



BRE BANK SA



Centrum Analiz  
Społeczno-Ekonomicznych

# ◀ Dostosowanie fiskalne w Polsce w świetle konstytucyjnych i ustawowych progów ostrożnościowych ▶

Warszawa, 26 maja 2010 r.



# Gospodarka polska 2011-2014 w oczach rządu - autorski komentarz z uwzględnieniem sytuacji w otoczeniu zewnętrznym

**Janusz Jankowiak**  
**JJ CONSULTING**



## PODSTAWOWE MAKRO

	2011	2012	2013	2014
PKB, REALNIE DYNAMIKA	4,0	4,0	3,7	3,9
PKB, C.BIEŻ. MLD PLN	1 517,4	1 619,1	1 719,9	1 830,1
CPI, ŚREDNIO W OKRESIE, %	3,5	2,8	2,5	2,5
ZATRUDNIENIE PRZEC., DYNA.	2,2	1,3	0,7	0,5
BEZROBOCIE, KON. OKR. %	10,9	10	9,3	8,5
BEZROBOCIE, BAEL (15Y+)	9,3	8,8	8,5	8,3
PŁACE, REAL., DYNAMIKA	2,6	2,9	3,2	3,6
IMP. UE, DYN.	6,1	6,3	6,3	5,7

## WIELKOŚCI NOMINALNE (PROJEKT BUDŻETU 2012)

ŚREDNIO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PLN/USD	3.02	2.85	2.79	2.73	2.67	2.65
PLN/EUR	3.99	3.87	3.69	3.55	3.47	3.45
USD/EUR	1.32	1.36	1.32	1.30	1.30	1.30
STOPY PR.	3.5	4.0	4.7	4.6	4.5	4.5
C/A (K.R)	-3.3	-3.4	-3.6	-3.4	-3.4	-3.3

# RZĄDOWE MOTORY WZROSTU

- **2011** – INWESTYCJE PUBLICZNE
- **2012** – INWESTYCJE PRYWATNE
- **2013** – NIECO WOLNIEJ, BO SPADEK ZARÓWNO INWESTYCJI JAK I SPOŻYCIA PRYWATNEGO (ZAGADKOWO KRÓTKI CYKL)
- **2014** – STABILIZACJA WZROSTU W POBLIŻU POTENCJAŁU

## **PROBLEMY INTERPRETACYJNE: INWESTYCJE PUBLICZNE**

- W LATACH 2011-2012 – HAMUJĄCO NA WZROST INWESTYCJI PUBLICZNYCH DZIAŁAĆ BĘDĄ NOWE OGRANICZENIA FISKALNE NAŁOŻONE NA SEKTOR LOKALNY, BĄDŹ REALIZACJA WIELOLETNIEGO PLANU FISKALNEGO ZAKŁADANEGO PRZEZ SAME SAMORZĄDY (DEFICYT BIEŻĄCY W ROKU 2012 ZALEDWIE 2 MLD PLN WOBEC PONAD 19 MLD W ROKU 2010)
- OD 2011 ZASADA ZRÓWNOWAŻONEGO BUDŻETU BIEŻĄCEGO; OD 2012 LIMITY INDYWIDUALNE - RELACJA DEFICYTU DO DOCHODÓW JST SPADA CO ROKU O 1 PKT. PROC. AŻ DO 1 PROC.

## **PROBLEMY INTERPRETACYJNE: INWESTYCJE PRYWATNE**

- ŚRODOWISKO DLA WZROSTU PRYWATNEGO POPYTU INWESTYCYJNEGO W LATACH 2011-2012 NIESPRZYJAJĄCE
- DUŻA NIEPEWNOŚĆ W OTOCZENIU ZEWNĘTRZNYM
- WZROST RESTRYKCYJNOŚCI OBU RODZAJÓW POLITYK MAKRO: FISKALNEJ I MONETARNEJ
- NIERÓWNOWAGA ZEWNĘTRZNA; PROBLEM BLISKO 4% PKB SALDA E&O; SŁABNĄCY NAPŁYW KAPITAŁU FDI; ZMIENNOŚĆ KURSU
- SŁABY RYNEK PRACY (STOPA BEZROBOCIA 11-12%)
- WZROST BEZINWESTYCYJNY?

## DOCHODY BUDŻETU PAŃSTWA, MLD PLN

	2011	2012	2013	2014
<b>OGÓŁEM</b>	<b>282,5*</b>	<b>292,7</b>	<b>309,6</b>	<b>323,3</b>
PODATKOWE	247,5	270,8	285,0	297,8
POŚREDNIE	184,0	197,7	203,7	207,0
VAT	123,8	132,5	136,3	137,1
AKCYZA	58,7	63,6	65,9	68,4
GRY	1,5	1,6	1,5	1,5
BEZPOŚREDNIE	63,5	73,1	81,3	90,8
CIT	24,8	30,7	36,1	42,2
PIT	38,7	42,4	45,2	48,6
NPODATKOWE	32,5	18,5	21,2	22,0
CŁO	1,8	1,7	1,8	1,8
UE I INN. BEZ.	2,4	1,7	1,6	1,7



# JAK TO CZYTAĆ?

- W PODATKACH DO ROKU 2014 – BEZ ZMIAN: ŻADNYCH ULG, ŻADNYCH OBNIŻEK, ALE TEŻ ZAPISANYCH W UST. O FIN. PUBLICZNYCH PODWYŻEK
- ROŚNIE EFEKTYWNE OBCIĄŻENIE PIT, BO BEZ WALORYZACJI PROGÓW; ROŚNIE AKCYZA (TYTOŃ 4% W 2012); WZROST SKŁADEK DLA SAMOZATRUDNIONYCH PRAWDOPODOBNY; LIKWIDACJĄ WSKAŹNIKA 30-KROTNOŚCI WYNAGRODZENIA PRZY SKŁADKACH ZUS DLA ETATOWCÓW PRAWDOPODOBNA
- ZAGADKOWY „ZĄBEK” SKOK W DYNAMICE DOCHODÓW BUDŻETU MIĘDZY ROKIEM 2011 A 2012
- SZCZEGÓLNIIE UDERZAJĄCY W ZESTAWIENIU Z NISKĄ PROGNOZOWANĄ DYNAMIKĄ WZROSTU DOCHODÓW PO ROKU 2012 NIEKOHERENTNĄ Z NIEZNACZNYM OBNIŻENIEM TEMPŁA WZROSTU GOSPODARCZEGO
- WYJAŚNIENIE DLA SZYBKIEJ SCIEŻKI BUDŻETU NA ROK 2012?
- CHODZI O USTALENIĘ NISKICH LIMITÓW WYDATKÓW POMIMO RELATYWNIIE WYSOKIEJ DYNAMIKI DOCHODÓW?
- „WYRASTANIE” Z DEFICYTU BUDŻETU PAŃSTWA - ŁAGODNE

## WYDATKI BUDŻETU PAŃSTWA

	MLD PLN	% PKB	DYNAMIKA
<b>2011</b>	<b>313,3</b>	<b>20,6</b>	
<b>2012</b>	<b>329,6</b>	<b>20,4</b>	<b>5,2</b>
<b>2013</b>	<b>339,6</b>	<b>19,7</b>	<b>3,0</b>
<b>2014</b>	<b>351,2</b>	<b>19,2</b>	<b>3,4</b>

## **PODRĘCZNIKOWA ŚCIEŻKA I PRAKTYCZNE WNIOSKI**

- MIĘDZY ROKIEM 2011 A 2014 SKUMULOWANE WYDATKI BUDŻETU PAŃSTWA ROSNĄ ZALEDWIE O 37,9 MLD PLN
- PO ODJĘCIU WZROSTU WYDATKÓW SZTYWNYCH NA OBSŁUGĘ DŁUGU I WPŁATY DO UNII OZNACZA TO REALNY SPADEK W WIELU KATEGORIACH
- CO Z WYDATKAMI NA INWESTYCJE PUBLICZNE?

# MAKSYMALNY DEFICYT BUDŻETU PAŃSTWA, MLD PLN

2011	2012	2013	2014
40,2 (wyk.31-33?)	35,0(?)	30,0	28,0

## BUDŻET ŚRODKÓW EUROPEJSKICH MLD PLN

	DOCHODY	WYDATKI	WYNIK
<b>2011</b>	<b>68,6</b>	<b>84,0</b>	<b>-15,4</b>
<b>2012</b>	<b>71,3</b>	<b>76,0</b>	<b>-4,7</b>
<b>2013</b>	<b>67,2</b>	<b>56,3</b>	<b>10,9</b>
<b>2014</b>	<b>58,9</b>	<b>49,8</b>	<b>9,1</b>
<b>RAZEM</b>	<b>266,0</b>	<b>266,1</b>	<b>-0,1</b>

# PROGNOZOWANY DEFICYT I POTRZEBY POŻYCZKOWE NETTO BUDŻETU PAŃSTWA, MLD PLN

	DEFICYT BUDŻETU	POTRZEBY POŻ. NETTO
<b>2011</b>	<b>40,2*</b>	<b>49,2*</b>
<b>2012</b>	<b>35,0</b>	<b>51,9</b>
<b>2013</b>	<b>30,0</b>	<b>32,1</b>
<b>2014</b>	<b>28,0</b>	<b>35,1</b>

# KULA ŚNIEGOWA DEFICYTU I DŁUGU

ŹRÓDŁO GUS, KWIECIEŃ 2011

	2007	2008	2009	2010
<b>PKB</b>	<b>1 176 737</b>	<b>1 275 432</b>	<b>1 343 657</b>	<b>1 415 514</b>
<b>DEFICYT GG</b>	<b>-22 134</b>	<b>-46 849</b>	<b>-98 714</b>	<b>-111 154</b>
<b>PROC. PKB</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,9</b>
<b>DEF. BUDŻETU PAŃSTWA</b>	<b>-35 316</b>	<b>-49 796</b>	<b>-71 471</b>	<b>-83 891</b>
<b>PROC. PKB</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,9</b>
<b>DEF/NADWYŻ. SEKT. LOKALNY</b>	<b>510</b>	<b>-2 298</b>	<b>-14 032</b>	<b>-16 074</b>
<b>PROC. PKB</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>
<b>DEF/NADWYŻ. UBEZP. SPOŁECZ.</b>	<b>12 672</b>	<b>5 245</b>	<b>-13 211</b>	<b>-11 189</b>
<b>PROC. PKB</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>
<b>DŁUG GG</b>	<b>529 370</b>	<b>600 829</b>	<b>684 073</b>	<b>778 212</b>
<b>PROC. PKB</b>	<b>45,0</b>	<b>47,1</b>	<b>50,9</b>	<b>55,0</b>

# DEFICYT SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH, MLD PLN, %PKB

MIN. FIN; SZACUNKI WŁASNE JJ CONSULTING

	MLD PLN	% PKB
2011	75,4	4,97
2012	46,5	2,87
2013	18,5	1,08
2014	15,0	0,82



# JAK SIĘ WDRAPAĆ NA TAK OSTRĄ ŚCIEŻKĘ KONWERGENCJI?

- KONSOLIDACJA OSIĄGNIĘTA GŁÓWNIEMIE POZA BUDŻETEM PAŃSTWA
- NISKI DEFICYT BUDŻETU EUROPEJSKIEGO W ROKU 2012, A PÓŹNIEJ JUŻ NADWYŻKI
- POPRAWA SALDA FUNDUSZU UBEZPIECZEŃ SPOŁECZNYCH (POŻYCZKI Z FRD, FP, KREDYTY ZUS = 21 MLD PLN)
- OSTRE HAMOWANIE ZADŁUŻENIA W SEKTORZE LOKALNYM
- KONSOLIDACJA SKUPIONA W LATACH 2011-2012; **4,6% PKB Z CZEGO: 0,8% - PODATKI; OK. 2,0% - OFE**
- BRAK OSZACOWANIA SKUTKÓW REFORM: UBEZPIECZENIE ZDROWOTNE ROLNIKÓW; USTAWY ZDROWOTNE; EMERYTURY SŁUŻB MUNDUROWYCH; UJEDNOLICENIE ZASAD LICZENIA RENT I EMERYTUR; WYDATKI NA WOJSKO LICZONE, JAKO 1,95% PKB ŚREDNIO W OKRESIE 6 LAT

# ASYMETRYCZNE DOSTOSOWANIA

- Lata 2011-2012 kluczowe dla programu konwergencji. W latach 2013-2014 dostosowanie fiskalne nie przekracza już 0,4 proc. PKB
- Z 4,6 proc. dostosowania w latach 2011-2012 2,0 proc. nastąpić ma po stronie dochodów i 2,62 proc. po stronie wydatków.
- **Z tych 2,6 proc. aż 1,9 proc. pochodzi z oszczędności na kosztach reformy emerytalnej po obciążeniu składki do OFE (z uwzględnieniem oszczędności na kosztach obsługi długu)**
- **OFE dają też dodatkowy 1,1 proc. netto w latach 13-14, po odjęciu spadku dochodów PIT po uldze na IKE**
- Dostosowanie po stronie wydatków w pozostałych elementach sektora GG w kluczowych dla APK latach 11-12 nie przekracza 0,7 proc. PKB
- **Proporcje dostosowania dochody/wydatki układają się więc w rzeczywistości jak 3:1. Jest to proporcja, w świetle doświadczeń empirycznych, suboptymalna z punktu widzenia wpływu na wzrost gospodarczy w średnim i długim okresie**

# PAŃSTWOWY DŁUG PUBLICZNY



## MLD PLN, % PKB

	MLD PLN	% PKB
<b>2010</b>	<b>748,5</b>	<b>53,0</b>
<b>2011</b>	<b>799,0</b>	<b>52,7</b>
<b>2012</b>	<b>839,6</b>	<b>51,9</b>
<b>2013</b>	<b>870,4</b>	<b>50,6</b>
<b>2014</b>	<b>909,6</b>	<b>49,7</b>

# WNIOSKI

- LATA 2011-2012 KLUCZOWE DLA REDUKCJI DEFICYTU SEKTORA
- KONCEPCJA DOSTOSOWAŃ FISKALNYCH POZA BUDŻETEM PAŃSTWA
- STĄD BATALIA O OFE; STĄD OBOSTRZENIA DLA SAMORZĄDÓW; STĄD SIĘGANIE PO NADWYŻKOWE ŚRÓDKI FRD I FP
- WYRAŹNY BRAK POMYSŁU NA WZROST GOSPODARCZY PO ROKU 2012
- **NIEDOSZACOWANE CZYNNIKI RYZYKA:**  
KRAJOWY RYNEK PRACY; NIERÓWNOWAGA ZEWNĘTRZNA (SALDO E&O); ROSNĄCA ZALEŻNOŚĆ FINANSOWANIA NOWEGO DŁUGU OD ZAGRANICY (STYCZEŃ-LUTY PONAD 14 MLD PLN WIĘCEJ ZAGRANICY W OBLIGACJACH, ŁĄCZNIE REKORDOWE 142,4 MLD W SPW); RYZYKO KURSOWE (ODPŁYW KAPITAŁU); PROBLEM NADPŁYNNOŚCI W SEKTORZE BANKOWYM (BONY PIENIĘŻNE VS. INTERWENCJE MF NA FOREXIE)
- **SKALA DOSTOSOWAŃ FISKALNYCH W LATACH 2011-2012 ZAWYŻONA O 0,7 PKT. PROC. PKB**

# OTOCZENIE MAŁO PRZYJAZNE

**AFRYKA PÓŁNOCNA; ŚRODKOWY-WSCHÓD;  
JAPONIA; PERTURBACJE W EURO  W 2011  
GLOBALNY WZROST  0,25-0,50 PKT. PROC.**

## GLOBALNIE WOLNIEJ; STANY NA DOPALACZU

	11	12	11	12
	PKB		CPI	
USA	2.8	3.0	2.0	2.3
JAPONIA	-1.8	2.0	-0.3	0.6
EURO	1.9	1.7	2.2	1.9
DM	2.2	2.0	1.5	1.8
EM	5.7	5.2	5.4	5.8

źródło: prognozy własne JJ Consulting

## **GOSPODARKA GLOBALNA: IDĄ GRUBE ZMIANY**

- W LATACH '90 KRAJE ROZWINIĘTE WYTWARZAŁY 69% ŚWIATOWEGO PKB (WEDŁUG PPP)
- W OSTATNICH 8 LATACH REALNY PKB W KRAJACH ROZWINIĘTYCH WZRÓSŁ O 14%; W KRAJACH ROZWIJAJĄCYCH SIĘ O BLISKO 70%
- DZIŚ W KRAJACH WYTWARZAJĄCYCH 2/3 GLOBALNEGO PKB UJEMNE STOPY PROCENTOWE
- KAŻDE 200 MLD \$ OBLIGACJI W AKTYWACH FED = OBNIŻKA STÓP O 0.25 PKT. PROC.; 1 600 MLD = 2 PKT. PROC. PRZY REPO 0.0-0.25%

## GRUBE ZMIANY C.D.

- W TYM ROKU **NA RYNEK DŁUGU W KRAJACH EM NAPŁYNEŁO NETTO 7.9 MLD \$** (DANE EPFR)
- **Z RYNKU FI W STREFIE EURO ODPŁYNEŁO ZAŚ 12.9 MLD EUR**
- ŚREDNIA RENTOWNOŚĆ DŁUGU DENOMINOWANEGO W \$ (RZĄDOWY I KORPORACYJNY) NA EM SPADŁA W CIĄGU ROKU Z 6.14% DO 5.48%
- CENY CDS 15 GŁÓWNYCH EM SPADŁY O 1/3 DO **206** PKT.
- CDS iTRAXX SOVX DLA EUROPY ZACH. WZRÓSŁ DO **190** PKT.

# CO MOGĄ KUPIĆ CHIŃCZYCY?

- WARTOŚĆ REZERW DEWIZOWYCH = PONAD 3 BLN \$

## MOŻNA ZA TO KUPIĆ:

WŁOCHY – ICH DŁUG I KOSZTY OBSŁUGI DO ROKU 2062 = 3 BLN 31 MLD \$;

10 NAJWIĘKSZYCH SPÓŁEK GIEŁDOWYCH W USA; ALBO 15 EUROPEJSKICH; ALBO CAŁE NIKKEI 225 (30 MLD RESZTY);

25 MLD BARYŁEK BRENT = 13 LAT CHIŃSKIEGO IMPORTU ROPY NETTO (POZIOM KONSUMPCJI Z LUTEGO '11)



# CHINY: WIELKI LILIPUT?

- OLBRZYMI POTENCJAŁ DLA FDI. SZACUNEK Z ASIA SOCIETY CHINA REPORT = 1-2 BLN \$ W NASTĘPNEJ DEKADZIE
- DZIŚ: 230 MLD \$ FDI = 1.2% GLOBALNYCH INWESTYCJI BEZPOŚREDNICH = TYLE CO DANIA
- CHIŃSKIE FDI TAM GDZIE SUROWCE: AFRYKA AMERYKA ŁACIŃSKA
- W USA = 11.3 MLD = 0.5% OGÓŁU; WLK. BRYT. = 454 MLD \$

# KIEDY CHINY WYHAMUJĄ?

EICHENGREEN, PARK, SHIN - WHEN FAST GROWING ECONOMIES SLOW DOWN: INTERNATIONAL EVIDENCE AND IMPLICATIONS FOR CHINA, NBER WP 16919, MARCH 2011

- **PKB PER CAPITA (W CENACH STAŁYCH Z 2005) OK. 17K \$ = STOPA WZROSTU GOSPODARCZEGO SPADA O NIE MNIEJ NIŻ 2 PKT. PROC.**
- **DLA CHIN – POZIOM OSIĄGNIĘTY W ROKU 2015**
- SPOWOLNIENIE PRZY ZATRUDNIENIU W PRZEMYSŁE = 23% OGÓŁU; AKTUALNY POZIOM W CHINACH
- GOSPODARKA OTWARTA = SPOWOLNIENIE PÓŹNIEJ
- NIEKORZYSTNA DEMOGRAFIA = SZYBCIEJ
- WYSOKA I ZMIENNA INFLACJA = SZYBCIEJ
- NIEDOWARTOŚCIOWANY KURS = SZYBCIEJ (WSPARCIE DLA NIERÓWNOWAGI; FAWORYZUJE TRADABLES NAD NON-TRADABLES)
- NISKI UDZIAŁ KONSUMPCJI W PKB = SZYBCIEJ
- BRAK ŁADU KORPORACYJNEGO = SZYBCIEJ (OGRANICZONA PRESJA NA WYPŁATĘ DYWIDENDY = DE FACTO SUBSYDIOWANIE INWESTYCJI)
- BRAK SIECI SOCJALNEJ, NISKI POZIOM ROZWOJU RYNKU FINANSOWEGO = SILNE IMPULSY DLA WZROSTU OSZCZĘDNOŚCI GOSPODARSTW DOMOWYCH = NISKA KONTRYBUCJA KONSUMPCJI W PKB

# DEFICYT GG STREFA EURO

EUROSTAT, KWIECIEŃ 2011

## General government budget balance

% GDP (countries ordered by magnitude of deficit in 2010)

	2007	2008	2009	2010
Ireland	0.1	-7.3	-14.3	-32.4
Greece	-6.4	-9.8	-15.4	-10.5
Spain	1.9	-4.2	-11.1	-9.2
Portugal	-3.1	-3.5	-10.1	-9.1
Slovakia	-1.8	-2.1	-8.0	-7.9
France	-2.7	-3.3	-7.5	-7.0
Euro area	-0.7	-2.0	-6.3	-6.0
Slovenia	-0.1	-1.8	-6.0	-5.6
Netherlands	0.2	0.6	-5.5	-5.4
Cyprus	3.4	0.9	-6.0	-5.3
Italy	-1.5	-2.7	-5.4	-4.6
Austria	-0.9	-0.9	-4.1	-4.6
Belgium	-0.3	-1.3	-5.9	-4.1
Malta	-2.4	-4.5	-3.7	-3.6
Germany	0.3	0.1	-3.0	-3.3
Finland	5.2	4.2	-2.6	-2.5
Luxembourg	3.7	3.0	-0.9	-1.7
Estonia	2.5	-2.8	-1.7	0.1

# WBREW TRENDOM

- POD WZGLĘDEM WIELKOŚCI DEFICYTU POLSKA W 2010 ROKU ULOKOWAŁA SIĘ WSPÓLNIE ZE SLOWACJĄ NA 6 MIEJSCU OD KOŃCA WŚRÓD 27 KRAJÓW UE.
- GORSZE OD NAS BYŁY TYLKO: IRLANDI, GRECJA, WLK. BRYTANIA, HISZPANIA I PORTUGALIA
- DEFICYT W UE 27 MNIEJSZY NIŻ PRZED ROKIEM; U NAS WIĘKSZY
- DŁUG W UE 27 WIĘKSZY; TU POLSKA W TRENDZIE

# WYNIK PIERWOTNY STREFA EURO

EUROSTAT, KWIECIEŃ 2011

## General government primary balance

% GDP (countries ordered by magnitude of primary deficit in 2010)

	2007	2008	2009	2010
Ireland	1.1	-6.0	-12.2	-29.2
Spain	3.5	-2.6	-9.4	-7.3
Slovakia	-0.4	-0.8	-6.5	-6.6
Portugal	-0.2	-0.5	-7.2	-6.1
Greece	-2.0	-4.8	-10.3	-4.9
France	0.0	-0.4	-5.1	-4.5
Slovenia	1.2	-0.7	-4.6	-4.0
Netherlands	2.4	2.8	-3.3	-3.4
Euro area	2.3	1.0	-3.5	-3.2
Cyprus	6.4	3.7	-3.4	-3.1
Austria	1.9	1.7	-1.3	-2.0
Finland	6.7	5.6	-1.5	-1.4
Luxembourg	3.9	3.3	-0.5	-1.3
Germany	3.0	2.8	-0.4	-0.9
Belgium	3.5	2.5	-2.3	-0.7
Malta	1.0	-1.4	-0.6	-0.6
Italy	3.5	2.5	-0.7	-0.1
Estonia	2.7	-2.6	-1.4	0.3

# EURO ZADŁUŻENIE

EUROSTAT, KWIECIEŃ 2011

## General government debt

% GDP (countries ordered by level of debt in 2010)

	2007	2008	2009	2010
Greece	105.4	110.7	127.1	142.8
Italy	103.6	106.3	116.1	119.0
Belgium	84.2	89.6	96.2	96.8
Ireland	25.0	44.4	65.6	96.2
Portugal	68.3	71.6	83.0	93.0
Euro area	66.2	69.9	79.3	85.1
Germany	64.9	66.3	73.5	83.2
France	63.9	67.7	78.3	81.7
Austria	60.7	63.8	69.6	72.3
Malta	62.0	61.5	67.6	68.0
Netherlands	45.3	58.2	60.8	62.7
Cyprus	58.3	48.3	58.0	60.8
Spain	36.1	39.8	53.3	60.1
Finland	35.2	34.1	43.8	48.4
Slovakia	29.6	27.8	35.4	41.0
Slovenia	23.1	21.9	35.2	38.0
Luxembourg	6.7	13.6	14.6	18.4
Estonia	3.7	4.6	7.2	6.6

## KRYZYS DOPIERO BĘDZIE

ŚREDNIA NADWYŻKA PIERWOTNA DLA STABILIZACJI RELACJI DŁUGU DO PKB NA POZIOMIE Z 2007 ROKU, W PROC. PKB

ŹRÓDŁO: BIS WP No300, MARCH 2010;

	W CIĄGU 5 L	W CIĄGU 10 L	W CIĄGU 20 L	WYNIK W 2011
AUSTRIA	5.1	3.0	2.0	-2.9
FRANCJA	7.3	4.3	2.8	-5.1
NIEMCY	5.5	3.5	2.4	-2.0
GRECJA	5.4	2.8	1.5	-5.3
IRLANDIA	11.8	5.4	2.2	-9.2
WŁOCHY	5.1	3.4	2.5	0.0
JAPONIA	10.1	6.4	4.5	-8.0
HOLANDIA	6.7	3.7	2.3	-3.4
PORTUGALIA	5.7	3.1	1.8	-4.4
HISZPANIA	6.1	2.9	1.3	-6.6
WLK. BRYT.	10.6	5.8	3.5	-9.0
USA	8.1	4.3	2.4 (350 MLD\$)	-7.1

# GRECJA PRZYGNIECIONA DŁUGIEM

- PRZY AKTUALNYCH KOSZTACH FINANSOWANIA  
OBSŁUGA DŁUGU = 9% PKB W OKRESIE  
NAJBLIŻSZYCH 30 LAT
- ŚREDNI KOSZT OBSŁUGI DŁUGU DLA STREFY EURO =  
3.4% PKB
- KOSZT ODSETKOWY DLA GRECJI = 27% ŁĄCZNYCH  
ROCZNYCH DOCHODÓW PODATKOWYCH
- ŚREDNIA DLA STREFY EURO = 9.5%



# PIRAMIDA W STREFIE EURO

- PORTUGALIA: 78 MLD EUR = 47% PKB Z ROKU 2010; DŁUG ROŚNIE DO 120% PKB
- INNE KRAJE PERYFERYJNE – SYTUACJA ANALOGICZNA;
- MOŻLIWOŚĆ OBSŁUGI ZADŁUŻENIA TYLKO W WYPADKU OTRZYMYWANIA DALSZEGO FINANSOWANIA ZEWNĘTRZNEGO
- TYPOWA PIRAMIDA FINANSOWA

## ALTERNATYWA:

- 1. NIEWYPŁACALNOŚĆ TERAZ = KRYZYS BANKOWY PRZEDŁUŻA KRYZYS W STREFIE O 2 LATA DO ROKU 2013;**
- 2. ODŁOŻENIE PROBLEMU = *WRITE OFF* DŁUGU RZĘDU 50-70 PROC. PO ROKU 2012 W CENACH AKTYWÓW = KRYZYS WRACA W ROKU 2013**

## KOSZTY RESTRUKTURYZACJI NA PRZYKŁADZIE GRECJI

- EKSPozyCJA EBC NA GRECJĘ = 200 MLD EUR;
- 50% *HAIRCUT* = STRATA EBC 35 MLD EUR;
- 50% *HAIRCUT* DLA BANKÓW GRECKICH = STRATA 25 MLD EUR PRZY KSIĘGOWEJ WARTOŚCI *EQUITY* = 29 MLD EUR;
- AKTUALNA WYCENA RYNKOWA = 12 MLD EUR, TZN. RYNEK SZACUJE STRATĘ W WYS. 35%;
- RESTRUKTURYZACJA W POŁOWIE 2013 = STRATY MNIEJSZE O POŁOWĘ, ALE KONIECZNE BIEŻĄCE FINANSOWANIE ZE ŹRÓDEŁ ZEWNĘTRZNYCH;
- BANKI EUROPEJSKIE EKSPozyCJA NA GRECJĘ = 50 MLD EUR + SEKTOR PRYWATNY = 115 MLD EUR; RAZEM = 165 MLD
- EKSPozyCJA ŁĄCZNA ZAGRANICY (SEKTOR PUBLICZNY I PRYWATNY) NA IRLANDIĘ = 450 MLD EUR

# NASTROJE W STREFIE EURO SIADAJĄ: PMI OSTRO W DÓŁ



# WSTĘP DO PREZENTACJI PROGNOZ WŁASNYCH DLA POLSKI

- Uderzające niedoszacowanie przez rząd ryzyka zewnętrznego
- Skala możliwego dostosowania fiskalnego w kluczowych dla konwergencji fiskalnej latach 2011-2012 zawyżona o ok. **0,7 pkt. proc.**
- **Spadek deficytu** nie o 4,6 proc. PKB, ale o nie więcej niż 3,9 proc., **do 3,9-4,2 proc. w roku 2012** z 7,9 proc. w roku 2010
- Duże prawdopodobieństwo uzupełnienia planu dostosowań fiskalnych o dodatkowe przedsięwzięcia zwiększające dochody bądź ograniczające wydatki sektora finansów publicznych. Skala tych przedsięwzięć zależy od: wyników wyborów w 2011; oczekiwań zgłaszanych przez KE; sytuacji na globalnym rynku finansowym w roku 2012
- Niska wiarygodność założeń makroekonomicznych dla lat 2013-2015, nie pozwala na rzetelną ocenę skali możliwych dostosowań w całym horyzoncie programu konwergencji
- Czynniki wzrostu po roku 2012 słabo rozpoznane. Skala możliwego spadku dynamiki PKB niedoszacowana. Redukcja deficytu może potrwać dłużej, co będzie związane z bardziej równomiernym rozłożeniem jej w czasie, ale także z większymi kosztami wyceny ryzyka fiskalnego przez inwestorów

## PODSTAWOWE WSKAŹNIKI MAKRO DLA POLSKI PROGNOZY WŁASNE, JJ CONSULTING

	2010	2011	2012
PKB	3.8	3.3	3.5
EKSPORT	19.5	13.0	15.0
IMPORT	25.7	22.0	18.6
POPYT KRAJOWY	4.3	3.0	3.3
SPOŻYCIE	3.2	2.0	2.1
INDYWIDUALNE	3.0	2.5	3.0
ZBIOROWE	5.7	3.9	3.3
AKUMULACJA	2.2	4.1	5.0
NAKŁADY BRUTTO NA ŚRODKI TRWAŁE	-1.2	3.0	4.3
CPI (ŚREDNIO W OKRESIE)	2.6	3.5	3.3
PPI (ŚREDNIO W OKRESIE)	2.1	6.6	5.4
PLN/EUR (ŚREDNIO W OKRESIE)	4.00	3.89	3.82
PLN/USD (ŚREDNIO W OKRESIE)	3.01	2.78	2.93
EUR/USD (ŚREDNIO W OKRESIE)	1.33	1.40	1.30
PODSTAWOWA STOPA PROCENTOWA (ŚREDNIO)	3.50	4.20	4.50
BEZROBOCIE REJESTROWANE (KONIEC OKRESU)	12.4	12.8	12.5
C/A (PROC. PKB)	-6.6	-5.7	-4.5



BRE BANK SA



Centrum Analiz  
Społeczno-Ekonomicznych

Dziękujemy za uwagę

