



# CZY GOSPODARKA JEST SKAZANA NA DŁUGĄ RECESJĘ?

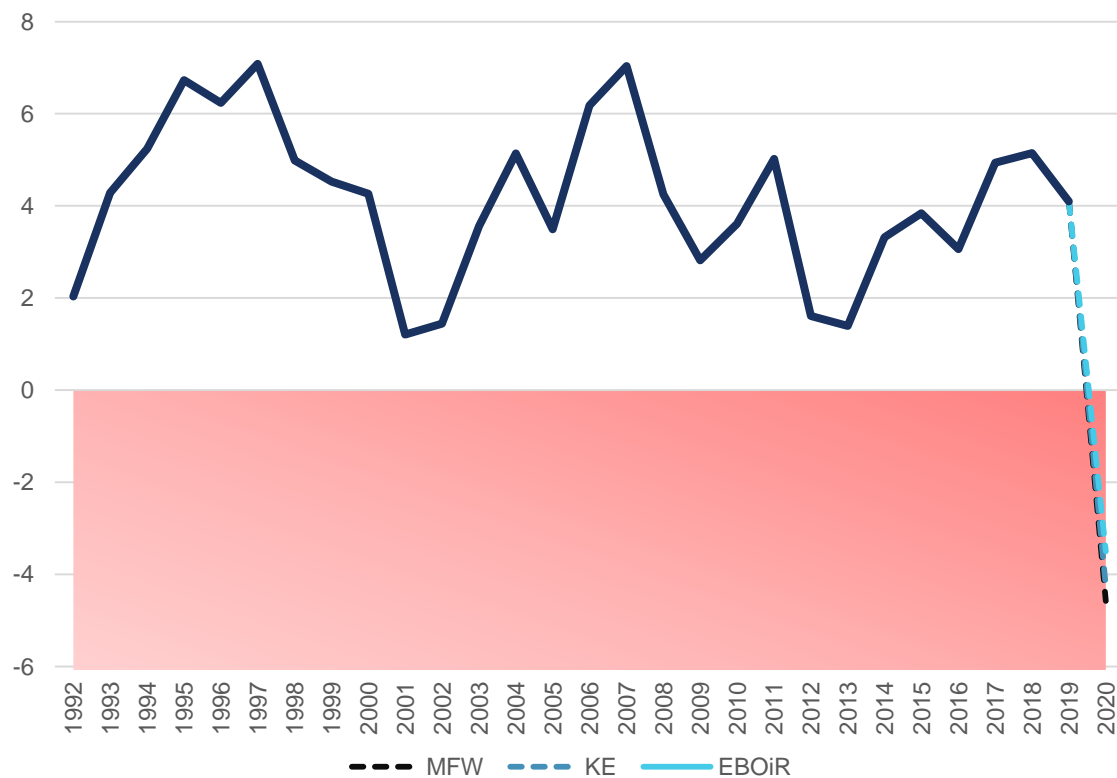
Seminarium mBank-CASE

Andrzej Rzońca

Warszawa, 21 maja 2020 r.

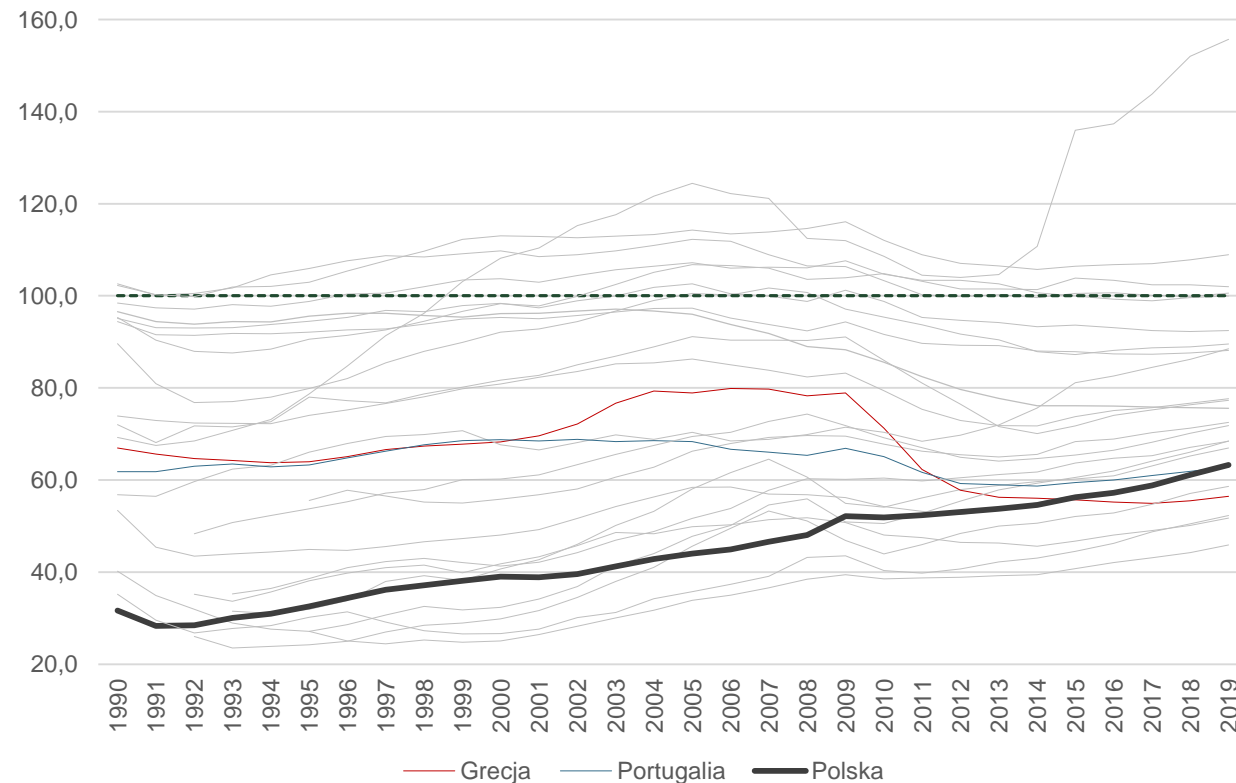
# MIĘDZYNARODOWE ORGANIZACJE PROGNOZUJĄ, ZE POLSKA GOSPODARKA SKURCZY SIĘ W TYM ROKU PO RAZ PIERWSZY OD 1991 R.

Tempo wzrostu polskiej gospodarki w latach 1992-2019 i jego prognozy międzynarodowych organizacji na 2020 rok (w %)



Źródło: EBOiR, Komisja Europejska, MFW

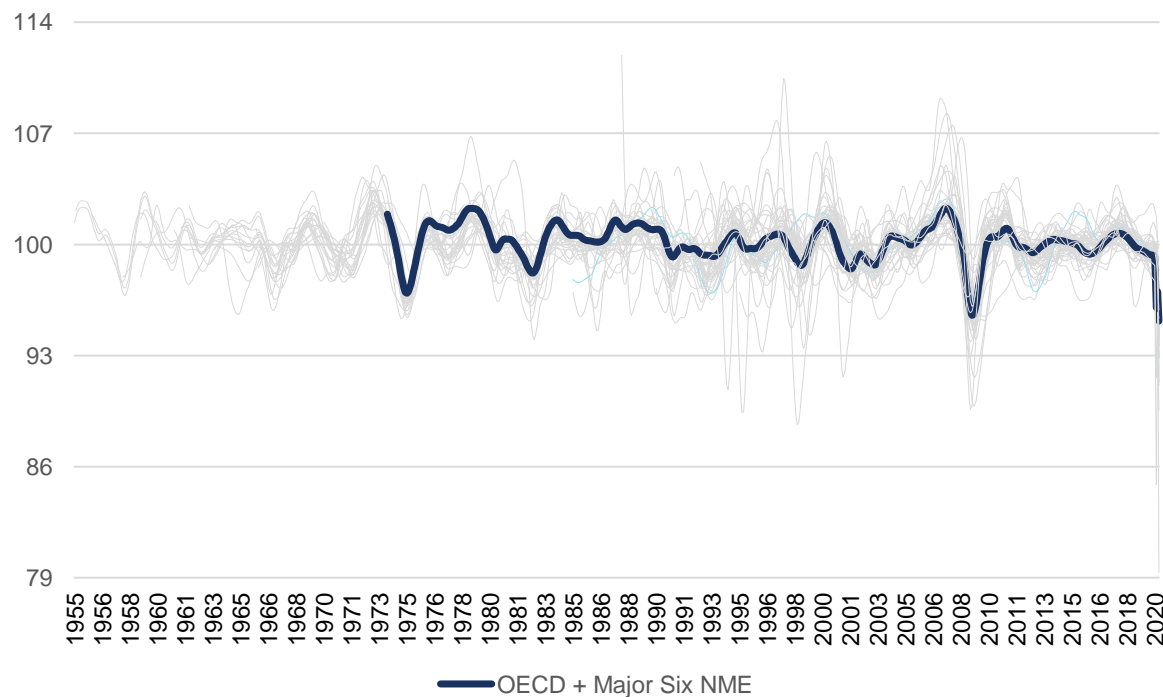
PKB na mieszkańca z uwzględnieniem parytetu siły nabywczej w krajach Unii Europejskiej w latach 1990-2019 (Niemcy = 100)



Źródło: MFW

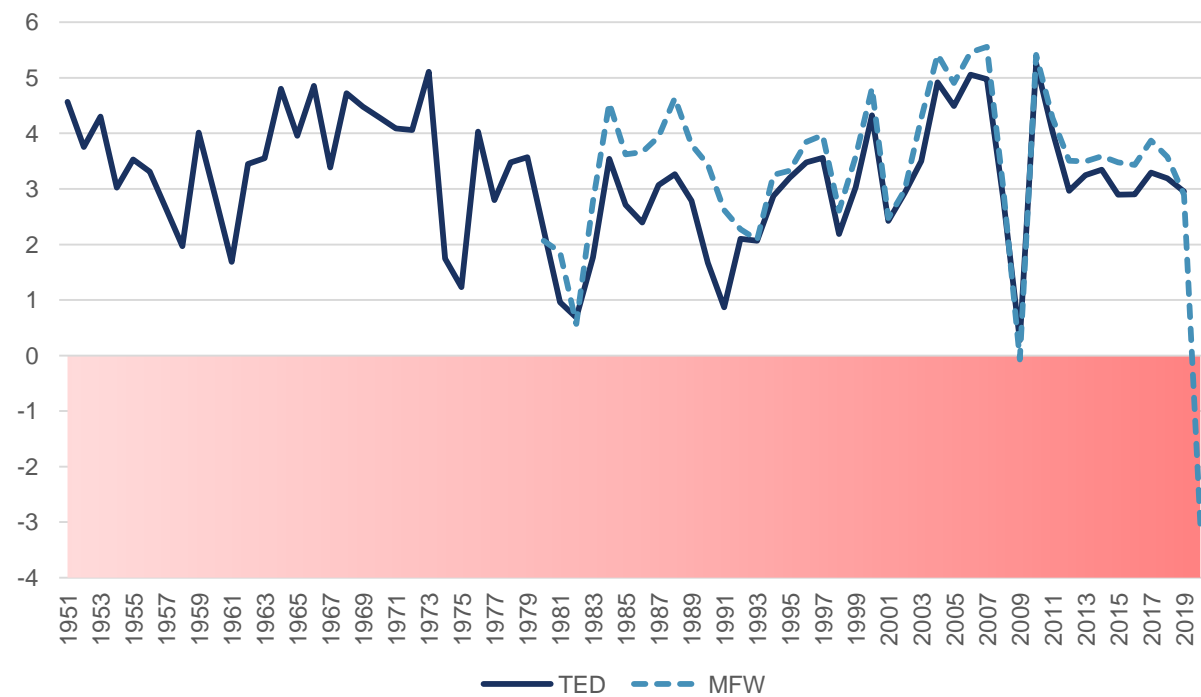
# BIEŻĄCE DANE ZE ŚWIATOWEJ GOSPODARKI WSKAZUJĄ NA WSTRZĄS BEZ PRECEDENSU W POWOJENNEJ HISTORII...

Wskaźnik OECD CLI w latach 1955-2020(w pkt)



Źródło: OECD

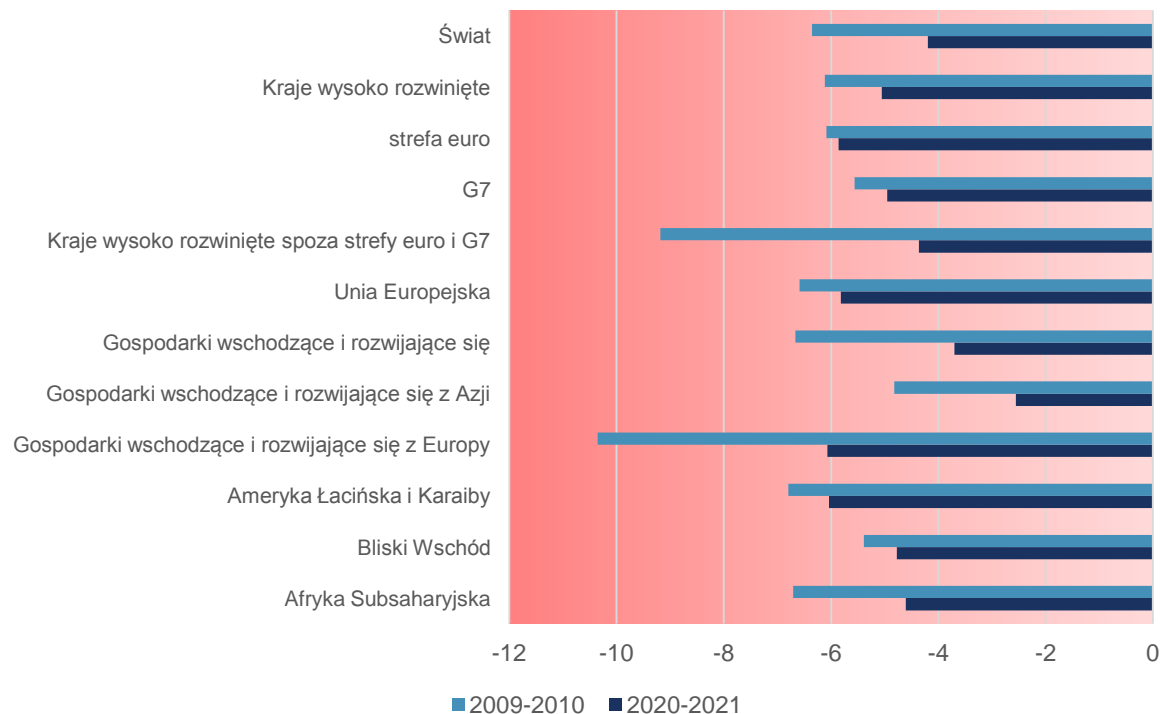
Wzrost gospodarki światowej w latach 1951-2020 (w %)



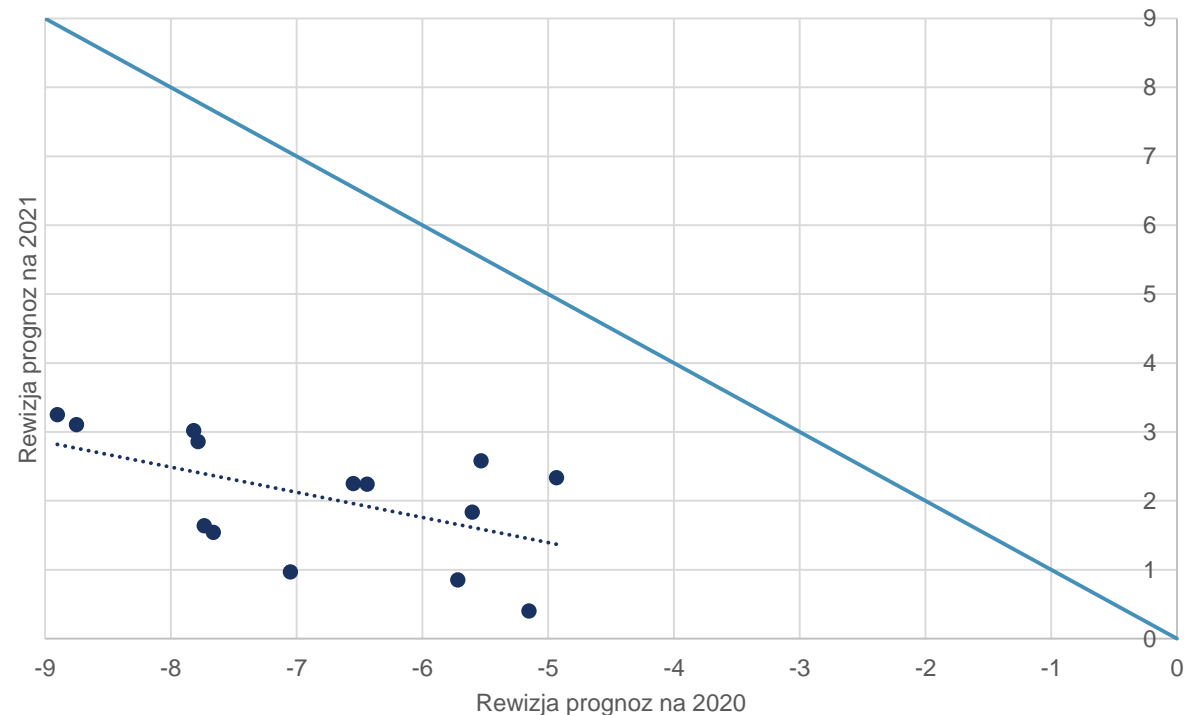
Źródło: Conference Board i MFW

# ...ALE REWIZJE PROGNOZ NA LATA 2020-2021 NIE SĄ TAK GŁĘBOKIE, JAK PO WYBUCHU GLOBALNEGO KRYZYSU FINANSOWEGO

Skala rewizji prognoz poziomu PKB w t+1 po wybuchu globalnego kryzysu oraz pandemii COVID-19 (w %)

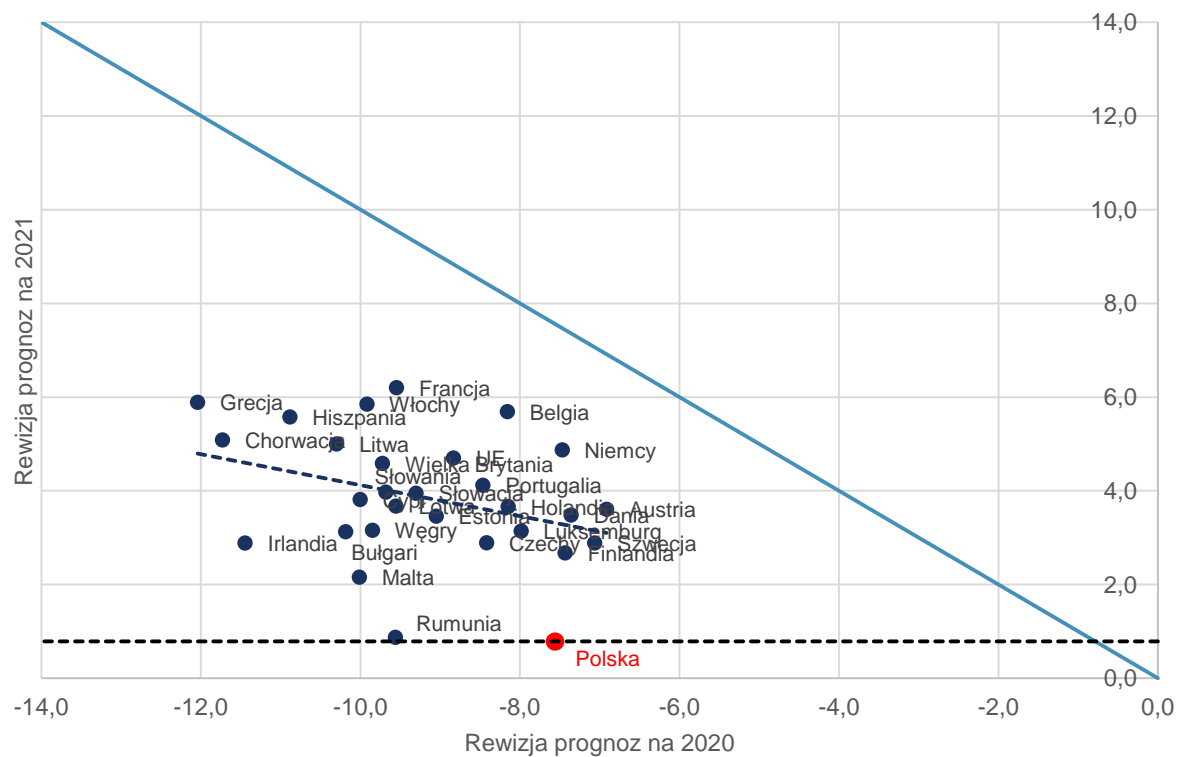


Skala rewizji prognoz dynamiki PKB na 2020 i 2021 r. po wybuchu pandemii COVID-19 (w pkt proc.)

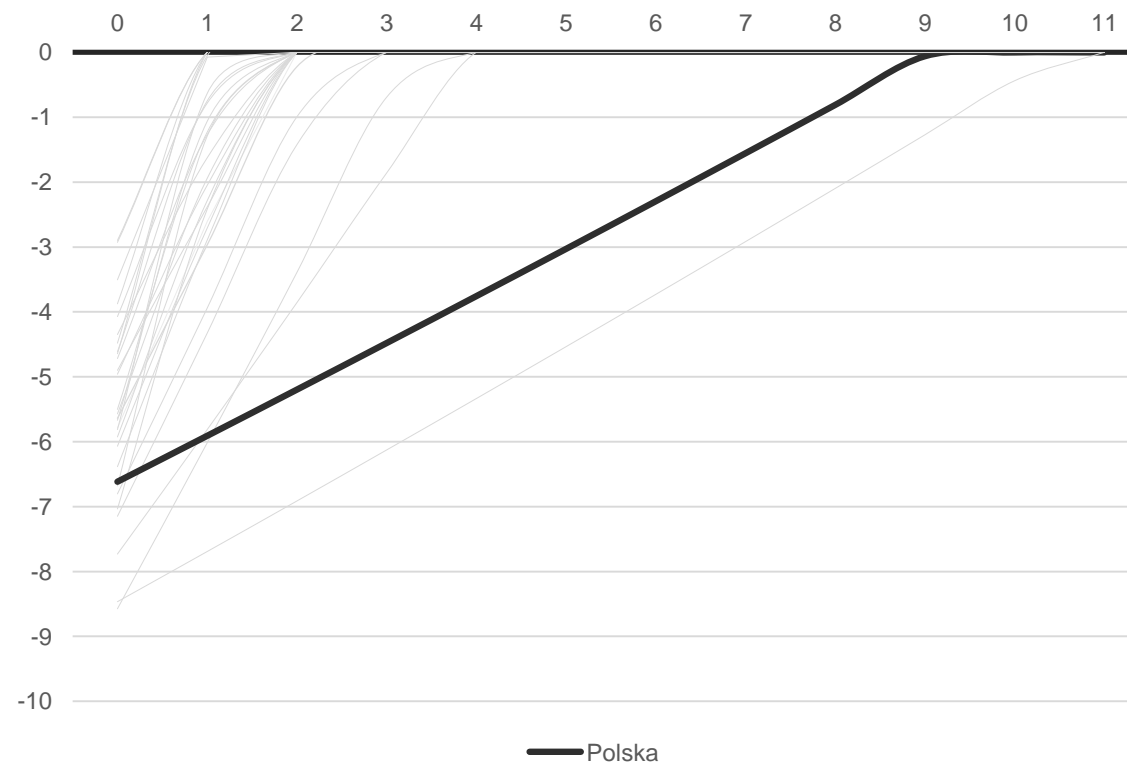


# OBNIZKA PROGNOZ DLA POLSKI NA 2020 NALEZY DO NAJMNIEJSZYCH W UE, ALE ZARAZEM ODBICIE W 2021 MA BYĆ U NAS NAJSŁABSZE

Skala rewizji prognoz dynamiki PKB na 2020 i 2021 r. po wybuchu pandemii COVID-19 (w pkt proc.)

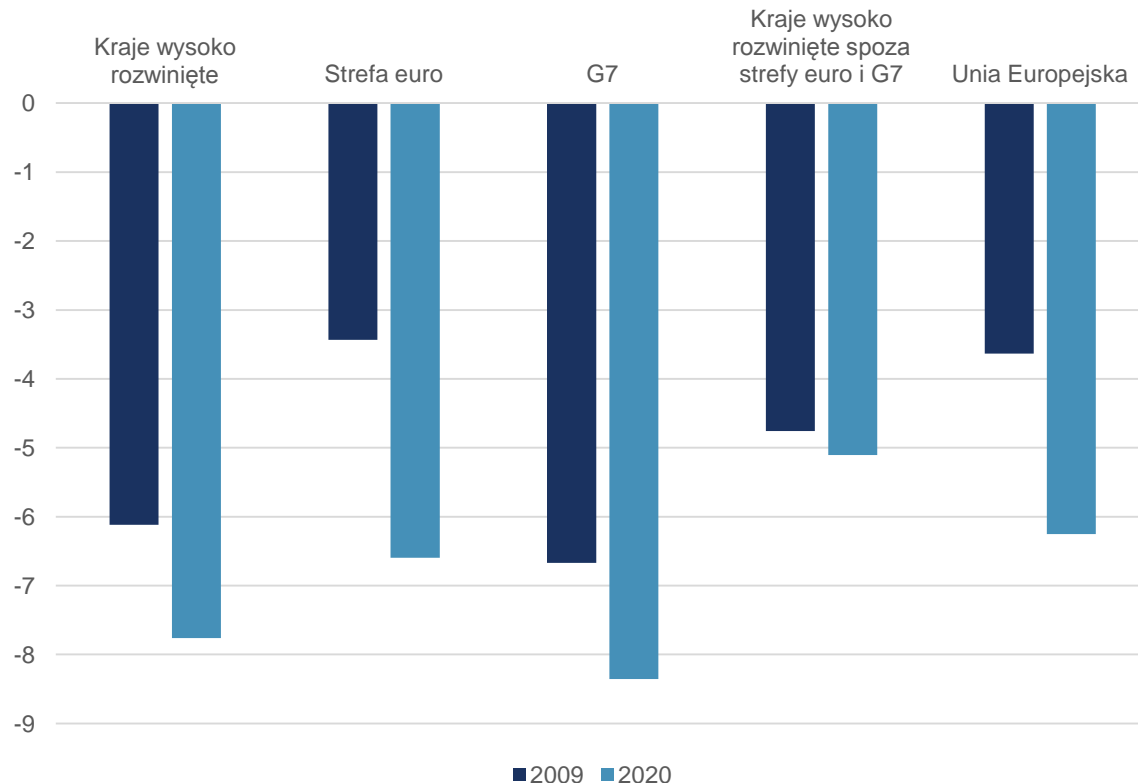


Okres, po którym dany kraj nadrobiłby stratę w poziomie PKB z 2020 r., gdyby wzrost w kolejnych latach przyspieszył tak, jak przewiduje się na 2021 r. (w latach)



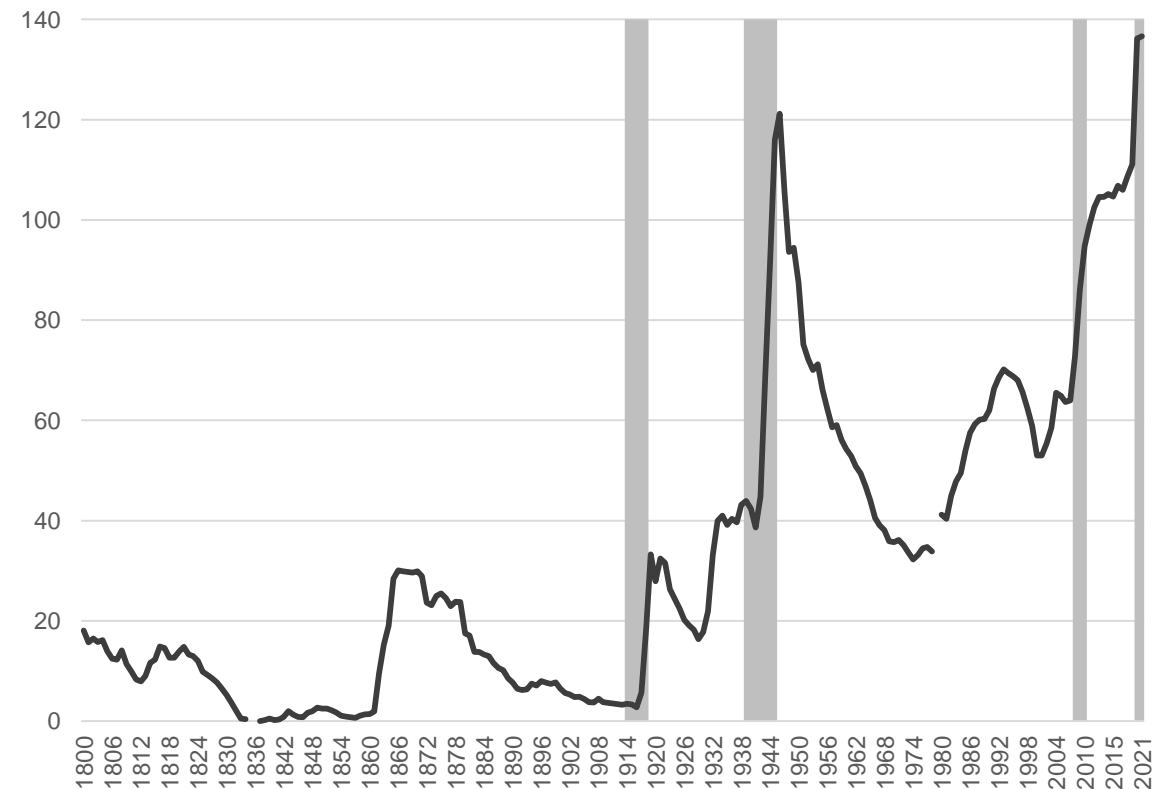
# NIE MOŻNA TWIERDZIĆ, ŻE SŁABOŚĆ ODBICIA JEST SKUTKIEM ZBYT SŁABEGO IMPULSU FISKALNEGO (I)

Impuls fiskalny w 2009 i 2020 r. w wybranych regionach gospodarki światowej (w % PKB)



Źródło: MFW

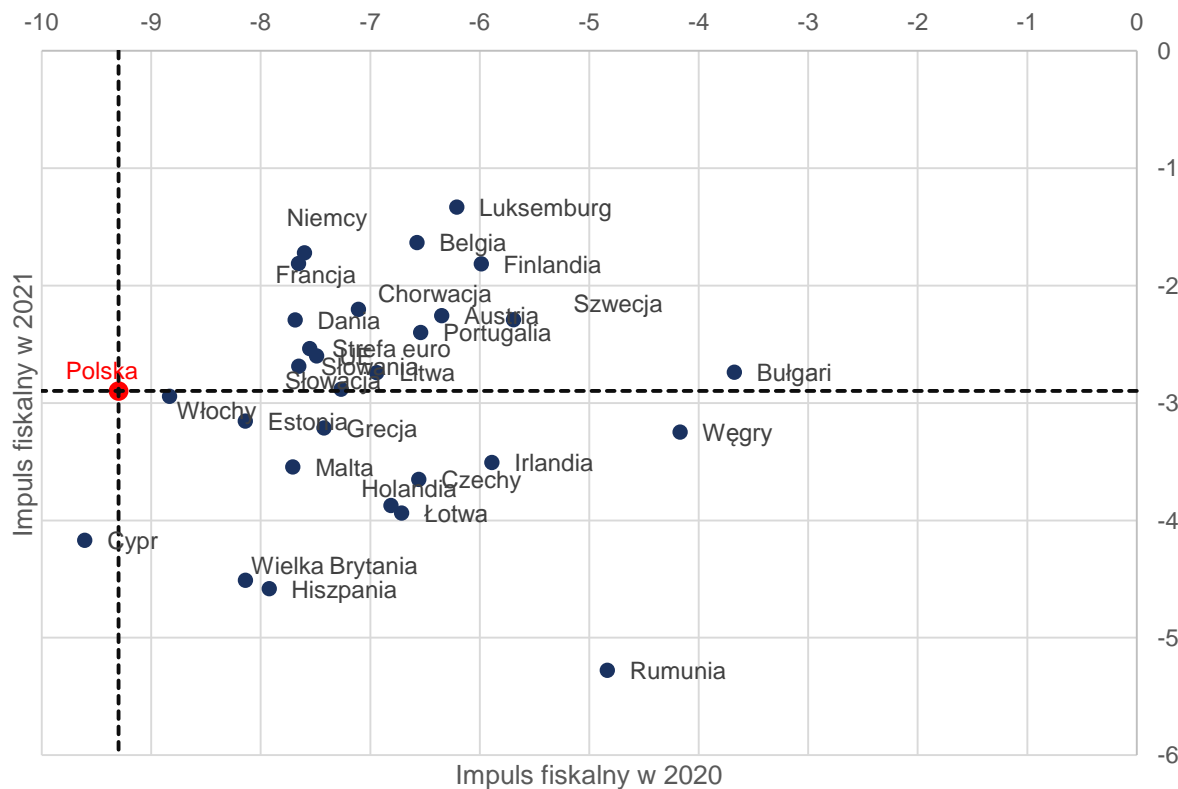
Dług publiczny w Stanach Zjednoczonych w latach 1800-2021 (w % PKB)



Źródło: KE, MFW

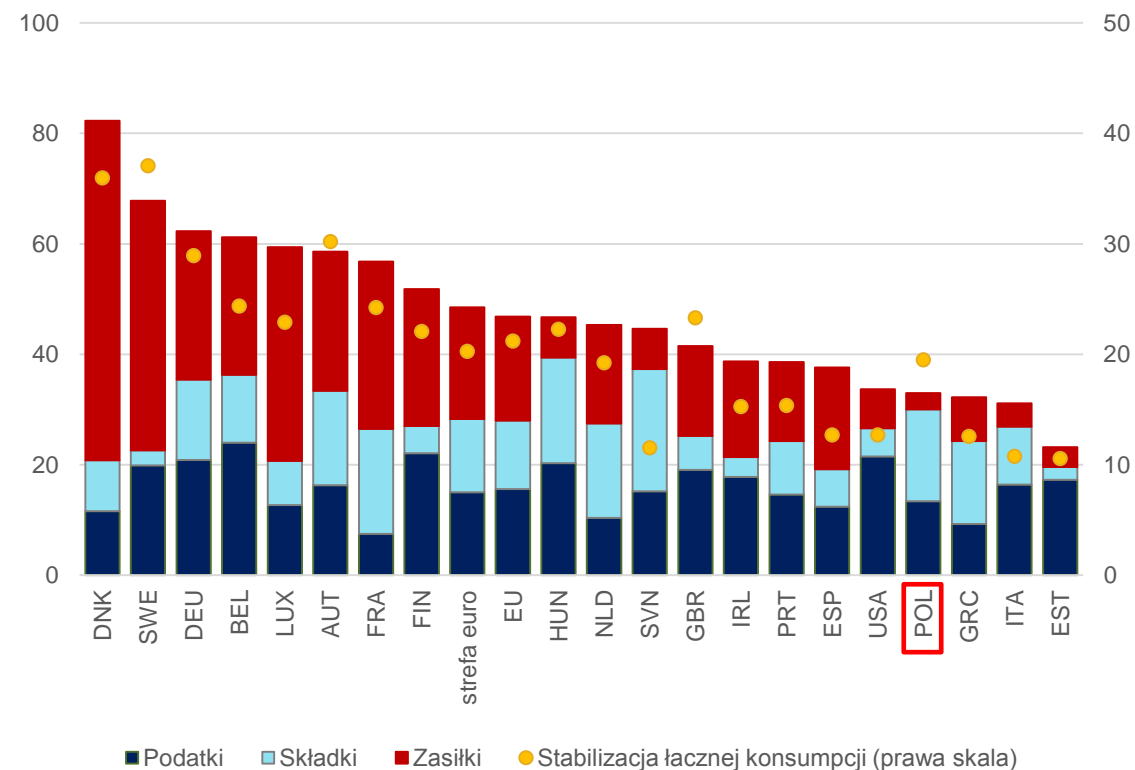
# NIE MOŻNA TWIERDZIĆ, ŻE SŁABOŚĆ ODBICIA JEST SKUTKIEM ZBYT SŁABEGO IMPULSU FISKALNEGO (II)

Impuls fiskalny w 2020 i 2021 r. w krajach UE (w % PKB)



Źródło: KE

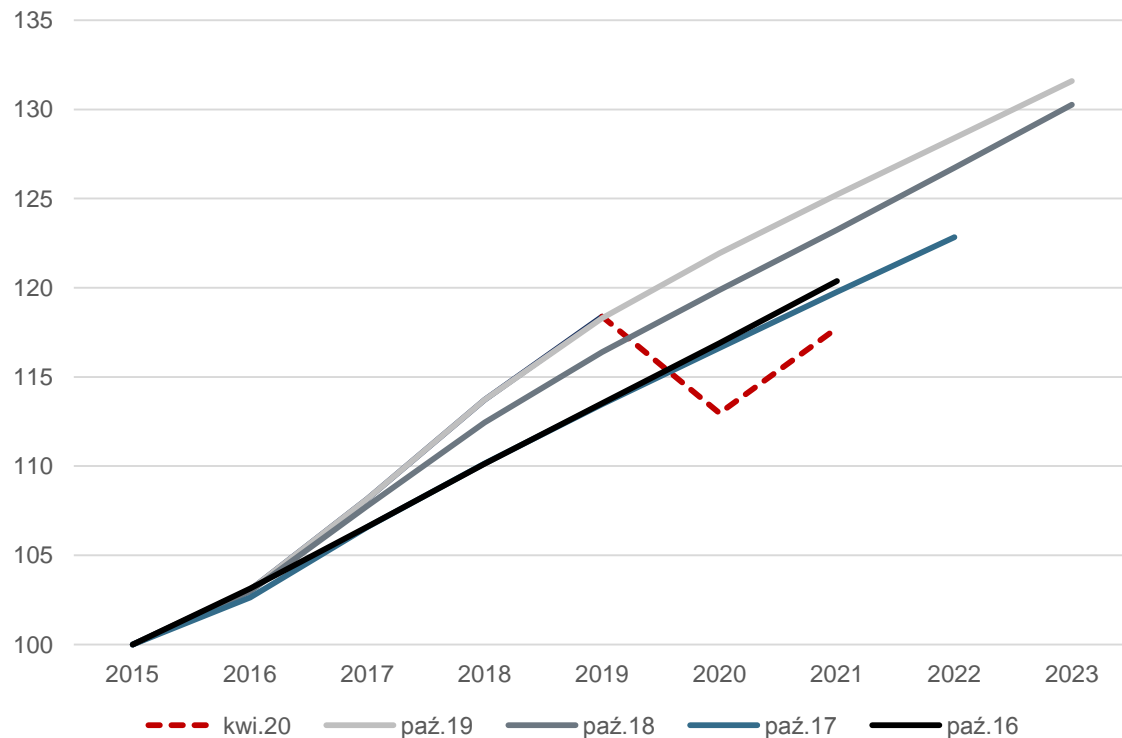
Siła automatycznej stabilizacji dochodu i konsumpcji po wstrząsie (w ocenie MFW/ w % pierwotnego wstrząsu)



Źródło: MFW (2020), Fiscal Monitor, Washington DC: IMF

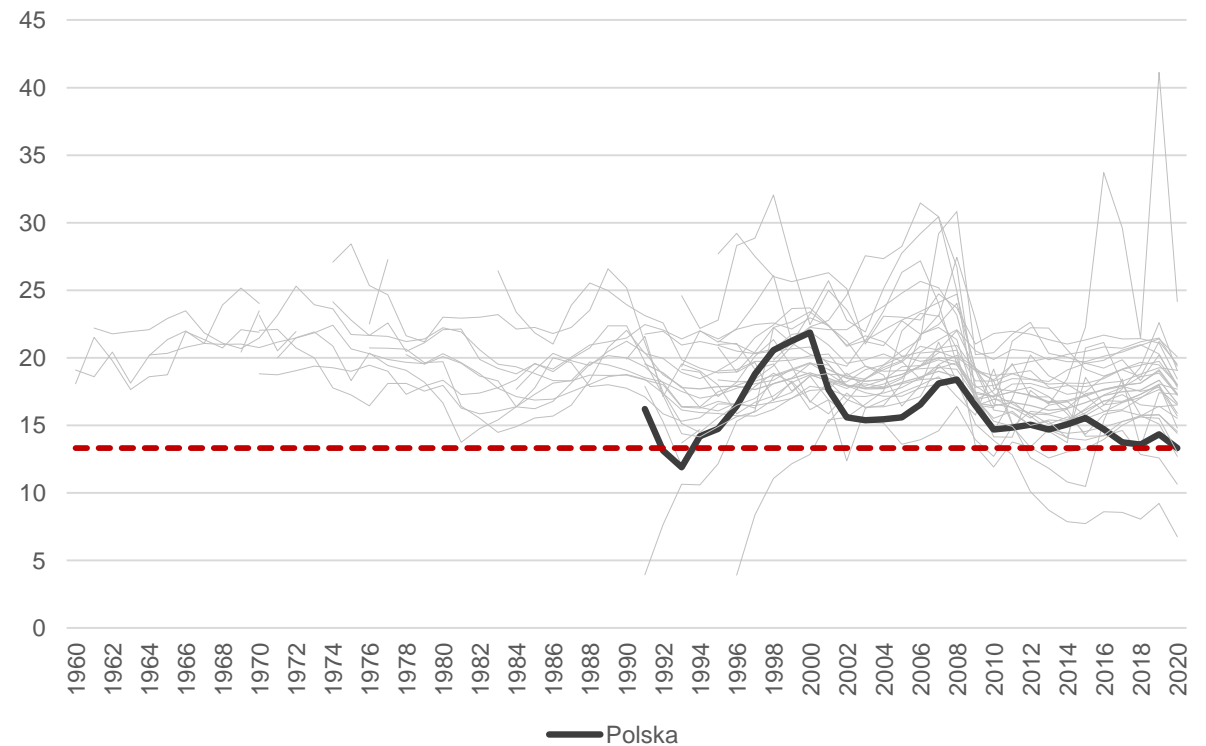
# WEDŁUG ORGANIZACJI MIĘDZYNARODOWYCH WZROST POLSKIEJ GOSPODARKI MIAŁ ZACZAĆ HAMOWAĆ JUŻ KILKA LAT TEMU

PKB w Polsce w latach 2015-2023 w kolejnych prognozach MFW (2015 rok = 100)



Źródło: MFW

Udział inwestycji prywatnych w PKB w krajach UE w latach 1960-2020 (w %)

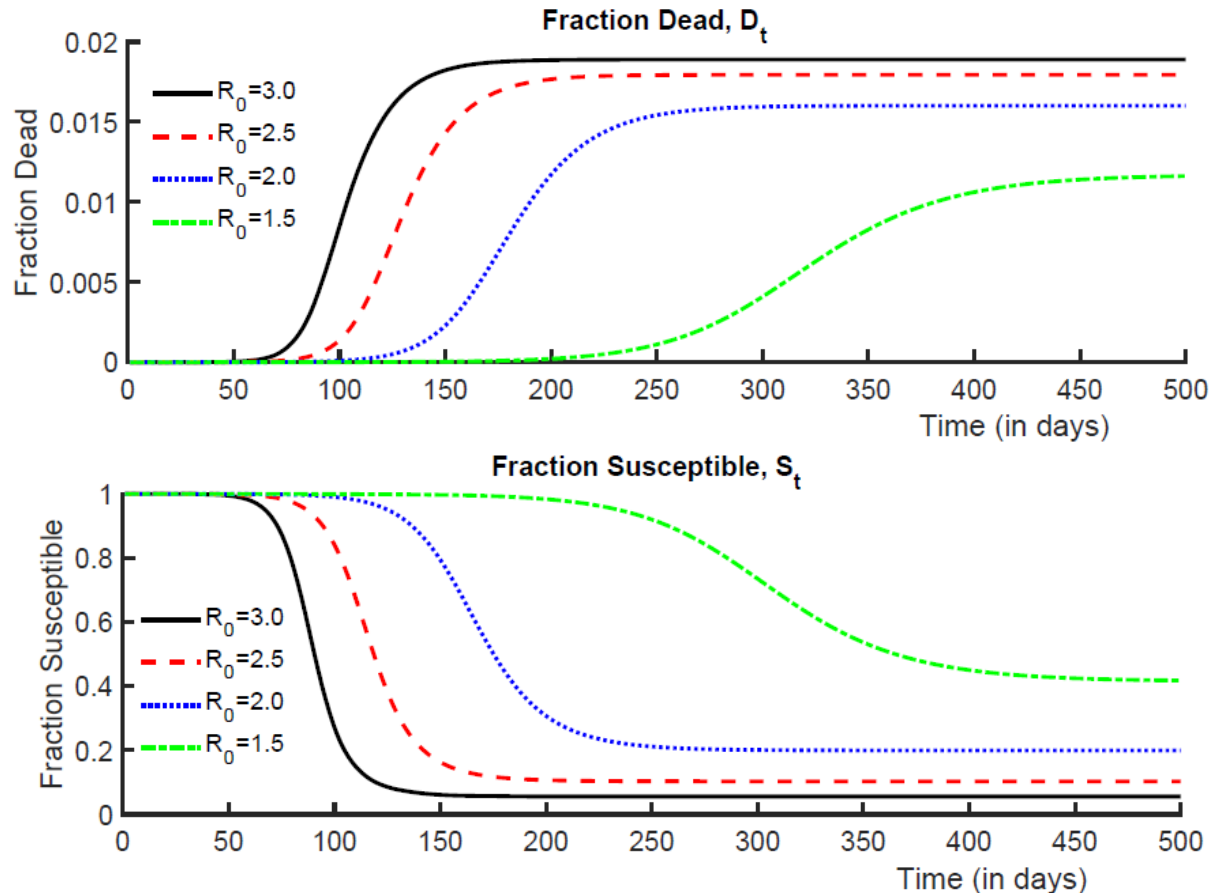


Źródło: KE

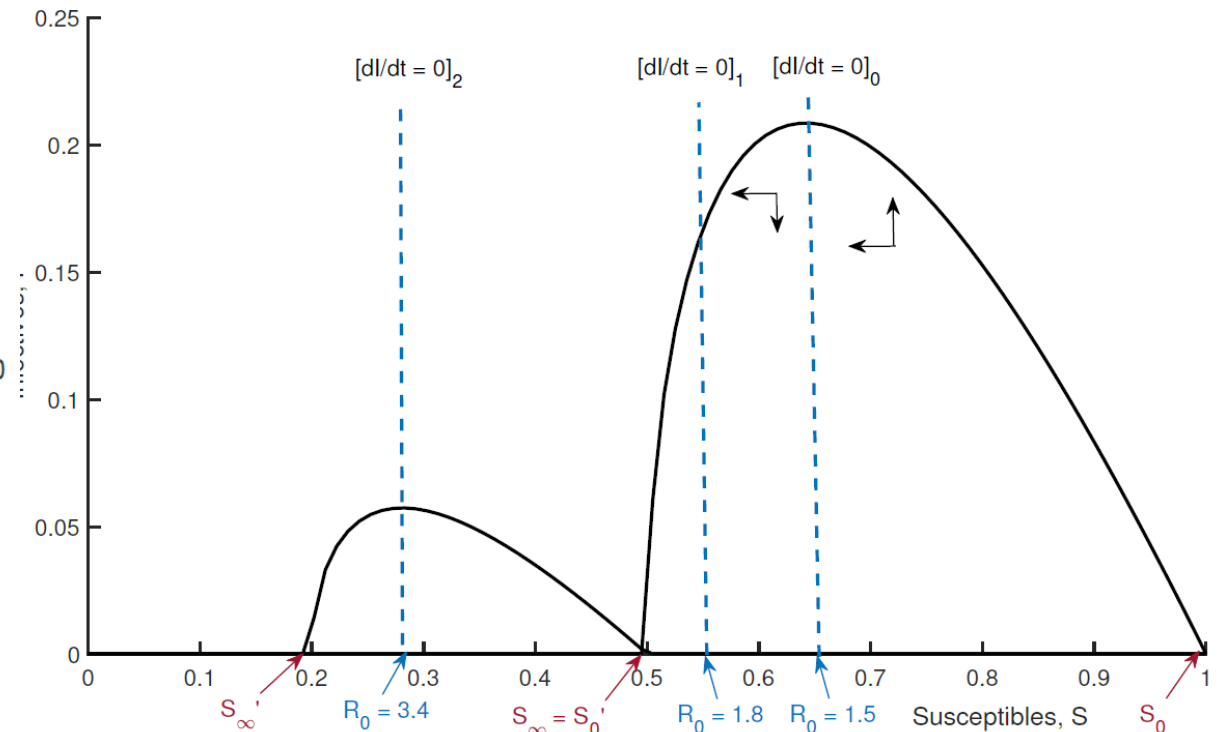


# NIE DA SIĘ WYKLUCZYĆ KOLEJNEJ FALI PANDEMII (JAK I INNYCH WSTRZĄSÓW)

Liczba ofiar i odsetek zagrożonych chorobą przy różnych poziomach wskaźnika infekcji



Druga fala zachorowań a odsetek zagrożonych chorobą i wskaźnik infekcji

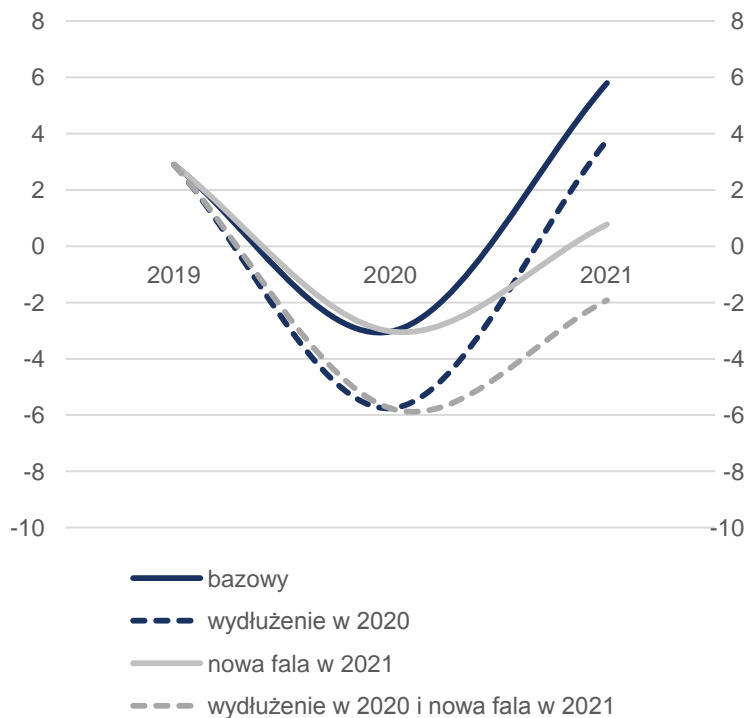


Źródło: Pindyck (2020), "COVID-19 and the Welfare Effects of Reducing Contagion", *NBER Working Paper*, 27121

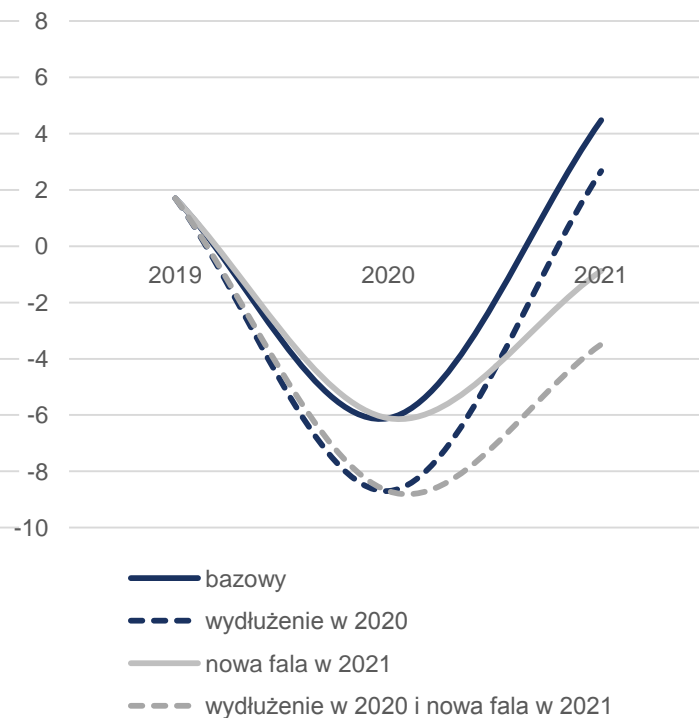
# WIELE KRAJÓW NIE BĘDZIE MIAŁO ZADNEGO POŁA MANEWRU ZWŁASZCZA W POLITYCE FISKALNEJ, JEŚLI ZDARZY SIĘ KOLEJNY WSTRZĄS

Dynamika PKB w przypadku wydłużenia lub nowej fali pandemii

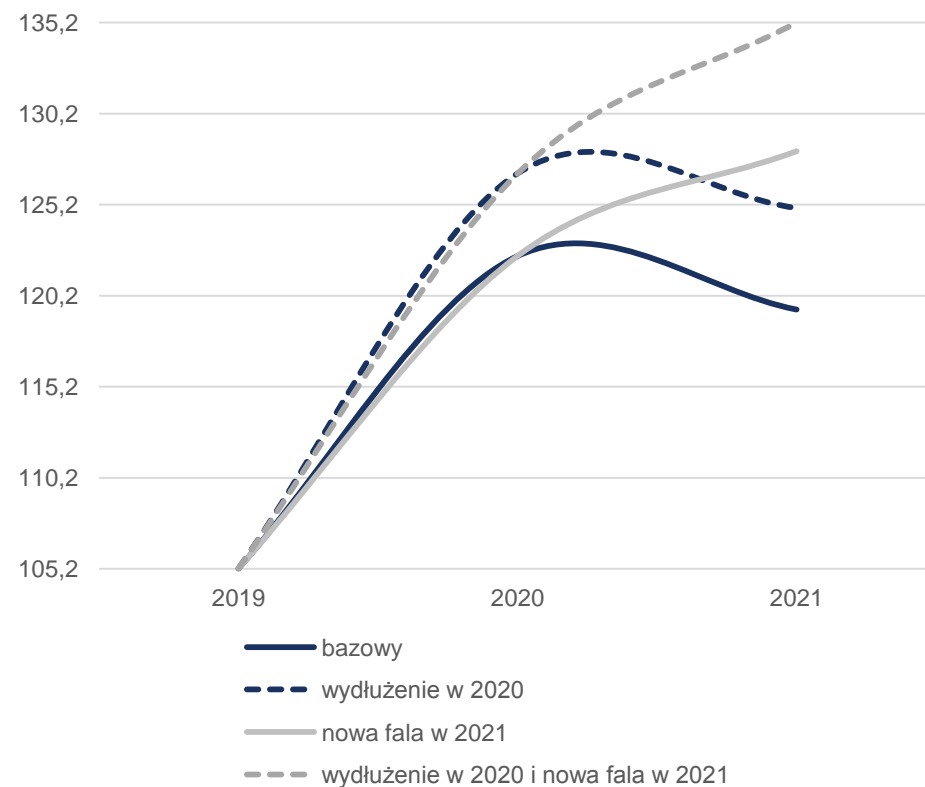
Gospodarka światowa



Kraje rozwinięte

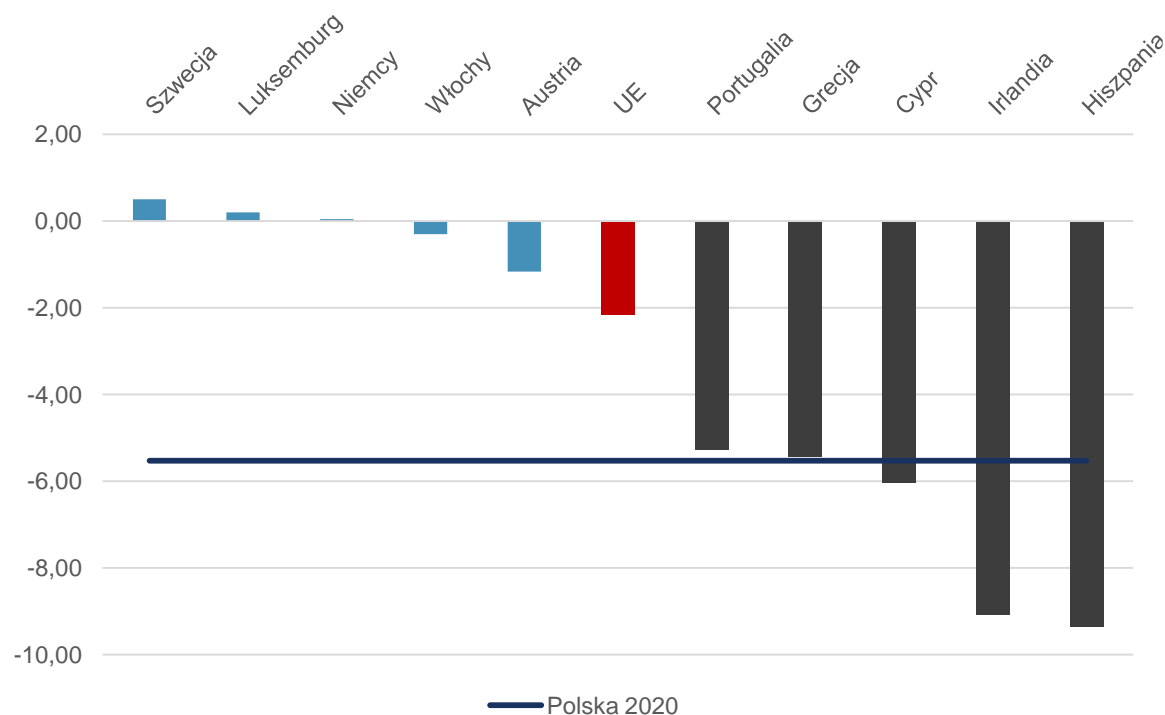


Dług publiczny w krajach rozwiniętych w przypadku wydłużenia lub nowej fali pandemii (w % PKB)



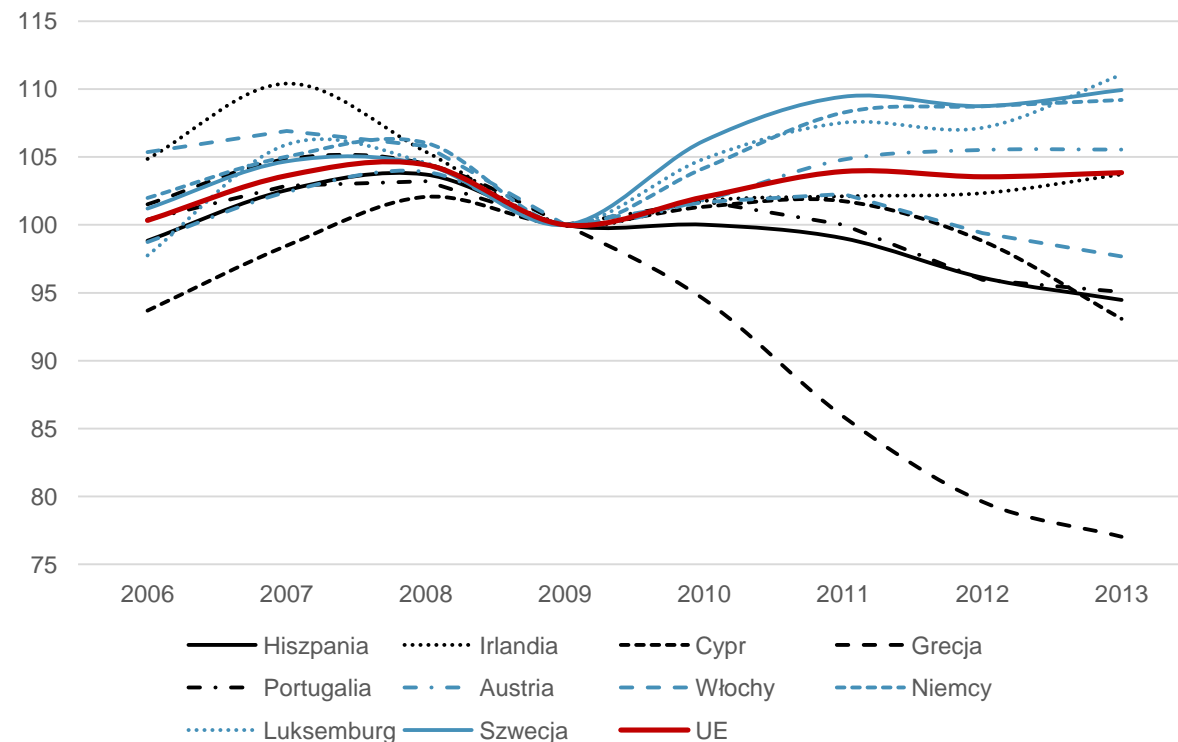
# GLOBALNY KRYZYS FINANSOWY POKAZAŁ, ZE ZA POZBYCIE SIĘ POLA MANEWRU W POLITYCE MAKRO PRZYCHODZI DROGO ZAPŁAĆ

5 największych i najmniejszych impulsów fiskalnych w krajach UE w latach 2008-09 (w % PKB)



Źródło: KE

PKB w 5 krajach UE-15 w latach 2006-13 o najmniejszym i największym impulsie fiskalnym w latach 2008-09 (2009=100)



Źródło: MFW

# W OKRESIE DOBREJ KONIUNKTURY BANKI ZOSTAŁY ZAPCHANE SPW. JEDNOCZEŚNIE CZĘŚĆ Z NICH ZOSTAŁA ZNACJONALIZOWANA

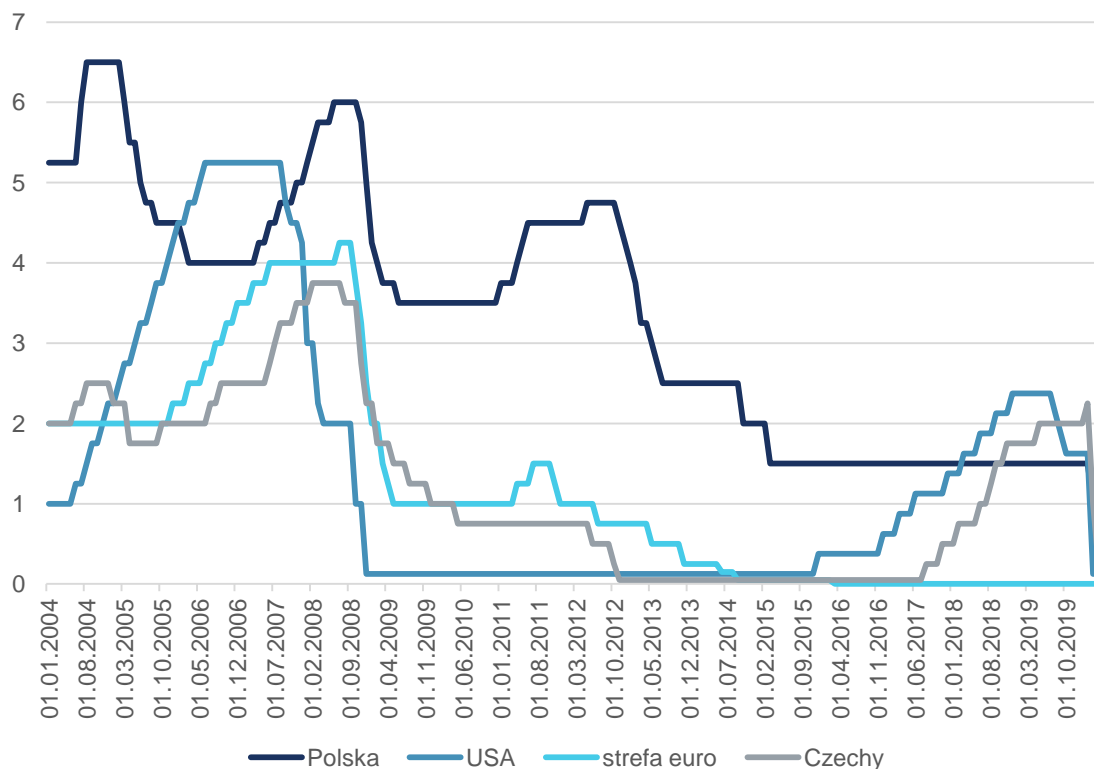
Skarbowe papiery wartościowe w aktywach banków

L.p.	Rok	2015	2016	2017	2018	2019	Przyrost w latach 2015-19			
	Bank	w mld				w % aktywów	w mld	w %	w % przyrostu sumy bilansowej	
1	PKO BP	44,5	51,4	54,1	64,1	80,6	23,2	36,1	81,2	44,5
2	Santander	28,8	32,5	31,8	39,0	43,4	20,7	14,6	50,7	20,9
3	Pekao	18,9	35,9	38,7	39,4	47,2	23,2	28,2	149,0	81,7
4	mBank	31,3	34,4	33,7	34,6	37,2	23,4	5,9	18,8	16,7
5	ING	24,7	28,5	26,4	33,1	35,0	22,1	10,4	42,1	20,9
6	BNP	7,9	12,6	14,0	28,1	26,2	23,8	18,3	231,3	41,0
7	Millenium	14,6	17,7	19,4	22,9	23,0	23,4	8,3	56,8	26,1
8	Alior	4,6	9,8	13,6	13,7	15,8	20,6	11,2	240,2	30,4
9	Citi Handlowy	25,4	22,9	19,6	16,5	21,0	40,4	-4,4	-17,4	

Źródło: Bloomberg

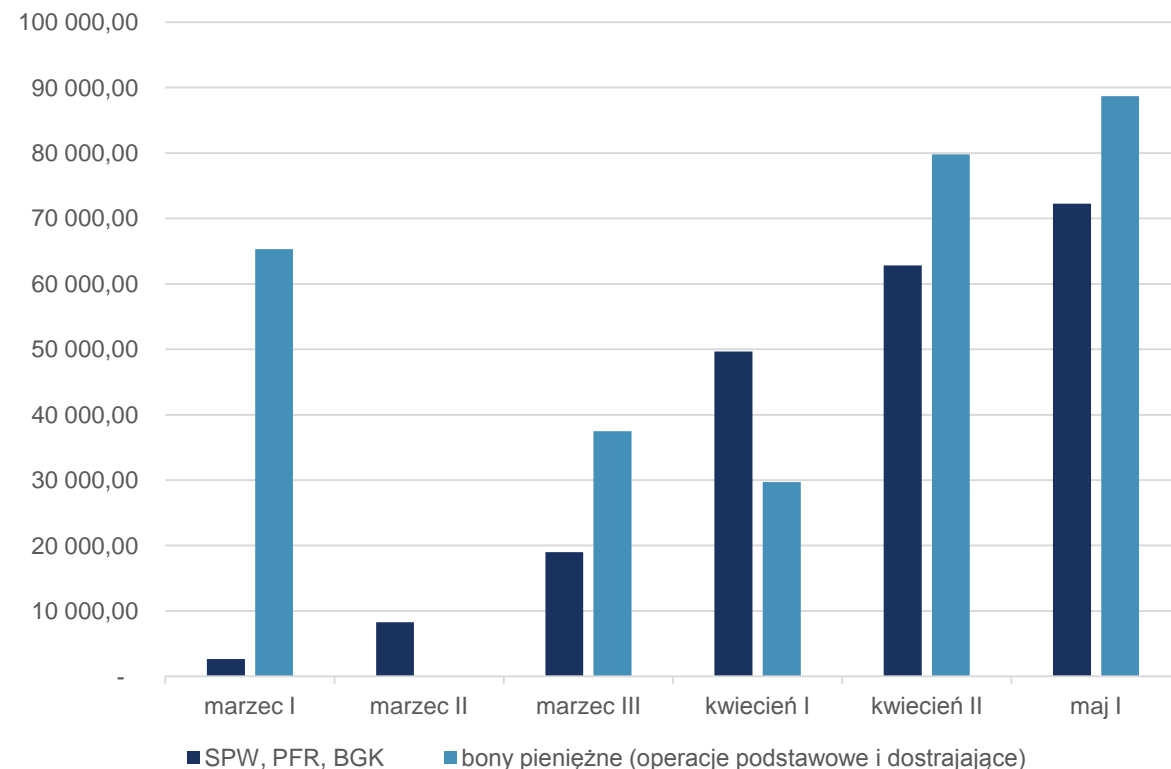
# IMPULS FISKALNY W POLSCE NIE BYŁBY TAK SILNY, GDYBY NIE INTERWENCJE NBP, KTÓRE DAJĄ RZĄDOWI ZŁUDZENIE BEZPIECZEŃSTWA

Główna stopa procentowa banku centralnego w Polsce oraz Czechach, strefie euro i USA w latach 2004-2020 (w %)



Źródło: BIS

Skumulowana wartość obligacji skarbowych i gwarantowanych przez SP skupionych przez NBP vs. przyrost bonów pieniężnych (w mln zł)

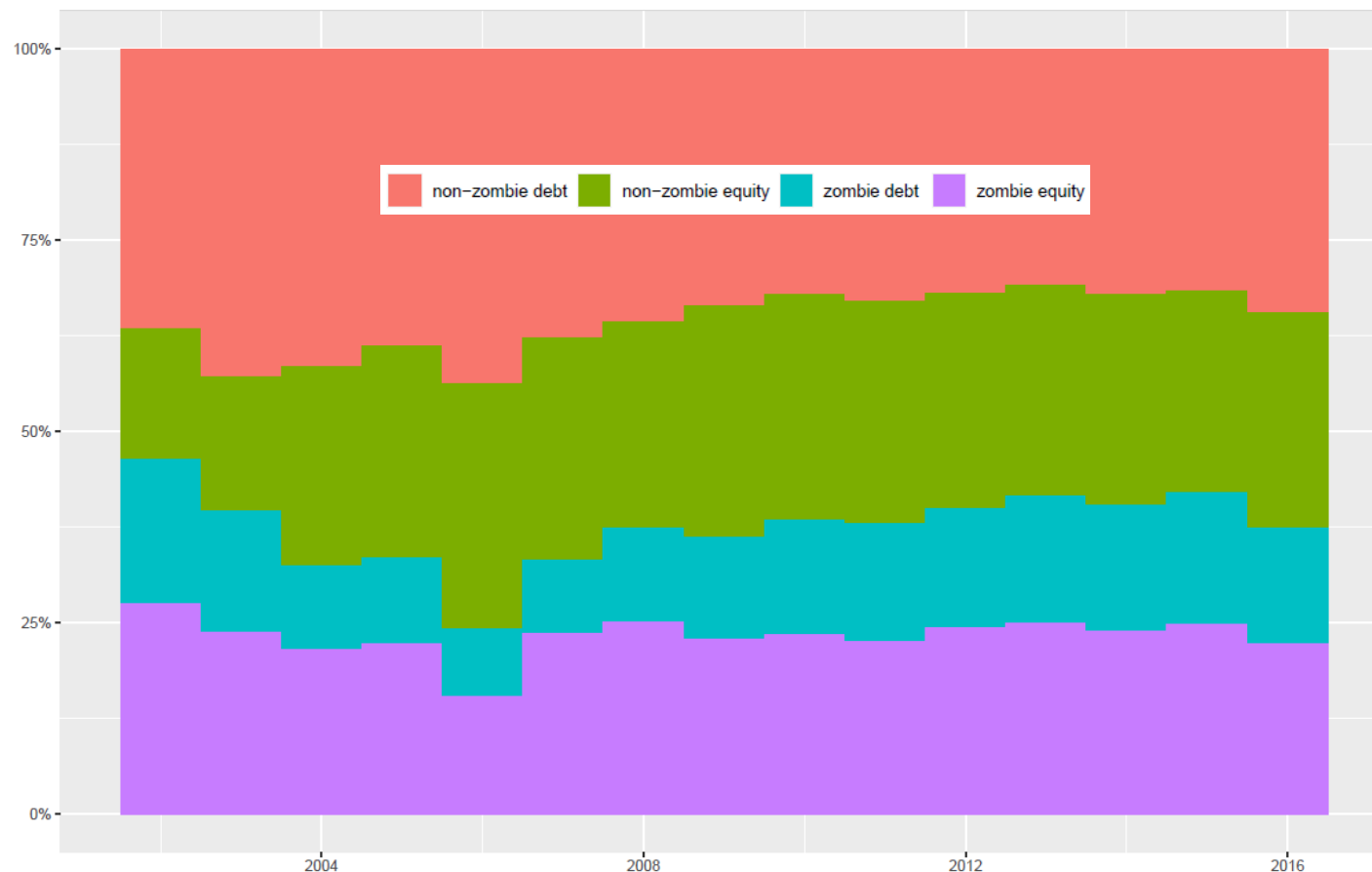


Źródło: NBP i Bloomberg

# W POLSCE TEŻ SĄ FIRMY ZOMBIE. PO PANDEMII MOŻE BYĆ ICH WIĘCEJ

Struktura pasywów polskich spółek w latach 2002-2016 w podziale na firmy zombie i zdrowe przedsiębiorstwa

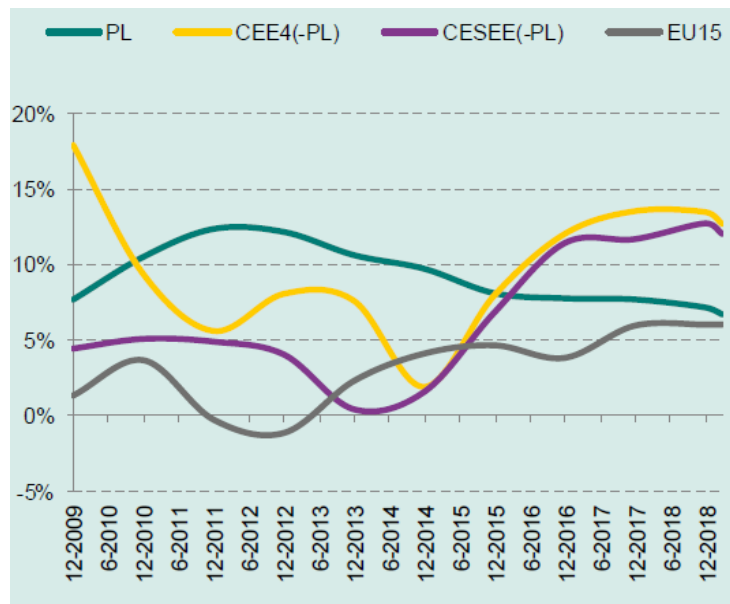
- Liczba firm uwzględnionych w analizie od 2645 w 2002 do 31251 w 2016
- Firmy zombie zdefiniowane jako firmy o ROE utrzymującym się poniżej (minimalnego) kosztu kapitału przez trzy kolejne lata
- Minimalny koszt wynajmu kapitału zdefiniowano jako koszt kapitału przy wartości beta na poziomie 0,5.



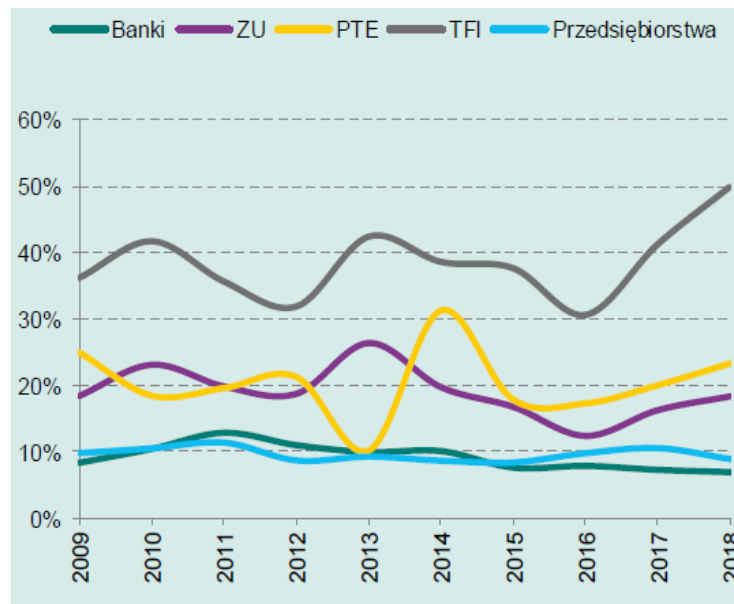
# ZOMBIFIKACJĘ MOŻE NASILIĆ OSŁABIENIE POLSKICH BANKÓW, DO KTÓREGO PRZYCZYNIĄ SIĘ (M.IN.) ICH WYSOKIE OPODATKOWANIE

Zwrot na kapitale (w %/w ujęciu rocznym) w sektorze bankowym w Polsce na tle:

innych krajów UE



innych sektorów



Przeciętne efektywne opodatkowanie banków w Polsce na tle krajów UE (w %)

	2015	2016	2017	2018
<b>Polska</b>	18,3	24,1	26,8	25,9 (48*)
<b>EU15</b>	26,8	32,1	27,4	25,4
<b>CEE4</b>	23,8	19,8	16,9	16,3
<b>CESEE</b>	19,6	16,4	16,2	15,3

\* z uwzględnieniem podatku bankowego

# PODSUMOWANIE

- Ważnym **źródłem sukcesu Polski** w redukowaniu luki rozwojowej w stosunku do krajów najzamożniejszych była **wyjątkowa stabilność** wzrostu polskiej gospodarki.
- Polska gospodarka ma cechy, dzięki którym **skala spadku PKB w następstwie pandemii** powinna być **u nas mniejsza** niż w większości gospodarek wschodzących i w UE (m. in. brak uzależnienia od pojedynczego sektora, w szczególności turystycznego i surowcowego, płynny kurs walutowy, silny sektor eksportowy i nadwyżka na rachunku obrotów bieżących).
- Jednocześnie **jednak** według prognoz organizacji międzynarodowych **siła odbicia po pandemii** będzie w naszym kraju **niewystarczająca** do nadrobienia strat w poziomie PKB (ale zakładają one brak zmian w polityce gospodarczej)
- **Anty-reformy** (np. obniżenie wieku emerytalnego, nacjonalizowanie i upartyjnianie firm, wprowadzanie nowych podatków i komplikowanie istniejących, nakładanie kolejnych biurokratycznych barier, upolitycznienie wymiaru sprawiedliwości), które systematycznie podmywały fundamenty wzrostu w ostatnich latach, **ograniczają szanse na V-kształtne odbicie** po pandemii w Polsce
- **Zarządzanie kryzysowe** w naszym kraju **ignoruje ryzyko** wystąpienia **kolejnych wstrząsów oraz skutki dla długofalowego wzrostu**. W efekcie, materializacja takiego ryzyka groziłaby nadaniem późniejszemu odbiciu kształtu litery L
- Żeby polska gospodarka miała szanse na odbicie możliwie zbliżone do V-kształtne, polityka gospodarcza musiałaby zostać nakierowana na wzmocnienie potencjału wzrostu (bodźców do pracy, oszczędzania, inwestowania i innowacji).
- Samo ogłoszenie planów sprzyjających temu działaniom (np. radykalnego uproszczenia podatków, zatrzymania nadprodukcji prawa, prywatyzacji, przywrócenia niezależności wymiarowi sprawiedliwości) wzmocniałoby zaufania inwestorów do polskiej gospodarki. To z kolei zmniejszałoby jej wrażliwość na ewentualne dalsze wstrząsy