



## Polska nie jest wyspą

28 stycznia 2008 r.

Wielu inwestorów giełdowych bardzo boleśnie przekonało się w ostatnich tygodniach o tym, że Polska nie jest wyspą odizolowaną od zmian trendów i nastrojów na globalnych rynkach. Na nic zdały się zapewnienia, że fundamenty naszej gospodarki pozostają zdrowe, firmy mają szanse na utrzymanie dobrych (choć już nie tak rewelacyjnych jak w ubiegłym roku) wyników, a na obroty towarowe z zagrożonymi recesją Stanami Zjednoczonymi przypada mniej niż 2% naszego handlu zagranicznego.

W odstawkę poszła też lansowana jeszcze do niedawna przez wielu renomowanych ekonomistów teza, że reszta świata (w tym zwłaszcza tzw. gospodarki wschodzące), może się dynamicznie rozwijać prawie niezależnie od kondycji gospodarki amerykańskiej. Fakt, że obecny kryzys na rynkach światowych zaczął się w USA i spowodowany został po części przez rozdrobnienie i pewne słabości nadzoru nad instytucjami finansowymi działającymi w tym kraju może dać coś w rodzaju *Schadenfreude*, ale nie uchroni nas przed skutkami tego kryzysu. Dość często przedstawiane są opinie, że dzięki ostrożnej polityce inwestycyjnej (brak bezpośredniej i pośredniej ekspozycji na ryzyko związane z kredytami typu *subprime*) i swemu względnemu „zacołaniu” (mała skala sekuryzacji) polski sektor finansowy nie jest poważnie zagrożony skutkami zaburzeń na rynkach globalnych. Twierdzenia takie są prawdziwe, ale tylko w części.

Dla rozwijania swej działalności i dla zabezpieczenia się przed ryzykiem kredytowym polskie banki w coraz większym stopniu potrzebują dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania. Dość marnym pocieszeniem jest przy tym to, że większość funkcjonujących w Polsce banków może udać się po niezbędne środki do swoich zagranicznych właścicieli, gdyż również dla nich dostęp do finansowania stał się w ostatnim okresie dużo droższy i trudniejszy. Nasze banki mogą też próbować pozyskać więcej depozytów na rynku krajowym (w tym poprzez przejęcie części środków wycofywanych z rynku kapitałowego), ale ze względu na ograniczoną pulę dostępnych środków, zwiększającą się konkurencję i rosnące stopy procentowe także i w tym przypadku wiąże się to z istotnym wzrostem kosztów finansowania.

Skutkiem droższego i trudniejszego dostępu do kredytów bankowych będzie zapewne wolniejszy wzrost kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, co z kolei negatywnie odbije się na dynamice inwestycji i konsumpcji. Istnieją szacunki wskazujące na to, że w strefie euro wzrost przeciętnego kosztu kredytu o 1 punkt procentowy prowadzi do osłabienia tempa wzrostu PKB o około 0,5 punktu procentowego. W Polsce, ze względu na mniejszą rolę finansowania bankowego, efekt ten może być nieco mniejszy, ale na pewno wyraźnie odczuwalny (zwłaszcza w sytuacji, gdy trudniejszy stał się też dostęp do finansowania poprzez giełdę i gdy należy się liczyć z pewnym zmniejszeniem dopływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich).

Od wzrostu kosztu i spadku dynamiki kredytu bankowego do recesji droga jest jeszcze bardzo daleka, ale z pewnością nie jest to zjawisko neutralne dla naszej gospodarki. Jeśli dodać do

tego coraz szybciej rosnące koszty produkcji, pogarszające się wskaźniki koniunktury i trudniejsze warunki dla rozwoju eksportu, to perspektywa pewnego zwolnienia tempa wzrostu polskiej gospodarki staje się coraz bardziej realna.

Wiesław Szczuka  
Główny Ekonomista BRE Banku  
28 stycznia 2008 r.