

Wzrost w cieniu światowego kryzysu

Maria Drozdowicz-Bieć

Instytut Rozwoju Gospodarczego, Szkoła Główna Handlowa

Streszczenie: *W artykule omówiono przebieg załamania gospodarczego w Polsce w latach 2007–2009 oraz zwiastuny spowolnienia, które rejestrował wskaźnik wyprzedzający koniunktury. Przebieg załamania gospodarczego w ujęciu regionalnym przeanalizowano na podstawie wojewódzkich danych o wielkości produkcji. Dokonano porównania przebiegu załamania z lat 2007–2009 z załamaniem aktywności gospodarczej z lat 2000–2001. Przedstawiono pierwsze symptomy ożywienia gospodarczego, wskazano zagrożenia dla dalszego wzrostu oraz warianty ostatecznego kształtu recesji.*

Kryzys, z którym w ciągu ostatnich dwóch lat boryka się cały świat, nie ominął gospodarki polskiej, choć Polska jako jeden z niewielu krajów na świecie nie odnotowała ujemnego przyrostu PKB w dwóch kolejnych kwartałach, czyli uniknęła tzw. recesji technicznej¹. Nasz system finansowy nie został zainfekowany złymi aktywami, żadna z instytucji tego rynku nie upadła, zaś nieliczne jak do tej pory przejęcia były konsekwencją przetasowań na światowych rynkach. Co prawda od początku 2009 r. banki zdecydowanie ograniczyły zakres udzielania kredytów, zwłaszcza dla firm, jednak ich aktywa, wypłacalność i sytuacja finansowa były jak dotąd zdecydowanie lepsze niż w wielu innych krajach o znacznie bardziej rozwiniętym systemie instytucji finansowych. Zjawisko opcji walutowych wywołało krótkotrwałe zamieszanie wśród przedsiębiorstw, banków i polityków, jednak zarówno skala zjawiska, jak i późniejsze wyhamowanie spadku wartości złotego nie wpłynęły istotnie ani na utratę zaufania do instytucji finansowych, ani na działalność przedsiębiorstw. Dla tych ostatnich wydarzenie to stało się doskonałą lekcją o ryzyku inwestowania w instrumenty pochodne, która w przyszłości uchroni wielu przedsiębiorców przed zbyt pochopnymi decyzjami i skłoni do bardziej profesjonalnego szacowania ryzyka. Instytucje finansowe nie były więc źródłem turbulencji w polskiej gospodarce. Choć rynek nieruchomości wykazywał objawy lekkiego przegrzania, co głównie wyrażało się dynamicznym wzrostem cen nieruchomości, to jednak większość transakcji nie miała charakteru spekulacji, zaś kryteria przyznawania kredytów nie budziły większych wątpliwości. Można więc sądzić, że kryzys w całości został zaimportowany z obszarów, gdzie instytucje finansowe inwestowały w zainfekowane aktywa, zaś rozprzestrzeniająca się po świecie utrata zaufania istotnie ograniczyła kreację kapitału. Światowy kryzys z lat 2007–2009 odsłonił również słabości innych sektorów gospodarki oraz błędy polityki monetarnej i fiskalnej w poszczególnych krajach. Zbyt wysokie koszty produkcji w amerykańskim sektorze samochodowym ujawniły się dopiero w efekcie rozprzestrzeniającego się na sferę realną i poszczególne branże kryzysu. Działalność związków zawodowych w amerykańskim przemyśle samochodowym doprowadziła do nadmiernego wzrostu kosztów wytwarzania w porównaniu z bardziej konkurencyjnymi firmami z Azji.

¹ W niniejszym artykule używane są pojęcia „kryzys”, „recesja”, „recesja techniczna” oraz „spowolnienie”. **Recesja techniczna** oznacza stan, kiedy gospodarka przez co najmniej dwa kwartały z rzędu odnotowuje ujemne przyrosty realnego PKB pozbawionego wpływu czynników sezonowych w ujęciu kwartał do kwartału poprzedniego. Definicja **recesji** (za National Bureau for Economic Research) oznacza stan, w którym w gospodarce jednocześnie następuje spadek realnych wartości produkcji, wzrost bezrobocia, spadek dochodów gospodarstw domowych i spadek sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym. **Spowolnienie gospodarcze** to stan, w którym gospodarka odnotowuje z kwartału na kwartał dodanie tempo wzrostu mierzone dynamiką realnego PKB, jednak przyrosty w kolejnych okresach są słabsze od tempa z okresów poprzednich i stan taki trwa co najmniej pół roku. Określenie **kryzys** stosowane jest wówczas, gdy nie następuje klasyfikacja zjawiska ani jako recesja, ani jako spowolnienie gospodarcze.

Polityka niskich stóp procentowych amerykańskiego Systemu Rezerwy Federalnej (FED) prowadzona na przekór regule Tylora, ale za to realizująca cele polityki mieszkaniowej i powszechnej dostępności kredytów hipotecznych wpisywała się w polityczny program gospodarczy ekipy prezydenta W.J. Clintona, kontynuowany przez kolejne administracje.

Wysokie ceny żywności i surowców w latach 2005–2007 były nie tylko konsekwencją zwiększonego na nie popytu wynikającego z ówczesnego boomu gospodarczego, ale wynikały również z polityki Unii Europejskiej i krajów obu kontynentów amerykańskich (USA, Kanady, Brazylii i Argentyny) w rolnictwie, doprowadzając do radykalnej zmiany struktury zasiewów i upraw niemal na całym świecie. Promocja biopaliw spowodowała w przeciągu kilku lat gwałtowny wzrost upraw przemysłowych i wypieranie uprawy o charakterze konsumpcyjnym, co przy rosnącym popycie ze strony szybko rozwijających się Chin i Indii naruszyło równowagę popytowo-podażową, doprowadzając do wzrostu cen zarówno żywności, jak i surowców energetycznych.

W latach poprzedzających recesję roku 2007 pojawiały się więc obszary, w których równowaga makroekonomiczna była poważnie zachwiana. Symptomy znacznego odchodzenia od ścieżki zrównoważonego wzrostu obecne były również w polskiej gospodarce co najmniej na rok przed wystąpieniem światowego kryzysu finansowego, zaś spowolnienie gospodarcze było w zasadzie nieuchronne.

Pierwsze symptomy spowolnienia gospodarczego pojawiły się w polskiej gospodarce stosunkowo wcześniej, bo już w drugiej połowie 2006 r., kiedy to spowolnieniu uległo tempo napływu nowych zamówień do sektora przemysłu przetwórczego. Związane to było głównie ze spadkiem konkurencyjności polskiej oferty produkcyjnej w efekcie umacniania się złotego. Od momentu przystąpienia Polski do Unii Europejskiej złoty systematycznie zyskiwał na wartości i w sierpniu 2006 r. wzmacnił się o $\frac{1}{4}$ w stosunku do swej wartości sprzed akcesji. Dynamiczny napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych i towarzyszący mu wzrost wydajności pracy przyczyniły się wówczas do utrzymania wysokiego tempa wzrostu produkcji przemysłowej i rozwoju całej gospodarki. W 2006 r. Polska wysunęła się na pozycję lidera regionu w wartości bezpośrednich inwestycji. Stała się krajem atrakcyjnym do inwestowania. W latach 2005–2006 stopniowo wzrastał eksport korporacyjny, który zazwyczaj jest odporny na zmiany kursu walutowego, zaś bardziej wrażliwy na zmiany koniunktury w kraju pochodzenia inwestora, stąd tendencja do umacniania się złotego początkowo nie przeszkadzała eksporterom. Dopiero gdy światowy kryzys zainfekował sferę realną gospodarek europejskich, a w szczególności gospodarkę Niemiec, polscy eksporterzy mocno odczuli spadek zamówień z zagranicy. W konsekwencji kolejne symptomy nadchodzącego załamania aktywności gospodarczej pojawiły się późną wiosną 2007 r. Tym razem załamanie tempa napływu nowych zamówień do przedsiębiorstw było głębokie i długotrwałe, złoty w dalszym ciągu ulegał aprecjacji, zaś turbulencje na rynkach finansowych były coraz bardziej widoczne i rozprzestrzeniające się, co pogrążyło wszystkie światowe giełdy w głębokiej awersji do inwestowania. Szczyt aktywności gospodarki polska osiągnęła w lutym 2008 r. W kolejnych miesiącach roku spadały zamówienia, produkcja ulegała systematycznemu ograniczeniu, zaś zapasy wyrobów gotowych w magazynach przedsiębiorstw wzrastały, co skłaniało do jeszcze większych ograniczeń produkcji. W okresie od lutego 2008 r. do września 2009 r. realna wartość produkcji sprzedanej przemysłu skurczyła się o blisko 20%. Co ciekawe, sprzedaż detaliczna nie uległa załamaniu, a nawet nieznacznie wzrosła. W analogicznym okresie jej realny wzrost wyniósł 1,2%. Utrzymujące się dość długo wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń, przewyższające tempo wzrostu cen, podtrzymywało popyt krajowy. Inercja rynku pracy, wyrażająca się jego opóźnionymi reakcjami w stosunku do zmian aktywności całej gospodarki, spowodowała, że stopa bezrobocia zaczęła rosnąć dopiero od listopada 2008 r. W efekcie dało to dodatkowy impuls popytowy podtrzymujący aktywność całej gospodarki. Jednak od II kwartału 2008 r. zaczęła pogarszać się sytuacja finansowa przedsiębiorstw, zaś wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło do 64% (z 80% w szczycie aktywności gospodarki w końcu 2007 r.).

1. Wpływ światowej recesji z lat 2007–2009 na koniunkturę w województwach

O ile recesja z lat 2000–2001 miała zdecydowanie łagodniejszy przebieg zarówno na świecie, jak i w Polsce, o tyle światowa recesja z lat 2007–2009 wywarła znacznie większy wpływ na polską gospodarkę, powodując większe spadki realnych wartości produkcji sprzedanej przemysłu oraz silniej ograniczając tempo wzrostu PKB. Podczas recesji 2000–2001 tempo wzrostu gospodarczego wyrażone dynamiką PKB w ujęciu rocznym spadło w Polsce z 6,6% w ostatnim kwartale 1999 r. do 1,3% na koniec 2000 r. i 0,5% na koniec 2001 r. PKB skurczył się wówczas o 6,1 punktu procentowego. Obecne załamanie wpłynęło na ograniczenie dynamiki wzrostu PKB, redukując je o 6,7 punktu procentowego, tj. z 7,5% w I kwartale 2007 r. do 0,8% w I kwartale 2009 r. Załamanie wyrażone spadkiem PKB podczas recesji z lat 2007–2009 było więc nieco głębsze. Spadek realnych wartości

produkcji przemysłowej, która ze swej natury jest bardziej wrażliwa na zmiany w ogólnym poziomie aktywności gospodarki w ostatniej światowej recesji sięgnął blisko 20%, podczas gdy w czasie recesji lat 2000–2001 był o połowę mniejszy – wyniósł ok. 10% (tab. 1). Załamanie aktywności gospodarki lat 2007–2009 miało gwałtowniejszy przebieg – w ponad połowę krótszym czasie spadek produkcji był dwukrotnie większy. Załamanie wielkości realnej produkcji przypadło w Polsce na okres od lutego 2008 r. do grudnia 2009 r.

Zdecydowanie szerszy był zasięg terytorialny obecnego spowolnienia w porównaniu z tym z początku nowego tysiąclecia. Biorąc pod uwagę zmiany wartości realnej produkcji przemysłowej, w siedmiu województwach produkcja sprzedana przemysłu w okresie recesji z lat 2000–2001 nie skurczyła się. Należały do nich woj.: mazowieckie, podlaskie, pomorskie, śląskie, świętokrzyskie, warmińsko-mazurskie i wielkopolskie. Można więc uznać, że województwa te nie zostały dotknięte recesją.

Tab. 1. Przebieg recesji z lat 2000–2001 i 2007–2009 w województwach

	Recesja 2000–2001				Recesja 2007–2009			
	L. miesięcy do S*	L. miesięcy do D*	Czas trwania w miesiącach od S do D	Amplituda w % od S do D	L. miesięcy do S*	L. miesięcy do D*	Czas trwania w miesiącach od S do D	Amplituda w % od S do D
Polska	0	0	24	–9,5	0	0	10	–19,7
dolnośląskie	+4	0	20	–9,5	–1	+1	12	–18,6
kuj.-pom.	–5	0	29	–23	–1	+1	12	–12
lubelskie	+6	–1	17	–16,2	–1	+1	12	–33
lubuskie	+8	–1	15	–10,6	Brak symptomów recesji			
łódzkie	+10	+1	15	–6,5	Brak symptomów recesji			
małopolskie	+6	–2	16	–20	–1	+1	12	–25
mazowieckie	Brak symptomów recesji				–2	–1	11	–20
opolskie	–2	–1	25	–11,6	+5	+1	6	–25
podkarpackie	+7	0	17	–14,5	–3	+1	14	–19
podlaskie	Brak symptomów recesji				–1	–1	10	–8
pomorskie	Brak symptomów recesji				+2	+4	12	–18
śląskie	Brak symptomów recesji				+4	+1	7	–21
świętokrzyskie	Brak symptomów recesji				+5	+5	10	–28
warm.-maz.	Brak symptomów recesji				–1	+3	14	–16
wielkopolskie	Brak symptomów recesji				+2	0	8	–12
zachodniopomorskie	–3	0	27	–25,4	–1	–1	10	–17,5

Objaśnienia: S – szczyt cyklu, D – dno cyklu.

*Liczba poprzedzona znakiem +/- oznacza wyprzedzenie/opóźnienie w miesiącach punktu zwrotnego zarejestrowanego w województwie w stosunku do punktu zwrotnego dla całego kraju, np. –2 w kolumnie L. miesięcy do S oznacza, że szczyt aktywności w województwie wystąpił z 2-miesięcznym wyprzedzeniem w stosunku do szczytu aktywności dla całego kraju; +2 w kolumnie L. miesięcy do D oznacza, że dno cyklu rejestrowanego produkcją przemysłową wystąpiło z 2-miesięcznym opóźnieniem w stosunku do dna cyklu dla całego kraju.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

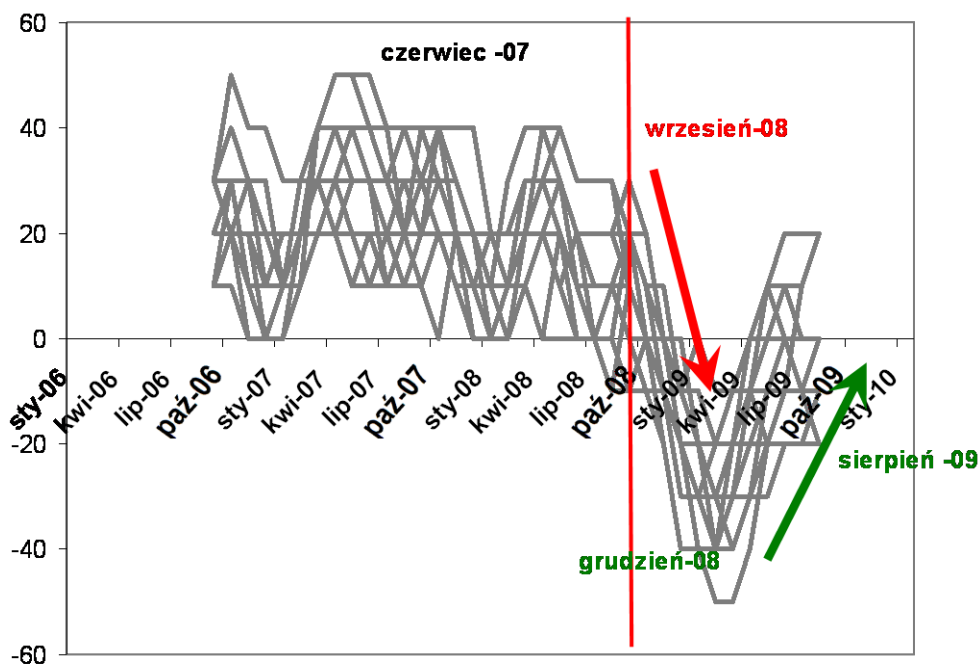
W spowolnieniu z lat 2007–2009 jedynie dwa województwa nie odnotowały załamania produkcji przemysłowej – lubuskie i łódzkie. Zaskakujące w przypadku województwa lubuskiego jest to, że pomimo iż dane o produkcji sprzedanej w ujęciu realnym w całym okresie lat 2007–2009 nie wykazywały załamania, to stopa bezrobocia w tym regionie wzrosła znacznie bardziej niż w pozostałych województwach. W okresie od października 2008 r. (kiedy to dla wszystkich województw stopa bezrobocia osiągnęła swe lokalne minimum) do sierpnia 2009 r. wzrosła ona o 3,5 punktu procentowego – z 11,1% do 14,6%. W przypadku woj. łódzkiego również nie

odnotowano spadku realnych wartości produkcji sprzedanej przemysłu a jedynie niewielkie ograniczenie tempa jej wzrostu. W pozostałych województwach odnotowano wyraźne załamanie produkcji przemysłowej.

Załamanie aktywności w latach 2007–2009 najbardziej dotknęło woj. lubelskie, gdzie produkcja skurczyła się o ok. 33%, licząc od lokalnego szczytu do lokalnego dna, jednak wzrost stopy bezrobocia był w woj. lubelskim w tym okresie najmniejszy spośród wszystkich województw – zaledwie 1,3 punktu procentowego, a więc mniej niż w najlepszym pod względem wysokości bezrobocia – woj. mazowieckim. Kolejne dwa województwa, w których produkcja przemysłowa skurczyła się w większym stopniu niż przeciętnie dla całego kraju to opolskie i małopolskie z ok. 25-procentowym spadkiem. Najmniejsza skala załamania produkcji wystąpiła w woj. podlaskim – zaledwie 8% spadku realnej produkcji od szczytu do dna. Najkrócej spowolnienie gospodarcze mierzone produkcją przemysłową trwało w woj. opolskim – zaledwie 6 miesięcy. Najdłużej w woj. podkarpackim i warmińsko-mazurskim – aż 14 miesięcy.

Analizując dynamikę zmian wielkości produkcji przemysłowej w pierwszych ośmiu miesiącach 2009 r., można zauważyć zróżnicowaną dynamikę wychodzenia ze spowolnienia gospodarczego w poszczególnych województwach. W pięciu województwach od stycznia do sierpnia 2009 r. odnotowano systematyczny wzrost produkcji sprzedanej przemysłu a dynamika zmian była bliska dynamice załamania z 2008 r.; są to woj.: dolnośląskie, kujawsko-pomorskie, lubuskie, pomorskie i warmińsko-mazurskie. W dziewięciu województwach dynamika wzrostu produkcji przemysłowej w ujęciu realnym od początku 2009 r. do sierpnia 2009 r. była dodatnia, lecz tempo poprawy było znacznie wolniejsze od tempa kurczenia się produkcji z 2008 r.; były to woj.: lubelskie, łódzkie, małopolskie, mazowieckie, opolskie, podkarpackie, śląskie, wielkopolskie i zachodniopomorskie. W pozostałych dwóch województwach, tj. w podlaskim i świętokrzyskim, dane statystyczne na temat zmian w wielkości produkcji sprzedanej przemysłu w okresie od stycznia do sierpnia 2009 r. wskazują na brak wyraźnej poprawy, co przejawia się średnią dynamiką zmian w tym okresie oscylującą w okolicach jedności. Należy podkreślić, że stopniowa poprawa dynamiki produkcji przemysłowej w zdecydowanej większości województw przemawia za nadchodzącym ożywieniem w gospodarce.

Jeszcze więcej optymizmu płynie z badań koniunktury metodą testu prowadzonych przez IRG SGH. Wyniki wskazują, że między majem a sierpniem 2009 r. we wszystkich województwach nastąpiła istotna poprawa wskaźnika koniunktury w przemyśle (rys. 1). Wyniki te pozwalają przypuszczać, iż w II poł. 2009 r. i na początku 2010 r. ten pozytywny kierunek zmian znajdzie swoje potwierdzenie w statystyce ilościowej. Zarówno dane z testu, jak i dane GUS nt. produkcji przemysłowej wskazują, że od początku 2009 r. mamy do czynienia z bardzo wczesną, lecz dynamiczną fazą ożywienia.



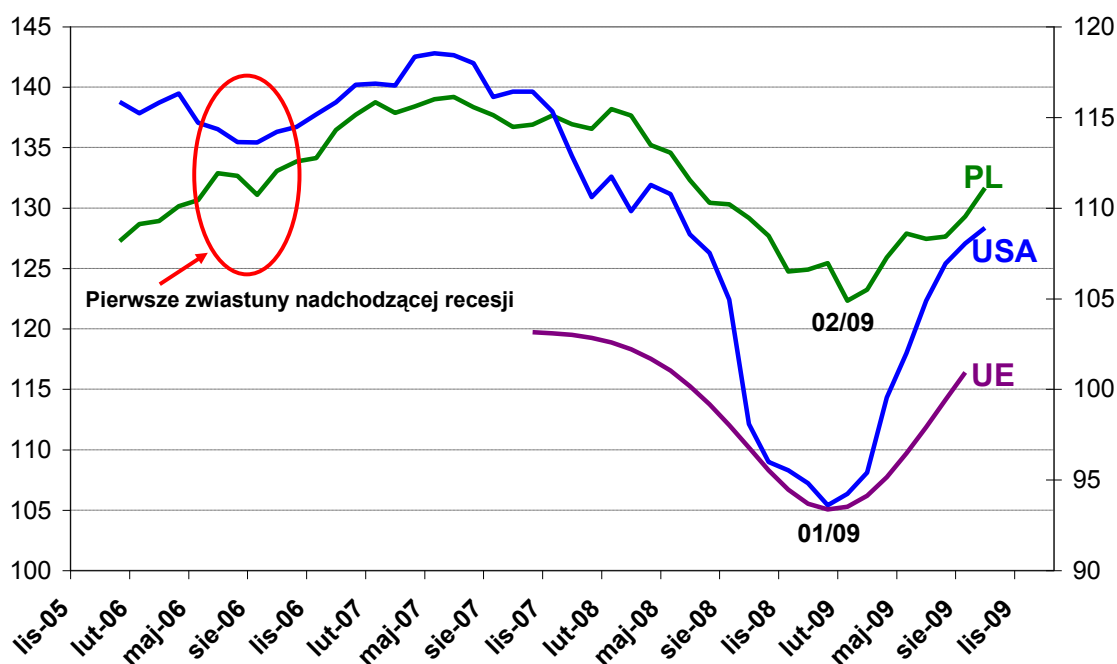
Rys. 1. Wskaźniki koniunktury dla województw wg badań testem koniunktury IRG SGH

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych IRG SGH

Dynamiki produkcji przemysłowej ulegały systematycznej poprawie od początku roku niemal we wszystkich województwach, choć w żadnym z województw produkcja nie osiągnęła poziomu sprzed załamania gospodarczego. Mimo to wśród ekonomistów i analityków utrzymuje się niepewność co do obwieszczenia końca spowolnienia i wkroczenia w fazę ożywienia. Coraz częściej pojawiają się również pytania o ostateczny kształt recesji. Dyskusja na ten temat toczy się na całym świecie a sposób wychodzenia z recesji szczególnie ważny jest dla największych gospodarek świata i Unii Europejskiej. On bowiem w dużym stopniu zadecyduje o przebiegu ożywienia w pozostałych gospodarkach świata – w Polsce również.

2. „V”, „W”, „U” czy „L” ? – spór o przebieg ożywienia

Ciągle zbyt wcześnie na pełną ocenę kryzysu w latach 2007–2009 w sytuacji, gdy jeszcze się nie zakończył, zaś pierwsze symptomy poprawy, choć utrwalają się, to nie przesądzają w opinii wielu ekonomistów o całkowitym jego zażegnaniu, niemniej jednak oznaki ożywienia gospodarczego na świecie są coraz bardziej wyraźne. Wskazują na to liczne badania oraz wskaźniki wyprzedzające dla wielu gospodarek (rys. 2).



Rys. 2. Wskaźniki wyprzedzające dla UE, USA i Polski

Źródło: BIEC, ECRI, Komisja Europejska

Wskaźniki wyprzedzające dla wszystkich krajów Unii Europejskiej, Stanów Zjednoczonych oraz Polski od pierwszych miesięcy 2009 r. wzrastają dynamicznie, co może przemawiać za ożywieniem gospodarczym przybierającym kształt litery „V”. O ile w pierwszych miesiącach roku poprawiały się głównie składowe dotyczące perspektyw rozwojowych gospodarki lub oczekiwań co do perspektyw funkcjonowania własnej firmy, o tyle począwszy od II kwartału poprawiają się również składowe informujące o tempie napływu nowych zamówień, stanie finansów badanych firm i stopniu wykorzystania mocy produkcyjnych. Świadczy to o materializowaniu się wcześniej rejestrowanych jedynie przez badania ankietowe nastrojów menedżerów firm oraz o poprawności wskazań badań ankietowych.

Pesymiści jednak twierdzą, iż w dużej mierze przejawy ożywienia gospodarczego z jesieni 2009 r. to krótkotrwały efekt planów stymulujących gospodarki, bezpośrednio oddziałujących na popyt konsumpcyjny, tak jak to miało miejsce w przypadku dopłat do zakupów nowych samochodów w Niemczech czy ulg podatkowych dla pierwszych właścicieli domów w USA. Zagrożenie wyczerpywaniem się impulsu popytowego bez odpowiedniego przełożenia na ożywienie po stronie inwestycji może dać krótkotrwały efekt przyspieszonego wzrostu, jednak nie spowoduje długotrwałej fazy rozwoju.

Ogromne zaangażowanie rządów i banków centralnych w proces przeciwdziałania skutkom recesji na nie-spotykaną jak dotąd skalę wyzwoliło wśród ekonomistów i polityków strach o skutki tak drastycznej i masowej interwencji. Stąd coraz częstsze pytania o cenę, jaką przyjdzie zapłacić za tę ingerencję i zasadność pytania o ostateczny kształt recesji.

Czy przybierze ona kształt litery „V”, co praktycznie oznacza szybkie wychodzenie z zapaści i osiągnięcie tempa wzrostu sprzed recesji w czasie nieprzekraczającym długości okresu popadania w nią? Typowym przykładem tego typu recesji była ta z lat 2000–2001 oraz przebieg recesji z początku lat 90. w gospodarkach wysokorozwiniętych. Recesja z lat 2000–2001 trwała na świecie około jednego roku (w gospodarce amerykańskiej 8 miesięcy, w Polsce – 2 lata). W recesjach typu „V” inflacja i stopy procentowe w okolicach dna i w pierwszym okresie ożywienia są na ogół niskie, zaś popyt odbudowuje się szybko. W dotychczasowej powojennej historii taki kształt wychodzenia z recesji dominował w wysokorozwiniętych gospodarkach.

W historii gospodarek pojawiał się przebieg recesji, któremu ekonomiści przypisują kształt litery „W”. Oznacza to, że po osiągnięciu dna cyklu gospodarka dość szybko zaczyna odradzać się, by ponownie w dość krótkim czasie załamać się i osiągnąć drugie dno swej aktywności. Dopiero po tym podwójnym zanurzeniu ostatecznie następuje właściwe ożywienie. Typową recesją z podwójnym dnem była recesja z początku lat 80. w USA, kiedy to w krótkim czasie, od stycznia do lipca 1980 r., gospodarka skurczyła się o 8% w skali roku, następnie weszła w stan krótkiego ożywienia, który trwał zaledwie do końca I kwartału 1981 r. Zbyt szybka reakcja amerykańskiego FED-u w postaci podniesienia stóp procentowych zepchnęła gospodarkę ponownie w recesję, która trwała do listopada 1982 r. Warto zaznaczyć, że ten typ recesji o podwójnym dnie polska gospodarka przerobiła na przełomie lat 80. i 90., kiedy pierwsze próby reform gospodarki centralnie planowanej wprowadzone przez M. Rakowskiego zdołały nieco poprawić jej aktywność. Skutki tych reform nie mogły przynieść długotrwałych pozytywnych zmian. Poprawa koniunktury trwała niecałe dwa lata – od kwietnia 1987 r. do końca 1988 r., kiedy to gospodarka ponownie została zepchnięta w dotkliwą recesję i osiągnęła dno na wiosnę 1990 r. Od tego momentu rozpoczęła się wieloletnia faza ożywienia gospodarczego i odbudowy gospodarki w jej nowym kształcie. Towarzyszył jej długoletni wzrost aktywności gospodarczej.

Wariant mniej optymistyczny zakłada przebieg recesji w kształcie litery „U”, co praktycznie oznacza dość długie wyhamowanie spadku aktywności gospodarki a następnie pozostanie na niskim poziomie rozwoju przez co najmniej 2 lata. Dojście do tempa wzrostu gospodarczego sprzed recesji zajmuje zwykle kilka lat. Dla zilustrowania tego typu kryzysu przytacza się zwykle stan koniunktury gospodarki amerykańskiej z lat 70., kiedy to recesja trwała ok. 8 lat. Recesji tej towarzyszyła wysoka inflacja, wysoki poziom stóp procentowych i dotkliwe, długotrwałe wysokie bezrobocia. Okres ten określany jako stagflacja obfitował w liczne interwencje rządu zmierzające do ograniczenia tempa wzrostu cen, takie jak zamrażanie płac, kontrola cen oraz racjonowanie zużycia gazu.

Wariant litery „L” to jeden z czarniejszych scenariuszy przebiegu recesji, przyjmujący, że po osiągnięciu przez gospodarkę dna nie jest ona w stanie osiągnąć wyższego tempa wzrostu. Jako przykład takiej recesji ekonomiści przywołują Japonię lat 90., gdzie niemal przez całą dekadę gospodarka nie rozwijała się pomimo stymulujących programów fiskalnych oraz polityki niskich stóp procentowych. Japońska recesja lat 90. poprzedzona była niezwykle dynamicznym rozwojem, który ulokował ją na drugiej pozycji wśród największych gospodarczych potęg świata w końcówce lat 80. Podobnie jak w przypadku recesji z lat 2007–2009 w Stanach Zjednoczonych recesja rozpoczęła się od załamania na rynku nieruchomości. Do dzisiaj gospodarka japońska nie podźwignęła się z tego kryzysu i nie odzyskała tempa rozwoju z okresu poprzedzającego długotrwałą recesję. Warto jednak z drugiej strony zaznaczyć, że część ekonomistów lata 90. w japońskiej gospodarce kwalifikuje jako serię następujących po sobie dotkliwych recesji z bardzo słabą fazą ożywienia, co składa się na dekadę pozbawioną tendencji rozwojowej.

Równie czarny scenariusz przebiegu recesji nazywany odwróconą literą „L” zakłada okres względnie szybkiego, lecz krótkotrwałego ożywienia gospodarki, które zostaje przerwane długoletnią fazą stagnacji.

Należy z pokorą przyznać, że ekonomiści w prognozowaniu przyszłości o horyzoncie dłuższym niż jeden rok pozostają bezradni. Im dłuższy horyzont prognozy, tym większe prawdopodobieństwo błędu, zaś prognozy trafione to przede wszystkim dzieło przypadku, nie zaś efekt stosowania naukowych narzędzi. Dzisiejszy stan wiedzy oraz suma doświadczeń z poprzednich światowych recesji nie pozwalają przewidzieć ostatecznego kształtu recesji z lat 2007–2009. W obliczu tej bezradności pozostaje nam jedynie kreślić bardziej lub mniej prawdopodobne scenariusze na podstawie doświadczeń z przeszłości. Przede wszystkim jednak możemy wskazywać na zagrożenia oraz szanse dalszego rozwoju.

Zagrożeń przyszłego wzrostu głównych gospodarek świata pojawia się obecnie wiele. Do najważniejszych z nich zaliczam:

- pozostawienie **toksycznych aktywów** w wielu firmach sfery finansowej,
- gigantyczne **deficyty budżetowe** w gospodarkach wysokorozwiniętych,
- brak regulacji funkcjonowania **instytucji ratingowych**,
- brak regulacji zapobiegających **niedoszacowaniu ryzyka**, co wyzwała nadmierny optymizm i sprzyja inwestowaniu w ryzykowne aktywa, gdzie stopa zysku jest przeszacowana. W konsekwencji nad optymizm generuje nadpłynności na rynkach finansowych. Mechanizm ten prowadzi do powstawania bąbli spekulacyjnych. Skala i waga tych zagrożeń wydaje się znaczna, zwłaszcza jeśli uwzględnić fakt, iż dotyczą one największych i najważniejszych gospodarek świata, a ponowne turbulencje w którejkolwiek z nich uruchomić mogą efekt domina.

Polska, choć uniknęła recesji, ma również swoje słabości, które będą decydować o jej rozwoju w najbliższych latach. Najważniejsze zagrożenia wzrostu polskiej gospodarki to:

- rosnący **dług finansów publicznych** i brak planu stopniowej jego redukcji,
- wysoki **poziom inflacji** w fazie spowolnienia gospodarczego, który w fazie ożywienia gospodarki światowej może spowodować ponowny jej wzrost (import inflacji). Warto zaznaczyć, że w późnej fazie recesji, która na świecie pojawiła się na przełomie lat 2008/2009 inflacja w większości gospodarek nie przekraczała 1%, zaś w wielu pojawiło się zagrożenie deflacji. W Polsce w tym czasie inflacja przekraczała 3,5%,
- niska **jakość instytucji państwa**, co pogarsza konkurencyjność polskiej gospodarki,
- niska **aktywność siły roboczej**.

W przypadku zagrożeń przyszłego wzrostu gospodarczego jedynie poziom inflacji ma charakter czynnika negatywnie wpływającego na gospodarkę w tzw. krótkim okresie. Pozostałe czynniki mają charakter systemowy i wymagają długoletnich planów naprawczych, które nie mają żadnych szans na realizację w warunkach braku konsensusu politycznego.

Literatura

- BLANCHARD O., PEROTTI R. (2002): *An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output*, „Quarterly Journal of Economics”, Vol. 117.
- CALVO G., IZQUIERDO A., TALVI E. (2006): *Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering Without Credit from Systemic Financial Crisis*, „NBER Working Paper”, No. 12101, Cambridge, Massachusetts.
- CHRISTIANSEN L. (2008): *Fiscal Multipliers – A Review of the Literature*, Appendix II to „IMF Staff Position Note 08/01, Fiscal Policy for the Crisis”, IMF, Washington.
- FREEDMAN CH., KUMHOF M., LAXTON D., LEE J. (2009): *The Case of Global Fiscal Stimulus*, IMF Staff Position Note, SPN/09/03, IMF, 06.03 2009.
- MUELLBAUER J. (2007): *Housing Credit and Consumer Expenditure*, Symposium of Economic Policy, FED of Kansas City: Housing, Housing Finance and Monetary Policy, Jackson Hole, Wyoming.
- REINHART C.M., ROGOFF K.S. (2009): *The Aftermath of Financial Crisis*, „NBER Working Paper”, No. 14656, Cambridge, Massachusetts.