

## Laureaci Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 2001 roku

**Marta Paduszyńska**

Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny  
Uniwersytet Łódzki

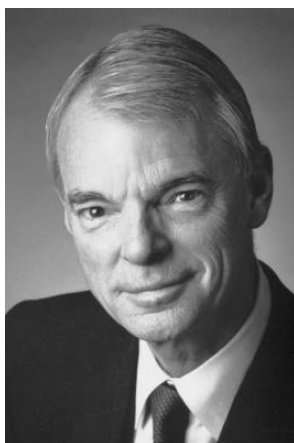
W roku 2001 Królewska Szwedzka Akademia Nauk ogłosiła decyzję przyznania prestiżowej Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie nauk ekonomicznych za analizę rynków z asymetrycznym dostępem do informacji. Laureatami tej prestiżowej nagrody zostali trzej amerykańscy ekonomiści: **George A. Akerlof** (University of California, Berkeley, USA), **A. Michael Spence** (Stanford University, Stanford, USA) oraz **Joseph E. Stiglitz** (Columbia University, New York, USA).

Koncepcja rynków z asymetrycznym podziałem informacji neguje jedno z założeń neoklasycznej myśli ekonomicznej, jakim jest posiadanie przez uczestników rynku doskonałej wiedzy. Rynki z asymetrycznym dostępem do informacji to takie, na których zakres informacji jakimi dysponują strony dokonujące transakcji jest zróżnicowany [www2]. Według niektórych ekonomistów to właśnie asymetria informacji jest jedną z przyczyn zawodności rynku oraz nieefektywnej alokacji zasobów [Szpringer 2009].

G. Akerlof wykazał, że asymetrie informacyjne mogą prowadzić do niekorzystnej selekcji na rynkach. W swojej pracy przedstawił koncepcję rynków z asymetrycznym podziałem informacji, wskazując przykład rynku wtórego samochodów osobowych [Akerlof 1978]. Autor wyraźnie stwierdza, że asymetria informacji prowadzi do niepewności względem jakości przedmiotu transakcji. Zawodność rynku wywołana zjawiskiem asymetrii informacji może prowadzić z kolei do tego, że na rynku będą dominować produkty



**George A. Akerlof**



**A. Michael Spence**



**Joseph E. Stiglitz**

Źródło: www1, dostęp 15.03.2020.

niskiej jakości, a także będzie ich mniej. Ten amerykański badacz pokazuje, że hipotetycznie problem informacyjny może spowodować załamanie całego rynku lub zawęzić go do niekorzystnego wyboru produktów niskiej jakości. W odniesieniu do powyższego, badacz sugeruje, aby państwo wprowadziło odpowiednie regulacje systemowe, celem ograniczenia ryzyka nieuczciwego postępowania osób lepiej poinformowanych [Akerlof 1970: 488].

Drugi z uhonorowanych badaczy, A.M. Spence zidentyfikował ważną formę dostosowywania poprzez poszczególnych uczestników rynku, w której lepiej poinformowane jednostki mogą wiarygodnie przekazywać („sygnalizować”) swoje informacje mniej poinformowanym, aby uniknąć niektórych problemów związanych z niekorzystną selekcją. Autor wprowadził pojęcie sygnalizacji dotyczące problemu, który został przedstawiony przede wszystkim w odniesieniu do rynku pracy. Pionierski esej Spence’a z 1973 r. (oparty na rozprawie doktorskiej) dotyczy edukacji jako sygnału produktywności na rynku pracy [Spence 1973].

Jospeh Stiglitz wyjaśnił przeciwny typ korekty rynkowej, a mianowicie, w jaki sposób gorzej poinformowani uczestnicy rynku sami zdobywają informacje od lepiej poinformowanych. Najbardziej znane badanie przeprowadzone przez Stiglitz’a dotyczy techniki screening – działania wykorzystywanego przez agenta ekonomicznego wiedzącego mniej, do wydobycia informacji od tego, który wie więcej [Stiglitz 1975]. W wielu swych wypowiedziach, Stiglitz wykazał, że asymetryczne informacje mogą stanowić klucz do zrozumienia szeregu zaobserwowanych zjawisk rynkowych, w tym bezrobocia i racjonowania kredytów. Stiglitz pracował nad zagadnieniem tzw. płac wydajnościowych, znanym dziś jako model Shapiro-Stiglitz’a, wyjaśniającym zjawisko bezrobocia i regulacji płac [Shapiro i Stiglitz 1984].

Zarówno badania Jospeh’a Stiglitz’a, wraz z fundamentalnym wkładem George’a Akerlofa i Michaela Spence’a, stanowią trzon współczesnej ekonomii informacji.

---

[www1] <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2001/summary/>  
[dostęp: 15.03.2020].

[www2] <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2001/press-release/>  
[dostęp: 16.03.2020].

Akerlof G., 1970, *The Market for „Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, „The Quarterly Journal of Economics”, vol. 84, no. 3, pp. 488–500.

Shapiro C., Stiglitz J., 1984, *Equilibrium Unemployment as a Worker Discipline Device*, „The American Economic Review”, vol. 74, no. 3, pp. 433–444.

Spence M., 1973, *Job Market Signaling*, „The Quarterly Journal of Economics”, vol. 87, no. 3, pp. 355–374.

Stiglitz J., 1975, *The Theory of „Screening”, Education, and the Distribution of Income*, „American Economic Review”, vol. 65, no. 3, pp. 283–300.

Szpringer W., 2009, *Spoleczna odpowiedzialność banków: Między ochroną konsumenta a osłoną socjalną*, Wolters Kluwer, Warszawa.

## SYTUACJA GOSPODARCZA W POLSCE PO IV KWARTALE 2019 R.

**Adrian Stępnia, Mateusz Kierznowski, Daniel Grzelak**

Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania  
Gospodarczego 4FUTURE  
Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny  
Uniwersytet Łódzki

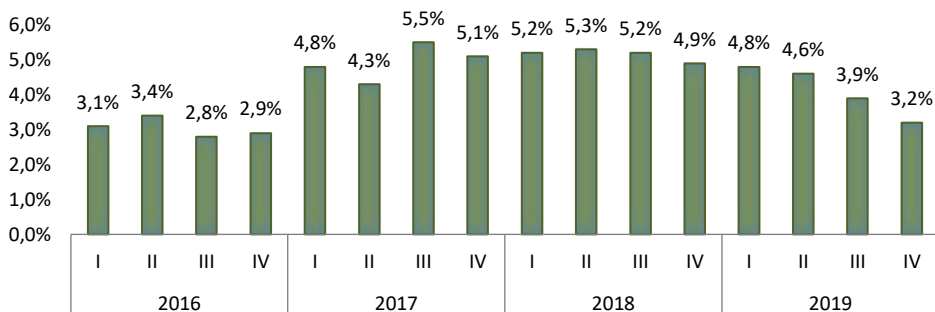
### Wrost gospodarczy

Według wstępnego szacunku produkt krajowy brutto niewyrównany sezonowo w IV kw. 2019 r. był realnie wyższy o 3,2% względem analogicznego okresu roku poprzedniego. Względem poprzedniego kwartału jest to spadek rzędu 0,7 pp. Natomiast spadek względem odpowiadającego okresu poprzedniego roku wynosi 1,6 pp. Jest to najwyższy spadek od roku 2012. W całym 2019 roku wzrost PKB wyniósł 4,1 % (r/r).

Głównym czynnikiem wzrostu PKB jest nadal wysoki poziom wzrostu konsumpcji w gospodarce Polskiej. W IV kwartale poziom tego wskaźnika wzrósł o 3,2% (r/r),

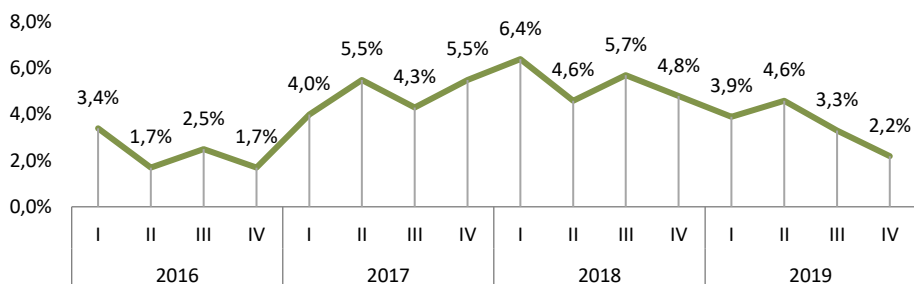
co jest spadkiem względem poprzedniego okresu tylko o 0,1 pp. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 3,3 proc. i też było niższe niż kwartał wcześniej (wtedy wskaźnik ten wyniósł 3,9 proc.). Z kolei tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwałe było wyższe niż w trzecim kwartale i wyniosło 4,9 proc. wobec 4,7 proc. wcześniej.

Czynnikami, które negatywnie wpływają na wzrost PKB jest niski wzrost popytu krajowego, który wyniósł 2,2% r/r. Oznacza to jednocześnie spadek wartości tego wskaźnika względem poprzedniego kwartału o 1,1 pp. Kolejnym czynnikiem jest wzrost wartości eksportu zaledwie o 1,4% wobec 5% kwartał wcześniej. Niskie tempo wzrostu jest spowodowane cały czas osłabiającą się koniunkturą u głównych partnerów handlowych Polski, tj. Niemiec, gdzie wzrost gospodarczy wzrósł jedynie o 0,3%, Francji, gdzie PKB wzrosło w IV kw. 2019 r. o 0,9 proc. (r/r). PKB w całej strefie euro wzrosło z kolei w IV kw. o 1,0 proc. Wzrost inwestycji



Wykres 1. Dynamika PKB w poszczególnych kwartałach (r/r)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.



Wykres 2. Dynamika popytu krajowego w cenach stałych w poszczególnych kwartałach (r/r)  
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

w IV kwartale wyniósł 4,9%, co jest znaczącym spadkiem względem kwartału poprzedniego (gdzie wskaźnik ten wyniósł 9,1%).

Zdaniem ekspertów, spadek konsumpcji w IV kwartale 2019 r. może być również spowodowany osłabieniem wpływu transferów socjalnych na wzrost wydatków obywateli. Powodem tego wydaje się być wysoka inflacja, która w IV kwartale wyniosła 2,8%. Wzrost cen zmniejsza ilość zakupywanych dóbr przez konsumentów, co przekłada się na to, że realna wartość programów socjalnych, takich jak 500+, jest mniejsza niż na początku jego istnienia.

## Rynek pracy

Stopa bezrobocia rejestrowanego, mierzona na podstawie jej stanu z końca okresu wyniosła 5,2% i wzrosła w stosunku do poprzedniego kwartału o 0,1 pp., natomiast w odniesieniu do końca poprzedniego roku obniżyła się o 0,6 pp.

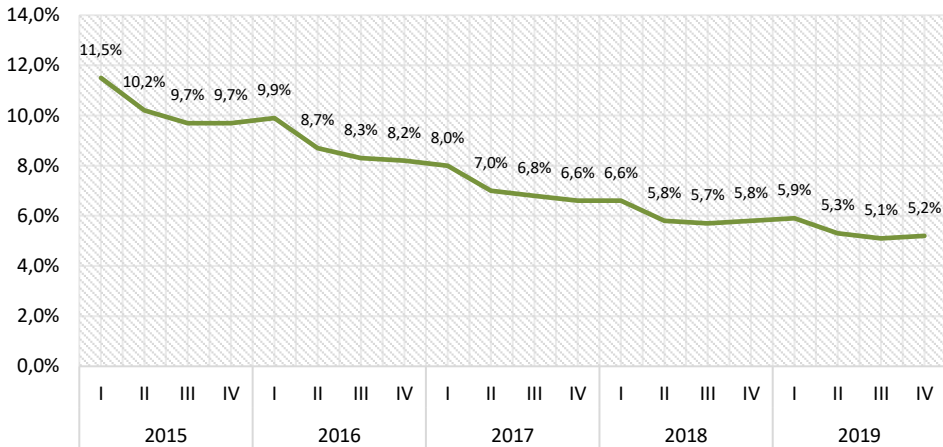
Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy wyniosła w końcu grudnia 2019 r. 866,4 tys. (w tym 479,4 tys. kobiet) i była wyższa od zanotowanej w końcu III kwartału 2019 r. o 15,2 tys. (tj. o 1,8%), ale niższa o 102,5 tys. (tj. o 10,6%) w porównaniu z grudniem 2018 r.

Analizując dynamikę zmian poziomu stopy bezrobocia można zaobserwować tendencję spadkową w stosunku do lat ubiegłych, natomiast nieznaczny wzrost względem poprzedniego kwartału.

Wskaźnik zatrudnienia ludności w wieku 15 lat i więcej według danych wstępnych BAEL wyniósł 54,4%. Względem kwartału poprzedniego zmalał o 0,5 pp., natomiast w stosunku roku poprzedniego tego samego kwartału wzrósł o 0,4 pp., co jest zjawiskiem pozytywnym.

Współczynnik aktywności zawodowej wg danych wstępnych BAEL za rok 2019 w IV kwartale wyniósł 56% ludności w wieku 15 lat i więcej. Porównując z rokiem ubiegłym, utrzymuje się on na zbliżonym poziomie (spadek o 0,1 pp.), natomiast w stosunku do wcześniejszego kwartału nastąpił znaczący spadek, aż o 0,7 pp., jednak jest to w znaczącej części spowodowane sezonowością na rynku pracy.

Osoby bezrobotne stanowiły w IV kwartale 2019 r. 2,9% ludności aktywnej zawodowo w wieku 15 lat i więcej. Natężenie bezrobocia zmniejszyło się w porównaniu z poprzednim kwartałem, jak i w porównaniu z IV kwartałem 2018 r. Można przypuszczać że tempo spadku poziomu



Wykres 3. Poziom bezrobocia rejestrowanego w poszczególnych kwartałach (r/r)  
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

bezrobocia będzie powoli wyhamowywać, a nawet zacznie nieznacznie wzrastać. Będzie to związane ze zbliżaniem się Polski do poziomu naturalnej strony bezrobocia. Warto również zauważyć, że rosnąca inflacja, wyhamowanie tempa wzrostu gospodarczego, wzrost płacy minimalnej i presja płacowa będą zniechęcać pracodawców do poszukiwania pracowników.

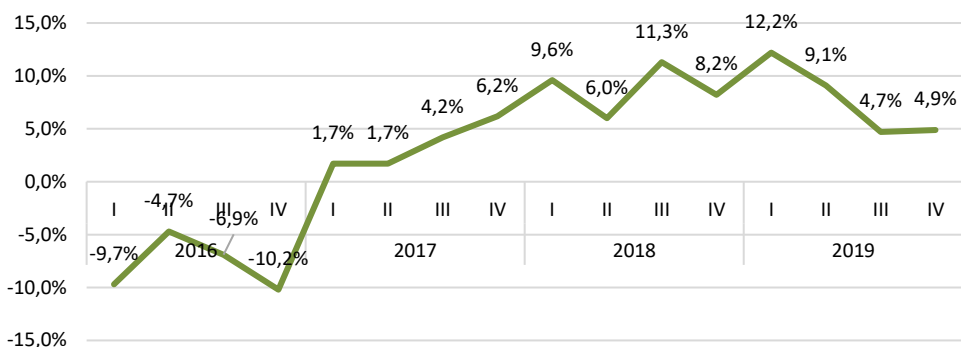
## Inwestycje

Na podstawie danych kwartalnych z GUS, w kwartale 2019 r. nakłady brutto na środki trwałe wzrosły o 4,9% w porównaniu z analogicznym okresem 2018 r. (nie-wyrównane sezonowo). Względem poprzedniego kwartału jest to wzrost o 0,2% pp. (w III kwartale poziom wzrostu inwestycji wyniósł 4,7% r/r). Wynik ten potwierdza spowolnienie gospodarcze, po dobrych dwóch pierwszych kwartałach tego roku, ostatnie dwa nie napawają optymizmem. Wpływ ma na to spadek inwestycji rządowych i samorządowych.

Poziom wzrostu inwestycji poniżej 5% ukazuje również niski poziom zainteresowania inwestycjami przez przedsiębiorców. Powodem tego może być przeświadczenie inwestorów, że Polska wkracza w fazę kryzysu cyklu koniunkturalnego. Przedsiębiorcy nie chcą inwestować w momencie, gdy gospodarka weszłaby w stan stagnacji. Istotne również wydają się zmiany częste zmiany prawne, które sprawiają że inwestorzy ostrożniej planują swoje działania.

Według Polskiej Agencji Inwestycji i Handlu (PAIH) aż 3 mld EUR w 2019 r. wyniosła łączna wartość zakończonych przez PAIH projektów inwestycyjnych (wzrost o 2,5 mld euro od 2015 r.). Prawie połowę z nich to reinwestycje.

Warto również zauważyć, że według raportu pt. *EY's European Attractiveness Survey 2019* Polska zajęła 6 miejsce w Europie w liście krajów najlepszych dla bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ). Przed nami uplasowały się UK,



Wykres 4. Dynamika nakładów brutto na środki trwałe w poszczególnych okresach (r/r)  
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Francja, Niemcy, Hiszpania i Belgia, w których odnotowano kolejno 1054, 1027, 973, 314, 278 BIZ. Dodatkowo raport wskazuje, że zajęliśmy 1 miejsce w Europie Środkowo-Wschodniej (w Polsce odnotowano 272 bezpośrednich inwestycji zagranicznych). Dla porównania, Węgry odnotowały 101 BIZ, Czechy 65.

## Inflacja

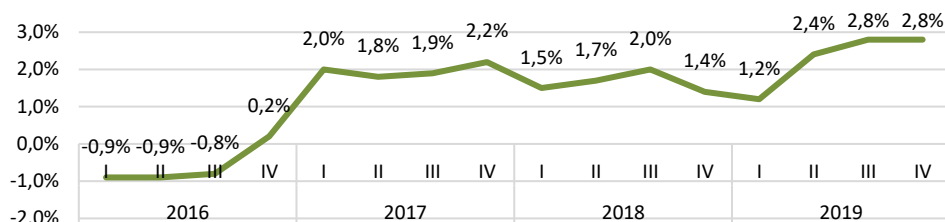
Według danych Głównego Urzędu Statystycznego, wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w IV kwartale 2019 roku wzrósł o 0,6% względem kwartału poprzedniego oraz wzrósł w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku o 2,8%. Oznacza to, że wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych znajdował się w paśmie odchyień od celu inflacyjnego określonego przez Radę Polityki Pieniężnej, który wynosi 2,5% z możliwym odchyleniem o 1% w obie strony.

Niepokojące okazują się dane za miesiąc grudzień, ponieważ inflacja w tym miesiącu wyniosła aż 3,4% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, co znajduje się jedynie 0,1 pp. poniżej górnej granicy celu inflacyjnego. Analizując

poszczególne działy tego wskaźnika, zauważymy w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku wyższe ceny żywności (o 7,5%), w zakresie mieszkania (o 1,6%), restauracji i hoteli (o 5,4%) oraz rekreacji i kultury (o 3,6%) podwyższyły wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych odpowiednio o 1,69 pp., 0,41 pp., 0,34 pp. i 0,23 pp. Niższe ceny odzieży i obuwia (o 1,2%) obniżyły ten wskaźnik o 0,06 pp.

W porównaniu z listopadem inflacja wzrosła o 0,8 pp., a największy wpływ na to miały wyższe ceny w zakresie transportu (o 3,8%) i żywności (o 1,3%), które podwyższyły wskaźnik odpowiednio o 0,37 pp. i 0,31 pp. Niższe ceny odzieży i obuwia (o 0,8%) obniżyły ten wskaźnik o 0,04 pp.

W 2020 roku poziom inflacji może przekroczyć poziom celu inflacyjnego. Przekładać się na to będzie wciąż stosunkowo silna presja popytowa, problemy podażowe na rynku żywności, wzrosty cen energii, a także podnoszenie stawek podatków na wyroby alkoholowe i tytoniowe. Kolejną niewiadomą jest rozwijająca się epidemia wirusa SARS-CoV-2.



Wykres 5. Dynamika CPI w poszczególnych okresach (r/r)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Istnieje prawdopodobieństwo, że jego rozwój na rynkach europejskich spowoduje spowolnienie na rynkach europejskich, co z kolei przełoży się na ostudzenie tempa wzrostu inflacji w Polsce.

## Podsumowanie i prognoza

Wzrost poziomu PKB w 2019 wyniósł 4,1%, co jest niższym wynikiem niż nasze wcześniejsze prognozy. Przełożyło się to na silniejsze wyhamowanie polskiej gospodarki, niż wcześniej zakładaliśmy. Samo spowolnienie nie jest jednak zaskoczeniem, polska gospodarka szczyt koniunktury ma już za sobą.

Wszystko wskazuje na to, że rok 2020 również będzie przebiegał pod znakiem spowolnienia. Wpływ na to będzie miało wiele czynników, przede wszystkim słabnący poziom inwestycji, spowodowany niesprzyjającymi nastrojami wśród przedsiębiorców. Negatywnie na polskiej gospodarce odbije się również spowolnienie gospodarcze wśród naszych sąsiadów, wyjście Wielkiej Brytanii z Unii oraz spór handlowy pomiędzy Chinami i USA. Na poziom wzrostu PKB pozytywnie będzie nadal oddziaływać konsumpcja, jednak i w tej kategorii należy spodziewać się spowolnienia tempa wzrostu. Polityka transferów socjalnych wydaje się nie być już wystarczających bodźcem pobudzającym konsumpcję prywatną.

Poziom bezrobocia rejestrowanego wyniósł na koniec 2019 r. 5,2%. W przyszłych okresach będzie się on utrzymywał na podobnym poziomie, choć może nieznacznie wzrosnąć. Będzie na to miała wpływ rosnąca inflacja, związana z nią presja płacowa oraz spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego.

Inflacja w 2019 r. znalazła się w zakresie celu inflacyjnego NBP, jednak w przyszłym roku może go przekroczyć. Będą miały na to wpływ między innymi ciągłe problemy podażowe na rynku żywności, wzrosty cen energii, ale również stosunkowo silna presja popytowa.

Bardzo niepokojące okazują się również informacje na temat rozprzestrzeniającego się wirusa SARS-CoV-2 – nazywanego koronawirusem – którego wpływ na gospodarkę polską będzie z pewnością znaczący, ale którego skutki są ciężkie do oszacowania. W celu ograniczenia jego rozprzestrzeniania się, rząd może wprowadzić obostrzenia w działaniu zarówno instytucji publicznych, jak i prywatnych zakładów, co z kolei może wywołać negatywny szok zarówno ze strony podażowej, jak i popytowej. Podobne zakazy mogą zostać wprowadzone w innych gospodarkach europejskich, co może dodatkowo wzmacniać ten efekt. Jeśli będą one wystarczająco silne, PKB Polski może urosnąć w 2020 r. o mniej niż 2%.

## KONIUNKTURA GIEŁDOWA

### Artur Zimny

Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny  
Uniwersytet Łódzki

### Koniunktura giełdowa

Rynki papierów wartościowych ogarnęła panika, wywołana postępującą gwałtownie pandemią koronawirusa. Skala spadków jest niespotykana od czasu kryzysu z lat 2007–2009, a i to nie jest dobre porównanie, bowiem w tamtym okresie WIG od swego maksimum z 06.07.2007 do minimum z 17.02.2009 stracił 68,5%, ale w przeciągu ponad 1,5 roku, tymczasem obecnie spadek od 21.02.2020 do 12.03.2020 wyniósł 35,3%, ale w ciągu zaledwie 3 tygodni! Notowania spadły do poziomów sprzed 8 lat, a budowany od 2009 r. trend wzrostowy został gwałtownie przerwany.

W okresie takiej niepewności wszelkie prognozy są w zasadzie wróżeniem z fusów, bo niemożliwe wydaje się choćby zgrubne oszacowanie, jakie natężenie przyjmie pandemia i ile czasu potrwa. Tym bardziej trudno ocenić jej skutki dla gospodarki i dla giełdy. Z niejakim prawdopodobieństwem można jedynie próbować ocenić, czy trwające przez ostatni tydzień wzrosty mogą oznaczać stabilizację notowań na obecnym poziomie, czy też są tylko chwilowym oddechem przed kontynuacją dalszych spadków. Niestety, wydaje się, że więcej jest argumentów za tą drugą opcją. Po pierwsze, jak podpowiada analiza techniczna, przełamana linia oporu (*na wykresie: pomarańczowa*) miała charakter bardzo krótkookresowy (ok. 2 tygodnie), natomiast w dłuższym okresie (miesiąc) ciągle da się zidentyfikować linię oporu, która pozostaje niepokonana (*na wykresie: czerwona*). Po drugie, w ostat-



Wykres 1. WIG 21.03.2000–20.03.2020

Źródło: stooq.pl.



nim dniu analizowanego okresu (piątek, 20 marca) wzrosty w pierwszej połowie dnia zostały zniwelowane przez spadki w drugiej, przy bardzo wysokich obrotach na zamknięciu (a silne obroty są mocnym potwierdzeniem trendu). Po trzecie wreszcie, także giełdy amerykańskie zakończyły tydzień wyraźnymi spadkami, również przy wysokich obrotach (zapewne polska giełda, kończąca notowania wcześniej, dyskontowała już przewidywania co do nastrojów za Atlantykiem). Biorąc pod uwagę przestoje firm, perspektywę zwolnień i wzrostu bezrobocia oraz obciążenie dla finansów publicznych – trudno o optymizm.

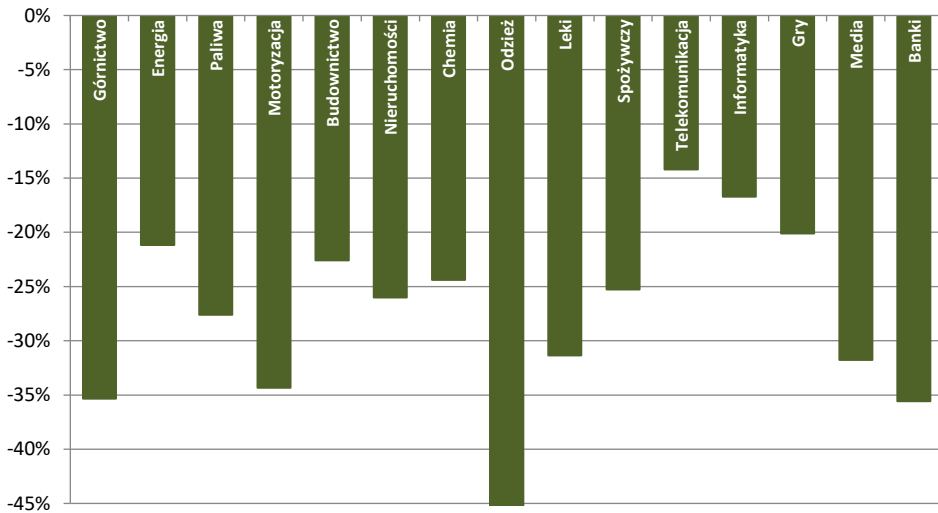
Spadki odnotowane w ciągu ostatniego miesiąca, zniwelowane nieznacznie w ostatnim tygodniu, są zróżnicowane

w zależności od wielkości notowanych spółek – bardziej tracą spółki większe (WIG20, WIG30 i MWIG40 straciły po 29%), a nieco mniej – mniejsze (SWIG80 spadł o 24%). W bardziej zróżnicowany sposób spadki dotknęły poszczególnych branż, które reprezentują dedykowane im indeksy. Najbardziej w ostatnim miesiącu straciła branża odzieżowa (spadek indeksu o 45%), która jako jedna z pierwszych odczuje skutki epidemii – zamknięcie większości punktów w galeriach handlowych i masowa kwarantanna nie obniżają popytu na żywność czy artykuły higieny tak silnie, jak na odzież. Mocno tracą też górnictwo, motoryzacja oraz banki (spadki po 34–36%). Relatywnie mniejsze spadki w skali miesiąca notują branże, które również wydają się być mocno narażone na skutki epidemii, tj. paliwowa (bo ograni-



Źródło: stooq.pl.

Wykres 2.



Wykres 3. 1-miesięczne stopy zwrotu z indeksów branżowych WIG (na 20.03.2020)  
Źródło: stooq.pl.

cza się przejazdu) i energetyczna (mniejsze pobory energii z racji zamkniętych sklepów); indeksy tych branż spadły w ciągu miesiąca o, odpowiednio, 28% i 21%. Jednak analiza stóp zwrot za dłuższy okres wstecz pokazuje, że branże te po prostu wcześniej zaczęły tracić, jakby rynek wyczuwał, że będą one należeć do pierwszych ofiar nadciągających kłopotów; w perspektywie 3-miesięcznej spadki tych branż wyniosły 35–36,5%, nie odbiegając znacząco od strat notowanych przez górnictwo i banki, oraz – co ciekawe – branżę farmaceutyczną, której notowania spadły w tym okresie o 37%.

Najsłabiej z kolei kryzys odczuły branże bazujące na technologiach IT, którym z racji specyfiki ich oferty kwarantanna społeczna tak nie szkodzi. Indeksy branż telekomunikacyjnej, informatycznej oraz gier (WIG GAMES) tracą najmniej, są to spadki w zakresie 14–20% w ostatnim miesiącu, a w skali ostatnich 3 miesięcy spadki nie przekraczają 12%, a indeks WIG-GAMES odnotował nawet wzrost o niecałe 2%. Wydaje się, że do tej grupy powinna też trafić branża mediów, jej indeks jednak w ostatnich 3 miesiącach spadł o 16%, a w ciągu miesiąca aż o 32%, czym zbliża się raczej do pionierów spadków.