

Andrzej Wernik
grudzień 1992

Deficyt i jego finansowanie w projekcie ustawy budżetowej na 1993 rok

1. Projekt ustawy budżetowej na 1993 r. zakłada deficyt budżetu państwa w wysokości 81.020 mld zł. Deficyt ten ma odpowiadać 5.1% prognozowanej wielkości produktu krajowego brutto (dalej - PKB) w cenach bieżących.

Założenia ustawy budżetowej oznaczają obniżenie - a przynajmniej intencję rządu obniżenia - deficytu budżetowego w ujęciu realnym w porównaniu z rokiem bieżącym. W roku bieżącym - jak wiadomo - szacuje się, że deficyt wyniesie 7.2% PKB. Obniżenie deficytu w relacji do PKB o przeszło 2 punkty procentowe miałyby korzystne znaczenie zarówno z punktu widzenia możliwości jego sfinansowania, jak i z punktu widzenia perspektyw wzrostu długu krajowego i kosztów jego obsługi. Niemniej deficyt budżetowy na poziomie 5% pozostaje dużym deficytem ze wszystkimi jego konsekwencjami dla polskiej gospodarki.

Nie będę tutaj rozpatrywał sprawy realności utrzymania w 1993 r. deficytu budżetowego na poziomie 5% PKB. Zależy to bowiem przede wszystkim od realności zaplanowanych dochodów budżetowych, a to stanowi już temat odrębny. Chciałbym natomiast z całą siłą podkreślić, iż zwiększenie deficytu w stosunku do PKB byłoby w warunkach 1993 r. bardzo groźne. Fakt, iż w roku bieżącym udało się deficyt podwyższyć z zaplanowanych 5% PKB do 7,2% i stosunkowo łatwo go sfinansować nie oznacza, że można to powtórzyć w 1993 r. O możliwości bezpiecznego sfinansowania tak znacznego deficytu w 1992 r. zdecydował szczególny zbieg okoliczności - wyjaśnię poniżej na czym polegał - który według wszelkiego prawdopodobieństwa w roku 1992 już się nie powtórzy.

O tym, jak wielki deficyt budżetu państwa może być uznany za dopuszczalny, nie decyduje relacja do PKB, lecz możliwości jego bezpiecznego - to znaczy nie wywołującego nasilenia procesów inflacyjnych - sfinansowania. Inaczej mówiąc deficyt budżetowy jest dopuszczalny, dopóki jest finansowalny.

Sama finansowalność deficytu nie oznacza jednak jeszcze, że w perspektywie nie może stać się on źródłem poważnego zagrożenia równowagi finansowej. Występowanie w kolejnych latach wysokich deficytów prowadzi nieuchronnie do kumulatywnego narastania długu publicznego i kosztów jego obsługi, tzn. odsetek wypłacanych wierzycielom. Odsetki od długu publicznego rosną tym szybciej im wyższa jest stopa procentowa, przy czym występuje tu szczególne dodatnie sprzężenie zwrotne, bo duże zapotrzebowanie budżetu na kredyty mające finansować deficyt przyczynia się do utrzymywania stopy procentowej na wysokim poziomie. W konsekwencji prowadzi to do sytuacji, w której stale rośnie obciążenie budżetu kosztami obsługi długu publicznego i maleją możliwości finansowania pozostałych wydatków. Dla utrzymania wydatków tych na stałym realnym poziomie trzeba systematycznie powiększać deficyt, co jeszcze bardziej przyspiesza wzrost długu publicznego i kosztów jego obsługi.

Sytuację tego rodzaju określa się jako pułapkę zadłużenia. Wychodzenie z pułapki zadłużenia jest później procesem trudnym i bolesnym, pociągającym za sobą duże koszty zarówno finansowe jak i społeczne.

Dlatego też dopuszczenie do powstania znacznego deficytu budżetu państwa może stanowić sporadyczne rozwiązanie trudności finansowych państwa, związanych na przykład - tak jak obecnie w Polsce - przejściowym kryzysem finansów publicznych. Błędem byłoby natomiast - przynajmniej w polskich warunkach - traktowanie deficytu finansowanego różnego rodzaju pożyczkami jako normalnego uzupełnienia niedostatecznych dochodów budżetowych.¹

2. Deficyty budżetowe finansowane są pożyczkami zaciąganimi przez Skarb Państwa. Rozróżnia się pożyczki uzyskiwane na rynku kapitałowym drogą sprzedaży wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych (głównie obligacji) oraz pożyczki uzyskiwane w bankach. Różnica polega przede wszystkim na odmienności bezpośredniego źródła: w przypadku pożyczek zaciąganych na rynku kapitałowym bezpośrednim źródłem pożyczek są oszczędności gospodarstw domowych i rezerwy finansowe przedsiębiorstw, w przypadku pożyczek bankowych - zasoby systemu bankowego.

W polskich warunkach podstawowym źródłem finansowania deficytu budżetu państwa muszą być obecnie i prawdopodobnie przez długi jeszcze czas będą zasoby systemu bankowego. Wynika to z preferencji gospodarstw domowych, które chętniej lokują swe oszczędności pieniężne na rachunkach bankowych niż nabywają skarbowe papiery wartościowe. Lokowanie oszczędności na rachunkach bankowych powoduje - co łatwo zauważyć - odpowiednie zwiększenie zasobów systemu bankowego, które nie miałyby miejsca, gdyby gospodarstwa domowe za swe oszczędności nabywały skarbowe papiery wartościowe. W sensie bilansowym nic się właściwie nie zmienia i system bankowy dysponuje dodatkowymi zasobami pieniężnymi na finansowanie deficytu budżetowego.

O ile zostanie zachowana rygorystyczna kontrola przyrostu podaży pieniądza, finansowanie deficytu budżetowego przez banki nie stwarza zagrożenia dla równowagi pieniężnej, natomiast powoduje ograniczenie możliwości udzielenia przez bank kredytów na cele gospodarcze, co oczywiście musi działać prorecesyjnie. Identyczne ograniczenie nastąpiłoby jednak także, gdyby gospodarstwa domowe nabywały skarbowe papiery wartościowe zamiast lokować swe oszczędności w bankach. Sposób finansowania deficytu budżetowego nie ma wpływu na skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania i tym samym na ogólną masę oszczędności w kraju.

Niechęć gospodarstw domowych do obligacji skarbowych datuje się z dość odległych czasów. ukształtowały ją zapewne takie wydarzenia jak wybitnie niekorzystna dla posiadaczy obligacji pożyczek państwowych w maju 1936 r. (spowodowała spadek notowań giełdowych o 50%!), zaniechanie obsługi przedwojennych pożyczek państwowych po roku 1945 oraz przymusowe pożyczki z lat 1946 i 1951. Podjęta w 1990 r. emisja obligacji skarbowych zakończyła się fiaskiem, a uzyskane przychody stanowiły zaledwie 4% pierwotnie założonej kwoty przychodów.

Rozpoczęta ponownie od maja bieżącego roku emisja obligacji skarbowych przyniosła do końca października wpływy w wysokości 3,5 bln zł i nie wydaje się by do końca roku prze-

¹ Na politykę taką mogą sobie pozwolić kraje bogate i zasobne w kapitał, ale i one stają wobec konieczności utrzymywania podatków na wysokim poziomie, przykładem Belgia.

kroczyły one 4,5 bln zł (zamiast 10 bln zł zakładanych w ustawie budżetowej z 5 czerwca). Blisko połowę obligacji skarbowych nabyły banki.

3. W 1991 r. deficyt budżetu państwa wynoszący 30.973 mld zł został sfinansowany w 59,6% przez NBP, w 24,6% przez banki komercyjne, a w 1,3% przez sektor pozabankowy, praktycznie duże i zasobne przedsiębiorstwa nabywające bony skarbowe; gospodarstwa domowe bezpośrednio w finansowaniu deficytu nie uczestniczyły. Pozostałą część deficytu (14,5%) pokryły środki budżetowe z roku poprzedniego.

W roku bieżącym banki - jak można w tej chwili przewidywać - sfinansują około 92% deficytu (w tym NBP około 54%), zaś sektor pozabankowy około 8%. Podobnie jak w roku 1991 sektor pozabankowy reprezentują przede wszystkim przedsiębiorstwa nabywające bony skarbowe, a w znacznie mniejszym stopniu gospodarstwa domowe.

W roku 1993 sfinansownia wymaga nie tylko deficyt budżetu państwa (81,0 bln zł), lecz także ujemne saldo kredytów zagranicznych (6,7 bln zł); łącznie 87,7 bln zł. Zakłada się w projekcie budżetu państwa, że zapewnią sfinansowanie tej kwoty w 86% (w tym NBP 37%), zaś w 14% sektor pozabankowy. Oznacza to założenie bardzo poważnego - o 6 punktów procentowych - wzrost udziału tego sektora. Otwartą sprawą jest realność tego założenia. Wprawdzie w roku 1992 udział sektora pozabankowego zwiększył się do 8%, a więc o 7 punktów procentowych, ale nie uzasadnia to możliwości powtórzenia znacznego wzrostu udziału w 1993 roku. Przyjęcie jednak takiego wzrostu udziału sektora pozabankowego jest wyrazem napięcia w przewidywanym sfinansowaniu deficytu budżetowego. Ograniczenie deficytu do 81 bln zł zostało osiągnięte przy bardzo dużym skomprimowaniu wydatków, zaś udział banków w finansowaniu deficytu w wysokości 15,5 bln zł wyczerpuje możliwości banków. Nie uzyskanie od sektora pozabankowego 12,2 bln zł w formie zakupu bonów i obligacji stworzyłoby lukę nie do zapełnienia, chyba drogą obciążenia kredytów na cele gospodarcze.

Sprawa kredytów na cele gospodarcze ma znaczenie kluczowe. W roku bieżącym udało się stosunkowo łatwo sfinansować deficyt znacznie wyższy niż pierwotnie zakładano właśnie dlatego, iż popyt na kredyty na cele gospodarcze załamał się (zwłaszcza popyt ze strony nowych kredytobiorców). Banki znalazły się w stanie nadmiernej płynności i chętnie nabywały bony skarbowe, pewne i dające korzystne oprocentowanie. Oczywiście załamanie popytu było w znacznym stopniu spowodowane przez banki żądające nadmiernych zabezpieczeń. W gruncie rzeczy gospodarka wykazująca od wiosny pewne ożywienie - kredytu potrzebuje; o ile nie uzyska dopływu kredytów, to ożywienie szybko się skończy.

Przyjęty w "Założeniach polityki pieniężnej na 1993 r." przedstawionych przez NBP, wzrost kredytów na cele gospodarcze w ujęciu nominalnym o 67 bln zł jest bardzo skromny i oznacza spadek w ujęciu realnym. Może to już nasuwać wątpliwości, czy wystarczy to dla podtrzymania ożywienia w gospodarce. Gdyby jednak, czy to w wyniku wzrostu deficytu, czy też niedostatecznego udziału sektora pozabudżetowego, miał zwiększyć się wkład banków w finansowanie deficytu budżetowego, to musiałoby to oznaczać redukcję kredytów na cele gospodarcze i unicestwienie ożywienia gospodarczego.

Warto przypomnieć, że prezentowany przez Rząd projekt budżetu państwa opiera się na założeniu 2% wzrostu realnego PKB. Jeśli wzrost ten by nie nastąpił ("unicestwienie ożywienia gospodarczego to właśnie oznacza), a tym bardziej, gdyby realny PKB obniżył się choćby o 1%, to niższe byłyby dochody budżetowe i trzeba by albo zredukować wydatki, albo zwiększyć deficyt.

Konkluzją tych wywodów musi być stwierdzenie, iż przedłożony projekt budżetu państwa jest w wysokim stopniu napięty, a w szczególności napięty jest projekt sfinansowania deficytu. Byłoby znacznie lepiej z punktu widzenia równowagi finansowej, gdyby deficyt był mniejszy. Ponieważ założenia co do dochodów budżetowych przewidują maksymalne dokreślenie śruby podatkowej (zwłaszcza w zakresie podatku obrotowego, podatku dochodowego od osób fizycznych i ceł), oznacza to, że podatki ustalono na zbyt wysokim poziomie. Zmniejszenie deficytu może nastąpić jedynie w drodze obniżenia wydatków - a jak była o tym już mowa - zostały one już bardzo boleśnie ograniczone.

4. Na zakończenie można jeszcze przyjrzeć się możliwościom kredytowym banków. Założona na rok 1993 podaż pieniądza - według "Założeń polityki pieniężnej na 1993 rok" NBP - wzrasta w ujęciu średniorocznym w porównaniu z rokiem 1992 o 44,2%, a podaż pieniądza krajowego o 45%, przy wzroście nominalnego PKB o 39,1%. NBP takie wyprzedzenie uzasadnia "długookresowym kształtowaniem się popytu na pieniądź", z którego ma wynikać, że "szybkość krążenia pieniądza w gospodarce ulegnie nieznacznemu zmniejszeniu". Szybkość krążenia pieniądza to po prostu statystyczna relacja średniego w roku poziomu zasobów pieniężnych do nominalnego PKB. W latach 1991 i 1992 relacja ta rzeczywiście wykazywała tendencję spadkową; spadek był ogromny w 1991 roku (z 7,7 w 1990 roku do 5,0). W 1992 roku, jak się przewiduje, spadek będzie już mniejszy (z 5,0 do 4,6). W 1993 roku NBP zakłada, że powyższa relacja wyniesie 4,4. Czy dla takich przypuszczeń są podstawy prócz powołania się na "długookresowe kształtowanie się popytu na pieniądź", przy czym "długookresowość" sprowadza się do 2 lat? Bardzo trudno tu coś powiedzieć oprócz stwierdzenia, że jest to założenie optymistyczne, co oznacza zwiększenie o jakieś 15 bln możliwości kredytowych banków w stosunku do wariantu zakładającego utrzymanie szybkości krążenia pieniądza na poziomie z 1992 roku.

Oczywiście można powołać się na jeden czynnik realny, który spowodować powinien wzrost popytu na pieniądź w 1993 roku. Jest nim wprowadzenie na miejsce dotychczasowego podatku obrotowego podatku od towarów i usług typu VAT, przewidywane od połowy przyszłego roku.

Podatek obrotowy był w zasadzie płacony tylko przez producentów dóbr finalnych, natomiast nowy podatek będzie płacony przez wszystkich. Spowoduje to wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy przy takiej samej produkcji we wcześniejszych fazach przetwórstwa. Dla uniknięcia perturbacji związanych z taką zmianą należałoby zwiększyć kredyty obrotowe dla podmiotów gospodarczych, a nie finansowanie deficytu budżetowego.

Wszystko to wskazuje, że szacunek *ex ante* możliwości kredytowych banków jest także bardzo napięty.