

mBank-CASE Seminar Proceedings No. 165/2020

Zeszyt mBank-CASE Nr 165/2020

Andrzej Rzońca  
Andrzej Halesiak

Is the economy doomed  
to a long recession?

Czy gospodarka jest skazana  
na długą recesję?



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

mBank-CASE Seminar Proceedings are a continuation of BRE-CASE Seminar Proceedings, which were first published as PBR-CASE Seminar Proceedings

Zeszyty mBank-CASE są kontynuacją serii wydawniczej Zeszyty PBR-CASE i następującej po niej serii BRE Bank-CASE

**CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa**  
al. Jana Pawła II 61/212, 01-031 Warszawa

**mBank SA**  
ul. Senatorska 18, 00-950 Warszawa

**Scientific editor / Redakcja naukowa**  
Dr Ewa Balcerowicz

**Series Coordinator / Sekretarz Zeszytów**  
Monika Rębała

**Translation / Tłumaczenie**  
Nathaniel Espino

**DTP**  
Aventino DTP

#### **Keywords**

COVID-19, fiscal stimulus, public debt, unconventional monetary policy, restructurisation, zombie companies, Poland, debt crisis, sustainable development, technological development

#### **Słowa kluczowe**

COVID-19, impuls fiskalny, dług publiczny, niekonwencjonalna polityka pieniężna, restrukturyzacja, firmy-zombie, Polska, kryzys zadłużenia, zrównoważony rozwój, rozwój technologiczny

#### **JEL codes**

E62, E2-E6, H5, H6, O11, Q55, Q56

ISBN: 978-83-7178-700-3

#### **Publisher / Wydawca**

CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Fundacja Naukowa  
al. Jana Pawła II 61/212  
01-031 Warszawa

**Disclaimer**

The paper contains the views of its authors and not of the institutions with which they cooperate.

**Nota prawna**

Teksty wyrażają poglądy autorów, a nie instytucji, z którymi są związani.

# Table of contents

## Spis treści

ANDRZEJ RZOŃCA

### **Is the economy doomed to a long recession?**

Czy gospodarka jest skazana na długą recesję? 5

#### **1. Initial comments**

Uwagi wstępne 5

#### **2. Factors limiting the drop in Polish GDP caused by the shock**

Czynniki ograniczające spadek dynamiki PKB w Polsce pod wpływem wstrząsu 9

#### **3. International organizations' macroeconomic forecasts**

Prognozy makroekonomiczne międzynarodowych organizacji 13

#### **4. Selected risk factors**

Wybrane czynniki ryzyka 21

#### **5. Conclusion**

Podsumowanie 33

#### **Bibliography**

Bibliografia 34

ANDRZEJ HALESIAK

### **We're in a deep crisis. Let's not waste it!**

Mamy głęboki kryzys. Jak go wykorzystać? 36

#### **Introduction**

Wprowadzenie 36

#### **1. Why the world needs deep change**

Dlaczego świat wymaga głębokich zmian 37

#### **2. Setting up a new system**

Kształtowanie się nowego systemu 41

#### **3. Potential for system changes in Poland**

Potencjał zmian systemowych w Polsce 44

#### **4. Conclusion: Poland needs a Transformation 2.0**

Zakończenie: w Polsce potrzebna transformacja 2.0 50

#### **Bibliography**

Bibliografia 51

#### **Noty biograficzne autorów**

Authors' Biographical Notes 53

#### **The list of previous mBank – CASE Seminar Proceedings**

Lista poprzednich publikacji w tej serii wydawniczej 55

# Is the economy doomed to a long recession?

## Czy gospodarka jest skazana na długą recesję?

---

### 1. Initial comments

Forecasting during a strong shock is burdened with exceptionally high uncertainty. This gives rise to the temptation to formulate alarmist forecasts. Experiences from earlier pandemics, particularly those from the 20th century, for which we have the most data, don't provide a basis for this (see Table 1). The mildest of them weakened growth by less than 1 percentage point, and the worst, the Spanish Flu, by 6 percentage points. But it had three phases, which affected 500 million people (among 1.8 billion living at the time) and killed from 20 million to 50 million. Still, even the Spanish Flu never caused losses on the order of 20% of GDP – not even where it turned out to be a humanitarian disaster, costing the lives of 3-5% of the population (see e.g. Barro et al, 2020). History suggests that if pandemics lead to such deep losses at all, it's only in particular quarters and not over a whole year, as economic activity rebounds. The strength of that rebound is largely determined by economic policy.

The purpose of this work is to describe possible scenarios for a rebound in Polish economic growth after the epidemic. The following paths for GDP are theoretically possible after any shock:

(1) GDP growth doesn't accelerate compared to forecasts from before the shock; in effect, the economy doesn't make up at all for the GDP loss caused by the shock;

(2) GDP growth temporarily speeds up in comparison to pre-shock forecasts, but this acceleration is too weak or too short-lived for the economy to fully make up for the GDP losses caused by the shock;

### 1. Uwagi wstępne

Prognozowanie w warunkach silnego wstrząsu jest obarczone wyjątkowo dużą niepewnością. Rodzi ona pokusę do formułowania alarmistycznych prognoz. Doświadczenia z przeszłych pandemii, w szczególności tych z XX wieku, dla których mamy najwięcej danych, nie dają ku temu podstaw (zob. tabela 1). Najłagodniejsze z nich osłabiały wzrost o mniej niż 1 pkt proc., a najstrzejsza, Hiszpanka, o 6 pkt proc. Miała ona jednak trzy fale zachorowań, które objęły 500 mln ludzi (spośród 1,8 mld wówczas żyjących), i zabiła od 20 do 50 mln osób. Nawet ona jednak nigdzie nie wywołała strat rzędu 20% PKB – nawet tam, gdzie okazała się humanitarną katastrofą, kosztującą życie 3-5 proc. populacji (zob. np. Barro et al., 2020). Historia sugeruje, że jeśli pandemiczne w ogóle mogą doprowadzić do tak głębokich spadków, to co najwyżej w pojedynczych kwartałach, a nie w skali roku, gdyż w następnych kwartałach następuje odbicie aktywności gospodarczej. O jego sile decyduje w dużym stopniu polityka gospodarcza.

Celem tego opracowania jest nakreślenie możliwych scenariuszy odbicia wzrostu polskiej gospodarki po pandemii. Teoretycznie możliwe są następujące ścieżki PKB po dowolnym wstrząsie:

(1) Wzrost PKB nie przyspiesza w porównaniu do prognoz sprzed wstrząsu; w efekcie, gospodarka w ogóle nie nadrabia strat w poziomie PKB wywołanych wstrząsem;

(2) Wzrost PKB przejściowo przyspiesza w porównaniu do prognoz sprzed wstrząsu; jednak przyspieszenie jest zbyt słabe lub zbyt krótkotrwałe, żeby gospodarka w pełni nadrobiła straty w poziomie PKB wywołane wstrząsem;

**Table 1: Per capita GDP growth in selected countries during pandemics**  
**Tabela 1. Dynamika PKB na mieszkańca w wybranych krajach w okresach pandemii**

Pandemic / Pandemia	Years / Lata	Victims / Liczba ofiar	Per capita GDP data for / Dane nt. PKB na mieszkańca z	t-1	t	t+1
Black Death / Czarna Śmierć	1347-1352	75,000,000	France / Francja	3.0	1.4	0.0
Italian Plague / Włoska Zaraza	1623-1632	280,000	France / Francja	0.0	0.0	1.0
Great Plague of Seville / Wielka Zaraza z Sewilli	1647-1652	2,000,000	France / Francja	0.0	-0.8	0.0
Great Plague of London / Wielka Zaraza z Londynu	1665-1666	100,000	France / Francja	1.0	0.5	0.0
Great Plague of Marseille / Wielka Zaraza z Marsylii	1720-1722	100,000	France / Francja	1.0	0.7	-1.0
1st Cholera Pandemic / 1. Azjatycko-Europejska Cholera	1816-1826	100,000	France, Netherlands, U.S., Italy, UK / Francja, Holandia, USA, Włochy, Wielka Brytania	1.2	0.3	1.7
2nd Cholera Pandemic / 2. Azjatycko-Europejska Cholera	1829-1851	100,000	as above / j.w.	-0.1	0.8	2.3
Russian Cholera Pandemic / Rosyjska Pandemia Cholery	1852-1860	1,000,000	as above plus Spain, Germany, Poland / j.w. plus Hiszpania, Niemcy, Polska	1.4	1.4	-1.8
Global Cholera Pandemic / Światowa Pandemia Grypy	1889-1890	1,000,000	as above plus Japan / j.w. plus Japonia	0.5	1.4	0.0
Sixth Cholera Pandemic / Szósta Pandemia Cholery	1899-1923	800,000				
Encephalitis Pandemic / Pandemia zapalenia mózgu	1915-1926	1,500,000	Period of World War I / Okres obejmujący pierwszą wojnę światową			
Spanish Flu / Grypa hiszpanka	1918-1920	50,000,000				
Asian Flu / Grypa azjatycka	1957-1958	2,000,000	as above / j. w.	3.8	2.7	3.7
Hong Kong Flu / Grypa Hongkong	1968-1969	1,000,000	as above / j. w.	3.8	5.2	3.5
A/H1N1 Flu / Grypa A/H1N1	2009-2009	203,000	Period of the global financial crisis / Okres obejmujący globalny kryzys finansowy			

Source: The Maddison Project database / Źródło: baza danych Maddison Project

(3) GDP growth accelerates in comparison to pre-shock forecasts, and the acceleration is strong and/or long enough for the economy to fully make up for the losses in GDP caused by the shock.

(3) Wzrost PKB przyspiesza w porównaniu do prognoz sprzed wstrząsu, przy czym przyspieszenie jest wystarczająco silne lub długotrwałe, żeby gospodarka w pełni nadrobiła straty w poziomie PKB wywołane wstrząsem.

The rebound that marks the first path for GDP is described as L-shaped. The chart showing the relation of post-shock GDP to the path expected before the shock, as well as many macroeconomic values, particularly the employment rate and rate of investment, which the level of GDP depends on, is shaped like this letter. After a sharp collapse, they remain at a reduced level (compared to pre-shock expectations). In the extreme version of an L-shaped recovery, not only may GDP fall, but the pace of growth may also slow. In such a case, the losses in the level of GDP caused by the initial collapse are exacerbated in the following periods as a result of the enduring lower GDP growth rate. In this case it can be said that the letter L portraying the relationship of post-shock GDP to the earlier expected path has a downward-sloping side.

The third type of rebound is known as V-shaped, if it's strong enough. The weaker it is, the more the relationship of post-shock GDP to its path forecast before the shock looks like a U.

The second type of rebound falls between the first two. It's known as U-shaped, but with a shorter right arm if it's marked by a GDP path closer to the first type than the third.

Poland has particular reason to do whatever it can so that the post-pandemic rebound will be close to V-shaped. Poland is still one of the poorest countries in the European Union, despite a significant narrowing in the development gap compared to Germany since 1990 (see Figure 1). And our low savings rate points to unfulfilled consumption aspirations within Polish society. But neither the still significant difference in GDP per capita, nor those aspirations, guarantee further convergence. We should take warning from the experience of countries such as Greece and Portugal. Both of them have lower GDP per capita than Poland, and they're farther away from Germany in this regard than they were three decades ago (see Figure 1). The example of Greece and Portugal shows that EU membership is no protection against serious economic policy errors, and though it mitigates their costs, it doesn't eliminate them.

Odbicie, które charakteryzuje pierwsza ścieżka PKB, bywa określane jako L-kształtne. Relacja PKB po wstrząsie do jego ścieżki oczekiwanej przed wstrząsem, jak również wiele wielkości makroekonomicznych, w szczególności odsetek zatrudnionych lub stopa inwestycji, od których zależy poziom PKB, przyjmują bowiem kształt litery L. Po ostrym załamaniu pozostają na obniżonym poziomie (w porównaniu do oczekiwań sprzed wstrząsu). W skrajnym przypadku L-kształtnego odbicia, obniżenie może się nie tylko poziom PKB, ale i tempo jego wzrostu. W takim przypadku straty dla poziomu PKB wywołane początkowym załamaniem są pogłębiane w następnych okresach na skutek trwale niższej dynamiki PKB. Można wtedy powiedzieć, że litera L obrazująca relację PKB po wstrząsie do wcześniej oczekiwanej ścieżki PKB ma opadającą stopę.

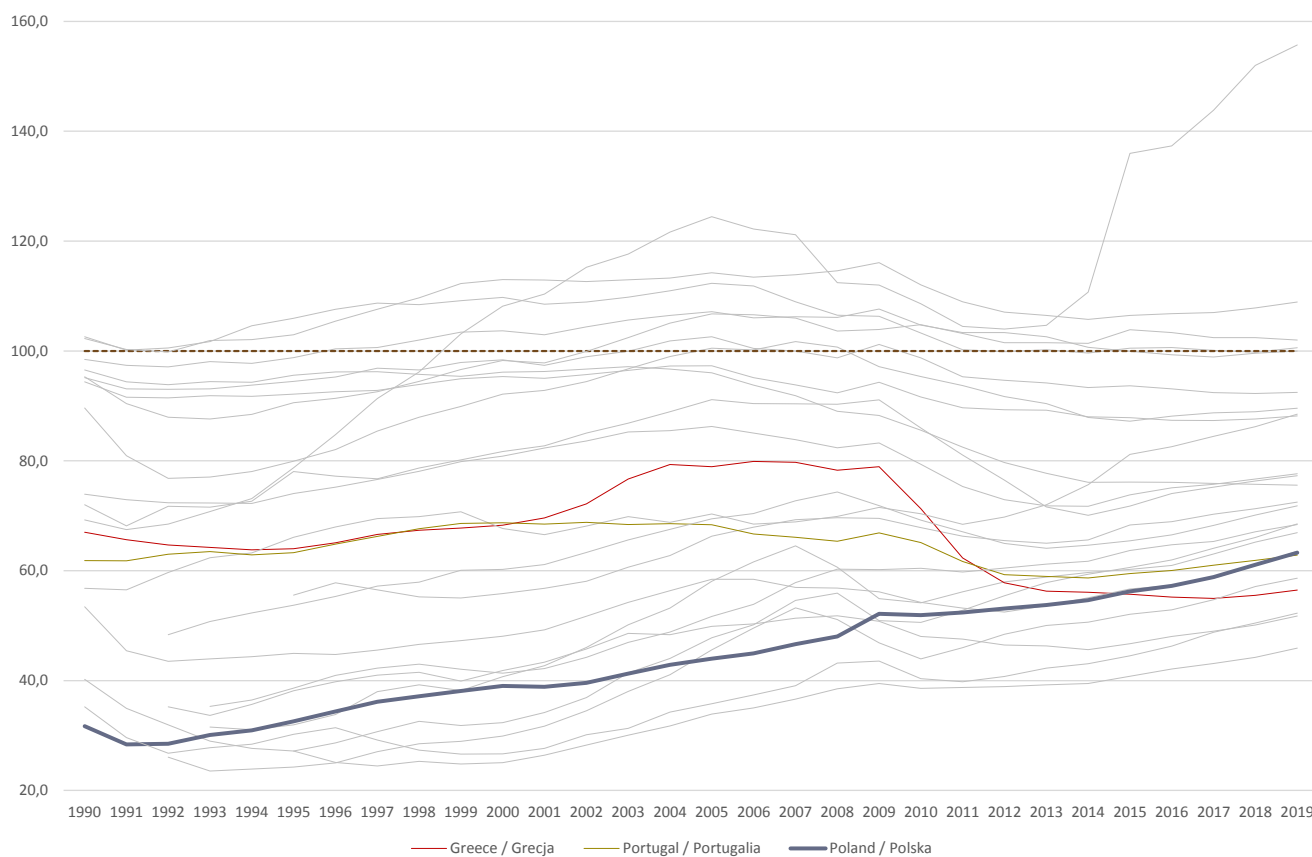
Odbicie, które charakteryzuje trzecia ścieżka PKB, bywa określane jako V-kształtne, jeśli jest odpowiednio silne. Im jest ono słabsze, tym bardziej relacja PKB po wstrząsie do jego ścieżki oczekiwanej przed wstrząsem przypomina kształt litery U.

Odbicie, które charakteryzuje druga ścieżka PKB, mieści się między dwoma wcześniej opisanymi. Bywa określane jako U-kształtne, jakkolwiek z krótszym prawym ramieniem, jeśli charakteryzuje go ścieżka PKB bardziej zbliżona do trzeciej niż do pierwszej.

Nasz kraj ma szczególne powody, aby „zrobić, co się tylko da”, żeby odbicie po pandemii było zbliżone do V-kształtnego. Wciąż należy on do najbiedniejszych w Unii Europejskiej, pomimo znaczącego zawężenia luki rozwojowej wobec Niemiec po 1990 roku (zob. wykres 1). Niska stopa oszczędności wskazuje zaś na niezaspokojone aspiracje konsumpcyjne polskiego społeczeństwa. Ani wciąż istotna różnica w poziomie dochodu na mieszkańca, ani te aspiracje nie gwarantują jednak dalszej konwergencji. Ostrzeżeniem powinny być dla nas doświadczenia takich krajów, jak Grecja i Portugalia. Oba te kraje mają niższy PKB na mieszkańca niż Polska, a od Niemiec dzieli je większy dystans pod tym względem niż przed trzema dekadami (zob. wykres 1). Przykład Grecji i Portugalii pokazuje, że członkostwo w Unii Europejskiej nie zabezpiecza przed popełnianiem poważnych błędów w polityce gospodarczej i choć łagodzi ich koszty, to ich nie eliminuje.

Figure 1: GDP per capita at purchasing power parity in EU countries, 1990-2019 (Germany = 100)

Wykres 1. PKB na mieszkańca z uwzględnieniem parytetu siły nabywczej w krajach Unii Europejskiej w latach 1990-2019 (Niemcy = 100)



Source: IMF / Źródło: MFW

The remainder of this work comprises the four sections numbered two through five.

Section two describes the factors that should limit the slowdown in Polish GDP growth resulting from the shock caused by the partial economic lockdown in response to the pandemic.

Section three presents international organizations' forecasts for this year's drop in Polish GDP in response to the shock, and the later rebound, and an evaluation of these forecasts.

Section four indicates selected risk factors whose appearance would cut Polish GDP growth in comparison to the international organizations' forecasts.

Section five concludes.

Dalsza część tego opracowania składa się z czterech punktów o numerach od drugiego do piątego.

W punkcie drugim opisuję czynniki, które powinny ograniczać spadek dynamiki PKB w Polsce w reakcji na wstrząs spowodowany przez częściowe zamknięcie gospodarki w reakcji na pandemię COVID-19.

W punkcie trzecim przedstawiam przygotowane przez międzynarodowe organizacje prognozy tegorocznego spadku dynamiki PKB w naszym kraju pod wpływem wstrząsu oraz późniejszego odbicia. Następnie dokonuję oceny tych prognoz.

W punkcie czwartym wskazuję wybrane czynniki ryzyka, których materializacja skutkowałaby obniżeniem dynamiki PKB w Polsce w porównaniu do przewidywań organizacji międzynarodowych.

Punkt piąty stanowi podsumowanie.



## 2. Factors limiting the drop in Polish GDP caused by the shock

GDP growth in Poland after 1990 was faster than in the other post-communist countries, largely because the Polish economy stood out for its stability. None of the cyclical slowdowns in our country was accompanied by a drop in GDP. The Polish economy was the only one in the EU not to contract after the Asian, Russian or dot-com crises, or even the global financial crisis and the resulting debt crisis in the periphery of the eurozone (see Figure 2).

A strong relationship between long-term economic performance and economic stability is indicated by the latest research on economic growth (Balcerowicz and

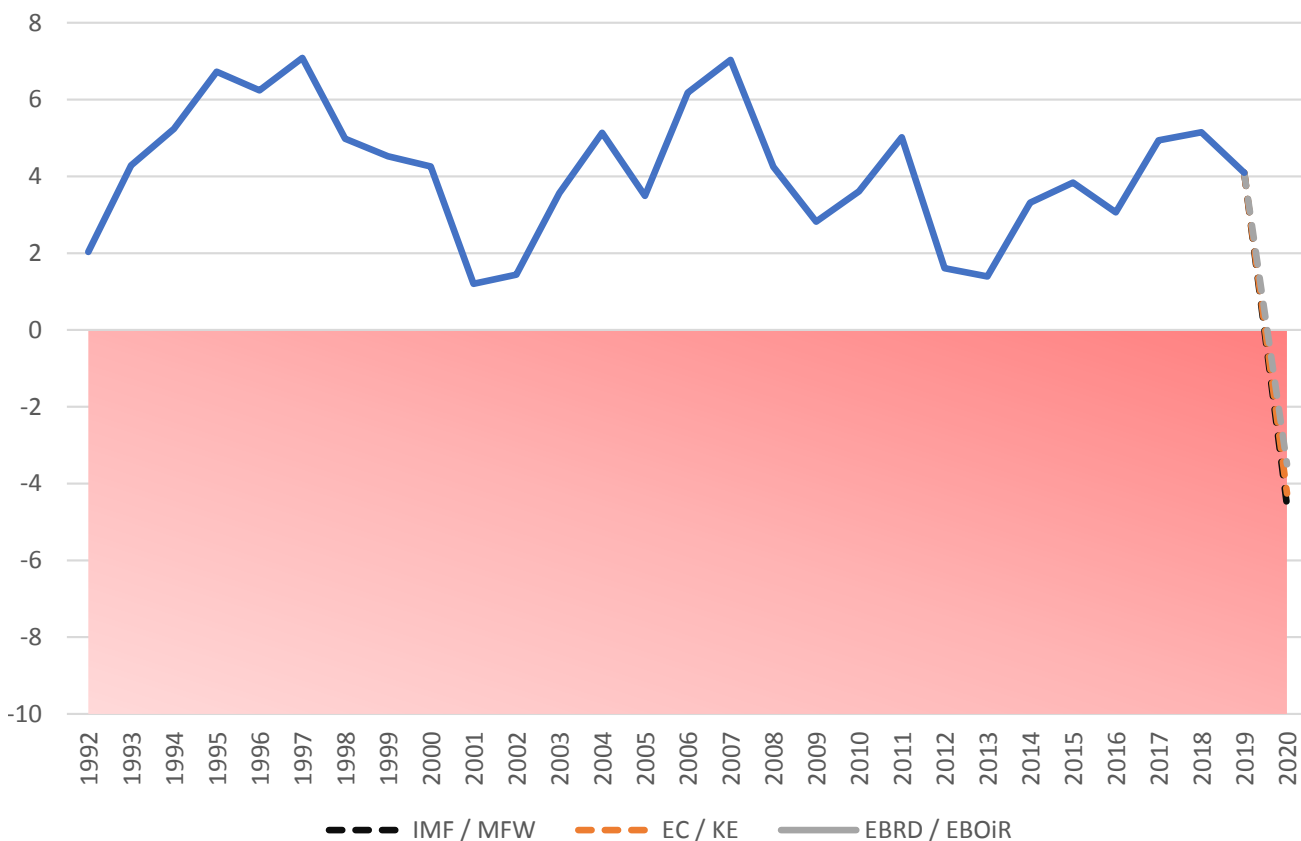
## 2. Czynniki ograniczające spadek dynamiki PKB w Polsce pod wpływem wstrząsu

Wzrost PKB w Polsce po 1990 roku był szybszy niż w pozostałych krajach posocjalistycznych, w dużym stopniu dlatego, że polska gospodarka wyróżniała się stabilnością. Żadnemu z cyklicznych spowolnień w naszym kraju nie towarzyszył spadek PKB. Polska gospodarka jako jedyna w UE nie skurczyła się po kryzysie azjatyckim, rosyjskim, dotcomów, a nawet podczas globalnego kryzysu finansowego i kryzysu zadłużeniowego w peryferyjnych krajach strefy euro (zob. wykres 2).

Na silny związek między wynikami gospodarczymi w dłuższym okresie a stabilnością gospodarki wskazują nowsze badania nad wzrostem gospodarczym (Balcerowicz

Figure 2: Polish economic growth, 1992-2019, and international organizations' forecasts for 2020, %

Wykres 2. Tempo wzrostu polskiej gospodarki w latach 1992-2019 i jego prognozy międzynarodowych organizacji na 2020 rok (w %)



Source: EBRD, European Commission, IMF / Źródło: EBOiR, Komisja Europejska, MFW

Rzońca, 2015). It shows that the high level of income per capita in Western countries was caused to a large degree by the care they took to ensure the stability of economic growth, which was much more effective than in other regions. Even though average growth in the West in good times was slower than elsewhere, this difference was more than compensated for by the much more rare, shallower and shorter recessions. After World War II, they happened less than every eight years and led to a drop in GDP of just over 2%, while other countries slipped into three- to five-year recessions, and their economies shrank by 4-5% in each year of recession (Broadberry and Wallis, 2017; see Table 2).

In light of this research, we can expect that possible reductions in the level of steady-state GDP caused by the pandemic should be lower, the more limited the initial deceleration in GDP growth is.

This deceleration is unavoidable in a situation where the economy is locked down. Analysis of the scale of such decelerations during previous pandemics and comparing them to current data and forecasts for this year supports the conclusion that it results only to a small degree from the health effects of the pandemic, and is primarily a side effect of government attempts to counteract them, which make it impossible to carry out cer-

wicz i Rzońca, 2015). Wynika z nich, że wysoki poziom dochodu na mieszkańca w krajach Zachodu wziął się w dużym stopniu stąd, że tam, znacznie skuteczniej niż w innych regionach świata, dbano o stabilność wzrostu gospodarczego. Mimo że przeciętny wzrost na Zachodzie w okresie dobrej koniunktury był wolniejszy niż gdzie indziej, to różnicę tę z nadadkiem kompensowały krajom Zachodu dużo rzadsze i płytsze recesje. Po drugiej wojnie światowej zdarzały się one tam rzadziej niż co 8 lat i skutkowały spadkiem PKB o nieco ponad 2 procent, podczas gdy inne kraje tkwiły w nich raz na trzy-pięć lat, a ich gospodarki kurczyły się o 4-5 procent w każdym roku recesji (Broadberry i Wallis, 2017; zob. tabelę 2).

W świetle tych badań można by oczekiwać, że ewentualne koszty dla poziomu PKB w stanie ustalonym wywołane pandemią powinny być tym mniejsze, im bardziej ograniczony będzie początkowy spadek dynamiki PKB.

Spadek ten jest nieunikniony w sytuacji „mrożenia” gospodarki. Z analizy skali tego spadku w czasie poprzednich pandemii oraz porównania jej do bieżących danych i prognoz na ten rok można wysnuć wniosek, że w niewielkim stopniu wynika on ze skutków zdrowotnych pandemii, a jest przede wszystkim właśnie efektem ubocznym przeciwdziałania im przez rządy, które uniemożliwiają prowadzenie części działalności

**Table 2: Average GDP growth per capita in periods of growth and shrinkage, respectively, in countries with a given degree of development, 1950-2011**

**Tabela 2. Przeciętna dynamika PKB na mieszkańca w okresach, odpowiednio, wzrostu i kurczenia się gospodarki w krajach o określonym poziomie rozwoju w latach 1950-2011**

GDP per capita, 2000 / PKB na mieszkańca w 2000	Average rate in periods of growth / Przeciętna dynamika w okresach wzrostu	Average rate in periods of decline / Przeciętna dynamika w okresach spadku	Frequency of economic declines / Częstotliwość kurczenia się gospodarki
>\$20,000	3.85	-2.22	0.12
\$10,000-20,000	4.85	-4.25	0.20
\$5,000-10,000	5.15	-4.89	0.22
\$2,000-5,000	4.72	-4.29	0.28
<\$2,000	3.99	-4.32	0.38

Source: Broadberry and Wallis (2017) / Źródło: Broadberry i Wallis (2017)

tain economic activity, increase its costs and contribute to increased absences from work. Simulations based on these data indicate that another important source of GDP decline, albeit several times weaker, is changes in the consumption behavior of people attempting to limit the risk of infection (see e.g. Keogh-Brown et al., 2010).

The economy is not capable of fully neutralizing a shock of this nature. Simultaneously, with strong trade relationships between economies, it will also be felt by those countries where the limitations intended to flatten the epidemic curve are less restrictive. This is confirmed by research for the U.S. which indicates that economic activity has collapsed in every state, regardless of when or how broadly they locked down their economies (see e.g. Montenegro et al., 2020).

Still, though government lockdowns of the economy and changes in consumer behavior cause GDP decelerations everywhere, they aren't equally deep in every place. In some countries the initial shock may be strengthened. But the Polish economy has characteristics that mean it shouldn't find itself in this group. First, it's not dependent on a single sector, and neither tourism, which suffered most from the epidemic, nor the commodities sector, hit by the collapse in prices on international markets, plays a large role. Second, Poland is a net importer of energy commodities, so the collapse in their prices may mitigate the costs of the pandemic (however painfully it is felt by mining and related entities). Thirdly, the złoty floats freely. So as in the case of previous global slowdowns, its weakening should cushion blow from falling external demand. Fourthly, our country has a surplus of exports over imports, for goods and primarily for services. Combined with transfers from the EU, this more than covers the surplus of foreigners' income from investments and labor in our country over our citizens' corresponding income from abroad. That protects the złoty against excessive weakening, which would threaten the solvency of entities with foreign-denominated debt. An additional protection against such a weakening is that if Polish companies have foreign-denominated debts, they mostly owe the money to their foreign owners. Fifthly, we are strongly economically tied to Germany, which has amassed large reserves to mitigate

gospodarczej, podwyższają jej koszty oraz przyczyniają się do zwiększenia absencji w pracy. Z symulacji przeprowadzonych na podstawie tych danych wynika, że innym istotnym, ale kilkakrotnie słabszym źródłem spadku PKB są zmiany w zachowaniach konsumpcyjnych ludzi usiłujących ograniczyć ryzyko zarażenia (zob. np. Keogh-Brown et al., 2010).

Wstrząsu o takiej naturze gospodarka nie jest w stanie w pełni zneutralizować. Jednocześnie, przy silnych powiązaniach handlowych między gospodarkami, odczuwają go także te kraje, w których obostrzenia mające na celu wyptaszczenie krzywej epidemicznej są mniej restrykcyjne. Potwierdzają to badania dla USA, z których wynika, że we wszystkich stanach nastąpiło załamanie aktywności gospodarczej – niezależnie od tego kiedy i jak szeroko zamrażały one aktywność gospodarczą na swoim terenie (zob. np. Montenegro et al., 2020).

Niemniej, choć wszędzie mrożenie gospodarki przez rządy i zmiany zachowań konsumpcyjnych wywołają spadek dynamiki PKB, to nie wszędzie będzie on równie głęboki. W części krajów pierwotny wstrząs może zostać wzmocniony. Jednak polska gospodarka ma cechy, dzięki którym nie powinna znaleźć się w tej grupie. Po pierwsze, nie jest uzależniona od pojedynczego sektora, przy czym ani turystyka, która najbardziej ucierpiała na epidemii, ani sektor surowcowy, w który uderzyło załamanie cen na rynkach międzynarodowych, nie odgrywa w niej dużej roli. Po drugie, Polska więcej importuje surowców energetycznych niż eksportuje, dzięki czemu załamanie ich cen może łagodzić koszty pandemii (jakkolwiek boleśnie odczuje je górnictwo i podmioty z nim związane). Po trzecie, kurs złotego jest płynny. Jego osłabienie powinno więc – podobnie jak w przypadku poprzednich okresów dekonjunktury na świecie – amortyzować spadek popytu zewnętrznego. Po czwarte, nasz kraj ma nadwyżkę eksportu nad importem towarów i – przede wszystkim – usług. Łącznie z transferami z Unii Europejskiej, z nadkładem pokrywa ona nadwyżkę dochodów obywateli z tytułu inwestycji i pracy w naszym kraju nad odpowiednimi dochodami z zagranicy naszych obywateli. To chroni złotego przed nadmiernym osłabieniem, które zagroziłoby wypłacalności podmiotów mających zobowiązania w walucie. Dodatkowo przed takim osłabieniem zabezpiecza nas to, że jeśli polskie firmy mają zobowiązania w walutach obcych, to w zasadniczej czę-

the costs of the pandemic, and at least thus far has been skillfully managing the crisis it caused. Sixth, the public finance deficit (0.7% of GDP) and inflation (2.3%) in the year before the outbreak of the pandemic were clearly lower in Poland than the emerging-market averages of 4.7% of GDP and 5.0% inflation, though higher than the EU average. Even though during a period of strong global growth Poland didn't take care to ensure the appropriate space in macroeconomic policy, its room for maneuver is significantly broader, and the risk of destabilization at this time much lower, than in the majority of emerging markets. But I must immediately point out that the evaluation of this risk will change along with the implementation of plans for fiscal stimulus. I will address this problem more broadly in the next two points.

Two factors should limit the depth of the slowdown in Polish GDP growth in comparison to other EU countries. First of all, Polish entrepreneurs and managers have a great ability to adapt. They learned it either in the waning years of socialism, which were a permanent crisis, or in the period of transition, during which almost everything in the state had to change. Secondly, health costs in our country should be lower than the EU average. Polish society, even though it's aging rapidly, is still relatively young. Additionally, population clusters are smaller; almost half of Poles live in rural areas (according to the OECD definition), the sixth-highest percentage among that organization's member states. We also do less international travel. The number of departures and arrivals is even lower than in Austria, which has just a quarter of the population (of course, the meaning of this factor is now receding, but as the borders reopen it will return to significance). Finally, the awareness that people who fall ill cannot exactly count on the state's assistance (the state health service) has a disciplining effect on Polish society.

ści są to zobowiązania wobec ich zagranicznych (współ) właścicieli. Po piąte, jesteśmy silnie gospodarczo powiązani z Niemcami, które zgromadziły duże rezerwy na złagodzenie kosztów pandemii i – przynajmniej do tychczas – sprawnie zarządzają kryzysem, który wywołał jej wybuch. Po szóste, deficyt w finansach publicznych (0,7% PKB) i inflacja (2,3%) w roku poprzedzającym wybuch pandemii były u nas wyraźnie niższe niż przeciętnie w gospodarkach wschodzących (odpowiednio: 4,7% PKB i 5,0%), jakkolwiek wyższe od średniej w Unii Europejskiej. Mimo, że w okresie dobrej koniunktury na świecie w Polsce nie zadbano o odpowiednią przestrzeń w polityce makroekonomicznej, to i tak pole manewru w niej jest znacząco szersze, a ryzyko destabilizacji na tę chwilę dużo mniejsze niż w większości gospodarek wschodzących. Muszę jednak od razu zaznaczyć, że ocena tego ryzyka będzie się zmieniać wraz z realizacją planów stymulacji fiskalnej. Szerzej odnoszę się do tego problemu w następujących dwóch punktach.

Dwa czynniki powinny ograniczać głębokość spadku dynamiki PKB w Polsce w porównaniu do krajów Unii Europejskiej. Po pierwsze, polscy przedsiębiorcy i menedżerowie mają dużą zdolność do adaptacji. Wynieśli ją bądź ze schyłkowych lat socjalizmu, które były permanentnym kryzysem, bądź z okresu transformacji, w którym niemal wszystko w państwie musiało się zmienić. Po drugie, koszty zdrowotne w naszym kraju powinny być mniejsze niż przeciętnie w UE. Polskie społeczeństwo, mimo że szybko się starzeje, wciąż jest relatywnie młode. Poza tym, mieszka w mniejszych skupiskach; blisko połowa Polaków mieszka na terenach wiejskich (według definicji OECD), co jest szóstym najwyższym odsetkiem w krajach OECD. Mniej też podróżujemy po świecie. Liczba przelotów jest u nas mniejsza nawet niż w Austrii, która ma cztery razy mniej mieszkańców (oczywiście, znaczenie tego czynnika teraz wygasa, ale wraz z ponownym otwarciem granic jego waga powróci). Wreszcie, samo dyscyplinująco działa na polskie społeczeństwo świadomość, że w przypadku zachorowania nie można specjalnie liczyć na pomoc państwa (państwowej służby zdrowia).

### 3. International organizations' macroeconomic forecasts

International organizations' forecasts confirm that the scale of the deceleration in GDP caused by the outbreak of the pandemic should be more limited in Poland than in most other EU countries. Against the backdrop of emerging markets, this evaluation is not unequivocally positive. But these forecasts indicate that Poland's rebound after the pandemic will be less dynamic than the average for emerging economies and the EU. As a result, it will be U-shaped with a shorter right arm. These forecasts are built on the assumption that there are no further shocks, including, in particular, that the pandemic will end after a single wave.

The International Monetary Fund in April cut its forecast for 2020 GDP growth in Poland by 7.7 percentage points from its October level. At the same time, it increased the 2021 prognosis, but only by 1.5%. Thus the level of GDP next year is to be 6% lower than was predicted late last year. Even if the pace of growth also picks up in subsequent years by a similar amount, the losses for the level of GDP wouldn't be completely made up over the five-year horizon. The length of this period indicates the significant risk that these losses will be unavoidable. In light of the IMF's forecasts, this risk is greater than the average for emerging economies. Even though the scale of the GDP slowdown this year in comparison to earlier forecasts is to be shallower there (and amounts to 5.6 percentage points), the rebound is to be slightly stronger: the 2021 forecasts were revised upward by 1.8 percentage points. As a result, even though the level of GDP in 2021 is to be lower than was expected late last year (by 3.7%), this loss will be just over half what ours will be. Meanwhile, it could be almost completely made up if the increased growth continues over the following two years.

The European Commission in May revised its forecast for 2020 Polish GDP down by 7.6 percentage points compared to its November forecast. While this was the 6th shallowest growth revision in the EU, the commis-

### 3. Prognozy makroekonomiczne międzynarodowych organizacji

Prognozy międzynarodowych organizacji potwierdzają, że skala spadku dynamiki PKB wywołanego wybuchem pandemii powinna być w Polsce bardziej ograniczona niż w większości krajów UE. Na tle gospodarek wschodzących ocena ta nie wypada równie korzystnie. Jednocześnie prognozy te wskazują, że odbicie w naszym kraju po pandemii będzie mniej dynamiczne niż przeciętnie w gospodarkach wschodzących i Unii Europejskiej. W rezultacie, będzie miało kształt litery U z krótszym prawym ramieniem. Prognozy te są przy tym budowane na założeniu, że nie nastąpią żadne dodatkowe wstrząsy, w tym w szczególności, że pandemia zakończy się po jednej fali zachorowań.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy w kwietniu br. obniżył prognozę wzrostu PKB w naszym kraju na 2020 rok o 7,7 pkt proc. w porównaniu do prognozy z października ub.r. Jednocześnie podniósł prognozę na 2021 rok, ale tylko o 1,5 pkt proc. W rezultacie, poziom PKB w przyszłym roku ma być u nas o 6% niższy niż przewidywano jesienią ub. roku. Nawet gdyby także w następnych latach tempo wzrostu polskiej gospodarki podniosło się o podobną wielkość, to straty dla poziomu PKB nie zostałyby w pełni nadrobione w horyzoncie 5 lat. Długość tego okresu wskazuje na poważne ryzyko, że nie da się uniknąć tych strat. W świetle prognoz MFW ryzyko to jest większe niż przeciętnie w gospodarkach wschodzących. Mimo że skala spadku dynamiki PKB w br. w porównaniu do wcześniejszych prognoz ma być tam płytsza (i wynieść 5,6 pkt proc.), to odbicie ma być nieco silniejsze (prognozy na 2021 zrewidowano w górę o 1,8 pkt proc.). W efekcie, choć poziom PKB w 2021 roku ma być niższy niż przewidywano jesienią ub. roku (o 3,7%), to strata ta ma być prawie dwa razy mniejsza niż u nas. Zarazem, mogłaby być niemal w pełni nadrobiona, gdyby podwyższony wzrost utrzymał się w dwóch następnych latach.

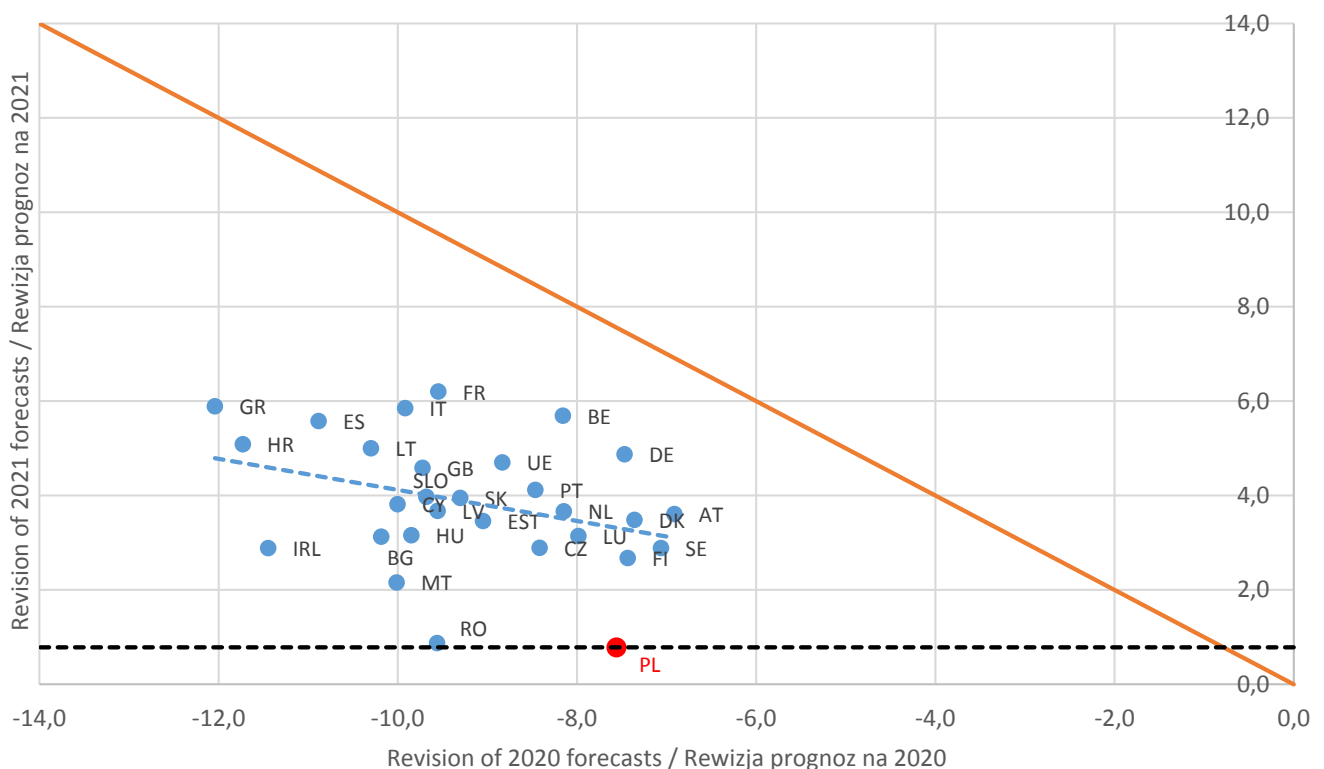
Komisja Europejska w maju br. zrewidowała w dół prognozę wzrostu PKB w Polsce na 2020 rok o 7,6 pkt proc. w porównaniu do prognozy z listopada ub.r. Była to co prawda 6. najpłytsza rewizja wzrostu w całej UE,

sion simultaneously increased the forecast for 2021 by barely 0.8%, the lowest figure in the bloc (see Figure 3). As a result, the level of GDP next year is to be 6.6% lower than the autumn forecast; the loss is deeper in only seven EU member countries, and the average decline is 4.5%. There's only one country, Romania, in which the horizon for making it up by maintaining a faster pace of growth on a scale similar to that of next year is as long as it is for Poland. For us this would take 10 years, and for Romania 11 (see Figure 4). The EU average is for this to take just over a year.

ale jednocześnie prognozę dla naszego kraju na 2021 rok KE podniosła zaledwie o 0,8 pkt proc., najmniej w całej UE (zob. wykres 3). W rezultacie, poziom PKB w przyszłym roku ma być o 6,6% mniejszy niż prognozowano jesienią. Tylko w 7 krajach UE strata ta ma być głębsza. Przeciętnie w UE ma wynieść ona 4,5%. Jedyne w jednym kraju, Rumunii, horyzont jej nadrobienia przy utrzymaniu tempa wzrostu podwyższonego w podobnej skali co w przyszłym roku byłby tak odległy jak w Polsce. U nas miałby on wynieść 10 lat, a w Rumunii 11 lat (zob. wykres 4). Przeciętnie w UE wystarczyłoby do tego trochę ponad rok.

**Figure 3: Scale of the revision of GDP growth forecasts for 2020 and 2021 after the outbreak of the COVID-19 pandemic (in percentage points)**

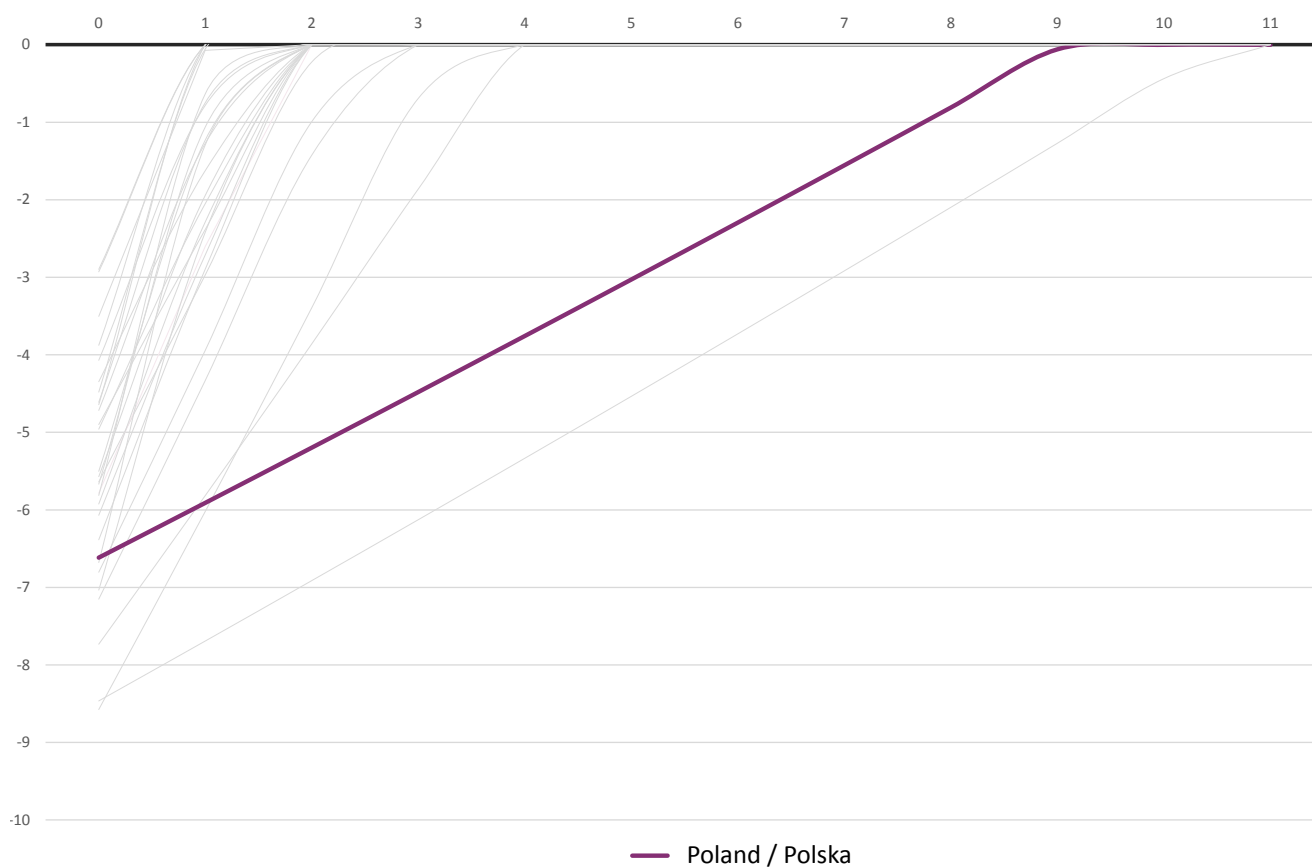
**Wykres 3. Skala rewizji prognoz dynamiki PKB na 2020 i 2021 r. po wybuchu pandemii COVID-19 (w pkt proc.)**



AT (Austria), BE (Belgium / Belgia), BG (Bulgaria / Bułgaria), CY (Cyprus / Cypr), CZ (Czech Rep. / Czechy), DE (Germany / Niemcy), DK (Denmark / Dania), ES (Spain / Hiszpania), EST (Estonia), FI (Finland / Finlandia), FR (France / Francja), GB (UK / Wielka Brytania), GR (Greece / Grecja), HR (Croatia / Chorwacja), HU (Hungary / Węgry), IRL (Ireland / Irlandia), IT (Italy / Włochy), LT (Lithuania / Litwa), LU (Luxembourg / Luksemburg), LV (Latvia / Łotwa), MT (Malta), NL (Netherlands / Holandia), PL (Poland / Polska), PT (Portugal / Portugalia), RO (Romania / Rumunia), SE (Sweden / Szwecja), SLO (Slovenia / Słowenia), SK (Slovakia / Słowacja).

Source: EC / Źródło: KE

**Figure 4: Period after which a country will make up for the drop in GDP in 2020 if growth in following years accelerates as forecast for 2021 (years)**  
**Wykres 4. 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)**



Source: EC / Źródło: KE

International organizations' forecasts that Poland's GDP losses will be steeper than the emerging market and EU averages cannot be tied to the size of the fiscal stimulus, as these organizations build their forecasts assuming a Keynesian reaction to the such stimulus, and in Poland its scale is to be greater than in other economies.

The International Monetary Fund forecasts that the fiscal stimulus, defined as the difference in the level of the deficit between successive forecasting rounds (April this year versus October 2019) will be 5.6% of GDP in Poland in 2020 and 2.4% of GDP in 2021, compared with 4.0% and 2.4% in emerging markets as a whole.

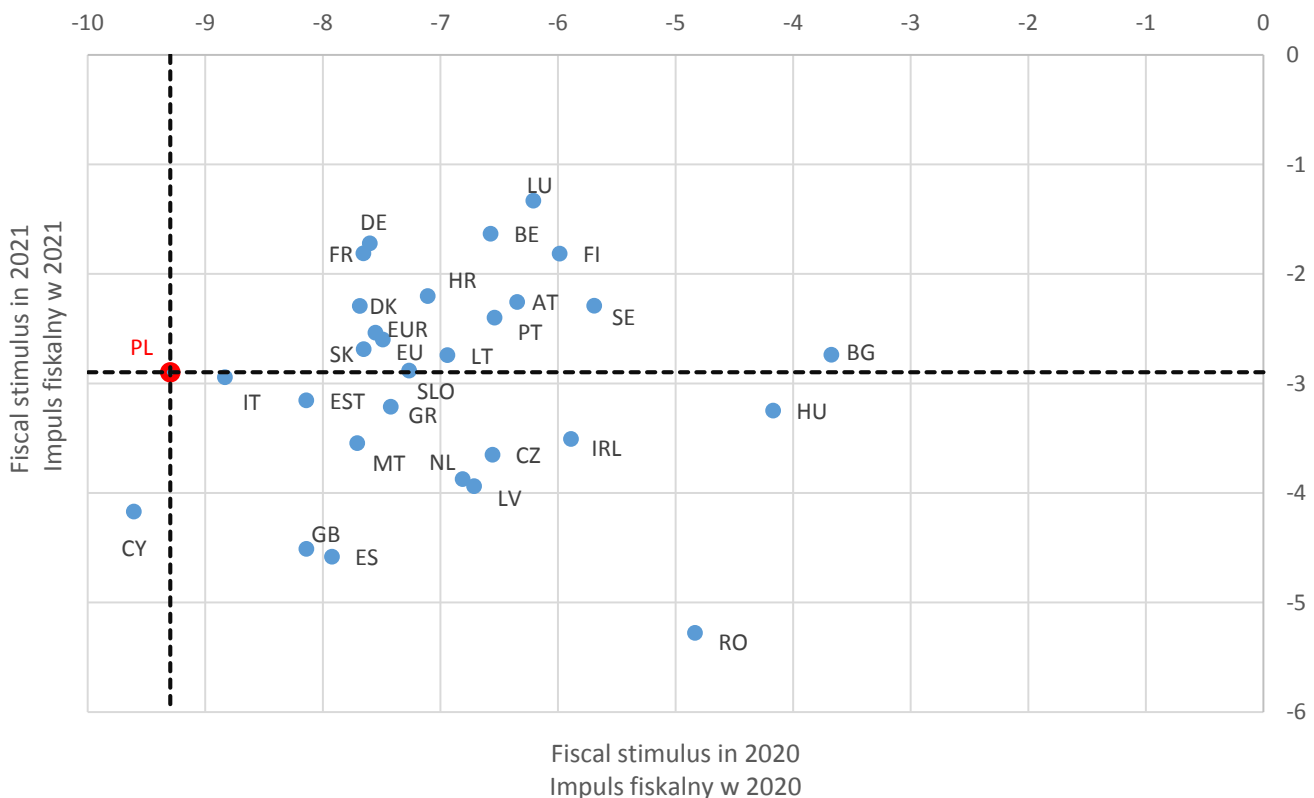
Nie da się powiązać głębszych strat dla poziomu PKB w Polsce niż w gospodarkach wschodzących i Unii Europejskiej przewidywanych przez organizacje międzynarodowe z wielkością impulsu fiskalnego, gdyż organizacje te budują swoje prognozy przy założeniu keynesowskiej reakcji na impuls, a jego skala ma być w Polsce większa niż w tamtych gospodarkach.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje, że impuls fiskalny, zdefiniowany jako różnica w poziomie deficytu między kolejnymi rundami prognostycznymi (odpowiednio z kwietnia br. oraz z października ub. r.), wyniesie w Polsce 5,6% PKB w 2020 roku i 2,4% PKB w 2021 roku, natomiast w gospodarkach wschodzących 4,0% PKB i 2,4% PKB.

According to the European Commission, such stimulus will reach 9.3% of GDP in Poland in 2020 and 2.9% in 2021, compared with EU averages of 7.5% and 2.6%. In 2020 only one country, Cyprus, will have a larger stimulus than Poland (see Figure 5). If we take the two-year average, it will be stronger in only two countries, Cyprus and Spain. With such a result, a deeper worsening of the condition of public finances in Poland than elsewhere in the EU is not due to the action of automatic stabilizers, which would provide hope for growing out of the fiscal imbalance as growth recovers. In Poland the stabilizers are weaker (see Figure 6) and simultaneously their influence on public finances will be limited by the aforementioned shallower drop in GDP growth.

Według Komisji Europejskiej impuls ten wyniesie w naszym kraju 9,3% PKB w 2020 r. i 2,9% PKB w 2021 r. W Unii Europejskiej ma on wynieść przeciętnie 7,5% i 2,6% PKB. W 2020 r. tylko w jednym kraju, na Cyprze, będzie on większy niż u nas (zob. wykres 5). Jeśli zaś brać średnią z dwóch lat, silniejszy będzie jedynie w dwóch krajach, na Cyprze i w Hiszpanii. Silniejsze pogorszenie stanu finansów publicznych w Polsce niż gdzie indziej w UE nie jest przy tym wynikiem działania automatycznych stabilizatorów, co dawałoby nadzieję na „wyrośnięcie” z nierównowagi fiskalnej wraz z poprawą koniunktury. U nas są one słabsze (zob. wykres 6), a zarazem ich wpływ na finanse publiczne będzie ograniczany przez wspomniany płytszy spadek dynamiki PKB.

**Figure 5: Fiscal stimulus in EU countries, 2020 and 2021 (% of GDP)**  
**Wykres 5. Impuls fiskalny w 2020 i 2021 r. w krajach UE (w % PKB)**

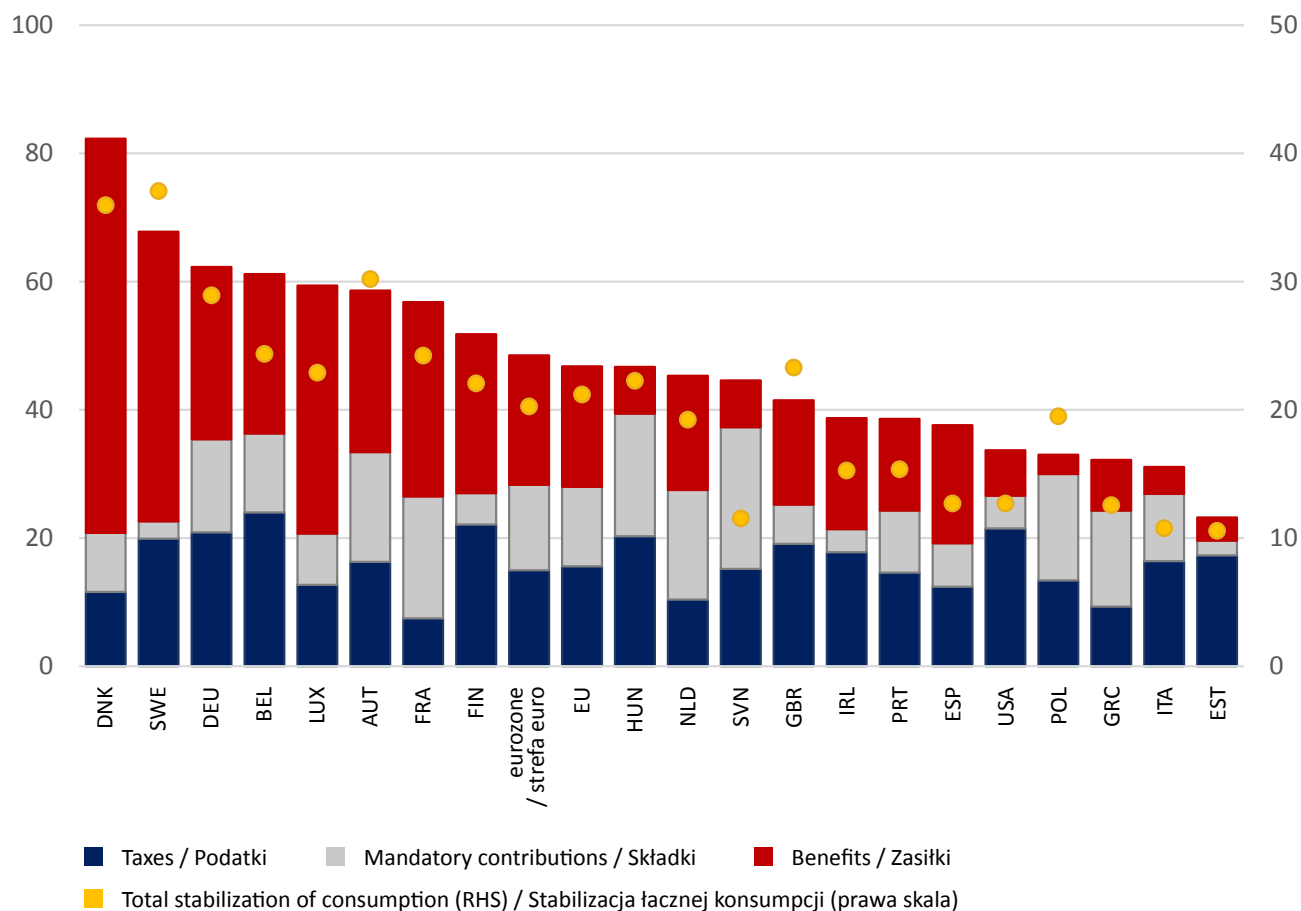


AT (Austria), BE (Belgium / Belgia), BG (Bulgaria / Bułgaria), CY (Cyprus / Cypr), CZ (Czech Rep. / Czechy), DE (Germany / Niemcy), DK (Denmark / Dania), ES (Spain / Hiszpania), EST (Estonia), FI (Finland / Finlandia), FR (France / Francja), GB (UK / Wielka Brytania), GR (Greece / Grecja), HR (Croatia / Chorwacja), HU (Hungary / Węgry), IRL (Ireland / Irlandia), IT (Italy / Włochy), LT (Lithuania / Litwa), LU (Luxembourg / Luksemburg), LV (Latvia / Łotwa), MT (Malta), NL (Netherlands / Holandia), PL (Poland / Polska), PT (Portugal / Portugalia), RO (Romania / Rumunia), SE (Sweden / Szwecja), SLO (Slovenia / Słowenia), SK (Slovakia / Słowacja), EUR (euro zone / strefa euro).

Source: EC / Źródło: KE



Figure 6: Strength of automatic stabilizers of income and consumption after a shock, as assessed by the IMF (% of the initial shock)  
Wykres 6. Siła automatycznej stabilizacji dochodu i konsumpcji po wstrząsie w ocenie MFW (w % pierwotnego wstrząsu)



DNK (Denmark / Dania), SWE (Sweden / Szwecja), DEU (Germany / Niemcy), BEL (Belgium / Belgia), LUX (Luxembourg / Luksemburg), AUT (Austria), FRA (France / Francja), FIN (Finland / Finlandia), EU (European Union / Unia Europejska), HUN (Hungary / Węgry), NLD (The Netherlands / Holandia), SVN (Slovenia / Słowenia), GBR (United Kingdom / Wielka Brytania), IRL (Ireland / Irlandia), PRT (Portugal / Portugalia), ESP (Spain / Hiszpania), POL (Poland / Polska), GRC (Greece / Grecja), ITA (Italy / Włochy), EST (Estonia).

Source: IMF (2020a) / Źródło: MFW (2020a)

Moreover, we can question the chances for a Keynesian reaction to the stimulus in a situation where the collapse of growth was triggered by a supply shock. Budget spending is not capable of pulling people out of their houses to stores, restaurants, cinemas or theaters if they're being held back by fears for their health (or their families'), or by administrative restrictions. Nor are they capable of bringing back economic activity halted or limited by government prohibitions and orders – not only here in Poland, but also among our trading partners.

Skądinąd można powątpiewać w szanse na keynesowską reakcję na impuls w sytuacji, w której załamanie koniunktury zostało zapoczątkowane przez wstrząs o naturze podażowej. Wydatki z budżetu nie są zdolne wyciągnąć ludzi z domu na zakupy, do restauracji, kin czy teatrów, jeśli powstrzymują ich przed tym obawy o zdrowie (własne lub rodziny) lub zakazy administracyjne. Nie są też w stanie przywrócić aktywności gospodarczej zatrzymanej lub ograniczonej przez zakazy i nakazy rządu – nie tylko w naszym kraju, ale i u naszych partnerów handlowych.

The export sector suffered first from the lockdown of China's Hubei province (mainly through connections with the German economy). Now it is suffering primarily because of the lockdown of European economies. Meanwhile, after one quarter it will be hit with the full force of the effects of the lockdown of most U.S. states. The government isn't able to generate demand for goods produced by this sector, or to replace it in stimulating demand for goods offered by the rest of the economy. This sector sells goods which either are processed further abroad (which is the source of their value), or that reach so many markets (or such large markets) that the scale of the domestic market is incomparably small. Simultaneously this sector provides either demand for a large share of services created in the country or the income that finances purchases of other goods. The government isn't capable of taking on this role, considering both the large scale of this sector (and its numerous connections with other sectors) and how its spending increases total demand, while public spending is financed by taxes or debt, and as a result it mainly replaces other spending.

The expected weakness of Poland's rebound reveals the atrophy of the Polish economy's potential in earlier years. The retirement age was reduced – for women, to the lowest level in the EU. The scope of state ownership was increased in the enterprise sector (through nationalization, particularly of banks, but also of coal-fired energy). State-controlled companies have been radically politicized. New taxes have been approved, and existing ones have been made more complicated. Generous benefits have been introduced, without a requirement for work. A regulatory tsunami has restricted competition and increased legal instability, which was already high. The justice system has been politicized, particularly the prosecutor's office. The competences of local governments have been systematically narrowed. As a result of the centralization of power, the problem of corruption has re-appeared.

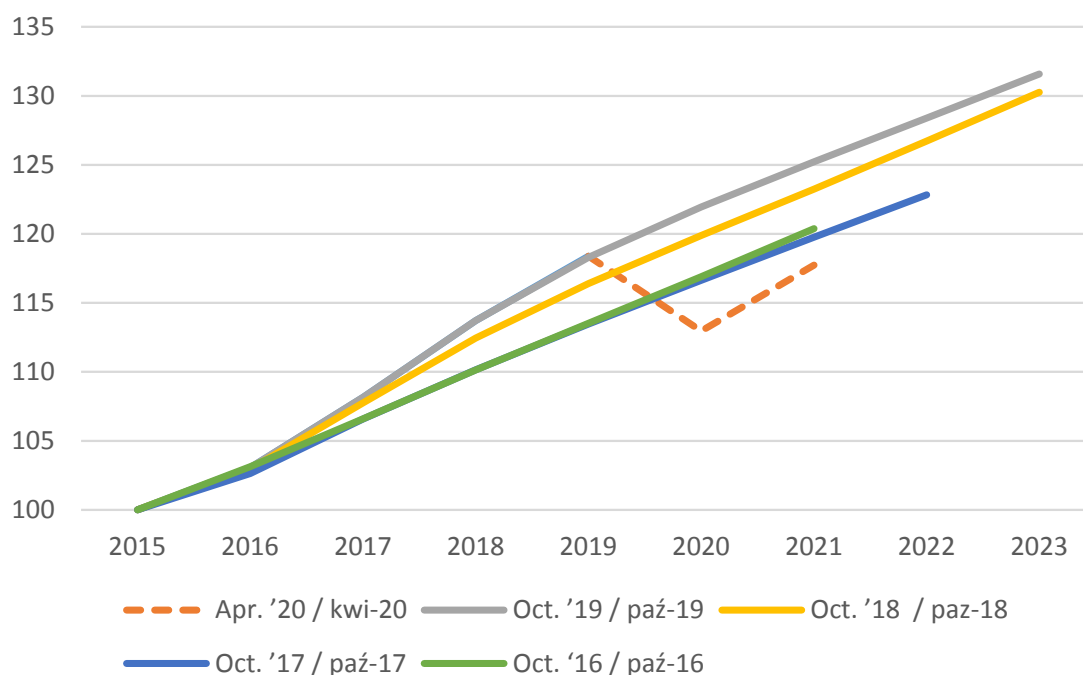
For a long time, the Polish economy demonstrated surprising resilience to these anti-reforms. International organizations had to admit almost every year that their expectations for Polish GDP were too pessimistic. But "the long term," during which the results of chipping away at the foundations of growth were going appear,

Sektor eksportowy ucierpiał najpierw na zamrożeniu prowincji Hubei w Chinach (głównie poprzez powiązania z gospodarką niemiecką). Teraz cierpi przede wszystkim z powodu zamrożenia gospodarek europejskich. Natomiast za kwartał uderzą w niego z całą mocą skutki zamrożenia większości stanów USA. Budżet nie jest w stanie ani wygenerować popytu na dobra wytwarzane przez ten sektor, ani zastąpić go w stymulowaniu popytu na dobra oferowane przez resztę gospodarki. Sektor ten sprzedaje dobra, które albo są dalej przetwarzane za granicą (i z tego wynika ich wartość), albo trafiają na tyle rynków (lub o takich rozmiarach), że przy nich skala krajowego rynku jest nieporównywalnie mała. Zarazem sektor ten zapewnia popyt na dużą część usług wytwarzanych w kraju lub dochody, z których są finansowane zakupy innych dóbr. Budżet krajowy nie jest zdolny przejąć tej roli, zarówno ze względu na duże rozmiary tego sektora (i liczne powiązania z innymi sektorami), jak i to, że jego wydatki powiększają łączny popyt, podczas gdy wydatki publiczne są finansowane z podatków lub długu, a w efekcie głównie zastępują inne wydatki.

Przewidywana słabość odbicia w Polsce ujawnia nadwątlenie potencjału polskiej gospodarki w poprzednich latach. Obniżono wiek emerytalny – w przypadku kobiet do najniższego poziomu w UE. Zwiększono zakres własności państwowej w sektorze przedsiębiorstw (przez nacjonalizację zwłaszcza banków, ale też energetyki węglowej). Skrajnie upartyjniono firmy kontrolowane przez Skarb Państwa. Uchwalano nowe podatki i komplikowano istniejące. Wprowadzono szkodliwe zasiłki bez wymogu pracy. Regulacyjne tsunami ograniczyło konkurencję i zwiększyło niestabilność prawa – już wcześniej wysoką. Upolityczniono wymiar sprawiedliwości – zwłaszcza prokuraturę. Systematycznie zawężano kompetencje samorządów. W następstwie centralizacji władzy nasilił się problem korupcji.

Przez długi czas polska gospodarka wykazywała zaskakującą odporność na te anti-reformy. Organizacje międzynarodowe musiały niemal co roku przyznawać, że ich przewidywania odnośnie do ścieżki PKB w Polsce były zbyt pesymistyczne. Ale „długi okres”, w którym ujawniają się skutki podmywania fundamentów wzrostu w końcu nadszedł. Poziom PKB po odbiciu w 2021 r.

Figure 7: GDP in Poland, 2015-2023, according to successive IMF forecasts (2015 = 100)  
Wykres 7. Ścieżka PKB w Polsce w latach 2015-2023 w kolejnych prognozach MFW (2015 rok = 100)



Source: IMF / Źródło: MFW

has finally arrived. The level of GDP after rebound in 2021 will be clearly lower than called for in the most pessimistic forecasts of the past four years (see Figure 7). The delayed appearance of the negative effects of actions weakening economic potential – only after the shock – fits with the results of research for other countries (see e.g. Ljungqvist and Sargent, 2008).

This time the international organizations' assessments aren't likely to turn out excessively pessimistic. The share of private investment in GDP, which was almost steadily falling in recent years despite favorable economic conditions, is to further decline in 2020 to a level that before the global financial crisis was never recorded in the countries of the "old" EU – not in a single country, not in a single year (see Figure 8). With such low private investment, the Polish economy has no chance of a V-shaped rebound, especially as its growth will be increasingly seriously dragged down by the shrinking of the working-age population as a result of the aging of Polish society. For such a chance to appear, there would have to be a radical change in economic policy.

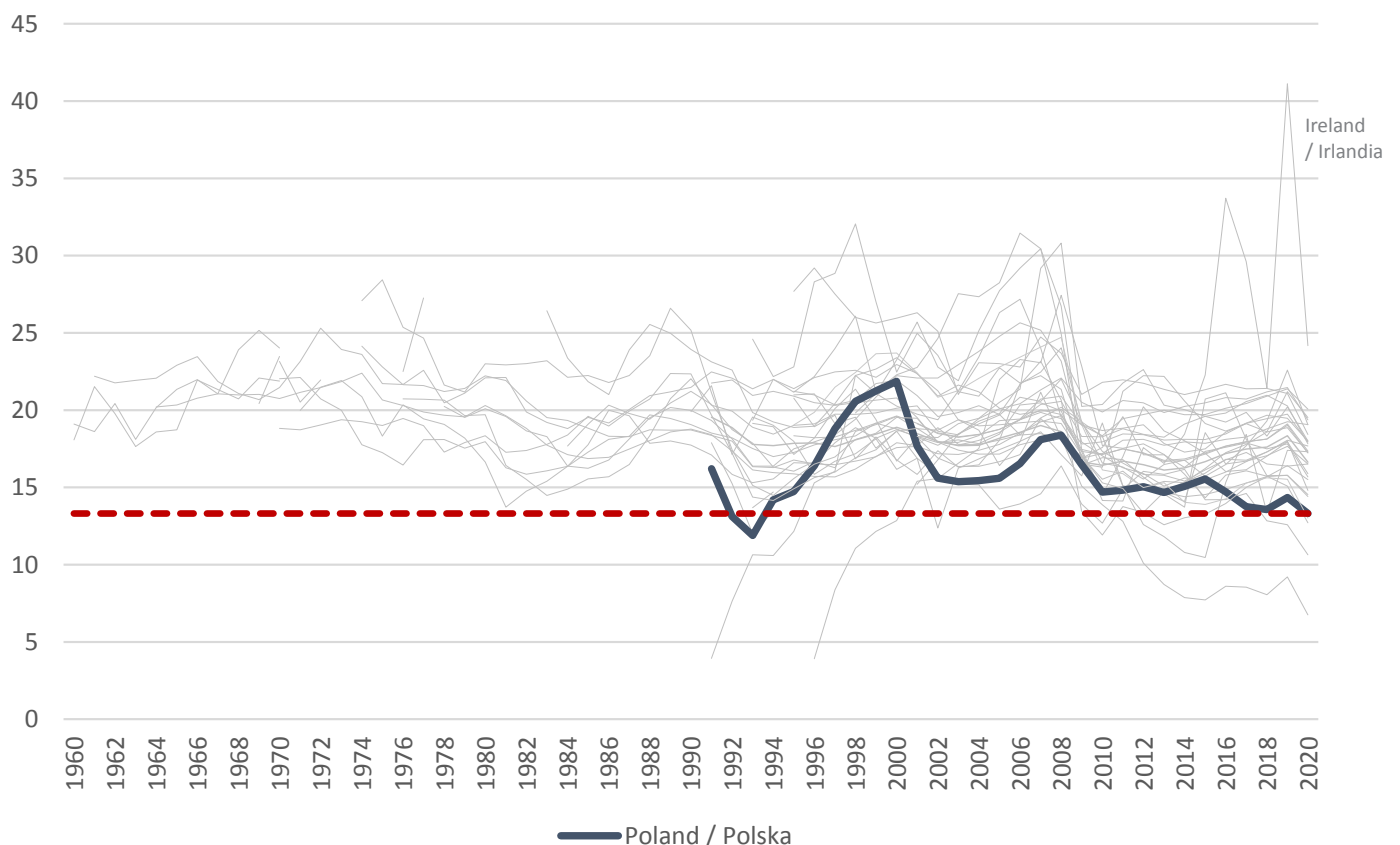
ma być wyraźnie niższy niż przewidywano w najbardziej pesymistycznych prognozach z ostatnich 4 lat (zob. wykres 7). Ujawnienie się z opóźnieniem negatywnych skutków działań nadwątlających potencjał gospodarki – dopiero po wstrząsie – jest zbliżone z wynikami badań dla innych krajów (zob. np. Ljungqvist and Sargent, 2008).

Tym razem oceny międzynarodowych organizacji raczej nie okażą się nadmiernie pesymistyczne. Udział prywatnych inwestycji w PKB, który w ostatnich latach niemal stale, pomimo dobrej koniunktury, się obniżał, ma w 2020 roku spaść do poziomu, który przed globalnym kryzysem finansowym nigdy nie wystąpił w krajach „starej” UE – w ani jednym kraju, w ani jednym roku (zob. wykres 8). Przy tak niskich inwestycjach prywatnych polska gospodarka nie ma szans na V-kształtne odbicie, zwłaszcza, że na jej wzmocnienie coraz poważniej będzie wpływać kurczenie się populacji w wieku produkcyjnym w następstwie starzenia się polskiego społeczeństwa. Żeby mogły pojawić się na nie szanse, musiałaby nastąpić radykalna zmiana w polityce gospodarczej.

It should be directed toward strengthening growth potential. This would be helped e.g. by radical simplification of taxes, a halt to overproduction of laws, more privatizations and the restoration of an independent judiciary system. The mere announcement of plans for actions that would strengthen the incentives to work, save, invest and innovate would support an increase in investor confidence in the Polish economy. This may soon be very necessary, as the following section shows.

Powinna ona zostać nakierowana na wzmacnianie potencjału wzrostu. Sprzyjałoby temu np. radykalne uproszczenie podatków, zatrzymanie nadprodukcji prawa, prywatyzację, przywrócenie niezależności wymiarowi sprawiedliwości. Samo ogłoszenie planów działań, które wzmacniałyby bodźce do pracy, oszczędzania, inwestowania i wprowadzania innowacji, sprzyjałoby zwiększeniu zaufania inwestorów do polskiej gospodarki. Wkrótce może ona bardzo go potrzebować. Piszę o tym w następnym punkcie.

**Figure 8: Share of private investment in GDP in EU countries, 1960-2020 (%)**  
**Wykres 8. Udział inwestycji prywatnych w PKB w krajach UE w latach 1960-2020 (w %)**



Source: EC / Źródło: KE

## 4. Selected risk factors

Crisis management in response to the pandemic is being conducted in Poland as if no further shocks were to take place. The point is not only the aforementioned failings of health policy (such as failure to build capacity for mass testing and ensure the functioning of the healthcare system), which have not been addressed even though three months have already passed since the virus spread throughout Europe. Similar shortsightedness (or inability) applies to macroeconomic policy.

Contrary to widespread opinion, at the moment the expected economic costs of the pandemic won't exceed those of the 2008-09 global financial crisis forecast for a similar stage of the process. Even though they were assumed then to be distributed over time, it was expected that they would be greater in total, because of their persistence. In April 2009 the IMF revised its October 2008 forecasts for global economic growth downward for 2009-2010 by 4.3 and 2.3 percentage points respectively. Now it has cut the 2020 forecast by 6.4 points, but it has increased the 2021 forecast by 2.2 percentage points. As a result, while earlier, global GDP two years after the shock was to be 6.4% lower than earlier expected, now the drop (compared to earlier forecasts) is to be one-third shallower, at 4.2% (Figure 9).

Meanwhile, the expected fiscal stimulus, if it differs from the one during the global financial crisis, will be stronger rather than weaker. A proper comparison is possible only for the EU or other advanced economies, and only for 2009 (the forecasts for fiscal variables presented by the IMF in October 2008 didn't include emerging economies and applied only to the following year). While in 2009 the fiscal stimulus was to be 3.6% of GDP, today it can be assessed at 4.1% of GDP (or, based on EC forecasts, as much as 7.5% of GDP). In the case of other advanced economies it is also to be stronger than in 2009 (see Figure 10).

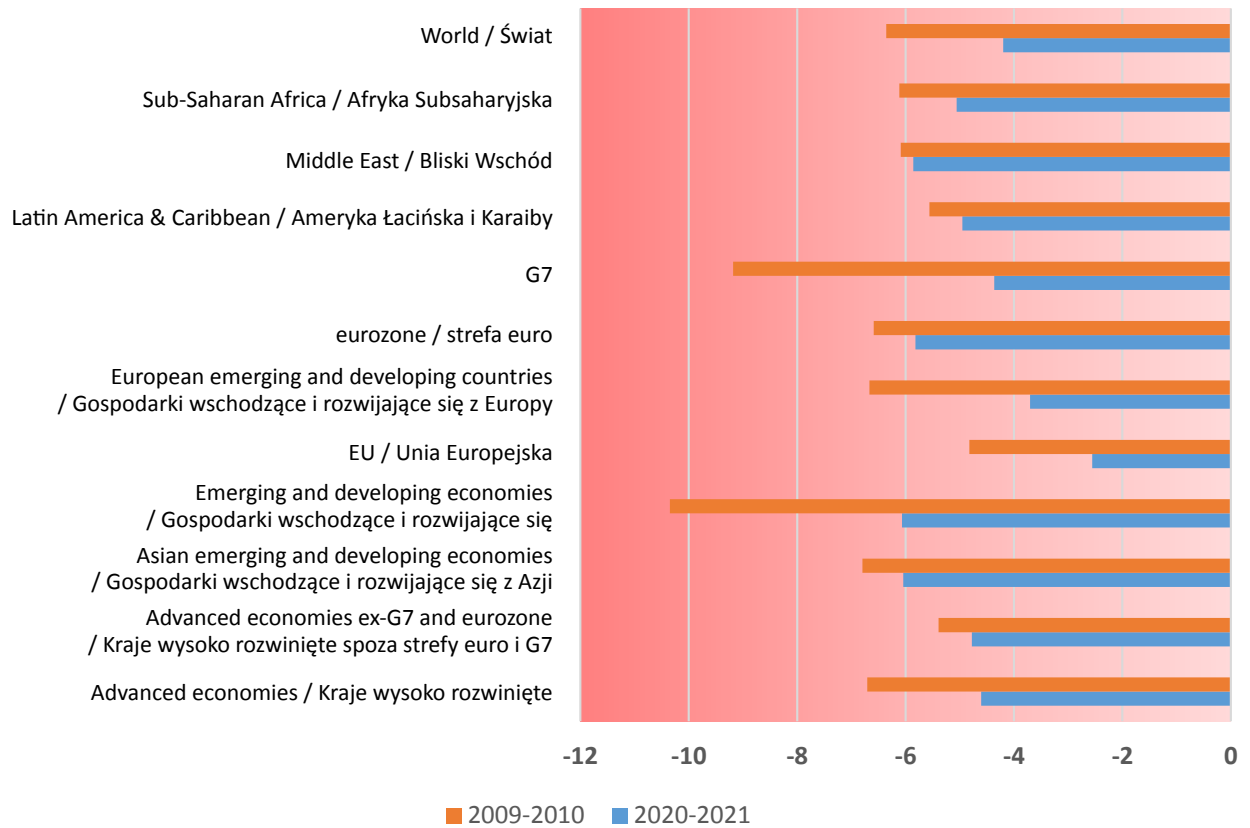
## 4. Wybrane czynniki ryzyka

Zarządzanie kryzysowe w odpowiedzi na pandemię jest w naszym kraju prowadzone tak, jakby miały już nie wystąpić żadne wstrząsy. Nie chodzi wyłącznie o wspomniane wcześniej zaniedbania w polityce zdrowotnej (takie jak niezbudowanie zdolności do masowego testowania i niezapewnienie drożności ochrony zdrowia), których nie naprawiono, mimo że od rozprzestrzenienia się wirusa po Europie minęły już 3 miesiące. Podobna krótkowzroczność (lub nieudolność) dotyczy polityki makroekonomicznej.

Wbrew powszechnym opiniom na tę chwilę przewidywane koszty gospodarcze pandemii nie przewyższają kosztów globalnego kryzysu finansowego z lat 2008-2009 prognozowanych na podobnym etapie ich materializacji. Jakkolwiek miały być one wówczas bardziej rozłożone w czasie, to spodziewano się, że przez swoją uporczywość będą one w sumie większe. W kwietniu 2009 roku MFW zrewidował w dół swoje prognozy wzrostu światowej gospodarki z października 2008 roku na lata 2009-2010, odpowiednio, o 4,3 i 2,3 pkt proc. Teraz obniżył je o 6,4 pkt proc. na 2020 rok, ale podniósł o 2,2 pkt proc. na 2021 rok. W efekcie, o ile poprzednio globalny PKB dwa lata po wstrząsie miał być o 6,4% mniejszy niż wcześniej przewidywano, o tyle teraz skala jego spadku (w porównaniu do poprzednich prognoz) ma być o jedną trzecią płytsza i wynieść 4,2% (wykres 9).

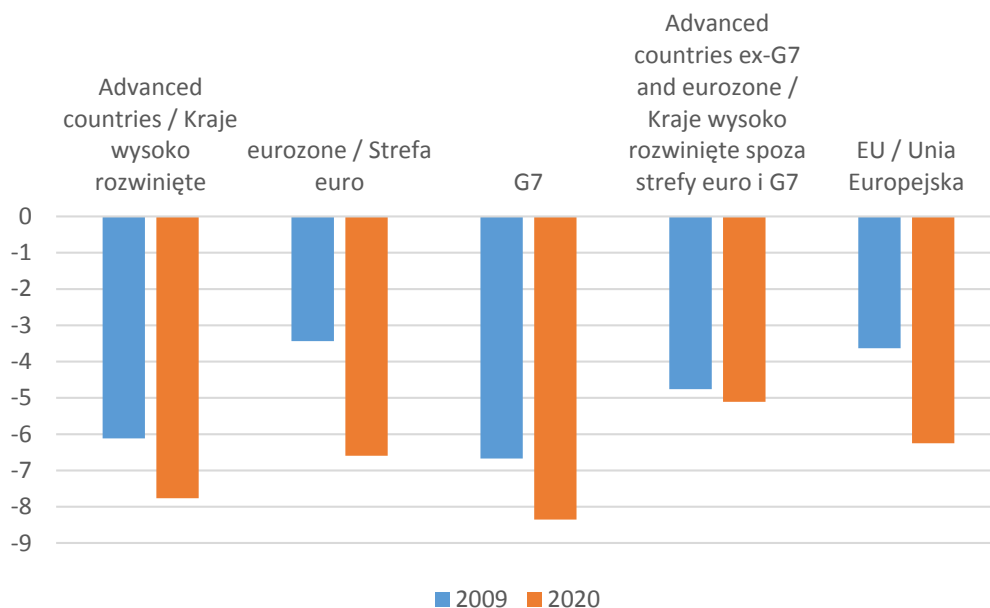
Tymczasem, przewidywany impuls fiskalny, jeżeli różni się od tego z okresu globalnego kryzysu finansowego, to raczej jest silniejszy niż słabszy. Odpowiednie porównanie jest możliwe tylko dla Unii Europejskiej lub innych gospodarek wysoko rozwiniętych i jedynie dla 2009 roku (prognozy zmiennych fiskalnych przedstawione przez MFW w październiku 2008 roku nie obejmowały gospodarek wschodzących i dotyczyły wyłącznie nadchodzącego roku). O ile w 2009 roku impuls fiskalny miał wynieść 3,6% PKB, o tyle teraz można go ocenić na 4,1% PKB (zaś na podstawie prognoz KE nawet na 7,5% PKB). Także w przypadku innych gospodarek wysoko rozwiniętych ma być on silniejszy niż wówczas (zob. wykres 10).

**Figure 9: Scale of revisions of GDP forecasts for t+1 after the outbreak of the global financial crisis and the COVID-19 pandemic (%)**  
**Wykres 9. Skala rewizji prognoz poziomu PKB w t+1 po wybuchu globalnego kryzysu oraz pandemii COVID-19 (w %)**



Source: IMF / Źródło: MFW

**Figure 10: Fiscal stimuli in 2009 and 2020 in selected groups of countries (% of GDP)**  
**Wykres 10. Impuls fiskalny w 2009 i 2020 r. w wybranych regionach gospodarki światowej (w % PKB)**



Source: IMF / Źródło: MFW

Of course, at the moment (May 2020) the IMF assumes that next year the deficit, while remaining higher than forecast in autumn last year, will be significantly reduced in relation to 2020, while according to the April 2009 forecasts the condition of public finances was to worsen further in the following year. Nevertheless, this limitation of the fiscal imbalance expected for next year is critically dependent on whether the drop in economic activity as a result of the pandemic really will be short-lived. If the first shock is followed by others, the fiscal imbalance in 2021 either won't decline at all, or won't decline on the scale expected.

And such shocks are likely. In particular, we can expect another wave of infections, which in turn may become an incubator for further shocks. Locking down the economy flattened the epidemic curve, cutting the number of deaths. But a side effect of limiting the number of cases is a reduction in the number of recoveries. The smaller this number is, the greater the risk of another wave of the epidemic. The reciprocal of the percentage of the population that hasn't had the disease designates the minimum indicator of cases that suffices to cause such a wave (Pindyck, 2020).

On the basis of IMF simulations (IMF 2020b) we can assess that if a new wave of pandemics appears, in advanced economies the recession will be extended to next year (see Figure 11). These countries are Poland's main trading partners, and the export sector drives growth of the Polish economy. In the past 10 years, domestic value added that was created to meet external demand has been responsible for more than two-thirds of Polish GDP growth. Last year (2019) was the first when this contribution fell below 50%, which immediately cut GDP growth (EY, 2020).

If at the same time the current wave of pandemics is drawn out for a third quarter of 2020, the drop in GDP next year would affect the entire world economy (see Figure 12). In such a scenario, public debt in advanced economies would exceed 135% of GDP next year, i.e. the level from before the pandemic in Italy, which for years has been bending under its burden (see Figure 13). In any case, even without a second wave of pan-

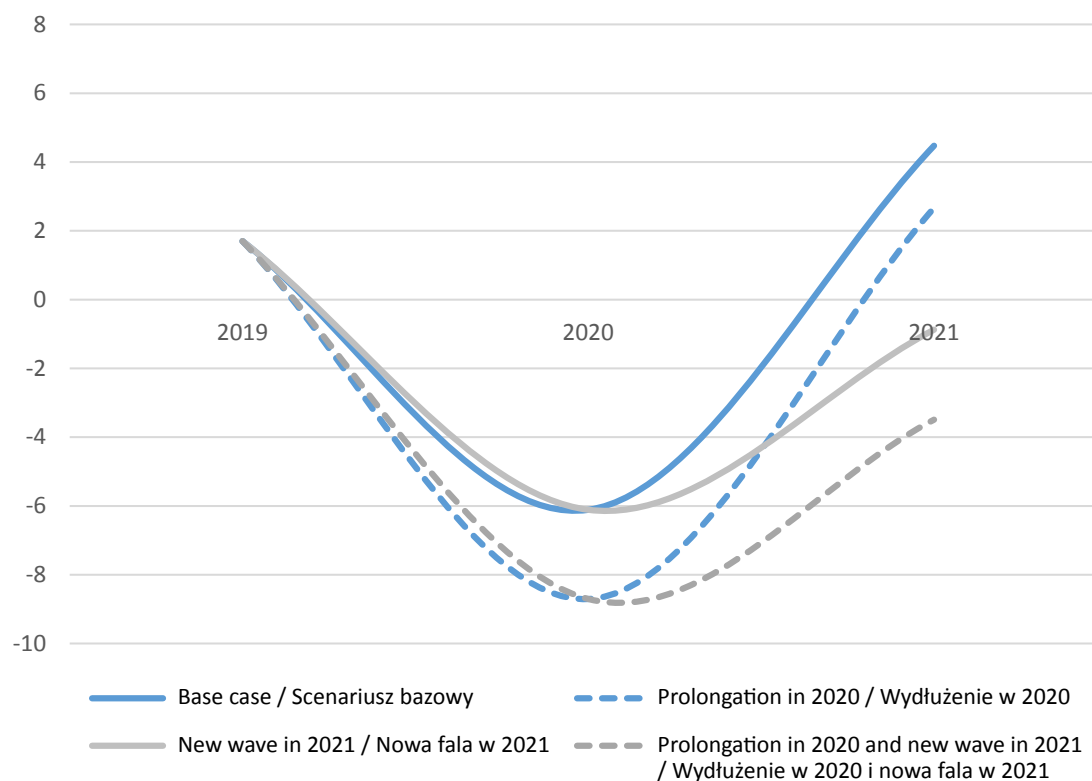
Oczywiście, na tę chwilę (maj 2020 r.) MFW przyjmuje, że w następnym roku deficyt, mimo że pozostanie wyższy niż prognozowano jesienią ub. roku, będzie znacząco zredukowany w stosunku do 2020 r., podczas gdy według prognoz z kwietnia 2009 roku stan finansów publicznych miał się dalej pogarszać w kolejnym roku. Niemniej owo ograniczenie nierównowagi fiskalnej przewidywane na przyszły rok krytycznie zależy od tego, czy spadek aktywności gospodarczej w następstwie pandemii rzeczywiście będzie krótkotrwały. Jeżeli po pierwotnym wstrząsie wystąpią kolejne, to nierównowaga fiskalna w 2021 roku albo w ogóle nie spadnie, albo nie zmniejszy się w spodziewanej skali.

Wystąpienie takich wstrząsów jest prawdopodobne. W szczególności można spodziewać się następnej fali zachorowań, która z kolei może stać się zarzewiem innych wstrząsów. Mrożenie gospodarki wypląszczyło krzywą epidemiczną. To zmniejszyło liczbę zgonów. Ale skutkiem ubocznym ograniczenia liczby zachorowań jest zmniejszenie liczby ozdowieńców. Im mniejsza zaś jest ta liczba, tym większe jest ryzyko kolejnej fali epidemii. Odwrotność odsetka populacji, który nie przebył choroby, wyznacza minimalny wskaźnik zachorowań wystarczający do jej wywołania (Pindyck, 2020).

Na bazie symulacji przeprowadzonych przez MFW (2020b) można oceniać, że jeżeli pojawi się nowa fala zachorowań, to w krajach wysoko rozwiniętych recesja przedłuży się na przyszły rok (zob. wykres 11). Kraje te są głównymi partnerami handlowymi Polski, a sektor eksportowy napędza wzrost polskiej gospodarki. Krajowa wartość dodana wytworzona na zaspokojenie popytu zewnętrznego odpowiadała w ostatnich dziesięciu latach za ponad dwie trzecie wzrostu PKB w naszym kraju. Ubiegły rok (2019) był pierwszym, w którym ten wkład spadł poniżej połowy, co jednak natychmiast obniżyło dynamikę PKB (EY, 2020).

Gdyby jednocześnie obecna fala zachorowań rozciągnęła się na trzeci kwartał 2020 r., to spadek PKB w przyszłym roku dotyczyłby całej gospodarki światowej (zob. wykres 12). W takim scenariuszu dług publiczny w krajach wysoko rozwiniętych przekroczyłby w przyszłym roku 135% PKB, tj. poziom, który przed pandemią występował we Włoszech, które od lat uginają się pod jego ciężarem (zob. wykres 13). Skażyną, i bez kolej-

**Figure 11: GDP growth in advanced economies in the case of an extended pandemic or a second wave**  
**/ Wykres 11. Dynamika PKB w krajach wysoko rozwiniętych w przypadku wydłużenia lub nowej fali pandemii**



Source: IMF (2020b) / Źródło: MFW (2020b)

demics, public debt in many of these countries will reach the highest levels in history. This is particularly true of the world's most important economy, the U.S: at the end of this year its public debt will be higher than at the end of World War II (see Figure 14). If the governments of advanced economies are going to borrow so much, the risk will grow that they crowd many weaker countries out of the market. Fiscal crises, which thus far have accompanied only some of the countries with lower income per capita, may spill over into the more developed emerging economies.

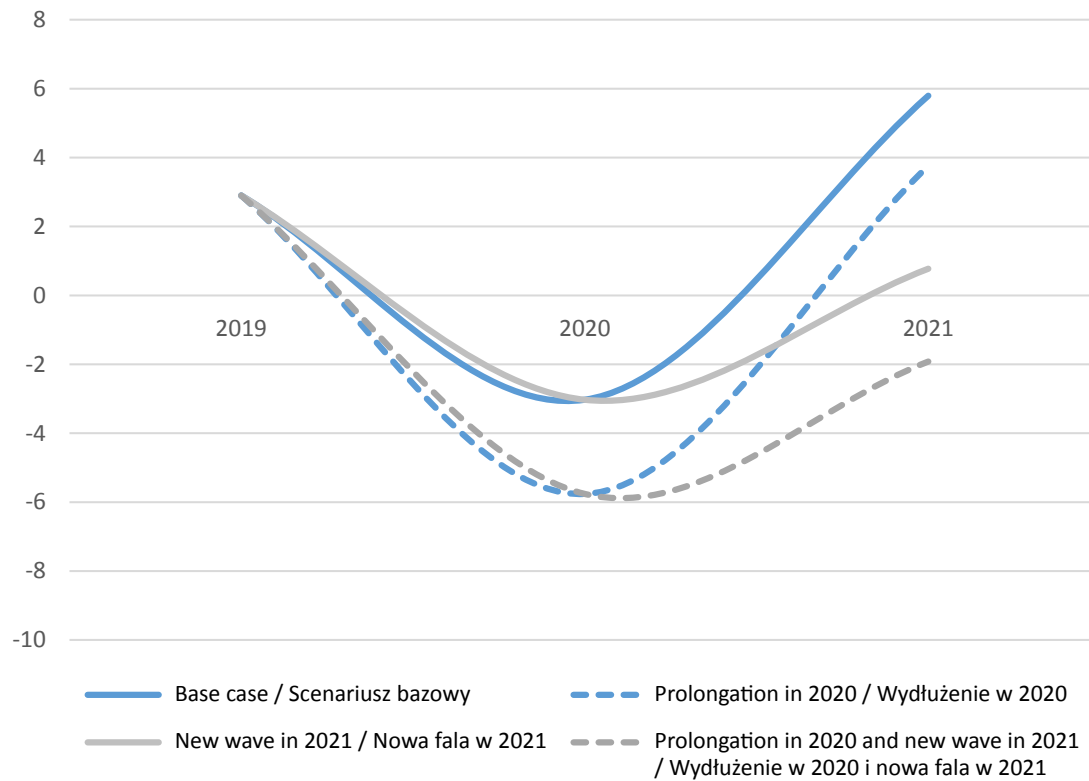
The experience of the period following the global financial crisis teaches us that the lack of room for maneuver in public finances will have to be paid for dearly. All of the five EU countries that responded most aggressively with fiscal stimulus noted worse economic results after 2009 than the EU average. Greece, which tried to main-

nej fali zachorowań dług publiczny w wielu z tych krajów osiągnie poziomy najwyższe w historii. Dotyczy to w szczególności najważniejszej gospodarki na świecie, tj. Stanów Zjednoczonych. Na koniec br. dług publiczny będzie tam wyższy niż po zakończeniu drugiej wojny światowej (zob. wykres 14). Jeżeli rządy w krajach wysoko rozwiniętych będą tak dużo pożyczać, to wzrośnie ryzyko, że wypchną z rynku wiele słabszych krajów. Kryzysy fiskalne, które na razie objęły tylko część krajów o niskim poziomie dochodu na mieszkańca, mogą rozlać się na bardziej rozwinięte gospodarki wschodzące.

Doświadczenia z okresu po globalnym kryzysie finansowym uczą, że za brak pola manewru w finansach publicznych przyszedł czas zapłacić. Z piątki krajów UE, które na ten kryzys odpowiedziały najbardziej agresywną stymulacją fiskalną, wszystkie odnotowały gorsze wyniki gospodarcze po 2009 roku od średniej

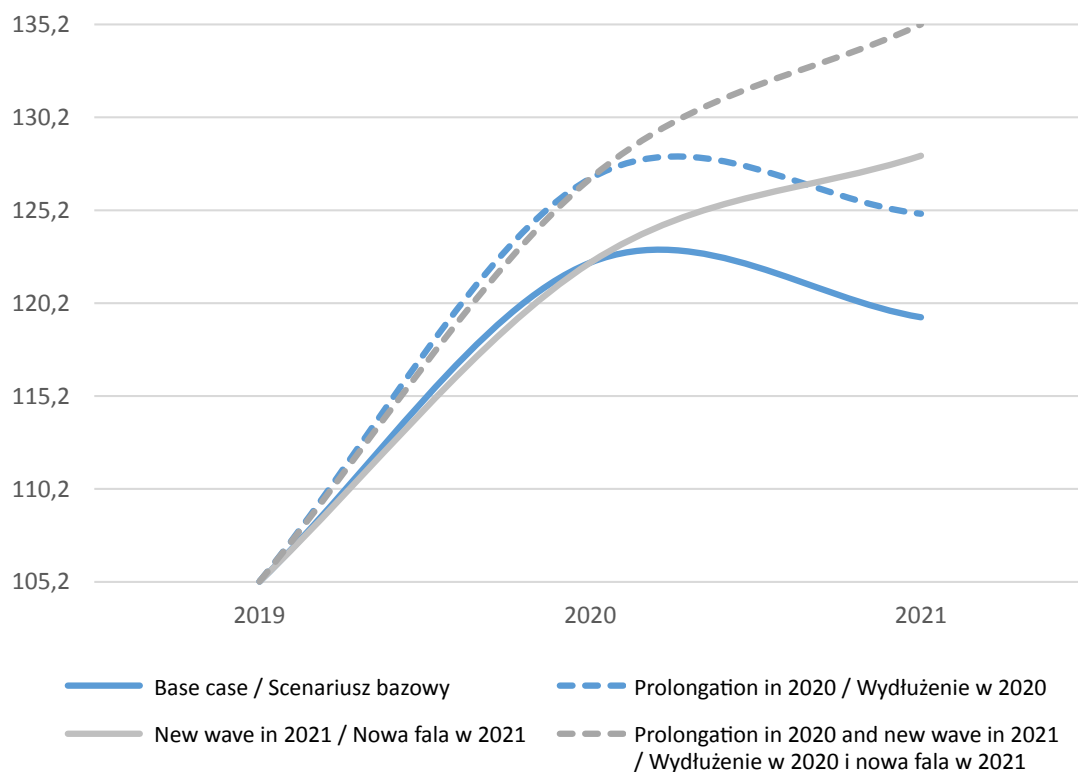


**Figure 12: GDP growth in the world economy in the case of an extended pandemic or a second wave**  
**Wykres 12. Dynamika PKB w gospodarce światowej w przypadku wydłużenia lub nowej fali pandemii**



Source: IMF (2020b) / Źródło: MFW (2020b)

**Figure 13: Public debt in advanced economies in the case of an extended pandemic or a second wave (% of GDP)**  
**Wykres 13. Dług publiczny w krajach rozwiniętych w przypadku wydłużenia lub nowej fali pandemii (w % PKB)**



Source: IMF (2020b) / Źródło: MFW (2020b)

Figure 14: U.S. public debt, 1800-2021 (% of GDP)  
Wykres 14. Dług publiczny w Stanach Zjednoczonych w latach 1800-2021 (w % PKB)

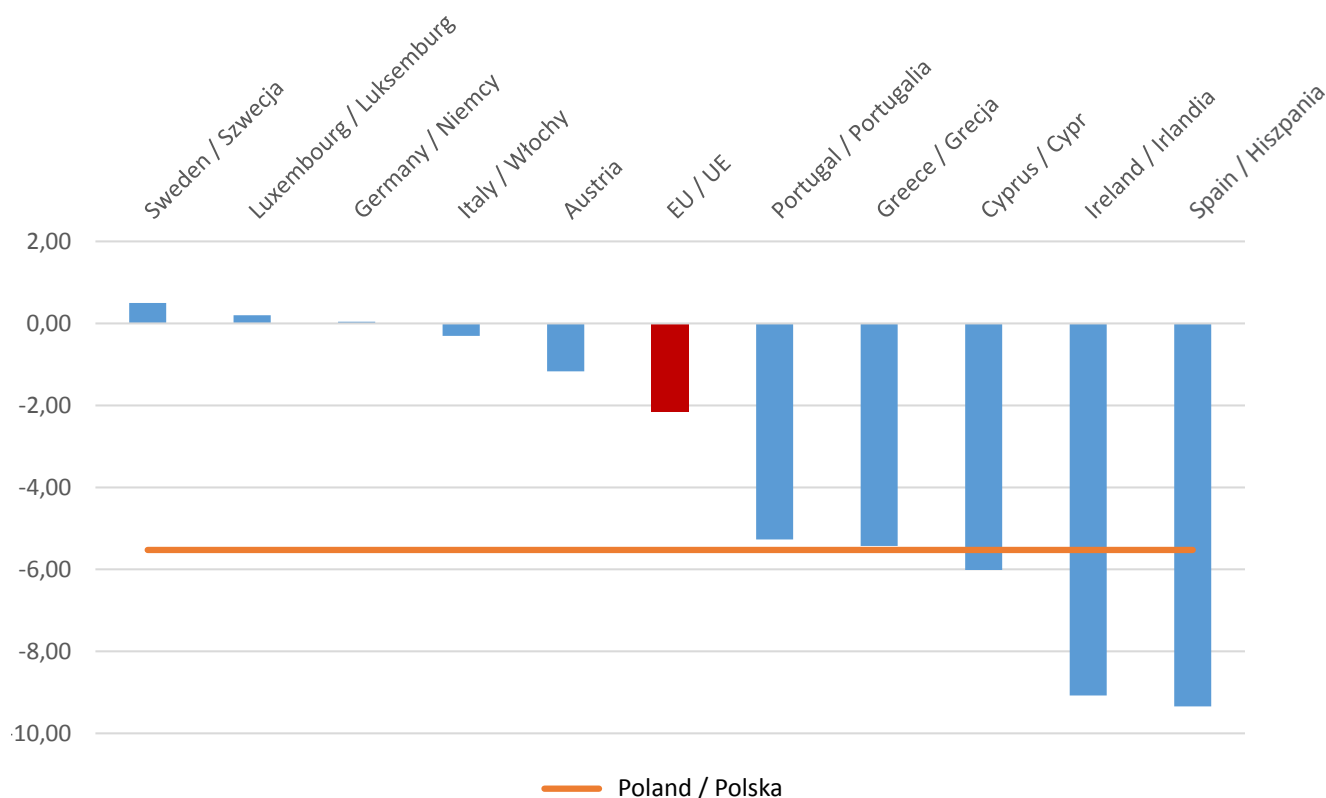


Source: EC, IMF / Źródło: KE, MFW

tain economic activity after the 2007-2008 crisis with large additional budget expenditures, even though its carefree consumption during the fat years meant that it couldn't afford this, dragged the remaining four down with it. They were rendered helpless when faced with the effects of investors' fears for their solvency. In turn, of the five EU countries that maintained moderation in their fiscal stimuli during that crisis, or even strengthened their public finances, only Italy developed slower than the EU average after 2009, and the remaining countries grew faster. Simultaneously, Italy's economic results were less bad than those of the four countries where fiscal stimulus was the strongest (see Figures 15 and 16).

dla UE. Grecja, która usiłowała podtrzymać aktywność gospodarczą po kryzysie z lat 2007-2008 dużymi dodatkowymi wydatkami z budżetu, mimo że po beztraskiej konsumpcji w tłustych latach nie było jej na to stać, pociągnęła za sobą pozostałą czwórkę. Stały się one bezbronne wobec skutków obaw przed jej niewypłacalnością. Z kolei z piątki krajów starej UE, które zachowały umiar w fiskalnym pobudzaniu gospodarki w czasie tamtego kryzysu lub nawet wzmocniły wówczas swoje finanse publiczne, tylko Włochy rozwijały się po 2009 roku wolniej niż przeciętnie UE, a pozostałe kraje szybciej od tej średniej. Jednocześnie wyniki gospodarcze Włoch były mniej złe niż czwórki krajów, w których stymulacja fiskalna była najsilniejsza (zob. wykres 15 i 16).

Figure 15: The five largest and smallest fiscal stimuli in EU countries, 2008-2009 (% of GDP)  
 Wykres 15. Pięć największych i najmniejszych impulsów fiskalnych w krajach UE w latach 2008-09 (w % PKB)

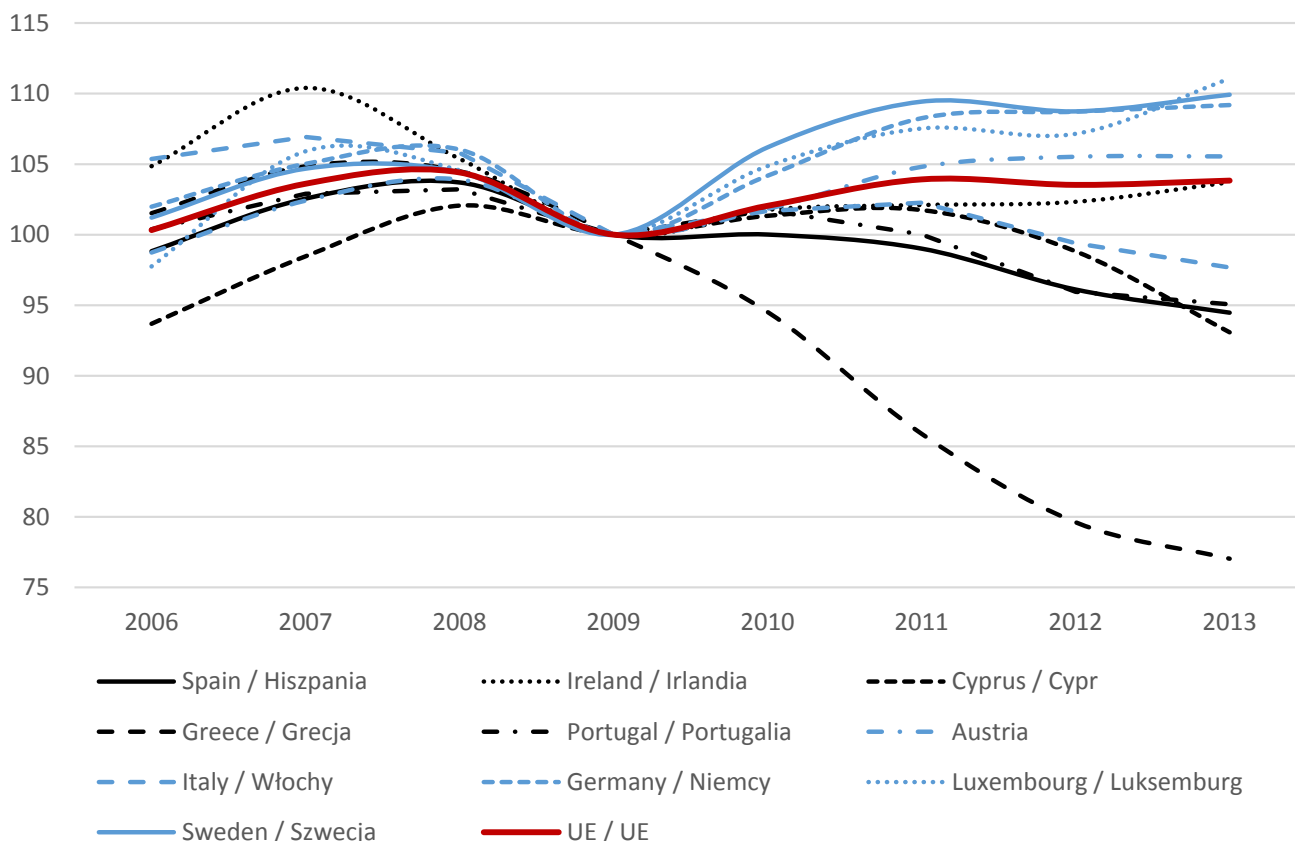


Source: EC / Źródło: KE

The scale of fiscal stimulus in Poland planned for 2020 is greater than in two of the five biggest-spending countries from 2008-2009, Portugal and Greece, and close to that of Cyprus (see Figure 15). The government hasn't taken any of the three actions that would have allowed it to limit growth in the deficit and public debt, and as a result guarantee room for maneuver in the case of further shocks. It was not ensured that the assistance for companies (and their employees) whose operations were affected came to them on time. The aid was not targeted properly, to ensure that everyone who needed it could benefit but it would be non-repayable only for those who won't make up for the losses they suffered due to the lockdown. Finally, its costs were not distributed so that the burden would be borne by everyone, including the beneficiaries of public spending. It is to be financed almost entirely by debt; social spending was not limited at all (among public expenditures only in-

Skala stymulacji fiskalnej w Polsce zaplanowana na 2020 r. jest większa niż w dwóch krajach z tej piątki w latach 2008-2009, tj. Portugalii i Grecji, oraz zbliżona do tej na Cyprze (zob. wykres 15). Rząd nie podjął żadnych z trzech działań, które pozwoliłyby ograniczyć wzrost deficytu i przyrost długu publicznego, a w efekcie zabezpieczyłyby pole manewru na wypadek kolejnych wstrząsów. Nie zadbano o to, żeby pomoc dla firm (i ich pracowników), których działalność została ograniczona, trafiła do nich na czas. Nie zaadresowano jej właściwie – tak, żeby mógł skorzystać z niej każdy, kto jej potrzebuje, ale żeby była bezzwrotna tylko dla tych, którzy po odmrożeniu gospodarki nie nadrobią strat poniesionych w czasie mrożenia gospodarki. Wreszcie, nie rozproszono jej kosztów – tak, żeby jej ciężar był ponoszony przez wszystkich, także beneficjentów wydatków publicznych. Niemal w całości ma być ona finansowana długiem; wydatki socjalne nie zostały w ogóle ograniczone

Figure 16: 2006-2013 GDP in the 5 EU-15 countries with the smallest and largest 2008-2009 stimuli (2009=100)  
 Wykres 16. PKB w 5 krajach UE-15 w latach 2006-13 o najmniejszym i największym impulsie fiskalnym w latach 2008-09 (2009=100)



Source: IMF / Źródło MFW

investments are to be cut – and even nominally; this is the second year in a row). What’s more, the government has increased spending through entities not covered by the domestic definition of the general government. This allows it to increase public debt above the constitutional limit of 60% of GDP, because it will maintain that the domestic definition applies. But if further shocks occur, the binding limit on the government may be the scale of the fiscal deficit, which even without this will reach (according to the European Commission) almost 10% of GDP.

The government’s situation will be complicated by failures of health policy. The lack of a mass-testing system, failure to protect medical staff against infection and failure to increase the number of intensive-care units will push the government toward another lockdown of the economy if a second wave comes. But the high deficit with which Poland will enter this new

(spośród wydatków publicznych tylko inwestycje mają zostać obcięte – skądinąd nawet w ujęciu nominalnym i to drugi rok z rzędu). Na dodatek rząd wypchnął nowe wydatki do podmiotów nie objętych krajową definicją sektora finansów publicznych. To pozwoli mu zwiększyć dług publiczny powyżej konstytucyjnego limitu 60% PKB, bo będzie utrzymywał, że dotyczy on definicji krajowej. Ale w przypadku kolejnych wstrząsów wiążącym ograniczeniem może stać się dla rządu skala deficytu fiskalnego, która i bez nich ma sięgnąć (wg Komisji Europejskiej) niemal 10% PKB.

Sytuację rządu będą komplikować zaniedbania w polityce zdrowotnej. Brak systemu masowego testowania, niezabezpieczenie białego personelu przed zachorowaniami i niezwiększenie liczby łóżek intensywnej terapii będą popychać rząd w stronę kolejnego zamrożenia gospodarki w przypadku nowej fali zachorowań. Ale duży deficyt, z którym Polska wejdzie w tę nową falę,

wave (and the potential change in investor sentiment toward the country), as well as resistance from the labor force, will hold it back from this. A real risk may occur that the number of patients needing intensive care will exceed the capacity to provide it. Management of the pandemic will become even more chaotic, and as a result will give rise to greater uncertainty than it does today.

The government decided on large-scale fiscal stimulus even though before the crisis the banks were stuffed with government bonds. Acquiring them doesn't require capital from the banks (because the regulator allows to assign a zero risk weight to them and they are exempt from the bank levy). In each of the largest Polish banks the value of such bonds exceeds the value of their equity (see Table 3). As a result, they have no option but to mark their portfolios to market. That increases their sensitivity to a possible drop in the price of Polish debt. The banking sector's connection with the government is another similarity with the coun-

(i ewentualna zmiana nastawienia inwestorów do Polski), jak również opór ludzi aktywnych zawodowo, będą go przed tym powstrzymywać. Może pojawić się realne ryzyko, że liczba chorych potrzebujących intensywnej opieki przewyższy możliwości jej zapewnienia. Zarządzanie pandemią stanie się jeszcze bardziej chaotyczne i – w konsekwencji – rodzące większą niepewność, niż jest obecnie.

Rząd zdecydował się na stymulację fiskalną o dużych rozmiarach, mimo że już przed kryzysem banki zostały zapchane skarbowymi papierami wartościowymi. Ich nabywanie nie wymaga od banków kapitału (bo regulator pozwala przykładać do obligacji skarbowych zerową wagę ryzyka) i jest zwolnione z podatku bankowego. W każdym z największych polskich banków ich wartość przekracza wielkość kapitałów własnych (zob. tabelę 3). W efekcie, muszą one, a nie tylko mogą, wycenić ich portfel po bieżącej cenie rynkowej. To zwiększa ich wrażliwość na ewentualną przecenę polskiego długu. Powiązania z rządem sektora bankowego stanowią dru-

**Table 3: Treasury securities in the assets of Poland's largest banks, 2015-2019**  
**Tabela 3. Skarbowe papiery wartościowe w aktywach największych banków w Polsce w latach 2015-2019**

	Year / Rok	2015	2016	2017	2018	2019	Growth, 2015-2019 Przyrost w latach 2015-2019			
							Bank	PLN billion / w mld zł	% of assets / w % aktywów	PLN billion / w mld zł
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	Millennium	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	

Source: IMF / Źródło MFW

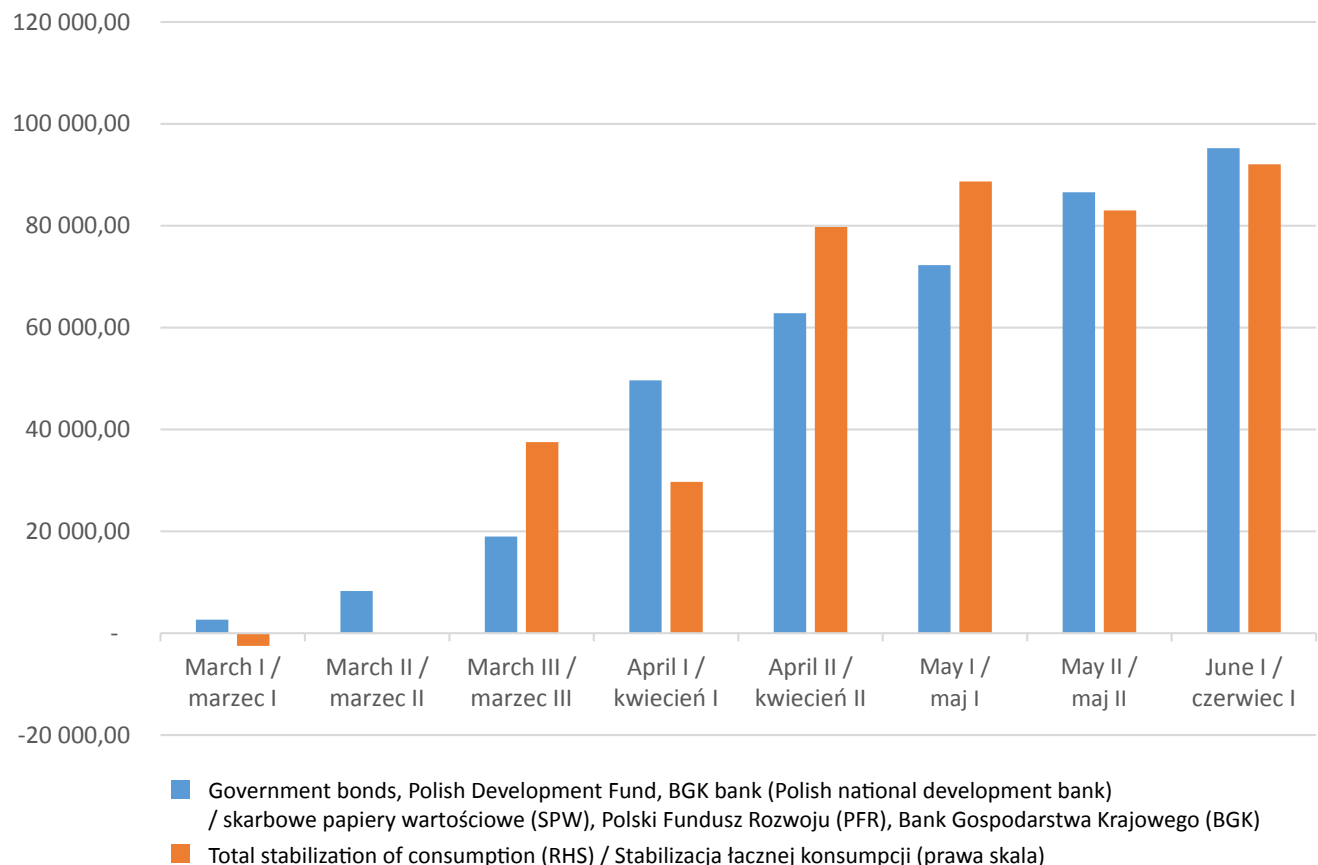
tries on the periphery of the Eurozone, which paid for similarly-sized fiscal stimulus during the global crisis with fiscal crises in later years. Here these connections are additionally strengthened by the dominance of the government in bank ownership, a subject we will return to.

The fiscal stimulus wouldn't be so strong if not for the aggressive interventions by the National Bank of Poland, which give the government a false sense of security. During barely two months, the central bank has purchased more than PLN 70 billion, or 3% of GDP, of Treasuries and other state-guaranteed bonds. The NBP is encouraged in its intensive purchases of bonds by the fact that the banks have thus far been depositing the liquidity they raise this way within the central bank (see Figure 17). As a result, the money supply in the economy doesn't increase. But potential shocks in the world economy, e.g. fiscal crises in emerging economies, may

give a resemblance to countries of the peripheral euro zone, which for fiscal stimulus of similar size during the global crisis paid in the following years with fiscal crises. In us these connections are additionally strengthened by the dominance of the state in bank ownership, to which we will return.

Fiscal stimulus would not be so strong if not for aggressive interventions by the NBP, which give the government a false sense of security. In barely two months, the central bank has purchased more than PLN 70 billion, or 3% of GDP, of treasuries and other state-guaranteed bonds. The NBP is encouraged in its intensive purchases of bonds by the fact that the banks have thus far been depositing the liquidity they raise this way within the central bank (see Figure 17). As a result, the money supply in the economy does not increase. But potential shocks in the world economy, e.g. fiscal crises in emerging economies, may

**Figure 17: Cumulative value of Treasuries and state-guaranteed bonds purchased by the NBP compared with growth in NBP bills (PLN mln)**  
**Wykres 17. Skumulowana wartość obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa skupionych przez NBP vs. przyrost bonów pieniężnych (w mln zł)**



Source: IMF / Źródło MFW

cause this liquidity to spill out into the FX market, causing a steep drop in the złoty exchange rate, which is already weak.

Unconventional measures like those introduced by the NBP have thus far been undertaken only in countries with well-grounded institutions and, as a result, investor confidence. And if such measures worked there, it was in preventing a collapse of the financial sector. In Poland however, they have been launched even though there was no risk of such a collapse. The main effect thus far has been, we repeat, a loosening of public-finance discipline. In practice they facilitate the avoidance, using the intermediacy of state-owned banks, of the constitutional prohibition on covering the budget deficit.

While they may be credited with freeing up aid for companies that was earmarked earlier (initially designed so that it could be used by as few entities as possible, as late as possible and to the smallest possible degree), this assistance is burdened by non-transparency and excessive discretion in decisions, which increases the risk that to a high degree the distribution to companies will be guided not by commercial logic but by political calculation. The materialization of this risk would additionally weaken the Polish economy's growth potential, and thus limit the chances for the most V-shaped possible rebound.

Thus we have arrived at another threat, caused by aggressive macroeconomic policy. Even if it doesn't end in turmoil, because no further shocks occur before normalization around the world,<sup>1</sup> it will weaken long-term growth. In particular, it may strengthen the zombification of Poland's economy. This phenomenon consists in inefficient companies ceasing to be purged from the economy, which slows the growth of healthy companies and makes it difficult for new ones to enter the market. The decrease in the number of new companies in turn reduces the pace of innovation, which to a large degree is conducted by them or under competitive pressure from them on incumbents (Rzońca, 2014).

1 The reality of this assumption is doubtful, as until the moment the shock appears neither the government nor the central bank will have incentives to start normalizing macroeconomic policy. On the contrary, its negative effects on long-term growth will be treated as a continuation of it.

cych, mogą sprawić, że ta płynność wyleje się na rynek walutowy, powodując głęboką przecenę złotego, którego kurs już jest słaby.

Niekonwencjonalne działania, które wprowadził NBP, były dotychczas podejmowane wyłącznie w krajach o ugruntowanych instytucjach i – w efekcie – zaufaniu. Przy tym, jeśli takie działania się tam sprawdzały, to w zapobieganiu załamania sektora finansowego. Tymczasem u nas rozpoczęto je, mimo że nie wystąpiło ryzyko takiego załamania. Ich głównym dotychczasowym skutkiem jest – powtórzmy – rozluźnienie dyscypliny w finansach publicznych. W praktyce służą one omijaniu, przy wykorzystaniu pośrednictwa państwowych banków, konstytucyjnego zakazu pokrywania deficytu budżetu.

Można im co prawda przypisać odblokowanie pomocy dla firm, którą wcześniej markowano (początkowo projektowano ją tak, żeby mogło z niej skorzystać możliwie mało podmiotów, możliwie późno i w możliwie niewielkiej skali). Ale pomoc tę obciąża uznaniowość i nieprzejrzystość, co zwiększa ryzyko, że w dużej części trafi ona do firm kierujących się nie rachunkiem ekonomicznym, a kalkulacją polityczną. Materializacja tego ryzyka dodatkowo osłabiłoby potencjał wzrostu polskiej gospodarki, a tym samym ograniczyłaby szanse na odbicie możliwie zbliżone do V-kształtne.

W ten sposób dotarliśmy do kolejnego zagrożenia, powodowanego przez agresywną politykę makroekonomiczną. Nawet jeżeli nie skończy się ona zawirowaniami, bo do czasu jej normalizacji na świecie nie wystąpią żadne dalsze wstrząsy<sup>1</sup>, to będzie osłabiać długofalowy wzrost. W szczególności może nasilić zombifikację gospodarki. Zjawisko to polega na tym, że gospodarka przestaje być oczyszczana z nieefektywnych firm, co hamuje rozwój zdrowych przedsiębiorstw i utrudnia wchodzenie na rynek nowym podmiotom. Spadek odsetka nowych firm zmniejsza z kolei natężenie innowacji, które w dużej części są wprowadzane albo przez nie, albo pod wpływem presji konkurencyjnej z ich strony na podmioty funkcjonujące na rynku (Rzońca, 2014).

1 Realność tego założenia jest wątpliwa, gdyż do momentu wystąpienia wstrząsów ani rząd, ani bank centralny nie będą miały bodźców, żeby zacząć normalizować politykę makroekonomiczną. Przeciwnie, jej negatywne skutki dla długofalowego wzrostu będą traktowane jako argument za jej kontynuowaniem.

Poland isn't free of zombie companies. If we define them as companies where return on equity is insufficient to cover capital costs for at least three years, the number was declining until 2007; that reflected the second wave of restructuring of Polish companies set off by the Russian crisis. But since the outbreak of the global financial crisis the number has again been gradually increasing. The share of such companies in capital and debt may reach one-third (Ciżkowicz, Parosa and Rzońca, 2020).<sup>2</sup> After the pandemic their significance may grow.

State aid may reach not only healthy companies weakened as a result of the pandemic, but also companies that would have fallen into financial difficulties anyway. This is particularly true of state-controlled companies captured by the ruling party. Interest rates close to zero will make it easier for zombie companies to service their debt. At such rate levels, almost any entity will be able to pay off at least the interest. Simultaneously, rates close to zero weaken the banks, particularly those in the poorest condition, which have to compete for deposits by paying high interest rates, and many of whose borrowers are unable to receive financing from other banks. For those banks keeping non-viable firms afloat may become a way of masking their own weakness.

In any case, the banking sector has ceased to be the powerhouse of the Polish economy. The state takeover of Alior Bank and Pekao S.A. have increased party control of the banks' lending policies to the levels that occur in Belarus or Russia, which additionally increases the risk of zombification. The sector's profitability has fallen below the capital cost; it's lower than that of the non-financial sector and far lower than that of other financial institutions. Since 2016 it has diverged from the profitability of banks in other countries in the region, and since 2018 it is only negligibly higher than in the Eurozone. Meanwhile Poland's effective taxes on banks are among Europe's highest, even if we ignore the bank levy; when it's included, the rate is almost 50% (NBP, 2019).

<sup>2</sup> The analysis uses the Orbis database. The number of companies considered ranged from 2,645 in 2002 to 31,251 in 2016. Zombie companies are defined as those with ROE remaining lower than the (minimum) cost of capital for three years in a row. The minimum rental price of capital is defined as the cost of capital with a beta of 0.5.

Polska nie jest wolna od firm zombi. Jeżeli zdefiniować je jako te firmy, w których stopa zwrotu z kapitału (ROE) przez co najmniej trzy lata nie wystarczała do pokrycia kosztu wynajmu kapitału, to ich odsetek obniżał się co prawda do 2007 roku. Jego spadek odzwierciedlał drugą falę restrukturyzacji polskich firm uruchomioną przez kryzys rosyjski. Jednak od wybuchu globalnego kryzysu finansowego ponownie stopniowo się podnosi. Udział tych firm w kapitale i długu może sięgać jednej trzeciej (Ciżkowicz, Parosa i Rzońca, 2020).<sup>2</sup> Po pandemii ich znaczenie może wzrosnąć.

Pomoc publiczna może trafić nie tylko do zdrowych firm osłabionych w następstwie pandemii, ale też do przedsiębiorstw, które popadłyby w problemy finansowe i bez niej. Dotyczy to w szczególności skrajnie upartyjnionych spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa. Stopy procentowe bliskie zera będą ułatwiać obsługę zadłużenia firmom zombi. Przy takim poziomie stóp niemal każdy podmiot staje się zdolny do spłaty przynajmniej odsetek. Jednocześnie stopy procentowe bliskie zera osłabiają banki, w tym zwłaszcza te w najłabszej kondycji, które muszą konkurować o depozyty wysokością oprocentowania, a dużą część ich kredytobiorców stanowią podmioty niemogące uzyskać finansowania w innych bankach. Odnawianie im finansowania może stać się sposobem na maskowanie własnej słabości.

Skądinąd sektor bankowy przestał być siłą polskiej gospodarki. Upaństwowienie Alior Banku i Pekao S.A. poszerzyło partyjne władztwo nad polityką kredytową banków do poziomów występujących w Białorusi, czy Rosji, co dodatkowo podnosi ryzyko zombifikacji. Zyskowność sektora spadła poniżej kosztów kapitału – jest niższa niż sektora przedsiębiorstw niefinansowych i dużo niższa niż innych instytucji finansowych. Od 2016 roku odstaje od zyskowności banków w innych krajach naszego regionu, a od 2018 roku już tylko nieznacznie przewyższa niż w strefie euro. Za to efektywne opodatkowanie banków należy w nas do najwyższych w Europie i to nawet jeśli pominąć podatek bankowy (z jego uwzględnieniem wynosi niemal 50% (NBP, 2019)).

<sup>2</sup> W analizie skorzystano z bazy danych Orbis. Liczba uwzględnionych firm wahała się od 2645 w 2002 roku do 31251 w 2016 roku. Firmy zombi zdefiniowano jako przedsiębiorstwa 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.



The NBP's quasi-guarantees of the prices of government bonds will encourage weakened banks to further increase their portfolios of those bonds, at the cost of developing lending. That's because these guarantees are a signal to the banks that they don't have to fear they'll have to mark the bond to market (as a result of their portfolios exceeding their equity). Acquiring bonds will have further benefits for them in addition to the ones thus far. It will ensure an income stream without restructuring the loan portfolio, reducing asset liquidity or increasing the costs of identifying profitable projects.

Thus the banking sector's positive influence on the quality of capital allocation in the economy will be weakened, and along with it the effectiveness of use of capital, while the industry's dependence on the condition of public finances will grow. In turn, this condition will be worsened by the weakening of the disciplinary effect of financial markets due to valuation distortions caused by the NBP's interventions.

## 5. Conclusion

After the outbreak of the COVID-19 pandemic, economic activity collapsed. The experience of previous pandemics indicates that this was primarily a side effect of the government's actions aimed at limiting health-care costs.

The Polish economy has attributes that should limit the scale of the drop in GDP resulting from these actions (including its lack of dependence on a single sector, particularly tourism or commodities; its floating currency; its strong export sector; and its current-account surplus). But the available forecasts indicate that after the economy reopens, GDP growth won't recover enough for the losses caused by the lockdown to be fully or at least significantly made up. The strength of Poland's rebound, if we measure it by forecast revisions, will be the weakest in the EU. The shock caused by the pandemic is exposing how anti-market actions taken in recent years have weakened the founda-

Quasi-gwarancje NBP dla cen obligacji skarbowych będą zachęcać osłabione banki do dalszego zwiększania portfela skarbowych papierów wartościowych, kosztem rozwijania akcji kredytowej. Są bowiem dla nich sygnałem, że nie muszą się obawiać konieczności wyceny obligacji po bieżących cenach rynkowych (w związku z przekroczeniem przez ich portfel wielkości kapitałów własnych). Nabywanie obligacji będzie miało dla nich, obok dotychczasowych, dodatkowe korzyści. Zapewni strumień dochodów bez restrukturyzacji portfela kredytów, zmniejszenia płynności aktywów oraz ponoszenia kosztów identyfikacji zyskownych projektów.

Będzie więc słabnąć pozytywny wpływ sektora bankowego na jakość alokacji kapitału w gospodarce i – w rezultacie – efektywność jego wykorzystania, a narastać uzależnienie sektora bankowego od stanu finansów publicznych. Z kolei na stan ten negatywnie będzie wpływać osłabienie dyscyplinującego działania rynków finansowych na skutek zniekształcenia wyceny ryzyka przez interwencje NBP.

## 5. Podsumowanie

Po wybuchu pandemii COVID-19 nastąpiło załamanie aktywności gospodarczej. Doświadczenia z poprzednich pandemii wskazują, że było ono głównie skutkiem ubocznym działań rządów mających na celu ograniczenie kosztów zdrowotnych.

Polska gospodarka ma cechy, które powinny ograniczać skalę spadku PKB w następstwie tych działań (m. in. brak uzależnienia od pojedynczego sektora, w szczególności turystycznego i surowcowego, płynny kurs walutowy, silny sektor eksportowy i nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących). Jednak dostępne prognozy wskazują, że po odmrożeniu gospodarki dynamika PKB w naszym kraju nie poprawi się na tyle, żeby straty wywołane zamrożeniem zostały w pełni lub przynajmniej w istotnym stopniu nadrobione. Siła odbicia, jeżeli mierzyć ją rewizją prognoz, ma być w naszym kraju najniższa w całej Unii Europejskiej. Wstrząs wywołany przez pandemię uwidacznia nadwątlenie fundamentów wzrostu polskiej gospodarki

tions of Polish economic growth (e.g. reducing the retirement age; nationalization and party capture of companies; introduction of new taxes and complicating existing ones; adding further bureaucratic barriers that limit competition; politicization of the justice system).

What's worse, neglect of health policy and aggressive macroeconomic policies conducted outside the boundaries that ensure long-term stability create the threat that Poland will turn out to be very sensitive to the effects of further waves of the pandemic or other shocks (in particular fiscal crises in emerging markets). In such conditions, rather than a U-shaped rebound (with a shorter right arm), which can today be set as the base case, the collapse would deepen and the risk would grow that when the rebound finally comes, it will be L-shaped.

For the Polish economy to have a chance at the most V-shaped possible recovery, economic policy would have to be directed at strengthening growth potential (incentives to work, save, invest and innovate). Merely announcing plans supporting these activities (e.g. a radical simplification of taxes, halting the overproduction of laws, privatization, restoring judicial independence) would strengthen investor confidence in the Polish economy. This in turn would reduce its sensitivity to potential further shocks.

przez antyrynkowe działania podejmowane w ostatnich latach (np. obniżenie wieku emerytalnego, nacjonalizowanie i upartyjnianie firm, wprowadzanie nowych podatków i komplikowanie istniejących, nakładanie kolejnych biurokratycznych barier ograniczających konkurencję, upolitycznienie wymiaru sprawiedliwości).

Co gorsza, zaniedbania w polityce zdrowotnej oraz agresywna polityka makroekonomiczna prowadzona poza ramami zapewniającymi jej długookresową stabilność grożą tym, że Polska okaże się silnie wrażliwa na skutki kolejnej fali pandemii lub inne wstrząsy (w szczególności kryzysy fiskalne w gospodarkach wschodzących). W takich warunkach, zamiast U-kształtnej odbicia (z krótszym prawym ramieniem), które można dziś uznać za scenariusz bazowy, nastąpiłoby pogłębienie załamania i wzrost ryzyka, że gdy w końcu dojdzie do odbicia, będzie miało ono kształt litery L.

Żeby polska gospodarka miała szanse na odbicie możliwie zbliżone do V-kształtnej, polityka gospodarcza musiałaby zostać nakierowana na wzmacnianie 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) wzmacniałoby zaufanie inwestorów do polskiej gospodarki. To z kolei zmniejszałoby jej wrażliwość na ewentualne dalsze wstrząsy

## Bibliography / Bibliografia

Balcerowicz L., Rzońca A. (red) (2015). *Puzzles of Economic Growth*, Washington, DC.: World Bank

Barro R. J., Ursúa J. F., Weng J. (2020). "The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: Lessons from the "Spanish Flu" for the Coronavirus's Potential Effects on Mortality and Economic Activity," *NBER Working Paper*, 26866

Broadberry S., Wallis J. (2017). "Growing, Shrinking and Long Run Economic Performance: Historical Perspectives on Economic Development", *CEPR Discussion Paper*, 11973

Ciżkowicz P., Parosa G., Rzońca A. (2020). *Interest rates close to zero and zombie firms*, (mimeo)

EY (2020). *Znaczenie popytu zagranicznego dla wzrostu gospodarczego w Polsce*, Warszawa

- EBOiR/EBRD (2020). *Regional Economic Prospects in the EBRD Regions. May 2020 update. Covid-19: From shock to recovery*, London: European Bank for Reconstruction and Development
- EC/KE (2019). *European Economic Forecast. Autumn 2019*, Brussels
- EC/KE (2020). *European Economic Forecast. Spring 2020*, Brussels
- Keogh-Brown M., Wren-Lewis S., Edmunds W. J., Beutels P., Smith R. D. (2010). "The possible macroeconomic impact on the UK of an influenza pandemic," *Health Economics*, 19(11): 1345-1360
- Ljungqvist L, Sargent T. J. (2008). "Two Questions about European Unemployment," *Econometrica*, 76(1): 1-29
- IMF/MFW (2019). *World Economic Outlook. October 2019: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers*, Washington DC
- IMF/ MFW (2020a). *Fiscal Monitor*, Washington DC
- IMF/ MFW (2020b). *World Economic Outlook. April 2020: The Great Lockdown*, Washington DC
- Montenovo L., Jiang X., Rojas F. L., Schmutte I. M., Simon K. I., Weinberg B. A., Wing C. (2020). "Determinants of Disparities in Covid-19 Job Losses," *NBER Working Paper*, 27132
- NBP (2019). *Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2019 r.*, Warszawa
- Pindyck (2020). "COVID-19 and the Welfare Effects of Reducing Contagion", *NBER Working Paper*, 27121
- Rzońca A. (2014). *Kryzys banków centralnych. Skutki stóp procentowych bliskich zera*, Warszawa: C.H. Beck

## We're in a deep crisis. Let's not waste it!

### Mamy głęboki kryzys. Jak go wykorzystać?

---

#### Introduction

Is the economy doomed to a long recession? This is a difficult question, mainly due to the nature of the shock that the global and Polish economies are experiencing. It's a result of the pandemic – an unpredictable and to a certain degree uncontrollable phenomenon. What we know today is that a return to the levels of activity from 2019 will take at least a few quarters. In the meantime we'll be grappling with various types of shocks. At the beginning comes a supply shock – which we're already experiencing – resulting from disruptions in value creation chains and restrictions to halt the spread of the pandemic. Next comes a demand shock, where the drop in income and higher propensity to save translate into lower purchases. In turn, if the pandemic lasts longer or makes a strong comeback, a feedback loop of demand-supply shocks may occur: a drop in demand and liquidity problems prompt companies to impose permanent limits on investment spending, which in turn over the medium term adversely affects the pace of growth in productivity, income and demand. These effects may be strengthened if in parallel a financial (banking) crisis occurs, or a fiscal crisis connected with excessive public sector debt enforces spending cuts to restore the balance. That's also why decisive actions are so important for the purpose first of ensuring liquidity, and later the fastest possible restoration of economic activity (with a high number of tests and tightened hygiene requirements), even if the pandemic is still going on.

A separate issue, which I see as no less important, is what world will emerge from the current crisis. In the face of the 2008 financial crisis, White House Chief

#### Wprowadzenie

Czy gospodarka jest skazana na długą recesję? Odpowiedź na to pytanie jest trudna. Głównie ze względu na naturę szoku, jakiego doświadcza globalna i polska gospodarka. Jest on związany z pandemią, a więc zjawiskiem nieprzewidywalnym i w pewnym stopniu niekontrolowalnym. To co dziś wiemy, to że powrót do poziomu aktywności z 2019 r. zajmie co najmniej kilka kwartałów. W międzyczasie będziemy się zmagać z różnymi rodzajami szoków. Na początek – czego już doświadczamy – z szokiem podażowym związanym z zaburzeniami w łańcuchach tworzenia wartości i ograniczeniami wprowadzonymi w celu powstrzymania rozprzestrzeniania się pandemii. Potem z szokiem popytowym, gdy spadek dochodów i wzrost skłonności do oszczędzania przełożą się na mniejsze zakupy. Z kolei, jeśli pandemia potrwa dłużej lub z dużą siłą będzie powracać, może powstać pętla szoków popytowo-podażowych: spadek popytu i problemy płynnościowe skłonią firmy do trwałego ograniczenia wydatków inwestycyjnych, co z kolei w średnim terminie odbije się na tempie wzrostu produktywności, dochodach i popycie. Efekty te mogą ulec wzmocnieniu jeśli równolegle wystąpiłby kryzys finansowy (bankowy) lub fiskalny (związany z nadmiernym zadłużeniem sektora publicznego, co zmusza do ograniczenia wydatków w celu przywrócenia równowagi). Dlatego też tak ważne są zdecydowane działania mające na celu najpierw zapewnienie płynności, a następnie możliwie szybkie przywrócenie aktywności gospodarczej, nawet w warunkach trwania pandemii (przy dużej ilości przeprowadzanych testów i zaostrzonych wymogach higienicznych).

Oddzielną, nie mniej ważną w mojej ocenie kwestią jest to, jaki świat wyłoni się z obecnego kryzysu. W obliczu kryzysu finansowego z 2008 r. ówczesny

of Staff Rahm Emanuel said: "You never want a serious crisis to go to waste. And what I mean by that is an opportunity to do things that you think you could not do before." Such changes can make the economy and society function better than before the crisis. Unfortunately, the opportunities created by the global financial crisis were squandered. Today's task is more difficult; the scale of various problems has expanded even more. Without deep structural and institutional changes, the world will be facing enduring social and economic problems, accompanied by long-term stagnation.

## 1. Why the world needs deep change

The effect of the current crisis related to the COVID-19 pandemic can be seen in various ways. It's most often viewed in the context of the endurance of the departure of the actual path of real GDP from the one forecast before the shock. But an equally interesting issue is the effect of the crisis on the growth trajectory itself, and thus the long-term path of real GDP determined by resources (land, labor, capital, technology) and the effectiveness of their use.

This second aspect becomes particularly important if we look at the current situation not only through the prism of the pandemic. The pandemic alone is right now bringing the world into a deep, at least 3% recession<sup>1</sup> (a phenomenon not seen since the end of World War II), but simultaneously we must remember the whole range of other problems (see Diagram 1) the world economy is grappling with, including in particular:

- a debt crisis: according to the Institute of International Finance (IIF, 2020), in 2019 global debt reached 322% of GDP,<sup>2</sup> i.e. 40 percentage points higher than in 2008, when the world faced its biggest debt crisis in a century. Such a situation of permanent growth in debt is a function of

1 Based on the newest IMF forecast (2020), which the fund itself sees as optimistic.

2 Data for the end of the third quarter of 2019.

szef personelu Białego Domu, R. Emanuel, stwierdził, że wielkich kryzysów nie można marnować, że trzeba je wykorzystywać do zmian, których przeprowadzenie w innych okolicznościach byłoby niemożliwe. Dzięki tym zmianom gospodarka i społeczeństwo mogą po kryzysie funkcjonować sprawniej. Niestety, kryzys finansowy okazał się zmarnowaną szansą. Teraz zadanie jest trudniejsze, skala różnorodnych problemów jeszcze bardziej narosta. Bez głębokich zmian o charakterze strukturalno-instytucjonalnym świat stanie w obliczu długotrwałych problemów społeczno-gospodarczych, którym towarzyszyć może długotrwała stagnacja rozwoju.

## 1. Dlaczego świat wymaga głębokich zmian

Wpływ obecnego kryzysu związanego z pandemią COVID-19 można rozpatrywać w różnoraki sposób. Najczęściej patrzy się na niego w kontekście trwałości odchylenia rzeczywistej ścieżki realnego PKB od tej przewidywanej przed wystąpieniem szoku. Równie interesującym zagadnieniem jest jednak wpływ kryzysu na samą trajektorię rozwoju, a więc długofalową ścieżkę realnego PKB determinowaną zasobami (ziemia, praca, kapitał, technologia) oraz efektywnością ich wykorzystania.

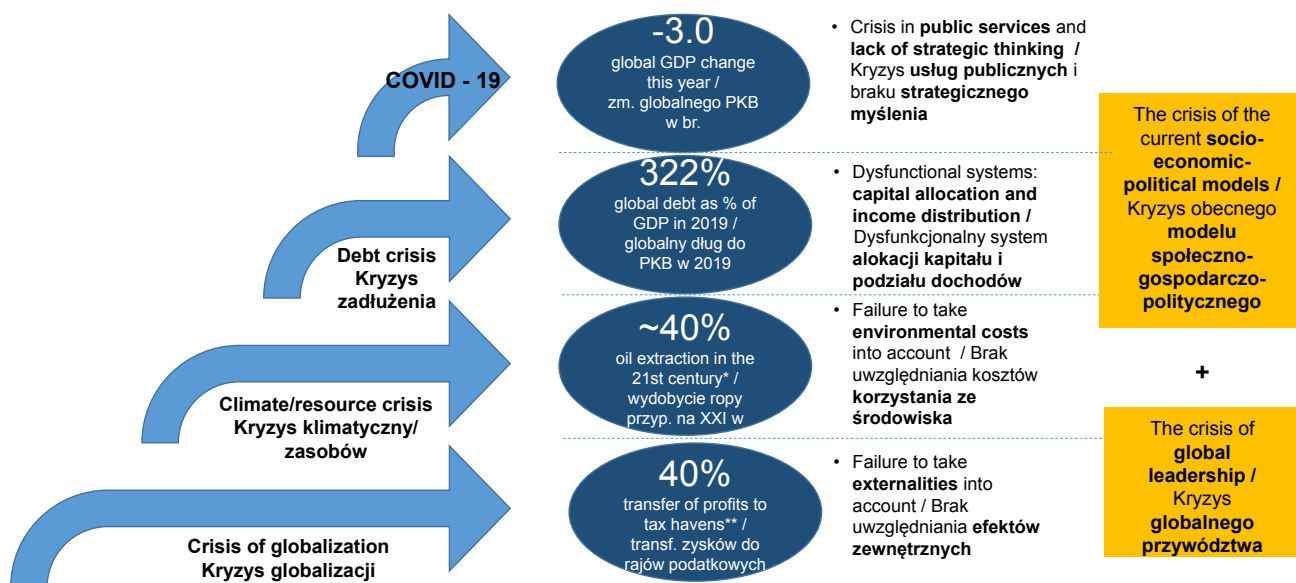
Ten drugi aspekt staje się szczególnie istotny, jeśli popatrzymy na obecną sytuację nie tylko przez pryzmat pandemii. Tylko ta ostatnia wprowadza właśnie świat w głęboką, co najmniej 3% recesję<sup>1</sup> (a więc zjawisko nie notowane od końca II wojny światowej), ale równocześnie pamiętać trzeba o szeregu innych problemów (zob. diagram 1), z jakimi zмага się światowa gospodarka, w tym w szczególności:

- kryzysie zadłużenia – według danych Instytutu Międzynarodowych Finansów (IIF, 2020) w 2019 r. globalne zobowiązania osiągnęły poziom 322% globalnego PKB<sup>2</sup>, były więc o 40 p.p. wyższe niż w 2008 r., gdy świat stanął w obliczu największego od 100 lat kryzysu zadłużenia. Taka sytuacja

1 Na bazie najnowszych prognoz MFW (2020), które sam fundusz uważa za optymistyczne.

2 Dane na koniec III kw. 2019 r.

Diagram 1. What is the crisis about?  
/ Diagram 1. Jaki mamy kryzys?



\* as % of total oil extraction by our civilization / Jako % łącznego wydobycia ropy naftowej przez naszą cywilizację

\*\* transfer of non-domestic profits of multinational corporations to tax havens / przenoszenie zysków zagranicznych korporacji międzynarodowych do rajów podatkowych

Source: IMF (2020), for GDP, IIF (2020), for debt, Bendyk (2020), for oil, WEF (2020), for profits

/ Źródło: MFW (2020), dla PKB, IIF (2020), dla zadłużenia, Bendyk (2020), dla zasobów, WEF (2020), dla zysków

how to an increasing degree, rather than financing productive enterprises, capital serves various forms of speculation (including on the real estate market) and private consumption. In this last case, credit fills the gap between income and the aspirational level of consumption. It's worth noting that the current pandemic and the related anti-crisis actions will result in a sharp increase in debt; in the coming years it will set new and new records;

- a climate-ecological crisis, manifesting itself in the fast exploitation of our planet's limited resources, as well as the changes being caused by global warming, regardless of whether or not it's caused by human activity
- a crisis of globalization driven by failure to take into account externalities of this process including:

permanentnego wzrostu długu jest pochodną faktu, że w coraz większej skali kapitał zamiast do finansowania produktywnych przedsięwzięć służy różnym formom spekulacji (w tym tych na rynku nieruchomości) oraz prywatnej konsumpcji. W tym ostatnim przypadku kredyt wypełnia lukę pomiędzy dochodami a aspiracyjnym poziomem konsumpcji. Warto zauważyć, że obecna pandemia – i związane z nią działania antykryzysowe – doprowadzą do skokowego wzrostu poziomu globalnego zadłużenia; w najbliższych latach będzie ono ustanawiać kolejne rekordy;

- kryzysie klimatyczno-ekologicznym, wyrażającym się w wysokim tempie wykorzystania ograniczonych zasobów naszej planety, a także zmianach, jakie wywołuje ocieplenie klimatu, i to abstrahując od tego czy jest ono związane z działalnością człowieka czy też nie;
- kryzysie globalizacji związanym z brakiem uwzględnienia kosztów zewnętrznych tego procesu, w formie m.in.:

- the negative effect on the environment: shifting production to “cheap locations” (in particular to China) has as a rule propelled growth in emissions of harmful substances, both due to lower standards of production but also because of pollution caused by longer transportation distances and increased consumption resulting from lower prices,
- the negative effect on the social-economic system in developed countries: offshoring has led companies to evade solutions built into social and economic systems that were aimed at ensuring relative “balance of power” between capital and labor,
- opening the path (due to a change in anti-trust regulators’ stance) for the creation of huge corporations, whose resources and power today are often greater than those of many countries. In many markets this distorts competition (oligopolisation), at the expense of consumers. These giant entities are also able to gain an advantage over local companies as a result of legal and tax optimization (through tax havens). The newest research indicates that as much as 40% of international profits of trans-national corporations are transferred to tax havens (Tørsløv, Wier and Zucman, 2018). This shaves about \$200 billion a year from countries’ tax revenues (ibid.).
- negatywnego oddziaływania na środowisko – przeniesienie produkcji do „tanich lokalizacji” (w szczególności do Chin) związane było z reguły ze wzrostem emisji szkodliwych substancji, zarówno we względu na niższe standardy produkcji, ale także zanieczyszczenie związane ze wzmożonym transportem oraz zwiększoną konsumpcją (pochodna niższych cen),
- negatywnego oddziaływania na systemy społeczno-gospodarcze w krajach rozwiniętych – *offshoring* doprowadził do „obejścia” rozwiązań wbudowanych w systemy społeczno-gospodarcze krajów rozwiniętych, a mających na celu zapewnienie względnej równowagi pomiędzy kapitałem i pracą,
- otwarcia drogi (ze względu na zmianę nastawienia urzędów antymonopolowych) do powstania wielkich korporacji, których zasoby i siła oddziaływania są dziś nie rzadko większe niż wielu państw. W kontekście rynków poszczególnych produktów prowadzi to ograniczenia konkurencji (oligopolizacji rynku), ze stratą dla konsumentów. Podmioty te są także w stanie uzyskiwać przewagę – w stosunku do lokalnych podmiotów – wynikającą z optymalizacji prawnopodatkowych (poprzez tzw. raje podatkowe). Najnowsze badania wskazują, że aż 40% międzynarodowych zysków korporacji transnarodowych transferowanych jest do rajów podatkowych (Tørsløv, Wier i Zucman, 2018). Powoduje to coroczne uszczuplenie dochodów podatkowych rządu 200 mld dolarów (tamże).

A closer look at the crises we face shows that they relate to fundamental aspects such as: lack of strategic thinking, low quality of public services, ineffective capital allocation mechanisms, labour’s inequality of bargaining power, failure to take into account significant costs (in particular the costs of exploiting the environment) and failure to take into account significant externalities. All of this indicates that we’re dealing with a broad crisis of the social-economic system, and if we take into account governments’ widespread impotence in solving these problems, we can speak of a holistic crisis of the political-social-economic system.

Jeśli dogłębnie spojrzeć na wspomniane wyżej kryzysy, to okazuje się, że odnoszą się one do kluczowych kwestii systemowych, takich jak: brak strategicznego myślenia, niska jakość usług publicznych, nieefektywność mechanizmów alokacji kapitału, nierównowaga siły przetargowej w relacjach kapitał-praca, brak uwzględniania istotnych kosztów (w szczególności kosztów korzystania ze środowiska) czy brak uwzględniania istotnych efektów zewnętrznych. Wszystko to wskazuje, że mamy do czynienia z szerokim kryzysem obecnego systemu społeczno-gospodarczego, a jeśli wziąć pod uwagę powszechną w świecie niemoc rządów w rozwiązywaniu wspomnianych wyżej problemów, to możemy mówić o całościowym kryzysie systemu polityczno-społeczno-gospodarczego.

As if all this weren't enough, the world today is also going through a crisis of global leadership: the U.S. no longer wants this role, at least not to the same degree as before. In the background we're also facing America's multidimensional (technological, military, geostrategic) rivalry with China.

The most significant effect of the systemic crisis we're dealing with is that today's world is operating at the cost of the future. Rapid exploitation of non-renewable resources, consumption of many renewable ones at a pace that exceeds their reproduction ability and sharply growing debt create the impression that there's not going to be any future.

The response to these complex challenges could be:

- ignoring the existing problems,
- faith that the problems will resolve themselves (e.g. as a result of a technological revolution which would allow us to produce "more from less")
- deliberate adaptation: changes in the system to halt dangerous processes.

It's worth noting here that one way or another, sooner or later, the world will achieve a new equilibrium. But if this doesn't happen as a result of deliberate adaptation, the adjustment may take on radical forms: in a world confronting development barriers, joint action at the international level may be replaced by widespread protectionism (commercial, technological) and in extreme cases war for key resources (e.g. water). It will end up with suppressed global business activity and a reduction in the burden on the environment, but simultaneously an equilibrium achieved in this way will very likely be characterized by smaller population and lower living standards. The consequences of such a forced adjustment will be particularly felt by smaller countries and those with lower supplies of key resources. The costs of this scenario are high enough that even if we don't have 100% certainty today that the world is heading for disaster, prudence demands action that could prevent it.

Jakby tego wszystkiego było mało, świat przeżywa dziś także kryzys globalnego przywództwa: roli tej nie chcą już – w takiej mierze jak w przeszłości – pełnić Stany Zjednoczone. W tle mamy także do czynienia z wielowymiarową (technologiczną, militarną, geostrategiczną) rywalizacją tego kraju z Chinami.

Najbardziej istotnym efektem systemowego kryzysu, z jakim mamy do czynienia, jest to, że dzisiejszy świat funkcjonuje kosztem przyszłości. Szybka eksploatacja nieodtwarzalnych zasobów, konsumpcja wielu odtwarzalnych zasobów w tempie przekraczającym możliwości ich samo odtworzenia i gwałtownie rosnące długi sprawiają wrażenie, jak gdyby przyszłości miało zupełnie nie być.

Odpowiedzią na te złożone wyzwania może być:

- zignorowanie istniejących problemów,
- wiara w to, że problemy same się rozwiążą (np. w związku z rewolucją technologiczną, która sprawi, że będzie można „wytwarzać więcej z mniej”),
- świadome podjęcie dostosowań – takich zmian w systemie, by powstrzymać niebezpieczne procesy.

Warto przy tym zauważyć, że świat w ten czy w inny sposób, prędzej czy później, osiągnie nową równowagę. Jeśli jednak nie dojdzie do tego w efekcie świadomego działania, to dostosowanie może przybrać radykalne formy. W warunkach świata stojącego wobec bariery rozwojowej, współpracę i współdziałanie na poziomie międzynarodowym może zastąpić powszechny protekcjonizm (handlowy, technologiczny), a w skrajnym przypadku wojny o kluczowe zasoby (np. wodę). Ostatecznie doprowadzi to do ograniczenia globalnej aktywności biznesowej i obniżenia obciążenia środowiska, ale równocześnie osiągnięta w ten sposób równowaga będzie się z wysokim prawdopodobieństwem charakteryzować mniejszym poziomem populacji i przeciętnego dobrobytu. Konsekwencje takiego „wymuszonego” dostosowania będą szczególnie odczuwalne w przypadku mniejszych i mniej zasobnych w kluczowe zasoby krajów. Koszty takiego scenariusza są na tyle wysokie, że nawet jeśli nie mamy dziś 100% pewności, że świat zmierza w tym kierunku, to rozsądek nakazuje podjęcie działań, które mogłyby mu zapobiec.



## 2. Setting up a new system

A new system requires changes at the micro (individuals, entities) and the macro level. The adjustment processes will be both bottom-up and top-down. Developments we can expect at the households level include:

- rationalization/optimization of **traditional consumption** (understood as “having”), including increasingly widespread sharing rather than owning;
- broadening the definition of **welfare** (going beyond “having”, into the sphere of emotional experiences, not goods);
- **a new way of seeing work**: how, where and when we perform it;
- the growing importance of the **sense of security, reducing uncertainty**;
- **increased importance of “we,”** resulting from the conviction that if others around me aren’t doing well, in the long term, I as an individual will also lose out.

In relation to business, we can expect the following processes:

- **Adjustments to changes in demand**, which will be less “physical and global” and more “digital and local”;<sup>3</sup>
- **Growth in the significance of “antifragility”<sup>4</sup>** (including a partial reallocation of production closer to final markets, shortening the distance to suppliers and greater diversification of suppliers);
- Accelerated **automation and robotization**, which will be stimulated by a low cost of capital, falling costs of such solutions (the effect of their mass production), growing universality (the possibility of increasingly broad application, not only in individual sectors) and the fact that “robots don’t get sick”;

3 Terms originally used by former Bank of England President Mark Carney (2020).

4 This refers to a concept from Taleb (2013); in business, antifragility translates into resilience to various events of relatively low probability but huge implications.

## 2. Kształtowanie się nowego systemu

Ukształtowanie się nowego systemu wymaga zmian na poziomie mikro (poszczególnych podmiotów) oraz makro. Procesy dostosowawcze będą przebiegać oddolnie (*bottom-up*) i odgórnie (*top-down*). Na poziomie społecznym można oczekiwać m.in.:

- racjonalizacji/optymalizacji **tradycyjnej konsumpcji** (tej rozumianej jako „mieć”), w tym coraz powszechniejszego wykorzystywania modelu współużytkowania zamiast posiadania;
- poszerzenia się perspektywy **dobrobytu** (wychodzenie poza „mieć”, w obszar doświadczeń, a nie dóbr);
- **nowego spojrzenia na pracę**, tego jak, gdzie i kiedy się ją wykonuje;
- wzrostu znaczenia kwestii poczucia **bezpieczeństwa, ograniczania niepewności**;
- **wzrostu znaczenia „my”**, wynikającego z przekonania, że jeśli innym wokół nie będzie się dobrze powodzić, to na dłuższą metę ja – jako jednostka – także na tym stracę.

W odniesieniu do biznesu można oczekiwać m.in.:

- **Dostosowania do zmian popytu**, który będzie mniej „fizyczny i globalny”, a bardziej „cyfrowy i lokalny”<sup>3</sup>;
- **Wzrostu znaczenia „antykruchości”<sup>4</sup>** (z tym wiąże się także częściowa realokacja produkcji bliżej docelowych rynków, skrócenie dystansu do poddostawców oraz ich większa dywersyfikacja);
- Przyspieszonej **automatyzacji i robotyzacji**, czemu sprzyjać będą: niski koszt kapitału, spadające koszty tego typu rozwiązań (efekt masowej produkcji), rosnąca uniwersalność (możliwość coraz szerszego zastosowania, nie tylko w wybranych branżach) oraz fakt, że „roboty nie chorują”;

3 Określenia użyte oryginalnie przez byłego prezesa banku centralnego Anglii Carney’a (2020).

4 To pojęcie nawiązujące do koncepcji Taleba (2013); w biznesie antykruchosc przekłada się na odporność na różnego rodzaju wydarzenia o relatywnie niskim prawdopodobieństwie, ale za to olbrzymich skutkach.

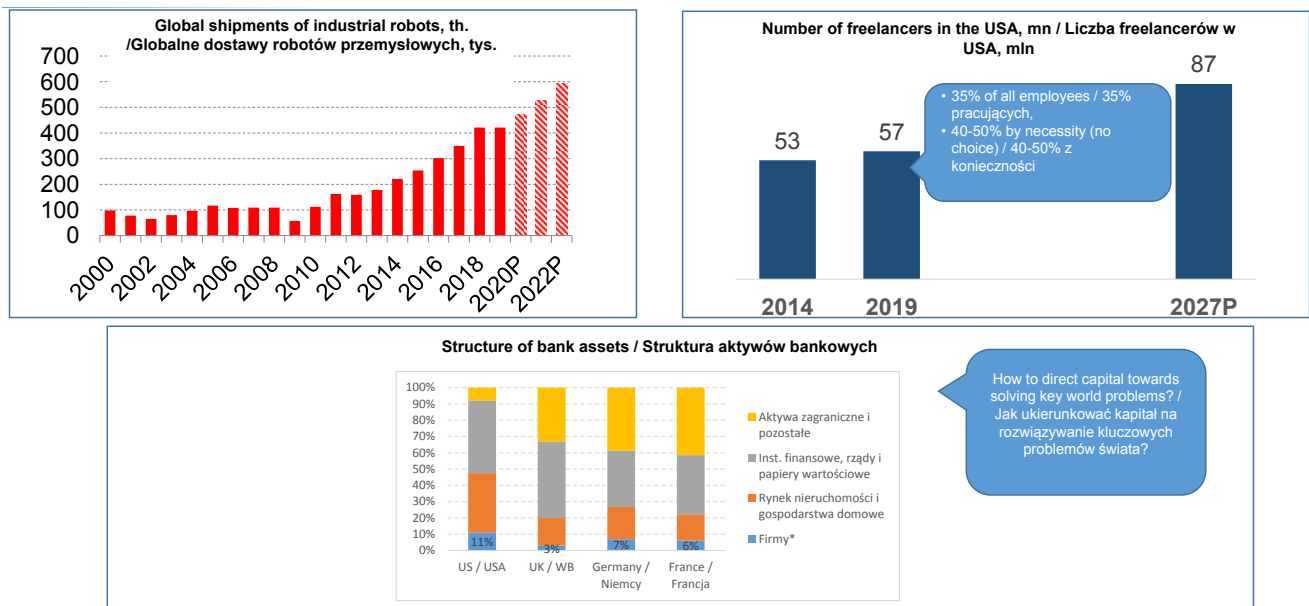
- A new **wave of organizational and process innovation**;
- Adjustments to social pressure for a **fighting against giant entities** and for **social responsibility and engagement** (the increasingly widespread model of the so-called benefit corporation, or BCorp).

- Nowej fali **innowacyjności organizacyjnej i procesowej**;
- Dostosowań do społecznej presji na **walkę z gigantami** oraz **społeczną odpowiedzialność i zaangażowanie** (coraz powszechniejszy wzorzec tzw. *benefit corporation* – BCorp).

It's worth noting that not all changes will go in the same direction, not all of them will also shape the new socio-economic order. On the contrary, new tensions will occur in the relations between the key resources: labor, capital and technology (Figure 1). For example, accelerated automation and robotization mean a huge challenge for the labor market – not only in the context of utilizing available resources, but also defining the optimal model/form of employment: the one that takes into account employers' expectations (greater flexibility), but not at the cost of employees' sense of security.

Warto zauważyć, że nie wszystkie te zmiany będą szły w jednym kierunku i same z siebie przyczyniały się do ukształtowania nowego ładu społeczno-gospodarczego. Wręcz przeciwnie, na styku kluczowych w procesach wytwarzania i dla trajektorii wzrostu zasobów – pracy, kapitału i technologii – rodzić się będą nowe napięcia (wykres 1). Na przykład, przyspieszona automatyzacja i robotyzacja oznacza olbrzymie wyzwanie dla rynku pracy – nie tylko w kontekście zagospodarowania uwalnianych zasobów, ale także zdefiniowania optymalnego modelu/formy zatrudnienia. Takiego, który z jednej strony weźmie pod uwagę oczekiwania pracodawców (większej elastyczności), a z drugiej – nie będzie odbijał się kosztem poczucia bezpieczeństwa zatrudnionych.

**Figure 1. Areas of tension: labour – capital – technology**  
**Wykres 1. Obszary napięć: praca – kapitał – technologia**



\* Excluding real estate loans / \* z wyłączeniem kredytów na nieruchomości

Source / Źródło: Upwork (2019), International Federation of Robotics (2019), G30 (2013)

In the case of capital, the main challenge is to redirect the flow of funds to the implementation of long-term projects that are part of the transformation process. Today a large part of the funds generated by the financial system is not productive, but speculative. These include loans for various types of funds that serve to leverage financial investments. Additionally, certain residential mortgages may be of this nature, as their purpose is not meeting housing needs, but purchasing real estate for the purpose of selling it on later.

In a situation of conflicts of interest, bottom-up adjustment processes must be accompanied by a top-down shaping of systemic solutions (see Diagram 2). This should happen through searching for new answers to traditional questions related among others to:

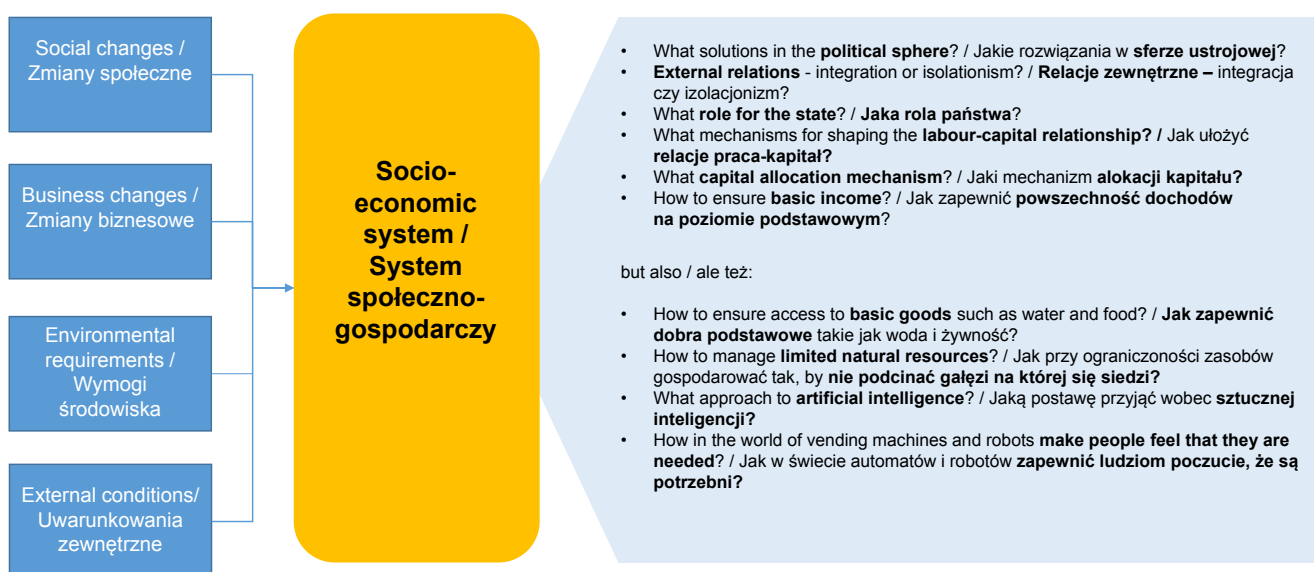
- the **sphere of political systems** (democracy or authoritarianism?, and if democracy, then how to increase the social influence on decisions being made?, how to eliminate the possibility of voter manipulation? etc.);
- **external relations** (international integration or isolationism?);

W przypadku kapitału główne wyzwanie polega na przekierowaniu strumienia środków finansowych na realizację długookresowych projektów wpisujących się w proces transformacji. Dziś duża część generowanych przez system finansowy środków nie ma charakteru produktywnego, a spekulacyjny. Składają się na to m.in. kredyty dla różnego rodzaju funduszy służące lewarowaniu ich inwestycji. Także niektóre kredyty mieszkaniowe mogą mieć tego typu charakter, gdy ich celem nie jest zaspokajanie potrzeb mieszkaniowych, a zakupy nieruchomości w celu późniejszej odsprzedaży.

W sytuacji konfliktów interesów oddolnym procesom dostosowawczym musi towarzyszyć odgórne kształtowanie systemowych rozwiązań (zob. diagram 2). Odbywać się to powinno poprzez szukanie nowych odpowiedzi na tradycyjne ze swej natury pytania, m.in. o:

- rozwiązania w **sferze ustrojowej** (demokracja czy autorytaryzm, a jeśli demokracja, to jak zwiększyć społeczny wpływ na podejmowane decyzje, jak ograniczyć wpływ manipulacji itd.);
- **relacje zewnętrzne** (międzynarodowa integracja czy izolacjonizm);

Diagram 2. Top-down system shaping  
Diagram 2. Odgórne („top-down”) zdefiniowanie systemu



- **the role of the state**, including in the economy (the state as an owner of robotics factories? what scope and forms of intervention in the functioning of markets? etc.)
- **shaping the labor-capital relationship** (including in particular what mechanisms can ensure a balance of power?)
- the **capital allocation** mechanism (traditional, through the banking system and capital market, or based on new solutions such as sovereign money?);
- ensuring **basic income, as well as a sense for people that they are needed.**
- **rolę państwa**, w tym w gospodarce (państwo jako właściciel fabryk robotów?, jaki zakres ingerencji w funkcjonowanie rynków?, itd.);
- **kształtowanie się relacji praca-kapitał** (w tym w szczególności jakie mechanizmy mogą zapewnić równowagę sił);
- mechanizm **alokacji kapitału** (tradycyjny, przez system bankowy i rynek kapitałowy czy też w oparciu o nowe rozwiązania, np. pieniądź suwerenny);
- zapewnienie **powszechności dochodów na poziomie podstawowym, a także poczucia ludziom, że są potrzebni.**

All of this must be followed by detailed solutions, e.g. in the area of taxes, which means searching for answers to the questions: who/what should be taxed (capital? labor? robots? real estate? consumption? ...), and at what rate?

The process of seeking the new optimum won't be an easy one. We can assume that the next few years will be a period of a sort of "labor pains" of the new order. This may be accompanied by currency and trade wars; technological protectionism can't be ruled out, in certain countries social unrest is likely.

Za tym muszą iść szczegółowe rozwiązania, np. w zakresie podatków, czyli odpowiedzi na pytania: kto/co powinno być opodatkowane (kapitał?, praca?, roboty?, nieruchomości?, konsumpcja?, ...) i w jakiej skali.

Proces poszukiwania nowego optimum nie będzie procesem łatwym. Można zakładać, że najbliższe lata będą okresem swego rodzaju „bólów porodowych” nowego ładu. Towarzyszyć temu mogą wojny walutowe i handlowe. Niewykluczony jest protekcjonizm technologiczny. W niektórych krajach wysoce prawdopodobne są napięcia społeczne.

### 3. Potential for system changes in Poland

Poland is a country which, after the fall of communism, joined the global system of capital accumulation, dominated at that time by the West. The transition to democracy and a market economy has enabled local entrepreneurship to be unleashed, which – combined with the inflow of foreign capital and technology – has ensured unprecedented rapid and uninterrupted social and economic development. It lasted for close to 30 years, until the start of this year. During that time the average income per capita<sup>5</sup> grew from about 30% of the EU average to 70%. We have managed to outrun Greece, catch up to Portugal and get significantly closer to countries such as Italy and Spain.

<sup>5</sup> At purchasing power parity.

### 3. Potencjał zmian systemowych w Polsce

Polska jest krajem, który po upadku komunizmu włączył się w globalny system akumulacji kapitału, zdominowany w ówczesnym czasie przez Zachód. Transformacja ustrojowa polegająca na przejściu do demokracji i gospodarki rynkowej pozwoliła na uwolnienie lokalnej przedsiębiorczości, co z połączeniem z napływem zagranicznego kapitału i technologii zapewniło bezprecedensowy w naszej historii szybki i nieprzerwany rozwój społeczno-gospodarczy. Trwał on przez blisko 30 lat, do początku bieżącego roku. W tym czasie średni dochód na mieszkańca<sup>5</sup> wzrósł z ok. 30% średniej unijnej do 70%. Pod tym względem udało nam się prześcignąć Grecję, dogonić Portugalię i znacząco zbliżyć się do takich krajów jak Włochy czy Hiszpania.

<sup>5</sup> Z uwzględnieniem parytetu siły nabywczej.

But Poland too was facing significant, structural development challenges when COVID-19 hit. Though the level of debt (about 130% of GDP<sup>6</sup>) remains significantly lower than in the countries of the West (Figure 2), the current model of development and international competition (based on low costs, including cheaper while relatively well educated labor, and low energy costs resulting from obsolete coal-based energy) is increasingly under pressure of internal and external conditions.

For the next few years the external environment will remain significantly less favorable, and this gives rise to a number of risks related to:

- A high contribution of external demand to growth in Polish GDP: according to estimates from EY (2020), in 2009-2019 this was close to two-thirds,
- Strong dependence on foreign technology. This relates to both:
  - demand side: foreign clients are raising the bar in their demands on local suppliers;
  - supply side: foreign-owned companies are the main channel of technology transfer to Poland;
- Changes in global investment criteria resulting from accelerated automation and robotization and the development of the digital economy. As a result, we can expect:
  - a drop in the significance of simple, cheap labor (one of Poland's key advantages in the past 30 years),
  - growth in the significance of: cheaper, reliably accessible and ecologically produced energy; digital competences; infrastructure ensuring the ability to absorb Industry 4.0; a high-quality business environment (macroeconomic stabilization and social-economic coherence); a relatively short distance from the buyer (either the end-user, or the next link in the value-creation chain).

<sup>6</sup> Total debt obligations of companies, households and the public sector at end-2019.

Jednakże i nasz kraj pandemia COVID-19 zastała w warunkach istotnych wyzwań rozwojowych. Choć poziom zadłużenia (ok. 130% PKB<sup>6</sup>) pozostaje znacząco niższy niż w krajach Zachodu (wykres 2), to na obecnym modelu rozwoju i konkutowania (opartym na niskich kosztach, m.in. taniej, a przy tym relatywnie dobrze wykształconej pracy oraz niskich kosztach energii wynikających z przestarzałej, opartej na węglu energetyce) coraz bardziej zaczynają ciążyć wewnętrzne i zewnętrzne uwarunkowania. W kontekście tych pierwszych kluczowe ryzyka związane są faktem, że przez kilka najbliższych lat otoczenie zewnętrzne – ze względu na konieczność zmagania się z wielowymiarowym kryzysem – pozostawać będzie znacznie mniej korzystne. Główne ryzyka związane są z:

- Wysoką kontrybucją popytu zagranicznego do wzrostu polskiego PKB – według szacunków firmy EY (2020) w latach 2009-2019 wynosiła ona blisko 2/3,
- Silnym uzależnieniem technologicznym od zagranicy. Odnosi się to zarówno do efektów:
  - popytowych – klienci zagraniczni podnoszą poprzeczkę wymagań wobec lokalnych dostawców, jak i
  - podażowych – firmy z udziałem kapitału zagranicznego są głównym kanałem transferu technologii do Polski;
- Zmianami globalnych kryteriów inwestycyjnych będących pochodną przyspieszonej automatyzacji i robotyzacji oraz rozwoju gospodarki cyfrowej. W konsekwencji można oczekiwać:
  - spadku znaczenia prostej, taniej pracy (a więc jednego z kluczowych atutów Polski w minionych 30 latach),
  - wzrostu znaczenia: taniej, niezawodnej w dostępie i wytwarzanej ekologicznie energii, kompetencji cyfrowych, infrastruktury zapewniającej zdolność absorpcji Przemysłu 4.0, wysokiej jakości otoczenia biznesowego (stabilizacja makroekonomiczna + spójność społeczno-gospodarcza), relatywnie krótkiego dystansu od odbiorcy (bądź to końcowego, bądź stanowiącego kolejne ogniwo łańcucha tworzenia wartości).

<sup>6</sup> Łączne zobowiązania dłużne firm, gospodarstw domowych i sektora publicznego na koniec 2019 r.

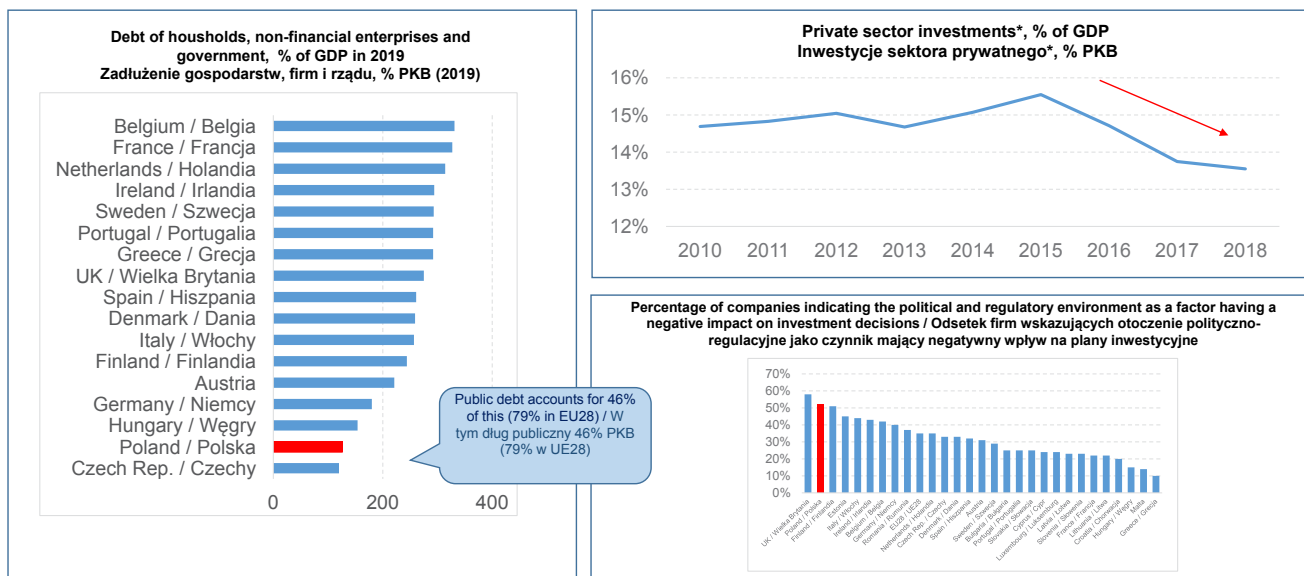
In terms of internal factors, sources of significant risk include:

- the demographic situation – by 2025 the number of working age people will shrink by more than 1 million and the dependency ratio will deteriorate significantly;
- limited system’s flexibility, and thus its ability to adjust in situation of great volatility. This results from the state’s ever-increasing impact on the economy, frequent changes in regulatory-taxation solutions and paralysis of significant spheres in which the economy and society function. This means that the regulatory-political environment today significantly hinders decision-making processes in business, including investment decisions (Figure 2);

W odniesieniu do czynników wewnętrznych istotne ryzyka stanowią między innymi:

- sytuacja demograficzna (do 2025 r. liczba osób w wieku produkcyjnym skurczy się o ponad 1 mln osób, znacznemu pogorszeniu ulegnie relacja osób przyczyniających się do wytwarzania PKB do tych będących na ich utrzymaniu);
- ograniczanie elastyczności systemu, a tym samym zdolności dostosowania w sytuacji dużej zmienności. To ograniczenie elastyczności wynika z coraz większego oddziaływania państwa na gospodarkę, dużej zmienności rozwiązań regulacyjno-podatkowych oraz paraliżu niektórych istotnych sfer funkcjonowania gospodarki i społeczeństwa. Sprawia to, że otoczenie regulacyjno-polityczne znacznie utrudnia dziś podejmowanie decyzji biznesowych, w tym inwestycyjnych (wykres 2);

Figure 2. Low level of debt, low propensity to invest  
Wykres 2. Niski poziom zadłużenia, niska skłonność do inwestycji



\* Total investments excluding public sector investments / Inwestycje ogółem po wyłączeniu inwestycji sektora publicznego

Source / Źródło: BIS (2020), Eurostat Database (2020), EIB (2019)

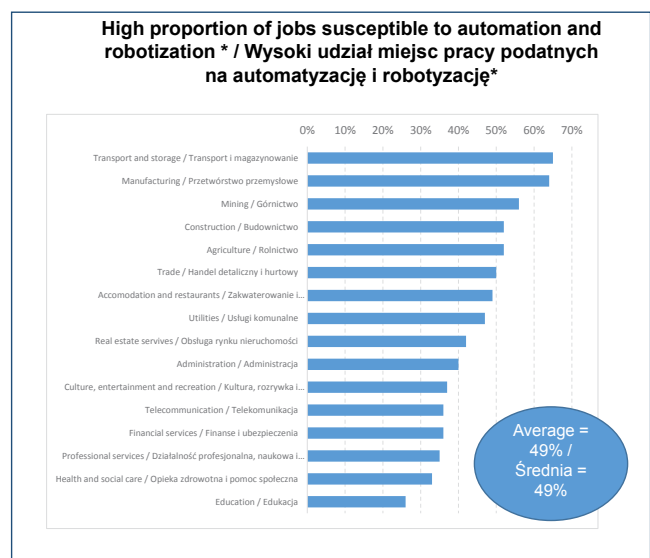
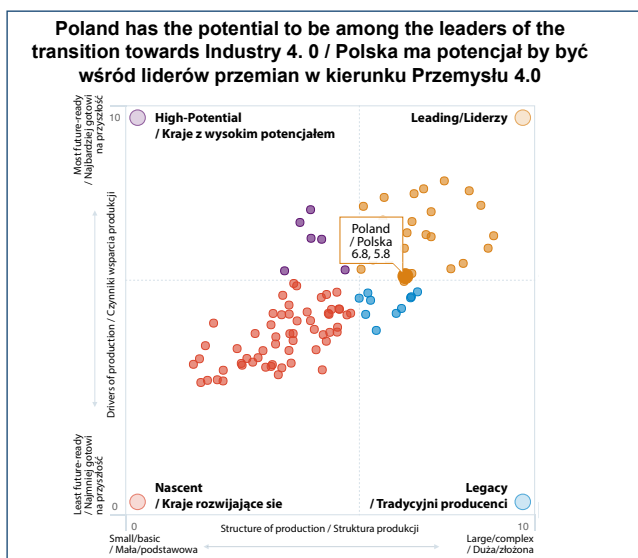
- a policy of economic hibernation; though essential at the moment the crisis broke out, its excessive prolongation (companies being kept alive even though they'll have no chance to prosper in the new, post-COVID reality) may lead to resources being frozen in areas with "no prospects," while these resources could be productively used in other sectors.

The changes taking place, both external and internal, will constitute a huge challenge for Poland. At the same time, however, it is worth searching for new opportunities. Poland is a country with a relatively high share of industry, diversified by sector and showing great adaptability in the past. It's also perceived as a country that could be among the leaders of Industry 4.0 (Figure 3). All of this means that with a properly defined social-economic strategy, the next few years could deliver a significant technological leap, leading to growth in productivity and income.

- polityka hibernacji gospodarki; choć konieczna w momencie wybuchu kryzysu, to jej nadmierne przedłużanie (sztuczne podtrzymywanie przy życiu firm, które nie będą miały szansy odnaleźć się w nowej rzeczywistości) może prowadzić do zamrażania zasobów w obszarach „bez perspektyw”, podczas gdy zasoby te można by produktywnie wykorzystać w innych sektorach/branżach.

Zachodzące zmiany – te o charakterze zewnętrznym i wewnętrznym – będą stanowić olbrzymie wyzwanie dla Polski. Równocześnie warto jednak doszukiwać się potencjalnych szans. Polska jest krajem z relatywnie wysokim udziałem przemysłu, zdywersyfikowanym branżowo oraz wykazującym w przeszłości duże zdolności dostosowawcze. Jest też postrzegana jako kraj, który może znaleźć się wśród potencjalnych liderów Przemysłu 4.0 (wykres 3). Wszystko to sprawia, że w warunkach właściwie zdefiniowanej strategii społeczno-gospodarczej najbliższe lata mogłyby być okresem znacznego skoku technologicznego, prowadzącego do wzrostu wydajności i dochodów.

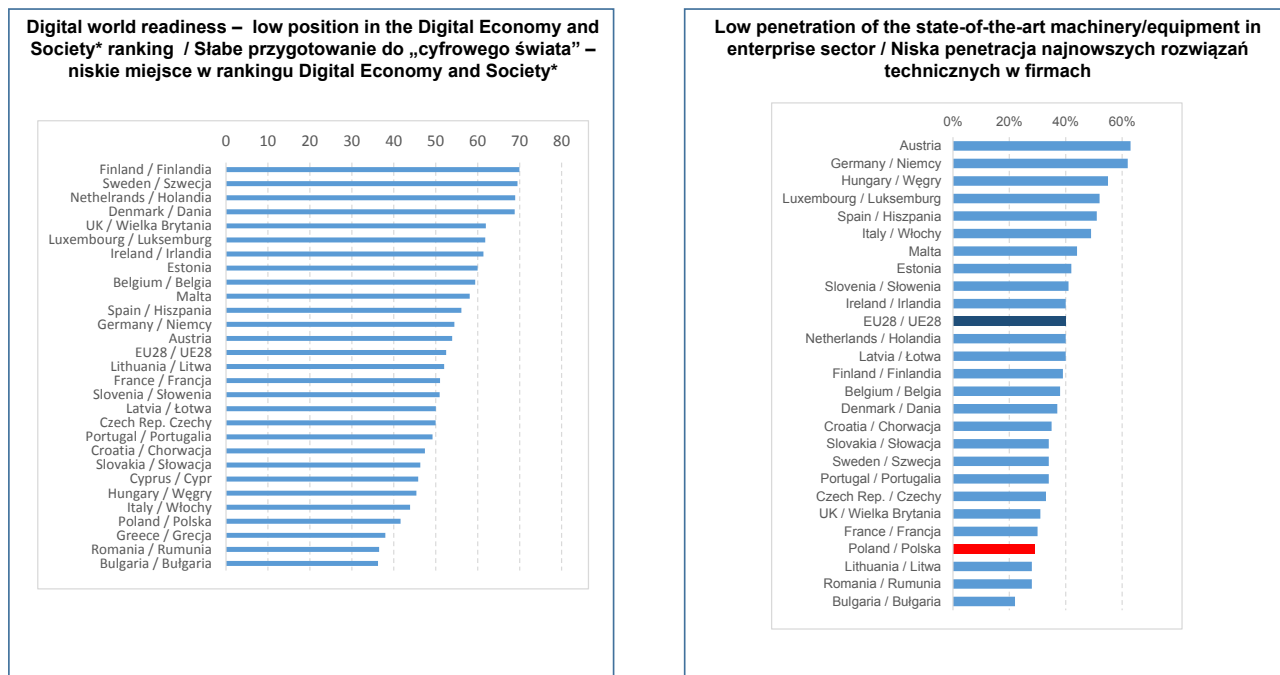
**Figure 3. Potential for automation and robotization**  
**Wykres 3. Potencjał automatyzacji i robotyzacji produkcji**



\* Percentage of jobs which, due to their nature, will be ultimately automated (McKinsey report) / Odsetek miejsc pracy, które ze względu na swój charakter będą docelowo zautomatyzowane (raport McKinsey'a)

Source / Źródło: World Economic Forum (2018), McKinsey (2018)

**Figure 4. Gap in competences and technology**  
**Wykres 4. Luka w kompetencjach i technologii**



\* index; the higher the value, the better the fit for a digital society and economy  
 / indeks; im wyższa wartość tym lepsze dopasowanie do wymogów cyfrowego społeczeństwa i gospodarki

Source / Źródło: EC/KE (2020), EIB (2019)

However, bringing this scenario about will require a radical change of strategy and attitudes in the corporate sector. Thus far the low-cost competition model has led to limited investments by companies in state-of-the-art employee competences, including digital skills. Additionally, the use of technological solutions in many companies – particularly small and medium-sized ones – often diverges from the best practices (Figure 4).

Here we arrive at what seems to be a key issue: the interface and interrelations between the public and private sectors. The aforementioned, government-induced, reduction of the system’s flexibility may become a key barrier to the essential changes, or may significantly limit the scale of those changes. In this situation, the “window of opportunity” for making a civilizational leap may be squandered.

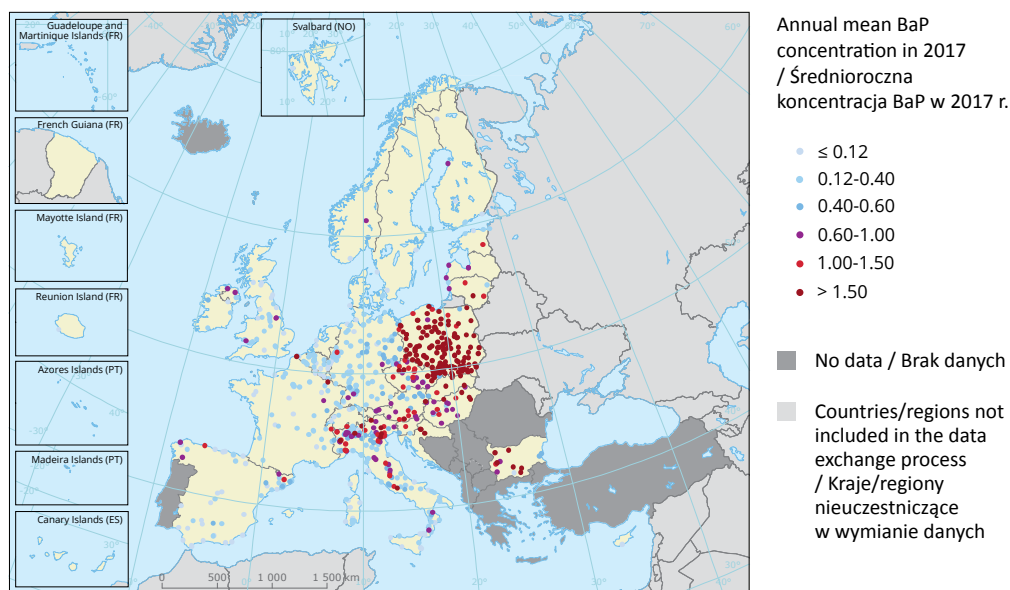
Zrealizowanie się tego scenariusza wymagałoby jednak radykalnej zmiany strategii i postaw w sektorze firm. Do tej pory bowiem nisko-kosztowy model konkurowania prowadził do ograniczonych inwestycji przedsiębiorstw w nowoczesne/zaawansowane kompetencje pracowników, w tym te potrzebne w dobie cyfryzacji. Również wykorzystywane w wielu firmach – szczególnie tych małych i średnich – rozwiązania technologiczne często odbiegają od najlepszych standardów (wykres 4).

W tym miejscu dotykamy kluczowej, jak się wydaje, sprawy styku funkcjonowania sektora publicznego i prywatnego. Wspomniane wcześniej instytucjonalne ograniczenie elastyczności systemu może stać się kluczową barierą niezbędnych zmian lub też skalę tych zmian istotnie ograniczyć. W tej sytuacji otwierające się właśnie „okno możliwości” dokonania cywilizacyjnego skoku może zostać zaprzepaszczone.



**Diagram 3. Large backlog of environmental catching up to do**  
**Duże zaległości do odrobienia w zakresie środowiska**

**Annual mean benzo(a)pyrene\* concentration in Europe / Średnioroczna koncentracja benzo(a)pirenu\* w Europie**



**According to the EEA, 47 500 people die prematurely every year in Poland due to air pollution! / Według EEA co roku w Polsce ze względu na zanieczyszczenie powietrza umiera przedwcześnie 47 500 osób!**

\* Carcinogenic substance present in smog / Rakotwórcza substancja obecna w smogu

Source / Źródło: European Environment Agency (2019)

If we don't remove the structural barriers adversely affecting the scale of private-sector investment, increasingly noisy ideas to stimulate growth (and exiting the recession) through debt-financed infrastructure projects may turn out – over the medium term – to be a trap. Such investments do support economic growth in the short term, but if they're not accompanied by parallel development in the private sector, with time they will become more of a burden (debt repayment costs, maintenance costs etc.) than an asset. That's why it's so important to synchronize development of both spheres: private business and public infrastructure.

A separate, huge challenge to our country is posed by environmental destruction (Diagram 3). The economic lockdown during the pandemic showed what great value we attribute to human life and health. But it's good to be consistent in such matters.

Jeśli nie usuniemy tych strukturalnych barier ograniczających skalę inwestycji sektora prywatnego, to pojawiające się pomysły stymulacji rozwoju (i wychodzenia z recesji) poprzez realizowane na kredyt projekty infrastrukturalne mogą w średnim terminie okazać się pułapką. Tego typu inwestycje wspierają wprawdzie wzrost gospodarczy w krótkim okresie, ale jeśli nie towarzyszy im równoległy rozwój sektora prywatnego, to z czasem stają się głównie obciążeniem (konieczność spłaty zadłużenia, koszty utrzymania itp.). Dlatego tak ważny jest zsynchronizowany rozwój obu sfer: prywatnego biznesu i publicznej infrastruktury.

Oddzielne, wielkie wyzwanie stanowi w naszym kraju zanieczyszczenie środowiska (diagram 3). „Wstrzymanie” gospodarki w czasie pandemii pokazało, jak dużą wartość przypisujemy ludzkiemu życiu i zdrowiu. Warto jednak, abyśmy w tym pozostawali konsekwentni.

## 4. Conclusion: Poland needs a Transformation 2.0

Taking into account the broad range of adjustments Poland needs, a strategy of small steps doesn't seem to be a good solution. We must use the current crisis for a broad social and economic transformation, similar in scale to the one we undertook in the late 1980s and early 1990s.

The reconstruction of the system itself (structural and institutional solutions) should be accompanied by a new development strategy that stresses not only economic growth per se, but also its quality. That includes maintaining balance in key dimensions: between "today" and "tomorrow" (next generations), capital and labor, social support and support for development.

Such a strategy (Growth+) should derive from new, genuine social dialogue and take into account, in addition to the issue of income growth, also:

- socio-economic-climate sustainability,
- bottlenecks in development, absorption and diffusion of technologies,
- the significance of public services (healthcare, education etc.) and that they are just as important for the system as business,
- a new labor market policy (focus on quality of jobs): new solutions to ensure key competences and life-long learning,
- a deep reform of education: there is a need to develop specific competencies rather than a coarse transfer of knowledge.

Carrying out such a transformation is an interdisciplinary task, requiring breaking out of the usual ways of acting and thought patterns, orienting oneself towards the future, not the past. In this situation, the transformation requires the involvement of new leaders, people from outside politics, from business and social activities.

## 4. Zakończenie: w Polsce potrzebna transformacja 2.0

Biorąc pod uwagę szeroki zakres potrzebnych w naszym kraju dostosowań, strategia małych kroków nie wydaje się być dobrym rozwiązaniem. Należy wykorzystać obecny kryzys do szerokiej transformacji społeczno-gospodarczej, w swej skali przypominającej być może nawet to, z czym mieliśmy do czynienia na przełomie lat 1980/90.

Samej przebudowie systemu (rozwiązań ustrojowych i instytucjonalnych) powinna towarzyszyć nowa strategia rozwoju, kładąca nacisk nie tylko na wzrost gospodarczy jako taki, ale również jego jakość. Wyrazem tej ostatniej jest zachowanie równowagi w kluczowych wymiarach, pomiędzy „dziś” a „przyszłością” (tym co zostawimy przyszłym pokoleniom), kapitałem i pracą, wsparciem socjalnym a wsparciem rozwoju.

Taka strategia („Wzrost +”) powinna być pochodną nowych, efektywnych mechanizmów dialogu społecznego, a w swym meritum oprócz kwestii wzrostu dochodów:

- brać pod uwagę istotne elementy zrównoważenia społeczno-gospodarczo-klimatycznego,
- dążyć do przyspieszenia absorpcji i dyfuzji technologii oraz rozbudowy własnych kompetencji w tym zakresie,
- uznawać znaczenie usług publicznych (służba zdrowia, edukacja, itd.), tego że są one tak samo ważne dla systemu jak biznes,
- obejmować nową politykę rynku pracy – nowe rozwiązania dla zapewnienia kluczowych kompetencji i nieustannej edukacji (nie ilość a jakość miejsc pracy),
- obejmować głęboką reformę edukacji – potrzebne jest kształtowanie określonych kompetencji a nie siermiężne przekazywanie wiedzy.

Przeprowadzenie takiej transformacji to zadanie interdyscyplinarne, wymagające wyrwania się z utartych sposobów działania i schematów myślowych, zorientowania na przyszłość, a nie przeszłość. W tej sytuacji transformacja wymaga zaangażowania nowych liderów, osób wywodzących się z biznesu i działalności społecznej.

It seems that the main difference between the current situation and that of 1989 lies in the fact that at that time the world "offered" certain ready-made solutions and supported (through globalisation) the development of small, open economies. Today the state of play is different. The world has become less friendly, and all countries are facing the same challenge: the need to re-define key parameters of the social-economic system. A sort of a race has started about who can most effectively manage a complex and uncertain reality. In the coming years, every country will be able to gain a lot or lose a lot on a civilizational scale. In the case of Poland, actions taken in the coming quarters may either lay the foundations for the next 30 years of development and convergence, or make the potential for further, civilisational advancement gradually extinguish.

Jak się wydaje, główna różnica pomiędzy obecną sytuacją, a tą z 1989 roku polega na tym, że wówczas świat „podpowiadał” określone rozwiązania i sprzyjał (globalizacja) rozwojowi małych, otwartych gospodarek. Dziś sytuacja jest inna. Świat stał się mniej przyjazny, a wszystkie kraje stoją wobec tego samego wyzwania: potrzeby zdefiniowania kluczowych parametrów systemu społeczno-gospodarczego na nowo. Rozpoczyna się więc swego rodzaju wyścig o to, kto szybciej i skuteczniej potrafi się odnaleźć w złożonej rzeczywistości. W najbliższych latach cywilizacyjnie będzie można wiele zyskać, albo wiele stracić. W przypadku Polski działania podjęte w najbliższych kwartałach mogą albo stworzyć podwaliny pod kolejne 30 lat rozwoju i konwergencji, albo też sprawić, że potencjał dalszego, cywilizacyjnego awansu zostanie stopniowo wygaszony.

## Bibliography / Bibliografia

Bendyk E. (2020). *W Polsce, czyli wszędzie. Rzecz o upadku i przyszłości świata*, Wydawnictwo Polityka

Carney M. (2020). "The world after covid-19. Mark Carney on how the economy must yield to human values", the Economist, 16.04.

BIS (2020). Credit to non-financial sector, <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>

European Environment Agency (2019). *Air quality in Europe – 2019 report*, EEA Report No 10/2019, <https://www.eea.europa.eu/publications/air-quality-in-europe-2019>

EIB (2019a). *EIB Investment Survey – Tracking investment needs and constraints across Europe*.

EIB (2019b). *Investment Report. Uncertainty Weighting on EU Business Investment*, <https://www.industryandbusiness.ie/eib-investment-report-2019-uncertainty-weighting-on-eu-business-investment/>

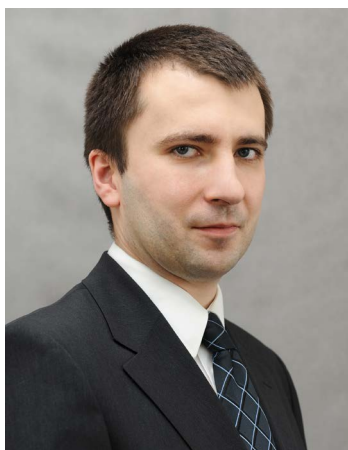
EC/KE (2020). *The Digital Economy and Society Index*, <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/desi>

Eurostat Database (2020). *Annual sector accounts, non-financial transactions*

EY (2020). "Czy konsumpcja jest głównym motorem wzrostu polskiej gospodarki?" (autor Marek Rozkrut), [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-eat-Zrodla-wzrostu-polskiej-gospodarki/\\$File/ey-eat-Zrodla-wzrostu-polskiej-gospodarki.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-eat-Zrodla-wzrostu-polskiej-gospodarki/$File/ey-eat-Zrodla-wzrostu-polskiej-gospodarki.pdf)

G30 (2013). "Long-term finance and economic growth", [https://group30.org/images/uploads/publications/G30\\_LongtermFinanceEconGrowth.pdf](https://group30.org/images/uploads/publications/G30_LongtermFinanceEconGrowth.pdf)

- International Federation of Robotics (2019). "Executive Summary World Robotics 2019 Industrial Robots", <https://ifr.org/downloads/press2018/Executive%20Summary%20WR%202019%20Industrial%20Robots.pdf>
- IIF(2020). *Global Debt Monitor – COVID-19 Light a Fuse*, [https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Research/Global%20Debt%20Monitor\\_April2020.pdf](https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Research/Global%20Debt%20Monitor_April2020.pdf)
- McKinsey (2018). *Ramię w ramię z robotem. Jak wykorzystać potencjał automatyzacji w Polsce*, <https://www.mckinsey.com/pl/our-insights/ramie-w-ramie-z-robotem#>
- IMF/MFW (2020). *World Economic Outlook*, April, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>
- Taleb N.N. (2013). *Antykruchość. O rzeczach, którym służą wstrząsy* (ang. oryginał: *Antifragile: Things That Gain from Disorder*, 2012), Kurhaus Publishing.
- Tørsløv T., L. Wier, G. Zucman (2018). The missing profits of nations, NBER Working Paper No. 24701.
- Upwork (2019). *Freelancing in America 2019*, <https://www.upwork.com/i/freelancing-in-america/2019/>
- World Economic Forum (2018). *Readiness for the future of production*, [http://www3.weforum.org/docs/FOP\\_Readiness\\_Report\\_2018.pdf](http://www3.weforum.org/docs/FOP_Readiness_Report_2018.pdf)
- World Economic Forum (2020). "Tax havens cost governments \$200 billion a year. It's time to change the way global tax works", <https://www.weforum.org/agenda/2020/02/how-do-corporate-tax-havens-work/>



## Andrzej Rzońca

**Andrzej Rzońca** is a habilitated doctor of economic sciences and a professor at the Warsaw School of Economics (SGH). He is a graduate of SGH and the WEMBA program of SGH and the University of Minnesota. Dr. Rzońca has held research fellowships at the World Bank and the European Central Bank, and serves on company supervisory boards. His past positions include chair of the Association of Polish Economists, member of the Monetary Policy Council, chief economist at the Altus investment fund, vice president of the Civil Development Forum, adviser to the president of the National Bank of Poland and CASE contributor. Dr. Rzońca's awards include the Kronenberg Foundation prize and awards from the Polish Academy of Sciences' Fryderyk Skarbek Humanities and Social Sciences Faculty and the Polish Academy of Sciences' Financial Sciences Committee.

**Andrzej Rzońca** – doktor habilitowany nauk ekonomicznych, profesor SGH. Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie oraz programu WEMBA, prowadzonego przez SGH i University of Minnesota. Odbył staże naukowe w Banku Światowym i Europejskim Banku Centralnym. Członek rad nadzorczych spółek prawa handlowego. W przeszłości m. in. przewodniczący Towarzystwa Ekonomistów Polskich, członek Rady Polityki Pieniężnej III kadencji, główny ekonomista TFI Altus, wiceprezes Forum Obywatelskiego Rozwoju (FOR), doradca Prezesa NBP, współpracownik CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych. Laureat w szczególności nagrody Fundacji Kronenberga, nagrody im. Fryderyka Skarbka Wydziału I Nauk Humanistycznych i Społecznych Polskiej Akademii Nauk oraz nagrody Komitetu Nauk o Finansach Polskiej Akademii Nauk



## Andrzej Halesiak

**Andrzej Halesiak** is an economist and manager who has been engaged with the banking sector for more than a decade, working on strategic analyses. Earlier he was employed for several years by the consultancy McKinsey & Company, where he handled projects related to attracting foreign investments to CEE, the development of e-business, corporate restructurings and development strategies. Mr. Halesiak began his professional career in public administration (the Financial Policy & Analysis Department in the Finance Ministry), working on projects including preparations for negotiating Poland's conditions of entry to the EU in the area of Economic and Monetary Union. He's a member of the Civic Congress Program Council and the TEP, a World Bank consultant, a mentor at the Academy of Leadership for Education Leaders, columnist in the daily *Parkiet* and the author of a blog about economic issues ([andrzejhalesiak.pl](http://andrzejhalesiak.pl)). Mr. Halesiak is the author and co-author of many reports and articles, including "What kind of financial system for Poland?", "25+ From subcontractor to creator, or how to ensure Poland another 25 years of success", "The Polish economy in the post-crisis world: undoubted successes, but the challenges are growing" and "Our Europe. 15 years of Poland in the European Union".

**Andrzej Halesiak** – ekonomista i menedżer przez kilkanaście lat związany z sektorem bankowym, gdzie zajmował się analizami o charakterze strategicznym. Wcześniej przez kilka lat zatrudniony w firmie doradczej McKinsey & Company, gdzie pracował m.in. przy projektach związanych z przyciąganiem zagranicznych inwestycji do EŚW, rozwojem e-biznesu, restrukturyzacją firm czy też strategią rozwoju. Karierę zawodową rozpoczynał w administracji publicznej (Departament Polityki Finansowej i Analiz w Ministerstwie Finansów), uczestnicząc m.in. w pracach przygotowawczych negocjacji warunków przystąpienia Polski do UE w obszarze Unia Gospodarcza i Walutowa. Jest konsultantem Banku Światowego, członkiem Rady Programowej Kongresu Obywatelskiego, mentorem w ramach Akademii Przywództwa Liderów Oświaty, członkiem TEP, felietonistą *Parkietu* oraz autorem bloga poświęconego zagadnieniom gospodarczym ([andrzejhalesiak.pl](http://andrzejhalesiak.pl)). Autor i współautor wielu raportów i artykułów m.in. „Jaki system finansowy dla Polski?”, „25+ Od podwykonawcy do kreatora, czyli jak zapewnić Polsce kolejne 25 lat sukcesu”, „Polska gospodarka w post-kryzysowym świecie – niewątpliwe sukcesy, ale wyzwania narastają” oraz „Nasza Europa. 15 lat Polski w Unii Europejskiej”.

**The list of previous PBR-CASE / BRE Bank – CASE and mBank – CASE Seminar Proceedings**

**Lista Zeszytów PBR-CASE / BRE Bank – CASE i mBank – CASE**

Previous editions are available at

<http://www.case-research.eu/en/bre-bank-mbank-case-seminar-proceedings>

Poprzednie edycje dostępne pod adresem

<http://www.case-research.eu/pl/bre-bank-mbank-case-seminar-proceedings>

1. Absorpcja kredytów i pomocy zagranicznej w Polsce w latach 1989–1992
2. Absorpcja zagranicznych kredytów inwestycyjnych w Polsce z perspektywy pożyczkodawców i pożyczkobiorców
3. Rozliczenia dewizowe z Rosją i innymi republikami b. ZSRR. Stan obecny i perspektywy
4. Rynkowe mechanizmy racjonalizacji użytkowania energii
5. Restrukturyzacja finansowa polskich przedsiębiorstw i banków
6. Sposoby finansowania inwestycji w telekomunikacji
7. Informacje o bankach. Możliwości zastosowania ratingu
8. Gospodarka Polski w latach 1990–92. Pomiary a rzeczywistość
9. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i banków
10. Wycena ryzyka finansowego
11. Majątek trwały jako zabezpieczenie kredytowe
12. Polska droga restrukturyzacji złych kredytów
13. Prywatyzacja sektora bankowego w Polsce – stan obecny i perspektywy
14. Etyka biznesu
15. Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce
16. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw i portfeli trudnych kredytów banków komercyjnych (podsumowanie skutków ustawy o restrukturyzacji)
17. Fundusze inwestycyjne jako instrument kreowania rynku finansowego w Polsce
18. Dług publiczny
19. Papiery wartościowe i derywaty. Procesy sekurytyzacji
20. Obrót wierzytelnościami
21. Rynek finansowy i kapitałowy w Polsce a regulacje Unii Europejskiej
22. Nadzór właścicielski i nadzór bankowy
23. Sanacja banków
24. Banki zagraniczne w Polsce a konkurencja w sektorze finansowym
25. Finansowanie projektów ekologicznych
26. Instrumenty dłużne na polskim rynku
27. Obligacje gmin
28. Sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem niewypłacalności kontrahentów. Wydanie specjalne: Jak dokończyć prywatyzację banków w Polsce
29. Jak rozwiązać problem finansowania budownictwa mieszkaniowego
30. Scenariusze rozwoju sektora bankowego w Polsce
31. Mieszkalnictwo jako problem lokalny

32. Doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw w krajach Europy Środkowej
33. (nie ukazała się / was not published)
34. Rynek inwestycji energooszczędnych
35. Globalizacja rynków finansowych
36. Kryzysy na rynkach finansowych skutki dla gospodarki polskiej
37. Przygotowanie polskiego systemu bankowego do liberalizacji rynków kapitałowych
38. Docelowy model bankowości spółdzielczej
39. Czy komercyjna instytucja finansowa może skutecznie realizować politykę gospodarczą państwa?
40. Perspektywy gospodarki światowej i polskiej po kryzysie rosyjskim
41. Jaka reforma podatkowa jest potrzebna dla szybkiego wzrostu gospodarczego?
42. Fundusze inwestycyjne na polskim rynku – znaczenie i tendencje rozwoju
43. Strategia walki z korupcją – teoria i praktyka
44. Kiedy koniec złotego?
45. Fuzje i przejęcia bankowe
46. Budżet 2000
47. Perspektywy gospodarki rosyjskiej po kryzysie i wyborach
48. Znaczenie kapitału zagranicznego dla polskiej gospodarki
49. Pierwszy rok sfery euro – doświadczenia i perspektywy
50. Finansowanie dużych przedsięwzięć o strategicznym znaczeniu dla polskiej gospodarki
51. Finansowanie budownictwa mieszkaniowego
52. Rozwój i restrukturyzacja sektora bankowego w Polsce – doświadczenia 11 lat
53. Dlaczego Niemcy boją się rozszerzenia strefy euro?
54. Doświadczenia i perspektywy rozwoju sektora finansowego w Europie Środkowo-Wschodniej
55. Portugalskie doświadczenia w restrukturyzacji i prywatyzacji banków
56. Czy warto liczyć inflację bazową?
57. Nowy system emerytalny w Polsce – wpływ na krótko- i długoterminowe perspektywy gospodarki i rynków finansowych
58. Wpływ światowej recesji na polską gospodarkę
59. Strategia bezpośrednich celów inflacyjnych w Ameryce Łacińskiej
59. (a) Reformy gospodarcze w Ameryce Łacińskiej
60. (nie ukazała się / was not published)
61. Stan sektora bankowego w gospodarkach wschodzących – znaczenie prywatyzacji
62. Rola inwestycji zagranicznych w gospodarce
63. Rola sektora nieruchomości w wydajnej realokacji zasobów przestrzennych
64. Przyszłość warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych
65. Stan finansów publicznych w Polsce – konieczność reformy
66. Polska w Unii Europejskiej. Jaki wzrost gospodarczy?
67. Wpływ sytuacji gospodarczej Niemiec na polską gospodarkę
68. Konkurencyjność reform podatkowych – Polska na tle innych krajów
69. Konsekwencje przystąpienia Chin do WTO dla krajów sąsiednich
70. Koszty spowolnienia prywatyzacji w Polsce



71. Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej
72. Reforma procesu stanowienia prawa
73. Elastyczny rynek pracy w Polsce. Jak sprostać temu wyzwaniu?
74. Problem inwestycji zagranicznych w funduszu emerytalnym
75. Funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej
76. Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej
77. Zmiany w systemie polityki monetarnej na drodze do euro
78. Elastyczność krajowego sektora bankowego w finansowaniu MSP
79. Czy sektor bankowy w Polsce jest innowacyjny?
80. Integracja europejskiego rynku finansowego – zmiana roli banków krajowych
81. Absorpcja funduszy strukturalnych
82. Sekurytyzacja aktywów bankowych
83. Jakie reformy są potrzebne Polsce?
84. Obligacje komunalne w Polsce
85. Perspektywy wejścia Polski do strefy euro
86. Ryzyko inwestycyjne Polski
87. Elastyczność i sprawność rynku pracy
88. Bułgaria i Rumunia w Unii Europejskiej Szansa czy konkurencja dla Polski?
89. Przedsiębiorstwa sektora prywatnego i publicznego w Polsce (1999–2005)
90. SEPA – bankowa rewolucja
91. Energetyka – polityka – ekonomia
92. Ryzyko rynku nieruchomości
93. Wyzwania dla wzrostu gospodarczego Chin
94. Reforma finansów publicznych w Polsce
95. Inflacja – czy mamy nowy problem?
96. Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce
97. Stan finansów ochrony zdrowia
98. NUK – Nowa Umowa Kapitałowa
99. Rozwój bankowości transgranicznej a konkurencyjność sektora bankowego w Polsce
100. Kryzys finansowy i przyszłość systemu finansowego
101. Działalność antykryzysowa banków centralnych
102. Jak z powodzeniem wejść do strefy euro
103. Integracja rynku finansowego po pięciu latach członkostwa Polski w Unii Europejskiej
104. Nowe wyzwania w zarządzaniu bankami w czasie kryzysu
105. Credit crunch w Polsce?
106. System emerytalny. Finanse publiczne. Długookresowe cele społeczne
107. Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 1)
108. Finanse publiczne w krajach UE. Jak posprzątać po kryzysie (cz. 2)
109. Kryzys finansowy – Zmiany w regulacji i nadzorze nad bankami
110. Kryzys fiskalny w Europie – Strategie wyjścia

111. Banki centralne w zarządzaniu kryzysem finansowym – Strategie wyjścia
112. Gospodarka nisko emisyjna – czy potrzebny jest Plan Marshalla?
113. Reformy emerytalne w Polsce i na świecie widziane z Paryża
114. Dostosowanie fiskalne w Polsce w świetle konstytucyjnych i ustawowych progów ostrożnościowych
115. Strefa euro – kryzys i drogi wyjścia
116. Zróżnicowanie polityki fiskalnej w trakcie kryzysu lat 2007–2009 i po kryzysie
117. Perspektywy polskiej gospodarki w latach 2012–2013
118. Problemy fiskalne w czasach malejącego popytu i obaw o wysokość długu publicznego
119. Kondycja banków w Europie i Polsce. Czy problemy finansowe inwestorów strategicznych wpłyną na zaostrzenie polityki kredytowej w spółkach–córkach w Polsce
120. Zmiany regulacji a rozwój sektora bankowego
121. Scenariusze energetyczne dla Polski
122. Dlaczego nie wolno dopuścić do rozpadu strefy euro
123. Unia bankowa – skutki dla UE, strefy euro i dla Polski
124. Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski
125. Ład korporacyjny w bankach po kryzysie
126. Sektor bankowy w Europie. Co zmienił kryzys?
127. Austerity Revisited, czyli ponownie o zacieśnieniu fiskalnym
128. Polityczne korzenie kryzysów bankowych i ograniczonej akcji kredytowej
129. Długofalowe skutki polityki niskich stop i poluzowania polityki pieniężnej
130. Kryzysy finansowe w ujęciu historycznym i co z nich dla nas wynika / Lessons learned for monetary policy from the recent crisis
131. Skutki niekonwencjonalnej polityki pieniężnej: czego banki centralne nie uwzględniają w swoich modelach? / The effects of unconventional monetary policy: what do central banks not include in their models?
132. Czy w Europie jest za dużo banków? / Is Europe Overbanked?
133. Transformacja gospodarcza w Polsce w perspektywie porównawczej / The Polish Transition in a Comparative Perspective
134. Jak kształtowała się konkurencja w sektorze bankowym w Polsce i w Europie przed kryzysem i w okresie kryzysu / On Competition in the Banking Sector in Poland and Europe Before and During the Crisis
135. Ćwierć wieku ukraińskich reform: za mało, za późno i zbyt wolno / A quarter century of economic reforms in Ukraine: too late, too slow, too little
136. Korporacyjny rynek papierów dłużnych w Polsce: aktualny stan, problemy, perspektywy rozwoju / Corporate debt securities market in Poland: state of art, problems, and prospects for development
137. Unia Bankowa – gdzie jesteśmy / The Banking Union: State of Art
138. Bezpośrednie i pośrednie obciążenia polskich banków AD 2015. Próba inwentaryzacji i pomiaru niektórych z nich / New publication: An assessment of direct and indirect liabilities of Polish banks AD 2015
140. Stan i perspektywy rozwoju rynku funduszy private equity w Polsce / The condition of and prospects for the private equity funds market in Poland
141. Co dalej z systemem euro? / Rethinking the Euro system (w przygotowaniu)
142. Problem nieściągalności VAT w Polsce pod lupą / VAT non-compliance in Poland under scrutiny
143. Polityka gospodarcza i rozwój sytuacji makroekonomicznej na Węgrzech, 2010–2015 / Economic policy and macroeconomic developments in Hungary, 2010–2015
144. O wzroście gospodarczym w Europie, czyli niepewna perspektywa rozwoju krajów zachodnich / On Economic Growth in Europe, or, The Uncertain Growth Prospects of Western Countries

145. Katalońska gospodarka: kryzys, odbudowa i wyzwania dla polityki gospodarczej / The Catalan economy: Crisis, recovery and policy challenges
146. Polityka gospodarcza i otoczenie międzynarodowe, a stan finansów publicznych w Polsce. Scenariusze / Economic policy, the international environment and the state of Poland's public finances: Scenarios
147. Jak Komisja Europejska i kraje europejskie walczą z oszustwami VAT / How the European Commission and European countries fight VAT fraud
148. Kapitalizm oligarchiczny w Rosji: stagnacyjny ale stabilny / Russia's Crony Capitalism: Stagnant But Stable
149. Znaczenie imigracji zarobkowej dla gospodarki Polski / The Influence of Economic Migration on the Polish Economy
150. Więcej za mniej: jaki system podatkowy dla Polski / More for less: What tax system for Poland?
151. The Stupendous US Record Gets Suppressed / Zdumiewające karty amerykańskiej historii pozostają w ukryciu
153. Will Ukraine Be Able to Establish Real Property Rights? / Czy Ukraina będzie w stanie wprowadzić rzeczywiste prawa własności?
154. Thinking about pension systems for the 21st century: A few remarks based on the Polish example / Rozważania o systemie emerytalnym w XXI wieku: Kilka uwag na podstawie polskiego systemu
156. What's next for healthcare in Poland: diagnosis and prognosis / Co dalej z ochroną zdrowia w Polsce – stan i perspektywy
157. Is a Fiscal Policy Council needed in Poland? / Czy Rada Polityki Fiskalnej jest potrzebna Polsce?
158. Is Non-State Money Possible? / Czy pieniądź niepaństwowy jest możliwy?
159. Why do we need self-employed persons? Some economic reflections, mainly tax related ones / Po co nam samozatrudnieni? Refleksje ekonomiczne, głównie podatkowe
160. Financing for the Polish economy: prospects and threats / Finansowanie polskiej gospodarki: perspektywy i zagrożenia
161. Turning away from globalization? Trade wars and the rules of competition in global trade: Implications for the EU / Czy odwrót od globalizacji? Wojny handlowe oraz zasady konkurencji w światowym handlu. Implikacje dla UE
162. The European Union: State of play and prospects / Unia Europejska: stan i perspektywy
163. Estonian corporate tax: Lessons for Poland / Estoński CIT – lekcje dla Polski
164. Is a bubble inflating on Poland's housing market? / Czy na polskim rynku mieszkaniowym narasta bańka cenowa?