

V jak Victoria czy L jak lichota – czyli globalna gospodarka po koronakryzysie

Streszczenie

Rok 2020 zostanie zapamiętany na długo. Szok jaki wywołała pandemia Covid19 przyniósł wiele negatywnych skutków dla życia społecznego i gospodarczego. To bezprecedensowe zdarzenie doprowadziło do myślenia katastroficznego i wprowadziło wiele nieznanymi dotychczas zjawisk i zachowań. Izolacja społeczna i tzw. lock down spowodowały potężne tąpnięcie globalnej gospodarki. I choć dzisiaj za wcześnie na wiarygodne szacunki skali i głębokości tego załamania¹, to warto podjąć próbę odpowiedzi na pytanie: Jaki będzie rok 2020 dla światowej gospodarki?

Celem tego artykułu jest właśnie próba analizy globalnych nastrojów gospodarczych oraz próba wskazania jakie są możliwe perspektywy rozwoju recesji w globalnej gospodarce. Autorka nie twierdzi, że ustalenia te są możliwe na aktualnym etapie rozwoju recesji, jednak wskazuje, że można monitorować sygnały z gospodarki i prognozować dalszy przebieg kryzysu covidowego. Artykuł ten stanowi więc próbę zilustrowania aktualnych doniesień na temat reakcji gospodarki na koronakryzys.

Według autorki, warto zastanowić się czy gospodarka szybko odbije i recesja przebiegnie w modelu V-kształtnym, czy – jak twierdzą defetyści – musimy się przygotować na długotrwały i głęboki kryzys gospodarczy o rozmiarach i skutkach nieznanymi dotychczas (model L-kształtny recesji).

Innym, niezwykle ważnym wątkiem prezentowanego artykułu jest ostrzeżenie dotyczące istotnych, długoterminowych konsekwencji koronakryzysu, związanych z gwałtownym wzrostem zadłużenia na świecie. Autorka przestrzega, że zaciągane dzisiaj długi publiczne pozostaną z nami na długo i będą obciążać gospodarki krajowe, determinując przyszłe perspektywy ich wzrostu.

Słowa kluczowe

Kryzys pandemiczny, recesja, kryzys właściwy, kryzys zadłużenia, dług publiczny, lock down gospodarki, recesja V-kształtna, recesja U-kształtna, recesja W-kształtna, recesja L-kształtna

Wprowadzenie

Pandemia COVID19 i związany z nią lock down zdetonowały poważny kryzys gospodarczy. To fakt bezsporny i zupełnie niepodważalny, tak jak niepodważalne są twarde dane na temat głębokości recesji gospodarczej. Choć za wcześnie na podsumowania pechowego roku 2020, to jednak doniesienia i statystyki dotyczące światowego PKB pozbawiają złudzeń. Ten rok będzie rokiem szokowej recesji i gwałtownego spadku globalnego PKB. I choć głębokość spadku PKB w poszczególnych rejonach świata i w poszczególnych gospodarkach jest dość zróżnicowana, to jednak na mapie świata trudno znaleźć zakątek, który nie doznałby gospodarczego szwanku. To kryzys o globalnej sile rażenia, takiej jak siła rażenia samego koronawirusa. Jako taki, kryzys ten wymaga starannego monitoringu i analiz.

Prezentowany artykuł stanowi próbę analizy nastrojów gospodarczych oraz próbę wskazania jakie są możliwe perspektywy rozwoju recesji w gospodarce. Choć sama autorka twierdzi, że za wcześnie na wiarygodne prognozy, to jednak wskazuje, że w drugiej połowie 2020 roku można już wychwycić istotne sygnały z gospodarki i wstępnie antycypować dalszy przebieg kryzysu covidowego. Artykuł ten stanowi więc próbę zilustrowania aktualnych doniesień na temat reakcji gospodarki na koronakryzys. Jednocześnie artykuł stawia sobie za zadanie próbę odpowiedzi na pytanie czy koniunktura odbije szybko i recesja przebiegnie w modelu V-kształtnym, czy – jak twierdzą defetyści – należy się przygotować na długotrwały i głęboki kryzys gospodarczy o nieznanymi dotychczas rozmiarach i skutkach (model L-kształtny recesji). Nie mniej ważnym celem ar-

¹ Artykuł powstaje w sierpniu i wrześniu 2020.

tykułu jest też ostrzeżenie dotyczące istotnych, długoterminowych konsekwencji koronakryzysu, związanych z gwałtownym wzrostem zadłużenia na świecie. Autorka przestrzega, że zaciągane dzisiaj długi publiczne będą w długim okresie obciążać świat, determinując przyszłe perspektywy ich wzrostu gospodarczego.

Koronakryzys czy koronarecesja?

Prognozy różnych ośrodków analitycznych nie są jednoznaczne. Według niektórych źródeł, nadchodzi najgorszy okres dla światowej gospodarki od czasu Wielkiego Kryzysu lat 20-tych XX wieku. Tak uważają analitycy z Międzynarodowego Funduszu Walutowego, według których światowa gospodarka skurczy się w 2020 roku o 3 proc. (warto przypomnieć, że w kryzysowym, 2008 roku PKB świata spadło o 1 proc.)². Jeszcze ostrzejszą prognozę przedstawia Bank Światowy, który awizuje spadek światowego PKB nawet powyżej 5 proc.³. Agencja Fitch przedstawia nieco łagodniejszy scenariusz, sugerując spadek światowego PKB na 1,9 proc. Inne ośrodki donoszą, że wielkiego kryzysu nie będzie. Takie dość optymistyczne doniesienia pochodzą na przykład od renomowanej Agencji Ratingowej S&P. Według analityków tej firmy, w 2020 roku, przez dwa kwartały odczujemy recesję, ale finalnie tempo wzrostu globalnego PKB wyniesie w tym roku 1 proc.⁴.

Ośrodki analityczne i prognostyczne nie są zgodne co do skali negatywnych efektów koronawirusa. W zasadzie ich doniesienia są silnie rozbieżne, a czasami nawet sprzeczne. Spór trwa. Podobne spory toczą ekonomiści, analitycy, media, a nawet laicy. Temat koronakryzysu to bodaj najgorętszy wątek tegorocznych debat w przestrzeni publicznej i prywatnej. Nie sposób zacytować wszystkich interesujących poglądów w tej sprawie, jednak warto przedstawić najbardziej kontrastujące ze sobą poglądy.

Pierwszy, ostry i charakterystyczny dla autora, to opinia znanego profesora ekonomii Nouriel Roubiniego⁵, według którego światowa gospodarka wchodzi w wielką depresję. Jego zdaniem, ten kryzys jest (i będzie) gorszy, niż kryzys finansowy roku 2008 czy nawet Wielka Depresja lat 20-tych XX w, gdyż do potężnego uszkodzenia gospodarki doszło w miesiąc, a nie w kilkanaście miesięcy czy kilka lat. Ten szok jest według Roubiniego bardzo głęboki, a lekarstwa źle dobrane⁶.

Jeszcze bardziej defetystyczne opinie głoszą Carmen i Vincent Reinhart, którzy twierdzą, że Covid19 spowoduje trwałą, negatywny zwrot z gospodarcze globalnej. Według nich, światowa gospodarka już nigdy nie będzie taka jaką ją znamy. Krytycznie oceniają efekty pakietów stymulujących i naprawczych. Twierdzą, że skuteczność programów pomocowych jest daleko rozczarowująca i nie robi żadnego wrażenia, poza wrażeniem wydatkowania gigantycznych sum⁷.

Odmienne i dużo łagodniejsze poglądy prezentuje profesor Leszek Balcerowicz. W niedawnym wywiadzie dla Rzeczpospolitej, tak charakteryzuje aktualny stan gospodarki: „*Nie widzę podstaw do analogii z wielkim kryzysem lat 30. XIX wieku. Jeśli się popatrzy na skutki gospodarcze wcześniejszych epidemii, to widzi się, że nie utrzymywały się one przez lata. Nie należy zakładać, że skoro w I, II i III kwartale tego roku dochód narodowy wyraźnie się obniży, to tak musi być w następnych latach. Nie ma podstaw do takiego katastrofizmu. Byłby on uzasadniony, gdyby największe kraje poszły złą drogą, zwłaszcza protekcjonizmu i rozbijania swojej stabilności finansowej*”⁸.

² The Great Lockdown: Worst Economic Downturn Since the Great Depression, <https://blogs.imf.org/2020/04/14/the-great-lockdown-worst-economic-downturn-since-the-great-depression/> [data dostępu: 25.08.2020].

³ The Global Economic Outlook During the COVID-19 Pandemic: A Changed World, <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2020/06/08/the-global-economic-outlook-during-the-covid-19-pandemic-a-changed-world> [data dostępu: 25.08.2020].

⁴ Dane na podstawie: P. Rosik, Będzie zwykła recesja gospodarcza czy wielki kryzys? <https://strefainwestorow.pl/artykuly/gospodarka/20200422/koronakryzys-prognozy-ekonomistow> [data dostępu: 3.09.2020].

⁵ Prof. Nouriel Roubini jest znanym ekonomistą, który jako jeden z pierwszych przewidział kryzys z 2008 roku. Od tego czasu jest nazywany Doktorem Doom, czyli „Panem Zagładą”.

⁶ P. Rosik, Będzie zwykła... op.cit; D. Szymański, Dr Doom znów przemówił. Znany ekonomista ostrzega, że pandemia to nie koniec kłopotów, <https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/nouriel-roubini-dr-doom-ekonomista-ostrega-przed-kolejnym-kryzysem-pandemii/sbnw1qd> [data dostępu: 3.09.2020].

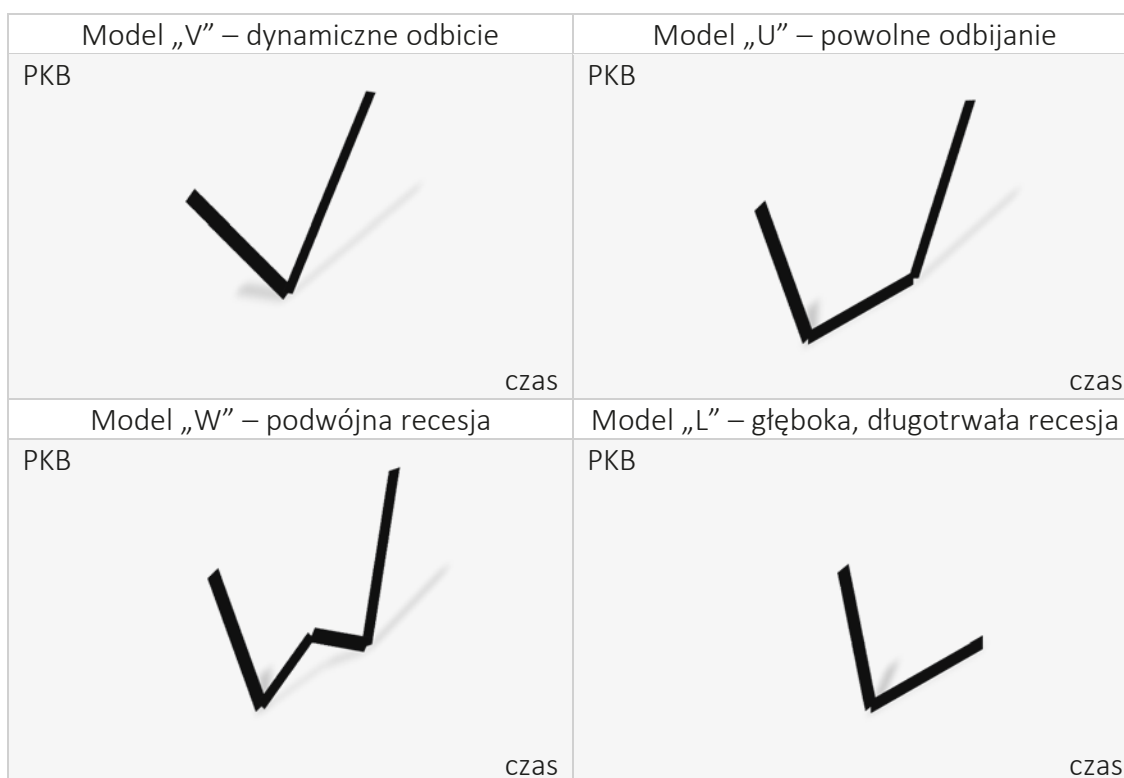
⁷ C. Reinhart, V. Reinhart, The Pandemic Depression. The Global Economy Will Never Be the Same, <https://www.foreignaffairs.com/articles/usa/2020-08-06/coronavirus-depression-global-economy> [data dostępu: 30.09.2020].

⁸ Ratunek nie może prowadzić do katastrofy gospodarki, <https://www.rp.pl/Gospodarka/304139986-RZECZOBIZNESIE-Leszek-Balcerowicz-Ratunek-nie-moze-prowadzic-do-katastrofy-gospodarki.html> [data dostępu: 4.09.2020].

O ile więc nie ma sporu na temat tego, że koronawirus i lock down przyniósł światu recesję⁹, o tyle sporne wydają się tezy o głębokim kryzysie gospodarczym¹⁰. Jeszcze więcej sporów wzbudza rozstrzygnięcie dotyczące przebiegu cyklu tej recesji / kryzysu, czyli jego głębokości i czasu trwania. Główne dylematy i znaki zapytania dotyczą dzisiaj skali załamania oraz siły następującego po nim ożywienia.

Załamanie gospodarcze w kształcie literki

Pytanie dzisiaj nie dotyczy tego czy są negatywne efekty pandemii, tylko jakie one są? Czy mamy do czynienia z recesją typu V (szybkie odbicie)? Czy to raczej recesja o przebiegu U (powolne odbicie)? Czy można wykluczyć scenariusz W (głęboka recesja występująca drugi raz, po krótkim odbiciu)? A może to model L (głęboka recesja bez symptomów ożywienia)?



Rys. 1. Modele recesji – V, U, W, L

Źródło: Opracowanie własne.

Optymiści liczą na ożywienie w kształcie „V”, czyli na dynamiczne odbicie. Oczekiwania takie mają pewne podstawy i mają pewien sens. Historia gospodarcza świata dokumentuje, że po egzogenicznych szokach zwykle następowało silne i szybkie odbicie i przejście do fazy ożywienia. Koronawirus trzeba uznać za czynnik zewnętrzny, wywołujący szok popytowy i podaży, więc scenariusz V trzeba uznać za możliwy. Jego ziszczenie uzależnione jest od tego z jaką energią i wigorem gospodarka będzie wracać po okresie lock down do normalnej aktywności. Punktem zwrotnym ma być tutaj moment zakończenia lock downu. Jeżeli popyt konsumpcyjny wróci do poziomów sprzed pandemii, a firmy oszacują poziom ryzyka inwestowania na niewielki, faktycznie można liczyć na V-kształtny przebieg ostatniego załamania gospodarczego. Model V może

⁹ Recesja gospodarcza (łac. recessio – „cofanie się” oraz recedere – „ustępować; cofać się”) - pierwsza faza cyklu koniunkturalnego charakteryzująca się znacznym zahamowaniem tempa wzrostu gospodarczego, skutkująca spadkiem produktu krajowego brutto. O recesji mówimy, kiedy identyfikuje się spadek PKB przez co najmniej dwa kolejne kwartały.

¹⁰ Kryzys gospodarczy, kryzys ekonomiczny (łac. discrimen oeconomicum) – gwałtowne zmniejszenie się aktywności gospodarczej (produkcji, zatrudnienia, inwestycji), skutkujące długookresowym i głębokim spadkiem PKB i pogorszeniem warunków gospodarowania i życia. Inne określenia dla pojęcia kryzys w gospodarce – krach, załamanie, depresja, zapaść.

też rozstrzygać spór co do tego, czy mamy do czynienia z recesją, czy z głębokim kryzysem. Jeśli przebieg V nastąpi w stosunkowo krótkim czasie, np. jeśli już w III lub IV kwartale 2020 pojawi się efekt odbicia, to w istocie będziemy mówić o krótkotrwałej recesji. Jeśli jednak symptomy trwałego ożywienia nie pojawią się do końca roku 2020, można domniemywać, że recesja przekształci się w przebieg U i może trwać w dłuższym okresie oznaczając kryzys właściwy.

Zwolennicy przebiegu recesji w kształcie U argumentują, że koronawirus wywołał niestandardowy kryzys, wymagający odpowiedniej stymulacji fiskalnej i monetarnej. Efekty akcji ratunkowych mogą się ujawniać w nieco dłuższym okresie, w związku z czym po silnych spadkach pojawi się okres stagnacji i oczekiwania na skutki stymulacji gospodarki. W tym modelu przyjmuje się, że dopóki społeczeństwo nie będzie przekonane, że epidemia minęła i dopóki firmy nie powrócą do pełnej aktywności, dopóty gospodarka nie powróci do poziomu sprzed kryzysu. Obserwując aktualną fazę przebiegu koronakryzysu trzeba zauważyć, że po okresie lock down gospodarka funkcjonuje tylko w pewnym zakresie normalnie. Wiele branż, na skutek utrzymujących się rygorów sanitarnych i reżimu co do zgromadzeń ludzkich i możliwości przemieszczania się nadal utrzymuje niższą niż normalna aktywność. Te cechy mogą wskazywać na U-kształtność przebiegu tego załamania.

Model W przebiegu recesji bazuje na założeniu o działaniu efektu histerezy¹¹ - negatywne szoki mają nie tylko krótkoterminowe skutki, ale także pociągają za sobą trwałe konsekwencje. Mowa tutaj na przykład o zanikających branżach, czy zanikającym popycie, czyli o zjawiskach, które po pozornym odbiciu przechodzą ponownie w fazy załamania. Efekt W jest też możliwy do zarejestrowania w tych przypadkach, w których przedsiębiorstwa korzystające ze wsparcia antykryzysowego dawały sygnały wzrostu aktywności, jednak po zakończeniu akcji dotacyjnej ogłaszają upadłość. Inni przedsiębiorcy z kolei będą kontynuować działalność operacyjną, jednak pozostaną bardzo ostrożni wobec decyzji inwestycyjnych czy rozszerzających produkcję. Podwyższona niepewność może się utrzymywać przez dłuższy czas, zwłaszcza biorąc pod uwagę możliwość powrotu koronawirusa lub podobnych epidemii, przed czym ostrzegają niektórzy epidemiolodzy. Trzeba pamiętać, że sama epidemia koronawirusa może mieć nieznośny charakter, wracać falami, i długo jeszcze utrzymywać ludzi w strachu, powstrzymując ich decyzje konsumpcyjne i nadal implikując negatywne trendy w gospodarce. Taki pogląd prezentuje spora część ekonomistów i ośrodków analitycznych na świecie. Postulują oni zmianę paradygmatów polityki sanacyjnej, krytykując znane z poprzedniego kryzysu instrumentarium naprawcze i twierdzą, że jest ono nieskuteczne w dłuższej perspektywie¹².

W końcu, scenariusz L jako najbardziej pesymistyczny oznaczałby długotrwałą recesję z eskalującymi skutkami negatywnymi na różne dziedziny i obszary gospodarki. W tym modelu, obok spadku PKB rejestruje się trwały wzrost bezrobocia, silne spadki inwestycji, długotrwałą stagnację popytu konsumpcyjnego. Zjawiska te pozostają niewrażliwe, a przynajmniej słabo wrażliwe na jakiegokolwiek stymulacje fiskalne czy monetarne, co w efekcie prowadzi do utrwalenia faz stagnacyjnych (depresji) w dłuższym horyzoncie czasowym. Model L niestety należy uznać za wysoko prawdopodobny, jeśli okaże się, że gwałtowny wzrost długu publicznego, zaciągniętego na walkę z kryzysem da negatywne skutki dla wzrostu gospodarczego. Kryzysy finansowe i zadłużeniowe są bowiem głównym czynnikiem zamieniającym zwykłe recesje w długotrwałe depresje. Dzisiaj więc martwić powinno nas nie to czy rządowi uda się uchronić gospodarkę przed długotrwałą recesją, tylko to czy rządy nie narażą nas na długotrwałą depresję poprzez druk pieniądza na wielką skalę i eskalację zadłużenia.

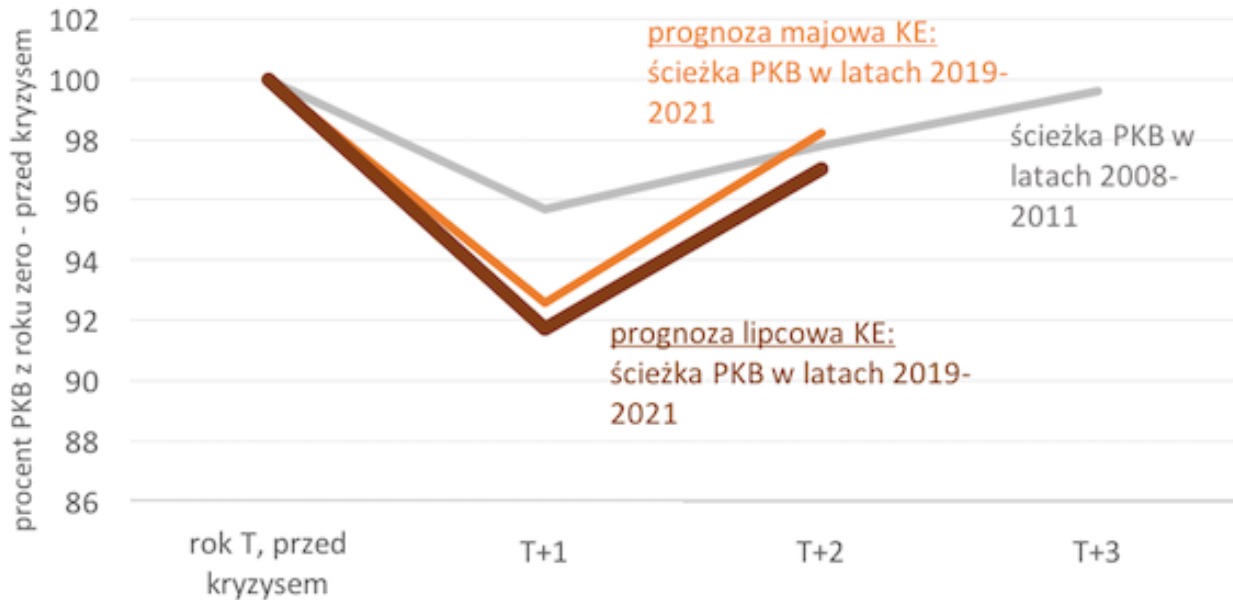
V-kształtność recesji covidowej

Bazując na prognozach Komisji Europejskiej na lata 2020 i 2021 można zaryzykować tezę, że w UE oczekuje się V-kształtnego przebiegu recesji. KE prognozuje, że PKB krajów UE spadnie w tym roku o 8,3 proc.,

¹¹ Szerzej na ten temat w: A. Sieroń, Zabawa wirusa w literki: V, U czy L?, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/makroekonomia/trendy-gospodarcze/zabawa-wirusa-w-literki-v-u-czy-l/> [data dostępu: 1.09.2020].

¹² T. Godlevskaia, Coronavirus recovery – the new economic thinking we need, <https://theconversation.com/coronavirus-recovery-the-new-economic-thinking-we-need-141339> [data dostępu: 2.09.2020].

a w przyszłym roku wzrośnie o 5,8 proc. Taka projekcja awizuje więc odbicie i odwrócenie trendu recesyjnego w ciągu roku. Niestety w 2021 roku PKB wypracowany w UE będzie nadal 3 proc. poniżej poziomu z roku 2019 oraz ok. 7 proc. poniżej poziomu, który byłby do osiągnięcia, gdyby nie wybuch epidemii. Trzeba zauważyć też, że jeśli projekcje KE są prawidłowe to przebieg koronakryzysu będzie gorszy niż ten z lat 2009-2010 r. (zob. rys. 2).



Rys. 2. Prognozy PKB dla krajów UE na lata 2019-2021 na tle przebiegu kryzysu 2008-2011

Źródło: <https://spotdata.pl/blog/2020/07/08/prognozy-komisji-europejskiej-jak-ostrzezenie/> [data dostępu: 30.08.2020].

Podobne scenariusze są rysowane dla całej gospodarki światowej. Przyjmuje się, że globalny PKB może w roku 2020 skurczyć się o ok. 3 proc., ale już w kolejnym roku ma wzrosnąć o ponad 1 proc.

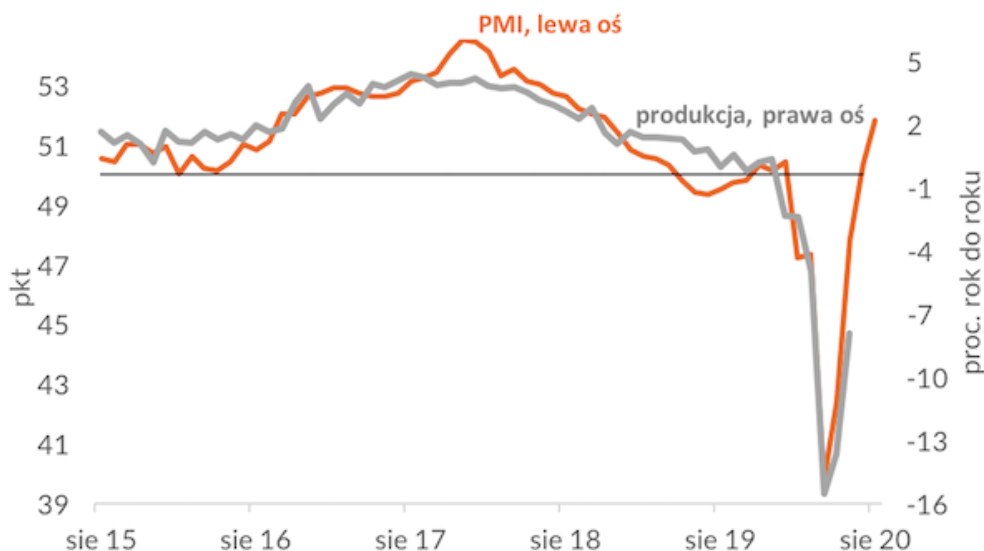
Czy te prognozy są prawdopodobne? Czy w gospodarce światowej zauważalne są już jakiegokolwiek sygnały odbicia koniunktury gospodarczej?

Dość optymistyczne doniesienia przynosi pomiar PMI, jako wskaźnika sygnałowego – wyprzedzającego¹³. Według danych za sierpień 2020, globalny PMI, mierzony przez Markit i JP Morgan, wzrósł do najwyższego poziomu od 21 miesięcy i wyniósł 51,8 pkt, wobec 50,3 pkt w lipcu. Taki wynik sugeruje, że produkcja przemysłowa wraca do dodatniej dynamiki w ujęciu rok do roku (zob. rys. 3).

To, co jest w tym momencie największą zagadką, to ile jest w tym realizacji odłożonego popytu, a ile powrotu do normalnego długookresowego trendu. Realizacja odłożonego popytu podniesie aktywność tylko krótkookresowo, w miarę jak firmy będą odbudowywać zapasy, a konsumenci zrealizują decyzje zakupowe odłożone z wiosny¹⁴. Jeżeli faktycznie światowy przemysł wraca do względnie normalnej aktywności, to byłby to oczekiwany i pożądany sygnał odwrócenia trendu spadkowego. To jednocześnie względnie pewna podstawa do prognozowania V-kształtności cyklu wzrostu produkcji przemysłowej.

¹³ Na indeks PMI składa się 5 subwskaźników: nowe zamówienia, produkcja, zatrudnienie, wielkość zapasów, cena i portfel zamówień. Wskaźnik PMI na poziomie 50 punktów oznacza, że taka sama liczba respondentów wskazuje na poprawę, jak i pogorszenie sytuacji w branży; wskaźnik powyżej 50 awizuje poprawę badanych parametrów, poniżej 50 punktów pogorszenie.

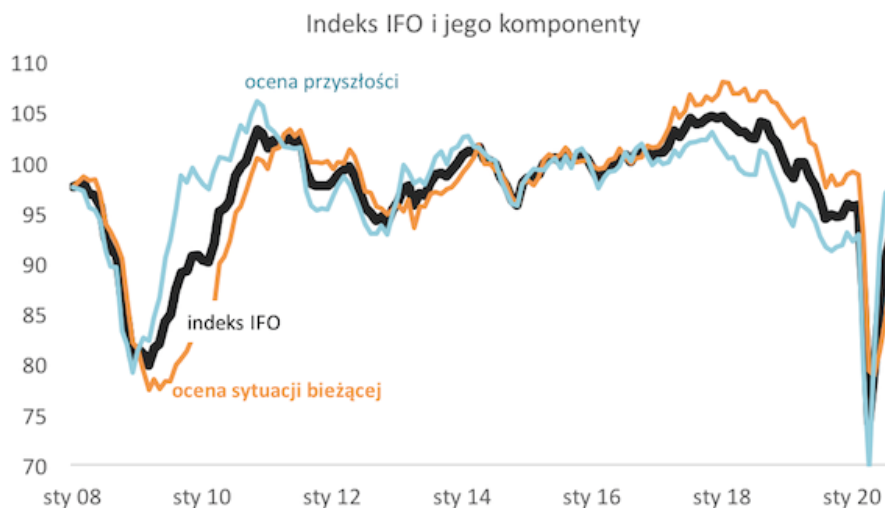
¹⁴ I. Morawski, Globalny PMI produkcyjny pnie się w górę, <https://spotdata.pl/blog/2020/09/02/globalny-pmi-produkcyjny-pnie-sie-w-gore/> [data dostępu: 3.09.2020].



Rys. 3. PMI dla światowego przemysłu vs produkcja przemysłowa

Źródło: <https://spotdata.pl/blog/2020/09/02/globalny-pmi-produkcyjny-pnie-sie-w-gore/> [data dostępu: 3.09.2020]

Innym argumentem na rzecz twierdzenia o prawdopodobnym scenariuszu V są komunikaty dotyczące pomiaru nastrojów przedsiębiorstw w Europie. Z bardzo ważnego niemieckiego indeksu Ifo15 wynika, że choć wciąż utrzymuje się nastrój zdominowany przez obawy, to jednak wyraźna jest poprawa indeksu (zob. rys. 4.) W sierpniu Ifo wzrósł do 92,6 pkt, wobec 90,4 pkt w lipcu. Trzeba zwrócić uwagę, że wskaźnik oczekiwań jest znacznie powyżej wskaźnika oceny sytuacji bieżącej. Oznacza to, że wprawdzie firmy dość nisko oceniają sytuację bieżącą, to spoglądają w przyszłość z rosnącym optymizmem. To sytuacja odwrotna od tej notowanej w ostatnich miesiącach, kiedy to niemieccy menedżerowie spodziewali się pogorszenia koniunktury w przyszłości.



Rys. 4. Indeks IFO i jego składowe

Źródło: <https://spotdata.pl/blog/2020/08/26/ifo-podaza-v-kształtna-sieczka/> [data dostępu: 4.09.2020].

¹⁵ Indeks Ifo wskaźnik klimatu biznesowego) – wskaźnik makroekonomiczny obrazujący aktywność gospodarczą w Niemczech na podstawie badań na próbie ok. 9000 przedsiębiorstw, dotyczących obecnej i przyszłej sytuacji gospodarczej.

Warto też porównać ścieżkę obecnego ożywienia do tej sprzed 10 lat, czyli z okresu kryzysu finansowego. Łatwo zauważyć, że wtedy nastroje firm podążały U-kształtną ścieżką. Dziś jest to bardziej ścieżka V-kształtna¹⁶.

Kształt recesji w polskim wydaniu

W końcu warto zajrzeć na polski rynek i zweryfikować, czy w Polsce mamy również szansę na szybkie odbicie od dna. Dane za dwa kwartały 2020 roku dotyczące naszego PKB i produkcji przemysłowej, z jednej strony mocno przeraziły (spadek PKB w drugim kwartale o 8,2 proc.), z drugiej strony jednak dały podstawy do pozytywnego myślenia. W czerwcu okazało się, że aktywność przemysłowa wbrew wszelkim prognozom była o 0,5 proc. wyższa niż w czerwcu ubiegłego roku. To dobry sygnał, choć to wciąż za mało, by mówić o nadrobieniu strat po epidemii. Produkcja wzrasta prawdopodobnie dlatego, że firmy realizują zaległe zamówienia. Znacznie większym i trudniejszym wyzwaniem będzie utrzymanie napływu nowych zamówień w dłuższym okresie. Tak więc nie jest pewne, czy w drugiej połowie roku sytuacja będzie ulegała dalszej poprawie. Jeśli tak, to V-kształtność przebiegu naszej krajowej recesji będzie niemal pewna (zob. rys. 5).



LEGENDA:

- Produkcja sprzedana przemysłu realna - ogółem [zmiana w proc.]
(przekształcenie: procentowa zmiana rok do roku)

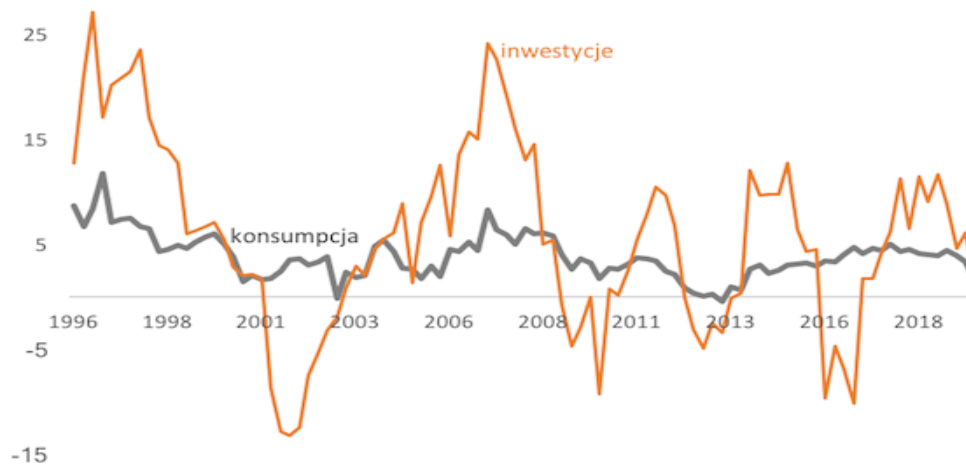
Rys. 5. Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu w Polsce (r/r)

Źródło: <https://spotdata.pl/blog/2020/07/21/produkcja-przemyslowa-jak-ten-bocian-z-seksmisji/> [data dostępu: 23.08.2020].

Niestety zwrot tendencji w produkcji przemysłowej nie załatwia w Polsce kluczowego problemu jakim jest gwałtowny spadek PKB w drugim kwartale roku 2020 i towarzyszące temu spadki konsumpcji i inwestycji. Według danych GUS, w drugim kwartale polski PKB spadł o 8,2 proc. (r/r). Konsumpcja i inwestycje spadły w tym czasie o 10,9 proc. (zob. rys. 6.) Trzeba wyraźnie zaznaczyć, że po raz pierwszy w historii najnowszej głównym hamulcem gospodarki stała się spadająca konsumpcja.

¹⁶ I. Morawski, Ifo podąża V-kształtną ścieżką, <https://spotdata.pl/blog/2020/08/26/ifo-podaza-v-kształtna-sciezka/> [data dostępu: 4.09.2020].

Takie istotne załamanie konsumpcji wydaje się być zupełnie nadzwyczajne i jest związane głównie z lock downem i ścisłą izolacją społeczną. Zwykle nawet w największych kryzysach gospodarczych domowe są gotowe zredukować oszczędności żeby utrzymać standard życia bez gwałtownych zmian, co sprawia, że konsumpcja nie podlega radykalnym zmianom. Zwykle w okresach dekonjunktury to inwestycje podlegają największym redukcjom, po pierwsze ze względu na wzrastające ryzyko i niepewność w okresach załamania koniunktury, po drugie ze względu na ograniczone możliwości finansowania wielkich przedsięwzięć inwestycyjnych. Tym razem jednak kryzys epidemiczny wywołał przede wszystkim załamanie konsumpcji.



Rys. 6. Inwestycje i konsumpcja w Polsce – dynamika (r/r)

Źródło: <https://spotdata.pl/blog/2020/09/01/historia-dwoch-krzywych-co-sie-spotkaly-i-wkrotce-rozejda/> [data dostępu: 3.09.2020].

O ile jednak konsumpcja powinna dość szybko odbić, o tyle inwestycje mogą pozostać w ujemnym trendzie na znacznie dłużej. Problem niedoborowych procesów inwestycyjnych w Polsce wydaje się być dzisiaj najpoważniejszym wyzwaniem, a jednocześnie zagrożeniem dla polskiej gospodarki. To właśnie stagnujące inwestycje mogą oddalić Polskę od scenariusza V-kształtnego odbicia.

Konsekwencje szybkiego odbicia koniunktury

Dążenie do szybkiego odbicia koniunktury jest zrozumiałe i powszechnie akceptowalne. Niestety znacznie mniej zrozumienia i akceptacji wzbudzają potencjalnie groźne konsekwencje modelu V. Chodzi o skutki odbudowy gospodarki światowej ze zniszczeń po pandemii w postaci ogromnych długów. Tak, koronawirus topi gospodarkę w długach. To zdanie to niepodważalny osąd stanu światowej gospodarki AD 2020. Oto jesteśmy świadkami detonacji potężnego kryzysu zadłużenia, kryzysu wywołanego pandemią i lockdownem, które zmusiły do kosztownych akcji ratunkowych. W 2020 roku, rządy niemal wszystkich krajów zdecydowały o poluzowaniu rygorów dotyczących finansów publicznych i – jak nigdy wcześniej – rozpoczęły licytację „kto da więcej”. Lęk przed załamaniem gospodarczym i towarzyszący temu katastrofizm stały się usprawiedliwieniem dla gwałtownego wzrostu wydatków rządowych, w znakomitej ich części na kredyt. Wydaje się wręcz, że sprawność rządowych programów antykryzysowych jest dzisiaj oceniana nie przez pryzmat ich skuteczności, a przez pryzmat ich wartości. W efekcie, mamy dzisiaj do czynienia z bezprecedensową dynamiką wzrostu zadłużenia na świecie – tylko w pierwszej połowie roku długi świata wzrosły o kilkanaście procent. Według MFW, w tym roku dług publiczny na świecie wzrośnie z poziomu ok. 80 proc. światowego PKB (2019) do rekordowego poziomu ponad 100 proc.¹⁷

Długookresowe skutki recesji pandemicznej oraz dzisiejszych akcji luzowania w polityce monetarnej będą bardzo dotkliwe i doprowadzą do niespotykanego dotąd stanu zadłużenia świata. To doświadczenie

¹⁷ The Great Lockdown: Worst Economic Downturn Since the Great Depression, <https://blogs.imf.org/2020/04/14/the-great-lockdown-worst-economic-downturn-since-the-great-depression/> [data dostępu: 5.09.2020].

znane światu z poprzedniego kryzysu finansowego (2008–2010), kiedy to w większości gospodarek dług publiczny wywołany programami antykryzysowymi wywołał wzrost zadłużenia od kilkunastu do kilkudziesięciu punktów procentowych w relacji do PKB¹⁸. Wieloletnie projekcje dotyczące długów są przerażające. Według Kongresu Stanów Zjednoczonych dług publiczny USA do 2050 r. wzrośnie do poziomu 116 bilionów dolarów czyli będzie pięciokrotnie wyższy od długu z 2019 r. Inny czarny scenariusz przedstawia Deutsche Bank, który awizuje wzrost publicznego długu Wielkiej Brytanii do 2070 r. do poziomu 418 proc. PKB (podczas gdy, przed kryzysem związanym z pandemią prognoza ta opiewała na 87 proc.)¹⁹. OECD z kolei straszy potrojeniem wartości długoterminowych długów w ciągu kolejnych 30–50 lat.

Wydaje się, że na tym tle oceny stanu zadłużenia Polski nie są bardzo złe. Wprawdzie rząd polski zaproponował największą w nowożytnej historii akcję wsparcia dla gospodarki (łącznie wartość tarcz antykryzysowych w Polsce to ok. 310 mld zł, czyli ok. 15% PKB), to jednak wydaje się, że uda się w Polsce zachować normatywne poziomy zadłużenia. Trzeba pamiętać, że Polska w momencie startu koronakryzysu cieszyła się niezłą kondycją finansów publicznych – na koniec pierwszego kwartału 2020 roku dług publiczny Polski wyniósł 48 proc. PKB. Według Agencji Fitch, w połowie tego roku poziom długu w Polsce przekroczył już 50 proc. PKB i do końca roku ma wzrosnąć do ok. 55 proc. Znacznie gorsze prognozy dla Polski publikuje Komisja Europejska, według której dług Polski na koniec 2020 roku ma wynieść 58 proc. PKB, więc ma niebezpiecznie zbliżyć nas do konstytucyjnego maksimum 60 proc.

W porównaniu z danymi o długu innych państw, polskie zadłużenie wydaje się być kontrolowane. Faktycznie, średnie zadłużenie w krajach UE wynosi ok. 85 proc. PKB, a w przypadku najbardziej zadłużonych krajów (Grecja, Włochy, Portugalia, Francja i Belgia) wskaźnik ten znacznie przekracza 100 proc.

Czy na pewno te wyniki mogą uspokajać? Nie zupełnie – trzeba bowiem pamiętać, że Polska plasując się na 11 pozycji w UE pod względem zadłużenia, za takimi krajami jak: Estonia (9 proc. PKB), Bułgaria (20 proc.) czy Luksemburg (22 proc.), jest już na granicy ryzyka kryzysu zadłużeniowego. Trzeba też pamiętać, że już na początku 2019 roku dług Polski przekroczył magiczny poziom biliona złotych, a według danych Forum Obywatelskiego Rozwoju, do końca 2020 wzrośnie do ponad 1,3 bln zł. W przeliczeniu na jednego mieszkańca zadłużenie w 2019r. wynosiło ok. 28 tys. zł. To o blisko 3 tys. więcej niż w roku 2015, w którym aktualna koalicja rządząca przejęła władzę. Do końca 2020 roku, przeciętny Polak będzie obciążony już państwowymi długami na kwotę ok. 34,5 tys. zł, a więc wzrost o 6,5 tys. zł per capita to skutek koronadługu²⁰.

Warto pamiętać, że w 2019 roku rząd przyjął Strategię zarządzania długiem sektora finansów publicznych, w której przewidział działania prowadzące do znacznego spadku stosunku długu publicznego do PKB. Zakładano spadek do 43,5 proc. na koniec 2020 roku i finalnie 38 proc. w 2023 roku. Niestety te optymistyczne założenia trzeba odłożyć ad acta. W perspektywie najbliższej dekady powrót do nich nie będzie możliwy. Odwrotnie, musimy się przygotować na trudne czasy. Już dzisiaj dług państwa wzrasta o 30–40 mld zł miesięcznie. Rząd nie ukrywa, że do końca roku wyemituje obligacje o łącznej wartości ponad 200 mld zł. Będzie to oznaczało, że w ciągu jednego roku dług publiczny (w tym głównie dług skarbu państwa) wzrośnie o minimum 25 proc. Innym, oczywistym i jednocześnie negatywnym skutkiem wzrostu zadłużenia będzie pogarszająca się struktura długów i związanych z tym kosztów ich obsługi. Aktualnie 1/4 polskiego zadłużenia to długi zagraniczne. Tegoroczne obligacje w dużej mierze wzmogą udział długu zagranicznego, czyli tego bardziej ryzykownego i trudnego do obsługi ze względu na zmiany kursu walut. Koszty spłaty tych długów będą obciążać polski budżet przez wiele lat, nakręcając spiralę dalszego zadłużania.

Ekonomiści nie mają złudzeń. Wysoki i rosnący dług publiczny będzie w kolejnych latach obciążał budżet i gospodarkę hamując wzrost gospodarczy. Oznacza to, że wizja V-kształtnej odbicia po recesji covidowej może się nie ziścić. W zamian – czego nie można wykluczyć – możemy mieć do czynienia z L-kształtnym kry-

¹⁸ J. Gramlich, Coronavirus downturn likely to add to high government debt in some countries, <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2020/04/29/coronavirus-downturn-likely-to-add-to-high-government-debt-in-some-countries/> [data dostępu: 5.09.2020], (...), The pandemic has sent public debt rocketing across the world, *The Economist*, <https://www.economist.com/graphic-detail/2020/05/05/the-pandemic-has-sent-public-debt-rocketing-across-the-world> [data dostępu: 5.09.2020].

¹⁹ J. Brown, How Far and How Fast? Public Debt After the Pandemic, <https://institute.global/policy/how-far-and-how-fast-public-debt-after-pandemic> [data dostępu: 5.09.2020].

²⁰ Dane na podstawie: <http://www.dlugpubliczny.org.pl/> [data dostępu: 5.09.2020].

zysem, który będzie dokuczał światowej gospodarce lub wybranym, niezdyscyplinowanym gospodarkom lokalnym w dłuższym czasie.

V jak Victoria, czy L jak lichota – konkluzje

Zaprezentowane w niniejszym artykule dane, poglądy, opinie i projekcje odnośnie do recesji wywołanej pandemią dokumentują jej bezprecedensową skalę i głębokość. I choć druga połowa roku 2020 i okres zakończenia lockdownu przynoszą coraz lepsze wiadomości co do głównych parametrów makroekonomicznych, nie można z całkowitą pewnością ogłaszać końca recesji. Nie można też zaproponować wiarygodnej projekcji co do dalszego przebiegu fazy recesyjnej. Choć wiele wskaźników sygnałnych daje przesłanki do stwierdzenia, że gospodarka światowa zaczyna (lub wkrótce zacznie) odbijać, to jednak za wcześnie na ogłoszenie Victorii. Za wcześnie też na stwierdzenie jaki ostatecznie kształt przybierze obserwowane aktualnie załamanie gospodarki. Mimo faktu, że w dyskursie na temat modelu tej recesji często antycypuje się jego V-kształtność, to jednak wiele wskazuje na możliwą głęboką i długotrwałą depresję, czyli L-kształtność. Aktualne recenzje stanu gospodarki światowej są zatem niejednoznaczne i obciążone olbrzymim wpływem niepewności i różnorodnych ryzyk. Jedynie, w zasadzie pewne doniesienia dotyczą twierdzeń na temat zbliżającego się potężnego kryzysu zadłużeniowego, który będzie obciążał gospodarki krajowe przez długie dziesięciolecia i tym samym będzie ograniczał potencjały ich wzrostu. Te ostatnie tezy wskazują więc na wyższe prawdopodobieństwo kryzysu typu L.

Bibliografia

- Brown J., How Far and How Fast? Public Debt After the Pandemic, <https://institute.global/policy/how-far-and-how-fast-public-debt-after-pandemic>.
- Godlevskaia T., Coronavirus recovery – the new economic thinking we need, <https://theconversation.com/coronavirus-recovery-the-new-economic-thinking-we-need-141339>.
- Gramlich J., Coronavirus downturn likely to add to high government debt in some countries, <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2020/04/29/coronavirus-downturn-likely-to-add-to-high-government-debt-in-some-countries/>.
- Morawsk I. i, Globalny PMI produkcyjny pnie się w górę, <https://spotdata.pl/blog/2020/09/02/globalny-pmi-produkcyjny-pnie-sie-w-gore/>.
- Morawski I., Ifo podąża V-kształtną ścieżką, <https://spotdata.pl/blog/2020/08/26/ifo-podaza-v-kszaltna-sciezka/>.
- Ratunek nie może prowadzić do katastrofy gospodarki, <https://www.rp.pl/Gospodarka/304139986-RZECZoBIZNESIE-Leszek-Balcerowicz-Ratunek-nie-moze-prowadzic-do-katastrofy-gospodarki.html>.
- Reinhart C., Reinhart V., The Pandemic Depression. The Global Economy Will Never Be the Same, <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-08-06/coronavirus-depression-global-economy>.
- Rosik P., Będzie zwykła recesja gospodarcza czy wielki kryzys? <https://strefainwestorow.pl/artykuly/gospodarka/20200422/koronakryzys-prognozy-ekonomistow>.
- Sieroń A., Zabawa wirusa w literki: V, U czy L?, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/makroekonomia/trendy-gospodarcze/zabawa-wirusa-w-literki-v-u-czy-l/>.
- Szymański D., Dr Doom znów przemówił. Znany ekonomista ostrzega, że pandemia to nie koniec kłopotów, <https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/nouriel-roubini-dr-doom-ekonomista-ostzega-przed-kolejnym-kryzysem-po-pandemii/sbnw1qd>.
- The Global Economic Outlook During the COVID-19 Pandemic: A Changed World, <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2020/06/08/the-global-economic-outlook-during-the-covid-19-pandemic-a-changed-world>.
- The Great Lockdown: Worst Economic Downturn Since the Great Depression, <https://blogs.imf.org/2020/04/14/the-great-lockdown-worst-economic-downturn-since-the-great-depression/>.
- The pandemic has sent public debt rocketing across the world, The Economist, <https://www.economist.com/graphic-detail/2020/05/05/the-pandemic-has-sent-public-debt-rocketing-across-the-world>.

V for Victoria or L for Long-run recession - i.e. the world economy after the coronavirus crisis

Summary

The year 2020 will be remembered for a long time. The pandemic shock caused by the Covid19 has had many negative consequences for social and economic life. This unprecedented event led to catastrophic thinking and introduced many hitherto unknown phenomena and behaviours. Social isolation and the so-called lock down caused a massive collapse of the global economy. And although today, it is too early for reliable estimates of the scale and depth of this breakdown, it is worth trying to answer the question: What will 2020 be like for the global economy?

The aim of this article is an attempt to analyze the global economic sentiment, as well as an attempt to indicate the possible prospects for the recession in the global economy. The author does not claim that these findings are possible at the current stage of recession, but she indicates that the signals from the economy can be monitored and the further course of the Covid19 crisis can be anticipated. This article is therefore an attempt to illustrate current reports on the economic response to the coronavirus crisis. As author suggests, it is worth considering whether the economy will bounce back quickly and the recession will run in the V-shaped model, or - as defeatists claim - we need to prepare for a long and deep economic crisis with so far unknown dimensions and effects (the L-shaped recession model).

Another extremely important goal of the article is the warning about the significant long-term consequences of the coronavirus crisis related to the sharp increase in global debt. The author warns that the public debts incurred today will remain with us for a very long time and will burden domestic economies, determining their future growth prospects.

Keywords

Pandemic crisis, recession, economic crisis, debt crisis, public debt, lock down of the economy, V-shaped recession, U-shaped recession, W-shaped recession, L-shaped recession