dostęp do rynku pracy, służby zdrowia, edukacji i świadczeń socjalnych. W wyniku wdrożenia dyrektyw w sprawie tymczasowej ochrony, podobne prawa obywatele Ukrainy oraz członkowie ich rodzin zyskają także **w całej Unii Europejskiej**[1].

W kontekście rynku pracy specustawa pozwala na **otrzymanie numeru PESEL i utworzenie profilu zaufanego**, co powinno ułatwić uchodźcom podjęcie pracy. Równie ważne wydaje się także zapewnienie dostępu do edukacji dla dzieci i działania niektórych samorządów tymczasowo zwalniających uchodźców z opłaty za żłobki. Ukraińcy będą mogli przebywać w Polsce przez okres 18 miesięcy, który będzie mógł zostać wydłużony o kolejne półtora roku.

Szacunki ONZ z lutego podawały, że liczba uchodźców może wynieść nawet 5 milionów z czego od 2 do 3 milionów może trafić do Polski. Choć dalszy rozwój sytuacji zależy od przebiegu wojny, to, póki co znaczna część obywateli Ukrainy liczy na zakończenie konfliktu i powrót do domu co oznacza, że przynajmniej przejściowo pozostaje w Polsce. Jeśli konflikt okaże się długotrwały to potencjalnie nastąpi znaczne zwiększenie się dostępności ludności aktywnej zawodowo, co poprawiłoby Polską demografię i wspomogłoby utrzymanie systemu opieki społecznej.

Dużo firm odnotowało **odpływ pracowników z Ukrainy**, którzy wrócili do kraju walczyć. Z przeprowadzonego na zlecenie PIE badania wynika, że 42% przedsiębiorstw obawia się skutków wojny na Ukrainie, a **szczególnie narażone są transport, spedycja i logistyka**, a także **budownictwo**[2]. Są to branże w których już wcześniej brakowało pracowników i krótkoterminowo może wystąpić napięcie podażowe.

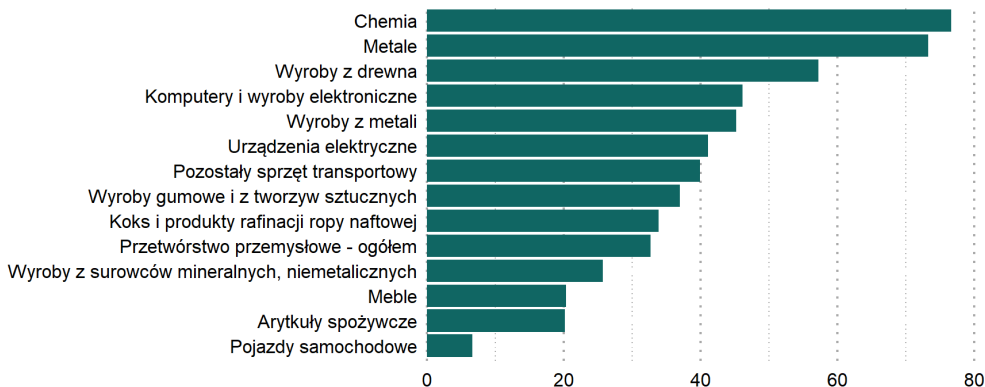
[1] <https://www.gov.pl/web/rpp/ochrona-tymczasowa-dla-osob-uciekajacych-z-ukrainy-w-wyniku-wojny-decyzja-rady-ue>

[2] <https://pie.net.pl/firmy-w-polsce-boja-sie-wojny-ale-do-paniki-jeszcze-daleko/>

Produkcja przemysłowa

Dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu

Zmiana produkcji sprzedanej sektorów w % pomiędzy styczniem 2022 a styczniem 2020



Opracowano na podstawie danych GUS

Najważniejsze dane

- Prawie wszystkie sektory przemysłu w styczniu 2022 miały **wyższą produkcję sprzedaną** niż w styczniu 2020.
- Ograniczenie relacji handlowych z Rosją i Białorusią może **negatywnie wpłynąć** głównie na **branżę chemiczną**, która używa składników importowanych ze wschodu.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W porównaniu ze styczniem 2020 rokiem w 2022 największy wzrost produkcji sprzedanej odnotowywane są w branżach związanych z **produkcją energii elektrycznej oraz wydobywaniem węgla**. W obu przypadkach jest to związane z rosnącymi cenami. Powoduje to zawyżenie wyników przedsiębiorstw z tych branż. W sektorze energii wzrost cen wynika nie tylko ze wzrostu cen surowców, ale także ze wzrostu marż. W przypadku węgla ma to związek ze wzrostem cen oraz efektem niskiej bazy w 2020 roku.

Z pozostałych sektorów największy wzrost widoczny był w **branży chemicznej**. Mogło to wynikać z rosnących cenami nawozów, które stanowią jeden z ważniejszych produktów sektora. Nie przekłada się to jednak na wzrost zysków w branży, ponieważ zmiany w cenach podyktowane były rekordowymi cenami gazu. W perspektywie obecnych wydarzeń trudno przewidywać, jak zachowa się poziom sprzedaży w branży. Z jednej strony ograniczona zostanie konkurencja produktów z Rosji i Białorusi, które eksportują dużo produktów chemicznych. Z drugiej ograniczona zostanie dostępność niektórych surowców, w tym możliwe, że także gazu. Problemy w najbliższym czasie mogą pojawić się także w **branżach metalurgicznych i maszynowych**. Zarówno Rosja jak i Ukraina były ważnym źródłem surowców do produkcji wyrobów metalurgicznych oraz maszyn. O ile surowce można sprowadzać z innych regionów świata, tak nie jest to rozwiązanie natychmiastowe. Dodatkowo nie rozwiązuje ono problemów braku półproduktów produkowanych w tych krajach. Przykładowo fabryki Volkswagena już musiały wstrzymać produkcję ze względu na brak części z Ukrainy oraz Rosji.

W pozostałych branżach sytuacja jest wciąż rozwojowa. Większym problemem niż ograniczenia w dostępie do rynków zbytu czy surowców może być ponowny chaos w łańcuchach dostaw. Trudno teraz przewidywać jak sytuacja będzie się rozwijać w najbliższych tygodniach.

Jakub Łaszkowski

Najważniejsze dane

- **Brent przebija \$130 za baryłkę** by dzień później zanotować **13% spadek**, podobnie jak amerykański benchmark WTI.
- **Embargo Stanów Zjednoczonych** na rosyjską ropę, gaz i węgiel, możliwe połuznienie sankcji na Wenezuelę, porozumienie nuklearne z Iranem i uwolnienie 30 mln baryłek z rezerw strategicznych.
- OPEC+ podtrzymała decyzję o utrzymaniu planu zwiększania produkcji o 400 tys. baryłek dziennie, chociaż ZEA namawia do jej szybszego zwiększania.
- Międzynarodowa Agencja Energetyczna (IEA) uwalnia 60 mln baryłek ropy.
- **Rekordowe wzrosty cen gazu ziemnego, węgla i metali** w obliczu Rosyjskiej inwazji na Ukrainę.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W styczniowym wydaniu wspominaliśmy już o wysokiej dynamice na rynku paliw kopalnych na co złożyły się m.in. niekorzystne warunki pogodowe, niski poziom rezerw gazu ziemnego i ropy, 'po-pandemiczne' ożywienie oraz problemy po stronie podażowej. Początek lutego przyniósł kontynuację rajdu do czego przyczyniło się m.in. mniejsze niż pierwotnie zakładano wydobycie krajów OPEC+. Kluczowym wydarzeniem była i pozostaje jednak rosyjska inwazja na Ukrainę i ryzyko sankcji, w wyniku czego ceny ropy i gazu poszybowały w górę (majowe kontrakty przekroczyły \$130 za baryłkę). Podobnie reagowały także inne surowce energetyczne jak węgiel oraz metale bazowe i produkty rolne, których zarówno Rosja, jak i Ukraina są dużymi eksporterami. Szczególnie dużo działo się na niklu[1], gdzie cena kontraktu, prawdopodobnie w wyniku short squeeze'u, przekroczyła 100 tys. USD/t (>220% wzrost względem 24.02). Znacznie rosły także kontrakty na aluminium, miedź i metale szlachetne.

Pomimo strachu przed zamknięciem się zachodu na rosyjskie surowce obecnie tylko USA wprowadziła embargo na rosyjską ropę, gaz i węgiel, a Wielka Brytania ogłosiła stopniowe pozbycie się rosyjskiej ropy do końca roku. Unia Europejska, choć ogłosiła plan zmniejszenia zależności energetycznej ("REPowerEU"), to raczej w tym przypadku do Anglosaskich sankcji nie dołączy, bowiem aż 40% importowanego gazu w przypadku UE pochodzi z Rosji (a także około 46% węgla i 27% ropy). Plan Komisji Europejskiej zakłada całkowite wyeliminowanie zależności od rosyjskiego gazu do 2030 i może przyczynić się do zmniejszenia jego zużycia o 2/3 do końca 2022, co osiągnięte ma zostać dzięki dywersyfikacji i przyspieszeniu transformacji energetycznej[2]. Rosyjskich surowców, pomimo braku bezpośrednich sankcji w Europie samowolnie unikają jednak firmy, o czym świadczyć może dyferencjał Ural-Brent, czyli różnica między ceną za baryłkę ropy rosyjskiej (Ural) i globalnym benchmarkiem. Na początku marca handlowcy, jak np. Trafigura oferowali rosyjską ropę ze znacznym dyskontem do Brent przekraczającym \$20 za baryłkę (tradycyjnie różnica wynosi od 2 do 3 dolarów ze względu na m.in. większą zawartość siarki w Uralu, która zwiększa koszty rafinacji). Korektę przyniosła środa (9.03) wraz z poparciem przez ZEA szybszego zwiększenia skali wydobycia ropy naftowej. Dodatkowo do schłodzenia rynku przyczyniła się IEA, która na początku marca uwolniła 60 milionów baryłek.

[1] Nikiel najczęściej stosowany w stali nierdzewnej i akumulatorach do pojazdów elektrycznych. Rosyjski Norilsk Nickel odpowiada za ok. 14% światowych dostaw tego metalu.

[2] https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_1511

Mikołaj Winiarski

Najważniejsze dane

- Na początku roku PLN umocnił się względem EUR w porównaniu do końca 2021 roku. Kurs wahał się poniżej 4,60 zł do 23 lutego 2022 roku.
- Para EUR/PLN na początku marca odnotowała historyczne szczyty. **EUR było wyceniane na 4,998 zł.**
- W ciągu dwóch pierwszych miesięcy 2022 roku kurs USD/PLN oscylował w okolicach 4 zł za dolara, z maksymalnym spadkiem do 3,95 zł.
- **Kurs USD przebił 4,5 zł**, osiągając kurs nawet 4,6 zł na początku marca 2022 roku, co jest najwyższym notowaniem w ciągu ostatnich 20 lat.
- Para **CHF/PLN** to kolejna para bijąca rekordy notowań. **Na początku marca kurs zbliżał się do 5 zł.**
- Kurs **GBP** względem PLN na początku marca **przebił 6 zł.**
- **EUR/USD** na początku marca przebił barierę na poziomie **1,08**. Możliwe są dalsze spadki w okolice 1,06 USD.
- RUB/PLN na początku 2022 roku wahał się w okolicy 0,5 zł. W wyniku wojny na Ukrainie rosyjska waluta **osłabiła się do poziomu 0,3 zł** na początku marca 2022 roku. Taka przecena jest skutkiem paniki oraz sankcji, które zostały nałożone na Rosję.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Głównym czynnikiem działającym na niekorzyść PLN jest wojna na Ukrainie, która jest powodem odpływu kapitału z naszego kraju. Dodatkowo, polskiej walucie ciąży wciąż nierozwiązany spór o KPO z Unią Europejską, wysoka inflacja i stosunkowo niskie, w odniesieniu do inflacji, stopy procentowe oraz groźba zbliżającego się kryzysu migracyjnego.

1, 2 i 4 marca 2022 roku NBP poinformował w swoich komunikatach o sprzedaży pewnej ilości walut obcych za złote w celu ochrony PLN przed spadkami. Interwencje pomogły tylko na moment, kurs PLN w stosunku do USD, EUR i CHF w kolejnych dniach po reakcji banku centralnego ponownie się osłabiał.

EUR traci względem głównych walut świata przez wojnę na Ukrainie oraz wprowadzane sankcje. Kurs EUR/CHF pokazuje mocną przecenę euro. Zbytnie umocnienie się CHF jest niekorzystne dla Szwajcarii. SNB deklaruje gotowość interwencji, jeżeli mocny CHF będzie się utrzymywał.

Agata Aftowicz

Najważniejsze informacje o spółkach

Notowania WIG20



Najważniejsze dane

- WIG20 odnotował spadek o 10,87% w czwartek, 24 lutego, w dniu rosyjskiej inwazji na Ukrainę.
- Najwięksi wygrani wojennej paniki na GPW to:
 - Lubawa** – krajowy producent wyposażenia dla służb mundurowych (kamizelki kuloodporne oraz namioty wojskowe) – zanotował 3-krotny wzrost ceny w ciągu 5 sesji giełdowych;
 - Pamapol** (+170%) – przedstawiciel branży przetwórstwa mięsno-warzywnego, polski producent dań gotowych;
 - Zremb** – producent konstrukcji stalowych oraz kontenerów dla wojska – zwyżkował o 156% w ciągu 5 sesji po inwazji;
 - Spółki węglowe: **Bogdanka** (+76%), **Bumech** (+62%) oraz **JSW** (+61%).
- Zniżkujący WIG-Ukraine: **Kernel Holding SA**, dostarczający na rynki międzynarodowe zboże oraz olej słonecznikowy produkowane w Ukrainie i w Rosji, spadł o 59% w ciągu 5 dni po inwazji.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Paniczna wyprzedaż akcji i ucieczka kapitału do gotówki to klasyczna reakcja rynków finansowych na wybuchy konfliktów. Tłustoczwartkowa sesja na GPW to bez wątpienia jeden z czarnych momentów rynku kapitałowego w Polsce. WIG20 odnotował trzeci największy spadek w historii – gorzej było tylko w 1997 i 2020 roku. Inwestorzy gwałtownie zredukowali ekspozycję na region CEE, co uczyniło WIG20 jednym z najsłabszych indeksów w regionie (obok rynku rosyjskiego i węgierskiego). Jednocześnie rozpoczęli poszukiwania potencjalnych beneficjentów nowej rzeczywistości geopolitycznej, którymi okazały się sektor obronny i klasyczna energetyka. Na GPW brak jest spółek zbrojeniowych, więc najbardziej zyskały firmy, które zaopatrują wojsko i służby mundurowe, np. Lubawa, Zremb. Wśród faworytów znalazły się również spółki sektora spożywczego, które skorzystały z rozwijającego się kryzysu humanitarnego (Pampol). Analitycy przewidują, że wyceny zostaną szybko zweryfikowane, a to, które sektory długoterminowo zyskają na zmianach w obecnej sytuacji geopolitycznej zależy od polityki Zachodu w zakresie nakładanych sankcji. Niemniej, zachowanie rynków po rosyjskiej inwazji na Ukrainę było bez wątpienia znakomitą okazją dla spekulantów, a słowa wypowiedziane niegdyś przez słynnego finansistę Nathana Mayera Rothschilda „Kupuj na dźwięk armat” okazały się prawdziwe.

Dominika Czerniak

ESG filarem strategii biznesowych

Pojęcie społecznej odpowiedzialności biznesu towarzyszy w ostatnich latach wielu przedsiębiorstwom w Polsce. Stał koncepcja **ESG (ang. environmental, social and corporate governance)** jest czynnikiem, który powinien znajdować się w centrum zainteresowania wszystkich firm skoncentrowanych na polityce zrównoważonego rozwoju. Badania przeprowadzone w związku z wybuchem pandemii COVID-19 pokazały, że modele biznesowe, które uwzględniają czynniki ESG są mniej narażone na negatywny wpływ zakłóceń związanych np. z technologią czy regulacjami, a to czyni je bardziej konkurencyjnymi w dłuższej perspektywie. Czas pokaże, czy strategie ESG okażą się równie skuteczne w obliczu perturbacji na światowych rynkach oraz zakłóceń łańcuchów dostaw będących wynikiem inwazji Rosji na Ukrainę.

Pierwszym z filarów koncepcji ESG jest ochrona środowiska naturalnego (ang. Environmental). Przedsiębiorstwa powinny stworzyć politykę środowiskową skupiając się na aspektach takich jak: zużycie energii, emisja zanieczyszczeń, gospodarka wodna oraz rozwój energii odnawialnej.

Kwestie **społecznej odpowiedzialności i praw człowieka** (ang. Social), zawierają w sobie działania skierowane na równość płac, walkę z nierównościami oraz przestrzeganie praw pracowniczych.

Ostatnim filarem jest **ład korporacyjny** (ang. Governance), czyli wynagrodzenia kierownictwa, struktura nadzoru i zarządu przedsiębiorstwa oraz przeciwdziałanie korupcji.

Liderzy ESG na polskim rynku

Zainteresowanie tematyką ESG oznacza zatem rosnącą potrzebę identyfikacji spółek spełniających te wymagania. Nie istnieje jeszcze jedna, uniwersalna metodyka analizy danych ESG. W Polsce w 2021 roku przeprowadzono pierwszą edycję konkursu „Liderzy ESG”, a nagrody przyznawano w trzech głównych kategoriach: Strategia, Innowacja oraz Program edukacyjny.

Laureatami Nagród Diamentowych zostali:

Program Edukacyjny - Velvet CARE Sp. z o.o., którego polityka obejmuje m.in. Wykorzystanie wyłącznie surowców ze źródeł certyfikowanych i odnawialnych (drzewostan kontrolowany i odnawiany), organizowanie lokalnych działań promujących aktywność fizyczną i zdrowy tryb życia (Velvet CARE Sport Challenge, „Żyj zdrowo”) oraz wiele innych inicjatyw kulturalnych i sportowych.

Innowacja - Grupa Kapitałowa PKP Energetyka, za opracowanie i wdrożenie magazynu energii trakcyjnej dedykowanego sektorowi kolejowemu.

Strategia - CIECH S.A., za ambitną strategię ESG obejmującą m.in. neutralność klimatyczną do 2040 roku, ochronę zasobów naturalnych, wdrażanie idei gospodarki obiegu zamkniętego w codziennej działalności biznesowej.

Wyróżniona została także Dominika Bettman, która wkrótce obejmie funkcję prezeski Microsoft w Polsce, w kategorii **Wizjonerka Zielonej Transformacji**.

Dominika Czerniak

Wojna na Ukrainie

Koszmar się spełnia

Większość analityków, politologów twierdziła, że Rosja nie zaatakuje Ukrainy. Wydawało się to absurdalnym ruchem, który nie przyniesie putinowskiej Rosji żadnych korzyści. Wydawało nam się, że możemy przewidzieć działania Putina. Jednak rzeczywistość pokazała, że prezydent Rosji kieruje się nam nieznaną kalkulacją, która przeraża.

Wojna na Ukrainie powoduje śmierć tysięcy żołnierzy i cywili. Setki tysięcy muszą opuścić swoje dawne miejsce zamieszkania. Większość z nich wybrała Polskę jako miejsce, gdzie może uciec od wojny. Miasta ukraińskie są zniszczone wojną, a obrona Ukraińców zmienia nasze postrzeganie rosyjskiej armii, jak i stanu świadomości narodowej narodu ukraińskiego. Skutków tej wojny przewidzieć się nie da, ale warto próbować już nakreślać przyszłe wyzwania społeczno-gospodarcze, z którymi musimy się mierzyć po wojnie.

Decoupling z Rosją

W odpowiedzi na inwazję na Ukrainę Zachód wprowadził niespotykane dotychczas sankcje gospodarcze na reżim Władimira Putina. Zawieszony został projekt Nord-Stream 2, znaczna część rosyjskich banków została odcięta od systemu SWIFT, prawie połowa rezerw banku centralnego uległa zamrożeniu, a możliwość importu zachodnich technologii przez Rosję została ograniczona.

Sankcje te uderzą w Rosję, powodując jej cofanie się do lat 90-tych, a może jeszcze gorzej. Przypomnijmy, że rząd Putina bardzo często odwołuje się do lat 90-tych, wskazując na postęp społeczno-gospodarczy, jakiego Rosja dokonała w za jego rządów. Jeżeli Rosja znów ma cofnąć się do tego poziomu, to rząd na Kremlu ma nie lada wyzwanie związane ze swoją legitymizacją. Bowiem Putin straci argument głoszący, że dzięki niemu żyje się lepiej, niż w latach 90-tych.

Jednak sankcje uderzą nie tylko w Rosję, ale w szeroko pojęty Zachód, przede wszystkim

Europę. Wzrosną koszty transakcyjne związane z surowcami, zachodnie firmy stracą rynek zbytu, a ryzyko geopolityczne będzie powodowało wzrost niepewności utrudniającą prowadzenie śmiałych projektów inwestycyjnych. Dodatkowo będą ponownie zerwane już naprawiane łańcuchy dostaw.

Inne konsekwencje wojny

Konsekwencją wojny na Ukrainie może stać się mniejsza ufność wobec wszelkich prognoz i większy strach przed „czarnymi łabędziami”. Bowiem większość analityków przewidywała, że wojny nie będzie, a jeżeli będzie, to Rosja szybko ją wygra. Wojna się rozpoczęła, lecz Rosja szybko nie wygrywa. Taki zaskakujący obrót wydarzeń będzie powodował mniejszą skłonność do planowania długoterminowego i mniejszą ufność różnym analizom.

Konsekwencją wojny będzie większa trudność w transformacji niskoemisyjnej gospodarek europejskich. Bowiem niemieckie plany Energiewende oparte na gazie z NS2 będą musiały być gruntownie zrewidowane w obliczu niemożności uruchomienia gazociągu i potrzeby znalezienia alternatywy dla gazu rosyjskiego. Pojawia się problem źródła przejściowego w transformacji, którym miał być gaz. Być może trzeba będzie przejściowo zwiększyć rolę węgla w energetyce i zmienić podejście do atomu.

Wojna może zahamować proces cyfryzacji pieniądza, bowiem ludzie zobaczyli, że wojna w XXI w. jest możliwa, a w czasie wojny najbezpieczniejszym środkiem płatniczym jest gotówka.

Artur Veryho

Rozwój szkół myśli ekonomicznej w XX wieku

Neoklasycy

Na początku wieku, dominującą dalej grupą pozostali neoklasycy. Niedawna rewolucja marginalistyczna zwracająca uwagę na wartości krańcowe dała pole do rozwoju takich koncepcji jak krańcowa użyteczność, która wkrótce też pojawiła się w Marshallowskim podręczniku. Rozbudowana została również matematyka dzięki konceptowi równowagi ogólnej stworzonemu przez Walrasa. Choć warto tu wspomnieć, że matematyką początkowo bardziej zajęli się tzw. kontynentalni neoklasycy, a anglosascy początkowo byli sceptyczni, preferując metody opisowe. Po pojawieniu się keynesizmu, część pomysłów straciła na znaczeniu, ale reszta nadal była obecna w przypadku sytuacji, kiedy gospodarka osiągnęła już równowagę. Jej wpływ ponownie wzrósł po nastąpieniu stagflacji, której ówczesny główny nurt nie oczekiwał. **Pojawiła się wtedy nowa synteza neoklasyczna, która została wzbogacona przede wszystkim o monetaryzm, który kwestionował efektywność polityki fiskalnej, stawiając większy nacisk na politykę monetarną przy łagodzeniu wahań w gospodarce.**

Keynesiści

Wielka depresja sprawiła, że zaczęto mieć wątpliwości co do teorii ekonomicznej ze względu na siłę i czas trwania spadku. **Wraz z ukazaniem się książki Keynesa postulującej użycie wydatków rządowych celem stabilizacji wahań koniunktury, pojawiła się więc nowa szkoła, czyli keynesizm.** Po drugiej wojnie światowej narodziła się tzw. synteza neoklasyczna, która próbowała pogodzić keynesizm i neoklasycyzm, poprzez stwierdzenie, że rynki same z siebie mogą nie zapewniać pełnego zatrudnienia, ale przy odpowiednim użyciu polityki monetarnej i fiskalnej, wrócą do ścieżki wzrostu zapewniającego pełne wykorzystanie czynników produkcji. Można powiedzieć, że synteza ta była głównym nurtem do lat 70-

tych, kiedy ją odrzucono z powodu niewytułmaczalnego w teorii zjawiska stagflacji i której nie udało się poskromić zalecanymi wcześniej rozwiązaniami. Keynesizm dalej miał pewne znaczenie w nowej syntezie, choć ze względu na pojawienie się wątpliwości odnośnie do polityki fiskalnej, stracił nieco na znaczeniu.

Austriacy

Austriacy, którzy pojawili się w końcu XIX wieku, prężnie się rozwijali. Najpierw toczyli batalię ze swoimi głównymi intelektualnymi rywalami, czyli marksistami w kwestii kalkulacji ekonomicznej, ale wraz z pojawieniem się keynesizmu, zaczęli debatować również z nimi odnośnie do tego, jak interwencje państwa mogą szkodzić. **Przy opisywaniu szkodliwości jego działań, często zwracali uwagę na rozwijającą się wtedy austriacką teorię cyklu koniunkturalnego, która zakładała, że manipulacje podażą pieniądza prowadzą ostatecznie do recesji poprzez nadmiar kredytu udzielanego zbyt dużej liczbie nietrafionych inwestycji.** Czasem jednak stawiali po jednej stronie z keynesistami, będąc przeciwko chociażby neoklasycznemu konceptowi konkurencji doskonałej i zwracając uwagę, na dynamikę gospodarki, która rzadko kiedy działa bezbłędnie. Szkoła ta jednak wraz z czasem zaczęła odgrywać mniejsze znaczenie w głównym nurcie między innymi przez pewną niechęć do stosowania matematyki, która zaczęła grać coraz większą rolę w głównym paradygmacie.

Marksiści

Marksyści dość szybko mieli okazję sprawdzić w praktyce teorie swojej szkoły. W ZSRS zajmowali się oni przede wszystkim „krótkoterminowymi” planami pięcioletnimi i ich wdrażaniem oraz długookresową strategią zwaną planem generalnym. **Natomiast przed powstaniem ZSRS i też w trakcie jego trwania rozgorzała debata o możliwości tzw. kalkulacji ekonomicznej oraz**

problemu transformacji. Pierwsza dotyczyła tego, w jaki sposób przedsiębiorcy w socjalizmie mieliby dokonywać decyzji dotyczących produkcji bez systemu cen. Tutaj debata była przede wszystkim z środowiskiem austriackim i co ciekawe, odbyła się też częściowo na polskim podwórku, gdyż Oskar Lange brał w niej udział. Powszechną dość stała się opinia, że marksiści tę debatę przegrali. Problem transformacji dotyczył natomiast tego, w jaki sposób można przenieść wartość (wynikającą z włożonej pracy) produktów w ich ceny na rynku. Co ciekawe część marksistów uznała, że kwestia transformacji zwyczajnie może nie mieć rozwiązania, więc przestali się nią zajmować, co mogło mieć wpływ na stopniowy rozpad na tych uznających laborystyczną teorię wartości i tych, którzy ją odrzucili. Podobnie jak szkoła austriacka, z czasem marksiści też zaczęli tracić znaczenie.

Juliusz Śmidowski

Zespół redakcyjny

Patryk Czechowski – redaktor naczelny Korekty: Tomasz Piechula, Maciej Wysocki
Agata Aftowicz
Dominika Czerniak Projekt okładki: Luiza Grabowska
Jakub Łaszczkowski
Juliusz Śmidowski
Artur Veryho
Mikołaj Winiarski

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.

Effekt 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.

Effekt 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.

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**