

# IMF Survey

ΕΛΕΓΧΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΥΓΕΙΑΣ

## Πολωνία: Ένα φωτεινό σημείο στην πληγείσα από την ύφεση Ευρώπη

Ευρωπαϊκό τμήμα του ΔΝΤ  
13 Αυγούστου 2009



Εργοστάσιο στο Rzeszow, Πολωνία, όπου η εγχώρια οικονομία είναι μεγάλη και σχετικά κλειστή σε σύγκριση με εκείνη άλλων παρόμοιων χωρών. (Φωτογραφία: Bartosz Bator/EPA/Corbis)

- Αναμένεται ήπια ύφεση
- Οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής διαθέτουν κάποιο περιθώριο για την αντιμετώπιση των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας
- Η ανάκαμψη εξαρτάται από τις παγκόσμιες συνθήκες

Σε σύγκριση με τις περισσότερες άλλες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, η Πολωνία αναμένεται να γνωρίσει ήπια ύφεση.

Το ΔΝΤ προβλέπει μικρή κάμψη περίπου 0,75% για το 2009, βασισμένη στις αδύναμες προοπτικές για τις παγκόσμιες εμπορικές συναλλαγές και στην περαιτέρω αναμενόμενη πτώση των εγχώριων επενδύσεων, της πίστωσης και της αύξησης των μισθών. Στην τακτική επανεξέταση της πολωνικής οικονομίας, το ΔΝΤ αναφέρει ότι αναμένει μετριοπαθή ανάκαμψη περίπου 1,50% το 2010, παρότι αυτή προϋποθέτει την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας.

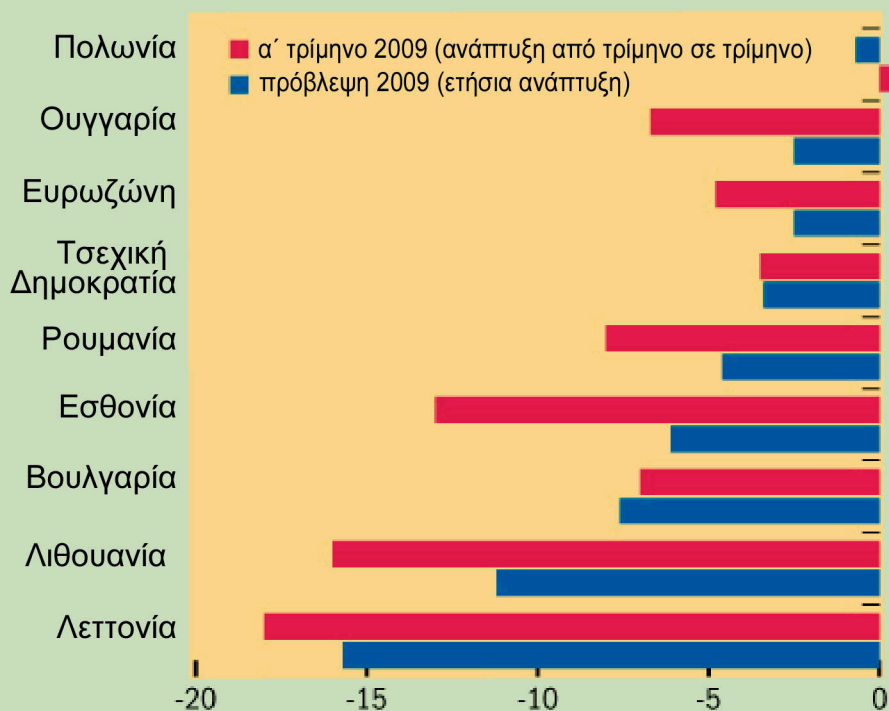
Η παγκόσμια οικονομική κρίση έπληξε την Ευρώπη με μεγάλη σφοδρότητα. Με την κατάρρευση των εμπορικών συναλλαγών και των χρηματαγορών στο τέλος του έτους πέρσι, και τον καταποντισμό της αυτοπεποίθησης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, οι περισσότερες οικονομίες συρρικνώθηκαν στο τελευταίο τρίμηνο του 2008 και στο πρώτο τρίμηνο του 2009. Φέτος, η ανάπτυξη αναμένεται να μειωθεί κατά σχεδόν 5% στην ευρωζώνη, και χώρες όπως η Βουλγαρία, η Ρουμανία και οι χώρες της Βαλτικής είναι πιθανό να γνωρίσουν ιδιαίτερα έντονη ύφεση.

Παρότι η Πολωνία δεν βγήκε αλώβητη από την κρίση, τα κατάφερε πολύ καλύτερα από τους γείτονές της (βλέπε Διάγραμμα 1). Μετά την πτώχευση της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, η πολωνική διατραπεζική αγορά πάγωσε, όπως συνέβη και αλλού. Τα περιθώρια (spread) των συμφωνιών ανταλλαγής κινδύνων αθέτησης (credit default swap, CDS) αυξήθηκαν, και το ζλότυ γρήγορα απώλεσε σχεδόν το ένα τρίτο της αξίας του.

Διάγραμμα 1

**Ξεχωρίζοντας**

Αντίθετα με τις περισσότερες άλλες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, η Πολωνία αναμένεται να γνωρίσει μόνον ήπια ύφεση.



Πηγές: Εθνικά ιδρύματα στατιστικών, Eurostat, βάση δεδομένων Παγκόσμιων Οικονομικών Προοπτικών του ΔΝΤ.

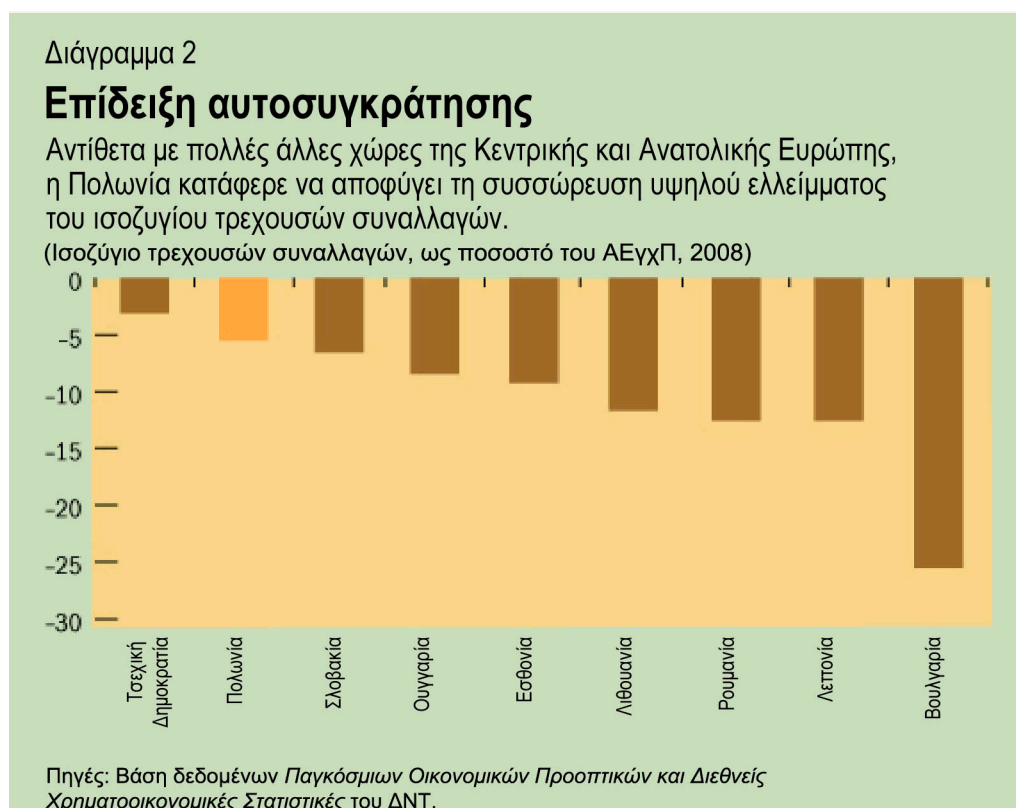
Όμως, η ανάπτυξη της Πολωνίας παρέμεινε ελαφρώς θετική στο τελευταίο τρίμηνο του 2008 και στο πρώτο τρίμηνο του 2009, υποβοηθούμενη από τη σχετικά σταθερή αύξηση της κατανάλωσης και το περιορισμένο άνοιγμα της οικονομίας στην κάμψη των παγκόσμιων εμπορικών συναλλαγών – η εγχώρια οικονομία της Πολωνίας είναι μεγάλη και σχετικά κλειστή σε σύγκριση με εκείνη άλλων παρόμοιων χωρών, και οι εξαγωγές διαδραματίζουν πολύ μικρότερο ρόλο.

**Κάρπωση των οφελών χρηστών πολιτικών**

Γιατί διαφέρει η Πολωνία; Οποσδήποτε, το ευέλικτο καθεστώς συναλλαγματικής ισοτιμίας της φάνηκε χρήσιμο, διευκολύνοντας την προσαρμογή της οικονομίας στον εξωτερικό κλονισμό. Επίσης, η έγκριση ενός πιστωτικού ορίου από το ΔΝΤ για την Πολωνία στις αρχές του έτους – ενός νέου μηχανισμού γνωστού με την ονομασία «Ευέλικτο Πιστωτικό Όριο» – συνέβαλε στην καθησύχηση των αγορών. Το ζλότυ σταθεροποιήθηκε στο νέο χαμηλότερο επίπεδό του, τα περιθώρια των CDS μειώθηκαν και η κυβέρνηση –η οποία διατήρησε, καθ’

όλη τη διάρκεια της κρίσης, πρόσβαση στις διεθνείς αγορές– είδε να μειώνονται τα επιτόκια που πλήρωνε για τα ομόλογά της.

Όμως, και αυτό είναι το σημαντικότερο, η ανθεκτικότητα που επέδειξε η Πολωνία οφείλει πολλά στις χρηστές οικονομικές πολιτικές που βοήθησαν τη χώρα να αποφύγει τη συσσώρευση μεγάλων εξωτερικών και εσωτερικών ανισοροπιών, οι οποίες παρατηρούνται σε άλλες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (βλέπε Διάγραμμα 2). Επειδή η Πολωνία εισήλθε στην κρίση με σχετικά εύρωστα βασικά οικονομικά μεγέθη, η κυβέρνηση μπόρεσε να εφαρμόσει αντικυκλικές πολιτικές. Αυτές, με τη σειρά τους, μετριάζουν τις συνέπειες της πτωτικής τάσης της οικονομικής δραστηριότητας.



### Αντικυκλική νομισματική πολιτική

Η Εθνική Τράπεζα της Πολωνίας ανέπτυξε ισχυρές δυνατότητες καταπολέμησης του πληθωρισμού κατά την τελευταία δεκαετία και αυτό συνέβαλε στη συγκράτηση των προσδοκιών όσον αφορά τον πληθωρισμό. Η αξιοπιστία της στις αγορές και στο κοινό επέτρεψε στην κεντρική τράπεζα να μειώσει σταδιακά τα επιτόκια λίγο μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας κρίσης. Από τον Νοέμβριο του 2008, μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 6 σε 3,5%.

Στο μέλλον, το ΔΝΤ αναμένει τη συνέχιση της πτώσης του πληθωρισμού, δημιουργώντας περιθώρια για περαιτέρω περικοπή του βασικού επιτοκίου. Οι περικοπές αυτές δεν αναμένεται να αποδυναμώσουν περαιτέρω το ζλότυ, καθώς η στάση νομισματικής πολιτικής και η κυκλική θέση της Πολωνίας ενισχύθηκαν σε σχέση με την ευρωζώνη και τις Ηνωμένες

Πολιτείες. Παρ' όλα αυτά, ο κίνδυνος αρνητικών δευτερογενών επιπτώσεων από την περιοχή παραμένει, και το γεγονός αυτό μπορεί να ασκήσει προσωρινές πιέσεις στο ζλότου. Επομένως, απαιτείται προσοχή κατά τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής.

### **Η δημοσιονομική πολιτική σε σταυροδρόμι**

Τα σχέδια των αρχών να υιοθετήσουν το ευρώ και οι δεσμεύσεις της χώρας στο πλαίσιο της συνθήκης του Μάαστριχτ συνέβαλαν στην εδραίωση των προσδοκιών σχετικά με τη δημοσιονομική πολιτική και διευκόλυναν τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, το 2007, σε επίπεδο κάτω του ορίου του Μάαστριχτ του 3% του ΑΕγχΠ. Όμως, με την αναμενόμενη πτώση των εσόδων λόγω της πτωτικής τάσης της οικονομικής δραστηριότητας και τη θέση σε ισχύ σημαντικών μεταρρυθμίσεων, το 2008 και το 2009, το έλλειμμα αυξάνεται και πάλι.

Επί του παρόντος, η πρόκληση που καλείται να αντιμετωπίσει η δημοσιονομική πολιτική αφορά την εξισορρόπηση των βραχυπρόθεσμων κυκλικών ανησυχιών με τις μεσοπρόθεσμες δεσμεύσεις. Οι μόνιμες περικοπές φόρων που θεσπίστηκαν νωρίτερα αλλά τίθενται σε ισχύ τώρα έχουν ήδη παράσχει ένα σημαντικό κίνητρο κατά την επιβράδυνση της οικονομίας. Όμως, θα έχουν επίσης ως αποτέλεσμα τη διατήρηση του ελλείμματος πάνω από το όριο του Μάαστριχτ, ακόμη και ενώ η οικονομία ανακάμπτει, διακυβεύοντας τα μεσοπρόθεσμα σχέδια των αρχών για τη μείωσή του σε 1% του ΑΕγχΠ έως το 2012. Ωστόσο, η λήψη δραστικών διορθωτικών μέτρων για τη μείωση του ελλείμματος τώρα θα ενείχε τον κίνδυνο μετατροπής μιας ήπιας ύφεσης σε σοβαρότερη ύφεση.

Οι αρχές πέτυχαν την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ των προβληματισμών αυτών αποφασίζοντας να αυξήσουν το όριο του ελλείμματος για το 2009, κυρίως για να ληφθεί υπόψη η αναμενόμενη μείωση των εσόδων. Για την εκπλήρωση των μεσοπρόθεσμων στόχων τους, έστω και με κάποια καθυστέρηση, οι αρχές θα πρέπει να ξεκινήσουν μια διαρκή δημοσιονομική εξυγίανση το 2010, υπό τον όρο να ισχυροποιηθεί η ανάκαμψη όπως προβλέπεται. Επιπλέον, ως συμβολή στην εδραίωση της εμπιστοσύνης στους στόχους τους, το ΔΝΤ συνιστά την αναδιοργάνωση του δημοσιονομικού πλαισίου ώστε να περιλαμβάνει πολυετή δεσμευτικά όρια για τις δαπάνες.

Η έγκαιρη υλοποίηση συνολικών μεταρρυθμίσεων στις συντάξεις στην Πολωνία σημαίνει ότι το πρόβλημα της γήρανσης δεν επιβαρύνει ιδιαίτερα τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές, όπως συμβαίνει σε πολλές άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Αυτό είναι ακόμη ένα παράδειγμα του πώς οι ορθές οικονομικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν στο παρελθόν παρέχουν τώρα περιθώρια ελιγμών στους υπευθύνους χάραξης πολιτικής.

### **Διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας**

Το τραπεζικό σύστημα της Πολωνίας αντιστάθηκε σθεναρά στις παγκόσμιες αναταραχές. Αυτό οφείλεται, εν μέρει, στην χαμηλότερη μόχλευση της οικονομίας — η πιστωτική επέκταση στην Πολωνία ήταν λιγότερο έντονη από ό,τι αλλού, καθώς ξεκίνησε αργότερα και από χαμηλότερη βάση (βλέπε Διάγραμμα 3). Παρότι στο σύστημα κυριαρχούν τράπεζες ξένης ιδιοκτησίας, οι οποίες αντιμετωπίζουν ακόμη προκλήσεις στις παγκόσμιες αγορές, οι

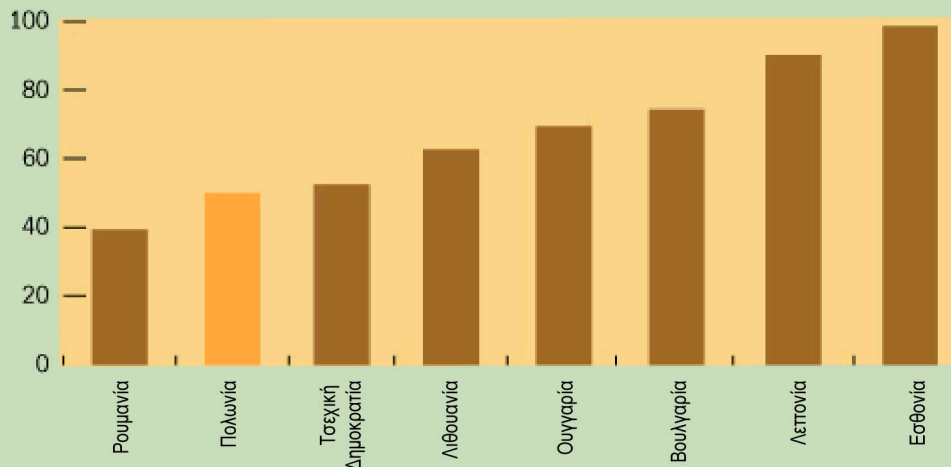
μητρικές τράπεζες διατήρησαν τα ανοίγματά τους και συνέχισαν να παρέχουν χρηματοδότηση και κεφάλαια στις πολωνικές θυγατρικές τους.

Διάγραμμα 3

## Δυσκολότερη πρόσβαση

Η πιστωτική επέκταση υπήρξε πιο αργή στην Πολωνία από ό,τι σε άλλες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης.

(Πίστωση στον ιδιωτικό τομέα, ως ποσοστό του ΑΕγχΠ, 2008)



Πηγές: Βάση δεδομένων Παγκόσμιων Οικονομικών Προοπτικών και Διεθνείς Χρηματοοικονομικές Στατιστικές του ΔΝΤ.

Οι αρχές επέδειξαν εγρήγορση και προορατικότητα. Για παράδειγμα, παρότρυναν τις τράπεζες να παρακρατήσουν κέρδη και ενέτειναν τις δοκιμές αντοχής από την κορυφή στη βάση και τις επιτόπιες επιθεωρήσεις. Το ΔΝΤ συμβουλεύει την κυβέρνηση να προχωρήσει ένα βήμα παραπέρα και να διενεργήσει δοκιμές αντοχής σε κάθε τράπεζα χωριστά, οι οποίες θα μπορούσαν να συντονισθούν με γειτονικές χώρες, ώστε να ληφθεί υπόψη η περιφερειακή διάσταση του προβλήματος. Αυτό θα συμβάλει στον μετριασμό της αβεβαιότητας και θα διευκολύνει τη λειτουργία της διατραπεζικής αγοράς.

Όμως, τελικά, η ανάκαμψη της πίστωσης, η οποία είναι καθοριστική για την ανάκαμψη της οικονομίας, θα εξαρτηθεί από εξωτερικές συνθήκες. Έως τώρα, οι θυγατρικές ξένης ιδιοκτησίας δεν ήταν πρόθυμες να δανείσουν η μία στην άλλη στην εγχώρια αγορά, αντικατοπτρίζοντας την απροθυμία των μητρικών εταιρειών τους να πράξουν κάτι τέτοιο. Αυτό σημαίνει ότι η εξομάλυνση των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Πολωνία θα εξαρτηθεί, σε μεγάλο βαθμό, από την παγκόσμια εξομάλυνση των αγορών αυτών.

Προς το παρόν, η Πολωνία κατάφερε να αντισταθεί εν μέσω των γειτόνων της που έχουν πληγεί από την κρίση. Οι πιθανότητες να τα καταφέρει στη δύσκολη αυτή περίοδο είναι καλές. Όμως, για μια επιτυχημένη και διαρκή ανάκαμψη, θα πρέπει τελικά να βγουν από την ύφεση και οι γείτονες και οι εμπορικοί εταίροι της.

Σχόλια στο παρόν άρθρο μπορούν να αποσταλούν στη διεύθυνση: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)