



Polska na tle gospodarki europejskiej

Ryszard Petru

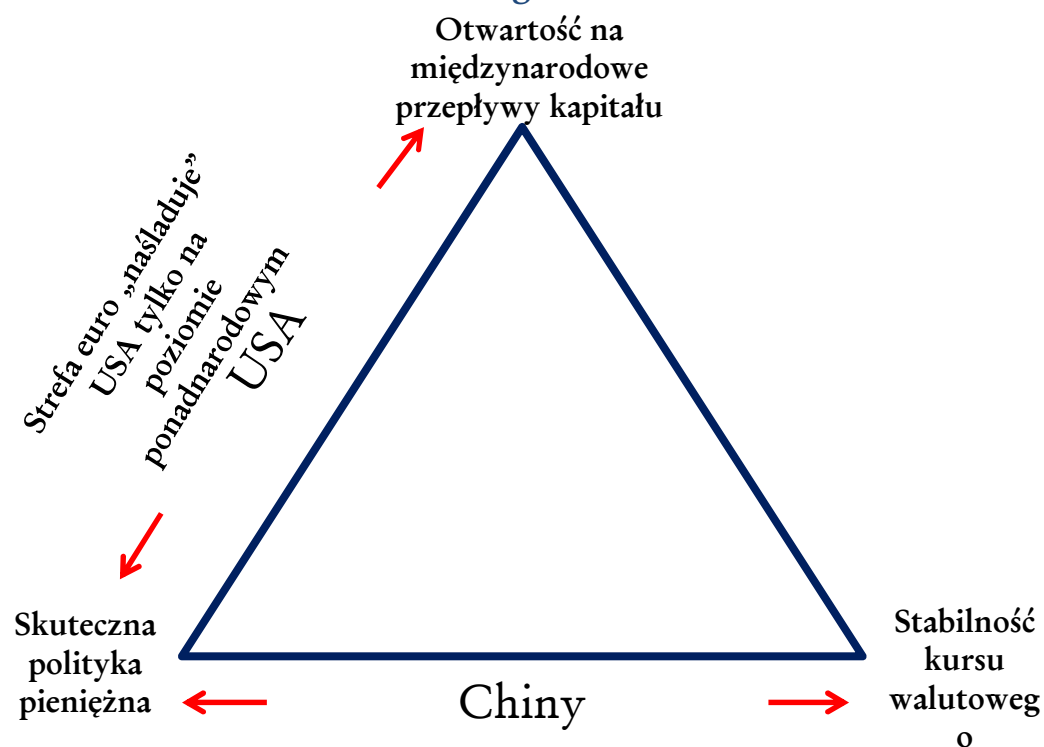
Przewodniczący Rady Towarzystwa Ekonomistów Polskich

24 listopada 2012, Jesienna Szkoła Leszka Balcerowicza

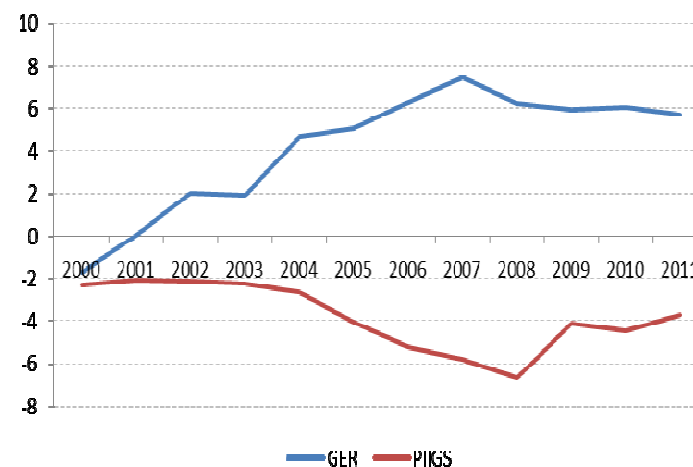
Warszawa, 24.11.2012

Strefa euro nie może wyjść z impasu

„Niemożliwa trójca” celów polityki gospodarczej Mundella-Fleminga



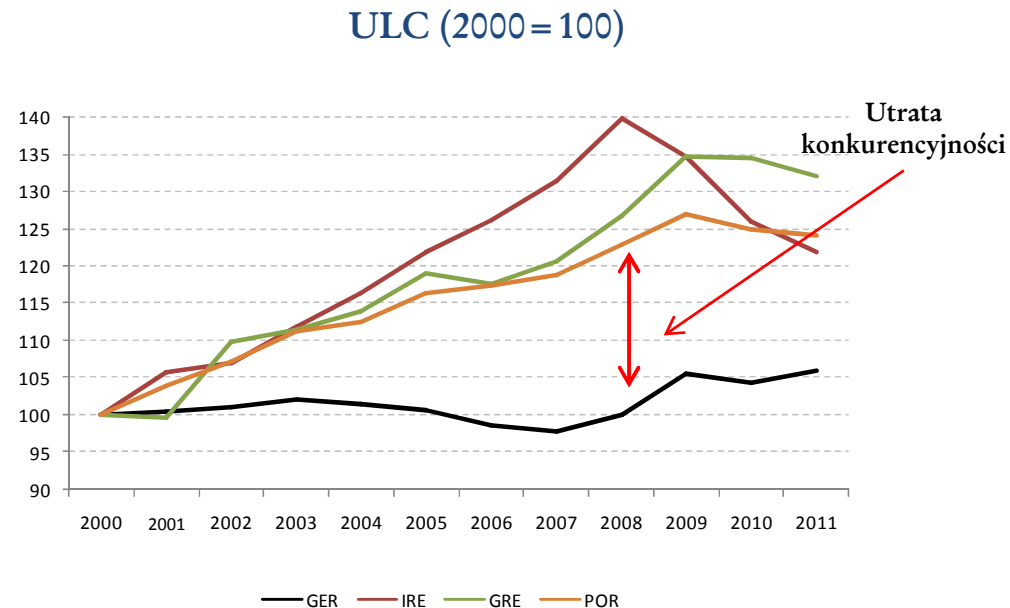
Saldo rachunku obrotów bieżących(% PKB)



Źródło: Eurostat.

Strefa euro nie jest optymalnym obszarem walutowym.
Brak koordynacji polityki fiskalnej oraz mobilności siły roboczej zdecydował o podziale w strefie euro na Północ i Południe.

Głównym problemem jest utrata konkurencyjności przez kraje Południa...

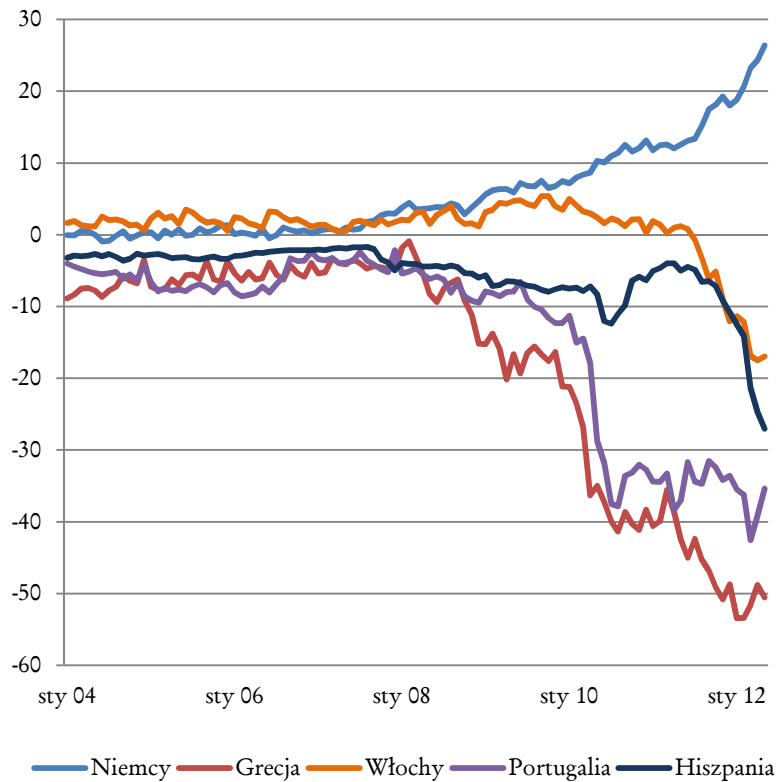


Źródło: Eurostat.

Utrata konkurencyjności w krajach Południa nie może zostać zamortyzowana przez deprecjację kursu walutowego.

...oraz coraz większe uzależnienie Południa od Północy

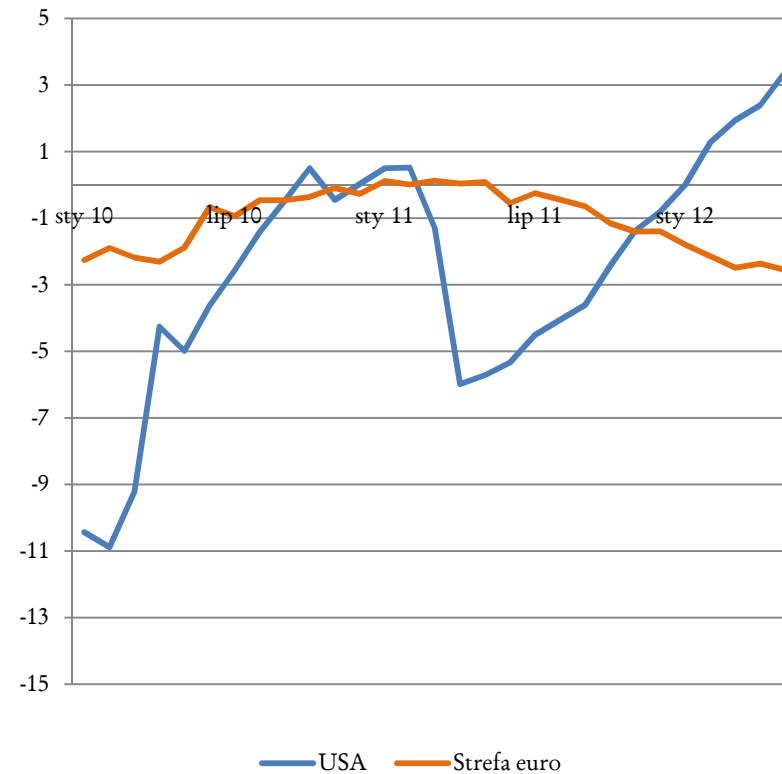
Należności narodowych banków centralnych strefy euro od EBC (procent PKB)



Źródło: IMF.

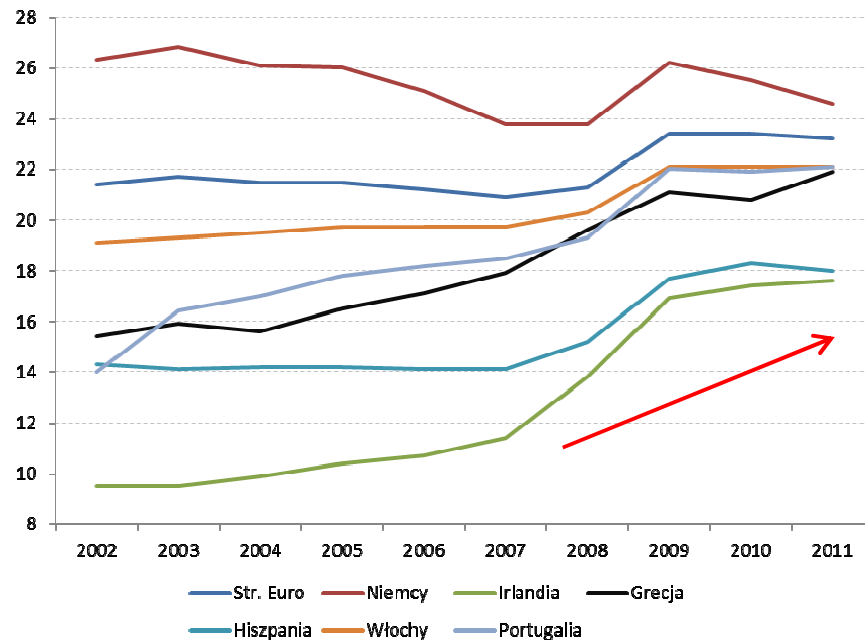
Rosnąca pozycja Bundesbanku vs. EBC wskazuje na nierównomierny rozkład płynności w sektorze bankowym strefy euro. Kraje Południa otrzymują płynne środki z EBC, które częściowo „wyciekają” do krajów Północy w efekcie kryzysu

Realny przyrost kredytu prywatnego (yoy, procentowa zmiana)



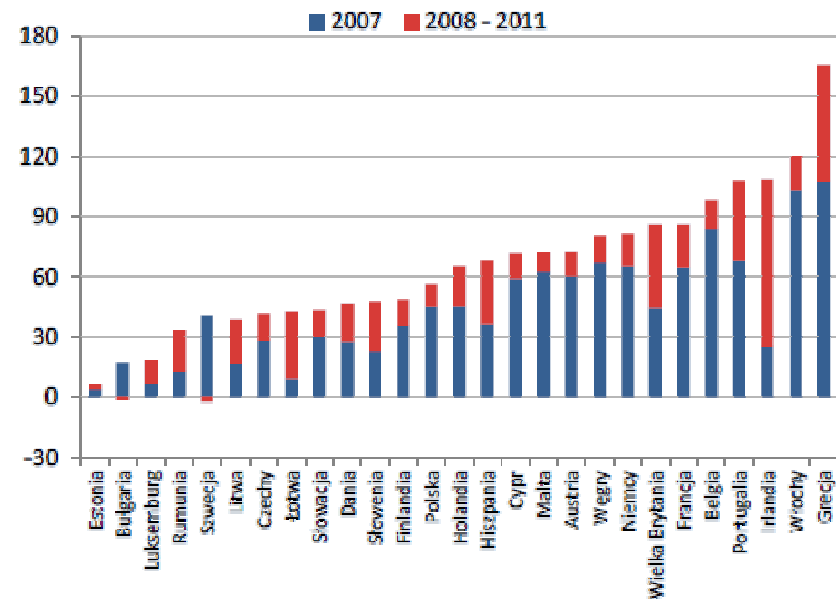
...a także niemożliwe do spełnienia obietnice socjalne...

Wydatki socjalne* (ESA95, % PKB)



Transfery socjalne w naturze, w gotówce i pozostałe.
Źródło: Eurostat.

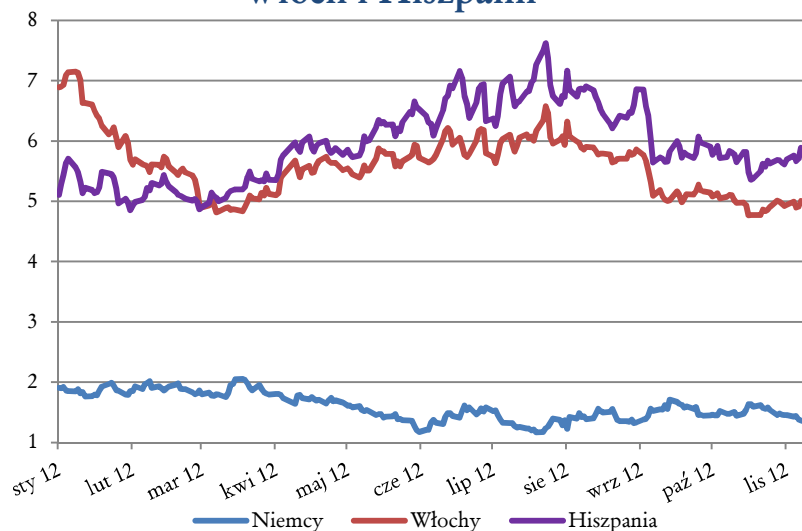
Dług publiczny UE przed kryzysem i obecnie (ESA95, %PKB)



Europejski model państwa opiekuńczego wypalił się, a niektóre państwa zadeklarowały niemożliwe do spełnienia obietnice...

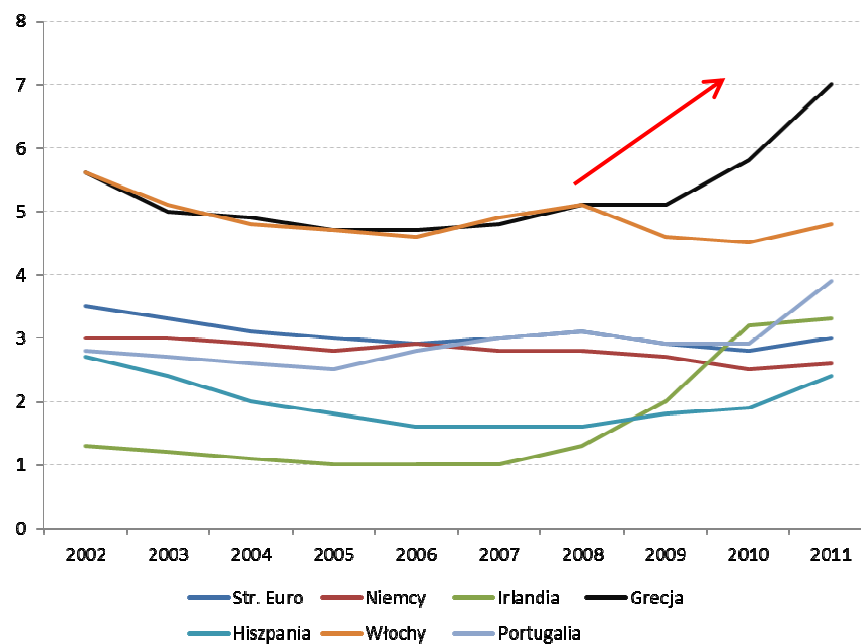
...z czego biorą się problemy płynności i kosztów obsługi długu

Oprocentowanie 10-letnich obligacji Niemiec, Włoch i Hiszpanii



Źródło: Eurostat., stooq.pl

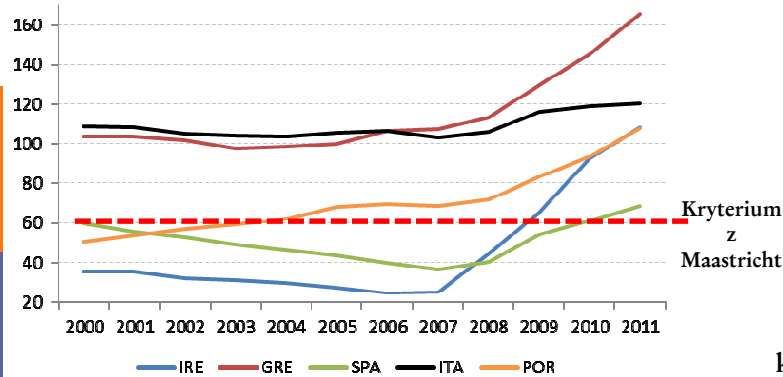
Koszty obsługi długu publicznego (ESA 95, %PKB)



...w szczególności w warunkach, gdy zostały odcięte od finansowania rynkowego i wpadły w spiralę długu. EBC teraz działa, ale nie wiadomo na jak długo.

Stąd niepewność i recesja w strefie euro...

Dług publiczny (ESA95, % PKB)



Konieczność powstrzymania a wzrostu długu...



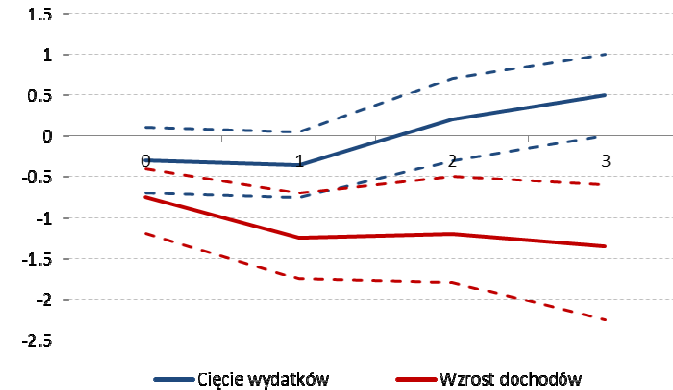
...wymusza działania konsolidacyjne...



...które muszą odbić się czkawką na PKB

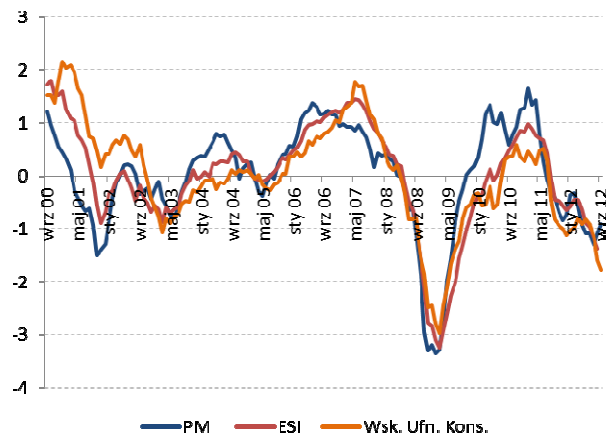


Wpływ konsolidacji fiskalnej (1% PKB) na wzrost PKB (pkt. proc. dynamiki PKB) - wyniki analizy VAR

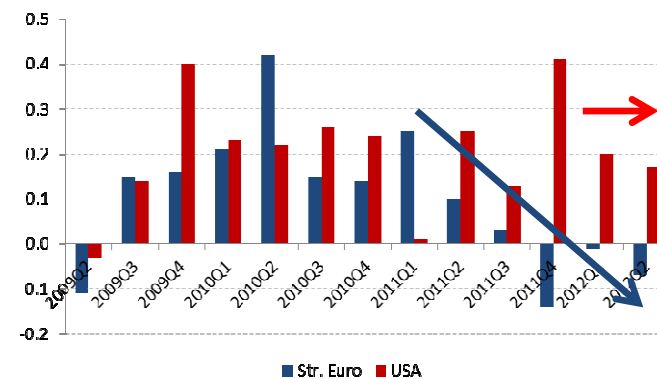


Linia przerywaną oznaczono 95% przedziały ufności.
Oś pozioma: lata, oś pionowa: pkt proc. odch. tempa wzrostu PKB

Wybrane wskaźniki koniunktury dla strefy euro (pkt.odch.std.)



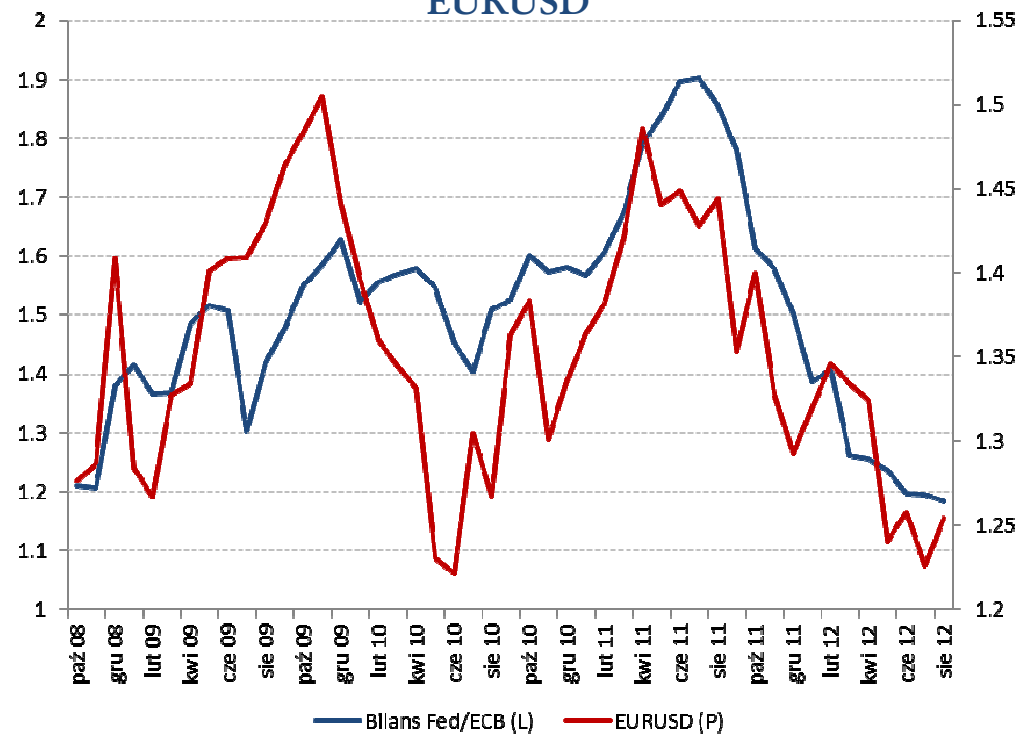
Wzrost PKB (% r/r, sa)



Źródło: Eurostat, Reuters, Alesina A., Favero C., Giavazzi F. „The output effect of fiscal consolidations”, NBER Working Paper No 18336. PMI – wskaźnik managerów logistyki, ESI – wskaźnik nastrojów przedsiębiorstw Komisji Europejskiej, Wsk. Ufn. Kons – wskaźnik nastrojów konsumentów Komisji Europejskiej

I presja na drukowanie pieniędzy ...

Relacja wielkości bilansów Fed i ECB a kurs
EURUSD

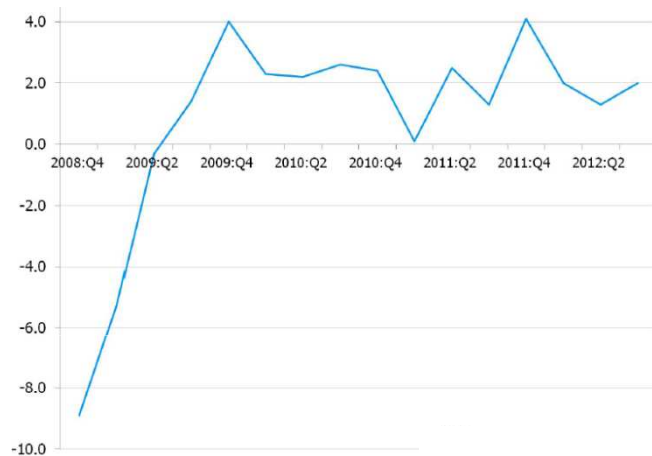


Źródło: Fed, ECB, Reuters.

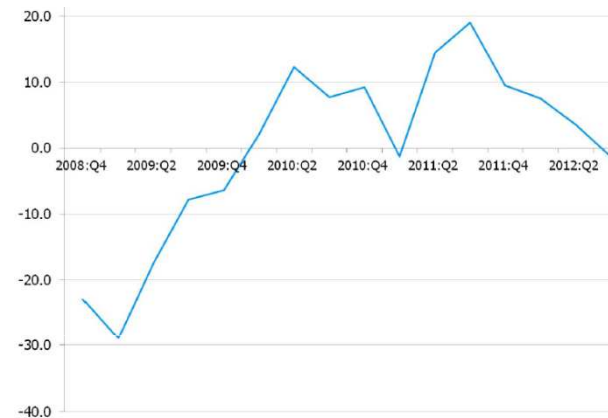
Skutkiem kreacji pieniądza przez główne banki centralne świata jest de facto „wojna walutowa”

... co pomaga USA

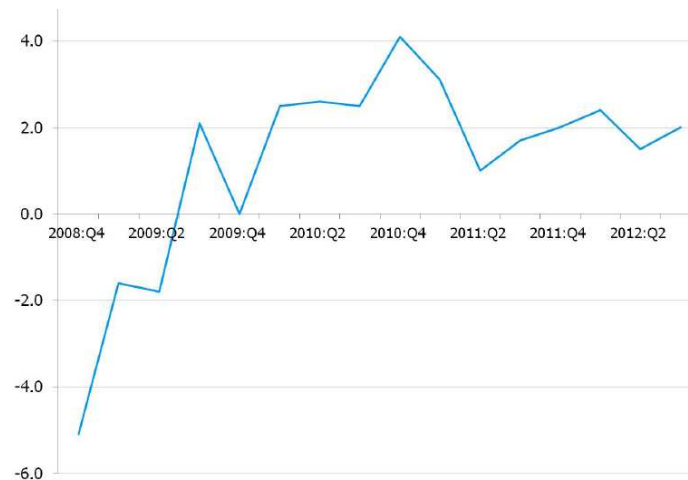
PKB



Inwestycje niemieszkaniaowe

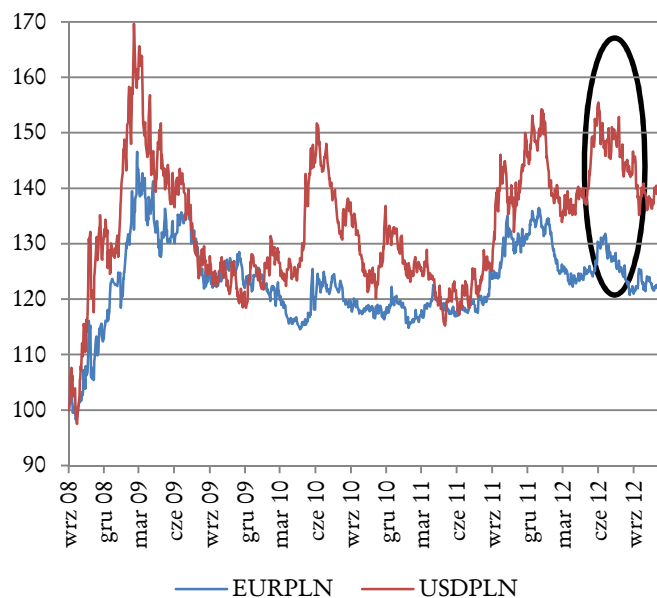


Konsumpcja



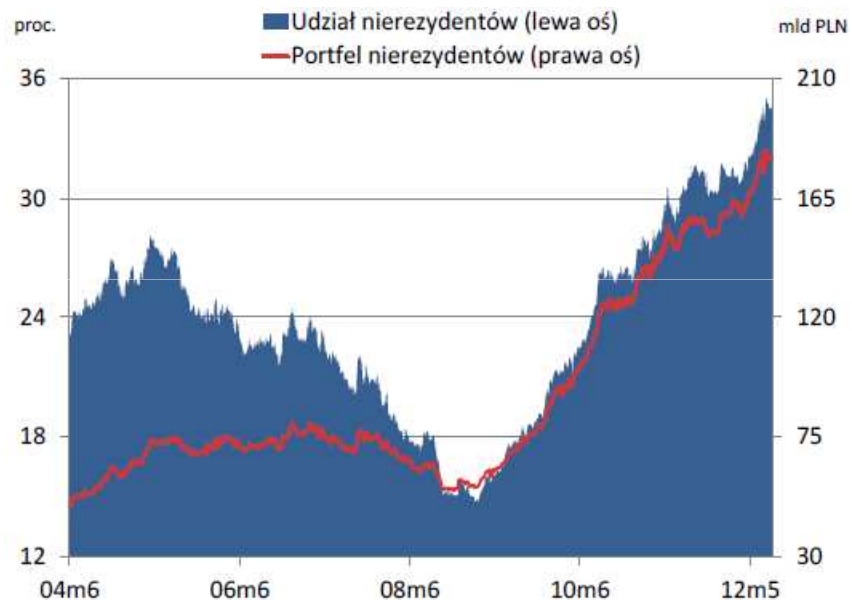
A kurs złotego jest od tego wszystkiego zależny

Kurs złotego (2008-09-01 = 100)



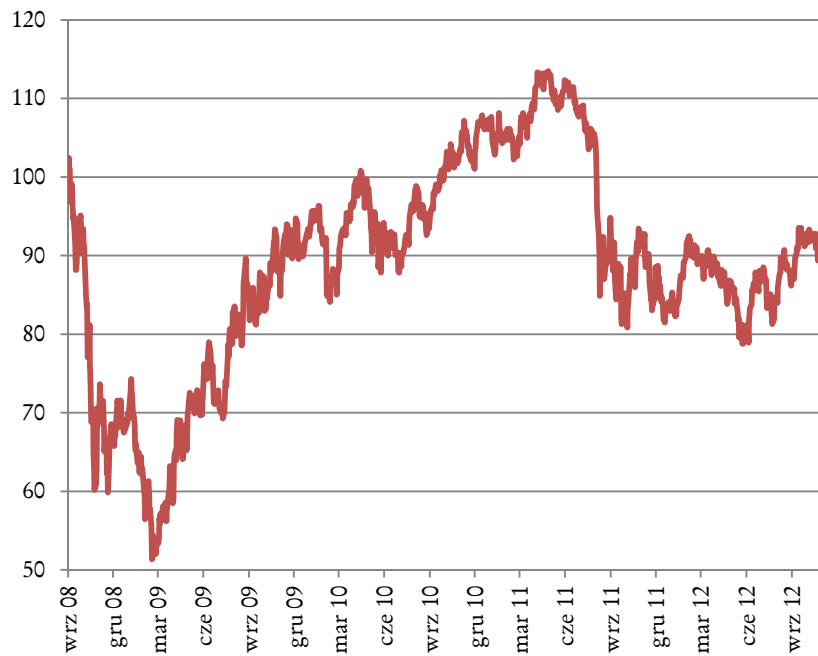
Źródło: Reuters, MF, NBP.

Obligacje Skarbu Państwa w rękach niezydentów

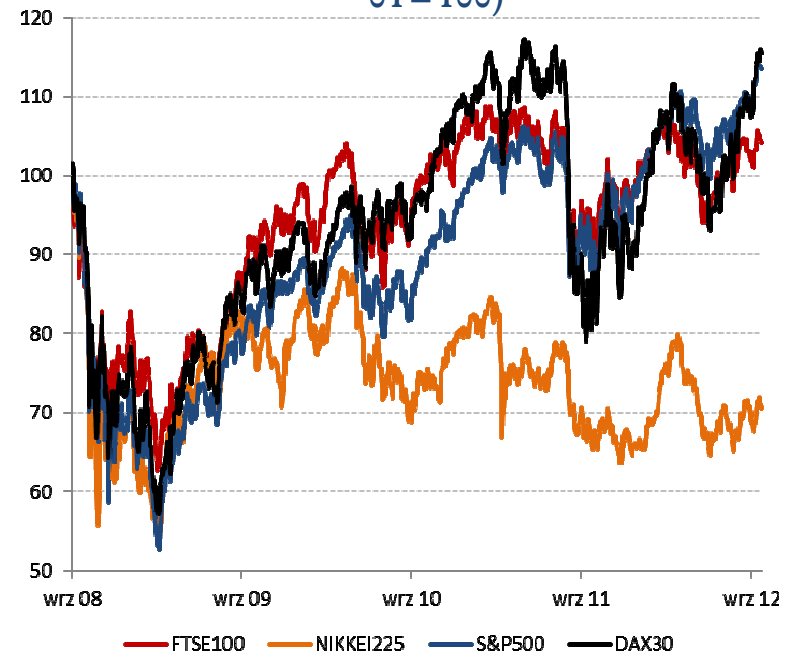


Podobnie jak rynek akcji

WIG20 (2008-09-01 = 100)



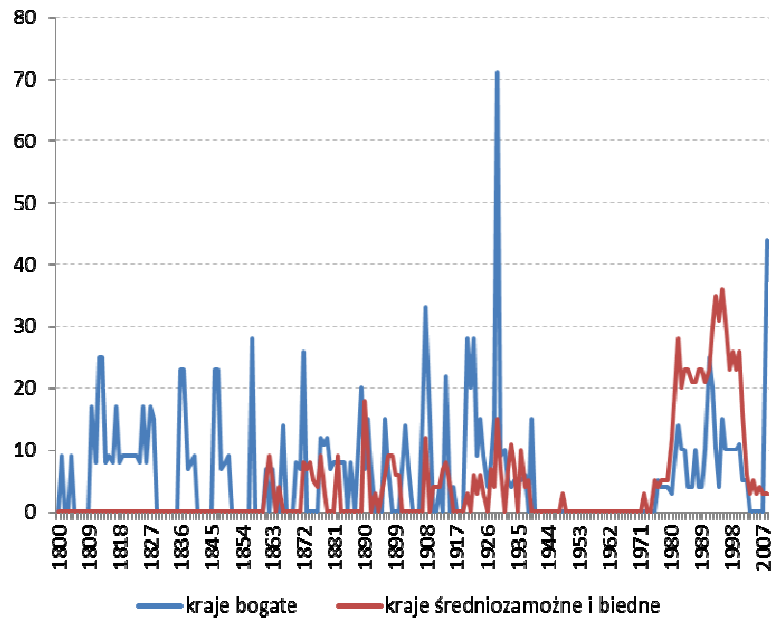
Indeksy bazowych rynków akcji (2008-09-01 = 100)



Źródło: Reuters.

Ale kryzysy finansowe nie są nowym zjawiskiem

Odsetek państw znajdujących się w kryzysie bankowym (%)

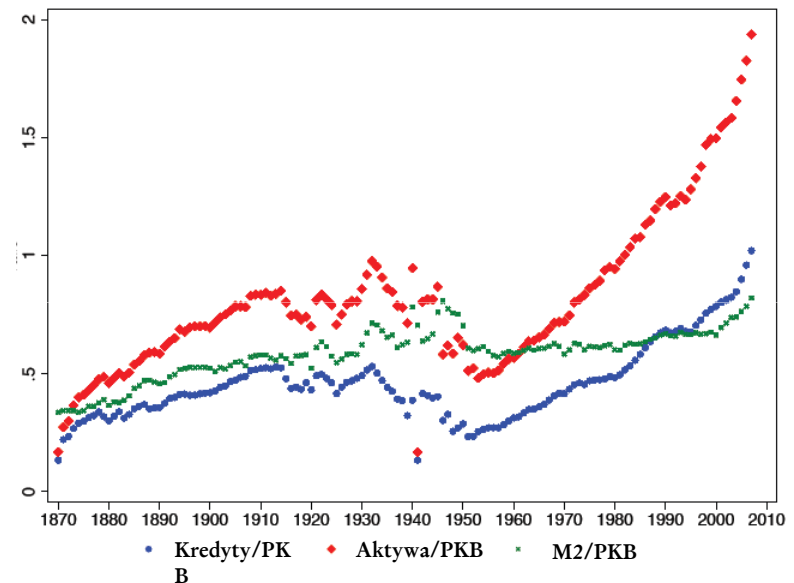


Pod uwagę brano 23 kraje bogate oraz 44 średniozamożne i biedne, które były niepodległe w danym roku.

*USA, Kanada, Australia, Dania, Francja, Niemcy, Włochy, Japonia, Holandia, Norwegia, Hiszpania, Szwecja, Wielka Brytania.

Źródło: Qian R., Reinhart C., Rogoff K. „On graduation from default, inflation and banking crisis: elusive or illusion?”, NBER Working Paper No. 16168. Schularick M. Taylor A.M., „Credit booms gone bust: monetary policy, leverage cycles and and financial crises 1870-2008.”, American Economic Review, Vol. 102, No 2, 2012.

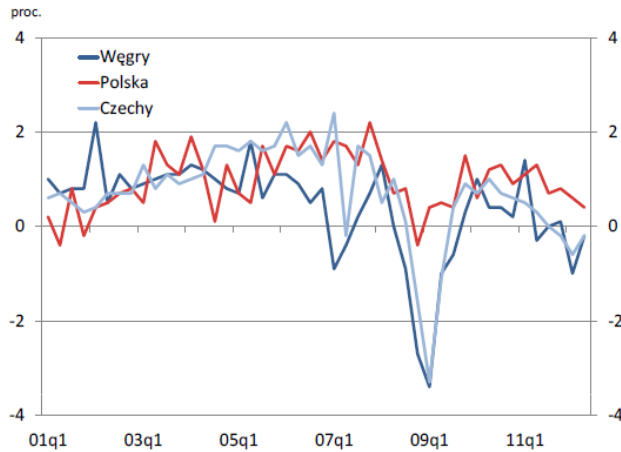
Rozmiary sektora bankowego (13 rozwiniętych krajów*, aktywa zagregowane sektora bankowego, relacja do PKB)



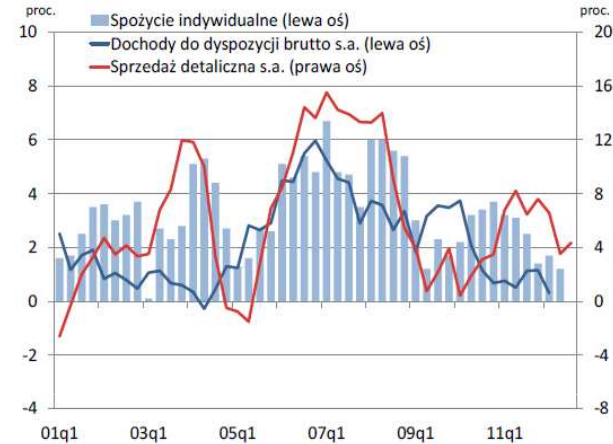
Choć kryzysy finansowe w historii gospodarki światowej powtarzały się wielokrotnie, to obecny kryzys ma zdecydowanie większy wpływ na gospodarkę ze względu na istotną wielkość sektora bankowego względem całości gospodarki oraz na okres relatywnej stabilizacji, w szczególności w systemie Bretton Woods.

Kryzys wchodzi także do naszego regionu i wywiera wpływ na Polskę

Wzrost PKB w regionie

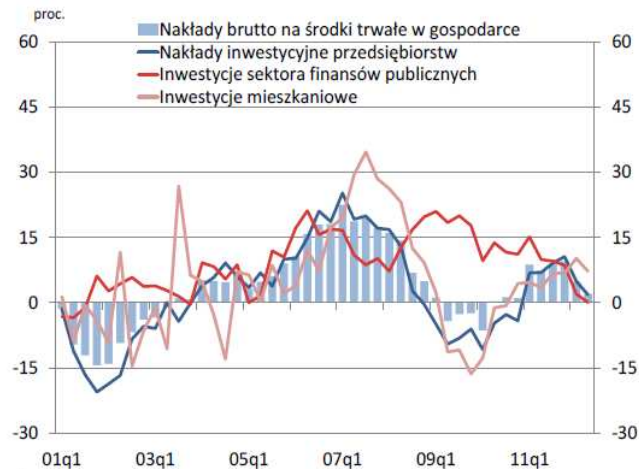


Konsumpcja w Polsce



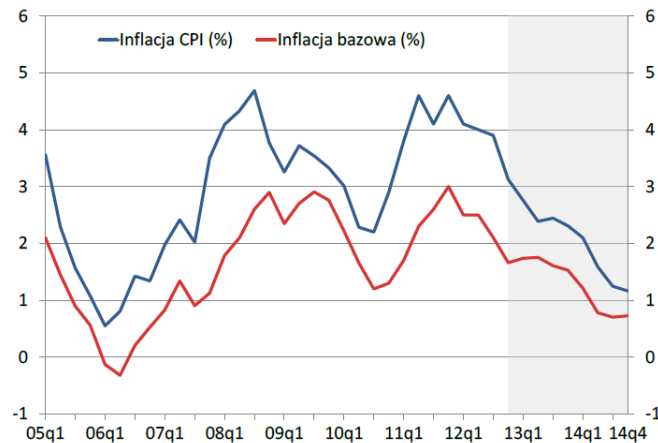
Źródło: Dane GUS, obliczenia i szacunki NBP.

Inwestycje w Polsce



Źródło: Szacunki NBP.

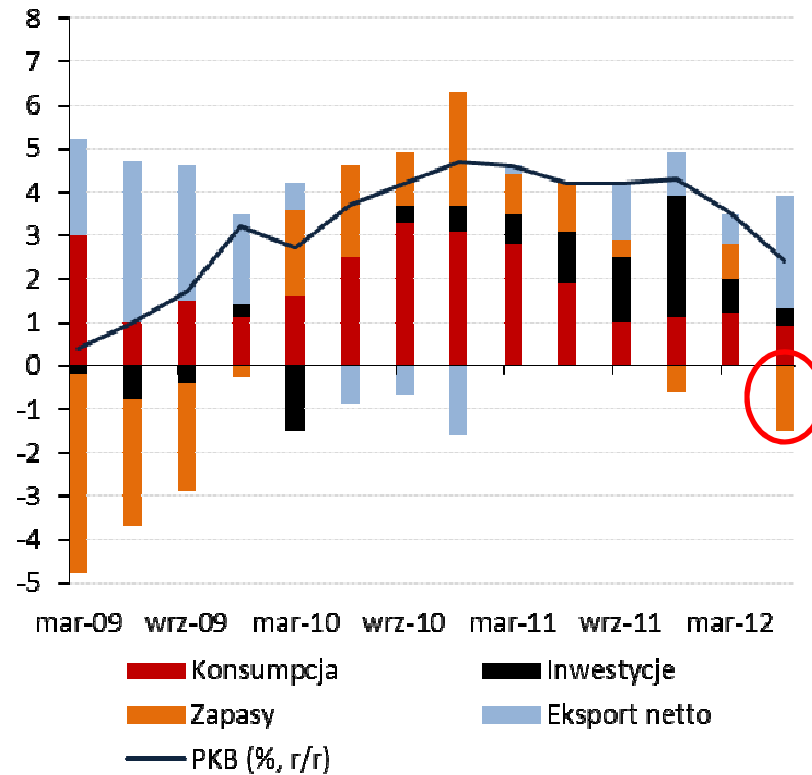
Inflacja w Polsce



Źródło: Raport o inflacji NBP.

W II kwartale PKB rósł znacząco wolniej

Dekompozycja wzrostu PKB (pkt. proc.)

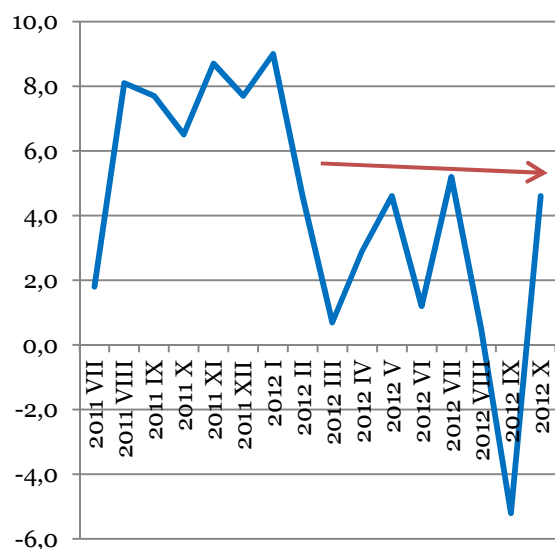


Źródło: GUS.

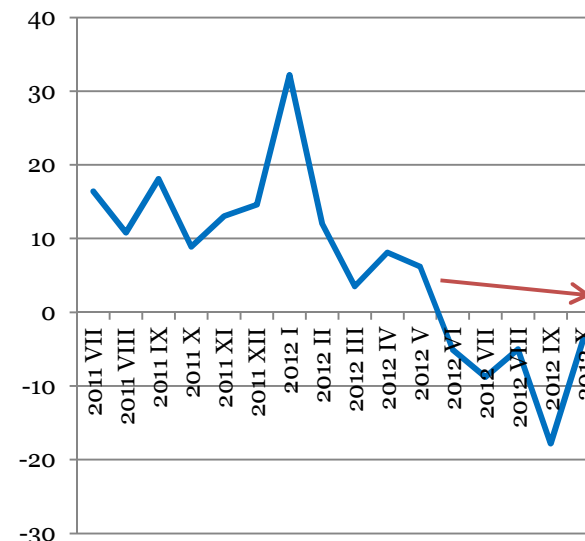
W II kw. br. nastąpiło skokowe dostosowanie poziomu aktywności gospodarczej do bieżących warunków popytowych.

Dane ze sfery realnej potwierdzają osłabienie wzrostu

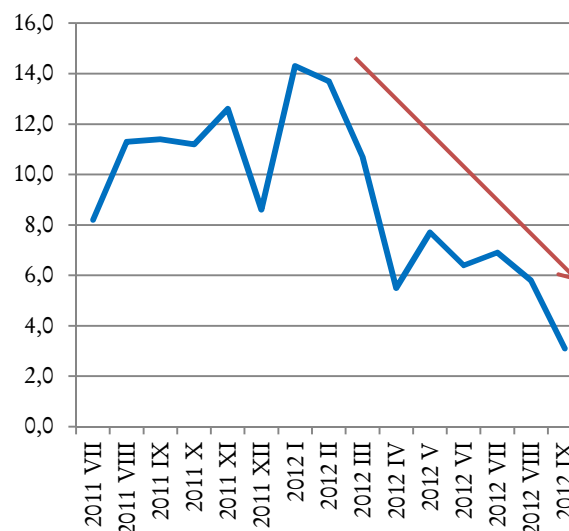
**Produkcja sprzedana przemysłu
(% r/r)**



**Produkcja budowlano-
montażowa (% r/r)**



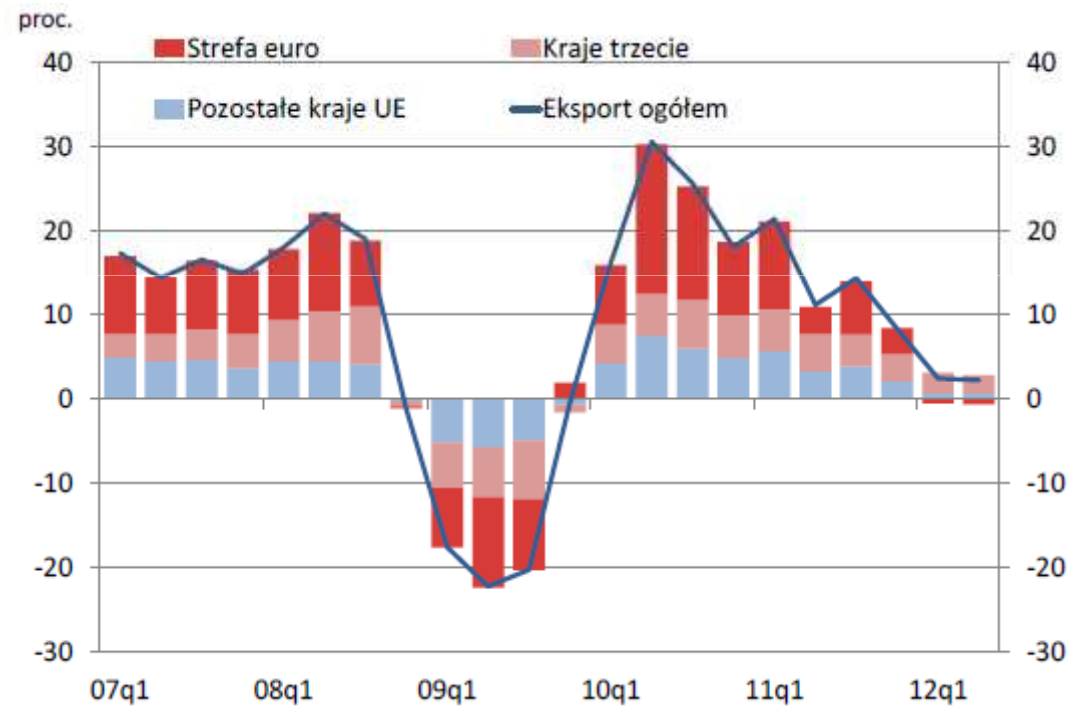
Sprzedaż detaliczna (% r/r)



Źródło: GUS.

Do tej pory ratował nas eksport, który w tej chwili słabnie

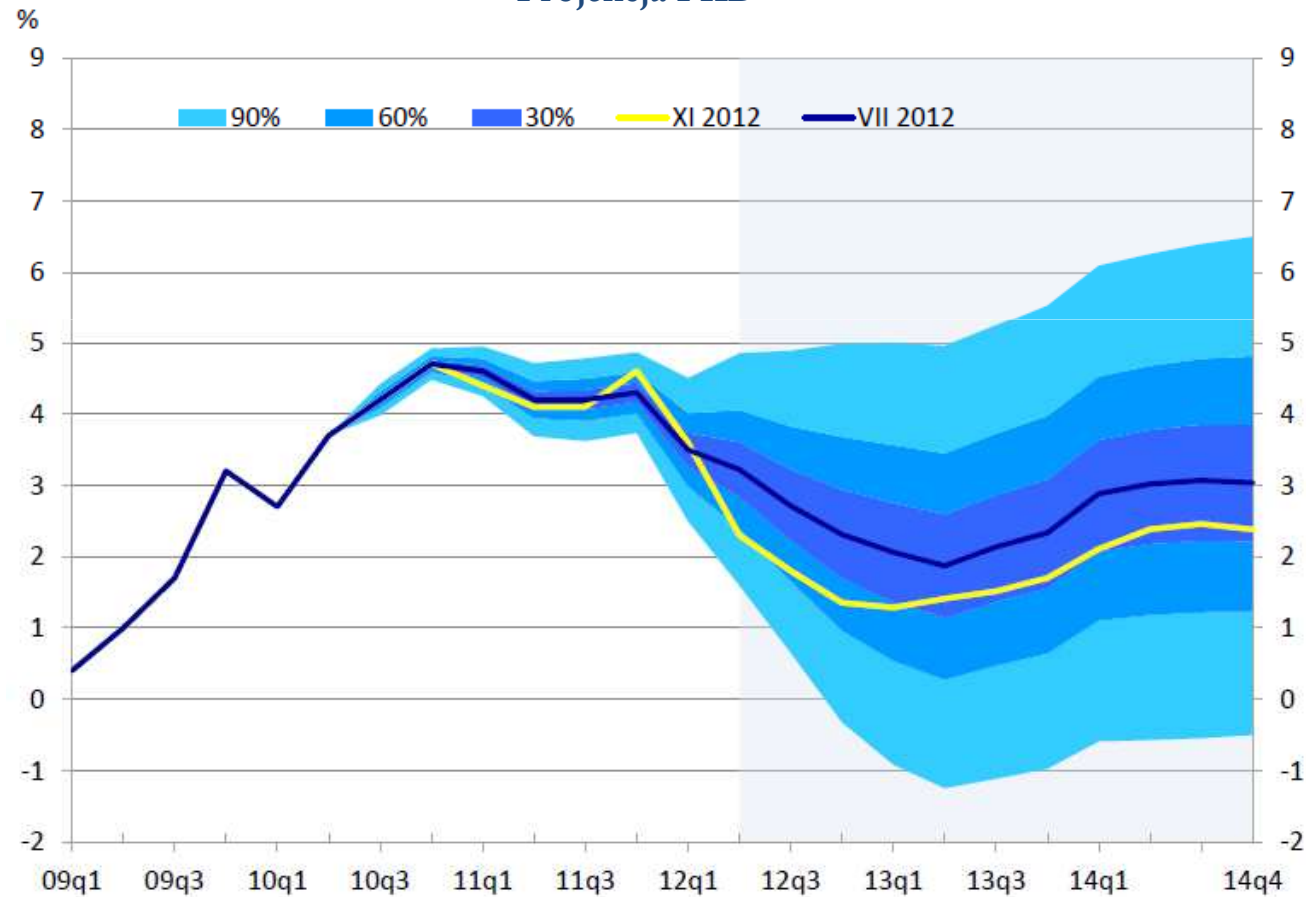
Dekompozycja geograficzna rocznej dynamiki eksportu (mld EUR)



Źródło: Raport o inflacji NBP.

Co przekłada się na perspektywy wzrostu gospodarczego

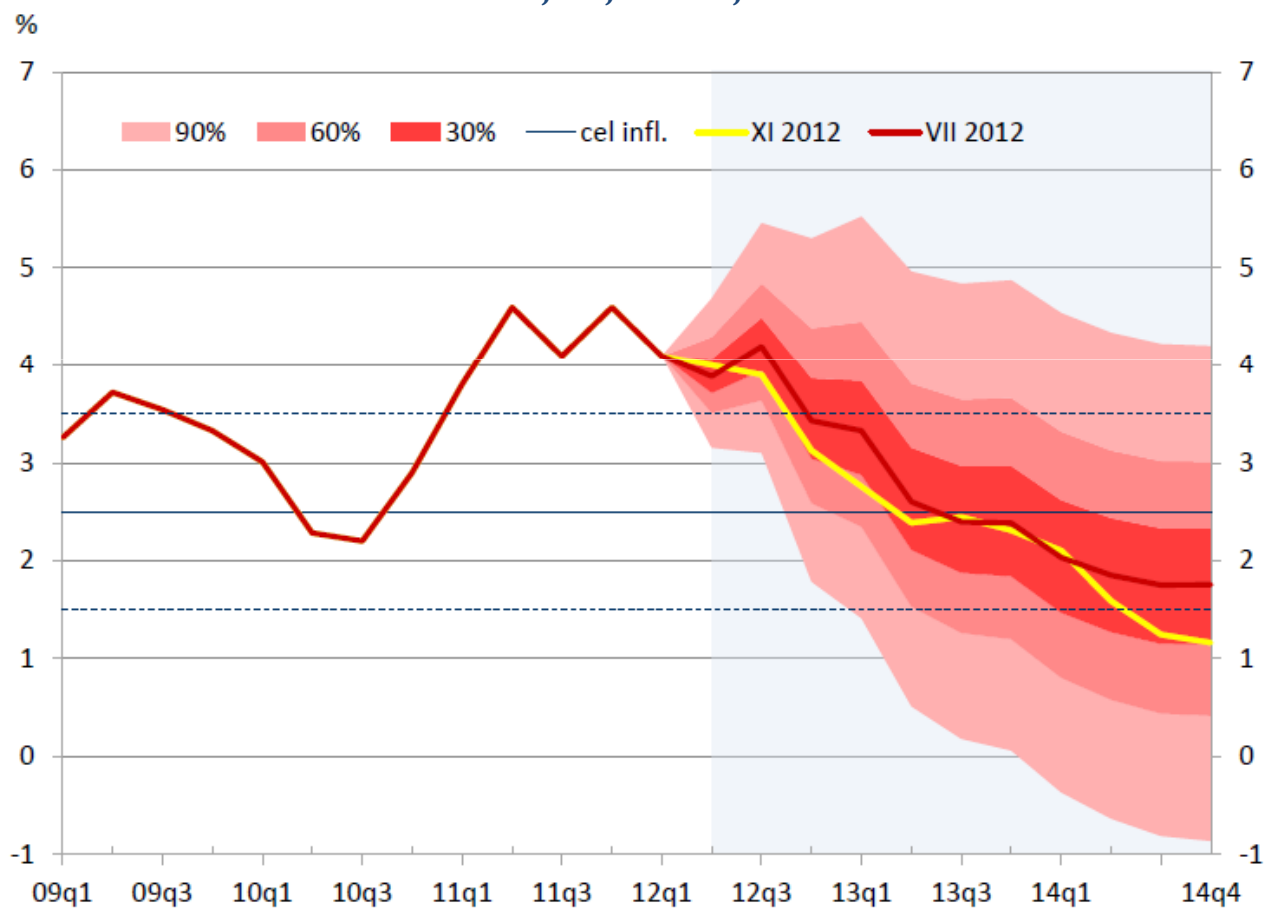
Projekcja PKB



Źródło: Raport o inflacji NBP.

Warszawa, 24.11.2012

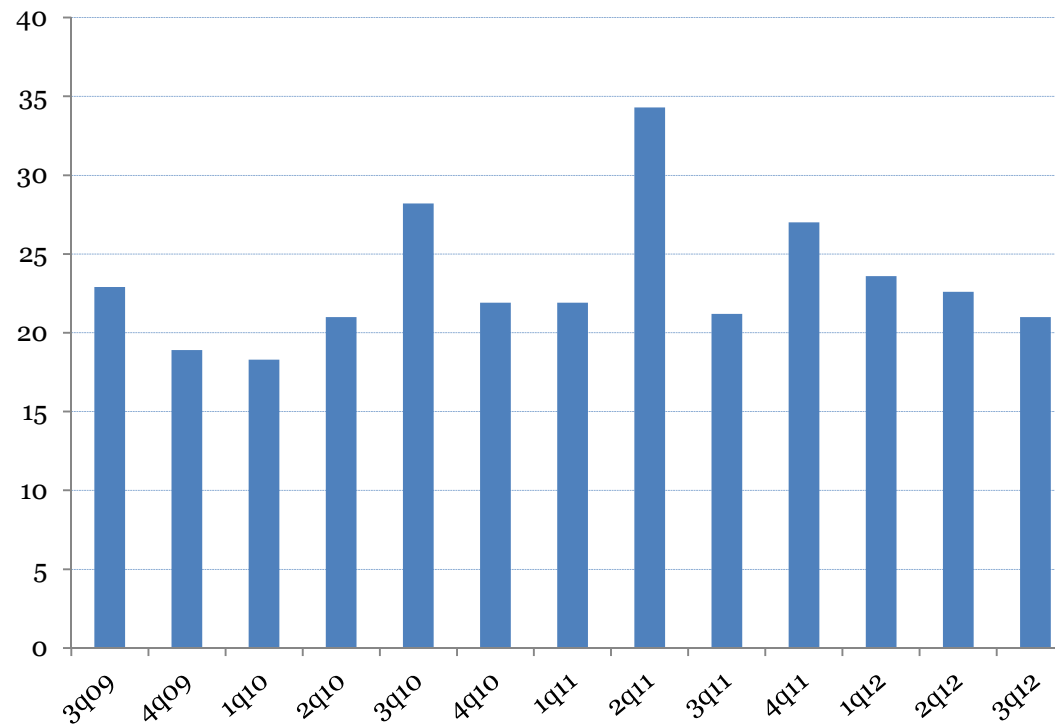
Projekcja inflacji CPI



Źródło: Raport o inflacji NBP.

Na szczęście wyniki firm wciąż są dobre

Wyniki finansowe przedsiębiorstw
niefinansowych* (mld zł)



Zatrudniających powyżej 49 osób.

Źródło: GUS.

Podsumowanie

1. Strefa euro przetrwa
2. Ale czeka nas długotrwała recesja w strefie wspólnej waluty
3. Dotychczasowe działania EBC nie rozwiązały bo i nie mogły rozwiązać fundamentalnych problemów strefy euro
4. Polska gospodarka odczuje recesję w strefie euro i będzie rozwijała się wolniej
5. Kluczowa dla przyszłości będzie determinacja polityków europejskich. To w ich rękach jest najbliższa przyszłość