

Narodowy Bank Polski

**POLSKA WOBEC ŚWIATOWEGO
KRYZYSU GOSPODARCZEGO**

Wrzesień 2009

Spis treści

I.	Diagnoza kryzysu	4
I.1.	Przyczyny kryzysu	4
I.2.	Wpływ kryzysu na gospodarki wybranych krajów.	9
	Wpływ kryzysu na gospodarkę strefy euro	10
	Wpływ kryzysu na kraje rozwijające się	13
	Wpływ kryzysu na gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej	14
I.3.	Wpływ kryzysu na gospodarkę Polski	18
	Sytuacja makroekonomiczna.....	18
	Zagrożenia wzrostu gospodarczego w Polsce w świetle bieżących danych makroekonomicznych	23
	Wpływ światowego kryzysu finansowego na sytuację sektora bankowego	25
	Sytuacja sektora finansów publicznych	29
	Synchronizacja cykli koniunkturalnych pomiędzy Polska a strefą euro	34
I.4.	Polska na tle regionu	35
II.	Dotychczasowe działania antykryzysowe w Polsce.....	38
II.1.	Działania antykryzysowe w zakresie stabilizacji systemu finansowego.	39
II.2.	Działania antykryzysowe w zakresie utrzymania aktywności gospodarczej	42
II.3.	Działania antykryzysowe w zakresie łagodzenia skutków kryzysu dla rynku pracy	46
III.	Warunki prowadzenia antykryzysowej polityki gospodarczej.....	50
III.1.	Działania antykryzysowe a długofalowe cele polityki gospodarczej.....	50
III.2.	Uwarunkowania instytucjonalne wewnętrzne i zewnętrzne	51
III.3.	Scenariusze rozwoju sytuacji	52
IV.	Strategia antykryzysowa	59
V.	Proponowane kierunki polityki gospodarczej	65
V.1.	Propozycje dotyczące strategii konsolidacji finansów publicznych	66
	Propozycje dotyczące strony wydatkowej	67
	Propozycje dotyczące strony dochodowej	69
	Propozycje dotyczące otoczenia instytucjonalnego	69

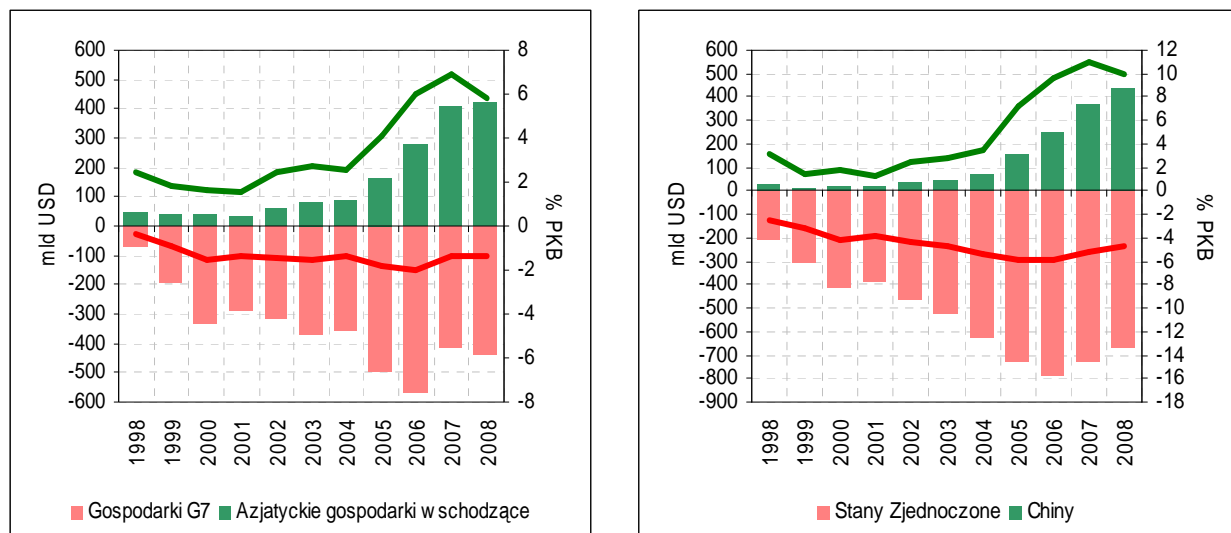
V.2.	Propozycje dotyczące reform strukturalnych rynku dóbr i usług oraz rynku pracy	71
	Propozycje dotyczące reform rynku pracy	71
	Propozycje dotyczące reform rynku dóbr i usług	78
V.3.	Propozycje dotyczące polityk sektorowych	80
V.4.	Propozycje dla sektora nieruchomości i budownictwa	81
V.5.	Propozycje w obszarze wykorzystania funduszy unijnych i poprawy finansowania inwestycji	83
	Propozycje w zakresie poprawy finansowania inwestycji	84
V.6.	Propozycje dotyczące sektora bankowego	85

I. Diagnoza kryzysu¹

I.1. Przyczyny kryzysu

Światowy kryzys gospodarczy, zapoczątkowany pęknięciem bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych w 2007 r., powszechnie oceniany jest jako najgłębsza recesja gospodarki światowej od czasu Wielkiego Kryzysu z przełomu lat dwudziestych i trzydziestych minionego stulecia. Wśród przyczyn wystąpienia zaburzeń na światowych rynkach finansowych, a w konsekwencji przeniesienia się tych zaburzeń na sferę realną gospodarek, wymienia się zarówno zjawiska o charakterze makro-, jak i mikroekonomicznym. Wśród tych pierwszych do najważniejszych należy zaliczyć narastającą w ciągu ostatniego dziesięciolecia skalę globalnych nierównowag (Rys. 1) oraz problemy, jakie były wynikiem długotrwałego utrzymywania się (realnych) stóp procentowych na niskim poziomie.

Rys. 1. Salda rachunku obrotów bieżących w wybranych krajach i regionach świata



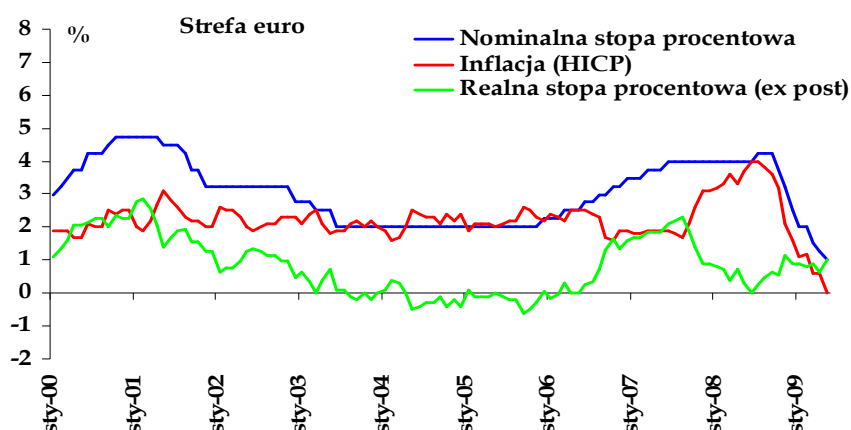
Źródło: WEO Database, MFW.

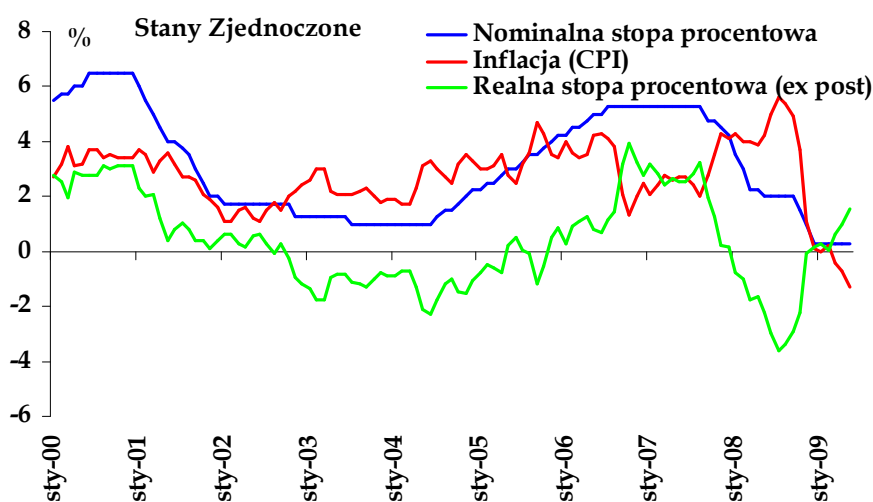
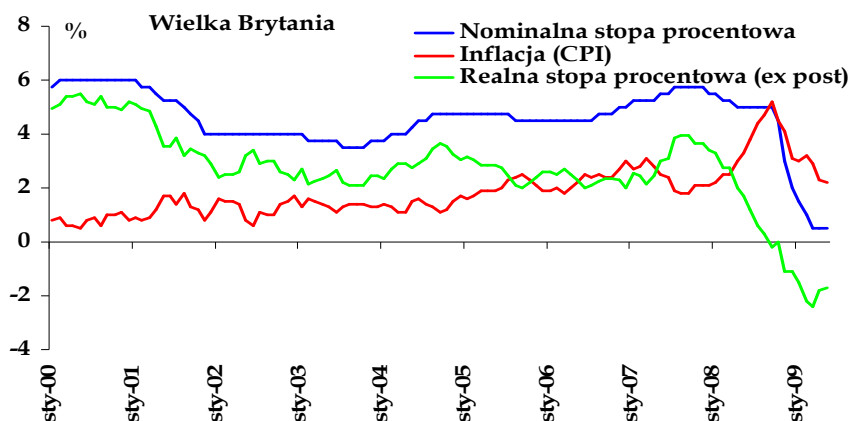
¹ Wywód ten w istotnych fragmentach zgodny jest z diagnozą przedstawioną w ostatnim raporcie rocznym BIS, oraz w dostępnej przed opublikowaniem tego raportu literaturze, wiele też sformułowanych zostało przez pracowników NBP.

Zjawisko globalnych nierównowag obserwowane i dyskutowane jest co najmniej od dekady, ale nadal nie ma jednego powszechnie akceptowanego wyjaśnienia jego przyczyn. Poszukując tych przyczyn, z jednej strony wskazuje się na poważne nadwyżki oszczędności w gospodarkach wschodzących (kraje azjatyckie, eksporterzy ropy naftowej) oraz słabo rozwinięte systemy pośrednictwa finansowego utrudniające ich efektywne inwestowanie w tychże krajach, a z drugiej – zbyt niską stopę oszczędzania w krajach rozwiniętych, a w szczególności w Stanach Zjednoczonych. Istotnym katalizatorem tych zjawisk był przyspieszający w ostatniej dekadzie proces włączania się Chin do gospodarki światowej. Przy ocenie skali zagrożeń wynikających z tych nierównowag zbyt często skupiano jednak uwagę na niezerowych saldach przepływu kapitałów między krajami rozwiniętymi a gospodarkami wschodzącymi, zapominając o tym, że w przypadku gwałtownych zaburzeń zachowania dostosowawcze dotyczą całego zasobu aktywów w posiadaniu podmiotów zagranicznych, co stało się wyraźnie widoczne w okresie kryzysu.

Sukcesy w kontroli inflacji (mierzonej wskaźnikiem wzrostu cen konsumpcyjnych) doprowadziły do stosunkowo długiego okresu utrzymywania się realnych stóp procentowych na niskim poziomie zarówno w USA, jak i w innych krajach rozwiniętych (Rys. 2). Przyczyniło się to w bardzo istotny sposób do szybkiego wzrostu kredytu w tych krajach oraz do istotnego wzrostu cen aktywów (szczególnie akcji i nieruchomości, dotyczyło to również niektórych surowców). Z dzisiejszej perspektywy nie ma już chyba wątpliwości, że na niektórych rynkach aktywów doszło do wystąpienia baniek spekulacyjnych.

Rys. 2. Stopy procentowe i inflacja w strefie euro, Wielkiej Brytanii i USA





Źródło: Dane EcoWin, obliczenia NBP.

Poza tymi – naturalnymi niejako – efektami niskich stóp procentowych ważną, jak się wydaje, przyczyną kryzysu, były oddziaływanie ich jako bodźców, wpływających na postępowanie inwestorów oraz instytucji finansowych zarządzających ich aktywami. Instytucje te z wielu powodów potrzebują, a więc i poszukują, stale stosunkowo wysokich (nominalnych) stóp zwrotu. Uzyskanie takich stóp zwrotu łączyło się z akceptacją istotnie wyższego ryzyka inwestycji.

Wszystkie te zjawiska – boom na rynku nieruchomości i na rynku kredytowym, szybki wzrost konsumpcji gospodarstw domowych finansowanej w istotnej mierze długiem oraz aktywne poszukiwanie wysokich stóp zwrotu – doprowadziły do poważnych nierównowag, a co za tym idzie zaburzeń makroekonomicznych i strukturalnych w wielu krajach.

Kryzys miał jednak także i pewną liczbę przyczyn o charakterze bardziej mikroekonomicznym, związanych przede wszystkim z funkcjonowaniem systemu

finansowego i finansowymi aspektami funkcjonowania innych podmiotów. Najważniejsze z nich to wadliwa struktura bodźców², błędy w technikach pomiaru i wyceny ryzyka oraz w zarządzaniu nim, niewłaściwa struktura nadzoru właścicielskiego, a także niedoskonałości systemu regulacyjnego (łącznie z polityką nadzorczą).

Wadliwa okazała się struktura bodźców zarówno odnoszących się do konsumentów usług finansowych, jak i do instytucji (oraz ich pracowników), które te usługi oferowały. Konsumentów usług finansowych nie mieli wystarczających bodźców (i zapewne kompetencji), aby dokładnie analizować oferowane im instrumenty finansowe lub interesować się bezpieczeństwem instytucji finansowych będących partnerami zawieranych transakcji. Menadżerowie instytucji finansowych chcieli uzyskiwać wysokie stopy zwrotu z kapitału, by zadowolić swoich właścicieli. Szybki wzrost finansowania długiem sprzyjał osiąganiu takich wyników, gdyż wyższa stopa dźwigni zwiększała stopę zwrotu dla właściciela kapitału tak finansowanej instytucji. Wydaje się również, że i struktura bodźców dla agencji ratingowych nie była właściwa. Wprawdzie od dawna koszty ratingu ponoszone były przez podmioty emitujące dług (jako łatwiej identyfikowalne i bardziej, być może, potrzebujące ratingu), ale wzrost stopnia złożoności i skali emisji nowych instrumentów finansowych zwiększał skalę trudności w ocenie jakości i ryzyka tych instrumentów, co często prowadziło do niedoszacowania tego ryzyka i uzyskiwania przez takie instrumenty zbyt wysokich ratingów. Trudności z pomiarem, wyceną i właściwym zarządzaniem ryzykiem to następna grupa mikroekonomicznych przyczyn kryzysu. Pomiar ryzyka w przeważającej mierze korzystał z metod statystycznych uwzględniających przede wszystkim dane historyczne. Jednak ze względu na obfitość nowych instrumentów, dla których dane historyczne często w ogóle nie występowały, jak i ze względu na stosunkową rzadkość pojawiania się dużych zaburzeń w danych historycznych, zarówno samo oszacowanie przyszłego ryzyka, jak i szacunki związków między ryzykiem różnych instrumentów były utrudnione, ocena ryzyka wynikająca ze stosowania takich modeli była stanowczo zaniżona. Dodatkowym źródłem problemów była również struktura i metody zarządzania instytucjami finansowymi, gdzie zarządzanie ryzykiem miało zbyt słabą pozycję w stosunku do pionu sprzedaży.

Istotny wkład w pojawienie się kryzysu miały również słabości systemu regulacyjnego. Każda próba dokładniejszej charakterystyki tych słabości musi być na obecnym etapie uproszczona. Wydaje się jednak, iż można wskazać na trzy główne ich aspekty: niedoskonałości regulacji mikroostrościowej, zbyt wąskie granice oddziaływania systemu

² Tj. preferowanie celów krótkoterminowych i premiowanie za wyniki sprzedaży, przy zaniedbaniu oceny ryzyka obciążającego dany produkt.

regulacyjnego oraz relatywnie niski stopień rozwoju regulacji makroostrożnościowej. W tym pierwszym obszarze do najważniejszych słabości zaliczyć można niedoszacowanie ryzyka, jakie rozwój nieregulowanych instytucji finansowych (tzw. *shadow banking system*) niósł dla bilansów banków komercyjnych, a także brak odpowiednich regulacji płynnościowych, szczególnie dla instytucji finansujących się przede wszystkim na rynku i charakteryzujących znacznym niedopasowaniem struktury terminowej aktywów i pasywów. W kwestii problemu granic oddziaływania systemu regulacyjnego najważniejsze wydaje się to, że w okresie ostatnich kilku lat skala działania znacznej liczby instytucji finansowych nie będących bankami, a więc i nie poddanych odpowiednim regulacjom, wzrosła na tyle, że instytucje te stały się systemowo ważne, a zmiany ich sytuacji wpłynęły istotnie na przebieg kryzysu. Na przykład regulacje bankowe nie obejmowały banków inwestycyjnych, co było jedną z przyczyn tego, że z pięciu dużych samodzielnych banków inwestycyjnych istniejących w Stanach Zjednoczonych w 2007 r. żaden nie istnieje dzisiaj w takiej formie (jeden upadł, dwa zostały przejęte, a dwa zostały praktycznie zmuszone do zmiany statusu prawnego – i przejścia do regulowanego sektora bankowego). Z uwagi na rolę tych instytucji w całym globalnym systemie finansowym, negatywne skutki tych zaniedbań były powszechnie odczuwalne.

Kryzys pokazał również, iż kontrola ryzyka systemowego wymaga wyraźnego wzmocnienia makroostrożnościowych elementów systemu regulacyjnego, uwzględniającego konieczność znacznego ograniczenia, jeśli nie wręcz zlikwidowania procyklicznego charakteru regulacji bankowej (również w zakresie regulacji mikroostrożnościowej).

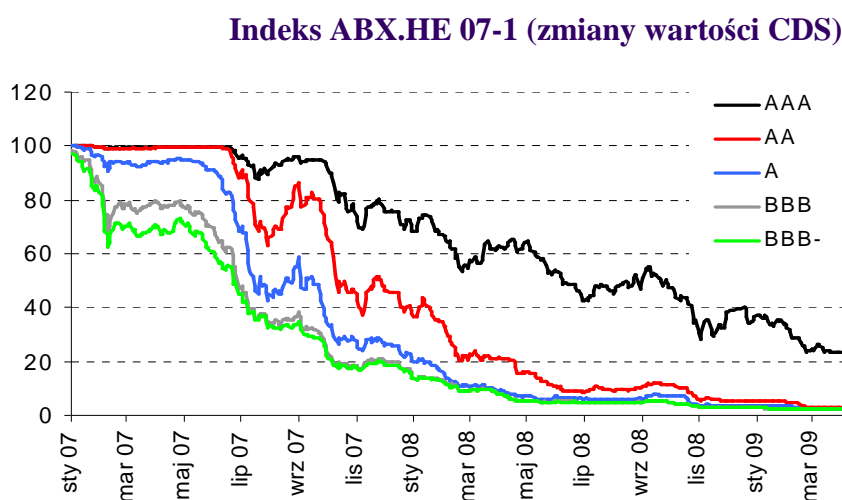
Warto ponadto pamiętać, że choć czynniki prowadzące do kryzysu zostały powyżej omówione z osobna, to najprawdopodobniej ich wzajemne interakcje były równie ważną przyczyną momentu wystąpienia i skali zjawisk kryzysowych.

Wspomniane czynniki doprowadziły do niespotykanego dotychczas wzrostu relacji wartości aktywów sektora finansowego do posiadanych kapitałów własnych, czyli wysokości dźwigni finansowej. W momencie wybuchu kryzysu i pojawienia się trudności z odnowieniem finansowania krótkoterminowego oraz pozyskaniem nowych źródeł finansowania banki zostały zmuszone do obniżenia zadłużenia, czyli wycofania zaangażowanych w niektóre inwestycje środków, w celu pozyskania płynności na spłatę zapadających zobowiązań. Efektem tego był gwałtowny odpływ kapitału z wielu rynków, w tym rynków wschodzących, oraz spadek cen aktywów. Wysoki stopień dźwigni spowodował, że już niewielka utrata wartości aktywów prowadziła do problemów z wypłacalnością wielu instytucji finansowych, którym brakowało zasobów kapitałowych w wysokości pozwalającej absorbować te straty.

I.2. Wpływ kryzysu na gospodarki wybranych krajów

Pierwsza faza kryzysu związana była z pęknięciem bańki spekulacyjnej na rynku mieszkaniowym w Stanach Zjednoczonych (później także w niektórych gospodarkach europejskich) i gwałtownym spadkiem cen nieruchomości. W konsekwencji znacząco obniżyła się wartość zabezpieczeń dla papierów dłużnych związanych z rynkami nieruchomości (tzw. MBS oraz ABS), co wpłynęło na spadek cen tych papierów oraz powiązanych z nimi instrumentów pochodnych (przede wszystkim CDO) (Rys. 3), powodując straty zarówno instytucji finansowych, jak i pozostałych posiadaczy tych aktywów.

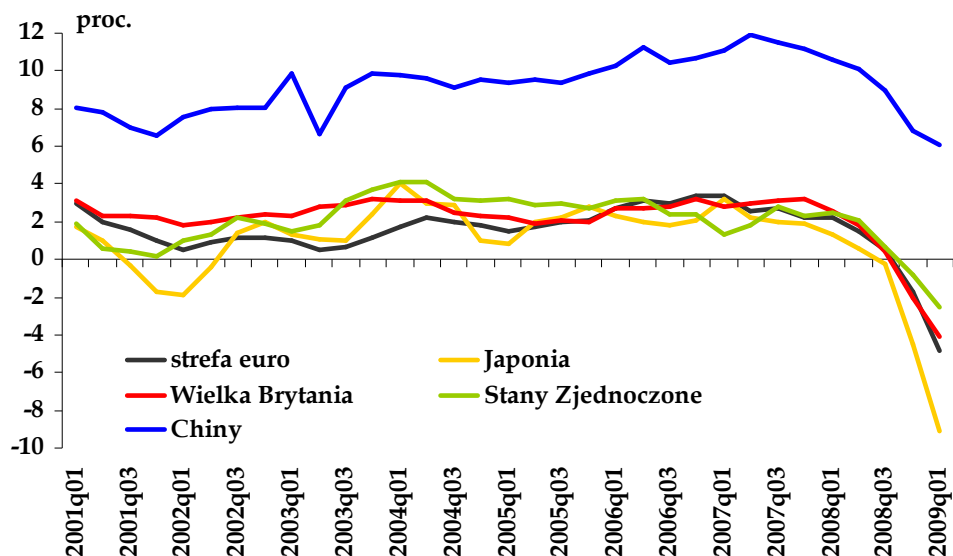
Rys. 3. Przecena instrumentów opartych na kredytach hipotecznych



Źródło: Reuters.

Eskalacja kryzysu nastąpiła wraz z upadkiem banku inwestycyjnego Lehmann Brothers we wrześniu 2008 r., kiedy w wyniku gwałtownego wzrostu awersji do ryzyka przestały efektywnie funkcjonować rynki finansowe i konieczna stała się skoordynowana interwencja głównych banków centralnych polegająca na dostarczeniu nieograniczonej praktycznie płynności do sektora bankowego. Jednocześnie coraz silniej uwidaczniał się wpływ globalnego kryzysu finansowego na sferę realną gospodarki światowej. Ograniczenie popytu będące – wskutek działania efektu majątkowego – jednym ze skutków załamania na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych i niektórych gospodarkach europejskich wzmocnione zostało dodatkowo poprzez ograniczenia w dostępie do kredytu. W połączeniu z silnym pogorszeniem się nastrojów podmiotów gospodarczych doprowadziło to do głębokiej recesji zarówno w krajach rozwiniętych (Rys. 4), jak i po pewnym czasie, w większości krajów rozwijających się. Procesowi temu towarzyszył wyraźny spadek cen surowców.

Rys. 4. Tempo wzrostu PKB w największych gospodarkach



Źródło: Eurostat, MFW.

Wpływ kryzysu na gospodarkę strefy euro

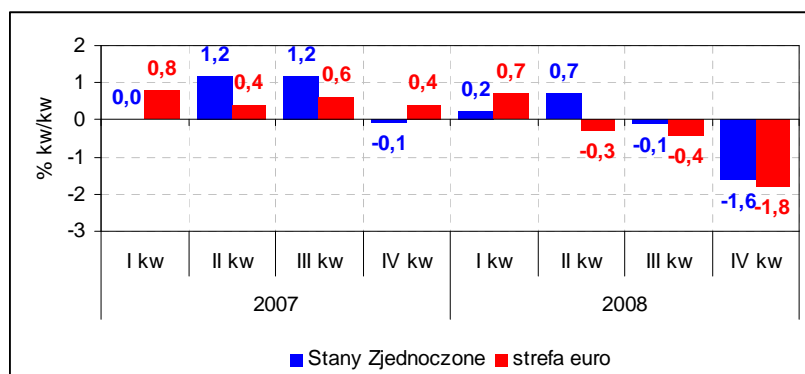
Sfera realna gospodarki strefy euro została dotknięta przez kryzys z opóźnieniem w stosunku do Stanów Zjednoczonych. Pierwszym kwartałem ujemnej dynamiki realnego PKB w strefie euro był II kw. 2008 r., a więc recesja w tym regionie rozpoczęła się pół roku później niż w Stanach Zjednoczonych³ (por. Rys. 5). Przyczyn tego opóźnienia należy upatrywać z jednej strony w specyfice współzależności pomiędzy cyklami gospodarczymi strefy euro i USA⁴ (por. Rys. 6), z drugiej natomiast w fakcie, iż szok uderzający gospodarki z otoczenia USA został wygenerowany w gospodarce amerykańskiej, co siłą rzeczy oznaczało, że gospodarka amerykańska jako pierwsza odczuła skutki tego zaburzenia.

Głównymi czynnikami prowadzącymi do załamania wzrostu gospodarczego w II połowie 2008 r. w strefie euro były przede wszystkim obniżający się popyt inwestycyjny i eksport netto. Ujemne szoki popytowe, które dotknęły w tym okresie gospodarkę strefy euro doprowadziły również do szybkiego osłabienia sytuacji na rynku pracy, czego objawem był m.in. szybki wzrost bezrobocia.

³ Zgodnie z chronologią cykli koniunkturalnych w USA według NBER bieżąca recesja w Stanach Zjednoczonych rozpoczęła się w IV kw. 2007 r.

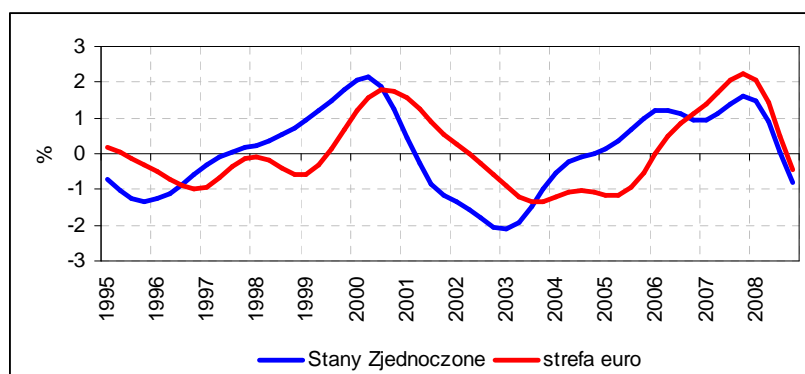
⁴ Badania empiryczne cykli koniunkturalnych w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych wskazują, że cykle europejskie mają tendencję do opóźnionego w stosunku do amerykańskich występowania punktów zwrotnych aktywności gospodarczej.

Rys. 5. Dynamika kw/kw realnego PKB w strefie euro i Stanach Zjednoczonych w latach 2007–2008



Źródło: Eurostat, Bureau of Economic Analysis.

Rys. 6. Cykl koniunkturalny w strefie euro i Stanach Zjednoczonych w latach 1995–2008

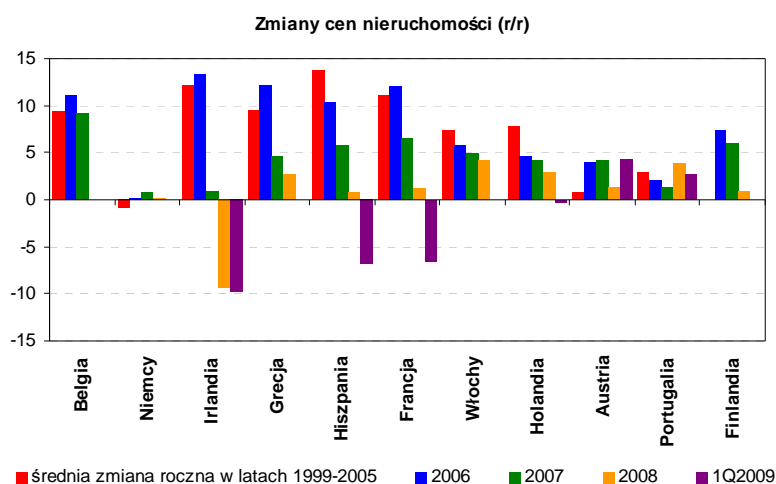


Uwaga: składowe cykliczne wyznaczone za pomocą filtra band-pass Christiano-Fitzgeralda na podstawie danych o realnym PKB.

Źródło: obliczenia na podstawie danych Eurostat i Bureau of Economic Analysis.

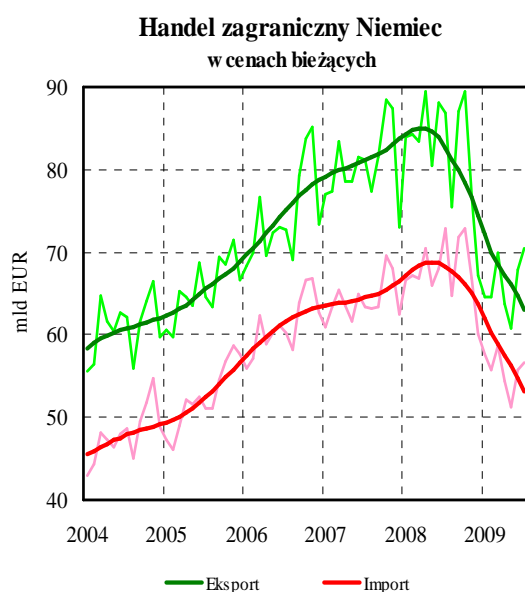
Wśród gospodarek tworzących strefę euro można wymienić dwie grupy krajów, które zostały najbardziej dotknięte przez zaburzenia wywołane kryzysem na rynkach finansowych. Pierwsza z tych grup obejmuje gospodarki, które w okresie przed kryzysem charakteryzowały się narastającymi bańkami na rynkach nieruchomości (głównie Hiszpania, Irlandia, Francja) – por. Rys. 7. Druga z grup obejmuje natomiast gospodarki, które charakteryzowały się dużym stopniem uzależnienia wzrostu od popytu zewnętrznego (głównie Niemcy) – por. Rys. 8. Tym samym, można dojść do wniosku, że gospodarki strefy euro zostały dotknięte kryzysem poprzez dwa rodzaje kanałów oddziaływania: kanał rynku nieruchomości oraz kanał handlu zagranicznego.

Rys. 7. Zmiany cen na rynku nieruchomości w krajach strefy euro



Źródło: Biuletyn miesięczny EBC, czerwiec 2009 r.

Rys. 8. Handel zagraniczny Niemiec



Zmiany wartości niemieckiego handlu w cenach bieżących wg głównych grup krajów (r/r)

	maj 2009	czerwiec 2009	lipiec 2009
Eksport ogółem	-24,6	-22,3	-18,7
Strefa euro	-23,5	-20,1	-19,5
Pozostałe kraje UE	-29,4	-26,3	-22,6
Kraje trzecie	-23,0	-22,4	-15,7
Import ogółem	-22,4	-17,2	-22,3
Strefa euro	-22,3	-16,0	-20,5
Pozostałe kraje UE	-21,8	-15,4	-20,0
Kraje trzecie	-23,3	-19,8	-25,7

Źródło: Federal Statistical Office

Należy zauważyć, że podobnie do opóźnionego w stosunku do USA „momentu wejścia” kryzysu do gospodarki strefy euro, można zakładać, że „moment wyjścia” tego regionu z recesji będzie opóźniony w relacji do końca recesji w USA. *De facto* założenie tego typu jest formułowane od dłuższego czasu w prognozach makroekonomicznych zewnętrznych ośrodków prognostycznych.

W ciągu II kw. 2009 r., podobnie jak w gospodarce amerykańskiej, tempo obniżania się aktywności gospodarczej w strefie euro uległo pewnemu wyhamowaniu. W II kw. 2009 r. realny PKB w strefie euro obniżył się o 0,1% kw/kw wobec głębokiego spadku o 2,5% kw/kw w I kw. 2009 r. Poprawa wzrostu gospodarczego w szeregu gospodarek w br. w przeważającej mierze oparta jest na efektach polityki antycyklicznej państwa. W gospodarce USA te efekty jak do tej pory okazały się niższe niż przewidywano. Zewnętrznym czynnikiem ryzyka dla wzrostu gospodarczego w krajach strefy euro pozostaje nadal stosunkowo wysoka niepewność co do tendencji koniunkturalnych w Stanach Zjednoczonych. W nadchodzących okresach wzrost gospodarczy w USA najprawdopodobniej ulegnie przyspieszeniu, niemniej jednak będzie to w głównej mierze efekt dotychczasowych i planowanych działań fiskalnych. Działania te powinny prowadzić do przyspieszenia tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego w USA, aczkolwiek nadal istotnym ryzykiem pozostaje kwestia utrzymywalności tego wzrostu w dłuższym okresie, w szczególności w okresach następujących po wygaśnięciu efektów stymulacji fiskalnej. Jeżeli wzrost gospodarczy w USA okaże się trwały w dłuższym okresie, równocześnie można zakładać, że strefa euro okaże się beneficjentem tych tendencji. Wśród głównych czynników ryzyka dla wzrostu gospodarczego w strefie euro po stronie wewnętrznej pozostaje niepewność co do czasu trwania obserwowanych obecnie dostosowań na europejskim rynku pracy. Ostatecznie należy zauważyć, że wysoka skala negatywnych szoków, które dotknęły gospodarkę strefy euro podczas kryzysu, również niesie ze sobą ryzyko dłuższego niż przeciętnie oczekiwany, czasu trwania i tempa wychodzenia tego regionu z recesji.

Wpływ kryzysu na kraje rozwijające się

Od początku lat 90. XX wieku rola krajów rozwijających się w światowej gospodarce sukcesywnie wzrastała. Zwiększał się ich udział w światowej produkcji i handlu⁵. Sytuacja ta miała miejsce w przypadku krajów Europy Środkowo-Wschodniej, Ameryki Łacińskiej, a przede wszystkim Azji (Chiny). Jednocześnie krajom tym udało się w tamtym okresie skutecznie wprowadzać reformy systemowe swoich gospodarek, co zaowocowało silniejszymi fundamentami tych gospodarek, większą stabilnością systemu finansowego, wzrostem wartości rezerw, a także wzmocnieniem lokalnych rynków finansowych.

⁵ Udział krajów rozwijających się w światowym PKB wzrósł w latach 2004–2008 z 21% do 31%, a w handlu zagranicznym z 27% do 35%.

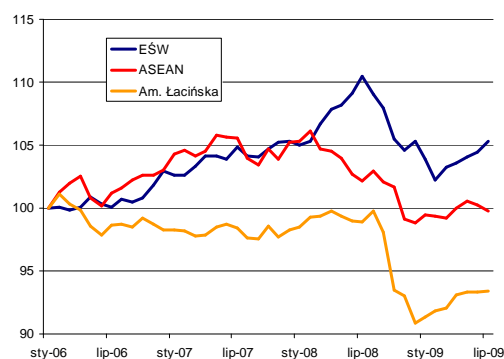
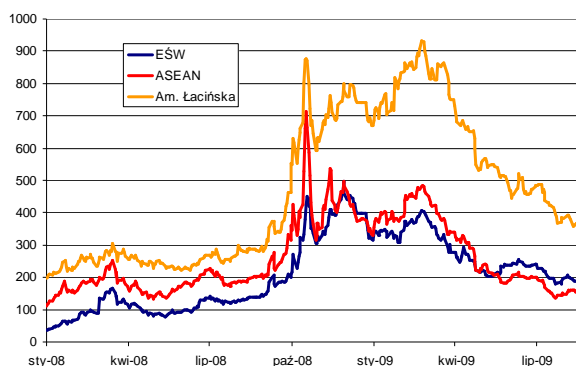
Kiedy w połowie 2007 r. pojawiły się pierwsze zaburzenia na rynkach finansowych i dotknęły one przede wszystkim gospodarki krajów rozwiniętych, wśród ekonomistów pojawiły się wówczas opinie o możliwym odrębnym ukształtowaniu się cyklu w gospodarkach wschodzących niż w krajach rozwiniętych (*decoupling*).

Przewidywania te jednak nie sprawdziły się. Kraje rozwijające się okazały się wrażliwe na kryzys w gospodarkach rozwiniętych. Powszechna awersja do ryzyka i efekt zarażania po upadku banku Lehman Brothers doprowadziły do odpływu kapitałów z tych rynków do „bezpiecznej przystani”, którą ostatecznie był nadal rynek amerykańskich skarbowych papierów wartościowych. Reakcją na ucieczkę kapitału z rynków wschodzących Azji, Ameryki Południowej i Europy Środkowo-Wschodniej była silna deprecjacja walut krajowych, wzrost spreadów CDS i rentowności obligacji w tych regionach (por. Rys. 9). Recesja w krajach rozwiniętych i zacieśnienie polityki kredytowej wpłynęły również na załamanie się globalnych obrotów handlowych i obniżony wzrost PKB w krajach wschodzących⁶.

Rys. 9. CDS dla 5-letnich obligacji i NEER w krajach rozwijających się

CDS dla 5-letnich obligacji rządowych, pb.

NEER, styczeń 2006=100



Źródło: EcoWin Financial, BIS.

Wpływ kryzysu na gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej

Nie wszystkie kraje rozwijające się były jednakowo oceniane przez inwestorów w obliczu kryzysu. Kraje Europy Środkowo-Wschodniej zostały najsilniej dotknięte przez kryzys

⁶ Spadek wolumenu handlu zagranicznego wynikał zarówno z osłabienia popytu w krajach rozwiniętych, jak i z problemów z jego finansowaniem. Dodatkowo spadek popytu i cen surowców wpłynął na pogorszenie *terms of trade* w wielu krajach rozwijających się, które są ich eksporterami.

zaufania. Inwestorzy zwracali uwagę na utrzymujące się w wielu krajach regionu, zdecydowanie większe niż w Azji czy Ameryce Łacińskiej, nierównowagi zewnętrzne, które doprowadziły do szybkiego narastania długu zagranicznego i silnego uzależnienia się od kapitału zagranicznego (zwłaszcza dotyczyło to krajów bałtyckich, Bułgarii i Rumunii), relatywnie wysokie deficyty sektora finansów publicznych, a także potencjalnie mniejszą stabilność systemu bankowego (szybki wzrost akcji kredytowej, finansowany środkami pozyskanymi za granicą). W rezultacie skala odpływu kapitału i deprecjacji walut krajowych była w tym regionie jedną z największych wśród gospodarek wschodzących.

Dodatkowym czynnikiem zmniejszającym odporność na globalny kryzys w regionie były wzrastające w poprzednich latach powiązania handlowe i finansowe (ekspansja banków europejskich) z przechodzącymi poważny kryzys krajami UE-15.

Głównymi kanałami, poprzez które światowy kryzys gospodarczy przeniósł się do krajów Europy Środkowo-Wschodniej, były rynki finansowe i handel zagraniczny.

Ekspansja europejskich instytucji finansowych na rynki nowych krajów członkowskich UE w okresie poakcesyjnym umożliwiła łatwiejszy dostęp do kredytów. Wysoka dynamika akcji kredytowej, której szczyt przypadł na lata 2006–2007 (por. Rys. 10), była jednym z ważnych czynników napędzających wysokie tempo wzrostu gospodarczego w latach 2004–2007. Wzrostowi tempa akcji kredytowej nie towarzyszył jednak tak szybki wzrost depozytów krajowych, co zmuszało do zapożyczania się w bankach matkach, bądź na międzynarodowym rynku międzybankowym.

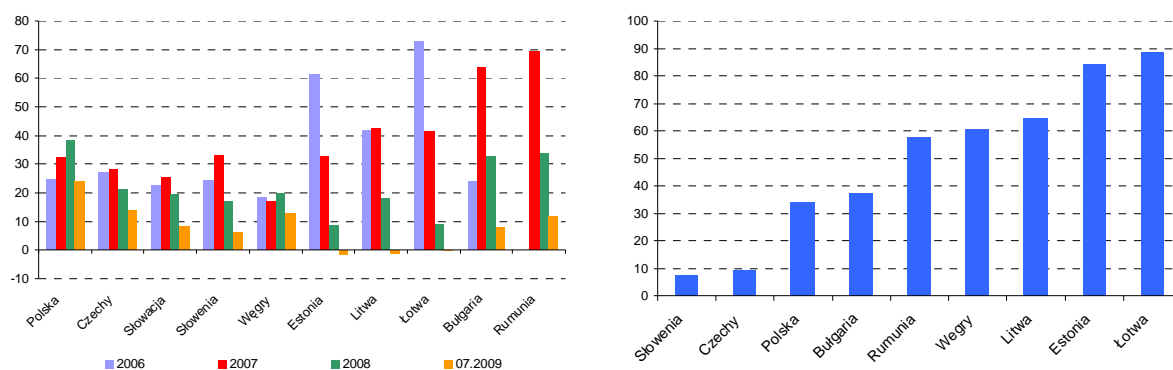
Czynniki te, przy wzroście awersji do ryzyka, a także problemów z płynnością międzynarodowych instytucji finansowych, doprowadziły do zmniejszenia napływu kapitału do krajów Europy Środkowo-Wschodniej⁷, ograniczenia akcji kredytowej, zwłaszcza kredytów denominowanych w walutach obcych. Najbardziej widoczne było to w krajach bałtyckich, gdzie roczna dynamika kredytów zmniejszyła się z ponad 60% w 2006 r. do wartości ujemnych (średnio -1% r/r) w lipcu 2009 r., oraz w Bułgarii i Rumunii – odpowiednio z 60% w 2007 r. do ok. 10% w lipcu 2009 r. W przypadku Polski, Czech i Węgier spadki dynamiki akcji kredytowej były zdecydowanie mniejsze, jednak we

⁷ Spadek napływu kredytów dla sektora bankowego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej uwidocznił się dopiero w I kw. 2009 r. Napływ pozostałych inwestycji, na które składają się w znakomitej większości kredyty dla sektora bankowego oraz kredyty handlowe zmniejszył się z niemal 6,5% PKB w I połowie 2008 r. do 1,8% PKB w I kw. 2009 r. Jedynie w Polsce w I kw. 2009 r. napływ pozostałych inwestycji był dodatni, jednak zdecydowanie mniejszy niż w poprzednich kwartałach. W przypadku pozostałych krajów miał miejsce odpływ tych inwestycji, nawet do wysokości 21% PKB na Łotwie. Jednocześnie analiza zadłużenia sektora przedsiębiorstw i sektora bankowego wskazuje na jego obniżenie w I kw. 2009 r., co dodatkowo świadczy o zatrzymaniu napływu nowego kapitału.

wcześniejszych latach również była ona ok. dwukrotnie niższa niż we wcześniej wspomnianych krajach.

Rys. 10. Kredyt w krajach Europy Środkowo-Wschodniej

Dynamika kredytów dla sektora prywatnego, % r/r
 Udział kredytów w walutach obcych jako % całości kredytów dla sektora prywatnego, 2008 r.



Źródło: EcoWin Financial, EcoWin Economic.

Ograniczenie wielkości udzielanych kredytów osłabiło drastycznie popyt wewnętrzny w krajach regionu, zwłaszcza w krajach bałtyckich oraz w Rumunii i Bułgarii, czyli w krajach, w których najbardziej zaostrzono politykę kredytową.

Silna deprecjacja walut w regionie⁸ stworzyła dodatkowe zagrożenie dla coraz bardziej zadłużonych w walutach obcych podmiotów w krajach regionu. Ryzyko osłabienia waluty krajowej istnieje również w krajach o sztywnym kursie walutowym. W wyniku bardzo silnego kryzysu gospodarczego w tych krajach (zwłaszcza na Łotwie) coraz częściej mówi się o koniecznej dewaluacji, co byłoby dodatkowym czynnikiem wpływającym negatywnie na sytuację dłużników w tych krajach.

Kolejnym kanałem, za pośrednictwem którego globalna recesja wpłynęła na sytuację gospodarczą krajów Europy Środkowo-Wschodniej, jest handel zagraniczny. W tym przypadku recesja u głównych partnerów handlowych krajów Europy Środkowo-Wschodniej objawia się mniejszym popytem zagranicznym, skutkującym spadkiem eksportu. Dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej jest to stosunkowo istotny kanał ze względu na dwa czynniki. Pierwszym z nich jest relatywnie duża otwartość tych gospodarek, odzwierciedlona między innymi przez duży udział eksportu w PKB, który w 2008 r. wynosił średnio ponad 60% (patrz

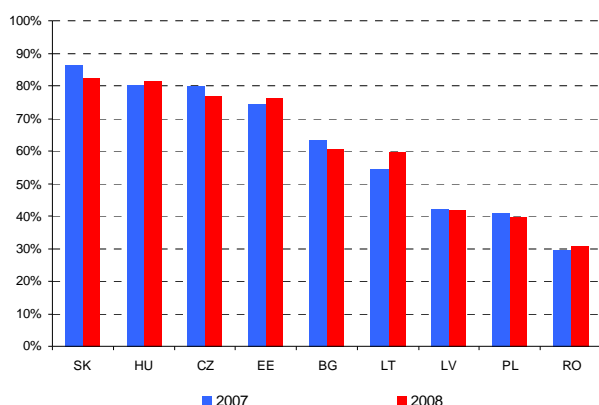
⁸ PLN był w lutym 2009 r. w stosunku do lipca 2008 r. słabszy o ponad 50% wobec EUR i ponad 90% wobec USD, CZK o 30% wobec EUR i 60% wobec USD, HUF o 35% wobec EUR i 70% wobec USD.

Rys. 11). Skutkuje to silnym uzależnieniem wzrostu gospodarczego tych państw od sytuacji gospodarczej panującej na głównych rynkach zbytu.

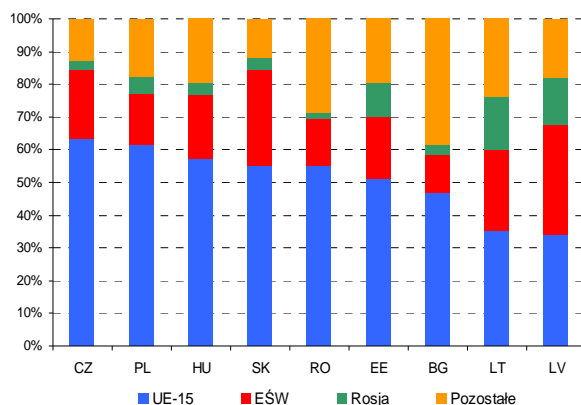
Drugim z nich jest struktura eksportu, która wskazuje na silną dominację znajdujących się w głębokim kryzysie krajów UE-15 (średnio ponad 50%) oraz Rosji w przypadku Litwy, Łotwy i Estonii, jako rynków zbytu dla produktów pochodzących z krajów Europy Środkowo-Wschodniej.

Rys. 11. Eksport w krajach Europy Środkowo-Wschodniej

Udział eksportu w PKB, %



Struktura geograficzna eksportu, % eksportu, 2008 r.



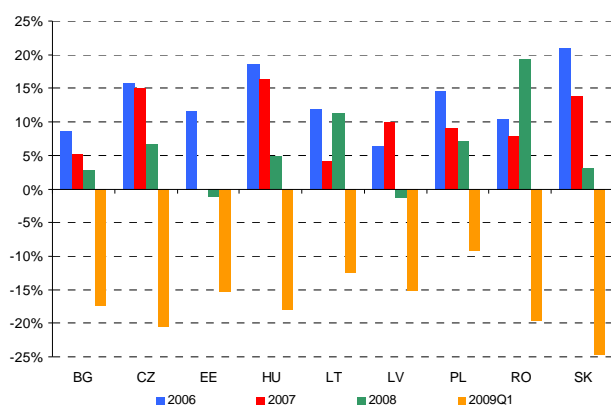
Źródło: Eurostat.

Stąd, w przypadku tego kanału, recesja w krajach UE-15 oraz Rosji miała bezpośredni wpływ na dynamikę eksportu, która już w IV kw. ub.r. oraz I kw. br. była ujemna w niemal wszystkich krajach (średnio -3,5% r/r w IV kw. ub.r. oraz -17,5% w I kw. br.)^{9,10}. Jednocześnie, dynamicznie rozwijające się w Europie powiązania wewnątrz korporacyjne jeszcze silniej uzależniły produkcję krajową w regionie Europy Środkowo-Wschodniej od popytu zewnętrznego. Dlatego też spadkowi eksportu towarzyszył spadek produkcji przemysłowej, który w I połowie 2009 r. wyniósł od ok. 9% r/r w Polsce do ponad 30% r/r w Estonii.

⁹ Deprecjacja walut krajów o płynnym kursie walutowym (Polska, Czechy, Węgry, Rumunia) czasowo zwiększyła konkurencyjność cenową eksportu z tych krajów, jednak w większości przypadków nie miała ona dużego wpływu na kształtowanie się dynamiki eksportu w tych krajach.

¹⁰ Pierwsze szacunki PKB za II kw. 2009 r. pokazują dalszy spadek dynamiki eksportu w krajach EŚW.

Rys. 12. Dynamika eksportu wg rachunków narodowych, %, r/r



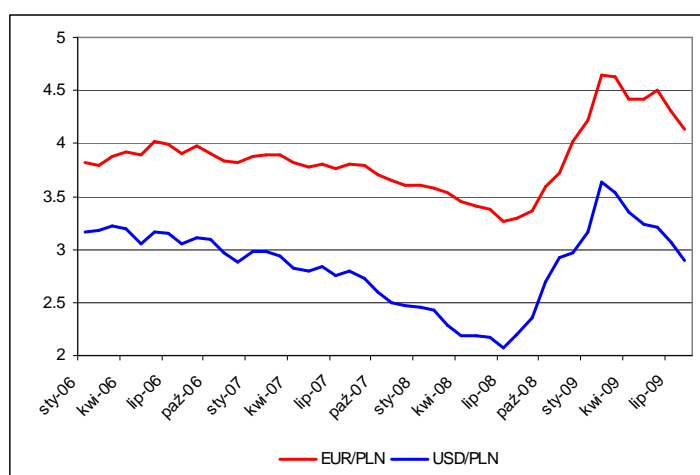
Źródło: Eurostat.

I.3. Wpływ kryzysu na gospodarkę Polski

Sytuacja makroekonomiczna

Choć w początkowej fazie kryzysu Polska, podobnie jak niektóre inne gospodarki rozwijające się, nie odczuła bezpośrednio jego skutków, to jednak w miarę pogłębiania się tendencji recesyjnych w gospodarce światowej kryzys stopniowo zaczął wpływać także na gospodarkę polską. Początkowo wpływ zaburzeń na światowych rynkach finansowych na gospodarkę krajów takich jak Polska był ograniczony głównie do rynków kapitałowych.

Rys. 13. Kurs złotego do euro i dolara

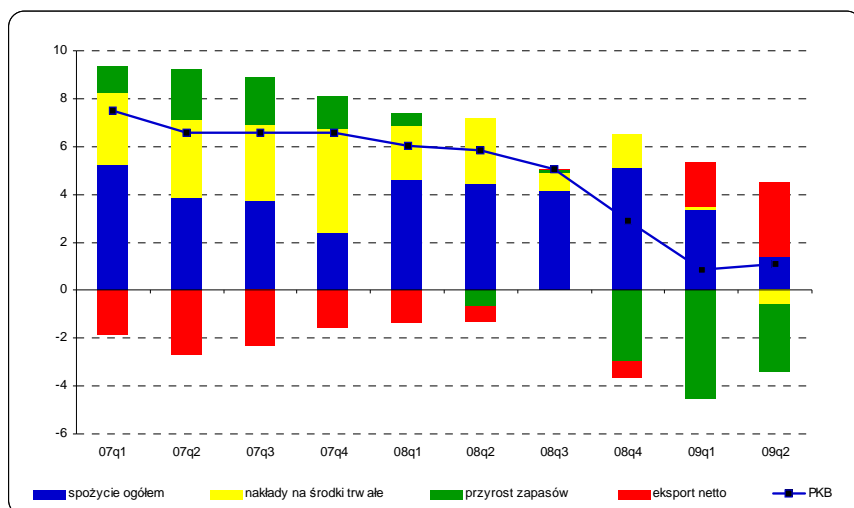


Źródło: GUS.

W efekcie znacznego pogorszenia nastrojów, w połowie 2008 r. odwróceniu uległ wcześniejszy trend aprecjacyjny walut wielu krajów, w tym złotego (Rys. 13). W II połowie 2008 r. z związku z wyraźnym pogorszeniem perspektyw gospodarki światowej nastąpiło pogorszenie się wskaźników koniunktury oraz obniżenie większości miar aktywności gospodarczej w Polsce (Rys. 14 oraz Rys. 15) przy znacznym spadku stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych¹¹. Jednocześnie w strefie euro rozpoczęła się recesja, która wraz ze wzrostem niepewności dotyczącej perspektyw polskiej gospodarki, skutkowałą wyhamowaniem aktywności inwestycyjnej polskich przedsiębiorstw.

Ważnym czynnikiem oddziałującym negatywnie na sytuację finansową podmiotów gospodarczych, a przez to m.in. na ich decyzje o spowolnieniu lub zmniejszeniu konsumpcji lub inwestycji, była znacząca deprecjacja złotego w II połowie 2008 r., która powodowała wzrost złotej wartości zadłużenia w walutach obcych oraz – w przypadku części przedsiębiorstw – doprowadziła do dużych strat z tytułu zawartych wcześniej transakcji opcyjnych. Znalazło to odzwierciedlenie w negatywnych wynikach na działalności finansowej sektora przedsiębiorstw na przełomie lat 2008 i 2009, których narastanie uległo zahamowaniu w II kw. 2009 r. Towarzyszyło temu jednak relatywnie stabilne kształtowanie się wyników na sprzedaży i wskaźników rentowności sprzedaży.

Rys. 14. Struktura zmian PKB

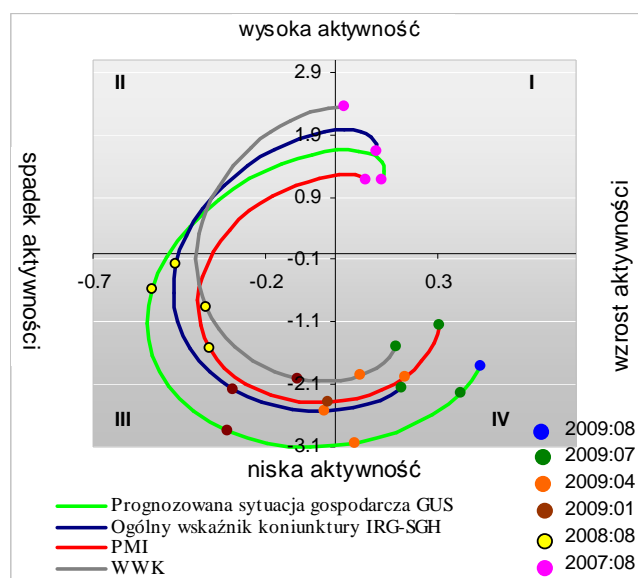


Źródło: GUS.

¹¹ Według *Informacji o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w II kw. oraz prognoz koniunktury na III kw. 2009 r.*, NBP.

Recesja w gospodarkach strefy euro będących głównymi partnerami handlowymi Polski, przez spadek popytu na polskie produkty, spowodowała także zmniejszenie się polskiego eksportu. Bardzo silnie wpłynęła również na najbardziej zorientowaną na eksport część gospodarki – sektor przemysłowy, który na przełomie 2008 i 2009 roku odnotował znaczne spadki produkcji sprzedanej oraz wartości dodanej (z 7,1% w II kwartale 2008 r. do -5,1% w II kw. 2009 r.)

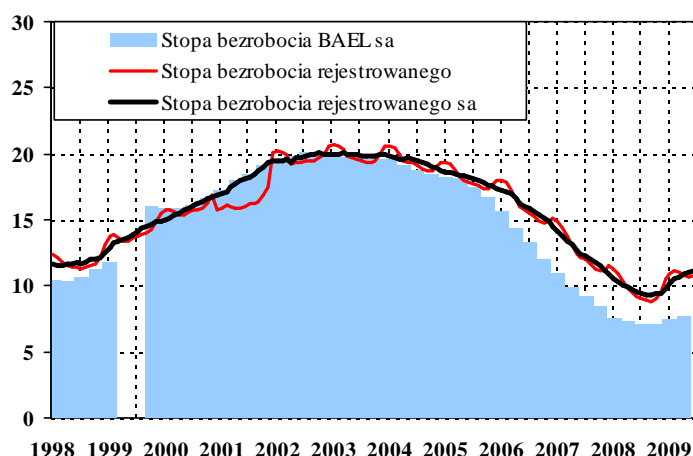
Rys. 15. Poziom i kierunki zmian wskaźników aktywności gospodarczej w Polsce



Źródło: obliczenia własne na podstawie źródłowych wskaźników z GUS, IRG-SGH, BIEC, Reuters.

Bieżące informacje dotyczące sytuacji gospodarki polskiej potwierdzają, że aktywność gospodarcza utrzymuje się na niskim poziomie (Rys. 14 oraz Rys. 15). Według szacunków GUS, w II kw. 2009 r. PKB w Polsce wzrósł o 1,1% r/r (wobec 0,8% r/r w I kw. 2009 r. i 2,9% w IV kw. 2008 r.). Spożycie indywidualne, pomimo obniżenia się dynamik wzrostu z 3,3% w I kw. 2009 r. do 1,9% w II kw. 2009 r., pozostało istotnym czynnikiem wzrostu PKB, przy niewielkim ujemnym wkładzie inwestycji do wzrostu (-0,6 pp.). W wyniku recesji za granicą silnie obniżył się eksport, choć równoczesny znaczny spadek importu związany m.in. z pogorszeniem koniunktury w kraju oraz wcześniejszą deprecjacją złotego wpłynął na dodatni wkład eksportu netto do wzrostu PKB. Silne osłabienie kursu złotego w II połowie 2008 r. i na początku 2009 r. (Rys. 13), pomimo iż zwiększyło złotową wartość zadłużenia zagranicznego Polski, przyczyniło się do poprawy konkurencyjności polskich produktów i było czynnikiem wspierającym wzrost PKB. Na spadek tempa wzrostu gospodarczego istotny wpływ wywarło obniżenie się poziomu zapasów, obserwowane w I połowie 2009 r.

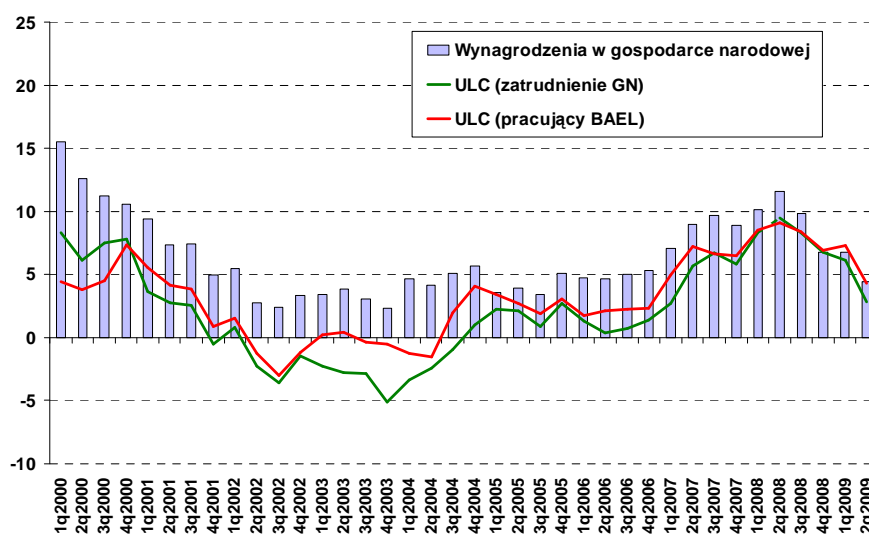
Rys. 16. Bezrobocie w Polsce



Źródło: GUS, obliczenia własne.

Spowolnieniu aktywności gospodarczej towarzyszyło dalsze ograniczenie popytu na pracę, na co wskazuje spadek zatrudnienia i wzrost bezrobocia (Rys. 16). Pomimo pewnych sztywności nominalnych dynamika płac, szczególnie realnych, dostosowuje się do zmian w popycie na pracę, czemu towarzyszy konsekwentnie obniżająca się dynamika jednostkowych kosztów pracy w gospodarce (Rys. 17). Procesom dostosowawczym zachodzącym w polskiej gospodarce towarzyszyły na początku 2009 r. zmniejszenie deficytu na rachunku obrotów bieżących oraz duża zmienność kursu walutowego, przy czym w połowie lutego 2009 r. nastąpiło odwrócenie trendu deprecjacyjnego nominalnego kursu złotego (Rys. 13).

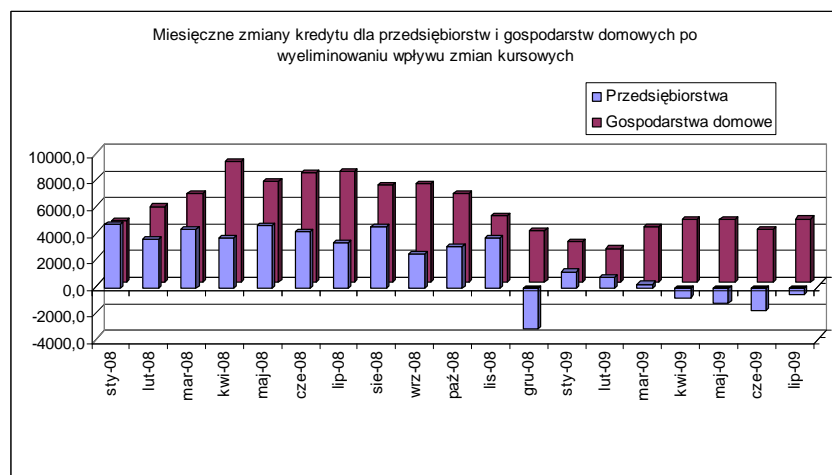
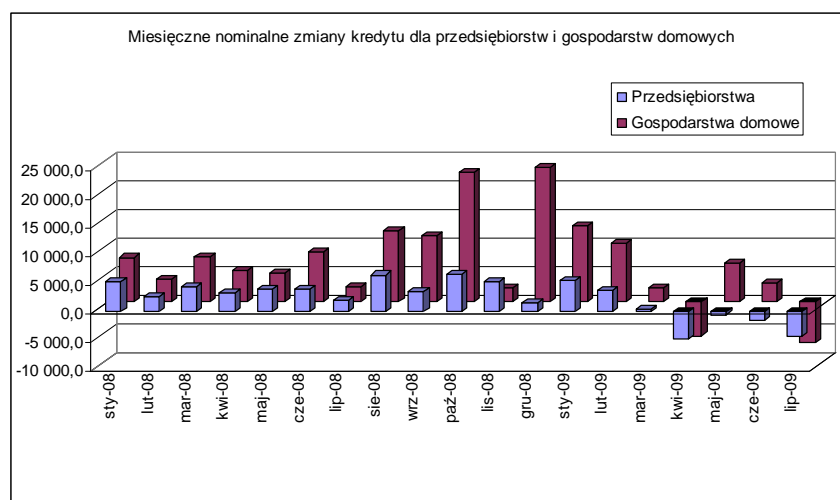
Rys. 17. Dynamika wynagrodzeń i jednostkowych kosztów pracy w Polsce



Źródło: GUS, obliczenia własne.

Jednocześnie z malejącą aktywnością gospodarczą obniżały się dynamiki miar podaży pieniądza oraz kredytu udzielanego gospodarstwom domowym oraz w szczególności przedsiębiorstwom (por. Rys. 18). Tempo wzrostu kredytu od połowy zeszłego roku stopniowo malało. Wielkości nominalne miesięcznych zmian kredytu pozostawały wysokie, jednak był to w dużej mierze efekt deprecjacji złotego. Po wyeliminowaniu zmian kursu do walut obcych tempo to było znacznie niższe, w przypadku kredytu dla przedsiębiorstw od marca 2009 r. widoczny był spadek wielkości kredytu. Przeciętne miesięczne tempo wzrostu kredytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych wynosiło w okresie lipiec 2008 r. – lipiec 2009 r. 1,5%, i podobne było tempo wzrostu kredytu mieszkaniowego. W przypadku kredytu dla przedsiębiorstw sytuacja była trudniejsza, kredyty inwestycyjne wykazywały tylko niewielki wzrost, 0,7% miesięcznie, a obrotowe obniżały się o 0,2% miesięcznie.

Rys. 18. Kredyt dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw



Źródło: NBP.

Spadek kredytu był z jednej strony związany z coraz niższą aktywnością gospodarczą, a z drugiej strony był wynikiem bardziej restrykcyjnej polityki kredytowej banków komercyjnych. Świadczą o tym zarówno wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych prowadzonej przez NBP, wskazującej na wyraźne zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów przez banki, jak również wyniki badań koniunktury NBP, tzw. Szybkiego Monitoringu, wskazujących na znaczny wzrost odmów przyznania kredytów przedsiębiorstwom od IV kw. 2008 r., w szczególności z przyczyn niezależnych od przedsiębiorstw.

Zagrożenia wzrostu gospodarczego w Polsce w świetle bieżących danych makroekonomicznych

Choć bieżące dane makroekonomiczne, w szczególności szacunek PKB za II kw. 2009 r., wskazują na pozytywne tendencje w polskiej gospodarce, to jednak istnieje szereg przesłanek, które mogą wskazywać na zagrożenie kontynuacji tendencji recesyjnych w najbliższych kwartałach. W najlepszym wypadku może nastąpić wydłużenie okresu wyjścia z recesji i powrotu na ścieżkę zrównoważonego wzrostu gospodarczego.

Jednym z podstawowych zagrożeń wzrostu gospodarczego wciąż pozostaje rozwój sytuacji w największych gospodarkach światowych. Obecnie wielu ekonomistów wskazuje na liczne ryzyka związane z oczekiwaniami szybkiego i trwałego wzrostu gospodarczego w świecie. Wiele będzie zależało od efektywności wprowadzanych pakietów stymulacyjnych, szybkości poprawy perspektyw wzrostu w gospodarce światowej, jak również skali ograniczenia konsumpcji i zmniejszania zadłużenia przez gospodarstwa domowe. Wzrost długu publicznego obserwowany w większości gospodarek światowych, jeśli zostanie odebrany w pewnym momencie przez rynki finansowe jako nadmierny, może przełożyć się na wzrost rynkowych stóp procentowych i większych trudności z dalszym jego finansowaniem, jak i silniejszej konkurencji o kapitał pomiędzy krajami rozwiniętymi i rozwijającymi się. Biorąc pod uwagę ograniczone możliwości stymulowania fiskalnego i krótkookresowy charakter ich oddziaływania, czynnikiem ryzyka jest też konieczny do wyjścia z recesji wzrost popytu ze strony sektora prywatnego. Może być on ograniczony ze względu na powszechny wzrost bezrobocia, spadek płac oraz występujących ze strony sektora bankowego ograniczeń dostępu do finansowania inwestycji i konsumpcji, wzmacniany przez proces obniżania dźwigni finansowej przez banki. Zmniejszenie istniejących w wielu krajach nierównowag makroekonomicznych będzie wymagać ograniczenia wydatków przez konsumentów w wielu krajach (m.in. USA), przy jednoczesnym wzroście popytu wewnętrznego w innych (m.in.

Chinach), co może okazać się procesem trudnym i długotrwałym. Dodatkowo, jednoczesne poluzowanie polityki fiskalnej i monetarnej na niespotykaną dotychczas skalę, oprócz krótkookresowych korzyści w postaci zahamowania eskalacji kryzysu i ograniczenia głębokości recesji, może w przyszłości generować zwiększoną presję inflacyjną i w konsekwencji – zaostrzenia polityki pieniężnej z jej negatywnymi konsekwencjami na sferę realną (tzw. *exit strategy*).

W efekcie powyższych czynników może nastąpić bardzo powolna odbudowa popytu ze strony najważniejszych partnerów handlowych Polski, przyczyniając się do kontynuacji tendencji spadkowej eksportu, wzmacnianej obserwowaną od lutego br. tendencją aprecjacyjną złotego (od lutowego minimum kurs złotego umocnił się o ponad 15% wobec euro i 25% wobec dolara amerykańskiego).

Zagrożeniem wzrostu gospodarczego w Polsce są również niepokojące sygnały płynące z rynku wewnętrznego, szczególnie w kontekście konsumpcji oraz inwestycji. Pogorszenie sytuacji na rynku pracy, które już obecnie znajduje swoje odzwierciedlenie w spadku zatrudnienia i zmniejszeniu realnych wynagrodzeń, może prowadzić do znacznego wzrostu bezrobocia. Już w I kw. 2009 r., czyli w początkowej fazie negatywnych tendencji na rynku pracy, dynamika nominalnych dochodów do dyspozycji sektora gospodarstw domowych obniżyła się do 3,1% r/r, w stosunku do wzrostu o 10,8% r/r w IV kw. 2008 r. Przy relatywnie wysokiej dynamice spożycia (która wzrosła realnie o 3,3% r/r), znacznie obniżyły się oszczędności gospodarstw domowych, przy czym stopa oszczędności spadła do 0% dochodów do dyspozycji. Utrzymywanie się tych tendencji na najbliższych kwartałach może wpłynąć na dalszy spadek dynamiki konsumpcji, która do tej pory była jednym z głównych źródeł wzrostu gospodarczego w Polsce. Spodziewane osłabienie dynamiki dochodów do dyspozycji w najbliższych kwartałach może wpłynąć na dalszy spadek dynamiki konsumpcji, która była do tej pory jednym z głównych źródeł wzrostu gospodarczego w Polsce. Potwierdzają to wstępne dane o PKB za II kwartał br., zgodnie z którymi dynamika spożycia indywidualnego obniżyła się do 1,9% w ujęciu rocznym.

Mało prawdopodobna jest również szybka odbudowa popytu inwestycyjnego w Polsce i przejście przez inwestycje roli motoru wzrostu gospodarczego. Przed kryzysem tempo wzrostu inwestycji w Polsce było bardzo wysokie (14,9% w 2006, 17,6% w 2007 oraz 15% r/r w I połowie 2008 r.), natomiast obecnie podtrzymywane jest głównie przez nakłady na inwestycje wykorzystujące środki UE. Biorąc pod uwagę dużą niepewność co do kształtowania się popytu w przyszłości (zarówno eksportowego, jak i płynącego z rynku wewnętrznego), jak również raportowany przez przedsiębiorstwa niski poziom wykorzystania

mocy produkcyjnych (wg. Szybkiego Monitoringu NBP na poziomie ok. 75% w II kwartale br. wobec ok. 84% na początku 2008r.), odbudowa popytu inwestycyjnego może być opóźniona w czasie. Potwierdzają to również dane dot. produkcji sprzedanej dóbr inwestycyjnych, notujących najwyższe spadki w ramach całego przemysłu (w lipcu br. o -16,3% r/r wobec -8,8% w czerwcu). Negatywnie na popyt inwestycyjny sektora przedsiębiorstw wpływa również mocno zastrzona polityka kredytowa banków komercyjnych, skutkująca ograniczeniem podaży kredytu¹². Ponadto, w kierunku ograniczenia aktywności inwestycyjnej oddziaływać będzie także znaczny spadek bezpośrednich inwestycji zagranicznych, który w okresie styczeń–maj tego roku obniżyły się o 83% w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego.

Rozważając perspektywy ożywienia gospodarczego w Polsce, należy zwrócić uwagę na politykę fiskalną, która po okresie jej znaczącego rozluźnienia w 2008 r., w nadchodzących latach prawdopodobnie będzie restrykcyjna. Obniżenie skali nierównowagi finansów publicznych w średniej perspektywie jest bowiem niezbędne dla zahamowania narastania długu publicznego i wypełnienia zobowiązań nałożonych na Polskę w ramach procedury nadmiernego deficytu. Przede wszystkim oczekiwać można ograniczenia spożycia rządowego – decyzje o cięciach budżetowych podjęte w 2008 i 2009 r. dotyczą w największym stopniu wydatków składających się na te kategorię popytu globalnego. Dalsze ograniczenia wydatków, w tym na płace w sektorze publicznym, oraz zagrożenie ewentualnymi podwyżkami podatków będą także hamowały popyt konsumpcyjny.

Wpływ światowego kryzysu finansowego na sytuację sektora bankowego

Analizując wpływ światowego kryzysu finansowego na sytuację sektora bankowego w Polsce można wyróżnić wiele sposobów (kanałów) oddziaływania zarówno bezpośrednich, jak i pośrednich. Duża rola niektórych kanałów jest wynikiem tego, że w sektorze bankowym w Polsce dominują banki kontrolowane przez inwestorów zagranicznych¹³, przede wszystkim banki mające swoją siedzibę w krajach UE. Polityka tych banków jest kluczowa z punktu widzenia funkcjonowania banków podporządkowanych, działających w Polsce. Wiele banków – spółek dominujących zostało dotkniętych kryzysem, niektóre z nich poniosły straty na inwestycjach w aktywa związane z amerykańskimi kredytami mieszkaniowymi i

¹² Por. *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*, NBP, 2009

¹³ Udział aktywów banków kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych w aktywach sektora bankowego wynosił w końcu 2008 r. ok. 70%.

otrzymały pomoc publiczną w swoich krajach macierzystych. Stąd pojawiały się obawy, czy będą one w stanie pomagać swoim spółkom podporządkowanym.

Do kanałów bezpośredniego wpływu zalicza się kanał kredytowy, kanał finansowania i kanał rynkowy oraz kanał właścicielski¹⁴.

Oddziaływanie **kanału kredytowego** było nieistotne. Polskie banki nie były zaangażowane na dużą skalę w bankach zagranicznych, które upadły. Ponadto w III i IV kw. 2008 r. banki działające w Polsce ograniczyły lokaty utrzymywane w bankach zagranicznych.

Oddziaływanie kryzysu poprzez **kanał finansowania**, pomimo zależności części banków od finansowania zagranicznego, okazało się ograniczone, głównie poprzez wzrost kosztów finansowania. Wynikało to z faktu, że banki polskie posiadające zagranicznego inwestora strategicznego pożyczaly środki głównie w ramach grupy bankowej, nie zaś na międzynarodowych rynkach międzybankowych. Banki macierzyste nie tylko nie zaprzestały finansowania swoich filii w Polsce, a udzieliły im w III i IV kw. 2008 r. znacznego wsparcia w postaci płynnych środków, szczególnie walutowych, efektywnie zastępując nie funkcjonujący krajowy rynek międzybankowy.

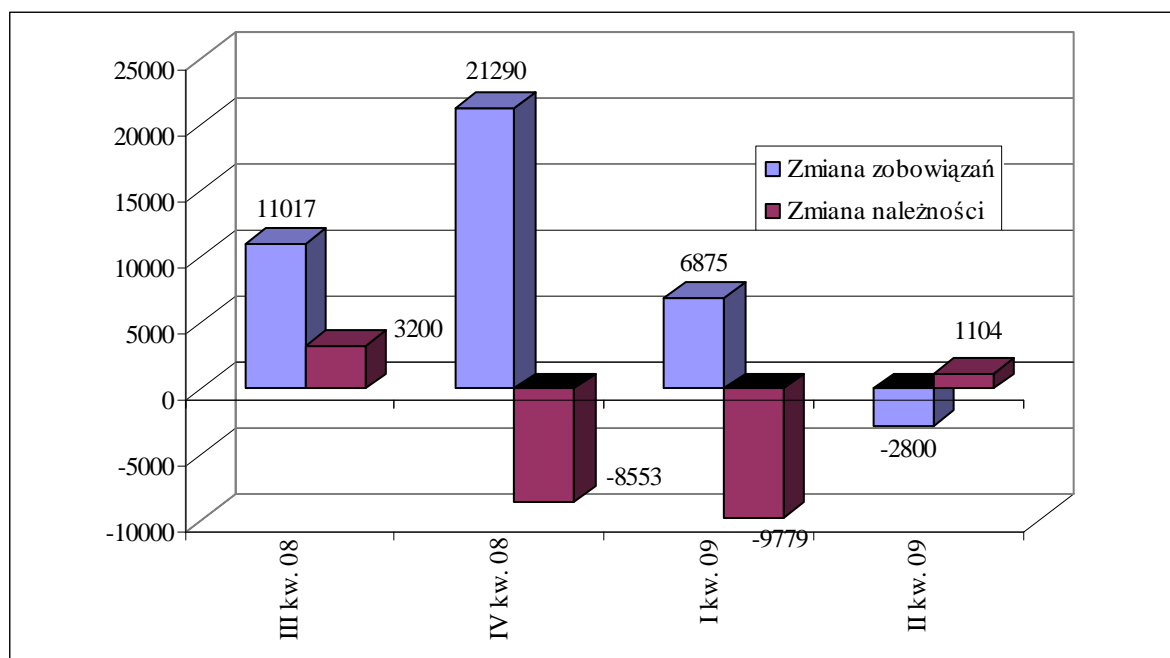
Jak wynika z danych sprawozdawczych, działające w Polsce banki kontrolowane przez inwestorów zagranicznych otrzymały w okresie od końca czerwca 2008 r. do końca czerwca 2009 r. znaczną pomoc finansową, przede wszystkim od banków macierzystych (Rys. 19).

W okresie czerwiec 2008 r. – czerwiec 2009 r. nastąpił wzrost zobowiązań wobec banków zagranicznych o przeszło 36 mld zł (nominalnie o 60%), a po wyeliminowaniu zmian kursowych, tj. skutków deprecjacji złotego, o 20 mld zł (wzrost o 28%). Najwięcej środków zostało pozyskanych w okresie najtrudniejszym, tj. jest w IV kw. 2008 r., gdy rynki międzybankowe funkcjonowały w bardzo ograniczonym zakresie. W III kw. 2008 r. napłynęły z zagranicy środki o wartości nominalnej 11 mld zł, a w IV kw. 2008 r. 21 mld zł.

Jednocześnie, w tym samym okresie (tj. od czerwca 2008 do czerwca 2009 r.) banki polskie obniżyły wartość swoich lokat za granicą o 14 mld zł. Szczególnie duże kwoty aktywów banki ściągnęły w III kw. 2008 r., 8,5 mld zł, i w IV kw. 2008 r., 9,8 mld zł. W sumie, licząc łącznie nowo zaciągnięte zobowiązania oraz środki wycofane z zagranicy, banki działające w kraju uzyskały 40 mld zł płynnych środków, które mogły zastąpić środki pochodzące z rynku i posłużyć do spłaty zapadających zobowiązań, w tym wobec innych banków krajowych, jak i do udzielania kredytów pomimo rosnącej luki finansowania.

¹⁴ Zagadnienia te, w tym definicje poszczególnych kanałów oddziaływania, są szczegółowo opisane w *Raporcie o stabilności systemu finansowego – czerwiec 2009 r.*, NBP, s. 9-10

Rys. 19. Kwartalne zmiany należności od banków zagranicznych i zobowiązań wobec banków zagranicznych (mln zł)



Źródło: NBP.

Wpływ kryzysu na wycenę instrumentów finansowych, a przez to na wartość aktywów banków (**kanal rynkowy**), był gwałtowny, ale krótkookresowy, a przez to stosunkowo niewielki.

Ważną drogą transmisji szoku z rynków światowych okazał się **kanal właścicielski**. Dotyczy on wpływu zagranicznych właścicieli na postępowanie kontrolowanych przez nich banków. W okresie kryzysu szczególnie silny wpływ zarysował się w obszarze zarządzania ryzykiem. Wpływ ten przejawiał się szczególnie wyraźnie w zakresie ryzyka kredytowego, negatywnie wpływając na funkcjonowanie krajowego rynku międzybankowego, jak również na dynamikę akcji kredytowej w Polsce. W bankach z kapitałem zagranicznym nastąpiło mocniejsze zaostrzenie polityki kredytowej, przede wszystkim w odniesieniu do klientów korporacyjnych, co spowodowało silniejsze zmniejszenie podaży kredytów. Porównując kształtowanie się miesięcznych przyrostów wartości kredytów w dwóch podobnych okresach: wrzesień 2007 r. – czerwiec 2008 r. i wrzesień 2008 r. – czerwiec 2009 r. można zauważyć że w bankach zagranicznych przeciętne miesięczne tempo wzrostu kredytu ogółem spadło z 2,4 do 0,7%, a w bankach krajowych z 2,5% do 1,2%, z czego dla przedsiębiorstw w bankach zagranicznych

z 1,9% do -0,2%¹⁵, a w bankach krajowych z 2,4% do 1,2%. Natomiast w przypadku kredytu dla gospodarstw domowych (zarówno mieszkaniowego i konsumpcyjnego) obniżenie miesięcznego tempa wzrostu kredytu było podobne w skali w obu grupach banków.

Wśród pośrednich kanałów oddziaływania szczególnie silnie wpływał na warunki funkcjonowania banków w Polsce **kanal makroekonomiczny**. Spadek popytu zewnętrznego spowodowany recesją gospodarczą w krajach będących głównymi partnerami handlowymi Polski przyczynił się do spadku dynamiki PKB i wzrostu bezrobocia. Skutkuje to spadkiem jakości portfela kredytowego oddziałując negatywnie na ocenę stabilności systemu bankowego, jak również na skłonność banków do kreacji kredytu.

Kanał kapitałowy oddziałuje przez realizowane w ramach grup kapitałowych zarządzanie kapitałem, a szczególnie na politykę dywidend i zasilania w kapitał spółek podporządkowanych, w tym działających w Polsce. Od początku kryzysu nie zaobserwowano negatywnych bezpośrednich skutków działania tego kanału transmisji szoków. Wszystkie banki z udziałem inwestora zagranicznego przeznaczyły wypracowane zyski na powiększenie swoich kapitałów. Ponadto od września 2008 r. 14 banków zwiększyło fundusze własne otrzymując wsparcie od podmiotów powiązanych w formie podwyższenia kapitału akcyjnego bądź pożyczek podporządkowanych.

Oddziaływanie **pośredniego kanału rynkowego** wywierało negatywny wpływ na funkcjonowanie międzybankowego rynku pieniężnego w Polsce. Po wystąpieniu zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych spadła płynność rynku w Polsce. Jednak dzięki transakcjom z bankami macierzystymi banki krajowe mogły zabezpieczać się przed ryzykiem, np. walutowym, w operacjach z bankami-matkami.

Wpływ **pośredniego kanału kredytowego** wynikającego m.in. z ekspozycji klientów banków na ryzyko rynkowe, przede wszystkim walutowe, w warunkach silnego obniżenia wartości złotego był potencjalnie bardzo silny. Ze względu na wysoki udział walutowych kredytów mieszkaniowych, deprecjacja złotego widoczna w IV kw. 2008 r. powodując wzrost wartości zadłużenia, mogła negatywnie wpłynąć na zdolności obsługi zadłużenia przez gospodarstwa domowe. Jednak czynnik ten został zrównoważony przez spadek stóp procentowych za granicą, co przeciętnie przyczyniało się do zmniejszenia obciążeń spłatami rat kapitałowo-odsetkowych. Istotny wpływ ograniczający negatywne skutki deprecjacji złotego miał również fakt, że skala deprecjacji złotego ulega stopniowemu zmniejszeniu.

¹⁵ Dotyczyło to kredytów na cele obrotowe.

Kanał zaufania wywarł znaczny wpływ na funkcjonowanie rynku międzybankowego, przede wszystkim przez obniżenie limitów transakcyjnych między bankami, prowadząc do ograniczenia obrotów na rynku międzybankowym. W październiku 2008 r. publicznie ujawniono informacje o stratach poniesionych przez kilka banków globalnych. Doprowadziło to do krótkoterminowego spadku zaufania klientów do niektórych banków działających w Polsce, które były filiami tych banków, co spowodowało przejściowy odpływ środków ulokowanych przez gospodarstwa domowe. Jednak nie wywołało to problemów z płynnością na większą skalę w całym systemie bankowym.

Sytuacja sektora finansów publicznych

W kontekście obecnego kryzysu gospodarczego kluczowe znaczenie ma polityka fiskalna i perspektywy kształtowania się sytuacji sektora finansów publicznych. Wzrost deficytu sektora w Polsce w 2008 r. i jego dalsze przewidywane pogłębienie w 2009 r. można oceniać w kategoriach pojawienia się problemów strukturalnych, które wcześniej były mniej widoczne dzięki szybko rozwijającej się gospodarce i wysokim dochodom budżetowym. Obecne spowolnienie gospodarcze ujawniło strukturalne słabości finansów publicznych. W latach 2007–2008, kiedy polska gospodarka notowała wysoką dynamikę wzrostu gospodarczego, wydatki publiczne rosły znacznie szybciej niż PKB. W latach ożywienia gospodarczego dokonano redukcji obciążeń fiskalnych¹⁶, co zwiększyło deficyt strukturalny sektora finansów publicznych. Z kolei istotne osłabienie dynamiki PKB w 2009 r. przyczyniło się do gwałtownego spadku dochodów podatkowych. Ubytek dochodów w połączeniu ze sztywną strukturą wydatków publicznych, podtrzymującą ich wysokie tempo wzrostu, doprowadziły w konsekwencji do silnego wzrostu deficytu sektora finansów publicznych.

Już w 2008 r. nastąpił znaczący wzrost deficytu sektora finansów publicznych do poziomu 3,9% PKB, co oznacza pogorszenie o 2,0 pkt proc. w porównaniu z 2007 r. Był to skutek zarówno istotnego obniżenia dynamiki dochodów podatkowych spowodowanego przez spowolnienie gospodarcze w IV kw. 2008 r., jak i wielu czynników o charakterze jednorazowym (m. in. obniżki składki rentowej, znacznego wzrostu nakładów na inwestycje, zwiększonych dostaw sprzętu wojskowego oraz dokapitalizowania PKP). Potwierdzają to

¹⁶ W lipcu 2007 r. obniżono stawkę składki rentowej opłacanej przez pracownika o 3 pkt proc., a w styczniu 2008 r. dokonano dalszej redukcji tej stawki o 2 pkt proc. płacone przez pracownika i 2 pkt proc. płacone przez pracodawcę. Zgodnie z szacunkami NBP, koszty obniżenia stawki łącznie o 7 pkt proc. stanowiły ok. 1,5% PKB. Ponadto, w rocznym rozliczeniu podatku dochodowego od osób fizycznych za 2007 r. wprowadzono możliwości odliczenia od podatku ulgi prorodzinnej (szacowany koszt ulgi to ok. 0,4% PKB).

szacunki NBP¹⁷ pierwotnego deficytu strukturalnego, tj. deficytu sektora finansów publicznych skorygowanego o koszty obsługi długu oraz składnik związany z wahaniami cyklu koniunkturalnego. Zgodnie z obliczeniami NBP, strukturalne saldo pierwotne obniżyło się w 2008 r. w stosunku do 2007 r. również o 2,0 pkt proc. PKB (według KE o 2,2 pkt proc. PKB). W świetle wysokiego wzrostu gospodarczego oraz dodatniej luki popytowej, takie rozluźnienie polityki fiskalnej miało charakter procykliczny. Z drugiej strony, w IV kw. ub.r. były już odczuwalne pierwsze oznaki spowolnienia gospodarczego, a dodatnia luka popytowa szacowana dla całego 2008 r. obniżyła się w stosunku do poziomu szacowanego dla 2007 r. Zatem obniżenie klina podatkowego i wzrost wydatków na inwestycje mogły wpłynąć łagodząco na wahania cyklu pod koniec 2008 r. i w 2009 r.

Polityka fiskalna może oddziaływać na cykl gospodarczy dwoma kanałami: poprzez automatyczne stabilizatory oraz poprzez dyskrecjonalne działania rządu mające na celu stymulowanie popytu w gospodarce. Automatyczne stabilizatory prowadzą do samoistnych zmian wysokości salda finansów publicznych w reakcji na wahania koniunktury. W okresie spowolnienia gospodarczego deficyt automatycznie rośnie ze względu na spadające wpływy z podatków i składek oraz wzrastające wydatki na zasiłki dla bezrobotnych i pomoc społeczną. W fazie ożywienia występuje zjawisko odwrotne. Procesy te prowadzą do częściowego wygładzenia wahań cyklicznych.

Drugi kanał oddziaływania polityki fiskalnej na cykl koniunkturalny, to działania dyskrecjonalne podejmowane przez decydentów kształtujących politykę gospodarczą państwa.

Powszechnie przyjmowaną uproszczoną miarą odzwierciedlającą działania dyskrecjonalne rządu (nastawienie polityki fiskalnej, *fiscal stance*) jest zmiana pierwotnego salda strukturalnego sektora finansów publicznych, tj. deficytu skorygowanego o koszty obsługi długu oraz tzw. czynnik cykliczny (reprezentujący działanie automatycznych stabilizatorów). Zmiany nastawienia polityki fiskalnej mogą mieć charakter procykliczny lub antycykliczny. Rozluźnienie polityki fiskalnej w fazie ożywienia (dodatnia luka popytowa) i jej zacieśnienie w okresie spowolnienia (ujemna luka popytowa) przyczyniają się do pogłębienia amplitudy wahań koniunktury, mają zatem charakter procykliczny.

¹⁷ Oparte na czerwcowej projekcji modelu NECMOD.

W 2009 r. spowolnienie gospodarcze bezpośrednio wpływa na sytuację sektora finansów publicznych. Według uchwalonej w lipcu br. przez Sejm nowelizacji *Ustawy budżetowej na 2009 r.* niedobór dochodów podatkowych wyniesie 45,6 mld zł, a deficyt budżetu państwa wzrośnie jedynie o 9,0 mld zł w stosunku do zapisanego w *Ustawie budżetowej* (do poziomu 27,2 mld zł, tj. 2,1% PKB). Wobec braku zmian systemowych, trwale redukujących deficyt strukturalny sektora finansów publicznych, pozostała część ubytku dochodów podatkowych zostanie zrekompensowana przez działania doraźne, dotyczące dochodów niepodatkowych oraz strony wydatkowej budżetu państwa. Działania te w dużej mierze przyczynią się do ograniczenia deficytu budżetu państwa w sposób jednorazowy oraz przesunięcia go do innych jednostek sektora finansów publicznych lub na przyszłe lata. Cięcia wydatków w ministerstwach mogą także skutkować narastaniem zobowiązań, podobnie jak miało to miejsce pod koniec 2008 r., zwiększając w ten sposób deficyt sektora w ujęciu ESA95.

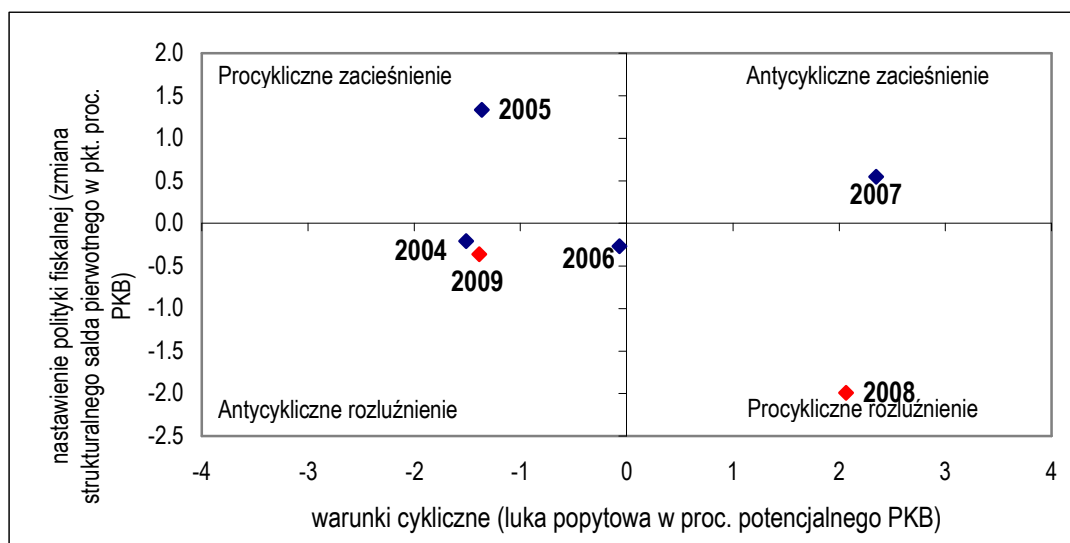
Pogorszeniu ulegnie sytuacja dochodowa nie tylko budżetu państwa, lecz również innych jednostek sektora finansów publicznych, w szczególności funduszy celowych i jednostek samorządu terytorialnego. Niekorzystne tendencje na rynku pracy spowodują niższe niż planowano przychody ze składek społecznych. Nie zostaną one zrekompensowane wyższymi dotacjami z budżetu państwa. Według szacunków NBP, na skutek niedoboru wpływów ze składek ubezpieczeniowych oraz wyższej od zakładanej na etapie tworzenia *Ustawy budżetowej na 2009 r.* liczby świadczeniobiorców, deficyt Funduszu Ubezpieczeń Społecznych może przekroczyć 10 mld zł. W porównaniu do planów wystąpi również niedobór dochodów samorządów. Prognozowany przez rząd ubytek wpływów z podatków bezpośrednich będzie miał również przełożenie na budżety jednostek samorządu terytorialnego, zasilane udziałami w tych podatkach. Założone w projekcie nowelizacji wielkości wpływów budżetu państwa z PIT i CIT oznaczają, że ubytek w budżetach samorządowych tylko z tego tytułu wyniesie ok. 8 mld zł. Należy przy tym zauważyć, że finanse jednostek samorządu terytorialnego pogorszą się również na skutek osłabienia dynamiki podatków i opłat lokalnych, przede wszystkim tych związanych z rynkiem nieruchomości, jak np. podatek od nieruchomości. W efekcie można oczekiwać zwiększenia deficytów samorządów, a także ograniczenia ich wydatków, w pierwszej kolejności inwestycyjnych, co będzie miało negatywny wpływ na tempo wzrostu gospodarczego.

Można zatem oczekiwać, że pomimo zaproponowanych działań ograniczających deficyt budżetu państwa, deficyt sektora finansów publicznych w ujęciu ESA95 znacząco wzrośnie w br., do poziomu zbliżonego do ostatnich szacunków Ministerstwa Finansów (5,7% PKB) lub nawet wyższego. Zgodnie z prognozą NBP, deficyt budżetowy w 2009 r. ukształtuje się na

poziomie 5,9% PKB, prognoza KE zaś przewiduje wynik sektora równy 6,6% PKB. Dalsze pogorszenie się salda sektora finansów publicznych będzie wynikać głównie ze spowolnienia gospodarczego, obniżającego istotnie dynamikę wpływów podatkowych i składkowych oraz podwyższającego wydatki socjalne. Z drugiej strony, będzie to też związane ze zmianą skali podatku dochodowego od osób fizycznych, z wzrostem wydatków na emerytury i renty (wskutek rosnącej liczby świadczeniobiorców) oraz wzrastającymi wydatkami na współfinansowanie inwestycji ze środków unijnych. Szacunki NBP wskazują, iż w 2009 r. pierwotny deficyt strukturalny sektora finansów publicznych nieznacznie wzrośnie. Według szacunków Komisji Europejskiej, miara ta pozostanie na poziomie niezmiennym w stosunku do 2008 r. W warunkach istotnego spowolnienia gospodarczego oznaczałoby to, iż nastawienie polityki fiskalnej w br. jest zbliżone do neutralnego. Należy jednak podkreślić, iż trudno w obecnej sytuacji dokonać jednoznacznej oceny cykliczności polityki fiskalnej w br. Gdyby ubytek wpływów podatkowych br. okazał się mniejszy od przewidywanego w nowelizacji *Ustawy budżetowej na 2009 r.*, wówczas polityka fiskalna prowadzona obecnie przez rząd mogłaby mieć charakter procykliczny.

Dostępne prognozy instytucji międzynarodowych (Komisja Europejska, OECD) oraz NBP wskazują, że – przy braku działań dostosowawczych – w 2010 r. deficyt sektora finansów publicznych w ujęciu ESA95 będzie jeszcze wyższy i przekroczy 7% PKB, a zatem w przyszłym roku skala wyzwań fiskalnych stojących przed rządem będzie znacząco większa niż obecnie. Ponadto utrzymujący się wysoki deficyt prowadzi do narastania długu publicznego i stwarza realne ryzyko przekroczenia konstytucyjnego progu 60% PKB w 2011 r. Wysoki poziom długu publicznego może w efekcie przyczynić się do obniżenia wiarygodności Polski, z wieloma możliwymi negatywnymi konsekwencjami dla polskiej gospodarki.

Rys. 20. Cykliczność polityki fiskalnej w Polsce w latach 2004–2009 (na podstawie projekcji czerwcowej modelu NECMOD)



Źródło: obliczenia własne.

Na skutek spowolnienia gospodarczego, od IV kw. 2008 r. wyraźnie widoczny był spadek dynamiki dochodów podatkowych, będący oznaką działania automatycznych stabilizatorów koniunktury. Rząd zdecydował, że dostosowanie budżetu państwa do niższych dochodów będzie polegało nie na zwiększeniu deficytu, lecz ograniczaniu wydatków. Taka strategia była bezpieczniejsza z punktu widzenia zapewnienia finansowania potrzeb pożyczkowych w warunkach podwyższonej niepewności na rynkach finansowych, natomiast powodowała, że sektor rządowy nie odgrywał takiej roli stabilizującej w gospodarce jaką mógłby, gdyby automatyczne stabilizatory działały swobodnie. Deklarowana strategia utrzymywania niskiego deficytu nie była jednak realizowana w sposób efektywny, ani też konsekwentny. Pierwsze cięcia wydatków budżetowych, wprowadzone jeszcze pod koniec 2008 r., w części były nieskuteczne, albowiem powodowały wzrost zobowiązań jednostek budżetowych, które następnie były spłacane na początku 2009 r. Przyczyniło się to do wzrostu deficytu sektora finansów publicznych w ujęciu ESA95 do 3,9% PKB w 2008 r. Na problem niedoskonałej kontroli wydatków w tym kontekście wskazała Rada UE, podejmując decyzję o wszczęciu wobec Polski procedury nadmiernego deficytu. Na 2009 r. rząd przyjął projekt budżetu państwa z niskim deficytem wynoszącym 18,2 mld zł, oparty na nadmiernie optymistycznych założeniach makroekonomicznych¹⁸. W lutym br. rząd zdecydował o ograniczeniu wydatków w budżecie, przy czym częściowo polegało ono na przesunięciu wydatków z budżetu państwa

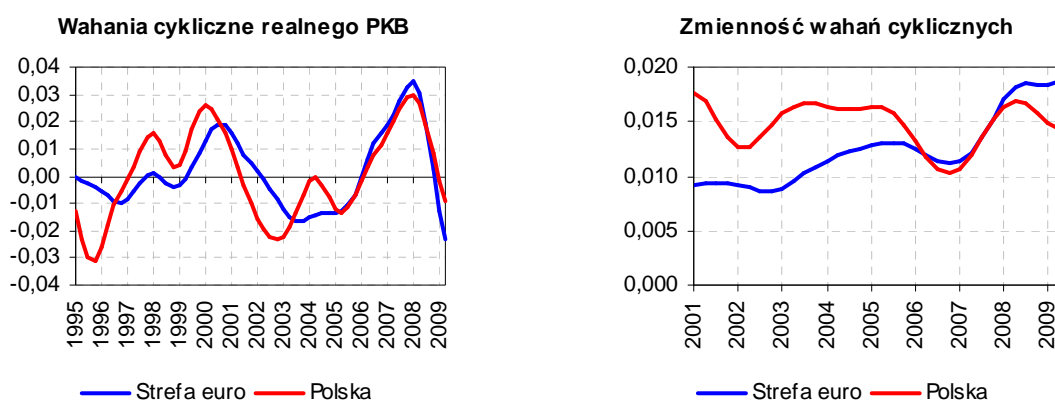
¹⁸ Opinia Rady Polityki Pieniężnej do projektu ustawy budżetowej z października 2008 r.

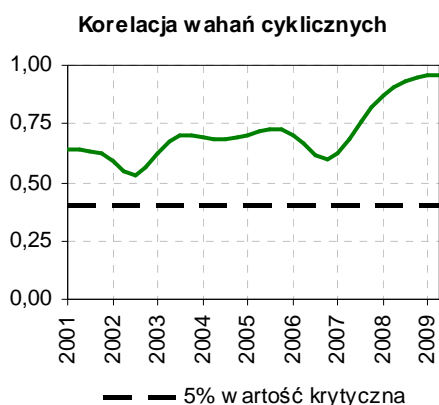
do Krajowego Funduszu Drogowego, a nie ich realnym ograniczeniu. Wreszcie, w lipcu 2009 r. rząd przyznał że realizacja ustawy budżetowej w kształcie uchwalonym jesienią poprzedniego roku nie jest możliwa i przedłożył projekt jej nowelizacji. Kształt budżetu państwa został dostosowany do realiów makroekonomicznych, a deficyt zwiększony o 9 mld zł. Odpowiednie korekty w budżecie państwa jeszcze na etapie jego tworzenia mogłyby pozwolić na bardziej efektywne wspieranie gospodarki przez politykę fiskalną, przy jednoczesnym zapewnieniu bezpiecznego poziomu potrzeb pożyczkowych.

Synchronizacja cykli koniunkturalnych pomiędzy Polska a strefą euro

W latach 1995–2007 gospodarka polska i strefy euro wykazywały średni i względnie stabilny w czasie stopień dopasowania wahań cyklicznych. Wyższa w stosunku do strefy euro skala wahań cyklicznych w Polsce stanowiła główną determinantę średniego dopasowania cykli koniunkturalnych pomiędzy dwoma gospodarkami w omawianym okresie. Dostępne w chwili obecnej dane, tj. do II kw. 2009 r., mogą wskazywać, że kryzys stanowił czynnik, który doprowadził do „zbliżenia się” cykli koniunkturalnych w obydwu gospodarkach. Wśród głównych przyczyn tego stanu rzeczy należy upatrywać wysokiej skali szoków dotyczących gospodarkę strefy euro w okresie kryzysu, co tym samym spowodowało zwiększenie amplitudy wahań cyklicznych w strefie euro. Amplituda ta uległa w omawianym okresie upodobnieniu do skali fluktuacji obserwowanych w Polsce, a w efekcie korelacja pomiędzy wahaniami cyklicznymi w Polsce i strefie euro uległa w latach 2008–2009 zwiększeniu (por. Rys. 21).

Rys. 21. Cykl koniunkturalny w Polsce i strefie euro





Uwaga: składowe cykliczne realnego PKB obrazują wahania o okresach 1,5 roku – 10 lat i zostały uzyskane za pomocą filtra Christiano-Fitzgeralda. Zmienność wahań cyklicznych zobrazowana jako rolowane odchylenie standardowe (okno 6-letnie). Korelacja wahań cyklicznych zobrazowana jako rolowany współczynnik korelacji (okno 6-letnie).

Źródło: IE.

I.4. Polska na tle regionu

Region Europy Środkowo-Wschodniej jest zróżnicowany pod względem wielkości gospodarek, stopnia ich otwartości i powiązań z Unią Europejską, reżimów kursowych, wielkości nierównowag zewnętrznych czy sytuacji finansów publicznych. Tym samym efekty kryzysu w regionie również nie były takie same.

Polska, spośród krajów Europy Środkowo-Wschodniej, wydaje się najmniej dotknięta przez globalny kryzys gospodarczy. Jako jedyny kraj w regionie odnotowała wzrost PKB (1,0% r/r) w I połowie 2009 r., podczas gdy w pozostałych krajach odnotowano jego spadek (od 4,1% w Czechach do 18,8% na Łotwie). Jedną z przyczyn utrzymującego się w Polsce wzrostu PKB była mniejsza niż w innych krajach regionu otwartość gospodarki, jak również mniejszy udział środków transportu, urządzeń i maszyn w eksporcie niż w przypadku Czech, Słowacji czy Węgier.

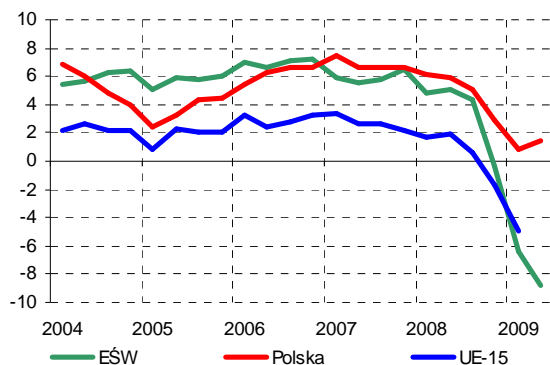
Relatywnie niewielki – w stosunku do zmniejszenia dynamiki importu – spadek dynamiki eksportu w I połowie 2009 r. w Polsce przyczynił się do poprawy salda na rachunku obrotów bieżących¹⁹ – deficyt obrotów bieżących zmalał o ponad połowę w porównaniu z końcem 2008 r. (odpowiednio 5,4% PKB w IV kw. 2008 r. i 2,5% PKB w II kw. 2009 r.). Szybsze tempo zmniejszania nierównowag zewnętrznych można było zaobserwować jedynie w

¹⁹ Liczonego jako średnia krocząca dla czterech kwartałów.

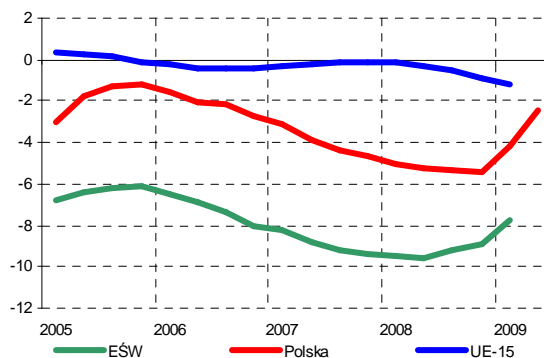
krajach bałtyckich²⁰, jednak ze znacznie wyższego poziomu. Jednocześnie w pozostałych krajach regionu przeważała tendencja do wolniejszego zmniejszania się nierównowagi, zwłaszcza w sąsiednich Czechach i Słowacji.

Rys. 22. Dynamika PKB i saldo na rachunku obrotów bieżących

Dynamika PKB, %, r/r



Saldo na rachunku obrotów bieżących, % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów



Źródło: Eurostat, GUS.

Tempo wzrostu akcji kredytowej w Polsce, mimo silnego wyhamowania obserwowanego w 2009 r., pozostało najwyższe w regionie (w lipcu 2009 r. wyniosło 24% r/r, czyli prawie trzykrotnie więcej od średniej dla pozostałych krajów regionu), co stanowiło jeden z głównych czynników podtrzymujących popyt wewnętrzny.

Dynamika akcji kredytowej w latach 2005–2007 była w Polsce niemal dwukrotnie niższa niż w krajach bałtyckich, Bułgarii i Rumunii, dzięki czemu nie doszło do powstania bańki na rynkach kredytowych. Skala zadłużenia przedsiębiorstw i gospodarstw domowych na rynku krajowym w Polsce na koniec 2008 r. była prawie o połowę niższa niż średnia w regionie (odpowiednio 48% i 76% PKB). Na utrzymującą się relatywnie wysoką dynamikę roczną kredytów w Polsce wpłynęła również nieco lepsza niż w innych krajach regionu sytuacja na rynku depozytów. W przypadku Polski (a także Czech i Słowacji) wartość udzielonych kredytów dopiero niedawno przewyższyła wartość przyjętych depozytów, podczas gdy w krajach bałtyckich relacja ta zbliżała się do 2. Od kilku miesięcy luka między kredytami a

²⁰ Wynikało ono jednak z drastycznego załamania się importu w tych krajach, podobnie jak i popytu wewnętrznego. Import zmniejszył się tam przeciętnie o 30% r/r w I kw. 2009 r., podczas gdy eksport spadł średnio o 15%.

depozytami w Polsce maleje, w końcu lipca 2009 r. kredyty przewyższały depozyty bankowe o 81 mld zł, tj. o 15,4%.

Sytuacja finansów publicznych w większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej (z wyjątkiem Bułgarii i Węgier) uległa pogorszeniu już w 2008 r. Zgodnie z prognozą Komisji Europejskiej z maja br. wartość referencyjna deficytu sektora finansów publicznych (3% PKB) zostanie przekroczona w 2009 r. zarówno w Polsce (6,6% PKB), jak i w innych krajach regionu z wyjątkiem Bułgarii²¹. Największy wzrost deficytu w br. spodziewany jest na Łotwie (z 0,4% PKB w ub.r. do 11,1% PKB) oraz w Słowenii (z 0,9% PKB w 2008 r. do 5,5% PKB w br.). Węgry, Łotwa i Rumunia w obliczu poważnych problemów gospodarczych, wpływających na stan finansów publicznych skorzystały z pomocy finansowej MFW, Banku Światowego, Unii Europejskiej i innych instytucji międzynarodowych w celu złagodzenia negatywnych skutków kryzysu. Pomimo relatywnie dobrej sytuacji gospodarczej i najmniejszej skali spowolnienia gospodarczego, deficyt sektora finansów publicznych w Polsce jest jednak jednym z najwyższych spośród krajów regionu (wyższy poziom KE prognozuje jedynie dla Łotwy).

Na tym tle odmiennie prezentują się Węgry, gdzie deficyt sektora finansów publicznych przed rozpoczęciem kryzysu zbliżał się do poziomu 10% PKB²². W ostatnich latach kraj ten notował wyjątkowo niskie tempo wzrostu gospodarczego, a obecnie silniej od Polski przeżywa skutki obecnego kryzysu. Stosunkowo dobra zaś sytuacja finansów publicznych na Węgrzech jest przede wszystkim wynikiem działań dostosowawczych podjętych w ramach procedury nadmiernego deficytu w reakcji na rekordowy deficyt odnotowany w 2006 r. Działania te obejmowały zarówno podwyżki podatków, jak i zmiany ograniczające wydatki. Dodatkowym czynnikiem silnie dyscyplinującym węgierskie finanse publiczne był kryzys finansowy. Ze względu na wycofanie się inwestorów zagranicznych, Węgry zmuszone były zwrócić się do MFW o pomoc w finansowaniu deficytu budżetowego. Tego rodzaju wsparcie zwykle uwarunkowane jest podjęciem działań dostosowawczych, co miało miejsce również i w tym przypadku. W wiosennej prognozie KE przewiduje, że w 2009 r. deficyt sektora finansów publicznych Węgier wyniesie 3,4% PKB, zaś najnowsze szacunki rządu Węgier wskazują, że w związku z głębszym spadkiem PKB w 2009 r. wyniesie on 3,9% PKB.

²¹ Ostatnie informacje wskazują jednak, że również w tym kraju nastąpi istotne pogorszenie salda sektora finansów publicznych. Zgodnie z danymi Ministerstwa Finansów Bułgarii dochody budżetu państwa spadły w I półroczu 2009 r. o ok. 10,1% r/r, a wydatki wzrosły o 24,5% r/r. Wiosenna prognoza KE wskazuje, że w 2009 r. Bułgaria odnotuje deficyt sektora finansów publicznych (0,5% PKB) wobec nadwyżki w 2008 r. (1,5% PKB).

²² W 2006 r. deficyt sektora finansów publicznych na Węgrzech wyniósł 9,2% PKB.

II. Dotychczasowe działania antykryzysowe w Polsce

W reakcji na światowy kryzys finansowy oraz rekomendacje Komisji Europejskiej, zawarte w *European Economic Recovery Plan (EERP)*²³ z 26 listopada 2008 r., polski rząd przedstawił 30 listopada 2008 r. *Plan stabilności i rozwoju*, będący zarówno podsumowaniem dotychczas podjętych przez rząd i Narodowy Bank Polski kroków mających na celu łagodzenie napięć w polskiej gospodarce, jak również zapowiedzią kolejnych działań antykryzysowych rządu²⁴. W *Planie* zawarto pewne działania ukierunkowane na stabilizację sytuacji w sektorze finansowym (*Pakiet zaufania* NBP z 14 października 2008 r., gwarancje i poręczenia Skarbu Państwa), stymulację popytu (szczególnie inwestycyjnego), przede wszystkim przy wykorzystaniu funduszy unijnych, a także konsumpcyjnego, wskutek wejścia w życie w 2009 r. obniżek podatków uchwalonych w 2006 r. oraz ochronę rynku pracy. W kolejnych miesiącach br. rząd uzupełniał *Plan* o nowe działania antykryzysowe, w tym: i) łagodzące skutki spowolnienia gospodarczego dla pracowników i przedsiębiorców, ii) zapewniające pomoc w spłacie kredytów mieszkaniowych dla osób, które utraciły pracę, iii) wspierające średnie i duże przedsiębiorstwa, realizujące projekty ważne dla polskiej gospodarki (przy wykorzystaniu pożyczek i gwarancji Agencji Restrukturyzacji Przemysłu). Również NBP poszerzył wachlarz instrumentów wykorzystywanych dla utrzymania stabilności systemu finansowego, przede wszystkim bankowego, oraz potencjalnie poprawiających warunki kredytowania gospodarki przez banki. Działania te można podzielić na 2 podstawowe kategorie: te ukierunkowane na ograniczenie ryzyka związanego z zaburzeniem funkcjonowania międzybankowych rynków finansowych, a co za tym idzie ryzyka płynności wielu banków, oraz działania w obszarze zasilania płynnościowego indywidualnych banków. W ramach pierwszego rodzaju działań prowadzone są operacje repo oraz transakcje swapów walutowych. W ramach *Pakietu zaufania*, NBP podjął również działania ułatwiające zasilanie płynnościowe indywidualnych banków. NBP rozszerzył zakres aktywów akceptowanych jako

²³ EERP miał na celu pobudzenie popytu dzięki zastosowaniu ekspansywnej polityki budżetowej w krajach członkowskich (KE rekomendowała impuls fiskalny w wysokości 170 mld euro, tj. ok. 1,3% PKB).

²⁴ Część propozycji zaprezentowanych w *Planie stabilności i rozwoju* odnosiła się do wcześniej przyjętych ustaw (m.in. obniżka stawek PIT i składek do FUS – uchwalone na długo przed wystąpieniem poważnych perturbacji na globalnych rynkach, gwarancje dla depozytów bankowych, powołanie Komitetu Stabilności Finansowej). Niektóre działania z *Planu* jedynie częściowo wiązały się z kryzysem (np. znoszenie barier teleinformatycznych, liberalizacja handlu energią elektryczną). W *Planie* zawarto także *Pakiet zaufania* Narodowego Banku Polskiego z października 2008 r.

zabezpieczenie oraz zmniejszył haircut cenowy. Szczegółowy opis podjętych przez rząd i NBP działań zawiera załącznik 1 – *Publiczne działania antykryzysowe w Polsce*.

Ponadto Polska została zaklasyfikowana do nielicznej grupy krajów, które mogą bezwarunkowo wykorzystać wprowadzony przez MFW instrument FCL (*Flexible Credit Line*), który poprawia zdolność naszego kraju do skutecznego zarządzania sytuacją kryzysową. Dostęp do FCL polepszył wyraźnie postrzeganie Polski przez inwestorów, co z kolei powinno sprzyjać ograniczeniu zmienności kursu złotego do innych walut oraz przyczynić się do obniżenia kosztów finansowania polskich podmiotów gospodarczych.

Warto też wspomnieć, że rząd korzysta z dodatkowych źródeł finansowania reform ze strony międzynarodowych instytucji finansowych. Polska otrzymała w lipcu br. drugą transzę pożyczki z Banku Światowego w wysokości 1 mld euro. Pożyczka ma wspierać reformy w sektorze zarządzania finansami publicznymi, środowiska biznesowego, zwiększeniu wydajności rynku pracy, oraz strukturalne usprawnienia w sferze finansów, ochrony zdrowia, edukacji i opieki społecznej. Z kolei Europejski Bank Inwestycyjny udzielił Polsce w czerwcu br. dwóch pożyczek na inwestycje infrastrukturalne – 1,2 mld euro na budowę płatnej autostrady A2 oraz 0,6 mld euro na współfinansowanie budowy obwodnicy Warszawy.

II.1. Działania antykryzysowe w zakresie stabilizacji systemu finansowego.

W obszarze systemu finansowego, działania antykryzysowe prowadziły zarówno rząd, jak i Narodowy Bank Polski. Pewne działania podjęła również Komisja Nadzoru Finansowego.

Z uwagi na kompetencje banku centralnego, działania NBP, z których większość była zawarta w przedstawionym 13 października 2008 r. *Pakiecie zaufania*, koncentrowały się na ograniczeniu ryzyka płynności banków (m.in. poprzez wprowadzenie operacje zasilających repo, poszerzenie grupy banków uprawnionych do uczestnictwa w operacjach otwartego rynku NBP, poszerzenie zakresu zabezpieczeń transakcji z bankiem centralnym) oraz ich ryzyka walutowego (poprzez możliwość zawierania przez banki z NBP transakcji swapów walutowych). W celu zapewnienia dostępu do płynnych środków walutowych w EUR i CHF, NBP zawarł odpowiednie umowy z Europejskim Bankiem Centralnym i Narodowym Bankiem Szwajcarskim.

Z kolei rząd przygotowywał działania zmierzające do zmniejszenia ryzyka płynności i finansowania banków, ograniczające ponoszone przez nie ryzyko kredytowe (poręczenia i gwarancje rządu i BGK), a także mające na celu zwiększenie zdolności instytucji finansowych do absorpcji szoków poprzez zapewnienie odpowiedniego poziomu funduszy

własnych na wypadek braku odpowiedniego wsparcia kapitałowego ze strony dotychczasowych inwestorów. Dodatkowo podjęto działania legislacyjne i organizacyjne mające na celu zwiększenie efektywności procesu koordynacji działań publicznych, prowadzonych dla utrzymania stabilności finansowej (ustawa o Komitecie Stabilności Finansowej).

Wśród istniejących rozwiązań banki wykorzystywały dotychczas głównie możliwości stworzone przez NBP. Wskutek utrzymującej się bardzo ograniczonej płynności rynku międzybankowego o terminach dłuższych niż 1 tydzień, NBP *de facto* zastępuje działanie tej części rynku międzybankowego, zasilając sektor bankowy środkami finansowymi na okres początkowo do 3 miesięcy, a następnie do pół roku i, jednocześnie, utrzymując emisję 7-dniowych bonów pieniężnych, absorbujących nadmiar płynności banków. Ułatwia to bankom zarządzanie płynnością i ogranicza ich ryzyko płynności. Średnia dzienna skala zasilających operacji otwartego rynku wyniosła od początku ich wprowadzenia 11,8 mld zł. Innymi działaniami NBP, skutkującymi ograniczeniem ryzyka płynności banków, a zrealizowanymi poza *Pakiem zaufania*, były obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej oraz przedterminowy wykup obligacji NBP. W sumie działania te postawiły do dyspozycji banków płynne środki o wartości 11,5 mld zł.

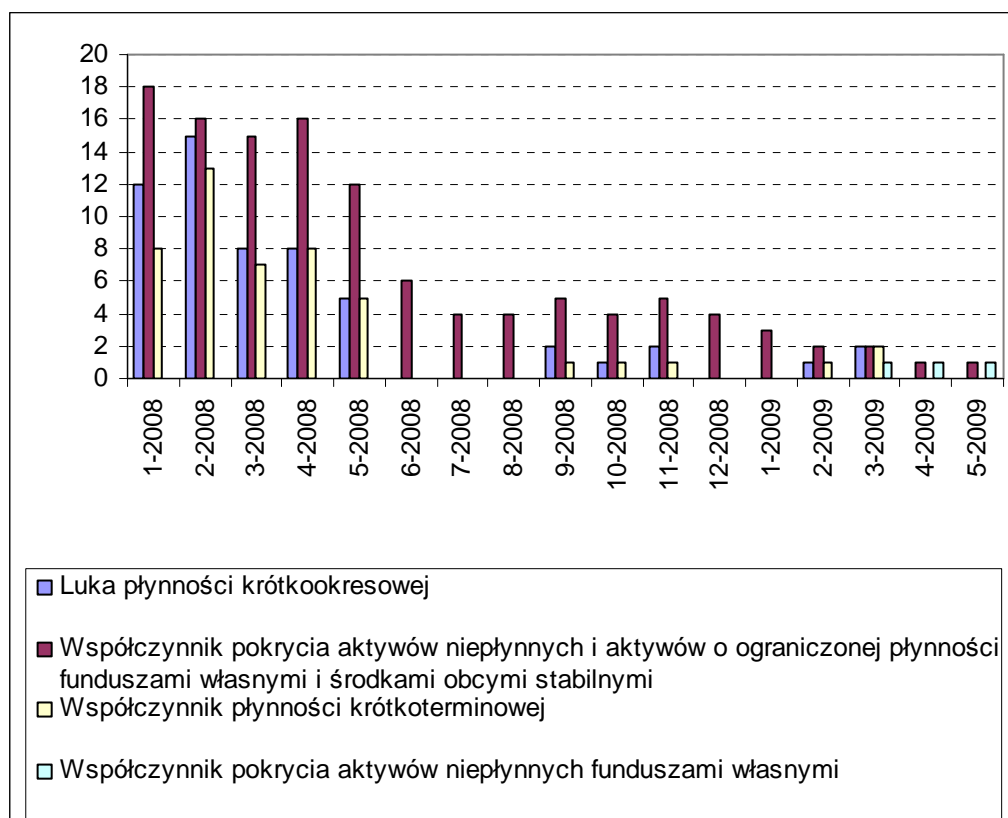
Zastosowane instrumenty okazały się wystarczające dla ograniczenia ryzyka płynności banków. Dotychczas żaden z banków działających w Polsce nie był zmuszony do wystąpienia do NBP o indywidualną pomoc płynnościową, pomimo, że rynki międzybankowe nadal działają w ograniczonym stopniu. Drugim dowodem skuteczności działań, mających na celu ograniczenie ryzyka płynności jest fakt, iż liczba banków spełniających wymogi nadzorcze KNF²⁵ dotyczące ograniczenia ryzyka płynności w omawianym okresie istotnie wzrosła.

Instrumenty okazały się wystarczające również dla ograniczenia ryzyka kursowego banków. Dotychczas bowiem ryzyko to nie zmaterializowało się. Świadczy o tym fakt, że relacja wartości zagrożonej (VaR) z tytułu ryzyka walutowego do funduszy własnych, pomimo jej pewnego wzrostu, pozostaje niska²⁶. Dzieje się tak pomimo istotnego wzrostu zmienności kursu walutowego. Transakcje swapów walutowych NBP, których średnia wartość wynosi 1,5 mld zł, stanowią skuteczne uzupełnienie operacji banków działających w Polsce, dokonywanych głównie z ich podmiotami dominującymi.

²⁵ Ryzyko to jest regulowane uchwałą KNF nr 386/2008 w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności.

²⁶ Patrz NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego, czerwiec 2009*, s. 54-55.

Rys. 23. Liczba banków nie spełniających poszczególnych norm płynności



Źródło: NBP SIS.

Działania NBP i rządu mają charakter komplementarny i powinny stanowić spójną całość. Niestety, o ile podstawowy zestaw działań NBP został w pełni wprowadzony już w październiku i listopadzie ub.r., o tyle liczne działania rządu zostały podjęte z pewnym opóźnieniem, a niektóre nadal nie zostały wprowadzone w życie (dotyczy to m.in. ustawy o rekapitalizacji niektórych instytucji finansowych). Jednak nie spowodowało to dotychczas zagrożenia. Wynika to z utrzymywania się, pomimo istotnego spadku wzrostu gospodarczego, stabilności systemu bankowego w Polsce.

Część rozwiązań rządowych nie została wykorzystana przez instytucje finansowe, pomimo istnienia obiektywnych do tego przesłanek (przykładem może być ustawa o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym). Przyczyny wystąpienia tej sytuacji nie są do końca jasne. Wskutek niewykorzystywania przez banki tych istniejących rozwiązań, NBP musiał podjąć działania o charakterze w pewnym stopniu substytucyjnym do rozwiązań rządowych, m.in. wydłużając terminy operacji zasilających repo z 3 do 6 miesięcy.

Dodatkowe działania regulacyjne polskiego nadzoru w czasie zaburzeń miały dość ograniczony zakres. Wynikało to z tego, że otoczenie regulacyjne polskiego sektora

bankowego jest dobrze dostosowane do sytuacji kryzysowej. Przykładem może być fakt, że Komisja Nadzoru Bankowego wydała uchwałę odnoszącą się do zarządzania ryzykiem płynności już w roku 2007, podczas gdy w wielu krajach kwestie te wymagają dopiero uregulowania. Innym przykładem może być wydanie przez KNB Rekomendacji S, dotyczącej dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie, oraz regulacji zwiększającej dla banku koszt udzielenia mieszkaniowych kredytów walutowych w relacji do kredytów złotych.

W okresie zaburzeń na rynkach finansowych szereg działań podjęła również Komisja Nadzoru Finansowego. W okresie kryzysu KNF zintensyfikował monitoring banków. Podobnie jak Narodowy Bank Polski, KNF także podjął starania o pozostawienie w bankach zysku za rok 2008 i ich wzmocnienie kapitałowe. Sugestie te, kierowane do zarządów i rad nadzorczych banków, nie miały charakteru formalnego i polegały na przekonywaniu władz banków co do konieczności odstąpienia w roku 2009 od wypłacania dywidendy. Niemal wszystkie banki zareagowały pozytywnie, dzięki czemu baza kapitałowa polskich banków wzmocniła się. KNF wprowadził również dzienny monitoring stanu lokat polskich filii zagranicznych grup bankowych banków w ich instytucjach dominujących.

W roku 2008 KNF znowelizowała Rekomendację S. Wprowadzone nowelizacją zmiany mają wybitnie prokonsumencki charakter, co jednak w okresie silnego obniżenia koniunktury może negatywnie oddziaływać na sytuację finansową banków, a przez to na ich stabilność.

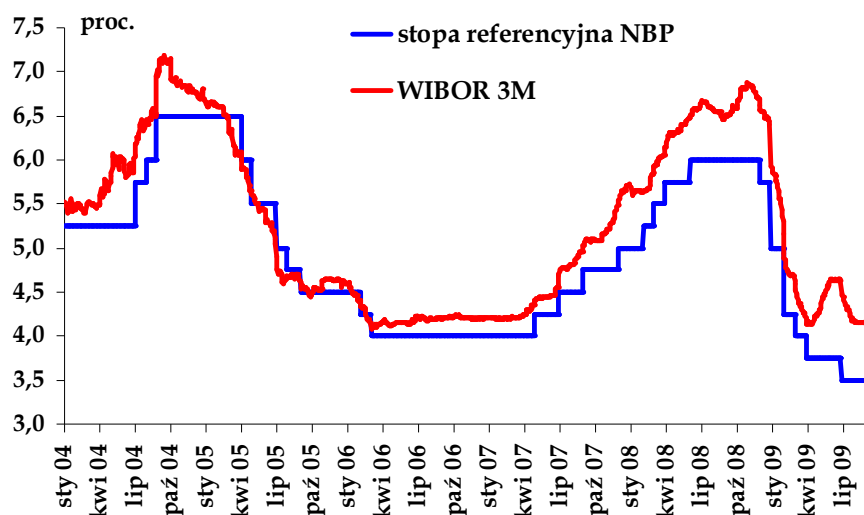
W roku 2008 Urząd Komisji Nadzoru Finansowego opublikował projekt Rekomendacji T, dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem kredytowym ekspozycji wobec gospodarstw domowych. Projekt przewiduje zaostrzenie procedur udzielania kredytu. Ponieważ jednak działanie to pogłębiłoby obserwowane w czasie gorszej koniunktury ograniczenie działalności kredytowej (co byłoby obecnie działaniem wysoce niepożądanym), wprowadzenie przez Komisję Nadzoru Finansowego Rekomendacji T zostało odłożone w czasie.

II.2. Działania antykryzysowe w zakresie utrzymania aktywności gospodarczej

W reakcji na znaczące pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce związane ze światowym kryzysem finansowym i recesją u głównych partnerów handlowych Polski, Rada Polityki Pieniężnej istotnie złagodziła politykę pieniężną.

Mimo podwyższonej – głównie wskutek oddziaływania czynników niezależnych bezpośrednio od krajowej polityki pieniężnej – bieżącej inflacji, w sytuacji silnego obniżenia aktywności w polskiej gospodarce, oddziałującego w kierunku zmniejszenia presji popytowej i płacowej, i w konsekwencji spadku inflacji w średnim okresie, w okresie od listopada 2008 r. do czerwca 2009 r. Rada Polityki Pieniężnej sześciokrotnie podjęła decyzję o obniżeniu podstawowych stóp procentowych NBP. Rada obniżyła stopy w listopadzie 2008 r. (o 0,25 pkt proc.), w grudniu 2008 r. i styczniu 2009 r. (każdorazowo o 0,75 pkt proc.) oraz w lutym, marcu i czerwcu 2009 r. (każdorazowo o 0,25 pkt proc.). W okresie listopad 2008 r. – czerwiec 2009 r. stopy procentowe NBP zostały obniżone łącznie o 2,5 pkt proc., w tym stopa referencyjna z 6% do 3,5%, tj. najniższego historycznie poziomu. Ponadto, w ramach łagodzenia polityki pieniężnej w maju 2009 r. Rada podjęła decyzję o obniżeniu stopy rezerw obowiązkowych o 0,5 pkt proc. z 3,5% do 3,0%.

Rys. 24. Stopa referencyjna NBP i stawka WIBOR 3M

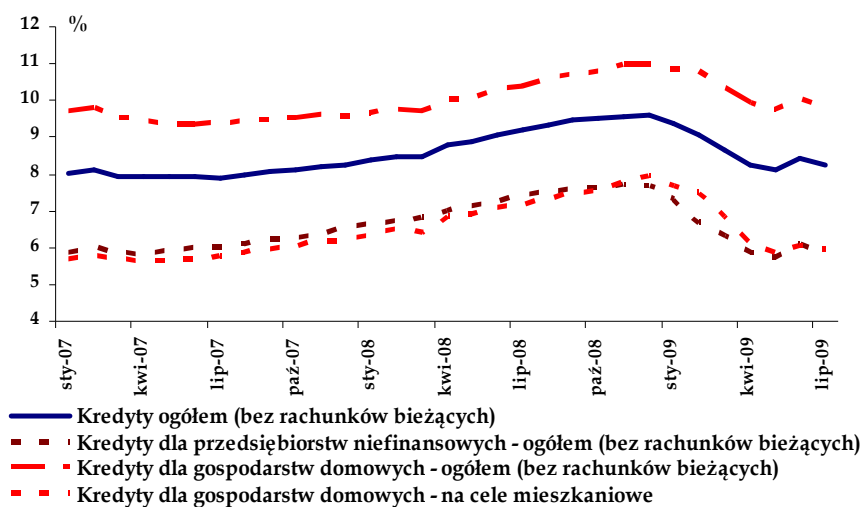


Źródło: NBP, Reuters.

Dodatkowo, jak wcześniej wspomniano, NBP podejmował szereg działań oddziałujących w kierunku poprawy sytuacji płynnościowej sektora bankowego (zob. szczegółowo rozdział II.1) i poprzez to wspierających akcję kredytową i wzrost gospodarczy w Polsce.

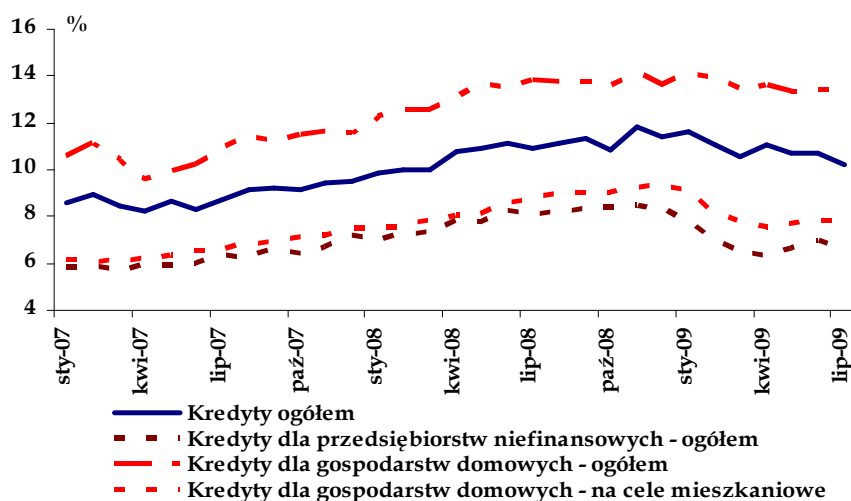
Obniżki stóp NBP wraz z obniżką stopy rezerw obowiązkowych przeciwdziałają nadmiernemu obniżeniu aktywności gospodarczej, sprzyjając powrotowi polskiej gospodarki na ścieżkę potencjalnego tempa wzrostu.

Rys. 25. Średnie oprocentowanie stanów umów dla kredytów denominowanych w złotych



Źródło: NBP.

Rys. 26. Średnie oprocentowanie nowych umów dla kredytów denominowanych w złotych



Źródło: NBP.

Znacząca redukcja stóp procentowych NBP przełożyła się na spadek rynkowych stóp procentowych. WIBOR 3M, stanowiący stawkę referencyjną dla znaczącej części umów kredytowych, obniżył się z poziomu 6,75% w listopadzie 2008 r. do 4,16% w sierpniu 2009 r. (tj. o 2,6 pkt proc., por. Rys. 24), co sprzyjało obniżeniu oprocentowania już zaciągniętych kredytów złotych i zmniejszyło obciążenia gospodarstw domowych i przedsiębiorstw z tytułu obsługi tych zobowiązań (por. Rys. 25), w konsekwencji przeciwdziałając nadmiernemu osłabieniu popytu krajowego. Ponadto, obniżenie kosztu obsługi zaciągniętych wcześniej kredytów przeciwdziało zbyt szybkiemu przyrostowi nieregulowanych zobowiązań,

oddziałując w kierunku zwiększenia stabilności systemu finansowego. W wyniku obniżek stóp procentowych NBP obniżyło się także średnie oprocentowanie nowo udzielanych kredytów, choć ze względu na podniesienie przez banki marż w reakcji na wzrost postrzeganego przez nie ryzyka kredytowego skala jego spadku była mniejsza niż w przypadku rynkowych stóp procentowych. W lipcu 2009 r. średnie oprocentowanie nowo udzielanych kredytów złotych dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych było niższe o 1,7 pkt proc. niż w listopadzie 2008 r. (por. Rys. 26).

Ponadto, NBP zainicjował *Pakt na Rzecz Rozwoju Akcji Kredytowej w Polsce*. Do udziału w tej inicjatywie NBP zaprosił środowisko bankowe oraz KNF i rząd, który jako regulator rynku, ma największe możliwości w zakresie wprowadzania niezbędnych zmian. Celem jest wspólne wypracowanie działań służących podtrzymaniu akcji kredytowej w bankach. Obecnie NBP jest w końcowej fazie przygotowania propozycji dot. instrumentarium banku centralnego w tym obszarze.

W zakresie pobudzania koniunktury gospodarczej przy użyciu narzędzi polityki budżetowej rząd przyjął odmienną strategię w reakcji na kryzys niż większość krajów rozwiniętych. Z uwagi na pogłębienie się nierównowagi fiskalnej w 2008 r. i 2009 r. (znaczący wzrost deficytu strukturalnego), rząd nie zdecydował się na wprowadzenie szerokiego pakietu fiskalnego, nakierowanego na stymulowanie popytu. Działania rządowe zawarte w *Planie stabilności i rozwoju*, mające na celu bezpośrednie pobudzenie popytu, ograniczyły się więc do obniżenia stawek podatku dochodowego od osób fizycznych (odpowiednie regulacje zostały przyjęte w 2006 r. przez Sejm poprzedniej kadencji) oraz zmian w systemie VAT²⁷.

W ramach działań zmierzających do utrzymania aktywności gospodarczej przedsiębiorstw wprowadzono w życie szereg rozwiązań stymulujących inwestycje w sektorze MŚP oraz nowo zakładanych firmach, usprawniających proces wykorzystania środków z UE (głównie poprzez rozszerzenie dostępu do zaliczek oraz uproszczenia proceduralne, prowadzące do przyspieszenia ścieżki administracyjnej oceny wniosków, podpisywania umów oraz refundacji poniesionych wydatków), jak również bardziej liberalnie traktujących koszty działalności badawczej.

Ważną częścią działań na rzecz utrzymania aktywności gospodarczej było wprowadzenie rozwiązań mających na celu zwiększenie dostępności kredytów (głównie dla przedsiębiorstw) oraz obniżenie kosztu obsługi kredytobiorców. Poza omówionymi wcześniej działaniami z

²⁷ M.in. przyspieszenie terminu zwrotów ze 180 do 60 dni, uproszczenie procedur rozliczania tego podatku w imporcie.

zakresu polityki pieniężnej, działania te objęły w szczególności wzmocnienie systemu gwarancji i poręczeń, m.in. dla sektora MŚP.

Przyjęte rozwiązania należy generalnie oceniać pozytywnie, gdyż polepszają dostęp przedsiębiorstw do finansowania zewnętrznego (co jest szczególnie istotne w przypadku sektora MŚP) oraz umożliwiają uruchomienie nowych inwestycji. Z jednej strony zmniejsza to koszty funkcjonowania przedsiębiorstw i ułatwia elastyczne reagowanie na wahania popytu, a z drugiej – przyczynia się do podtrzymania malejącego popytu inwestycyjnego sektora przedsiębiorstw. Jednakże, większość działań podjętych przez rząd została wprowadzona w życie stosunkowo późno, a część z nich nie jest efektywnie wykorzystywana przez beneficjentów (w szczególności w zakresie wprowadzonych rozszerzeń poręczeń i gwarancji), głównie ze względu na obostrzenia sprawozdawczo-biurokratyczne, co ogranicza potencjalny zakres stosowania przyjętych rozwiązań. Z tych powodów pełna ocena skali i efektywności wprowadzonych instrumentów nie jest możliwa, a pożądanym działaniem wydaje się uproszczenie procedur związanych z alokacją środków przeznaczanych na wsparcie dla sektora przedsiębiorstw.

Również pozostałe kraje regionu Europy Środkowo-Wschodniej, w obliczu poważnych problemów gospodarczych, wprowadziły pakiety antykryzysowe, które przewidywały przede wszystkim wzmocnienie systemu poręczeń i gwarancji dla przedsiębiorców oraz przyspieszenie wykorzystania funduszy unijnych. Po stronie dochodowej wprowadzane zmiany dotyczyły m.in. przyspieszenia dokonywania zwrotów VAT i odpisów amortyzacyjnych oraz zmian w strukturze systemu podatkowego (obniżanie podatków dochodowych i składek na ubezpieczenie społeczne, zwiększanie podatków pośrednich). Natomiast po stronie wydatkowej podejmowane działania miały na celu przede wszystkim łagodzenie skutków kryzysu na rynku pracy. Podobnie jak w Polsce rozmiary ekspansji fiskalnej w krajach regionu były w znacznym stopniu ograniczone z uwagi na wyraźne pogorszenie sytuacji sektora finansów publicznych. Skala tych działań w poszczególnych krajach i ich charakterystyka są przedstawione w załączniku 2.

II.3. Działania antykryzysowe w zakresie łagodzenia skutków kryzysu dla rynku pracy

W trakcie prac nad pakietem ustaw antykryzysowych przygotowane zostały regulacje, które będą miały istotny wpływ na sytuację na rynku pracy w Polsce (*vide*: załącznik 1. *Publiczne działania antykryzysowe w Polsce*). Ich adresatem są głównie te podmioty, które najbardziej

odczuły skutki obecnego spowolnienia gospodarczego. Dodatkowe wsparcie państwa ma zostać udzielone pracownikom i przedsiębiorcom – przede wszystkim w postaci subsydiów płacowych, dopłat do postojowego, jak również dofinansowania kosztów szkoleń i studiów podyplomowych, bezrobotnym zaś – w formie pomocy przy spłacie kredytów mieszkaniowych. Ponadto, w przypadku wszystkich przedsiębiorstw wprowadzono możliwość bardziej elastycznego kształtowania czasu pracy pracownika (m.in. wydłużenie okresu rozliczeniowego do 1 roku, ruchomy czas pracy osób wychowujących dzieci). Aktualnie trwają konsultacje rządu z partnerami społecznymi w sprawie aktów wykonawczych do w/w pakietu ustaw. Celem powyższych działań jest ograniczenie spadku dynamiki zatrudnienia oraz nadmiernego wzrostu poziomu bezrobocia w Polsce.

Wypracowane w ostatnich miesiącach regulacje służą minimalizowaniu całkowitych kosztów związanych ze zwalnianiem dotychczasowych i zatrudnianiem nowych pracowników. W szczególności mogą one przyczynić się do uelastycznienia czasu pracy i form zatrudnienia, a jednocześnie będą wywierały korzystny wpływ na ograniczenie liczby zwolnień, co powinno ułatwić firmom przetrwanie okresu dekonjunktury. Wprowadzone na czas kryzysu udogodnienia umożliwiają – po spełnieniu odpowiednich kryteriów – dofinansowanie kosztów szkoleń ze środków publicznych, tym samym najprawdopodobniej wzmocnią inwestycje pracodawców w kapitał ludzki. Dzięki możliwości ustalenia indywidualnego czasu pracy dla osób wychowujących dzieci w wieku nieprzekraczającym 14 lat, niewątpliwie poprawią też sytuację osób próbujących pogodzić obowiązki rodzinne i zawodowe. Działania te mogą przyczynić się do podniesienia aktywności zawodowej kobiet, a jednocześnie do zwiększenia wskaźnika dzietności, ponieważ decyzja o posiadaniu potomstwa przy ruchomym czasie pracy nie musi oznaczać rezygnacji z kariery zawodowej.

Należy mieć jednak świadomość istnienia kilku potencjalnych problemów. Po pierwsze, efekty działań antykryzysowych w odniesieniu do rynku pracy mogą pojawić się w praktyce z pewnym opóźnieniem. Część regulacji dotyczących udzielania pomocy finansowej dla firm przez państwo (poza uregulowaniami dotyczącymi czasu pracy i form zatrudnienia) musi bowiem najpierw uzyskać akceptację ze strony Komisji Europejskiej. Po drugie, działania związane z realizacją ustawy o łagodzeniu skutków kryzysu ekonomicznego mogą tymczasowo pogarszać warunki płacowe pracowników, m.in. poprzez obniżenie dotychczasowych stawek za przepracowane nadgodziny. Wszyscy pracodawcy otrzymają bowiem, pod warunkiem uzyskania zgody związków lub innych przedstawicieli pracowników, możliwość samodzielnego ustalania podwładnym godzin rozpoczynania i kończenia pracy, bez konieczności wypłacania podwyższonej płacy z tytułu naruszenia doby pracowniczej. Po

trzecie, nowe regulacje stanowią pewne zakłócenie w oddziaływaniu rynkowych sił popytu i podaży na rynku pracy, mogą więc wpływać deformująco na podejmowane przez pracowników i pracodawców decyzje. Realne wydaje się niebezpieczeństwo wzrostu liczby osób, które po obniżeniu wymiaru etatu, część swojej dotychczasowej pracy będą wykonywały w „szarej strefie”, korzystając jednocześnie z pomocy państwa dla pracowników przedsiębiorstw dotkniętych skutkami kryzysu. Mając na względzie ograniczoność przewidzianego budżetu w przypadku subsydiów płacowych, wskazane byłoby wówczas wprowadzenie, oprócz limitu wysokości świadczenia dla jednej osoby, także górnego pułapu pomocy przyznawanej pracownikom jednego przedsiębiorstwa. Istnieje bowiem ryzyko, że część potencjalnych beneficjentów, która znajdzie się na końcu kolejki, tej pomocy już nie otrzyma. Wdrożenie nowych rozwiązań zawsze wiąże się z niepewnością, zarówno po stronie pracodawców, jak i pracowników, w zakresie konkretnych przepisów, które sformułowane zostaną dopiero w aktach wykonawczych do w/w pakietu ustaw²⁸. W szczególności zawieszenie na czas kryzysu (do końca 2011 r.) zapisu o ograniczeniu liczby umów na czas określony niesie ze sobą ryzyko zawierania umów między pracodawcami i pracownikami w okresie kolejnych dwóch lat w sposób zmniejszający stabilność warunków zatrudnienia.

Podsumowując, aktualne zmiany przepisów w zakresie rynku pracy powinny przyczyniać się przede wszystkim do redukcji dotychczasowych barier rozwojowych, zgłaszanych przez przedsiębiorstwa i pracowników. Większość wypracowanych w trakcie dialogu społecznego rozwiązań jest zgodnych, co do kierunku, z dążeniem do większego uelastycznienia rynku pracy w Polsce, jak również z założeniami polityki prorodzinnej państwa. Wątpliwości może jednak budzić brak ustawowego ograniczenia liczby umów zawieranych na czas określony, jak również niektóre szczegółowe zapisy projektowanych rozporządzeń. Dodatkowo, warto podkreślić, że u podstaw procesu legislacyjnego – bez względu na tempo prowadzonych prac ustawodawczych – powinna leżeć makroekonomiczna analiza wrażliwości przeprowadzona przynajmniej dla średniego okresu, która uwzględniałaby nie tylko specyfikę branżową, ale także możliwość wystąpienia odmiennych niż zakładane scenariuszy, np. wydłużenia kryzysu lub wcześniejszego wyczerpania przeznaczonej puli środków. Kompleksowy program pomocy nie powinien opierać się na sztywnym założeniu zakończenia trudności gospodarczych wraz z końcem 2011 r.

²⁸ Rozwiązania wymaga np. kwestia subsydiów płacowych w czasie urlopu dla pracownika objętego pomocą państwa. Wątpliwości budzą, ponadto, projektowane przepisy wykonawcze określające nadmiernie rozbudowany katalog sprawozdań, które zobowiązany jest przedstawić przedsiębiorca, ubiegając się o przyznanie pomocy. W kształcie przedstawionym do konsultacji partnerom społecznym przepisy te wykluczają praktycznie wszystkie małe podmioty, nieprowadzące pełnej księgowości.

Ocena skuteczności działań podjętych przez podmioty publiczne w Polsce w celu przeciwdziałania skutkom kryzysu gospodarczego jest więc na obecnym etapie utrudniona.

Po pierwsze, efekty zastosowanych rozwiązań będą widoczne dopiero w bardziej odległym horyzoncie czasowym. Rozwiązania przyjęte przez rząd w zakresie łagodzenia skutków kryzysu na rynku pracy można ocenić pozytywnie. Wpisują się one w strategię dążenia do większego uelastycznienia rynku pracy, jak również są spójne z założeniami polityki prorodzinnej państwa. Podobnie działania wspierające sektor przedsiębiorstw są kierunkowo słuszne, gdyż tworzą możliwości dostępu do dodatkowych źródeł finansowania. W warunkach trudności, które napotyka sektor finansowy takie działania wydają się istotne z punktu widzenia funkcjonowania przedsiębiorstw.

Po drugie, tempo prac legislacyjnych nad znaczną częścią rządowych działań antykryzysowych było bardzo powolne²⁹, co sprawia, iż rozwiązania te wejdą w życie w zaawansowanej fazie spowolnienia, a tym samym ich wpływ na gospodarkę będzie opóźniony albo znikomy.

Na tym tle wyróżniają się działania mające na celu utrzymanie stabilności systemu bankowego. Odnosi się to szczególnie do działań NBP, które skutecznie przyczyniły się do ograniczenia ryzyka płynności i ryzyka walutowego banków. Działania podjęte przez rząd dla ograniczenia pozostałych rodzajów ryzyka są dużo mniej zaawansowane lub nie są wykorzystywane przez banki, co może świadczyć o stabilności polskiego systemu bankowego.

²⁹ Część ustaw została przyjęta przez Sejm dopiero w lipcu br.

III. Warunki prowadzenia antykryzysowej polityki gospodarczej

III.1. Działania antykryzysowe a długofalowe cele polityki gospodarczej

Podstawowym długofalowym celem strategicznym polityki gospodarczej powinno być uzyskanie, a następnie utrzymanie przez mieszkańców Polski poziomu życia porównywalnego do najbardziej rozwiniętych krajów Unii Europejskiej, przy podobnym poziomie bezpieczeństwa socjalnego, kapitału ludzkiego i kapitału społecznego, jakości infrastruktury itd. Zapewnić to może konkurencyjna i innowacyjna gospodarka wykorzystująca w pełni możliwości wynikające z członkostwa w Unii. W latach 2004–2008 Polska nadrobiła część dystansu rozwojowego w stosunku do wysoko rozwiniętych państw Unii Europejskiej, co było efektem reform zapoczątkowanych w okresie przedakcesyjnym i w czasie członkostwa w UE. Mimo znacznego wpływu obecnego kryzysu w gospodarce światowej na Polskę, kontynuacja tych reform powinna być priorytetem polityki gospodarczej, gdyż pozwoli to utrzymać wysokie tempo doganiania krajów wyżej rozwiniętych. W tym kontekście kluczowa jest sprawna absorpcja środków z UE, które są narzędziami europejskiej polityki spójności, ukierunkowanej na zmniejszanie dystansu w poziomie rozwoju poszczególnych państw członkowskich oraz regionów Unii Europejskiej³⁰.

Jednocześnie obecna sytuacja może wymagać od instytucji odpowiedzialnych za politykę gospodarczą działań nadzwyczajnych, które mają zupełnie inny horyzont i często odmienną naturę. Jest jednak rzeczą konieczną, aby ich realizacja, mająca na celu ograniczenie wpływu światowego kryzysu gospodarczego na gospodarkę Polski, nie stała się poważnym zakłóceniem procesów nakierowanych na realizację celu długofalowego.

To, w jakiej skali i jakiego rodzaju działania nadzwyczajne będą musiały zostać podjęte, zależy od dalszego rozwoju sytuacji w dużych krajach o największym nasileniu zjawisk kryzysowych, tj. USA oraz w strefie euro. Przy utrzymującej się znacznej niepewności co do perspektyw gospodarki światowej w najbliższym czasie, niezbędna jest analiza różnych scenariuszy (w tym i takich, których prawdopodobieństwo, w świetle obecnych danych

³⁰ Poprzez inwestycje z funduszy strukturalnych – Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego (EFRR), Europejskiego Funduszu Społeczny (EFS) oraz Funduszu Spójności – Unia Europejska promuje spójność gospodarczą i społeczną, zmniejszając różnice rozwojowe pomiędzy państwami członkowskimi i regionami. Polska na realizację polityki spójności w latach 2007–2013 otrzymała ok. 65 mld euro.

statystycznych oraz oczekiwań, nie jest najwyższe, ale które nadal mogą się zrealizować, z potencjalnie bardzo poważnymi negatywnymi skutkami dla gospodarki Polski).

III.2. Uwarunkowania instytucjonalne wewnętrzne i zewnętrzne

Pole manewru polityki gospodarczej w Polsce jest wyznaczone przez dostępne zasoby oraz przepisy krajowe i europejskie dotyczące działań instytucji publicznych w obszarze gospodarczym. W przypadku regulacji krajowych istnieje możliwość ich zmiany, jednakże zmiany przepisów krajowych zależą od pozyskania odpowiedniego zakresu wsparcia politycznego tych inicjatyw. W przypadku regulacji międzynarodowych, zdolność wpływu polskich podmiotów publicznych na ich kształt jest ograniczona (szczególnie w krótkim okresie).

Do podstawowych wewnętrznych uwarunkowań, stanowiących ograniczenie zakresu działania polityki fiskalnej, należy zaliczyć zapisy Konstytucji RP, nakładającej m.in. ograniczenia na wielkość relacji długu publicznego do PKB (60%) oraz zakaz finansowania deficytu budżetowego w banku centralnym, jak również przepisy ustawy o finansach publicznych, przewidujące m.in. podjęcie odpowiednich działań konsolidacyjnych przy przekroczeniu ustalonych progów przez dług publiczny.

W przypadku polityki pieniężnej i kursowej, zakres dopuszczalnych działań mających na celu aktywną walkę z kryzysem gospodarczym określają głównie przepisy ustawy o NBP. Ograniczenia te dotyczą katalogu stosowanych przez bank centralny instrumentów oraz zakresu możliwości ich wykorzystywania. Ograniczenia dotyczą m.in. bezpośredniego finansowania przez NBP innych niż banki podmiotów gospodarczych oraz tego, że wsparcie NBP w zakresie płynności może trafić wyłącznie do banku wypłacalnego. Dlatego ostatecznym źródłem wsparcia kapitałowego dla banków zagrożonych niewypłacalnością, przy braku możliwości pozyskania kapitału z rynku finansowego, może być wyłącznie Skarb Państwa.

Kluczowe regulacje o charakterze zewnętrznym wynikają z członkostwa Polski w Unii Europejskiej i OECD. Zobowiązują one do przestrzegania zasad funkcjonowania otwartej gospodarki rynkowej, realizacji właściwej polityki gospodarczej (zachowania wielkości deficytu budżetu, długu publicznego w relacji do PKB) oraz deklarowanego wejścia do strefy euro (niezbędne spełnienie kryteriów z Maastricht). Dzięki członkostwu w tych organizacjach Polska posiada dostęp do środków finansowych (w tym ewentualnie pomocowych) z UE i możliwość ich wykorzystania na cele modernizacyjne kraju. Uczestnictwo w

międzynarodowych instytucjach finansowych (np. Międzynarodowym Funduszu Walutowym) umożliwia pozyskanie środków finansowych, również o charakterze pomocowym, co jednak, w skrajnych okolicznościach, jest warunkowane koniecznością wypełnienia zaleceń tych organizacji w zakresie np. polityki gospodarczej.

III.3. Scenariusze rozwoju sytuacji

Duża niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji w gospodarce światowej oraz co do jej wpływu na gospodarkę Polski przemawia za rozpatrywaniem różnych scenariuszy przyszłości. Naturalną podstawą jednego z opisywanych niżej scenariuszy jest najbardziej aktualna projekcja makroekonomiczna NBP, opublikowana w czerwcu 2009 r.³¹ Stanowi ona scenariusz bazowy rozwoju sytuacji w Polsce na tle gospodarki światowej w latach 2009–2011. Mimo, że w ostatnim okresie prognozy dla gospodarki światowej oraz oceny gospodarki Polski ulegają polepszeniu, nadal wskazuje się istotne ryzyka w dół tych prognoz. Scenariusz alternatywny, o charakterze ostrzegawczym, zakłada więc dłuższy okres utrzymywania się recesji w gospodarce światowej lub nawet jej pogłębienie, z negatywnymi skutkami dla gospodarki polskiej. Trzeba przy tym wyraźnie podkreślić, że oba scenariusze skonstruowane są przy założeniu braku działań łagodzących zjawiska kryzysowe ze strony polityki gospodarczej (*no policy change*), prócz działań podjętych do tej pory. Scenariusz bazowy wydaje się być dużo bardziej prawdopodobny, tym niemniej nie można całkowicie wykluczyć zagrożenia zrealizowania się scenariusza negatywnego.

Bazowy scenariusz rozwoju sytuacji gospodarczej w Polsce przewiduje zmniejszenie tempa wzrostu PKB w 2009 r., a następnie stopniowe ożywienie prowadzące do przyspieszenia tempa wzrostu w 2010 r.³² W latach 2009–2010 wystąpi także wzrost bezrobocia, które zazwyczaj reaguje z pewnym opóźnieniem w stosunku do spowolnienia gospodarczego. Scenariusz ten zakłada, że gospodarki kluczowych krajów świata (Wielkiej Brytanii, USA, strefy euro) znajdować się będą w recesji. Pewna poprawa, w postaci wyhamowania tempa spadku i lekkiego ożywienia w sektorze realnym, będzie widoczna pod koniec br. Silniejsze dodatnie tempo wzrostu PKB wystąpi dopiero w 2011 r. (2%). Presja inflacyjna będzie niska, wskutek słabego poziomu aktywności gospodarczej oraz spadku cen surowców rolnych i energetycznych na rynkach światowych. Sprzyjać to powinno

³¹ Scenariusz ten został szczegółowo opisany w raporcie o inflacji NBP z 25 czerwca 2009 r.

³² W ostatnich projekcjach NBP z lutego i czerwca br. ścieżka centralna wskazywała na dodatnie tempo wzrostu PKB w 2010 r.

utrzymywaniu na niskim poziomie podstawowych stóp procentowych banków centralnych. W Polsce na obniżenie tempa wzrostu będą wpływać m.in. spadek popytu zagranicznego oraz zaostrzenie polityki kredytowej przez banki³³. Doprowadzi to do spadku popytu krajowego, do czego przyczyni się również spadek akumulacji. Obniży się dynamika inwestycji przedsiębiorstw oraz poziom zapasów, a także, w choć w mniejszym stopniu, obniży się popyt gospodarstw domowych na mieszkania³⁴. Jednocześnie spadnie tempo wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, a przez to tempo wzrostu spożycia indywidualnego. Czynnikiem hamującym spadek popytu krajowego będą inwestycje sektora publicznego, dzięki wykorzystaniu funduszy strukturalnych z UE. Pozytywnie na dynamikę wzrostu wpływać też będzie eksport netto, wskutek szybszego spadku importu od eksportu i w efekcie znacznej deprecjacji złotego, do której doszło na przełomie 2008 i 2009.

Istotnemu spowolnieniu gospodarczemu, towarzyszyć będzie wzrost deficytu sektora finansów publicznych (SFP) do poziomu 5,9% PKB w 2009 r. W kolejnym roku saldo SFP przekroczy poziom 7% PKB, co w głównym stopniu związane będzie z niską dynamiką wpływów podatkowych, wynikającą z pogorszenia się sytuacji na rynku pracy. Utrzymujący się wysoki poziom deficytu sektora finansów publicznych doprowadzi do istotnego wzrostu długu publicznego, który w 2010 r. przekroczy poziom 55%, zbliżając się do konstytucyjnego progu 60% PKB.

Prognozuje się, że tempo wzrostu PKB będzie się obniżać do III kw. 2009 r., a potem nastąpi wzrost tempa aktywności gospodarczej. Przedsiębiorstwa będą się dostosowywać do spadku popytu redukując zatrudnienie oraz obniżając dynamikę wynagrodzeń. Elastyczna reakcja przedsiębiorstw oraz pomoc państwa w utrzymaniu zatrudnienia ograniczą skalę wzrostu bezrobocia. Jednocześnie oczekuje się spadku dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Można spodziewać się poprawy w zakresie nierównowagi zewnętrznej, na co wpłynie zmniejszenie ujemnego salda w obrotach handlowych oraz wzrost napływu funduszy z UE. Natomiast negatywnie oddziaływać na nie będzie spadek napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz przekazów wynagrodzeń od emigrantów zarobkowych. Spowolnienie gospodarcze będzie wywierać niekorzystny wpływ na sytuację w sektorze bankowym w Polsce. Po okresie rekordowo wysokich zysków banków w 2008 r., w nadchodzącym okresie

³³ Wskazują na to odpowiedzi na pytania ankiety NBP skierowanej do przewodniczących komitetów kredytowych banków w czerwcu 2009 r. W przypadku kredytów dla przedsiębiorstw w II kw. zaostrzono kryteria udzielania kredytów małym i średnim przedsiębiorstwom, w III kw. br. banki oczekują dalszego zaostrzenia polityki kredytowej. Podobne zjawisko dotyczy kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych.

³⁴ Czynnikiem, które w pewnym stopniu mogą hamować spadek popytu na mieszkania, są program „rodzina na swoim”, przewidujący dofinansowanie stóp procentowych od kredytów mieszkaniowych przez budżet państwa, oraz spadek cen mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym.

wyniki banków będą znacznie gorsze. Złoży się na to kilka przyczyn: wzrośnie koszt ryzyka kredytowego, koszt finansowania, a także obniżą się wpływy z powodu niższej dynamiki akcji kredytowej. Jedną z podstawowych przyczyn spadku zysków będzie silny wzrost odpisów z tytułu trwałej utraty wartości kredytów. Utrzymująca się silna konkurencja o depozyty spowoduje spadek wyniku odsetkowego, a przez to i zysków banków. Spadek rentowności przedsiębiorstw i wzrost liczby przedsiębiorstw ponoszących straty oraz rosnące bezrobocie przyczynią się do rosnących kłopotów ze spłatami zadłużenia kredytowego wobec banków, wpływając negatywnie na jakość portfela kredytowego.

Pogarszające się perspektywy gospodarcze i rosnąca niepewność spowodowały zaostrenie polityki kredytowej przez banki (i wzrost udziału odmów udzielenia kredytu). Spadł też popyt na kredyt ze strony podmiotów gospodarczych, przede wszystkim na kredyt inwestycyjny. Taka sytuacja utrzyma się również w najbliższej przyszłości. Słabsze wyniki oraz utrudniony dostęp do rynku kapitałowego utrudnią akumulacje kapitału przez banki. Inną przyczyną możliwych problemów jest i będzie realizowana przez banki polityka wysokich marż od udzielanych kredytów, które podwyższają ich koszt i sprzyjają powstaniu zjawiska negatywnej selekcji (tj. zaciągania kredytów przez klientów nie zwracających uwagi na poziom obciążeń w przyszłości, zwłaszcza w przypadku kredytów długoterminowych).

Prognoza bazowa NBP obciążona jest wieloma czynnikami ryzyka, obejmują one zarówno uwarunkowania zewnętrzne, jak i wewnętrzne. Wśród zewnętrznych można wymienić wysoką awersję do ryzyka na globalnych rynkach finansowych spowodowaną zagrożeniem wystąpienia ponownych zaburzeń oraz przedłużaniem się okresu wychodzenia z recesji. Do wewnętrznych czynników ryzyka należy kształtowanie się sytuacji fiskalnej. Stąd też niezbędne stało się skonstruowanie scenariusza negatywnego, które przedstawiałby hipotetyczne kształtowanie się sytuacji, gdyby w pełni ujawniłyby się czynniki ryzyka.

Scenariusz ostrzegawczy zakłada, że nastąpi dalsze pogorszenie sytuacji w gospodarce światowej. Podstawowym założeniem scenariusza ostrzegawczego jest materializacja wariantu L (zamiast V czy U³⁵) kształtowania się fazy recesyjnej w gospodarce światowej, to znaczy wydłużenie się okresu depresji i opóźnienie ożywienia, w szczególności w krajach wysoko rozwiniętych (USA, strefa euro, Japonia). Zgodnie z tym wystąpiłaby kilkuletnia

³⁵ Oznaczenia kształtowania się fazy recesyjnej przyjęte są tu za szeroko stosowanymi w literaturze międzynarodowej. Wariant V oznacza krótkotrwały okres stagnacji, po którym następuje szybkie wyjście gospodarki z recesji, wariant U – wyjście z recesji poprzedzone dłuższym okresem stagnacji, natomiast wariant L oznacza długotrwały okres niskiej aktywności gospodarczej z nikłymi perspektywami ożywienia gospodarczego.

stagnacja gospodarki w warunkach niskiej inflacji lub nawet presji deflacyjnej (wariant japoński). Pewna poprawa sytuacji w krajach rozwijających się, głównie Azji Południowo-Wschodniej, nie będzie w stanie zmienić zasadniczo tendencji w gospodarce światowej.

W miarę uświadamiania sobie faktu realizacji wariantu L kształtowania się recesji w krajach rozwiniętych, tj. gdy oczekiwania dotyczące szybkiego i trwałego powrotu gospodarki światowej na ścieżkę wzrostu nie ujawnią się, będą narastać wśród podmiotów gospodarczych oczekiwania negatywne. W konsekwencji sytuacja na światowych rynkach finansowych ponownie się pogorszy, spadną ceny akcji, wzrosną spready na rynkach długu. Wzrośnie wrażliwość rynków i zmienność cen, a także wrażliwość podmiotów gospodarczych na negatywne sygnały płynące z gospodarki i systemu finansowego.

Z uwagi na utrzymanie się niekorzystnych warunków działania banków w krajach rozwiniętych, obserwowany wcześniej proces ograniczania wielkości dźwigni finansowej banków ulegnie wzmocnieniu. Bodźcem do tego może być dalszy prawdopodobny spadek wartości instrumentów finansowych w bilansach banków w portfelu handlowym oraz pogorszenie jakości portfela aktywów banków. Wielkość strat instytucji finansowych będzie zmierzać wg. *Global Financial Stability Report* z kwietnia br. do poziomu oszacowanego przez IMF na ok. 4,1 bln USD do 2010 r., z czego 2/3 tej kwoty ma być skoncentrowane w sektorze bankowym (odpisy już dokonane przez banki wynoszą obecnie jedynie ok. 1,3 bln USD, czyli ok. 32% kwoty wskazanej przez MFW; przy czym duża część odpisów powinna być dokonana przez banki europejskie). Ponieważ według tego materiału trudno jest ocenić poziom ryzyka kredytowego zarówno obecnych, jak i potencjalnych kredytobiorców, banki zredukują wielkość akcji kredytowej koncentrując się na ograniczaniu ryzyka, szczególnie ryzyka płynności. Czynnikiem wzmacniającym te tendencje stać się mogą nowo projektowane regulacje dotyczące ryzyka płynności i finansowania banków (w tym kierunku zmierzają prace międzynarodowych instytucji zajmujących się regulacjami – Basle Committee on Banking Supervision, Financial Stability Board, Committee of European Banking Supervisors, nadzorczych agencji amerykańskich etc.). Zacieśnienie polityki kredytowej banków i brak oczekiwań na szybkie przywrócenie wzrostu gospodarczego wśród podmiotów sfery realnej będzie przyczyniać się do załamania się dynamiki kredytu, co z kolei doprowadzi do dalszego osłabienia wzrostu gospodarczego (tj. wystąpienia negatywnego sprzężenia zwrotnego – *negative feedback loop*).

Straty na portfelu handlowym i spadek jakości aktywów banków spowodują wzrost wartości aktywów ważonych ryzykiem i wymogów kapitałowych. Z uwagi na spadek dochodowości banków i ponowne trudności z pozyskaniem kapitału prywatnego, jedynym źródłem nowego

kapitału dla banków pozostanie sektor publiczny. Tworzone będą tzw. złe banki. W niektórych krajach, szczególnie w UE, może nastąpić nacjonalizacja istotnej części systemu bankowego. Z uwagi na skalę problemów wszystkie te działania spowodują istotny wzrost wydatków publicznych i wielkości długu publicznego. Dalszy silny wzrost podaży skarbowych papierów wartościowych (SPW) przez kraje rozwinięte spowoduje wzrost długoterminowych stóp procentowych i silne wystromienie krzywej dochodowości³⁶. Możliwość pozyskania tanich depozytów (niskie stopy krótkookresowe) i lokowania ich w obciążone niskim ryzykiem niewypłacalności długookresowe SPW będzie podwyższać rynkowe stopy procentowe i sprzyjać wypychaniu kredytu bankowego dla sektora prywatnego, przez kredyt dla sektora publicznego.

W konsekwencji realizacji takiego scenariusza nastąpi pogorszenie się oczekiwań dotyczących rozwoju gospodarki światowej, co spowoduje wzrost awersji inwestorów do ryzyka. Ograniczy to przepływy kapitałów (FDI, portfelowego, kredytów) do krajów *emerging markets* i spowoduje spadek cen aktywów oraz wzrost spreadów cen instrumentów emitowanych przez te kraje do rentowności obligacji krajów rozwiniętych. Osłabną waluty krajów *emerging markets*. Z uwagi na istniejące problemy w krajach rozwiniętych, negatywne skutki procesu obniżania dźwigni finansowej przez banki operujące globalnie będą dla krajów *emerging markets* większe niż dla krajów rozwiniętych. W efekcie możliwości pozyskania finansowania zewnętrznego przez podmioty publiczne i prywatne krajów *emerging markets* zmniejszą się, a jego koszt istotnie wzrośnie. Ograniczy to możliwość prowadzenia antycyklicznej polityki fiskalnej przez kraje *emerging markets*, szczególnie te, które miały dotychczas wysoką relację deficytu sektora publicznego oraz długu publicznego do PKB, oraz te, gdzie w sektorze bankowym występowała luka finansowania (nadwyżka kredytów nad depozytami) o znacznej skali.

Realizacja tego scenariusza może przynieść poważne konsekwencje dla Polski. W szczególności możemy założyć:

- Sfera realna gospodarki: wystąpienie recesji o trudnej do określenia *ex-ante* skali wynikającej z ograniczenia aktywności przez podmioty gospodarcze. Powadzić to będzie do wzrostu skali upadłości przedsiębiorstw, głębokiej restrukturyzacji zatrudnienia (podobnie jak w okresie 2001–2003) oraz wzrostu bezrobocia. To z kolei wpłynie negatywnie na dochody do dyspozycji i konsumpcję indywidualną.

³⁶ W pewnym stopniu ogranicza to realizowana przez niektóre banki centralne polityka łagodzenia ilościowego (*quantitative easing*).

Zahamowane zostaną inwestycje, co zmniejszy w perspektywie tempo wzrostu produktu potencjalnego.

- Sektor bankowy: dłuższe i głębsze niż w scenariuszu bazowym pogorszenie warunków działania banków, jak również znaczne osłabienie złotego spowodują istotny wzrost kredytów zagrożonych w portfelach banków. Doprowadzi to, *ceteris paribus*, do obniżenia wskaźnika adekwatności kapitałowej. W warunkach istnienia luki finansowania w wielu bankach pozyskanie nowego finansowania będzie stanowić duże wyzwanie. Wskutek spadku dynamiki dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych oraz wyników finansowych przedsiębiorstw będzie należało się spodziewać spadku dynamiki depozytów. Również finansowanie zagraniczne zostanie istotnie ograniczone z uwagi na proces zmniejszania dźwigni finansowej przez banki macierzyste polskich filii, wzrost awersji do ryzyka na rynkach *emerging markets* oraz wzrost kosztów finansowania związany m.in. z dużym popytem na finansowanie ze strony krajów rozwiniętych. Niedobory kapitałowe oraz trudności z pozyskiwaniem pasywów, jak również trudności z oceną poziomu ryzyka kredytowego, będą powodować, że skłonność banków do udzielania kredytu będzie nadal spadała. W Polsce wystąpi także zjawisko ograniczenia dźwigni finansowej przez banki o skali trudnej do oszacowania. Z jednej strony skala może być mniejsza niż w krajach rozwiniętych z uwagi na niższy poziom wyjściowy dźwigni, z drugiej może być wyższa z uwagi na wyższą percepcję ryzyka kredytowego. Będące tego skutkiem ograniczenie dostępności kredytu wpłynie negatywnie na perspektywy gospodarki, co dalej pogorszy warunki działania banków. Niektóre banki mogą stać się niewypłacalne i będą wymagały zasilenia w nowych kapitał.
- Sektor publiczny: recesja w gospodarce doprowadzi do spadku dochodów sektora publicznego. Z uwagi na wysoki udział wydatków sztywnych w budżecie i wzrost kosztów obsługi długu, deficyt sektora publicznego ulegnie dalszemu powiększeniu, co podwyższy poziom relacji długu publicznego do PKB. W wyniku działania wcześniej opisanych zjawisk w krajach rozwiniętych i krajach *emerging markets* dodatkowymi czynnikami wzmacniającymi te tendencje będą osłabienie złotego i wzrost kosztów finansowania sektora publicznego. Pojawienie się pierwszych oznak trudności z finansowaniem zwiększonych potrzeb pożyczkowych budżetu oraz obniżenie ratingu Polski wskutek pogorszenia sytuacji w sektorze finansów publicznych istotnie wzmocni te negatywne tendencje. Relacja długu publicznego do PKB szybko przekroczy progi ostrożnościowe zapisane w ustawie o finansach

publicznych i Konstytucji RP, co postawi władze publiczne przed dylematem gruntownych reform finansów państwa lub zmiany Konstytucji i ustawy o finansach publicznych. W skrajnym przypadku może pojawić się ryzyko kryzysu finansów publicznych i trudności z finansowaniem zobowiązań sektora publicznego.

IV. Strategia antykryzysowa

Kształt strategii antykryzysowej, rozumianej jako ogólne zasady i priorytety przeciwdziałania zjawiskom kryzysowym, powinien zależeć od tego, który z zarysowanych wcześniej scenariuszy zrealizuje się. Bieżące dane ekonomiczne, opisujące stan zarówno największych gospodarek świata, jak i gospodarki polskiej, choć potwierdzają negatywny stan koniunktury, to jednak coraz wyraźniej wskazują na możliwość poprawy sytuacji gospodarczej w nieodległej przyszłości. Podobne wnioski można wyciągnąć z prognoz makroekonomicznych zarówno instytucji międzynarodowych, jak i ośrodków krajowych, wskazujących na rok 2010 jako początek odbicia wzrostu gospodarczego. Sugeruje to, że z dużym prawdopodobieństwem zrealizuje się zarysowany wcześniej scenariusz bazowy. Istnieje jednakże pewne prawdopodobieństwo, że oznaki poprawy koniunktury, przejawiające się dotychczas najsilniej w oczekiwaniach podmiotów gospodarczych mają charakter krótkookresowy, a ogólnoświatowy kryzys ulegnie dalszemu i trwalszemu pogłębieniu, co będzie skutkowało realizacją negatywnego scenariusza ostrożnościowego.

Szczególnie w tym drugim przypadku działania podjęte do tej pory przez Rząd RP, NBP oraz KNF, mające na celu ograniczenie skutków kryzysu w polskiej gospodarce, mogą okazać się niedostateczne. Przyjęcie proponowanych w niniejszym dokumencie (w rozdziale poświęconym rekomendacjom) rozwiązań pozwoli z jednej strony na minimalizację ryzyka wystąpienia scenariusza negatywnego, a z drugiej – wzmocnienie gospodarki, w szczególności sektora finansów publicznych, sektora bankowego i sektora przedsiębiorstw, szybsze wyjście z kryzysu i przyspieszenie wzrostu potencjalnego gospodarki polskiej. Pozytywny efekt demonstracji związany z wprowadzeniem w życie kompleksowego pakietu proponowanych działań przyczyni się do wzrostu wiarygodności Polski, obniżenia kosztu finansowania zagranicznego, poprawienia zdolności do pozyskiwania kapitału długoterminowego oraz stworzy podstawy do efektywnego funkcjonowania we wspólnym obszarze walutowym.

Oceniamy, że zasadnicza część działań niezbędnych do realizacji celów długofalowych, ograniczenia skutków obecnego spowolnienia, jak i skrócenia czasu jego trwania, jest w obu scenariuszach podobna. Działania różnią się głównie natężeniem i skalą realizowanych zmian. Zrealizowanie się scenariusza bazowego umożliwiłoby zastosowanie strategii, w której zmiany mogłyby być rozłożone w czasie. Natomiast w przypadku realizacji scenariusza ostrzegawczego istniałaby konieczność wprowadzenia dużej skali zmian w krótkim czasie.

Doświadczenia innych krajów wskazują na większe przyzwolenie społeczne dużych, niełatwych zmian w polityce i systemie gospodarczym w okresie kryzysu, do którego może dojść w razie zrealizowania się scenariusza ostrzegawczego. Warto zatem wykorzystać tę sytuację do intensyfikacji działań prorozwojowych i proefektywnościowych, związanych z eliminacją tzw. „wąskich gardeł rozwojowych” polskiej gospodarki. Działania te powinny przyczynić się do przyspieszenia wzrostu produktu potencjalnego i stwarzać podstawy dla szybkiego rozwoju gospodarczego Polski w średnim okresie, co skutkować będzie przyspieszeniem doganiania przez Polskę bogatszych krajów UE pod względem PKB per capita.

Wydaje się, że strukturalne słabości gospodarki Polski, obniżające średnio- i długookresowe tempo wzrostu naszego kraju, są dość dobrze rozpoznane i udokumentowane, zarówno w źródłach krajowych (liczne dokumenty rządowe, analizy organizacji pracodawców, opracowania akademickie), jak i zagranicznych (np. poświęcone Polsce i regionowi opracowania Komisji Europejskiej, OECD, Banku Światowego, MFW). Dotyczą one zarówno rynku produktów, rynku pracy, infrastruktury podstawowej, jak i otoczenia instytucjonalnego działalności gospodarczej:

- W zakresie rynku pracy często wskazywanym w opracowaniach czynnikiem ograniczającym wzrost gospodarczy jest **niski współczynnik aktywności zawodowej oraz, będąca jego konsekwencją, niska efektywna podaż pracy**, w szczególności kobiet oraz osób po 50. roku życia. Na rynku pracy obserwujemy również **znaczące niedopasowania strukturalne**, które z jednej strony wynikają z **niedostosowanego do potrzeb rynku pracy systemu edukacji** (np. niski udział kształcenia na kierunkach technicznych, niski udział dorosłych w edukacji), **mało efektywnego systemu pośrednictwa pracy**, zaś z drugiej strony, z **niskiej mobilności przestrzennej pracowników**.
- Ta ostatnia kwestia wiąże się bezpośrednio z innym „wąskim gardłem rozwojowym” Polski, jakim jest **niska jakość oraz niejednorodność infrastruktury podstawowej, w szczególności drogowej i kolejowej, oraz telekomunikacyjnej**. Ograniczenie to generuje dodatkowe koszty, a przez to znacząco utrudnia działalność gospodarczą.
- Kolejna istotna bariera wzrostu gospodarczego w zakresie rynku produktów, często wymieniana w raportach na temat Polski (np. *Doing Business* Banku Światowego, przeglądy OECD) to **skomplikowane, długotrwałe i w rezultacie kosztowne dla**

przedsiębiorstw procedury biurokratyczne i prawne. Jedną z najważniejszych barier instytucjonalnych dotyczy przy tym samego zakładania przedsiębiorstw.

- Często wymienia się też **niską innowacyjność i nowoczesność produkcji** (np. niewielki udział produktów wysokiej technologii w eksporcie) oraz nieodpowiedni poziom i niekorzystną strukturę (przeważający udział budżetu państwa) nakładów na działalność B+R.

Likwidacja barier rozwojowych, szczególnie w zakresie infrastruktury podstawowej, wymagać będzie mobilizacji dodatkowych zasobów finansowych i istotnego wzrostu nakładów prywatnych i publicznych na średniookresowe cele pro wzrostowe, w tym na współfinansowanie projektów realizowanych przy wykorzystaniu funduszy z UE i międzynarodowych instytucji finansowych. Wydatki te, oprócz krótkookresowego efektu popytowego będą generowały dodatkowe, długookresowe efekty podażowe, które m.in. podniosą konkurencyjność gospodarki polskiej na rynku międzynarodowym i będą sprzyjały utrzymywaniu się niskiej i stabilnej stopy inflacji.

Działania wspierające długookresowy wzrost i zwiększające efektywność alokacji środków w gospodarce są też szczególnie istotne z perspektywy wstąpienia Polski do strefy euro i utrzymania wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w nowych warunkach prowadzenia polityki gospodarczej. Ponadto, działania te przyczyniają się do poprawy wiarygodności kraju, co szczególnie w warunkach zwiększonej konkurencji o kapitał międzynarodowy powinno przynieść wymierne efekty w zakresie pozyskiwania inwestorów oraz dostępności i kosztów obsługi długu, nie tylko dla sektora finansów publicznych, ale i sektora przedsiębiorstw.

Należy pamiętać, że długość oraz głębokość kryzysu powinny determinować skalę oraz koncentrację w czasie podejmowanych działań antykryzysowych. W przypadku realizacji negatywnego scenariusza rozwoju sytuacji gospodarczej, konieczne może okazać się podjęcie dodatkowych, w stosunku do już zaimplementowanych, doraźnych działań antykryzysowych, mających głównie na celu pobudzenie osłabiającego się w wyniku kryzysu popytu wewnętrznego oraz wspomagających sektor przedsiębiorstw i rynek pracy, jak również zapewniających stabilność systemu bankowego. **Rekomendujemy przyjęcie zasady, że ze względu na specyficzny charakter tego typu działań (doraźnie wspomagających wyjście z kryzysu) oraz rodzące się w ich konsekwencji wydatki sektora finansów publicznych, powinny mieć one raczej charakter punktowy i być ograniczone czasowo** (czyli mieć charakter przejściowy i wygasający). Permanentne zwiększanie wydatków publicznych z tytułu działań antykryzysowych będzie stało w konflikcie z utrzymaniem średniookresowej

równowagi budżetowej i perspektywicznym wstąpieniem do strefy euro, a krótkookresowe korzyści z danego instrumentu polityki gospodarczej mogą zostać stłumione długookresowymi kosztami. Dlatego też w przedstawionych w rozdziale V rekomendacjach uwaga skupiona będzie przede wszystkim na takich środkach, które będą prowadzić do korzystnych zmian w gospodarce również w średnim i długim okresie.

Rodzi się tu pytanie, czy stosowana przez niektóre kraje polityka istotnego wzrostu wydatków publicznych w celu pobudzenia popytu finalnego, której towarzyszy wzrost deficytu sektora finansów publicznych jest adekwatną polityką wyjścia z kryzysu dla polskiej gospodarki? Rozumowanie zwolenników takich działań oparte jest na zasadzie tzw. mnożnika fiskalnego. Jednakże doświadczenia historyczne rozwiniętych gospodarek oraz publikowane w ostatnich dziesięcioleciach badania ilościowe nie dają jednoznacznej odpowiedzi dotyczącej efektywności polityki fiskalnej w stabilizowaniu cyklu³⁷, a podejmowane próby oszacowania mnożników impulsu wydatków rządowych dla poszczególnych gospodarek dają bardzo różnorodne wyniki³⁸. Ponadto, szereg badań wskazywało, że podejmowane w przeszłości próby pobudzania gospodarek poprzez impulsy fiskalne, w średnim horyzoncie czasu często prowadziły do narastania długu publicznego. Z tych właśnie względów do niedawna w ekonomii dominował pogląd, że nie należy podejmować dyskrejonalnych działań fiskalnych w celu wygładzania normalnych wahań cyklicznych. Jednak wobec spowolnienia gospodarczego o bezprecedensowej skali i ograniczonych możliwościach działania ze strony polityki pieniężnej, większość krajów rozwiniętych zdecydowało się podjąć próbę ożywienia gospodarek poprzez interwencje fiskalne. Szacuje się³⁹, że przeciętna wartość antykryzysowych pakietów fiskalnych wprowadzonych w państwach OECD w latach 2008–2010 wyniesie ponad 2,5% PKB, a impuls fiskalny z 2008 r. w Stanach Zjednoczonych stanowił równowartość 5,5% PKB. Zgoła inaczej wyglądała sytuacja niektórych krajów rynków wschodzących, które również weszły w fazę głębokiej recesji, jednak zamiast rozluźniać politykę fiskalną, zmuszane były ją zacieśniać ze względu na ograniczone możliwości sfinansowania deficytu budżetowego, w warunkach zwiększonej awersji na ryzyko na światowych rynkach finansowych. Przykładem są tu Łotwa i Węgry, które wobec braku możliwości pozyskania finansowania na rynku, zmuszone były zwrócić się o nie do MFW i dokonać głębokich cięć w swoich budżetach, dodatkowo potęgując skutki recesji. Na

³⁷ Problem ten będzie szerzej omówiony w załączniku 2.

³⁸ Dotyczy to również gospodarki Polski, dla której szacunki mnożnika impulsu wydatków rządowych wahają się od 0,7 do 1,6.

³⁹ OECD, *Economic Outlook Interim Report*, rozdział 3: *The Effectiveness and Scope of Fiscal Stimulus*, 2009.

tym tle Polska stanowi przypadek pośredni, kraju, który dzięki pozytywnej ocenie fundamentów gospodarczych utrzymał zaufanie rynków finansowych. Jednak próba znaczącego rozluźnienia polityki fiskalnej, mogłaby to zaufanie poważnie naruszyć. Należy przy tym zauważyć, że na taki stan rzeczy niebagatelny wpływ miał stosunkowo wysoki poziom deficytu strukturalnego i dynamika długu publicznego jeszcze przed rozpoczęciem kryzysu. Można oczekiwać, że gdyby wyjściowy poziom deficytu pozwalał na wdrożenie pakietu fiskalnego bez przekroczenia przez deficyt wartości referencyjnej 3% PKB, jego sfinansowanie byłoby zdecydowanie łatwiejsze.

W obecnej sytuacji bezpieczniejszym i prawdopodobnie bardziej efektywnym działaniem w ramach polityki fiskalnej wydaje się reorganizacja i zmiana struktury wydatków publicznych w kierunku zwiększenia udziału wydatków inwestycyjnych i prorozwojowych, jak również dopuszczenie do efektywnego działania tzw. automatycznych stabilizatorów zarówno w okresie recesji, jak i ożywienia gospodarczego.

Podjęmowane działania mające na celu przyspieszenie wyjścia gospodarki polskiej z kryzysu powinny kierować się kilkoma zasadami, istotnymi m.in. z perspektywy pozyskiwania środków (i redukcji kosztów ich finansowania) pozwalających na utrzymanie długotrwałego wzrostu gospodarczego, czyli wspomagać:

- utrzymanie równowagi makroekonomicznej, zarówno wewnętrznej, jak i zewnętrznej, w szczególności stabilnego poziomu cen i bezpiecznego poziomu zadłużenia sektora finansów publicznych,
- utrzymanie stabilności sektora finansowego, zwłaszcza bankowego,
- uczynienie z Polski miejsca przyjaznego inwestorom, w tym zagranicznym,
- ograniczenie ryzyka kursowego inwestycji w Polsce,
- zmianę struktury pozyskiwanego kapitału na korzyść kapitału długoterminowego.

Zahamowanie wzrostu deficytu budżetowego i długu publicznego, a następnie ich trwałe obniżenie jest tu elementem kluczowym. Wycena długu publicznego stanowi bowiem podstawę dla ustalenia kosztu finansowania dla wszystkich innych podmiotów gospodarczych działających w danym kraju. Również ważnym skutkiem ograniczenia akumulacji długu publicznego będzie zmniejszenie możliwego efektu wypychania kredytu dla sektora prywatnego przez publiczny w polskim systemie bankowym. Z uwagi na fakt, że jednocześnie należy zwiększyć zakres finansowania publicznego inwestycji prorozwojowych oraz ograniczać deficyt sektora publicznego i wzrost długu publicznego, osiągnięcie tego celu jest warunkowane:

- przeprowadzeniem głębokiej i kompleksowej reformy finansów publicznych
- dokończeniem prywatyzacji gospodarki w celu zmniejszenia skali finansowania deficytu budżetowego długiem.

Obecny i poprzednie kryzysy finansowe i walutowe pokazały, że finansowanie nawet najlepszych inwestycji kapitałem krótkookresowym niesie ze sobą duże ryzyko. Dlatego niezbędne jest pozyskanie inwestorów bezpośrednich oraz globalnych inwestorów długoterminowych. **Przyciągnięcie inwestycji bezpośrednich wymagać będzie wprowadzenia działań odbiurokratyzujących gospodarkę, racjonalizujących obciążenia podmiotów gospodarczych oraz stymulujących konkurencję na rynku krajowym.** Powinno to dodatkowo prowadzić do zwiększenia elastyczności gospodarki oraz stabilizacji stóp inflacji na niskim poziomie. Efekty te będą szczególnie wyraźnie widoczne w średnim okresie, ale szybka realizacja powyższych postulatów pozwoli też na łatwiejsze wyjście z bieżącego kryzysu.

Ograniczenie ryzyka kursowego będzie natomiast wymagać wiarygodnej strategii przystąpienia Polski do strefy euro i konsekwentnej jej realizacji.

Przystąpienie Polski do strefy euro jest również warunkiem koniecznym dla dalszych zmian struktury instytucji finansowych inwestujących w Polsce i przyciągnięcia globalnych inwestorów długoterminowych. Dopiero po wejściu Polski do strefy euro, polskie instrumenty finansowe zostaną wycofane z indeksów *emerging markets*, stanowiących *benchmark* inwestycyjny dla typowych, mający relatywnie krótki horyzont inwestycyjny, funduszy *emerging markets*, i ulokowane w indeksach wykorzystywanych przez inwestorów długookresowych: tzw. *global funds*, instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne krajów wysoko rozwiniętych. Instytucje te oprócz większej skłonności do inwestowania długoterminowego, akceptują niższe ryzyko i niższą stopę zwrotu, co dodatkowo ograniczy koszt finansowania inwestycji w Polsce.

V. Proponowane kierunki polityki gospodarczej

Poniżej przedstawione zostaną propozycje kierunków zmian polityki gospodarczej, mające na celu złagodzenie skutków bieżącego kryzysu oraz budowę instytucji gospodarczych pozwalających łagodzić również przebieg ewentualnych kryzysów w przyszłości. Ów zestaw propozycji dla polityki gospodarczej w kontekście bieżącego kryzysu należy jednak najpierw poddać **priorytetyzacji**, tak by móc wskazać te działania, z których oczekiwane krótko- i średniookresowe korzyści będą największe. Jest to oczywiście trudnym zadaniem, gdyż warunki, w których polityki te będą realizowane, są unikatowe, a więc przeniesienie na grunt Polski doświadczeń innych krajów w tym zakresie jest obarczone ryzykiem. Mimo to próba taka wydaje się niezbędna.

Dla stabilności sektora finansów publicznych oraz wiarygodności polskiej polityki gospodarczej za granicą działaniem priorytetowym jest konsolidacja fiskalna, związana przede wszystkim ze zmianą wysokości i struktury wydatków budżetowych oraz redukcją deficytu strukturalnego. Dzięki temu rozszerzy się też pole działania automatycznych stabilizatorów i zmaleje ryzyko prowadzenia procyklicznej polityki fiskalnej. Zwiększenie efektywności alokacji środków w ramach sektora finansów publicznych powinno przyczynić się do szybszego wyjścia Polski z kryzysu, jak również stworzyć podstawy dla trwałego, zrównoważonego wzrostu w przyszłości.

Korzystając z wyników badań OECD uzyskanych dla pełnej próby krajów członkowskich⁴⁰, a następnie zestawiając je z zarysowaną w niniejszym raporcie diagnozą „wąskich gardeł rozwoju” gospodarki Polski, należy stwierdzić, że jednym z priorytetów **powinny być ponadto reformy rynku pracy prowadzące w średnim okresie do obniżenia klina podatkowego nakładanego na miejsca pracy oraz do ograniczania skali szybkiego odpływu osób z rynku pracy**. Należy się spodziewać, że pozytywne efekty tych reform dla wzrostu PKB będą znaczne, a ponadto odczuwane zarówno w krótkim, jak i średnim, a nawet długim okresie. Działanie te powinny mieć również pozytywne skutki dla stabilności finansów publicznych, stąd nadanie im priorytetowego charakteru.

Politykę prowadzącą do zmniejszenia nieefektywności w funkcjonowaniu rynku pracy należy równocześnie połączyć z likwidacją innych źródeł kosztów, które ponoszą przedsiębiorcy. **Dotyczy to w szczególności kosztów finansowych i czasowych wejścia na rynek oraz**

⁴⁰ OECD, 2008, *The GDP Impact of Structural Reform: A Simulation Framework*, Paris.

kosztów wynikających z niskiego poziomu rozwoju infrastruktury, co również, poprzez pozytywny efekt pro wzrostowy, powinno wspomóc stronę dochodową sektora finansów publicznych.

V.1. Propozycje dotyczące strategii konsolidacji finansów publicznych

Narastająca nierównowaga sektora finansów publicznych w Polsce nie tylko rodzi obawy o stabilność systemu w długim okresie, ale także może blokować wejście Polski do strefy euro w horyzoncie kilku najbliższych lat. Zgodnie z zapisami Paktu Stabilności i Wzrostu, w wyniku przekroczenia wartości referencyjnej 3% deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB w 2008 r. (3,9%), Polska została objęta w lipcu 2009 r. procedurą nadmiernego deficytu. W rekomendacji Rady UE dla Polski (SEC(2009)852), dotyczącej konieczności zmniejszenia deficytu sektora finansów publicznych do 2012 r. w sposób wiarygodny i trwały, Rada wzywa Polskę do ograniczenia wydatków bieżących oraz poprawy ich efektywności. Dodatkowo, Rada rekomenduje wprowadzenie wiążących pułapów wydatków publicznych w średnim okresie oraz wzmocnienie kontroli nad wydatkami w ciągu roku budżetowego, co pozwoli zwiększyć szanse powodzenia konsolidacji fiskalnej. W związku z powyższym można przypuszczać, iż próba redukcji deficytu przy pomocy działań jednorazowych czy też wykorzystania wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w celu obniżenia relacji deficytu do PKB nie będzie mogła zostać uznana za dostosowanie trwałe.

Należy podkreślić, że zlikwidowanie nadmiernego deficytu sektora finansów publicznych do 2012 r., zgodnie z rekomendacją Rady UE będzie trudne bez głębokich działań dostosowawczych, zaś relacja długu publicznego do PKB może sięgnąć konstytucyjnego progu 60%. Taki rozwój wydarzeń mógłby być źródłem zaburzeń na rynkach finansowych i zagrozić stabilności makroekonomicznej, stąd też niezbędne jest podjęcie działań dostosowawczych. Trwały wzrost relacji długu do PKB mógłby doprowadzić do pogorszenia perspektyw ratingu dla Polski, a tym samym do wzrostu rentowności skarbowych papierów wartościowych i kosztów obsługi zadłużenia⁴¹.

Istnieje ryzyko, iż konsolidacja fiskalna i sprowadzenie deficytu poniżej wartości referencyjnej 3% PKB w krótkim okresie (do 2012 r.) może być trudne jedynie przy zastosowaniu działań po stronie wydatkowej, gdyż znaczna część potencjalnych oszczędności

⁴¹ Utrzymujący się wysoki poziom długu publicznego w Grecji czy Włoszech jest podawany za jedną z przyczyn utrzymywania się znacznie wyższych rentowności papierów skarbowych emitowanych w tych krajach w porównaniu do rentowności niemieckich obligacji skarbowych.

pojawi się dopiero w średnim okresie. Stąd też niewykluczone, iż konieczne będą pewne dostosowania po stronie dochodowej. Dodatkowo należy podkreślić, iż wobec kluczowej roli, jaką efektywne wykorzystanie funduszy UE może odegrać w podtrzymywaniu wzrostu gospodarczego w najbliższych latach, działania zmierzające do ograniczenia nierównowagi finansów publicznych nie powinny dotyczyć wydatków inwestycyjnych.

Okres pogorszenia sytuacji makroekonomicznej może również skłaniać do podejmowania działań służących poprawie struktury finansów publicznych. Z jednej strony umożliwiłoby to zwiększenie udziału wydatków prorozwojowych w średnim i długim okresie, a z drugiej – uwiarygodniłoby ścieżkę integracji walutowej, w tym przede wszystkim umożliwiłoby trwałe wypełnienie kryteriów konwergencji. W tym kontekście ważna wydaje się racjonalizacja wydatków publicznych, prowadząca do poprawy ich efektywności.

Potencjalne dostosowania powinny dotyczyć w pierwszej kolejności strony wydatkowej budżetu, gdyż w świetle badań empirycznych trwała redukcja deficytu strukturalnego osiągnięta jest bowiem dzięki ograniczeniu wydatków bieżących⁴². Von Hagen i in. przeprowadzili badanie 65 dostosowań fiskalnych, jakie miały miejsce w 20 krajach OECD w latach 1960–1998. Autorzy podzielili epizody dostosowań na udane – tj. takie, które utrzymane zostały w przyszłości – oraz nieudane. Dostosowania udane były zazwyczaj efektem ograniczenia wydatków, głównie bieżących. Ponadto w przypadku udanych dostosowań, częściej redukowano wydatki politycznie wrażliwe – na transfery społeczne, dotacje oraz wynagrodzenia w sektorze publicznym.

Propozycje dotyczące strony wydatkowej

W obliczu występowania silnych presji wydatkowych oraz przy ograniczonych zasobach środków publicznych, podstawą działań dostosowawczych powinna być analiza efektywności wydatków, pozwalająca na ich bardziej racjonalne adresowanie. Waga tego problemu znajduje swoje odbicie w wytycznych dołączonych do odnowionej w 2005 r. Strategii Lizbońskiej (*Integrated Guideline No. 3 of the re-launched Lisbon Strategy*): „Ażeby wspierać efektywną alokację zasobów, zorientowaną na promocję wzrostu gospodarczego i zatrudnienia, Państwa Członkowskie powinny dokonać zmian w strukturze wydatków publicznych, zwiększając udział procentowy wydatków prozrostowych (...) oraz zapewnić

⁴² M.in.: J. Von Hagen et al., *Budgetary Consolidation in EMU*, European Economy Economic Papers 148, 2001; S. Guichard et al., *What promotes fiscal consolidation: OECD country experiences*, OECD Economics Department WP no. 553, 2007; M. Larch., A. Turrini., *Received wisdom and beyond: Lessons from fiscal consolidations in the EU*, European Economy Economic Papers 320, 2008.

działanie mechanizmów monitorowania i kontroli efektów konkretnych wydatków publicznych oraz ich zbieżności ze stawianymi sobie celami”⁴³.

Jednym z możliwych obszarów poprawy efektywności finansów publicznych jest system pomocy społecznej. W ramach działań dostosowawczych wiele państw bazowało w przeszłości na racjonalizacji i ograniczeniu wydatków socjalnych (Holandia w latach osiemdziesiątych, Finlandia i Szwecja po kryzysie z początku lat dziewięćdziesiątych), co w świetle badań empirycznych zwiększa szanse powodzenia konsolidacji. Na tle doświadczeń w krajach OECD wydaje się, że w Polsce można by rozważyć zastosowanie kryterium dochodowego w przypadku szerszego katalogu świadczeń, co pozwoliłoby efektywniej kierować pomoc do najbardziej potrzebujących. Takie rozwiązania stosuje większość krajów Europy Zachodniej. Można dodatkowo rozważyć uwzględnienie sytuacji majątkowej przy przyznawaniu świadczeń społecznych, jak również przy przyznawaniu ulg prorodzinnych czy też uzyskiwaniu uprawnień do kwoty wolnej od podatku (kwotę wolną można by zastąpić tzw. kredytem podatkowym⁴⁴ – takie rozwiązania stosują USA i Wielka Brytania). Właściwe byłoby również ujednoczenie kryteriów przyznawania rent w powszechnym systemie ubezpieczeń społecznych. Reformy prowadzące do racjonalizacji wydatków publicznych i poprawy ich efektywności pozwoliłyby na unowocześnienie struktury wydatków i przesunięcie części środków na obszary prorozwojowe (badania i rozwój, nauka i edukacja, inwestycje infrastrukturalne).

Dodatkowo narastają niekorzystne tendencje demograficzne w Polsce i innych krajach europejskich, prowadzące do znacznego zwiększenia się udziału ludzi starszych w populacji, a tym samym do wzrostu wydatków na emerytury, co z kolei nasila presję po stronie wydatkowej finansów publicznych. W odpowiedzi na te wyzwania szereg krajów europejskich już podjęło kroki mające na celu stopniowe wydłużenie wieku emerytalnego (np. Niemcy, Czechy, Węgry) oraz zrównanie wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn (np. Austria, Estonia, Bułgaria).

Polska jest obecnie jednym z krajów Unii Europejskiej o najniższej stopie zatrudnienia w grupie osób powyżej 55 roku życia (ok. 33% wobec średniej dla UE 27 na poziomie 48%,

⁴³ http://ec.europa.eu/growthandjobs/pdf/integrated_guidelines_en.pdf

⁴⁴ Kredyt podatkowy (*tax credit*) polega na refundacji części lub całości podatku zapłaconego przez osoby o dochodach poniżej określonego pułapu. Ponadto, możliwa jest też sytuacja, kiedy refundacja w postaci kredytu podatkowego przekracza zapłacony podatek i pełni wówczas funkcję subsydium do zatrudnienia, co pozwala na zwiększenie aktywności zawodowej pracowników o niskich kwalifikacjach. Subsydiowanie płacy osób o niskich kwalifikacjach pozwala zapewnić im odpowiedni poziom wynagrodzenia w bardziej efektywny sposób niż płaca minimalna, a ponadto obniża koszty dla przedsiębiorstw. Takie rozwiązania funkcjonują m.in. w USA i Wielkiej Brytanii i przyczyniają się do łagodzenia dysproporcji dochodowych oraz pobudzania aktywności zawodowej.

2008 r.). Problem niskiej aktywności zawodowej w tej grupie jest petryfikowany przez system emerytalny, stwarzający zachęty do wcześniejszego opuszczania zasobu siły roboczej. W konsekwencji przeciętny Polak opuszcza zasób siły roboczej w wieku 59,3 lat (wg danych z 2007 r.), czyli o dwa lata wcześniej niż przeciętny pracownik w UE. Aktywizacja osób starszych, uznana za jeden z priorytetów Strategii Lizbońskiej⁴⁵, pozwoli odciążyć finanse publiczne, jak również zwiększyć potencjał rozwojowy gospodarki w długim okresie. W obliczu nadchodzących problemów demograficznych wiele krajów europejskich dostosowuje i ujednocila swoje systemy emerytalne, jak również ogranicza emerytalne przywileje branżowe (np. Włochy, Finlandia czy Wielka Brytania). Takie działania przyczynią się w długim okresie do zmniejszenia w tych krajach obciążeń finansów publicznych.

Propozycje dotyczące strony dochodowej

Jak pokazują badania empiryczne⁴⁶, dostosowania fiskalne dokonywane przy pomocy podwyżek podatków, okazują się najmniej trwałe. Ponadto, w obecnej fazie cyklu mogłyby one oddziaływać procyklicznie. Jednakże można by się zastanowić nad poszerzeniem bazy podatkowej, np. poprzez ujednoczenie systemu ubezpieczeń społecznych.

Propozycje dotyczące otoczenia instytucjonalnego

W sytuacji, w jakiej obecnie znalazł się sektor finansów publicznych zasadne byłoby rozważenie wprowadzenia reguł i instytucji budżetowych, które zwiększyłyby dyscyplinę finansów publicznych w przyszłości, zwiększyły efektywność wydatków oraz poprawiłyby pozycję polityki fiskalnej względem cyklu.

Jednym z narzędzi instytucjonalnych, uważanych za pomocne w efektywnym wydatkowaniu środków publicznych jest budżet zadaniowy, w którym kładzie się nacisk na lepsze definiowanie celów polityki państwa, szczegółowe planowanie zadań, a następnie monitorowanie postępów w ich realizacji oraz kontrolę osiągniętych rezultatów. Stosowany jest

⁴⁵ Stworzenie zachęt do wydłużania aktywności zawodowej oraz usuwanie bodźców sprzyjających bierności zawodowej jest jednym z istotnych celów modernizacji modelu społecznego zawartego w Strategii Lizbońskiej. W Strategii postulowane jest osiągnięcie stopy zatrudnienia osób powyżej 55 roku życia na poziomie 50% oraz podniesienie o 5 lat przeciętnego wieku wycofywania się z rynku pracy.

⁴⁶ M.in.: J. Von Hagen et al., *Budgetary Consolidation in EMU*, European Economy Economic Papers 148, 2001; S. Guichard et al., *What promotes fiscal consolidation: OECD country experiences*, OECD Economics Department WP no. 553, 2007; M. Larch., A. Turrini., *Received wisdom and beyond: Lessons from fiscal consolidations in the EU*, European Economy Economic Papers 320, 2008.

on m.in. we Francji czy Nowej Zelandii. Wprowadzenie budżetu zadaniowego w Polsce zapowiada uchwalona przez Sejm 16 lipca br. ustawa o finansach publicznych. Jest to krok w dobrym kierunku, jednakże skuteczność tego narzędzia zarządzania finansami publicznymi zależy będzie w dużej mierze od odpowiedniego skonstruowania mierników efektywności oraz utworzenia sprawnego mechanizmu priorytetyzacji wydatków.

Ponadto wprowadzenie reguł i instytucji budżetowych zwiększyłyby dyscyplinę finansów publicznych. M.in. wiążące średniookresowe limity wydatków publicznych, stosowane z powodzeniem w wielu krajach (np. w Szwecji, Holandii, Finlandii czy Szwajcarii) pozwalają zrationalizować proces budżetowy i uniezależnić go od krótkookresowych interesów politycznych. Szczególnie w krajach rozwijających się, gdzie czynnik polityczny silnie oddziałuje na finanse publiczne, wywierając presję na procykliczny wzrost wydatków w okresie ożywienia gospodarczego (często trudny do odwrócenia), wieloletnie wiążące limitowanie wydatków mogą stanowić skuteczne narzędzie dyscyplinowania finansów publicznych⁴⁷. Ograniczenie możliwości procyklicznego zwiększania wydatków pomoże obniżyć deficyt strukturalny, a tym samym stworzy pole manewru do stabilizacyjnych działań polityki fiskalnej w czasach spowolnienia gospodarczego. Powiązanie limitu wzrostu wydatków z wydłużeniem okresu planowania budżetowego zapewni nie tylko poprawę pozycji polityki fiskalnej względem cyklu, ale dodatkowo zwiększy przejrzystość finansów publicznych i zapewni możliwość merytorycznej debaty dotyczącej strategicznych celów budżetowych.

Podsumowując, obecny kryzys gospodarczy, skutkujący pogłębieniem nierównowagi fiskalnej, prowadzącym w efekcie do szybkiego przyrostu długu publicznego, pokazał po raz kolejny słabości strukturalne finansów publicznych w Polsce (analogicznie jak w okresie spowolnienia gospodarczego w latach 2001–2002). Aktualna sytuacja finansów publicznych, jak również pesymistyczne prognozy na najbliższe lata przy założeniu „*no policy change*”, powinny stanowić silny bodziec do podjęcia jak najszybszych działań dostosowawczych. Przed podobnymi wyzwaniem stoi obecnie większość krajów Unii Europejskiej, gdzie znaczne spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego również doprowadziło do istotnego wzrostu deficytu sektora finansów publicznych oraz akumulacji długu. Oznacza to konieczność podjęcia przez szereg państw działań dostosowawczych w najbliższych latach,

⁴⁷ Limity wydatków budżetowych w 2008 r. wprowadziły, w ramach programu dostosowawczego uzgodnionego z MFW, Węgry, gdzie politykę fiskalną charakteryzowała silna procykliczność oraz uzależnienie od cyklu wyborczego (deficyt budżetowy istotnie wzrastał w latach wyborczych).

nie tylko w kontekście utrzymania stabilności systemu, lecz także stosowania się do ram prawnych Wspólnoty.

V.2. Propozycje dotyczące reform strukturalnych rynku dóbr i usług oraz rynku pracy

Przedstawione poniżej propozycje dotyczące polityk prowadzących do zwiększenia elastyczności rynku pracy oraz rynku produktów powinny być realizowane jako element strategii przygotowania się do członkostwa w strefie euro. Analiza doświadczeń innych krajów na drodze do Unii Gospodarczo-Walutowej pozwala stwierdzić, że dla korzystnego funkcjonowania państwa w we wspólnym obszarze walutowym konieczne jest właściwe działanie mechanizmów dostosowawczych, w szczególności elastycznych rynków pracy i dóbr, gdyż pozwalają one łagodzić skutki potencjalnych asymetrycznych zaburzeń gospodarczych. Przykład Portugalii pokazuje, iż przyjęcie wspólnej waluty bez wcześniejszego przeprowadzenia reform strukturalnych może negatywnie wpływać na międzynarodową konkurencyjność gospodarki, a tym samym na tempo wzrostu gospodarczego. **Proponowane reformy mają charakter średnio- i długookresowy, a ich implementacja jest kluczowa dla zwiększenia potencjału polskiej gospodarki i przyspieszenia średniookresowego tempa konwergencji Polski względem najbardziej produktywnych krajów UE.**

W literaturze wskazuje się na występowanie współzależności pomiędzy reformami rynku produktów i reformami rynku pracy. Przeprowadzenie w pierwszej kolejności reform uelastyczniających rynek produktów może bowiem ułatwiać reformowanie rynku pracy. Najpierw omówione zostaną jednak propozycje dotyczące reform rynku pracy.

Propozycje dotyczące reform rynku pracy

Jak wskazują m.in. raporty publikowane przez organizacje międzynarodowe (KE, OECD, MFW) celem polityki strukturalnej rynku pracy w Polsce na najbliższe lata powinno być przede wszystkim zwiększenie efektywnej podaży pracy. Innymi obszarami problemowymi wymagającymi reform są niska stopa zatrudnienia, niska mobilność międzyregionalna, utrzymujące się niedopasowania strukturalne oraz wciąż wysoki klin podatkowy. Konsekwencją wymienionych problemów jest utrzymująca się niska produktywność pracy (w relacji międzynarodowej), a także relatywnie niski odsetek osób zatrudnionych w populacji. Z

punktu widzenia bieżącej sytuacji gospodarczej zadaniem priorytetowym powinno być zapobieganie nadmiernemu wzrostowi bezrobocia poprzez redukcję istniejących barier rozwoju przedsiębiorczości oraz realizację programów pomocowych dla tych regionów i gałęzi gospodarki, które w największym stopniu zostały dotknięte kryzysem. Warto nadmienić, że z badań NBP wynika, że obok procesu likwidacji miejsc pracy bardzo istotną rolę w wyjaśnianiu zmian stopy bezrobocia odgrywa proces tworzenia nowych miejsc pracy. Z tej perspektywy, działania mające na celu zapobieganie nadmiernemu wzrostowi stopy bezrobocia powinny koncentrować się nie tylko na walce ze zwolnieniami, ale również wspomagać kreację nowych miejsc pracy i stymulować przedsiębiorczość wśród osób bezrobotnych. Wzmacnianie popytu na pracę, jak również działania mające na celu redukcję niedopasowań strukturalnych, są również istotne z innej perspektywy. Część proponowanych reform, dotycząca zwiększenia efektywnej podaży pracy w Polsce, m. in. poprzez aktywizację części biernych zawodowo, choć jest zdecydowanie korzystna dla wzrostu gospodarczego w dłuższym okresie, może skutkować krótkookresowym wzrostem bezrobocia. Stąd planowane na najbliższe lata reformy powinny przebiegać dwutorowo, tzn. być nakierowane jednocześnie na pobudzenie strony podażowej, jak również na likwidację barier zatrudnienia po stronie pracodawców. Wprowadzenie kompleksowych reform na rynku pracy pozwoli z jednej strony na zminimalizowanie niepożądanego efektu ze strony bezrobocia, a z drugiej – na wzmocnienie pozytywnych efektów częściowych reform.

Zwiększenie efektywnej podaży pracy w Polsce

Współczynnik aktywności zawodowej (15-64 lata) wyniósł w Polsce w I kw. 2009 r. 64,2%, pozostając na jednym z najniższych poziomów spośród wszystkich krajów członkowskich Unii Europejskiej. Dla porównania, w tym samym czasie w całej UE-27 przeciętnie 70,8% ludności w wieku produkcyjnym było aktywnych zawodowo. Niska aktywność zawodowa w Polsce dotyczy przede wszystkim osób w wieku 55–64 lat, kobiet, osób młodych oraz osób o niskim poziomie wykształcenia.

Niska efektywna podaż pracy może istotnie ograniczać potencjalne tempo wzrostu gospodarczego i tym samym wydłużać proces konwergencji Polski i bogatszych krajów UE. Dodatkowo niska podaż pracy może prowadzić do zwiększania presji płacowej w krótkim okresie i tym samym wywierać negatywny wpływ na tempo wzrostu cen i w efekcie na spełnienie kryterium inflacyjnego z Maastricht.

Przykładem kraju, w którym ostatnio wprowadzono zmiany w zakresie zwiększania efektywnej podaży pracy, może być Francja. Od stycznia 2009 r. wprowadzono tam zmiany

pozwalające pracownikom sektora prywatnego, którzy osiągną wiek emerytalny (65 lat), a nie będą chcieli przejść na emeryturę, pracować na pełnym etacie do 70 roku życia. Zmiany mają na celu usunąć przeszkody osobom, które chcą przedłużyć swoją aktywność zawodową⁴⁸.

Ponadto w wielu państwach podjęto już wcześniej reformy systemu emerytalnego i polityki społecznej, mające na celu wydłużenie aktywności zawodowej, jak również ograniczenie możliwości przechodzenia na wcześniejsze emerytury. Przykładem może być Finlandia, gdzie rozpoczęte w latach 90. i zakończone w 2005 r. reformy doprowadziły do zmiany ustawowego wieku emerytalnego oraz redukcji niektórych uprawnień związanych z przechodzeniem na wcześniejsze emerytury. Finlandia wprowadziła tzw. elastyczny wiek emerytalny (63–68), zachęcając jednocześnie do pozostawania dłużej na rynku pracy. Po osiągnięciu wieku emerytalnego wysokość emerytury wzrasta wraz z każdym kolejnym przepracowanym rokiem⁴⁹. Również w Wielkiej Brytanii wprowadzono specjalne programy rynku pracy dla osób w wieku powyżej 50 lat, a zwiększenie dostępności elastycznych form zatrudnienia sprawiło, że w 2007 r. ponad 30% osób pracujących w wieku powyżej 50 lat była zatrudniona w niepełnym wymiarze czasu pracy⁵⁰. Państwa te mają jedne z najwyższych współczynników aktywności zawodowej ludności zarówno ogółem, jak i w grupie osób 55–64 lata, wśród państw UE.

Wprowadzenie w Polsce nowych rozwiązań w zakresie emerytur pomostowych (ograniczających katalog osób wykonujących pracę w tzw. szczególnych warunkach i o szczególnym charakterze) oraz zmienione zasady przechodzenia na wcześniejsze emerytury, począwszy od 1 stycznia 2009 r., istotnie ograniczyły liczbę osób w wieku 55–64 uprawnionych do pobierania tego rodzaju świadczeń. Tym samym obserwowany w ub.r. wzrost liczby emerytów został wyraźnie zahamowany. W kontekście pozytywnego wpływu zarówno na podaż pracy, jak i na sytuację sektora finansów publicznych oraz postępujących zmian demograficznych w polskim społeczeństwie, zasadne wydaje się również stwarzanie warunków dla ograniczenia skali wczesnego odpływu osób z rynku pracy. Jednym ze sposobów, obok ograniczenia możliwości przechodzenia na wcześniejszą emeryturę, na zwiększenie podaży pracy może być tworzenie bodźców do dłuższego pozostawania na rynku pracy (np. premia w postaci wyższych świadczeń emerytalnych), poprawie systemu pośrednictwa pracy, zwiększeniu możliwości przekwalifikowania się osób, które straciły

⁴⁸ Współczynnik aktywności zawodowej osób w wieku 55–64 lata we Francji jest wyższy niż w Polsce (odpowiednio 40% i 33% w 2008 r.), należy jednak do jednych z niższych wśród państw członkowskich UE.

⁴⁹ Rozwiązania promujące wydłużenie aktywności zawodowej wprowadzono również w Danii i w Szwecji.

⁵⁰ W Wielkiej Brytanii nie ma ponadto możliwości przejścia na wcześniejszą emeryturę.

pracę (omówione szerzej w części poświęconej problemom redukcji niedopasowań strukturalnych), szybszej restrukturyzacji rolnictwa indywidualnego, a także redukcji klina podatkowego. Dzięki takim działaniom można uzyskać bowiem wzrost liczby nowo kreowanych miejsc pracy.

Pomimo redukcji kosztów pracy w ostatnich latach, przeciętny klin podatkowy w Polsce jest wciąż na poziomie wyższym niż średnio w krajach OECD. Tymczasem wysoki klin podatkowy, szczególnie w przypadku osób o niskich dochodach, może zniechęcać do podjęcia legalnej pracy. Ponadto, badania OECD wskazują, iż redukcja klina podatkowego powinna prowadzić też do znaczącej poprawy perspektyw wzrostu gospodarczego w średnim okresie⁵¹. Wszystkie te działania powinny także ograniczyć występowanie szarej strefy, pozytywnie wpływając na dochody sektora finansów publicznych. Ten ostatni efekt powinien być szczególnie silnie odczuwany w przypadku redukcji klina podatkowego dotyczącego niskopłatnych miejsc pracy oraz pracy na część etatu.

Elastyczne formy zatrudnienia

Niska stopa zatrudnienia⁵² oznacza, że relatywnie niewiele osób w wieku produkcyjnym bierze udział w procesie produkcji. Jedną z przyczyn jest mała popularność elastycznych form zatrudnienia. Polska gospodarka negatywnie odbiega na tym tle od innych krajów europejskich. Na przykład w 2007 r. tylko około 9% pracujących ogółem było zatrudnionych w niepełnym wymiarze czasu pracy (średnia w krajach strefy euro w 2007 r. wyniosła 19,6%). Liderem pod tym względem jest Holandia, gdzie 46,8% pracujących ogółem jest zatrudnionych w niepełnym wymiarze czasu pracy.

Jednym z możliwych działań w tym zakresie może być zachęcanie pracodawców do wykorzystywania tzw. dzielenia się pracą (*job sharing*) – szczególnie w przypadku kobiet z małymi dziećmi. Dzielenie się pracą (przykładowo 1 etat dzielony pomiędzy 2 osoby) zwiększa udział pracujących w niepełnym wymiarze czasu pracy i w konsekwencji przyczynia się do zwiększenia stopy zatrudnienia, szczególnie wśród kobiet. Instrument ten w

⁵¹ Również wyniki obliczeń dla gospodarki Polski, zawartych w opracowaniu Gradzewicza, Griffina i Żółkiewskiego, *An Empirical Recursive-Dynamic General Equilibrium Model of Poland's Economy - Including Simulations of the Labor Market Effects of Key Structural Fiscal Policy Reforms*, NBP & World Bank, 2006 wskazują na pozytywne efekty pro wzrostowe i pro zatrudnieniowe obniżenia klina płacowego, szczególnie jeśli obniżenie to połączone jest ze zmniejszeniem transferów dla gospodarstw domowych w warunkach neutralności budżetowej. Takie połączenie polityk dostarcza bowiem istotnych bodźców zarówno dla popytu, jak i podaży na rynku pracy.

⁵² Według danych Eurostatu stopa zatrudnienia w Polsce w 2008r. wyniosła 59,2% i była zbliżona do wartości dla 1998 r. (przed kryzysem rosyjskim), aczkolwiek była zdecydowanie poniżej średniej dla państw EU-27 (prawie 66%), czy EU-15 (67,3%).

istocie może być szerzej wykorzystany w najbliższych dwóch latach w polskich przedsiębiorstwach na podstawie zapisów przyjętej ustawy o łagodzeniu skutków kryzysu, która przewiduje możliwość przejściowego obniżenia czasu pracy, jak również redukcji etatu w przypadku osób wychowujących dzieci. Warto rozważyć jednak upowszechnienie formy zatrudnienia niepełnoetatowego także w dłuższej perspektywie, gdyż oprócz pozytywnego wpływu na stopę zatrudnienia, ma to dodatkowo dodatni wpływ na dochody SFP oraz zmniejsza napięcia w systemie emerytalnym.

Przy projektowaniu rozwiązań wprowadzających i rozpowszechniających elastyczne formy zatrudnienia należy unikać jednoczesnego usztywniania trwałych form kontraktów pomiędzy pracownikiem a pracodawcą. Mnożenie przywilejów przysługujących bardziej trwałym formom zatrudnienia grozi powstaniem tzw. dualnego rynku pracy, który stanowi istotny problem np. we Francji czy Hiszpanii.

Poprawa mobilności, redukcja niedopasowań strukturalnych

Działaniem, które w największym stopniu powinno przewyciężyć niską mobilność przestrzenną siły roboczej, jest **wspieranie rozwoju rynku wynajmu mieszkań**, m.in. poprzez zmniejszanie barier regulujących rynek wynajmu mieszkań, takich jak kontrola czynszów, a także pośrednio – poprzez redukcję luki rozwojowej w budownictwie (np. tworzenie planów zagospodarowania przestrzennego). Kluczowa w tym kontekście wydaje się być także **poprawa infrastruktury transportowej i racjonalizacja siatki transportowej**. Z prowadzonych w Polsce badań wynika na przykład, że skłonność do codziennych dojazdów do pracy spada gwałtownie, jeżeli czas dojazdu przekracza 60 minut.

Wciąż wysokie bezrobocie strukturalne wynika w dużej mierze z niedopasowanego z punktu widzenia potrzeb rynku pracy systemu edukacji, jak i nieadekwatnych szkoleń oferowanych przez urzędy pracy. Dla poprawy sytuacji w tym zakresie istotne wydaje się poszerzenie zakresu współpracy między instytucjami edukacyjnymi a pracodawcami. Obecnie bowiem zarówno pracodawców, instytucje edukacyjne, jak również uczniów i studentów cechuje niedobór lub brak informacji w zakresie dopasowania potrzeb rynkowych do oferty edukacyjnej. Pracodawcy nie dysponują wiedzą co do faktycznej wartości kwalifikacji, natomiast uczniowie i studenci posiadają ograniczoną informację o oczekiwaniach przyszłych pracodawców. Wypełnienie luki informacyjnej pozwoli również na określenie kierunków kształcenia, które należy wspierać. Do preferowanych kierunków można zaliczyć kształcenie w dziedzinach nowych technologii m.in. biotechnologii i inżynierii materiałowej. Lepsze dostosowanie systemu szkolnictwa (szczególnie średniego i wyższego) do potrzeb rynku

pracy wymaga poprawienia współpracy instytucji edukacyjnych z pracodawcami. W szczególności konieczny wydaje się rozwój niezależnego i powszechnego doradztwa edukacyjnego i zawodowego, koordynowanego w skali całego kraju bądź regionów. Obecne na rynku organizacje doradcze zazwyczaj prowadzą działalność na małą skalę i ograniczają się głównie do pośrednictwa zawodowego dla absolwentów.

Jednym z możliwych rozwiązań problemów strukturalnych niedopasowań jest zwiększenie roli i efektywności urzędów pracy w systemie pośrednictwa pracy. W tym kontekście warto, oprócz samego zwiększenia zatrudnienia w urzędach pracy, jak czynione jest to np. w Hiszpanii⁵³, rozważyć zmianę systemu bodźców oraz ocen efektywności i w konsekwencji alokacji środków, nie tylko uzależnionych od ilości bezrobotnych na danym obszarze, ale również od efektów pracy urzędów.

Efekty większości opisywanych w tej części działań będą widoczne raczej w dłuższym okresie (choć np. działania zwiększające efektywność systemu pośrednictwa pracy można podjąć relatywnie szybko), jednak są one niezbędne do wzrostu efektywności funkcjonowania rynku pracy i redukcji istniejących na nim niedopasowań, przyczyniając się do spadku bezrobocia strukturalnego.

Zapobieganie nadmiernemu wzrostowi bezrobocia

W świetle aktualnej sytuacji gospodarczej w Polsce i na świecie, jednym z najskuteczniejszych narzędzi, które może przyczynić się do obniżenia skali zwolnień, zwiększenia zatrudnienia oraz w konsekwencji ograniczenia skali wzrostu bezrobocia w najbliższych kwartałach, wydaje się być usuwanie istniejących barier rozwoju przedsiębiorczości. Wprawdzie w obszarze ubezpieczeń społecznych i w prawie podatkowym liczba funkcjonujących jeszcze w ubiegłym roku utrudnień istotnie zmniejszyła się (m.in. zmiany przepisów emerytalnych, nowelizacja zapisów ustawy o VAT), to jednak konieczna wydaje się dalsza nowelizacja niektórych zapisów kodeksowych, np. nakładających na pracodawców nadmierne – zdaniem przedsiębiorców – obowiązki informacyjne, jak również doprecyzowanie zapisów dotyczących elastycznego czasu pracy, przykładowo uregulowanie

⁵³ W Hiszpanii występują, podobnie jak w Polsce, problemy niskiej efektywnej podaży pracy i niskiej stopy aktywności zawodowej, zwłaszcza wśród kobiet oraz osób po 55 roku życia. W ostatnich miesiącach, w obliczu kryzysu, wyraźnie głębszego niż w Polsce, zdecydowano się tam zwiększyć zatrudnienie w systemie pośrednictwa pracy. Zaoferowano ponadto dodatkową pomoc finansową dla osób bezrobotnych o niskich dochodach, aktywnie poszukujących pracy, a także wprowadzono ulgi dla pracodawców, którzy zatrudnią na czas nieokreślony bezrobotnego mającego na utrzymaniu dzieci. Dodatkowo, zwiększono wsparcie finansowe dla bezrobotnych, którzy zdecydują się podjąć pracę na zasadzie samozatrudnienia.

w prawie zjawiska *job sharingu*. W przypadku regulacji dotyczących procesu inwestycyjnego pracodawcy wskazują na potrzebę dokonania dalszych zmian (np. ograniczenia katalogu rodzajów działalności reglamentowanej tylko do wymaganych przepisami wspólnotowymi, zmian w ustawie Prawo zamówień publicznych). Podobnie wiele barier rozwoju przedsiębiorczości występuje nadal w przepisach branżowych (np. energetyka i ochrona zdrowia).

Ze względu na fakt, że istotnym czynnikiem wpływającym na zmiany stopy bezrobocia jest, oprócz procesu likwidacji miejsc pracy, proces tworzenia miejsc pracy, ważna wydaje się być kontynuacja i zachowanie ciągłości działań wspierających przedsiębiorczość i zakładanie małych firm⁵⁴, np. w postaci istniejącego programu pomocowego dla osób bezrobotnych planujących zakładać własne firmy.

Obserwowany w latach 2004–2008 wzrost popytu na pracę, wzrost zatrudnienia i spadek bezrobocia, będące konsekwencją bardzo dobrej koniunktury gospodarczej, odsunęły na dalszy plan tworzenie nowoczesnego systemu pośrednictwa pracy oraz szkoleń dla osób bezrobotnych. Tymczasem efektywnie działające instytucje pośrednictwa pracy są również ważne dla minimalizacji skali bezrobocia oraz zapobieganiu przechodzenia z bezrobocia do nieaktywności zawodowej jak instrumenty bezpośredniego wsparcia finansowego. Należy ocenić, że proponowane reformy, mimo ich przeważnie średnio- i długookresowego charakteru, mogą przynieść efekty bardzo szybko, zwłaszcza jeśli faktycznie zrealizuje się negatywny scenariusz podtrzymanego przez kilka lat spadku popytu na pracę i wzrostu bezrobocia.

Ważne jest też przy tym, aby wszystkie środki służące zapobieganiu zjawisku bezrobocia, jak również łagodzeniu jego skutków, skierowane zostały w pierwszej kolejności do podmiotów i obszarów, które na skutek kryzysu znalazły się w najcięższej sytuacji⁵⁵. Pozwoli to ograniczyć widoczną już aktualnie polaryzację kondycji ekonomicznej zarówno branżowej, jak i regionalnej, ale jednocześnie zminimalizować prawdopodobieństwo wystąpienia efektu bezrobocia długotrwałego i związanych z nim problemów społecznych.

⁵⁴ Podobny kierunek obrał też rząd Hiszpanii, decydując się przeznaczyć 11 mld EUR na stworzenie dodatkowych miejsc pracy w 2009 r.

⁵⁵ Przykładem tego typu działań jest propozycja prezydenta Francji przeznaczenia 1,3 mld EUR na walkę z bezrobociem wśród młodzieży, w formie zwolnienia od opłat socjalnych firm, które przyjmą młodych ludzi w ramach przyuczania do zawodu oraz premi w wysokości 3 tysięcy euro dla firm, które dadzą stałe zatrudnienie swoim stażystom. Również pakiet pomocowy opracowywany przez rząd brytyjski kierowany jest głównie do osób poniżej 25 roku życia. Zgodnie z projektem, od stycznia 2010 r., każdej osobie poniżej 25 roku życia i pozostającej bez pracy przez ponad rok, zostanie przedstawiona oferta zatrudnienia lub możliwość uczestnictwa w szkoleniu.

Propozycje dotyczące reform rynku dóbr i usług

Jednym z najważniejszych czynników determinujących zarówno dostosowania cen, jak również skłonność do inwestowania jest stopień regulacji poszczególnych rynków. Obniżanie istniejących barier powinno przekładać się ponadto na atrakcyjność Polski na arenie międzynarodowej. Istotnym czynnikiem wydaje w tym względzie zmniejszanie barier w handlu międzynarodowym oraz wspieranie tworzenia rynku wolnokonkurencyjnego w usługach. Proponowane reformy rynku dóbr i usług przyniosą korzyści przede wszystkim w horyzoncie średniookresowym. Jednak szybka implementacja niektórych z nich może też przyspieszyć tempo wyjścia z bieżącego kryzysu oraz zwiększyć bazę podatkową już w krótkim okresie.

W świetle danych z 2008 r. Polska pozostaje jednym z krajów OECD o najbardziej regulowanej gospodarce (najwyższa wartość indeksu Product Market Regulation, PMR). Wysoki poziom PMR wynika między innymi ze znacznego udziału własności Skarbu Państwa w sektorze przedsiębiorstw, nieefektywnej administracji publicznej, barier w tworzeniu przedsiębiorstw oraz barier handlowych i inwestycyjnych. Analizy tego wskaźnika pokazują, że stosunkowo niska jest w Polsce składowa indeksu dotycząca barier konkurencji – a zatem bariery regulacyjne wynikają głównie z przyczyn efektywnościowych, a nie z faktycznych instrumentów protekcjonistycznych.

Ograniczenie stopnia regulacji rynku produktów

Porównanie wskaźnika *Doing Business* w Polsce na tle państw strefy euro i regionu wskazuje, że stopień regulacji rynku produktów w Polsce jest bardzo wysoki. W obszarze łatwości prowadzenia działalności gospodarczej Polska zgodnie z raportem *Doing Business 2010* znalazła się na 72. miejscu na 183 kraje, co oznacza brak poprawy w stosunku do roku poprzedniego. Ułatwienia dla prowadzenia działalności gospodarczej mogą tymczasem zaowocować szybszym wychodzeniem ze spowolnienia gospodarczego, a dodatkowo przyczyniają się do powiększania bazy podatkowej.

Raport *Doing Business* wskazuje na relatywnie wysokie bariery zakładania przedsiębiorstw i sztywności w gospodarce związane z utrudnieniem wejścia i opuszczania rynku krajowego przez przedsiębiorstwa. Przeciętnie w latach 2004–2007 rozpoczynanie działalności gospodarczej było trudniejsze w Polsce niż w większości państw regionu i średnio w UE-15. W najnowszym rankingu konkurencyjności, opublikowanym przez Światowe Forum Ekonomiczne, Polska została sklasyfikowana dopiero na 46 miejscu.

Sytuację w zakresie jakości prawa, sprawności i skuteczności jego stosowania w Polsce ocenia obecnie co najmniej 17 międzynarodowych instytucji badawczych. Ich oceny są rozbieżne, jednak łączna analiza wskazuje na nie tylko na niski poziom, ale również obniżanie się w latach 1998-2007 względnej pozycji Polski w rankingach międzynarodowych w zakresie realizacji kontraktów, praw własności czy działania sądów. Wśród możliwych działań mających na celu poprawę sytuacji w tym zakresie można wymienić m.in:

- Zmniejszenie liczby pozwoleń budowlanych – np. wybudowanie budynku magazynowego w Polsce wymaga przejścia przez 30 formalnych procedur, które zajmują średnio 308 dni.
- Zmniejszenie czasu sądowego dochodzenia roszczeń – Polska w porównaniach międzynarodowych zajmuje nadal dalekie miejsca w rankingach, jeśli chodzi o średnią szybkość sądowego dochodzenia roszczeń, rozpatrywania spraw gospodarczych przez sądy czy wysokości kosztów postępowania upadłościowego.
- Zmniejszenie czasu dochodzenia należności wynikających z umów i komplikacji z tym związanych – obecnie czas dochodzenia należności wynikających z umów należy do najwyższych w Europie (830 dni i 38 czynności w 2007 r.).
- Zmniejszenie kosztów uzyskania należności – obecnie koszty uzyskania należności w Polsce sięgają 10% wartości należności (wobec 8,7% w 2004 r.).
- Zwiększenie efektywności działania sądów gospodarczych w Polsce – czas trwania postępowań procesowych o charakterze gospodarczym wynosi średnio ok. 150 dni w sądach rejonowych, a ponad 210 dni w okręgowych. Przyczyną takiego stanu rzeczy jest przewlekłość procedur stosowanych przez sądy.
- Skrócenie czasu ściągania zasądzonych wierzytelności – okres ściągania zasądzonych wierzytelności (224 dni) jest w Polsce nadal średnio dwukrotnie dłuższy niż w pozostałych krajach regionu.

Realizacja powyższych postulatów, która wymaga zarówno zmniejszenia biurokratyzacji polskiej gospodarki, jak i usprawnienia i wzrostu efektywności działania sądów, szczególnie gospodarczych, pomogłaby uelastyczyć rynki dóbr i usług w Polsce, a przez to zwiększyć popyt na pracę, rozszerzyć bazę podatkową oraz przyspieszyć proces wyjścia z kryzysu. Mimo średniokresowego charakteru tych propozycji, pierwsze ich efekty powinny być widoczne relatywnie szybko. Podjęte dotychczas przez rząd i parlament kroki w zakresie

likwidacji barier biurokratycznych prowadzenia działalności gospodarczej należy uznać za obiecujące, ale jak dotąd niewystarczające i konieczna jest ich kontynuacja. Z jednej strony bowiem, nawet środowisko przedsiębiorców⁵⁶ przyznaje, że „rząd i parlament, a zwłaszcza Komisja „Przyjazne Państwo” wykazały dużo determinacji, aby wyjść naprzeciw potrzebom gospodarki. (...) W obszarze ubezpieczeń społecznych i w prawie podatkowym ubyła większość wskazywanych przez nas utrudnień”. Z drugiej strony, w obliczu kryzysu wprowadzone dotąd zmiany legislacyjne nie zdążyły przełożyć się na widoczną poprawę efektywności funkcjonowania przedsiębiorstw.

Inną propozycją w zakresie reform regulacji jest redukcja poziomu reglamentacji działalności gospodarczej. Według badań NBP obecnie obowiązuje co najmniej 682 rodzajów reglamentacji, występujących w zróżnicowanych formach, m.in. koncesji i zezwoleń⁵⁷, ograniczających swobodę działalności gospodarczej. W związku z tym warto podjąć kroki zmierzające do redukcji nadmiernej reglamentacji działalności gospodarczej, utrudniającej funkcjonowanie przedsiębiorstw. Ograniczeniu powinna ulec liczba zezwoleń i licencji, wydawanych w trybie decyzji administracyjnej, do formy zgłaszania (powiadomienia właściwego organu kontrolno-inspekcyjnego) faktu rozpoczęcia danej działalności gospodarczej. W szczególności, najbardziej predestynowane do zniesienia lub zamiany na zgłoszenie jest tzw. rejestrowanie działalności regulowanej, ustanowione w 2004 r. jako zbędna hybryda pomiędzy koncesją i zezwoleniem.

Należy oczekiwać, że dereglamentacja zwiększy swobodę działalności gospodarczej podmiotów, a przez to przyspieszy konwergencję Polski względem bogatszych krajów UE w średnim okresie oraz skróci czas wychodzenia z bieżącego kryzysu gospodarczego.

V.3. Propozycje dotyczące polityk sektorowych

Uzupełnieniem reform strukturalnych na rynku pracy oraz rynku produktów i usług powinny być działania adresowane do szczególnie wrażliwych sektorów gospodarki, a także tych sektorów, które mają pośrednio wpływ na łatwość i koszt prowadzenia działalności gospodarczej w innych sektorach. W szczególności dotyczy to sektora energetycznego: sytuacja na rynku energii elektrycznej ma stosunkowo duże znaczenie dla procesów cenotwórczych w gospodarce

⁵⁶ Czarna lista barier PKPP „Lewiatan” z lutego 2009 r.

⁵⁷ J. Paczocha, W. Rogowski, *Reglamentacja gospodarki polskiej w latach 1989-2003*, Materiały i Studia NBP nr 187/2005, aktualizacja 2007. Postulat ograniczenia reglamentacji był również podnoszony w ramach tzw. Pakietu Kluski w 2007 r., lecz nie został on nigdy wcielony w życie.

Innym rodzajem często rekomendowanej polityki sektorowej jest **polityka preferencji podatkowych względem firm i sektorów charakteryzujących się wysoką innowacyjnością i nowoczesnością produkcji** (np. firm z sektorów dóbr wysokiej technologii, nastawionych na eksport, inwestujących w badania i rozwój). Przykładem może tu służyć Irlandia, w której podjęto decyzję o zwiększeniu w 2009 r. odpisów podatkowych na wydatki podejmowane przez przedsiębiorstwa w zakresie badań i rozwoju. W sytuacji bardzo napiętego budżetu, o dużym deficycie strukturalnym, z jakim mamy dziś do czynienia w Polsce, ryzyko dodatkowego obniżenia dochodów z podatków w krótkim okresie każe rozważyć stopniowe, a nie radykalne, wprowadzanie tego rozwiązania. Rozważnym krokiem w tę stronę jest uchwalona w marcu 2009 r. ustawa, pozwalająca firmom na rozliczenie wydatków na B+R w chwili poniesienia tych wydatków lub poprzez odpisy amortyzacyjne w trakcie trwania inwestycji, a nie dopiero po jej zakończeniu⁵⁸.

Należy tu podkreślić, że w dalszej perspektywie to właśnie z sektora przedsiębiorstw, a nie z sektora publicznego, powinna pochodzić największa część dodatkowych wydatków na badania i rozwój. Wydaje się, że proste zwiększenie wydatków budżetowych na B+R, bez zmiany struktury finansowania instytucji badawczych, może okazać się w krótkim okresie nieskuteczne, a w długim – doprowadzić do petryfikacji niedopasowań tego sektora do wymogów szybko rozwijających się technologii, które będą w Polsce adaptowane. Konieczność zmiany struktury finansowania B+R w średnim okresie wiąże się z oczekiwaniem zmiany systemu bodźców zatrudnionych w tym sektorze pracowników.

V.4. Propozycje dla sektora nieruchomości i budownictwa

Udział budownictwa w tworzeniu PKB oraz w zatrudnieniu wynosi w Polsce ok. 7%. Biorąc pod uwagę, że sektor ten jest w relacji do reszty gospodarki bardziej pracochłonny, ma mniejsze wymagania dotyczące kwalifikacji siły roboczej i wykorzystuje głównie lokalne materiały, to w okresach osłabienia koniunktury może korzystnie oddziaływać na popyt

⁵⁸ Preferencyjne traktowanie odpisów amortyzacyjnych w wybranych przedsiębiorstwach lub sektorach gospodarki bywa też traktowane jako środek bezpośrednio służący minimalizowaniu wpływu kryzysu gospodarczego na sektor przedsiębiorstw. W Austrii zdecydowano się wesprzeć inwestycje w nowe środki obrotowe poprzez wprowadzenie 25% degresywnej stawki odpisów amortyzacyjnych. W Czechach przyspieszono odpisy amortyzacyjne przy zakupie wszelkich środków inwestycyjnych. Innym działaniem, podejmowanym przez niektóre kraje UE w ostatnim roku, mającym na celu wspieranie małych i średnich przedsiębiorstw, jest ułatwienie im dostępu do kredytów obrotowych i inwestycyjnych. Dodatkowe środki budżetowe służące wsparciu owych kredytów zakontraktowano w Austrii, Belgii, Bułgarii, Hiszpanii i Wielkiej Brytanii. Na Litwie ograniczono tę działalność do projektów mających na celu zwiększenie eksportu. Należy jednak pamiętać, że działania takie mogą doprowadzić do wzrostu deficytu finansów publicznych i mogą nie być pożądane w przypadku gospodarek obciążonych dużym deficytem strukturalnym finansów publicznych, jak np. w przypadku Polski.

wewnętrzny i rynek pracy. Jego pozytywne oddziaływanie w Polsce jest jednak ograniczone ze względu na skalę i strukturę. Budownictwo budynkowe (mieszkania, nieruchomości komercyjne i użyteczności publicznej) to około 4% PKB, z tego budownictwo mieszkaniowe około 1,5%. Udział sektora deweloperskiego to zaledwie około 0,7% PKB, tak więc skala pozytywnych efektów związanych z jego pobudzaniem jest nieznacząca. Budownictwo komercyjne zaspokaja popyt na przestrzeń poszczególnych sektorów gospodarki i jego wrażliwość na koniunkturę jest zwykle większa od budownictwa mieszkaniowego. Pozostałe budownictwo inżynierskie jest w 80% finansowane ze środków publicznych, w tym funduszy unijnych. **Tak więc pozytywnie oddziaływać na sektor budownictwa w Polsce powinno przede wszystkim efektywne wykorzystywanie środków unijnych.**

W obszarze budownictwa mieszkaniowego bariery systemowe rozwoju sektora w praktyce zamykają drogę dla rozwoju sektora prywatnych mieszkań na wynajem. Mieszkania takie tworzą dodatkowy popyt budowlany i mieszkaniowy, poprawiając sytuację w sektorze budowlanym i na rynku deweloperskim, oraz znacząco uelastyczniają rynek pracy przyczyniając się do ograniczania skali bezrobocia. Wprowadzanie rząd podjął ważne inicjatywy wprowadzające tzw. najem okazjonalny, ograniczający restrykcje w niektórych wypadkach, jednakże nie dotyczą one inwestorów profesjonalnych, a tylko ich wejście mogłoby radykalnie usprawnić rynek.

Niedostateczne są też uregulowania chroniące nabywcę mieszkania budowanego przez dewelopera i zazwyczaj finansowanego zaliczkowymi wpłatami przyszłych właścicieli. Problem ten zwykle rozwiązywany jest poprzez stosowanie rachunku powierniczego i prowadzenie inwestycji poprzez Bank na zasadzie tzw. *project finance*. W obecnej chwili blokuje to popyt budowlany, gdyż konsumenci, znając sytuację rynkową, obawiają się kupować mieszkania deweloperskie.

W kontekście wciąż wysokiego poziomu cen mieszkań na rynkach największych miast Polski, będących konsekwencją wystąpienia bańki spekulacyjnej, wspieranie popytu na budownictwo deweloperskie może nie być rozwiązaniem efektywnym. **Możliwością oddziaływania popytowego na sektor wartą rozważania jest wspieranie remontów.** Polski zasób mieszkaniowy jest w złym stanie, toteż jego rozbudowa i modernizacja są najtańszą społecznie drogą poprawy sytuacji mieszkaniowej, a doświadczenie historyczne pokazuje, że popyt remontowy i budownictwo systemem gospodarczym są bardzo elastyczne względem cen materiałów budowlanych oraz subsydiów. Program taki objąłby swoim zasięgiem dodatkowo nie tylko największe metropolie, ale też wieś i małe miasta, gdzie potrzeby

remontowe są wysokie. Jedną z efektywnych form realizacji programu mogłyby być odpisy podatkowe, np. w formie ulg remontowych.

Ponadto, warunkiem niezbędnym dla długofalowego rozwoju rynku mieszkaniowego jest rozwój jego finansowania. Dotychczasowy jego rozwój, zwłaszcza w ostatnich kilku latach odbywał się żywiołowo, w oparciu o banki uniwersalne i coraz liberalniejsze wymogi ostrożnościowe, a finansowany był w dużej mierze krótkookresowymi środkami zewnętrznymi z rynku europejskiego. Doświadczenia historyczne pokazują, że luzowanie wymogów kredytowych prowadzi do problemów systemu finansowego, podobnie jak finansowanie długich wierzytelności krótkimi środkami z rynku globalnego. W tym drugim przypadku pojawia się zwykle kryzys płynnościowy, walutowy lub obydwaj razem, a problemy sektora finansowego przenoszą się zwykle zwrotnie na sektor nieruchomości. Dlatego niezbędnymi działaniami dla dalszego rozwoju sektora wydaje się być stworzenie mu możliwości szerszego finansowania się z polskiego rynku kapitałowego. Biorąc pod uwagę dwa podstawowe, dostępne instrumenty tj. sekurytyzację aktywów oraz obligacje hipoteczne wydaje się, że pierwszeństwo należy dać drugiemu z tych instrumentów. Sekurytyzacja wymaga rozwiniętej infrastruktury rynkowej i, jak pokazują ostatnie doświadczenia, jest bardziej narażona na ryzyka (m.in. asymetrii informacyjnej, pokusy nadużycia, problemu agencji). Istniejąca ustawa o listach zastawnych, gdyby miała być podstawą szerszego rozwoju obligacji hipotecznych, powinna zostać rozszerzona albo o możliwość ich emisji przez banki uniwersalne, albo (co wydaje się lepszym rozwiązaniem) zapewnić szersze możliwości obrotu wierzytelnościami hipotecznymi.

Alternatywnym elementem wsparcia sektora nieruchomości, uzupełniającym system finansowy w zakresie finansowania mieszkań własnościowych, może być wprowadzenie systemu oszczędzania na mieszkanie. Budowa takiego systemu może być celowa ze względu na relatywnie niski poziom oszczędzania w Polsce. Ze względu na możliwość występowania problemów stabilności takiego systemu, przekładających się na budżet państwa należy dążyć raczej do konstrukcji systemu o charakterze otwartym.

V.5. Propozycje w obszarze wykorzystania funduszy unijnych i poprawy finansowania inwestycji

Jedną z podstawowych przyczyn, dla których realizacja licznych projektów inwestycyjnych odbywa się obecnie bez większych zakłóceń mimo światowego kryzysu, jest napływ do Polski znacznych kwot dofinansowania w ramach europejskich funduszy strukturalnych, a

także Funduszu Spójności. Możliwość uzyskania dofinansowania jest w istocie warunkiem powodzenia wielu przedsięwzięć, a także stanowi podstawę rozwoju wielu przedsiębiorstw, m.in. z branży budowlanej. **Dlatego też tempo wychodzenia z bieżącego kryzysu oraz, następnie, konwergencji względem bogatszych krajów UE, zależy będzie od umiejętności szybkiego i efektywnego wykorzystania przyznanych Polsce kwot dofinansowania.**

Procedury związane z wykorzystywaniem środków unijnych są jednak niedoskonałe. Jak stwierdza w przywoływanym wcześniej raporcie PKPP „Lewiatan”, wiele niedociągnięć proceduralnych, które zostały zidentyfikowane przy obsłudze funduszy unijnych z okresu programowania 2004–06, zostało przeniesione także do bieżącego okresu 2007–2013. W omawianym raporcie przywołane zostały też szczegółowe rekomendacje, pozwalające usprawnić obsługę funduszy strukturalnych, np. uproszczenie i standaryzację kryteriów formalnych we wszystkich konkursach w ramach Regionalnych Programów Operacyjnych, informatyzacja procesu aplikacyjnego oraz stworzenie bazy wiedzy dla administracji centralnej i regionalnej zaangażowanej we wdrażanie programów operacyjnych (dzięki czemu zmniejszone zostałyby koszty rotacji kadr). W perspektywie wieloletniej, stopień wykorzystania środków unijnych w Polsce jest oceniany na ogół jako zadowalający, lecz poprawa jakości instytucjonalnej obsługi ich absorpcji pozwoliłaby dodatkowo przyspieszyć wykorzystanie funduszy z UE i w konsekwencji – zwiększyć średniookresowe tempo konwergencji Polski względem bogatszych krajów Unii oraz tempo wychodzenia z bieżącego kryzysu gospodarczego.

Propozycje w zakresie poprawy finansowania inwestycji

Kolejnym instrumentem, który może złagodzić skutki kryzysu gospodarczego i przyczynić się do wzrostu stopy inwestycji w średnim okresie, jest promocja partnerstwa prywatno-publicznego (PPP) na zasadach nowej ustawy o partnerstwie prywatno-publicznym, która weszła w życie 26 lutego 2009 r. Za pomocą tej ustawy uproszczono proces podejmowania wspólnych przedsięwzięć inwestycyjnych partnerów prywatnych i podmiotów publicznych. Jest jeszcze zbyt wcześnie, by móc ocenić skuteczność nowej ustawy, lecz w środowisku ekspertów jest ona uznawana za udaną.

W obecnej sytuacji gospodarczej silna konkurencja podmiotów prywatnych o kontrakty w trybie partnerstwa z podmiotem publicznym (dotyczy to np. wielkich miast, gestorów

programów unijnych, organizatorów imprez sportowych, etc.) powinna zwiększać możliwości realizacji planów inwestycyjnych administracji publicznej.

W wielu krajach PPP jest od lat istotnym sposobem finansowania dużych inwestycji o znaczeniu społecznym. Na przykład w Wielkiej Brytanii projekty realizowane w systemie PPP (w tym londyńskie metro) mają 12% udział w brytyjskich inwestycjach ogółem⁵⁹. Udział Wielkiej Brytanii w rynku europejskich kontraktów PPP sięga 60%, podczas gdy udział Polski nie przekracza 1%⁶⁰. Promocja możliwości istniejących już rozwiązań prawnych powinna spowodować zwiększenie udziału prywatnych inwestorów m.in. w infrastrukturze, budownictwie i innego rodzaju modernizacjach, a przez to ułatwienie średniookresowej konwergencji Polski względem bogatszych krajów UE oraz skrócenie czasu wychodzenia z bieżącego kryzysu.

V.6. Propozycje dotyczące sektora bankowego

Realizacja scenariusza bazowego może prowadzić do pogorszenia kondycji polskiego systemu finansowego, w szczególności bankowego, ale nie będzie stwarzała zagrożeń dla jego stabilności. W związku z powyższym konieczność wprowadzenia nowych, oprócz już podjętych, działań wydaje się ograniczona. Należy jedynie dokończyć realizację tych działań, które są nadal w fazie projektowania lub zatwierdzania. Odnosi się to szczególnie do ustawy o restrukturyzacji zagrożonych instytucji finansowych i jej aktów wykonawczych. Będzie to działanie komplementarne do już funkcjonujących rozwiązań.

Konsekwencją zrealizowania się scenariusza ostrzegawczego byłby istotny wzrost zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. W skrajnym przypadku, przy braku reakcji podmiotów publicznych, mogłoby to doprowadzić do powstania kryzysu finansowego i stworzyć istotne zagrożenie dla realizacji krótko- i długookresowych celów polityki gospodarczej. Na wagę tego czynnika wskazują doświadczenia innych krajów, które doświadczyły otwartego kryzysu w sektorze finansowym, zwłaszcza bankowym. Średni koszt dotychczasowych kryzysów bankowych, mierzony skumulowaną wartością utraconego PKB, wyniósł 15–20% PKB⁶¹.

Nawet gdyby nie doszło do otwartego kryzysu finansowego realizacja scenariusza ostrzegawczego mogłaby prowadzić do wystąpienia poważnych strat kredytowych, co prowadziłyby do obniżenia wskaźnika adekwatności kapitałowej i konieczności uzupełnienia

⁵⁹ Por. *Public-Private Partnerships – In pursuit of risk sharing and value for money*, OECD, 2008, s. 29

⁶⁰ Por. *Economic Surveys - POLAND*, OECD, 2008, str.151

⁶¹ G. Hoggart, R. Reis, V. Saporta *Cost of banking system instability: some empirical evidence* Bank of England 2001

kapitałów przez banki. Może istotnie nasilić się ryzyko, że banki-matki, z uwagi na konieczność dalszego obniżania własnej dźwigni finansowej, będą mniej skłonne do finansowania polskich filii w postaci obejmowania instrumentów dłużnych, jak i uzupełniania kapitału. Również banki z kapitałem polskim, w sytuacji ponownego „wyschnięcia” rynków międzybankowych na świecie, mogłyby mieć rosnące trudności z rolowaniem finansowania rynkowego. Dodatkowo, w przypadku spadku dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych i dalszego silnego ograniczenia dostępu przedsiębiorstw do kredytu, można spodziewać się spadku depozytów sektora niefinansowego w bankach w Polsce, co spowodowałoby presję na ograniczenie luki finansowania również w naszym kraju. Proces ten dodatkowo zwiększyłby ryzyko kredytowe w gospodarce, negatywnie oddziałując na skłonność banków do powiększania akcji kredytowej.

W celu ograniczenia negatywnych konsekwencji realizacji takiego scenariusza dla stabilności systemu finansowego, rząd, KNF i NBP w zakresie swoich kompetencji powinny podjąć działania mające na celu:

- utrzymanie aktywnego wsparcia polskich filii banków zagranicznych i instytucji kredytowych przez podmioty dominujące,
- stworzenie możliwości uzupełnienia kapitałów banków na wypadek braku odpowiednich działań ze strony ich inwestorów strategicznych,
- zapewnienie im dostępu do płynności złotowej i walutowej oraz możliwości zabezpieczenia ryzyka kursowego na wypadek ponownego załamania się rynków i poważnego ograniczenia możliwości wsparcia ze strony banków-matek,
- stworzenie możliwości ograniczenia ryzyka płynności finansowania (uzupełnienia pokrycia luki finansowania) przez banki w razie spadku wielkości depozytów w bankach i ograniczenia możliwości pozyskania finansowania z zagranicy.

Działania podmiotów publicznych dodatkowo wspierające banki w wypadku materializacji scenariusza ostrzegawczego należy rozpatrywać w kontekście dotychczas podjętych działań antykryzysowych. Część tych działań (*Pakiet zaufania*, niektóre rozwiązania rządowego *Planu stabilizacji i rozwoju*) już funkcjonuje, natomiast wiele z nich, choć potrzebnych i ważnych, nie zostało dotąd uchwalonych (np. wspomniana wcześniej ustawa o rekapitalizacji zagrożonych instytucji finansowych), nie funkcjonuje skutecznie (np. ustawa o zmianie ustawy o Banku Gospodarstwa Krajowego, ustawa o poręczeniach i gwarancjach udzielonych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne oraz ustawy o Funduszu Poręczeń Unijnych) lub nie jest wykorzystywana przez potencjalnych beneficjentów, mimo istnienia w

przypadku niektórych banków obiektywnych przesłanek ich użycia (np. ustawa o wsparciu instytucji finansowych przez Skarb Państwa). Istotny wzrost prawdopodobieństwa realizacji scenariusza ostrzegawczego powinien wymusić szybkie działania w pełni wprowadzające te rozwiązania i zwiększające ich skuteczność. Jest to ważne nie tylko dla utrzymania stabilności systemu finansowego (co jest wartością samą w sobie), ale także, poprzez oddziaływanie na dynamikę akcji kredytowej banków, dla utrzymania wzrostu gospodarczego lub ograniczenia skali recesji.

W przypadku wzrostu ryzyka systemowego, rząd i KNF powinny podjąć zdecydowane działania w celu utrzymania wsparcia polskich filii instytucji kredytowych i banków zagranicznych przez ich podmioty dominujące. Inwestorzy ci powinni pokrywać straty tych banków w pierwszej kolejności. KNF powinien przeprowadzić stress testy w celu określenia wrażliwości poszczególnych instytucji bankowych i ocenić ich potrzeby kapitałowe. Nie należy jednak wymagać natychmiastowego uzupełnienia kapitałów do poziomu wynikającego ze stress testu, ponieważ w obecnych warunkach mogłoby to prowadzić do dalszego zacieśnienia polityki kredytowej banków. Wyniki stress testów mogą być istotną przesłanką dla działań nadzorczych w razie, gdyby pojawiły się trudności z utrzymaniem minimalnego poziomu wskaźnika adekwatności kapitałowej. W sytuacji braku zasilenia kapitałowego przez obecnych inwestorów strategicznych wystarczającego do utrzymania współczynników kapitałowych, KNF powinien postępować zgodnie z Prawem bankowym tj. wprowadzić w tych przypadkach postępowanie naprawcze. Zapobiegłoby to m.in. transferowi kapitałów w przyszłości w postaci wypłaty dywidendy.

O ile działania KNF i rządu w tym obszarze nie przyniosłyby pozytywnych efektów, a ryzyko systemowe rosłoby, Skarb Państwa musi być przygotowany na rekapitalizację banków, których upadek skutkowałby powstaniem zagrożeń dla stabilności całego sektora bankowego, aż do (przejściowej) ich nacjonalizacji włącznie. W tym celu należy dokończyć prace i uchwalić ww. ustawę o rekapitalizacji zagrożonych instytucji finansowych oraz przygotować akty wykonawcze do ich ewentualnego szybkiego uaktywnienia. Wyniki przeprowadzonych wcześniej stress testów mogą stanowić podstawę do określenia wielkości niezbędnego kapitału.

W celu zapewnienia bankom dostępu do płynności złotowej i walutowej rząd powinien skutecznie usunąć regulacyjne i podatkowe bariery rozwoju międzybankowego rynku repo. NBP powinien z kolei być przygotowany do maksymalnego poszerzenia listy akceptowanych zabezpieczeń swoich operacji kredytowych. Jednocześnie powinny zostać przygotowane odpowiednie rozwiązania organizacyjne dla ograniczenia związanego z tym ryzyka

kredytowego NBP. W celu ograniczenia ryzyka płynności, bank centralny może ponadto dalej wydłużać okresy zapadalności operacji repo, kontynuować obniżanie stóp rezerwy obowiązkowej oraz wprowadzić możliwość zasilania banków w płynność złotową za pomocą operacji walutowych swap.

Dla zapewnienia możliwości zabezpieczenia ryzyka kursowego przez banki, NBP jest przygotowany na wydłużenie operacji swapów walutowych oraz kontynuuje działania w celu przekonania EBC do idei prowadzenia z NBP swapów na parze walut EUR/PLN, w miejsce dostępnych obecnie operacji repo w EUR, a także skłonienia SNB do zmiany wykorzystywanych obecnie transakcji typu swap walutowy na parze walut EUR/CHF na transakcje zawierane na parze walut CHF/PLN, z jednoczesnym zastosowaniem tego rodzaju transakcji również na terminy dłuższe.

Istotnym ograniczeniem aktywności banków w sytuacji materializacji scenariusza ostrzegawczego może być niedobór finansowania portfela aktywów banków w złotych i walutach obcych. Aby temu przeciwdziałać, rząd powinien podjąć działania zmierzające do zwiększenia skuteczności niektórych istniejących już rozwiązań (ustawa o wsparciu instytucji finansowych przez Skarb Państwa). Ważnym krokiem w tym kierunku może być przekonanie uczestników rynku, że wykorzystanie przez bank pomocy państwa w tym zakresie nie musi powodować negatywnej reakcji rynku w stosunku do beneficjenta takiej pomocy. Realizacja tego celu może wymagać współpracy ze strony zarządów największych działających w Polsce banków, w tym zwłaszcza tam, gdzie inwestorem strategicznym jest Skarb Państwa. Banki te powinny jako pierwsze dokonać emisji zbywalnych instrumentów długoterminowych z gwarancjami Skarbu Państwa w celu ustalenia *benchmarku*. Jednocześnie UKNF powinien przeprowadzić analizę barier w zakresie nabywania obligacji bankowych przez nadzorowane przez Urząd instytucje wspólnego inwestowania i skutecznie je wyeliminować. Działanie to jest ważne nie tylko jako instrument polityki antykryzysowej, ale również jest jednym z kluczowych warunków dalszego, bezpiecznego rozwoju systemu bankowego w Polsce. Podobne działania rząd powinien podjąć w obszarze listów zastawnych, obligacji bankowych zabezpieczonych hipotecznie oraz sekurytyzacji aktywów bankowych wykorzystując przy tym w pełni wnioski, pozytywne i negatywne, z doświadczeń krajów o rozwiniętych rynkach finansowych.

Innymi działaniami, które mogą mieć charakter antykryzysowy, mogą być: likwidacja lub czasowe zawieszenie „podatku Belki” pobieranego od odsetek od długookresowych depozytów bankowych w celu zapewnienia stabilnej bazy finansowania banków i ograniczenia ryzyka finansowania oraz podobne potraktowanie zasady tzw. cienkiej

kapitalizacji w stosunku do długoterminowego finansowania banków (która uznaje za koszt uzyskania przychodów odsetki od pożyczek od banków-matek, jedynie gdy kwota pożyczki nie przekracza trzykrotności kapitałów). Oba rozwiązania ułatwiłyby bankom pozyskanie stabilnej bazy finansowania ich działalności.

Działaniem antykryzysowym ze strony NBP są również rozwiązania umożliwiające pozyskanie przez banki długookresowego finansowania w banku centralnym. Powinny one uwzględniać możliwe skutki uboczne (kontrola stóp procentowych, kursu walutowego, ryzyka kredytowe dla banku centralnego) oraz strategie wycofywania się banku centralnego z tych operacji po przywróceniu normalnych warunków działania banków.

Powyższe działania, zmierzające do ograniczenia ryzyka działalności bankowej, oprócz realizacji celu w postaci utrzymania stabilności systemu finansowego mogą pozytywnie oddziaływać na skłonność banków do kreacji akcji kredytowej. Dodatkowymi działaniami, które należy podjąć dla osiągnięcia tego celu w warunkach materializacji scenariusza ostrzegawczego powinny być zwiększenia zakresu działalności poręczeniowej i gwarancyjnej BGK (z poprzedzającym go przeglądem skuteczności dotychczasowych rozwiązań w tym polityki cenowej i dalszym dokapitalizowaniem BGK) oraz wprowadzeniem (być może na określony z góry okres) zasady uznającej za koszt uzyskania przychodu rezerw tworzonych przez banki na aktywa o obniżonej wartości.

Wsparcie instytucji publicznych w takiej sytuacji jest warunkiem koniecznym do zwiększenia skłonności banków do kreacji akcji kredytowej, ale jednak niewystarczającym. Wskazują na to doświadczenia licznych krajów rozwiniętych, gdzie bardzo duża skala wsparcia systemu bankowego przez podmioty publiczne nie zapobiegła załamaniu dynamiki akcji kredytowej. Dzieje się tak z uwagi na ograniczoną możliwość oceny kierunków i siły rozwoju przyszłej sytuacji gospodarczej (a więc poziomu ryzyka kredytowego) oraz brak bodźców dla zarządzających bankami do prowadzenia polityki ekspansywnej w istniejących warunkach. Dlatego, w skrajnej sytuacji, w celu zapobieżenia powstaniu zjawiska ograniczania podaży kredytów (tzw. *credit crunch*), rząd powinien rozważyć możliwość zawarcia z bankami komercyjnymi porozumienia o „dystrybucji” poprzez sieć oddziałów bankowych środków kredytowych przeznaczonych dla zdefiniowanych z góry kategorii klientów (np. małych i średnich przedsiębiorstw o określonych parametrach ryzyka), przy wykorzystaniu środków publicznych i na ryzyko Skarbu Państwa.

ZAŁĄCZNIK 1

Publiczne działania antykryzysowe w Polsce			
cel	działanie	szczegóły	etap realizacji
działania mające na celu utrzymanie stabilności systemu finansowego			
<p>Wzmocnienie współpracy w obszarze utrzymania stabilności finansowej pomiędzy Ministerstwem Finansów, Narodowym Bankiem Polskim i Komisją Nadzoru Finansowego oraz prawne ugruntowanie podstaw do tej współpracy</p>	<p>Ustawa z 7 listopada 2008 r. o Komitecie Stabilności Finansowej (Dz.U. z 2008 r., nr 209, poz. 1317)</p> <p><i>(działanie uwzględnione w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i></p>	<p>Do zadań Komitetu należy w szczególności:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) dokonywanie ocen sytuacji w krajowym systemie finansowym i na rynkach międzynarodowych oraz zapewnienie właściwego obiegu informacji pomiędzy członkami Komitetu dotyczących istotnych zdarzeń i tendencji mogących stanowić zagrożenie dla stabilności krajowego systemu finansowego, 2) opracowywanie i przyjmowanie procedur współdziałania na wypadek wystąpienia zagrożenia dla stabilności krajowego systemu finansowego, 3) koordynowanie działań członków Komitetu w sytuacji bezpośredniego zagrożenia dla stabilności krajowego systemu finansowego 	<p>Ustawa weszła w życie 13 grudnia 2008 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 23 września 2008 r.)</p>
<p>Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania sektora bankowego</p>	<p>Działania NBP zawarte w Pakiecie zaufania (z października 2008 r.)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Wprowadzono dostrajające operacje zasilające otwartego rynku w formie transakcji <i>repo</i> o okresie zapadalności początkowo (od października 2008 r.) do 3 miesięcy, a następnie do 6 miesięcy, - Poszerzono grupę banków, z którymi NBP prowadzi operacje dostrajające - Utrzymano emisję 7-dniowych bonów pieniężnych NBP <p>Średnia wielkość operacji <i>repo</i> wyniosła w okresie do końca lipca br 11,8 mld zł</p>	<p>Poszczególne elementy <i>Pakietu zaufania</i> zostały wprowadzone w październiku i listopadzie 2008 r. niektóre działania uzupełniające były prowadzone w 2009 r.</p>

Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania pojedynczych banków	Działania NBP zawarte w <i>Pakiecie zaufania</i> (z października 2008 r.)	- Rozszerzenie listy aktywów mogących stanowić zabezpieczenie kredytu lombardowego, - Zmniejszenie wielkości haircut'u przy określeniu wartości poziomu zabezpieczeń kredytu lombardowego i operacji otwartego rynku - Wprowadzenie kredytu refinansowego zabezpieczonego depozytem walutowym	Główne elementy <i>Pakietu zaufania</i> zostały wprowadzone w październiku i listopadzie 2008 r.; niektóre działania uzupełniające były prowadzone w 2009 r.
Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania banków	Działania NBP realizowane poza <i>Pakiem zaufania</i>	Obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 3% skutkujące wzrostem wartości płynnych środków finansowych banków o 3,3 mld zł	Decyzja RPP z dnia 27 maja 2009 r. ma zastosowanie do rezerwy obowiązkowej podlegającej utrzymaniu od dnia 30 czerwca br.
Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania banków	Działania NBP realizowane poza <i>Pakiem zaufania</i>	Przedterminowy wykup obligacji NBP skutkujący wzrostem wartości płynnych środków finansowych banków o 8,2 mld zł	Decyzja Zarządu NBP z dnia 8 stycznia 2009 r. Operacja przeprowadzona w dniu 22 stycznia 2009 r.
Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania banków poprzez zwiększenie poziomu ochrony depozytów	Ustawa z 23 października 2008 r. zmieniająca ustawę o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (Dz.U. z 2008 r., nr 209, poz. 1315) (działanie uwzględnione w rządowym <i>Planie stabilności i rozwoju</i>)	Zwiększenie poziomu ochrony depozytów z 22.500 euro do 50.000 euro. Rezygnacja z zasady koasekuracji Rada Ministrów, po zasięgnięciu opinii Prezesa NBP i Przewodniczącego KNF, może w drodze rozporządzenia czasowo określić wyższą niż określona w ustawie górną granicę środków gwarantowanych oraz procent środków gwarantowanych	Ustawa weszła w życie 13 grudnia 2008 r., natomiast artykuł dotyczący podwyższenia limitu gwarancji 28 listopada 2008 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 13 października 2008 r.)
Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania banków	Ustawa budżetowa na 2009 r. z 9 stycznia 2009 r. (Dz.U. z 2009 r., nr 10, poz. 58) (działanie przewidziane w rządowym <i>„Planie stabilności i rozwoju</i>)	Wzrost limitów gwarancyjnych do 40 mld zł umożliwiający udzielanie bankom rządowych gwarancji spłaty środków finansowych pozyskanych przez nie na rynku finansowym w celu osiągnięcia norm płynnościowych oraz udzielenie gwarancji spłaty przez banki kredytu refinansowego, zaciągniętego w NBP w celu zapobiegania utracie płynności	Ustawa weszła w życie dnia 23 stycznia 2009 r. (projekt autopoprawki przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 2 grudnia 2008 r.)

<p>Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania banków</p>	<p>Ustawa z 12 lutego 2009 r. o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym (Dz.U. z 2009 r., nr 39, poz. 308)</p> <p><i>(działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i></p>	<p>Pomoc może być udzielona w formie: gwarancji Skarbu Państwa (patrz wyżej), pożyczki skarbowych papierów wartościowych, sprzedaży skarbowych papierów wartościowych z rozłożeniem płatności na raty, sprzedaży skarbowych papierów wartościowych w drodze oferty kierowanej do określonej instytucji finansowej. Gwarancją Skarbu Państwa do wysokości 50% może zostać objęty również kredyt refinansowy udzielony bankom przez NBP. Ze wsparcia mogą korzystać: banki krajowe, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe, fundusze inwestycyjne, domy maklerskie, zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne. Wsparcie może być udzielane nie dłużej niż do 31 grudnia 2009 r.</p>	<p>Ustawa weszła w życie 13 marca 2009 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 28 października 2008 r.). Do tej pory nie ma informacji dotyczących wykorzystania tego instrumentu przez banki komercyjne</p>
<p>Ograniczenie ryzyka płynności finansowania banków spółdzielczych oraz zwiększenie zdolności tych banków do absorpcji szoków poprzez zapewnienie odpowiedniego poziomu ich funduszy własnych</p>	<p>Ustawa z 1 lipca 2009 r. o zmianie ustawy o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających (Dz.U. z 2009 r., nr 127, poz. 1050)</p> <p><i>(działanie realizowane poza rządowym „Planem stabilności i rozwoju)</i></p>	<p>Projekt ustawy przewiduje, że banki spółdzielcze będą mogły emitować bankowe papiery wartościowe. Za zgodą KNF, środki pozyskane tą drogą mogą być przeznaczone na zwiększenie funduszy własnych jako pożyczka podporządkowana</p>	<p>Ustawa weszła w życie 28 sierpnia 2009 r. (projekt poselski wpłynął do Sejmu w dniu 22 kwietnia 2009 r.)</p>
<p>Ograniczenie ryzyka walutowego banków</p>	<p>Działania NBP zawarte w Pakiecie zaufania (z października 2008 r.)</p>	<p>Transakcje SWAP-ów walutowych są prowadzone dla umożliwienia bankom uzyskania od NBP pożyczki w walutach obcych transakcje CHF/PLN są prowadzone z 7 dniowym okresem zapadalności, transakcje EUR/PLN oraz USD/PLN mają maksymalnie 28-dniowy okres zapadalności średnia wielkość transakcji swapowych w</p>	<p>Pierwsza transakcja swapowa miała miejsce w dniu 21 października 2008 r.</p>

		okresie do końca lipca 2009 r. wyniosła równowartość 1,5 mld PLN	
Ograniczenie ryzyka walutowego banków	Działania NBP realizowane poza Pakietem zaufania	W celu zapewnienia bankom komercyjnym finansowania we frankach szwajcarskich NBP pożyczka CHF w Narodowym Banku Szwajcarii. Bankom polskim NBP oferuje franki w zamian za złote. W celu zapewnienia bankom komercyjnym finansowania w euro, NBP może pożyczać EUR od ECB, a następnie dopożyczać je bankom w zamian za złote	NBP zawarł w dniu 7 listopada 2008 r. umowę swap z Narodowym Bankiem Szwajcarii, dzięki której NBP pozyskuje CHF w zamian za EUR NBP zawarł 6 listopada 2008 r. porozumienie z Europejskim Bankiem Centralnym dotyczące operacji z przyrzeczeniem odkupu (repo) i udzielenia NBP pożyczki w EUR
Ograniczenie ryzyka kredytowego banków	Ustawa z 19 czerwca 2009 r. o pomocy w spłacie niektórych kredytów mieszkaniowych udzielonych osobom, które straciły pracę (Dz.U. z 2009 r., nr 115, poz. 964) <i>(działanie realizowane poza rządowym Planem stabilności i rozwoju)</i>	Wysokość pomocy (w formie nieoprocentowanej pożyczki) do wysokości równowartości 12 miesięcznych rat kapitałowych i odsetkowych kredytu mieszkaniowego do wysokości 1200 zł miesięcznie	Ustawa weszła w życie 5 sierpnia 2009 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 19 maja 2009 r.)
Ograniczenie ryzyka kredytowego banków	Ustawa z 2 kwietnia 2009 r. o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielonych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne, ustawy o Banku Gospodarstwa Krajowego oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2009 r., nr 65, poz. 545) <i>(działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i>	Szczegóły patrz dalej w części <i>Działania mające na celu utrzymanie wzrostu gospodarczego</i>	Ustawa weszła w życie 15 maja 2009 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 27 stycznia 2009 r.). Akt wykonawczy wszedł w życie 22 maja 2009 r. w formie rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie udzielania przez Skarb Państwa poręczeń i gwarancji oraz opłaty prowizyjnej od poręczeń i gwarancji. BGK ogłosił podpisanie z bankami komercyjnymi stosownych umów do końca lipca 2009 r. Do tej pory nie ma informacji dotyczących wykorzystania tego instrumentu przez banki komercyjne

Zwiększenie zdolności instytucji finansowych do absorpcji szoków poprzez zapewnienie odpowiedniego poziomu funduszy własnych	Ustawa budżetowa na 2009 r. z 9 stycznia 2009 r. (Dz.U. z 2009 r., nr 10, poz. 58) <i>(działanie przewidziane w rządowym „Planie stabilności i rozwoju)</i>	Ustawa zakłada wzrost limitów gwarancyjnych do 40 mld zł umożliwiające udzielanie bankom rządowych gwarancji zwiększenia funduszy własnych, co umożliwi działanie ustawy o rekapitalizacji niektórych instytucji finansowych (patrz poniżej)	Ustawa weszła w życie dnia 23 stycznia 2009 r. (projekt autopoprawki przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 2 grudnia 2008 r.). Z uwagi na brak wejścia w życie komplementarnej ustawy o rekapitalizacji niektórych instytucji finansowych, a także z uwagi na dobrą sytuację finansową i kapitałową banków działających w Polsce zapisy ustawy nie zostały wykorzystane
Zwiększenie zdolności instytucji finansowych do absorpcji szoków poprzez zapewnienie odpowiedniego poziomu funduszy własnych	Projekt ustawy o rekapitalizacji niektórych instytucji finansowych <i>(działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i>	Przewiduje dokapitalizowanie lub przejęcie przez Skarb Państwa zagrożonych utratą płynności lub niewypłacalnością instytucji finansowych. Minister Finansów może udzielić instytucji finansowej gwarancji zwiększenia funduszy własnych lub dokapitalizować ją obejmując wyemitowane akcje, obligacje lub bankowe papiery wartościowe. Ustawa dotyczy banków krajowych, krajowych zakładów ubezpieczeń oraz Towarzystw Ubezpieczeń Wzajemnych (TUW)	Projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 10 lutego 2009 r. Projekt ustawy jest obecnie w Sejmie. Projekt oczekuje na notyfikację Komisji Europejskiej, która ocenia regulacje projektu dotyczące pomocy publicznej pod kątem ich zgodności z przepisami Traktatu ustanawiającego Unię Europejską.
działania mające na celu utrzymanie wzrostu gospodarczego			
Działania na rzecz obniżenia kosztu obsługi zadłużenia podmiotów gospodarczych	Obniżki stóp procentowych NBP	W okresie październik 2008 – lipiec 2009 NBP obniżył stopę referencyjną łącznie o 250 pb, co przełożyło się na spadek stopy WIBOR 3M o 246 pb	Obniżki stóp procentowych NBP nastąpiły w listopadzie i grudniu 2008 r. oraz styczniu, lutym, marcu i czerwcu 2009 r.
Działania na rzecz zwiększenia popytu konsumpcyjnego	Ustawa z 16 listopada 2006 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz o zmianie niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2006 r., nr 217, poz. 1588) Ustawa z 15 czerwca 2007 r. o zmianie ustawy o systemie ubezpieczeń	Wprowadzenie dwustopniowej skali podatku PIT od 2009 r. Obniżka składki rentowej z 13% do 10% (redukcja dotyczyła części	Ustawa weszła w życie 29 listopada 2006 r. (przepisy dotyczące dwóch stawek w PIT obowiązują od 1 stycznia 2009 r.) Ustawa weszła w życie w dniu 1 lipca 2007 r.

	<p>społecznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2007 r., nr 115, poz. 792)</p> <p>Ustawa z 7 listopada 2008 r. o zmianie ustawy o podatku od towarów i usług oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2008 r., nr 209, poz. 1320)</p> <p><i>(działania przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i></p>	<p>opłacanej przez pracownika) od lipca 2007 r. i z 10% do 6% od stycznia 2008 r. (redukcja dotyczyła w równych częściach składki opłacanej przez pracownika i pracodawcę)</p> <p>Reforma podatku VAT pozostawi konsumentom ok. 8 mld zł w 2009 r.</p>	<p>Ustawa weszła w życie 1 grudnia 2008 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 8 lipca 2008 r.)</p>
<p>Kreacja dodatkowej akcji kredytowej dla małych i średnich przedsiębiorstw,</p>	<p>Ustawa z 2 kwietnia 2009 r. o zmianie ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielonych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne, ustawy o Banku Gospodarstwa Krajowego oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2009 r., nr 65, poz. 545)</p> <p><i>(działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i></p>	<p>W założeniach PSiR podniesienie kapitału Banku Gospodarstwa Krajowego miało wynieść maksymalnie 2 mld zł. Obecnie przewiduje się, iż uzyskana kwota przewyższy zakładane w PSiR 2 mld zł). Fundusze własne banku zostaną zwiększone poprzez zakwalifikowanie środków trzech likwidowanych funduszy doradczych. Działanie to spowoduje zwiększenie możliwości BGK w zakresie udzielania poręczeń i gwarancji kredytowych. To z kolei ma stworzyć możliwość udzielenia przez banki komercyjne dodatkowej akcji kredytowej o wartości 20 mld zł. Z oferty tego programu będą mogły skorzystać podmioty gospodarcze, samorządy lokalne realizujące projekty z wykorzystaniem środków pochodzących z Unii Europejskiej, podmioty realizujące projekty infrastrukturalne, lokalne i regionalne fundusze poręczeniowe, banki i</p>	<p>Ustawa weszła w życie 15 maja 2009 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 27 stycznia 2009 r.). Akt wykonawczy wszedł w życie 22 maja 2009 r. w formie rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie udzielania przez Skarb Państwa poręczeń i gwarancji oraz opłaty prowizyjnej od poręczeń i gwarancji. BGK ogłosił podpisanie z bankami komercyjnymi stosownych umów do końca lipca 2009 r. Do tej pory nie ma informacji dotyczących wykorzystania tego instrumentu przez banki komercyjne</p>

		instytucje finansowe oraz podmioty realizujące Programy Operacyjne i Regionalne. W ofercie znajdą się specjalne linie poręczeniowe do zabezpieczenia ryzyka komercyjnego finansowania mikro, małych i średnich przedsiębiorstw	
Kreacja dodatkowej akcji kredytowej dla małych i średnich przedsiębiorstw, uzyskana poprzez powiększenie limitów na poręczenia i gwarancje. Skarbu Państwa	Przyjęcie przez rząd, programu określającego model, standardy i kierunki rozwoju oraz zasady monitoringu działalności doręczeniowej (działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)	Program zakłada monitoring działalności poręczeniowo-gwarancyjnej (m.in. skuteczności systemu, stopnia wykorzystania instrumentów, beneficjentów, metodyki oceny ryzyka). Program ma umożliwić stały monitoring potrzeb finansowych BGK niezbędnych dla efektywnego działania systemu rządowych poręczeń i gwarancji kredytowych	Program „Wspieranie przedsiębiorczości z wykorzystaniem poręczeń i gwarancji BGK” został przyjęty przez rząd RP na posiedzeniu w dniu 19 maja 2009 r.
Kreacja dodatkowej akcji kredytowej dla małych i średnich przedsiębiorstw, uzyskana poprzez powiększenie limitów na poręczenia i gwarancje.	Zapowiedź nowelizacji ustawy o samorządzie województwa i samorządzie powiatowym (działanie przewidziane w rządowym Planie stabilizacji i rozwoju)	Umożliwienie samorządom prowadzenie inwestycji kapitałowych w tworzenie funduszy poręczeniowych	Działanie dotychczas niezrealizowane. Brak jest również informacji dotyczących przyszłych inicjatyw ustawowych w tym zakresie
Działania na rzecz utrzymania dynamiki akcji kredytowej	Działania NBP realizowane poza Pakietem zaufania	Obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 3% skutkujące wzrostem wartości płynnych środków finansowych banków o 3,3 mld zł	Decyzja RPP z dnia 27 maja 2009 r., ma zastosowanie do rezerwy obowiązkowej podlegającej utrzymaniu od dnia 30 czerwca br
Działania na rzecz utrzymania dynamiki akcji kredytowej	Działania NBP realizowane poza Pakietem zaufania	Przedterminowy wykup obligacji NBP skutkujący wzrostem wartości płynnych środków finansowych banków o 8,2 mld zł	Decyzja Zarządu NBP z dnia 8 stycznia 2009 r. Operacja przeprowadzona w dniu 22 stycznia 2009 r
Utrzymanie dostępu małych i średnich przedsiębiorstw do finansowania	Zwiększenie kapitału pożyczkowego dla małych i średnich firm (działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)	Rozwój systemu funduszy pożyczkowych i poręczeniowych. Zwiększenie kapitału funduszy pożyczkowych dla MSP z 0,9 do 1,8 mld zł w 2013 r. i poręczeniowych z 0,6 mld zł do 1 mld zł.	Program <i>Kierunki rozwoju funduszy pożyczkowych i doręczeniowych dla małych i średnich przedsiębiorstw w latach 2009-2013</i> przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 3 lutego 2009 r.

<p>Przyspieszenie inwestycji współfinansowanych z UE</p>	<p>„Plan wydatkowania środków na koniec 2009 r. w programach współfinansowanych z funduszy europejskich w ramach NSRO 2007-2013” <i>(działanie przewidziane w ramach rządowego Planu stabilności i rozwoju)</i></p> <p>Ustawa z 17 października 2008 r. o zmianie ustawy – Prawo zamówień publicznych (Dz.U. z 2008 r., nr 220, poz. 1420)</p> <p>Ustawa z 7 listopada 2008 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z wdrażaniem funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności (Dz.U. z 2008 r., nr 216, poz. 1370)</p> <p>Ustawa z 3 października 2008 r. o udostępnianiu informacji o środowisku i jego ochronie, udziale społeczeństwa w ochronie środowiska oraz o ocenach oddziaływania na środowisko (Dz.U. z 2008 r., nr 199, poz. 1227)</p>	<p>Plan określa cel wykorzystania środków UE na koniec 2009 r. na poziomie 16,8 mld zł.</p> <p>Możliwość ubiegania się o zaliczkę przez wszystkich beneficjentów</p> <p>Uproszczenie procedur w zakresie wykorzystywania środków unijnych</p>	<p>Plan przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 16 grudnia 2008 r.</p> <p>Rozporządzenie Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 10 lutego 2009 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie wydatków związanych z realizacją programów operacyjnych</p> <p>Ustawa weszła w życie 27 grudnia 2008 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 2 września 2008 r.)</p> <p>Ustawa weszła w życie 20 grudnia 2008 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 19 sierpnia 2008 r.)</p> <p>Ustawa weszła w życie 15 listopada 2008 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 15 lipca 2008 r.)</p>
<p>Zwiększenie możliwości dokonywania inwestycji w formie partnerstwa publiczno- prywatnego (PPP)</p>	<p>Ustawa z 19 grudnia 2008 r. o partnerstwie publiczno- prywatnym (Dz.U. z 2009 r., nr 19, poz. 100)</p> <p><i>(działanie przewidziane w ramach rządowego Planu stabilności i rozwoju)</i></p>	<p>Uproszczenie formuły PPP (zmniejszenie obciążeń administracyjnych)</p>	<p>Ustawa weszła w życie 27 lutego 2009 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 17 października 2008 r.)</p>
<p>Wspieranie aktywności gospodarczej, poprzez obniżenie kosztów prac badawczych</p>	<p>Ustawa z 5 marca 2009 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. z 2009 r., nr 69, poz. 587)</p>	<p>Umożliwienie zaliczania do kosztów podatkowych wydatków na prace badawcze. Rozliczenie w chwili poniesienia wydatków lub poprzez odpisy amortyzacyjne w trakcie trwania</p>	<p>Ustawa weszła w życie z dniem 22 maja 2009 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 27 stycznia 2009 r.)</p>

	<i>(działanie przewidziane w ramach rządowego Planu stabilności i rozwoju)</i>	inwestycji. Poprzednio rozliczenie to było możliwe po zakończeniu prac badawczych	
Stymulowanie inwestycji w sektorze MSP	Ustawa z 5 marca 2009 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. z 2009 r., nr 69, poz. 587) <i>(działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i>	Wprowadzenie wyższej ulgi inwestycyjnej dla MSP oraz nowo zakładanych firm Podniesienie limitu z 50 000 EUR do 100 000 EUR w okresie 2009-2010	Ustawa weszła w życie z dniem 22 maja 2009 r. (projekt przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 27 stycznia 2009 r.)
Stymulowanie inwestycji proekologicznych	Decyzja Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska Gospodarki Wodnej <i>(działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i>	Wspieranie inwestycji w odnawialne źródła energii. Wydatkowanie w ramach NFOŚiGW ok. 1,5 mld zł na budowę lub modernizację dużych inwestycji ekologicznych (1,8 mld zł w latach 2009-2012) Umożliwienie udzielenia przez NFOŚiGW niskooprocentowanych długoterminowych pożyczek na łączną kwotę ok. 0,6 mld zł dla komunalnych inwestycji środowiskowych, których realizacja jest zagrożona („Program pomocy finansowej dla projektów z przekroczeniami kosztów, realizowanych w ramach Funduszu Spójności (ISPA/FS) - perspektywa 2000-2006”)	Program wsparcia inwestycji w odnawialne źródła energii i obiekty wysokosprawnej kogeneracji przyjęty przez Radę Nadzorczą i Zarząd NFOŚiGW (luty 2009 r.; nabór wniosków od marca 2009 r.); Decyzja Ministra Środowiska z 19 listopada 2008 r.
Ograniczenie barier dla inwestycji w infrastrukturę teleinformatyczną	Uproszczenie procedur w zakresie inwestycji w branży teleinformatycznej <i>(działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i>	Ułatwienia w uzyskaniu decyzji o lokalizacji inwestycji na danym terenie, w obowiązku uzyskania pozwoleń na budowę Realizacja programu Polska Cyfrowa (poprawa dostępu do Internetu, projekty cyfryzacyjne; operacjonalizacja Strategii Rozwoju Społeczeństwa Informatycznego)	Projekty nowelizacji stosownych ustaw nie wpłynęły do Sejmu. Powołanie Zespołu ds. realizacji programu „Polska Cyfrowa” w dniu 23 grudnia 2008 r. Przygotował on projekt ustawy o zmianie ustawy o informatyzacji działalności podmiotów realizujących zadania

			publiczne, ustawy - Kodeks postępowania administracyjnego, ustawy - Ordynacja podatkowa oraz niektórych innych ustaw (przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 26 maja 2009 r., skierowany do I czytania w Sejmie)
Wspieranie aktywności gospodarczej	Program wsparcia średnich i dużych przedsiębiorstw, realizujących ważne projekty dla polskiej gospodarki w postaci pożyczek i gwarancji ARP. <i>(działanie realizowane poza rządowym Planem stabilności i rozwoju)</i>	W pierwszej kolejności ARP będzie wspierać projekty związane z bezpieczeństwem i obronnością państwa. Na ten cel przeznaczona jest kwota 1,5 mld zł	Program przyjęty przez Rząd 26 maja 2009 r.
Ochrona gospodarki i gospodarstw domowych przed niekontrolowanym wzrostem cen energii	Decyzja URE <i>(działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i>	Niższy wzrost taryf, zatwierdzony przez URE (oszczędności w wydatkach na sumę ok. 1,5 mld zł – energia elektryczna i ok. 1,8 mld zł – gaz ziemny)	Styczeń i maj 2009 r.
Wzmocnienie konkurencji, Ochrona podmiotów gospodarczych przed niekontrolowanym wzrostem cen energii	Projekt ustawy o zmianie ustawy – Prawo energetyczne oraz o zmianie innych ustaw <i>(działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i>	Wzmocnienie pozycji odbiorców energetyki, wzmocnienie konkurencji Ustawa zawiera obowiązek sprzedaży energii elektrycznej na giełdzie, oraz wzmocnienie uprawnień URE	Projekt ustawy o zmianie ustawy – Prawo energetyczne oraz o zmianie innych ustaw przyjęty Radę Ministrów (12 maja 2009 r.). Projekt w trakcie I czytania w Sejmie
działania mające na celu ochronę rynku pracy			
Utworzenie Rezerwy Solidarności Społecznej	Ustawa budżetowa na 2009 r. z 9 stycznia 2009 r. (Dz.U. z 2009 r., nr 10, poz. 58) <i>(działanie przewidziane w rządowym Planie stabilności i rozwoju)</i>	Środki z rezerwy Solidarności Społecznej miały posłużyć do finansowania wydatków socjalnych związanych m.in. z wsparciem osób niesamodzielných, najbardziej potrzebujących rodzin, dożywiania dzieci. Jednakże cele te nie zostały formalnie sprecyzowane. Ok. 1,1 mld zł w 2009 r. ⁶²	Ustawa weszła w życie dnia 23 stycznia 2009 r. (projekt autopoprawki przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 2 grudnia 2008 r.)
Łagodzenie skutków kryzysu ekonomicznego dla pracowników i	Ustawa z 1 lipca 2009 r. o łagodzeniu skutków kryzysu ekonomicznego	Szereg rozwiązań, w tym część wynegocjowanych z partnerami	Ustawa weszła w życie w dniu 22 sierpnia 2009 r. (projekt przyjęty przez

⁶² Lipcowa nowelizacja budżetu na 2009 r. praktycznie rozwiązała tę rezerwę – została ograniczona do kwoty 1 mln zł.

<p>przedsiębiorców</p>	<p>dla pracowników i przedsiębiorców (Dz.U. z 2009 r., nr 125, poz. 1035)</p> <p><i>(działanie realizowane poza rządowym „Planem stabilności i rozwoju)</i></p>	<p>społecznymi, które mają pomóc zniwelowaniu skutków kryzysu. Pomoc finansowa dla przedsiębiorców ma służyć wspieraniu zatrudnienia w celu uniknięcia zwolnień i wzrostu bezrobocia w okresie przejściowych trudności finansowych przedsiębiorcy</p>	<p>Radę Ministrów w dniu 2 czerwca 2009 r.)</p>
<p>Przeciwdziałanie wzrostowi bezrobocia</p>	<p>Przygotowanie dwóch projektów ustaw</p> <p><i>(działanie realizowane poza rządowym Planem stabilności i rozwoju)</i></p>	<p>Ustawy mają przewidywać ułatwienia dla osób do 30 roku życia wejście na rynek pracy (program „Lepszy start”) oraz dla przedsiębiorców (m.in. dostęp do linii kredytowych, program „Druga szansa”)</p>	<p>Wypowiedź ministra M. Boniego z 31 lipca 2009 r. Projekty mają zostać przygotowane do końca września 2009 r.</p>

ZAŁĄCZNIK 2

Pakiety fiskalne jako odpowiedź na kryzys finansowo-gospodarczy

1. Pakiety działań fiskalnych w krajach rozwiniętych

W celu łagodzenia skutków światowego kryzysu finansowego i gospodarczego rządy większości krajów rozwiniętych podjęły działania z zakresu polityki fiskalnej, stanowiące element większych pakietów antykryzysowych. Skala ekspansji fiskalnej, rozumianej jako obniżenie podatków i/lub zwiększenie wydatków budżetowych, ma charakter bezprecedensowy w świetle doświadczeń historycznych i różni się między poszczególnymi państwami z uwagi m.in. na obecny i przewidywany stan finansów publicznych oraz zakres działania automatycznych stabilizatorów koniunktury. Struktura uchwalonych pakietów działań fiskalnych wskazuje na zdywersyfikowany charakter użytych środków. Niemal dwie trzecie z nich wchodzi w skład tzw. części wydatkowej, która obejmuje przede wszystkim wydatki budżetowe na infrastrukturę, edukację, opiekę medyczną oraz proekologiczne technologie. Pozostałe środki w formie ulg podatkowych dla osób fizycznych i prawnych, obniżek podatków pośrednich oraz korzystnych metod amortyzacji dóbr kapitałowych tworzą tzw. część dochodową pakietów. Poniższa tabela przedstawia charakterystykę ww. pakietów fiskalnych.

Tabela 1. Pakiety działań fiskalnych w krajach rozwiniętych

Nazwa państwa	Szacowany wpływ netto pakietu na stan finansów publicznych w latach 2008–2010 (jako % PKB z 2008 r.)			Dystrybucja środków w latach 2008–2010 (w %)		
	część dochodowa	część wydatkowa	ogółem	2008	2009	2010
Stany Zjednoczone	-2,4	-3,2	-5,6	21	37	42
Japonia	-1,5	-0,5	-2,0	4	73	24
Wielka Brytania	-0,0	-1,5	-1,5	15	93	-8
Niemcy	-1,4	-1,6	-3,0	0	46	54
Francja	-0,4	-0,2	-0,6	0	75	25
Włochy	-0,3	0,3	0,0	0	15	85
Hiszpania	-1,9	-1,6	-3,5	31	46	23
Austria	-0,3	-0,8	-1,1	0	84	16
Belgia	-0,6	-1,0	-1,6	0	60	40
Finlandia	-0,5	-2,7	-3,2	0	47	53
Irlandia	0,9	3,5	4,4	15	44	41
Luksemburg	-1,9	-1,7	-3,6	0	76	24
Holandia	-0,1	-1,4	-1,5	0	51	49
Portugalia	-	-	-0,8	0	100	0

Źródło: OECD Interim Economic Outlook (March 2009).

2. Pakiety fiskalne w krajach Europy Środkowo-Wschodniej

Pogłębiająca się recesja w krajach starej Unii (UE-15) i narastający światowy kryzys finansowy silnie wpłynęły na obniżenie aktywności gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej (EŚW). Wyraźny spadek popytu zagranicznego wpłynął na ograniczenie produkcji sektora eksportowego, co w konsekwencji doprowadziło do zmniejszenia zatrudnienia i inwestycji w sektorze przetwórstwa przemysłowego oraz obniżenia relatywnie wysokiej dynamiki płac. W połączeniu z silnym ograniczeniem akcji kredytowej spowodowało to spadek spożycia gospodarstw domowych.

W obliczu poważnych problemów gospodarczych kraje EŚW uchwaliły pakiety antykryzysowe, które przewidywały przede wszystkim wzmocnienie systemu poręczeń i gwarancji dla przedsiębiorców oraz przyspieszenie wykorzystania funduszy unijnych. Po stronie dochodowej wprowadzane zmiany dotyczyły m.in. przyspieszenia dokonywania zwrotów VAT i odpisów amortyzacyjnych oraz zmian w strukturze systemu podatkowego (obniżanie podatków dochodowych i składek na ubezpieczenie społeczne, zwiększanie podatków pośrednich). Natomiast po stronie wydatkowej podejmowane działania miały na celu przede wszystkim łagodzenie skutków kryzysu na rynku pracy. Rozmiary ekspansji fiskalnej w krajach EŚW (patrz tabela 2) były w znacznym stopniu ograniczone z uwagi na wyraźne pogorszenie sytuacji sektora finansów publicznych. Dodatkowym argumentem za niepodejmowaniem przez rządy niektórych krajów EŚW znacznych środków fiskalnych były niedawno wprowadzone obniżki podatków (Bułgaria, Czechy).

Tabela 2. Skala wpływu planowanych działań fiskalnych na stan finansów publicznych w krajach EŚW w latach 2009-2010 (w % PKB)

Nazwa kraju	2009			2010**
	część dochodowa	część wydatkowa	ogółem	ogółem
Bułgaria*	0,0	0,0	0,0	0,0
Czechy	0,5	0,5	1,0	0,5
Estonia	0,0	0,2	0,2	0,3
Litwa*	0,0	0,0	0,0	0,0
Łotwa*	0,0	0,0	0,0	0,0
Rumunia	0,0	0,0	0,0	0,0
Słowenia	0,1	0,5	0,6	0,5
Słowacja	0,0	0,1	0,1	0,0
Węgry*	0,0	0,0	0,0	0,0

* W Bułgarii, na Litwie, Łotwie i Węgrzech oczekuje się, iż uchwalone pakiety fiskalne będą miały neutralny/ pozytywny wpływ na stan finansów publicznych z uwagi na planowane cięcia wydatków budżetowych.

** Szacunki dla 2010 r. przedstawiają łączny wpływ netto planowanych działań na finanse publiczne, przyjmując rok 2008 za rok bazowy.

Źródło: *Public finances in EMU 2009, European Economy 5/2009, European Commission.*

Światowy kryzys finansowy uderzył w gospodarki EŚW w różnym stopniu. Kraje o słabszych fundamentach, borykające się już wcześniej z wewnętrznymi problemami, stanęły w obliczu załamania gospodarczego, co spowodowało konieczność zwrócenia się o pomoc do Międzynarodowego Funduszu Walutowego i innych międzynarodowych instytucji. Węgry, Łotwa i Rumunia, otrzymując pomoc międzynarodową, zobowiązały się do ograniczenia deficytu sektora finansów publicznych. Kraje te wprowadziły bądź planują wprowadzić znaczne cięcia wydatków budżetowych (administracja publiczna, świadczenia z systemu zabezpieczenia społecznego, dotacje i subsydia).

3. Impulsy fiskalne

Światowy kryzys finansowy ożywił trwającą od wielu lat dyskusję na temat roli polityki fiskalnej w stabilizowaniu cyklu ekonomicznego. Dotychczasowe doświadczenia rozwiniętych gospodarek nie dają jednoznacznej odpowiedzi dotyczącej skuteczności impulsów fiskalnych w łagodzeniu wahań cyklicznych. Również próby oszacowania poziomu mnożnika fiskalnego prowadzą do bardzo zróżnicowanych wyników. Według obliczeń Romer i Bernsteina⁶³, opartych na modelu keynesowskim, wzrost wydatków rządowych w USA o 1% PKB generuje przyrost popytu finalnego o 1,6% PKB. Z drugiej strony, opublikowane również w br. predykcje analiz opartych na modelach neokeynesowskich, uwzględniających m.in. efekty wypychania wydatków prywatnych⁶⁴ są mniej optymistyczne. Krótkookresowy mnożnik jest wówczas bliski jedności oraz maleje szybko w czasie⁶⁵, a towarzyszą temu niższe konsumpcja prywatna i inwestycje oraz wyższe stopy procentowe i inflacja.

Różnice w szacunkach mnożników występują również w badaniach opartych na zbliżonej metodologii. Wynikają one m.in. z trudności oceny bezpośredniego wpływu impulsu fiskalnego na gospodarkę i sytuację finansów publicznych, ze względu na równoczesny przebieg i złożoność procesów gospodarczych (*simultaneity bias*⁶⁶). Ponadto, poziom

⁶³ Por. C. Romer and J. Bernstein, 2009, *The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan*, 8 stycznia 2009 r.

⁶⁴ Podmioty gospodarcze ograniczają wydatki ze względu na oczekiwania spadku dochodu permanentnego w konsekwencji późniejszej spłaty zaciągniętych przez rząd zobowiązań oraz adekwatnej reakcji polityki pieniężnej.

⁶⁵ Por. np. J.F. Cogan, T. Cwik, J.B. Taylor, V. Wieland, *New Keynesian versus Old Keynesian Government Spending Multipliers*, NBER Working Paper Series No. 14782, 2009.

⁶⁶ Por. A. Splilimbergo, S. Symansky, M. Schindler, *Fiscal Multipliers*, IMF Staff Position Note, SPN/09/11, 2009.

mnożnika fiskalnego w dużym stopniu zależy od sytuacji, w jakiej znajduje się dana gospodarka w momencie wprowadzania pakietu fiskalnego.

Stan finansów publicznych w danym kraju jest jednym z istotnych czynników determinujących efektywność pakietu fiskalnego. Wysoki poziom deficytu i szybko rosnący dług publiczny mogą istotnie zmniejszyć efektywność impulsu fiskalnego, poprzez wzmocnienie tzw. efektu równoważności ricardiańskiej. Wpływ ekspansywnej polityki fiskalnej na konsumpcję będzie wówczas ograniczony ze względu na oczekiwania konsumentów, co do konsolidacji finansów publicznych w nadchodzących latach – wyższych obciążeń podatkowych, wynikających z konieczności obsługi i spłaty zaciągniętego obecnie zadłużenia.

Dodatkowo, siła oddziaływania i dopuszczalny zakres ekspansywnej polityki fiskalnej są silnie zdeterminowane możliwościami finansowania wyższego deficytu przez daną gospodarkę, a zatem pośrednio poziomem rozwoju i sytuacją na rynkach finansowych. Wywołana kryzysem ucieczka inwestorów do stabilnych gospodarek krajów rozwiniętych (*flight to safety*), w znacznym stopniu ograniczyła możliwości wykorzystywania polityki fiskalnej do stymulowania popytu finalnego w większości nowych państwa członkowskich UE.

Na efektywność bodźców fiskalnych istotnie wpływa również prowadzona równolegle polityka monetarna. Krótkookresowe mnożniki fiskalne osiągają wyższy poziom, jeżeli ekspansji fiskalnej towarzyszy utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie bez względu na pojawiającą się inflację. Ekspansywna polityka monetarna zmniejsza wówczas efekt wypychania prywatnych inwestycji i konsumpcji.

Istnieje jeszcze szereg czynników właściwych dla poszczególnych gospodarek, które determinują efektywność ekspansji fiskalnej, takich jak skłonność do konsumpcji, siła oddziaływania automatycznych stabilizatorów czy importochłonność. Badania pokazują, że mnożniki fiskalne przyjmują niższą wartość w gospodarkach małych i otwartych. Na podstawie zebranych badań i szacunków mnożników dla różnych krajów, A. Splilimbergo i in.⁶⁷ oszacowali, iż w dużym przybliżeniu mnożniki dla wydatków publicznych w dużych krajach przyjmują wartości od 1 do 1,5. W gospodarkach średniej wielkości powiększenie wydatków publicznych o 1% PKB powoduje szybszy wzrost gospodarczy od 1 do 0,5 pkt. proc., natomiast w małych otwartych gospodarkach mnożniki fiskalne nie przekraczają poziomu 0,5.

⁶⁷ A. Splilimbergo, S. Symansky, M. Schindler, op.cit.

Efektywność pakietu fiskalnego zależy wreszcie od tego, w jaki sposób został zaprojektowany. Dotychczasowe doświadczenia pokazują, iż ekspansje fiskalne polegające na podwyższeniu wydatków mają większy wpływ na wzrost gospodarczy niż redukcja podatków⁶⁸. Podczas gdy wpływ zwiększonych wydatków na wzrost PKB jest bezpośredni i najczęściej natychmiastowy (tzw. efekt pierwszej rundy), konsumenci zwykle mają tendencję do oszczędzania części dodatkowych środków uzyskanych dzięki obniżce podatków.

Obliczenia Komisji Europejskiej dotyczące efektywności pakietów fiskalnych wdrażanych w państwach UE, pokazują, że najwyższym mnożnikiem krótkookresowym (w perspektywie jednego roku) wyróżniają się subsydia inwestycyjne dla przedsiębiorstw i inwestycje publiczne (por. tabela 3). W przypadku pozostałych analizowanych instrumentów (konsumpcja publiczna, podatki konsumpcyjne, transfery rządowe i podatki nakładane na pracę i kapitał) mnożniki są niższe i osiągają wartości poniżej jedności. Obliczenia te potwierdzają, iż wartość krótkookresowych mnożników jest wyższa, gdy ekspansji fiskalnej towarzyszy akomodacja monetarna, polegająca na utrzymywaniu niezmiennych stóp procentowych przez okres jednego roku. Dotyczy to zwłaszcza subsydiów inwestycyjnych, których mnożnik osiąga w tych warunkach wartość 2,19 (1,37 bez akomodacji monetarnej). Mnożniki inwestycyjny i konsumpcyjnych wydatków rządowych (spożycia rządowego) są takie same i wynoszą w warunkach akomodacji 1,4, a pozostałe mnożniki nie osiągają jedności.

⁶⁸ A. Splilimbergo, S. Symansky, M. Schindler, op.cit.

Tabela 3. Efekty krótkookresowe (w pierwszym roku) szoków fiskalnych na poziomie 1% PKB

Kategoria budżetowa	Mnożnik trwały	Mnożnik krótkookresowy (trwający 1 rok)	Mnożnik krótkookresowy z akomodacją pieniężną*
Subsydia inwestycyjne	0,46	1,37	2,19
Inwestycje publiczne	0,84	1,07	1,40
Spożycie rządowe	0,36	0,99	1,40
Podatki pośrednie	0,37	0,67	0,99
Transfery rządowe	0,22	0,55	0,78
Opodatkowanie pracy	0,48	0,53	0,68
Opodatkowanie zysków	0,32	0,03	0,05

*Niezmienione nominalne stopy procentowe przez okres 1 roku.

Źródło: *Economic Forecast. Spring 2009, Komisja Europejska.*

Należy pamiętać, że zestawione w tabeli 3 szacunki dotyczą Unii Europejskiej. Biorąc pod uwagę znaczą heterogeniczność UE pod względem poziomu rozwoju i struktur gospodarczych, można przypuszczać, iż mnożniki dla poszczególnych państw członkowskich są dość zróżnicowane. Np. przeprowadzona w czerwcu na podstawie modelu NECMOD, analiza impulsu fiskalnego w postaci zwiększonego spożycia rządowego pokazuje, że mnożnik dla tej kategorii wydatków wynosi ok. 0,7. Jest on zatem dodatni, ale mniejszy od jedności, co świadczyłoby o ograniczonej sile takiej ekspansji fiskalnej w warunkach polskich.