

**Dariusz Piotrowski**

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

---

**PROGNOZY GOSPODARCZE W OKRESIE KRYZYSU**

---

**Streszczenie:** Zarządzanie finansami państwa wymaga planowania działań z dużym wyprzedzeniem. Konieczna jest więc znajomość przyszłych realiów rynkowych. Celowi temu służy opracowywanie i publikowanie prognoz gospodarczych. W okresie stabilizacji większość prognoz jest względnie trafna i nie budzą one zbyt dużych emocji. Inaczej przedstawia się sytuacja w czasie kryzysu. Publikowane są pesymistyczne prognozy, które nie tylko eskalują emocje, ale i znacząco utrudniają działania rządzącym, a także dotyczą zwykłych obywateli. W artykule przytoczono szereg opublikowanych w prasie i Internecie prognoz dotyczących podstawowych wskaźników rzutujących na stan finansów publicznych Polski w 2009 r. Przedstawiono stopień ich trafności oraz ukazano działania organów administracji publicznej zmierzające do przywrócenia spokoju na rynku.

**Słowa kluczowe:** prognozy gospodarcze, finanse publiczne, kryzys

## 1. Wstęp

Prognozowanie przyszłości jest czynnością trudną. Zwłaszcza gdy dotyczy tak skomplikowanej materii, jak gospodarka i stan finansów publicznych państwa. Decydenci dokonując wyboru najtrafniejszych przewidywań przedstawiających scenariusze rozwoju otoczenia rynkowego, opierają swoje decyzje na wiedzy i wyliczeniach powołanych w tym celu instytucji publicznych. Wpływ na kształt oczekiwań mają również poglądy wyrażane przez przedstawicieli instytucji finansowych czy organizacji o charakterze międzynarodowym. Prognozy gospodarcze nie tylko obrazują wizję przyszłości, ale w pewnym sensie mogą ją nawet kształtować. Mając na uwadze ostatni fakt, można postawić tezę, że publikowane prognozy wpływają na zarządzanie finansami publicznymi, ułatwiając lub utrudniając zadanie rządzącym. Wokół danego państwa tworzone jest pewne wrażenie, które może być odbierane przez rynki finansowe jako zachęta lub ostrzeżenie przed inwestycjami w aktywa rzeczowe i finansowe danego kraju. Publikowane prognozy mogą więc kreować rzeczywistość. Jest to fakt istotny dla zachowań rynków i wymaga głębszej analizy. Szczególnie ważne jest zbadanie trafności prognoz i konsekwencji ich publikacji w okresie kryzysu finansowego na świecie. Kryzys ukazał bowiem słabość dotychczasowych narzędzi wykorzystywanych do prognozowania przyszłości gospodarczej.

## 2. Elementy budżetu szczególnie wrażliwe na zmiany przyjętych założeń i prognoz

Przygotowanie i realizacja budżetu państwa wymagają kompetencji, umiejętności i odpowiedzialności. Podstawą sukcesu jest przyjęcie właściwych założeń na etapie projektowania budżetu oraz odpowiednia i szybka reakcja na pojawiające się w trakcie jego realizacji szanse i zagrożenia. Budżet traktowany jako zestawienie planowanych dochodów i wydatków państwa opiera się na założeniach dotyczących przyszłej dynamiki PKB, poziomu inflacji, kursów walutowych, wielkości zatrudnienia czy też średniego poziomu płac w gospodarce. Każdy z tych parametrów ma wpływ na poszczególne kategorie dochodów i wydatków. Planowanie wydatków wydaje się obarczone mniejszym ryzykiem realizacji prognozy. Znaczna ich część w warunkach polskich – około 73% – to tzw. wydatki sztywne, determinowane przez przyjęte ustawy i zobowiązania międzynarodowe. Szczególnie istotne są tutaj koszty obsługi długu krajowego i zagranicznego oraz wielkość dotacji dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz Funduszu Emerytalno-Rentowego. Dotacje do funduszy są względnie przewidywalne w okresie obowiązywania ustawy budżetowej, czyli roku, gdyż wielkość zatrudnienia, liczba emerytów i rencistów oraz średni poziom płac nie ulegają w tak krótkim okresie znaczącym zmianom lub są możliwe do przewidzenia po uwzględnieniu zmian demograficznych i otoczenia prawnego. Gorzej przedstawia się sytuacja w zakresie kosztów obsługi długu. Wysokość rat zadłużenia wymaganych w danym roku do spłaty jest łatwa do ustalenia. Problemem może okazać się pozyskanie nowego długu. Specyfiką współczesnych finansów publicznych jest bowiem to, że spłata długu w terminie zapadalności następuje bardzo często w drodze rolowania, czyli pozyskiwania środków w formie nowych zobowiązań. Kryzys unaoczniał w szczególności wspomnianą groźbę utraty płynności powodowaną trudnościami z rolowaniem długu. Mniej przewidywalna i podlegająca bardziej wpływom sytuacji na rynkach finansowych pozostaje kwestia kosztów pozyskiwanych środków. Generalnie koszt ten zależy od poziomu inflacji oraz żądanej premii za ryzyko wynikające z inwestycji w instrumenty finansowe danego państwa. Tutaj z kolei wysokość inflacji jest względnie przewidywalna i może podlegać kształtowaniu wysiłkami polityki pieniężnej, natomiast znaczną zmienność i podatność na czynniki rynkowe wykazuje marża za ryzyko, wyrażana w punktach bazowych, w odniesieniu do rentowności benchmarkowych papierów emitentów o wysokiej ocenie ratingowej.

Druga strona budżetu – dochodowa, jest trudniejsza do oszacowania. Główne pozycje dochodowe, czyli wpływy z podatku od towarów i usług oraz podatku akcyzowego, są odzwierciedleniem bieżącej konsumpcji i inwestycji, ale mają również swoje usadowienie w oczekiwaniach dotyczących przyszłości. Część wydatków konsumpcyjnych dokonywana jest na kredyt, więc teoretycznie przy ich realizacji powinny być uwzględniane prognozy dotyczące wysokości stóp procentowych, dynamiki PKB oraz sytuacji na rynku pracy. W jeszcze większym stopniu, z racji

angażowanych kwot i długości okresu zwrotu, na oczekiwaniach rozwoju sytuacji gospodarczej oparte są decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw.

Prognozy dotyczące sytuacji gospodarczej wpływają również na przychody państwa. Wspomniane wcześniej pozyskiwanie nowych środków w formie skarbowych papierów wartościowych na spłatę wcześniejszych zobowiązań oraz przychody z prywatyzacji są mocno uzależnione od koniunktury na rynku finansowym. Ta z kolei zależy od mniej lub bardziej uzasadnionych oczekiwań bądź obaw dotyczących scenariusza rozwoju sytuacji gospodarczej.

### 3. Wybrane prognozy dotyczące podstawowych parametrów opisujących gospodarkę Polski w okresie globalnego kryzysu

Kluczowe dla zachowań rynków finansowych i stanu otoczenia, w którym realizowane są zadania z zakresu finansów publicznych, są prognozy dotyczące dynamiki PKB, kursów walutowych, poziomu deficytu sektora finansów publicznych (wystąpił tutaj względny konsensus) oraz poziomu zadłużenia państwa. Globalny kryzys spowodował znaczące zmiany w sferze publikacji prognoz. Po pierwsze, wzrosła ich ilość. Po drugie, można było zaobserwować znaczne pogorszenie oczekiwań wobec najważniejszych parametrów gospodarczych. Po trzecie, zwiększyła się rozbieżność ocen przyszłości.

**Tabela 1.** Prognozy dynamiki PKB dla Polski w 2009 r.

Data publikacji	Instytucja prognozująca	Prognozowana wartość dynamiki PKB
Styczeń 2009	Komisja Europejska	2%
Styczeń 2009	EBOR	1,5%
Luty 2009	NBP	1,1%
Luty 2009	Bank Światowy	2%
Marzec 2009	Bank Światowy	0,5%
Kwiecień 2009	MFW	-0,7%
Kwiecień 2009	EBOR	0%
Maj 2009	Komisja Europejska	-1,4%
Czerwiec 2009	OECD	-0,4%
Wrzesień 2009	Komisja Europejska	1%
Październik 2009	Bank Światowy	1,1%

Źródło: opracowanie własne na podstawie publikowanych prognoz NBP, EBOR, MFW, BŚ, OECD i KE.

Przedstawione w tabeli 1 dane ukazują zmiany w oczekiwaniach formułowanych przez czołowe instytucje krajowe i międzynarodowe dotyczących dynamiki

PKB w Polsce w 2009 r. Interesujące jest to, że poważne korekty oczekiwań czynione były w odstępach kilkumiesięcznych. Rodzi to obawy o wiarygodność tych prognoz. Wątpliwości te stają się jeszcze bardziej uzasadnione, gdy weźmie się pod uwagę faktyczną dynamikę PKB odnotowaną w analizowanym roku, a więc 1,7%.

Najbardziej widoczne dla ekonomistów, ale i dla zwykłego obywatela były prognozy dotyczące kursu walutowego. Kurs walutowy jest bowiem parametrem bardziej czytelnym i zrozumiałym, aniżeli syntetyczny wskaźnik, jakim jest dynamika PKB. Dodatkowo, znaczne zmiany kursu złotego następowały z dnia na dzień, a ich skutki odczuwało setki tysięcy osób zadłużonych w walutach obcych czy też przedsiębiorców uczestniczących w wymianie walutowej, a zwłaszcza zaangażowanych w opcje walutowe.

Kurs walutowy powinien odzwierciedlać kondycję gospodarki danego kraju. W okresie kryzysu inwestorzy finansowi mają jednak skłonności do upraszczania analiz i łączenia krajów w grupy celem szybszego podejmowania decyzji. Cierpieć mogą na tym gospodarki pozytywnie wyróżniające się na tle regionu. Ponadto w sytuacjach kryzysowych istnieje skłonność do pozbywania się walut podatnych na znaczne zmiany kursu na rzecz tych uważanych za stabilne i bezpieczne, takie jak dolar, euro czy frank szwajcarski. Być może prezentowane poniżej prognozy dla naszej waluty uwzględniły te dwa czynniki, czyli spowolnienie gospodarcze oraz pogorszenie postrzegania krajów regionu.

Wśród prognoz najszerzej komentowanych przez rynek dominowały te opracowane przez zagraniczne banki. Prognozy banku Goldman Sachs opublikowane w marcu 2009 r. mówiły, że w połowie tego roku euro będzie warte 4,9 zł. Miesiąc wcześniej mówiono o poziomie 4,6 złotego za euro. Przewidywano kurs euro na koniec marca 2010 r. na poziomie 4,7 zł<sup>1</sup>. Problemy z wyceną złotego mieli również analitycy Deutsche Banku i Morgan Stanley. Ich prognoza kursu euro na połowę 2009 r. to około 4,9 zł, natomiast pod koniec 2009 r. zakładano osiągnięcie poziomu 4,6–4,7 zł. Najbardziej pesymistyczni byli ekonomiści BNP Paribas. Wycenili oni euro na koniec III kwartału 2009 r. na poziomie 5,4 zł, a na koniec tego roku na 5,2 zł. Na tym tle w swoich ocenach wyróżniali się analitycy JP Morgan, przewidując odpowiednio poziomy: 4,25 zł i 3,87 zł<sup>2</sup>. Ostatecznie złotówka zamknęła 2009 r. poziomem 4,11 zł za euro.

Ostatnią kategorią podlegającą prognozowaniu był poziom zadłużenia Polski. Prognozy licznych ośrodków mówiły o groźbie przekroczenia pierwszego i drugiego progu ostrożnościowego odpowiednio w 2009 i 2010 r. Najczarniejszą prognozę przedstawili ekonomiści banku BNP Paribas. Mówiła ona o groźbie osiągnięcia przez dług poziomu 100% PKB w okresie kolejnych dziesięciu lat<sup>3</sup>. Trudno się

<sup>1</sup> Ł. Wilkowicz, *Będzie blisko 5 zł za euro*, [www.parkiet.com](http://www.parkiet.com) (dostęp: 13.03.2009).

<sup>2</sup> P. Rutkowski, *Nawet 5,4 zł za euro*, [www.bankier.pl](http://www.bankier.pl) (dostęp: 23.03.2009).

<sup>3</sup> *Dług publiczny Polski może dojść do 100 proc. wartości PKB*, [www.gazeta.pl](http://www.gazeta.pl) (dostęp: 10.12.2009).

doszukać sensu publikacji takiej prognozy poza próbą zwiększenia nerwowości na rynku, gdyż w tak długim okresie zmiany, jakie mogą zajść w gospodarce i otoczeniu prawnym, spowodować mogą znaczne odchylenie rzeczywistych wielkości w stosunku do prezentowanych prognoz. Jeszcze ważniejszą kwestią od wysokości zadłużenia była wielkość zadłużenia przypadającego do spłaty w 2009 r. W prognozach analityków MFW doszło do znacznego przeszacowania kwoty potrzeb kapitałowych Polski. Odpowiedzią na pełną obaw publikację był raport opracowany przez analityków NBP ukazujący rzeczywistą skalę potrzeb, a także rodzaje i strukturę zadłużenia w 2009 r. Z raportu jasno wynika, iż nie było podstaw do formułowania tak pesymistycznych wniosków<sup>4</sup>.

#### 4. Hierarchia prognoz

Dokonując oceny wpływu publikowanych prognoz na aktualną i przyszłą sytuację gospodarczą, należy dokonać pewnych rozróżnień. Prognoza może dotyczyć mniej lub bardziej ważnego parametru gospodarczego, decydując o zakresie jej wpływu. Z tym że w warunkach kryzysu i wzrostu niepewności na rynku pewne zwykle mniej istotne parametry nabierają znaczenia. Można przyjąć, że najważniejszą charakterystyką jest dynamika PKB. Jej poziom jest odczuwalny w niemalże każdej kategorii budżetowej. Pozornie mniej istotne są oczekiwania dotyczące kursów walutowych oraz zapotrzebowania pożyczkowego kraju. Pierwsza charakterystyka – kurs walutowy – w warunkach polskich, w okresie stabilnej sytuacji gospodarczej nie podlega szerokim zmianom. Potrzeby pożyczkowe są natomiast łatwe do ustalenia, a z racji zwykle dużego zainteresowania polskimi papierami skarbowymi – możliwe do zaspokojenia. Podział na prognozy mniej i bardziej istotne może przebiegać również na podstawie kryterium ośrodka opracowującego. Prognozy znanych instytucji, posiadających w swych szeregach uznanych specjalistów, takich jak Narodowy Bank Polski, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Ministerstwo Finansów, są najczęściej analizowane i komentowane. Duże znaczenie przypisuje się także prognozom Komisji Europejskiej i Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Istotny jest tutaj prestiż tych instytucji, obiektywizm oraz fakt, że prognozy te są opracowywane przez obcokrajowców. W znacznej części społeczeństwa nadal pokutuje bowiem przekonanie o wyższości analiz ośrodków zagranicznych nad krajowymi. Analityków pracujących na rzecz tych instytucji traktuje się jako niezależnych, a więc wiarygodnych, co z kolei obraża część analityków bankowych<sup>5</sup>.

Wielość prognoz publikowanych przez analityków czy też ekonomistów banków krajowych i zagranicznych powoduje pewien szum, i trudno jest wskazać liderów

---

<sup>4</sup> *Zadłużenie zagraniczne przypadające do spłaty w 2009 roku*, [www.nbp.gov.pl](http://www.nbp.gov.pl) (dostęp: 18.05.2009).

<sup>5</sup> P. Kuczyński, *Prognozy Komisji Europejskiej i MFW nie są prawdą objawioną*, [www.parkiet.com](http://www.parkiet.com) (dostęp: 16.05.2009).

w tej grupie, na sądach których opierałby się rynek. Znamienne jednak jest to, że prognozy kilku zagranicznych banków dotyczące dynamiki PKB oraz kursów walutowych, nadzwyczaj mocno wpływały na zachowania i oczekiwania rynku w pierwszych miesiącach kryzysu. Jest to szczególnie zastanawiające, gdy weźmie się pod uwagę fakt małej przejrzystości informacji. Brak bowiem w przytaczanych szeroko w mediach prognozach jakichkolwiek uwag o charakterze metodologicznym, nie są podawane nazwiska analityków, jak też sprawdzalności dotychczasowych ich prognoz, co jest szczególnie ważne przy formułowaniu ostrych stanowisk. Można nabrać wątpliwości odnośnie warsztatu analitycznego i prawdziwych intencji, gdy po czasie okazuje się, że instytucje macierzyste analityków wieszczących załamanie gospodarcze w Polsce przyjęły w ogromnej ilości kontraktów *futures* na WIG20 pozycje krótkie, jak też obstawiły znaczne osłabienie złotego na pochodnych walutowych. Wątpliwości te nie maleją, gdy te same instytucje po upływie kilku miesięcy wieszczą znaczne umocnienie polskiej waluty.

## 5. Wpływ publikowanych prognoz na realne procesy gospodarcze

Stabilny rozwój gospodarki wymaga pewności otoczenia. Korzystne są umiarkowane zmiany *in plus*. Zbyt nagła i mocna poprawa parametrów gospodarki, w dodatku finansowana kredytem, może prowadzić do opłakanych skutków, co dobrze obrazuje przykład Irlandii, Islandii, Hiszpanii i krajów bałtyckich. Zbyt pesymistyczne prognozy mogą z kolei prowadzić do wzrostu obaw o przyszłość wśród społeczeństwa oraz do ograniczenia wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych. Pesymistyczne prognozy mogą okazać się samospełniającymi się scenariuszami. Tak mogło się stać w Polsce. Rząd, pomimo niesprzyjającego otoczenia gospodarczego i politycznego, zdołał przekonać społeczeństwo, że nie ma w Polsce kryzysu, a obserwujemy tylko spowolnienie gospodarcze. Pozwoliło to na zachowanie nadzwyczajnego w tych warunkach optymizmu i zapobiegło ograniczeniu popytu i wydatków. Kryzys nie rodzi się bowiem tylko w sferze realnej, ale również w umysłach obywateli, czemu skutecznie zdołano zapobiec.

Oczywiście odzewem na pesymistyczne prognozy nie były tylko działania w sferze psychologicznej, do których zaliczyć można poza przedstawianiem własnych bardziej optymistycznych prognoz, również zwiększenie ochrony depozytów bankowych w przypadku upadłości banków. Realne działania to przede wszystkim ułatwienie i przyspieszenie wykorzystania środków unijnych oraz pakiet pomocowy dla sektora bankowego. Ostatnie działania miały ograniczony charakter, bowiem zbyt hojna ręka dla bankowców mogłaby okazać się brzemienna w skutkach dla polskiego podatnika, a jednocześnie rodzić przekonanie o złej kondycji tego sektora w Polsce. Po czasie wspomniana wstrzemięźliwość okazała się właściwym rozwiązaniem. Wzrosło zaufanie na rynku. Co więcej, banki po roku od głoszonej katastrofy wróciły do liberalnej polityki udzielania kredytów.

W początkowym okresie kryzysu rząd podjął, jak się później okazało, skuteczną walkę z negatywnymi konsekwencjami prognoz obarczonych oczywistym błędem. Tak było w przypadku prób traktowania Europy Środkowo-Wschodniej jako jednorodnej grupy krajów. Na ten fakt wskazał w jednym z artykułów profesor S. Gomułka. Trudno jest zrozumieć, jak można było traktować jednakowo gospodarki Polski, Łotwy, Ukrainy czy Węgier. Trudno jest zaakceptować błędne uproszenia przyjęte przez instytucje szczytujące się swoim profesjonalizmem i znajomością problematyki rynków wschodzących. Niestety bezpośrednią konsekwencją prognoz przewidujących załamanie gospodarcze w tym regionie był wzrost kosztów pozyskania pieniądza z rynku światowego, osłabienie złotego i spadki wycen spółek giełdowych. Rząd kładąc na szali partnerstwo między krajami regionu oraz dążenie do poprawy sytuacji finansów państwa, odmówił poparcia wniosku o wspólne pozyskanie zewnętrznych środków na ratowanie pogrążonych w kryzysie gospodarek, szczególnie forsowanego przez rządzących Węgier i Ukrainy. Polska i tak nie byłaby znaczącym beneficjentem tej pomocy, a dodatkowo wzmocniono by szkodliwe dla gospodarki spekulacje na temat rzeczywistej kondycji polskich przedsiębiorstw i finansów państwa. Odseparowanie się od krajów przeżywających poważne załamanie gospodarcze przyniosło z czasem pozytywny skutek w postaci odrębnych, i co ważne, pozytywnych w wydźwięku analiz poświęconych Polsce oraz stopniowej redukcji marż z tytułu ryzyka.

Równie szkodliwa dla finansów państwa była wspomniana wcześniej prognoza Komisji Europejskiej dotycząca zapotrzebowania Polski na finansowanie służące spłacie wymaganego zadłużenia. Popołniono błąd przy wyliczaniu tej wielkości, przy czym dopiero po kilku miesiącach podano sprostowanie. Błąd był poważny, gdyż zawyżono zapotrzebowanie Polski o kilkadziesiąt miliardów euro. W dodatku pesymistyczna wizja kłopotów naszego kraju z obsługą zadłużenia pojawiła się w okresie apogeum kryzysu światowego, powodując realną groźbę odcięcia Polski od zewnętrznego finansowania.

Najbardziej odczuwalne przez rynki i gospodarkę były jednak prognozy dotyczące poziomu kursu walutowego. Często były one podstawą do kilkugroszowego dziennego ruchu na naszej walucie. Konsekwencji takiej zmienności rynku nikomu chyba nie trzeba przedstawiać. Zbyt mocne, oderwane od fundamentów osłabienie złotego rząd wykorzystał do zamiany środków z Unii Europejskiej na złote. Otwarcie zaś elastycznej linii kredytowej w MFW na kwotę 20,58 mld dolarów skutecznie zniechęciło spekulantów do naszej waluty. Należy dodać, że do stabilizacji kursu złotego nie wykorzystano z tej linii nawet jednego dolara, natomiast roczny koszt z tytułu prowizji od przyznanych środków to około 53 mln dolarów. Jest to niewiele, zwarzywszy na efekt w postaci większej stabilności waluty i powrotu kursu do poziomów odnoszących się do realnej sytuacji gospodarki i finansów państwa.

## 6. Zasadność publikacji prognoz w okresach gwałtownych zmian sytuacji rynkowej

Nikt nie wątpi w wartość poznawczą prognoz i ich przydatność w procesach planowania i prowadzenia polityki gospodarczej. Ich trafność jest jednak uzależniona od szeregu przyjętych założeń. W okresie względnej stabilizacji sytuacji rynkowej wiele parametrów gospodarczych da się przewidzieć z dużą dokładnością. Modele ekonometryczne bazujące na historycznych danych generują trafne prognozy. W okresie kryzysu szereg parametrów ulega zmianie. Trudno jest określić skalę wpływu czynników wewnętrznych i zewnętrznych oraz siłę interakcji między poszczególnymi wielkościami. Brak też porównywalnych w skali natężenia zjawiska danych z przeszłości, na podstawie których można byłoby prawidłowo oszacować parametry modeli. Skutkuje to bardzo rozbieżnymi i nietrafnymi prognozami. Sens publikacji prognoz wydaje się jeszcze bardziej wątpliwy, jeśli weźmie się pod uwagę, że te same ośrodki analityczne w odstępach kilkumiesięcznych znacząco zmieniały swoje przewidywania. Jednocześnie realne procesy gospodarcze nie uzasadniały aż tak poważnych korekt. Można więc było odnieść wrażenie, że prognozy były opracowywane w oderwaniu od rzeczywistości<sup>6</sup>.

Jeszcze bardziej wątpliwe wydaje się publikowanie prognoz niewłaściwie zweryfikowanych lub zwyczajnie bazujących na błędnych założeniach. Mogą one wyrządzić więcej szkód i spowodować więcej trudności rządzącym, niż wnieść merytorycznej wiedzy o sytuacji gospodarczej kraju. Tak można ocenić prognozy MFW przesadnie ukazujące skalę zadłużenia regionu czy samospełniające się prognozy banków dotyczące kursu złotego. Poważnym błędem wielu prognoz było zbytne uproszczenie ich szczegółowości spowodowane nierzetelnością lub szybkością analiz. Nie można jedną miarą traktować wszystkich krajów regionu. Przed kryzysem istniało bowiem duże zróżnicowanie sytuacji w poszczególnych krajach, różne też były reakcje na kryzys i jego skutki<sup>7</sup>. Publikowanie prognozy, iż w całym 2009 r. PKB grupy EU-10 miało spaść o 3%, bez wyraźnego wyodrębniania poszczególnych krajów, wskazywało na brak rozeznania w specyfice krajów regionu<sup>8</sup>.

Szczególnie niebezpieczne dla przyszłości rynku i poziomu zaufania do instytucji finansowych są podejrzenia o próby manipulacji. Zbyt pesymistyczne, jak się okazało po kilku miesiącach, prognozy banków dotyczące kursów walutowych czy też międzynarodowych instytucji finansowych dotyczące poziomu PKB i zadłużenia regionu w okresie stabilizacji byłyby spokojnie przyjęte i przeanalizowane przez uczestników rynku. Natomiast w okresie kryzysu niepotrzebnie podgrzewały atmosferę i wywoływały strach i niepewność, tworząc jednocześnie szerokie pole do działań spekulacyjnych. Odpowiedzią na zbyt pesymistyczne prognozy była otwar-

<sup>6</sup> *Błędy w prognozach MFW*, [www.przegląd-finansowy.blogspot.com](http://www.przegląd-finansowy.blogspot.com) (dostęp: 7.05.2009).

<sup>7</sup> E. Głapiak, *Czas na obniżkę deficytu*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 42 (8553).

<sup>8</sup> *Bank Światowy: Polska i inne kraje regionu w recesji*, [www.bankier.pl](http://www.bankier.pl) (dostęp: 21.05.2009).



ta krytyka ze strony ministra finansów J. Rostowskiego. Poważniejsze zarzuty pod adresem MFW sformułował przedstawiciel czeskiego banku centralnego. Zdaniem wiceprezesa banku Fundusz celowo wzmacniał poczucie kryzysu w byłych krajach komunistycznych, dążąc w ten sposób do wyznaczania sobie nowego zadania i pozyskania środków na przywracanie równowagi w regionie<sup>9</sup>.

## 7. Podsumowanie

Ochrona interesów państwa powinna być co najmniej w takim samym stopniu uwzględniana w publikacji prognoz, co prawo rynku do dostępu do informacji. Postulat ten może być spełniony, jeśli interesy sektora publicznego, przedsiębiorców i zwykłych obywateli nie będą respektowane w mniejszym stopniu niż interesy podmiotów aktywnie biorących udział w operacjach na rynku finansowym. Realizację tych dwóch celów – ochronę interesów i dostęp do informacji – może zapewnić kontrola nad rzetelnością publikowanych prognoz, jak i stanowcze reakcje na sytuacje budzące wątpliwości odnośnie ich obiektywizmu i merytorycznej poprawności.

W sytuacji kryzysowej w kraju bądź na świecie, przejawiającej się nagłym załamaniem koniunktury w wielu obszarach gospodarki, wymagana byłaby większa przejrzystość publikowanych prognoz. Nie dotyczyłoby to jednak wszystkich tego typu analiz, a jedynie tych, które różniłyby się od ostatnich prognoz rządu lub NBP o +/- 20%. Realizacja postulatu przejrzystości byłaby spełniona poprzez przytoczenie podstawowych założeń prognozy, jej horyzontu czasowego, nazwy ośrodka oraz nazwiska osoby odpowiedzialnej za jej sporządzenie. Publikacja powinna zawierać również wykaz wcześniejszych prognoz dotyczących danego parametru i danego kraju, prezentację ich sprawdzalności w przeszłości, a także zestawienie tych danych z oczekiwaniami uznanego ośrodka krajowego. Instytucje publikujące takie analizy bez wspomnianych objaśnień powinny być zmuszane do uzupełnienia informacji. W przypadku braku dobrej woli powinien zostać rozważony zarzut próby manipulacji rynkiem, natomiast w stosunku do instytucji opracowującej taką pesymistyczną prognozę NBP powinien bezpośrednio lub poprzez bank centralny kraju macierzystego wystosować oficjalne pismo z prośbą o wyjaśnienie przyjętych założeń, jak i samych wyników analiz. W przypadkach ewidentnie naruszających interes Polski w stosunku do instytucji, o których można powiedzieć z dużym prawdopodobieństwem, że dopuściły się manipulacji, powinny być wdrażane dotkliwe dla nich rozwiązania. Za przykład może posłużyć pominięcie przez Aleksandra Grada, ministra skarbu, w czasie spotkania w Londynie z inwestorami chcącymi brać udział w prywatyzacji polskich przedsiębiorstw przedstawicieli banku Goldman Sachs, podejrzewanego o manipulację kursem złotego.

<sup>9</sup> *MFW celowo podsycił kryzys w Europie Wschodniej*, [www.onet.pl](http://www.onet.pl) (dostęp: 2.04.2010).

## Literatura

1. *Bank Światowy: Polska i inne kraje regionu w recesji*, [www.bankier.pl](http://www.bankier.pl).
2. *Błędy w prognozach MFW*, [www.przegląd-finansowy.blogspot.com](http://www.przegląd-finansowy.blogspot.com).
3. *Dług publiczny Polski może dojść do 100 proc. wartości PKB*, [www.gazeta.pl](http://www.gazeta.pl).
4. Glapiak E., *Czas na obniżkę deficytu*, „Rzeczpospolita” 2010, nr 42 (8553).
5. Kuczyński P., *Prognozy Komisji Europejskiej i MFW nie są prawdą objawioną*, [www.parkiet.com](http://www.parkiet.com).
6. *MFW celowo podsycił kryzys w Europie Wschodniej*, [www.onet.pl](http://www.onet.pl).
7. Rutkowski P., *Nawet 5,4 zł za euro*, [www.bankier.pl](http://www.bankier.pl).
8. Wilkowicz Ł., *Będzie blisko 5 zł za euro*, [www.parkiet.com](http://www.parkiet.com).
9. *Zadłużenie zagraniczne przypadające do spłaty w 2009 roku*, [www.nbp.gov.pl](http://www.nbp.gov.pl).

## ECONOMIC FORECASTS IN THE TIME OF CRISIS

**Summary:** Management of public finances requires long-term planning. For this purpose there are prepared economic forecasts. They relate to the level of GDP, exchange rates and public debt. In times of stability on the market a lot of predictions are precise. But in crisis, there is a significant probability that some forecasts may have to be revised downwards. Some forecasts, however, are too pessimistic, not based on true assumptions. They could cause economic policy more difficult to run and bring about the necessity to restore trust and confidence in financial market. The article shows and analyses forecasts concerning indicators for Polish economy in 2009.