

Rybiński dla Bankier.pl: jesteśmy na początku wielkiego kryzysu

2014-02-10 06:00

– Czekamy nas kryzys, który może być olbrzymi i nadejdzie jeszcze w tym roku. Polacy odczuwają go bardzo mocno, szczególnie ci, którzy mają kredyty w walucie obcej. Rodacy, którzy pracują za granicą, będą tracili swoje miejsca pracy i będą zmuszeni wrócić do kraju, a tutaj też różowo nie będzie. Generalnie mogą być to trudne czasy i nie potrwa to rok czy dwa. Jesteśmy na początku kryzysu, który narastał przez 30 lat, tak jak rosły długi, które zaciągnęliśmy globalnie - wieszczy Krzysztof Rybiński, ekonomista, były wiceprezes NBP, w rozmowie z Marcinem Świerkotem.

Marcin Świerkot, Bankier.pl: Czy Polska to wciąż biedny kraj?



Krzysztof Rybiński

Krzysztof Rybiński: Polska jest krajem o średnim poziomie dochodu, który tak naprawdę stoi okrakiem między grupą krajów, które można nazywać wschodzącymi a grupą tych, które można nazwać rozwiniętymi. Jesteśmy w fazie przejścia, ale czy uda się tego przejścia dokonać, to dopiero się okaże w następnych latach.

M.Ś.: Jeżeli chodzi o pytanie, czy Polska jest krajem rozwiniętym, czy też nie - złoty i obligacje, w obecnej sytuacji są w miarę stabilne, podczas gdy kapitał zagraniczny ucieka panicznie z innych rynków wschodzących typu Turcja, Brazylia, Indie. Czemu zawdzięczamy to inne podejście? Czy to znaczy, że zagranica myśli o Polsce jako o kraju w koszyku gospodarek bardziej stabilnych i bezpiecznych?

K.R.: Wydaje mi się, że jest to kwestia percepcji. Polska została umieszczona, głównie przez inwestorów finansowych, w kategorii krajów, które już nie podlegają regułom jak te, które Pan wymienił. Emerging markets - Meksyk, RPA, Turcja, Indie, Indonezja - są w trochę innej kategorii ryzyka. My jesteśmy między dwoma pokojami, w swoistym przedślonku. To jest pozycja niestabilna i za parę lat czy parę kwartałów zostaniemy dookreśleni. Albo naprawdę zaczną nas traktować jako kraj, który podlega tym prawom co kraje rozwinięte, albo cofniemy się w statusie do emerging markets. To jest ważne, ponieważ jeżeli kraj wchodzi w recesję, to w kraju rozwiniętym stopy procentowe spadają, gdyż recesja oznacza, że popyt na kredyt spada, więc te stopy są niższe, a w krajach o rynkach wschodzących, kiedy jest recesja, to stopy gwałtownie rosną, bo to oznacza ryzyko bankructwa kraju. Jak będzie w Polsce zobaczymy za rok czy za dwa. Wiele, oczywiście, zależy od tego, jakie decyzje zostaną podjęte na szczeblu politycznym. Mamy wybory, zobaczymy, jaka koalicja się z nich wyłoni i jaka będzie agenda reform. To dopiero zdecyduje, w jakiej kategorii będzie Polska. Oczywiście znaczenie ma także kryzys finansowy, jeżeli się nasili to paniczny odpływ kapitału do bezpiecznych zatok uderzy w Polskę bardzo silnie, bo udział inwestorów finansowych a polskich płynnych aktywach jest bardzo wysoki.

»[W co warto zainwestować w lutym?\(https://www.bankier.pl/wiadomosc/W-co-warto-zainwestowac-w-lutym-3054148.html\)](https://www.bankier.pl/wiadomosc/W-co-warto-zainwestowac-w-lutym-3054148.html)

Dodam jeszcze, że ryzyko długoterminowe jest niestety takie, że Polska może być oceniana jako kraj o coraz wyższym ryzyku z powodów demograficznych. Za parę lat będziemy mieli potężne roczniki emerytów opuszczających rynek pracy i to będzie miało potężny wpływ na deficyt budżetowy i dług publiczny. Niestety, może to wyrzucić presję na obniżenie ratingu i wzrost oprocentowania naszych obligacji rządowych. Wzrost gospodarczy również może być bardzo niski, bo popyt emeryta na towary i usługi będzie mniejszy niż pracownika, ze względu na spadającą stopę zastąpienia (relację emerytury do dochodu), a to może dodatkowo zwiększyć ryzyko kraju. By sobie z tym poradzić, trzeba będzie podjąć niezbędne reformy.

M.Ś.: Jest Pan znany z dość pesymistycznego podejścia. Niedawno zresztą można było przeczytać Pana wypowiedź, że czeka nas kryzys, który może być olbrzymi i nadejdzie jeszcze w tym roku. Mnie bardziej niż sam kryzys interesuje scenariusz, w jakim ten kryzys może się zacząć. Co się powinno wydarzyć, żeby ten kryzys się tak naprawdę ziścił? Co będzie punktem zwrotnym: bankructwo jakiegoś kraju, hiperinflacja?

K.R.: Wylądować czarny łabędź. Ja nazywam ten rok "[rokiem czarnego łabędzia](https://www.bankier.pl/wiadomosc/Czarne-labedzie-2014-3030277.html)"(https://www.bankier.pl/wiadomosc/Czarne-labedzie-2014-3030277.html), bo prawdopodobieństwo, że on wylądować, jest bardzo duże. Wylądować może w różnych miejscach. Mogą to być chociażby problemy z rynkami wschodzącymi, jak np. Argentyna, która uruchomiła efekt domina. Na razie to się zatrzymało, ale zobaczymy, co będzie dalej. Mogą to być również problemy jakiegoś banku: nagle się okaże, że jakiś bank miał dużo wyższe straty niż wcześniej. Wiemy, że w niektórych europejskich bankach mogą się pojawić takie trupy w szafach. Wiemy też, że obligacje rządów wielu krajów są wyceniane bez ryzyka w aktywach banków, a chociażby obligacje greckie czy hiszpańskie nie są obligacjami bez ryzyka - są instrumentami o bardzo wysokim ryzyku. Może się okazać, że nagle w różnych punktach systemu finansowego coś się może zdarzyć.

»[Eurogeddon najlepszy w styczniu\(https://www.bankier.pl/wiadomosc/Eurogeddon-najlepszy-w-styczniu-3054638.html\)](https://www.bankier.pl/wiadomosc/Eurogeddon-najlepszy-w-styczniu-3054638.html)

W Japonii chociażby może się okazać, że ten system jest bardzo niestabilny i jeśli oprocentowanie obligacji japońskich poszłoby w górę, banki musiałyby zaksięgować olbrzymie straty, a na rynkach mogłaby wybuchnąć panika. Są różne warianty, może np. dojść do korekty i trendu spadkowego na giełdach. Jeżeli rezerwa federalna będzie konsekwentnie obniżała druk pieniądza, a to jest jedyny czynnik pchający giełdę do góry, może się okazać, że giełda zacznie

spadać pod własnym ciężarem. Stworzyliśmy, przez druk pieniądza, taki system finansowy, który jest bardzo podatny na to, że w którymś momencie pojawi się jakiś czynnik zapalny. Kolejny przykład, Chiny, okaże się, że jakiś bank chiński się "wysypie" i ciągnie za sobą cały sektor bankowy. Dziś, gdzie się nie spojrzy, to narastają ryzyka, więc niestety jest prawdopodobne, że w końcu coś się stanie i uruchomi efekt domina, jak za czasów Lehman Brothers.

M.Ś.: Jaki ten efekt domina może mieć konsekwencje? Rozpad strefy euro? Zmiana obecnego systemu ekonomicznego, który w dużej mierze oparty jest na bankach i bankach centralnych? Co takiego może się stać?

K.R.: Tego nikt nie jest w stanie przewidzieć, są różne stopnie zagrożenia. Niektórzy twierdzą, że system finansowy oparty na rezerwie częściowej i druku pieniądza może się cały załamać. Ci, którzy tak twierdzą, uważają, że wszystkie aktywa trzeba przetopić na sztabki złota i trzymać w bezpiecznym miejscu. To są poglądy, że tak powiem, ekstremalne. Ja tego poglądu nie podzielam w pełni, choć uważam że takie ryzyko występuje i jest niezerowe. Uważam jednak, że bez istotnych zmian system finansowy może się zatrzęść, a trzęsienie ziemi w sektorze finansowym może wymusić pewne zmiany. Przykład o którym mówi Bundesbank: w niektórych krajach ta sytuacja skończy się jednorazowym, solidnym podatkiem od majątku, by uniknąć bankructwa krajów. Np. zabierze się 10-15% wszystkich depozytów Włochom, żeby spłacić zobowiązania, które ma państwo włoskie i pokryć straty włoskich banków. Może również zostać rozmontowany cały system solidarności, który był budowany w strefie euro: "nie będziemy nikomu nic płacić, nie będziemy nikomu nic gwarantować". Wiadomo, że jeśli tak się stanie, to dwa lub trzy kraje muszą wypaść ze strefy euro, bo bez wsparcia Niemiec kraje takie jak Portugalia, Hiszpania czy Grecja nie mają czego szukać w strefie euro - sami swoich długów nie spłacą. Tego typu zdarzenia mogą mieć miejsce, a proces, który do tego doprowadzi, to może być proces polityczny. Zbliżają się wybory do europarlamentu i widać, kto zyskuje na popularności. We Francji najpopularniejsza jest partia anty-unijna, która stara się rozmontować wiele więzi, które łączą kraje Unii i strefy euro. Podobnie jest w wielu innych krajach, więc procesy polityczne, które trwają, są tak samo dużym ryzykiem dla stabilności strefy euro, jak procesy na rynkach finansowych.

M.Ś.: Czy ten kryzys może być widoczny z perspektywy zwykłego, szarego człowieka? Mieliśmy kryzys w 2011 r., ale oprócz pojawiania się informacji w mediach przeciętny Polak mógł tego nawet nie zauważyć. Czy ten nadchodzący kryzys może sprawić, że ludzie w Polsce naprawdę to pocują?

K.R.: Powiem krótko: tak. Niemożliwym jest, żeby w trakcie roku lub dwóch, gdy te zdarzenia będą miały miejsce, Polacy tego kryzysu nie odczuli. Odczują i to bardzo mocno, a szczególnie ci, którzy mają kredyty w walucie obcej. Oczywiście nie ma mowy, żeby Polska, w obliczu takiego rozchwiania była traktowana jak Wielka Brytania czy Szwecja, ale będzie znów uznawana za kraj emerging markets i złoty ponownie się osłabi, a ci, **którzy mają kredyty we frankach lub euro, poważnie to odczują**. Polacy, którzy pracują za granicą, będą tracili swoje miejsca pracy i będą zmuszeni wrócić do kraju, a tutaj też różowo nie będzie. Generalnie mogą być to trudne czasy i nie potrwa to rok czy dwa. **Jesteśmy na początku kryzysu, który narastał przez 30 lat, tak jak rosły długi, które zaciągnęliśmy globalnie**. Dopóki ten poziom zadłużenia nie będzie normalny, czyli znacznie niższy niż 350% PKB, które jest obecnie, to takie sytuacje, powracające recesje i kryzysy, będą się zdarzały co jakiś czas. Musimy się mentalnie przystosować, że będziemy żyli w niestabilnej gospodarce. Dla Polaków nie jest to nic nowego, bo permanentnie żyjemy w niestabilnym otoczeniu społeczno-gospodarczym, więc jest nam nieco łatwiej niż krajom, które są przyzwyczajone do stabilności. Bezrobotny Hiszpan nagle nie wie, co z sobą zrobić, a bezrobotny Polak pakuje walizkę i jedzie za granicę.

M.Ś.: Dziękuję za rozmowę.

K.R.: Dziękuję.

Źródło: **Bankier.pl**