

*Prof. dr hab. Leokadia Oreziak*  
*Szkoła Główna Handlowa*

**Ekspertyza nr 69**  
**(IP-56G)**

**UWAGI DO ZAŁOŻEŃ DOTYCZĄCYCH BILANSU PŁATNICZEGO  
I KURSU WALUTOWEGO ZAWARTYCH  
W PROJEKCIE USTAWY BUDŻETOWEJ NA 1996 R.**

Zawarte w projekcie budżetu na 1996 rok założenia odnośnie bilansu płatniczego i kursu walutowego wskazują na kontynuację polityki prowadzonej dotychczas w tej dziedzinie. Rząd przewiduje, że w 1996 roku wpływy z eksportu będą o 20% wyższe niż w 1995 r. Oznaczać to będzie osłabienie dynamiki eksportu w porównaniu z bieżącym rokiem, kiedy to wpływy z eksportu mają wzrosnąć w stosunku do 1994 r. o 32,2%.

Podobna tendencja ma wystąpić w odniesieniu do importu, bowiem w 1996 r. wypłaty na import mają wzrosnąć o 23% w porównaniu z 1995 r., podczas gdy w bieżącym roku wypłaty z tego tytułu mają być wyższe od ubiegłorocznych o 34,5%.

Zarówno faktyczne tempo wzrostu eksportu, jak i importu, które przewidywano na 1995 r. będzie znacznie wyższe niż założono w ustawie budżetowej na bieżący rok (odpowiednio 10% i 8,2%).

Stąd też założenia odnośnie wzrostu importu i eksportu na 1996 r. są wprawdzie znacznie bardziej ambitne, niż w poprzedniej ustawie budżetowej, ale jednocześnie uwzględniają realne możliwości rysujące się w 1996 r. Czynnikiem sprzyjającym dużemu wzrostowi wpływów eksportowych w 1995 r. była dobra koniunktura w krajach Europy Zachodniej oraz stopniowy rozwój handlu z krajami b. ZSRR.

Jakkolwiek przewidywania odnośnie handlu światowego w latach 1996 - 1999 są raczej optymistyczne, niemniej oczekiwane stopniowe słabnięcie koniunktury gospodarczej w świecie ograniczy możliwości osiągnięcia tak dobrych rezultatów w dziedzinie eksportu jak w 1995 r.

Zmniejszenie, w porównaniu do 1995 r. tempa wzrostu eksportu w 1996 r. i następnych latach (w okresie 1997 - 1998 średnie roczne tempo eksportu wynosić ma ok. 12,5%) wiąże się też ze strukturą popytu na polskie towary w krajach zachodnich. Z dostępnych analiz wynika, że gospodarka krajów zachodnich wchodzi w fazę cyklu koniunkturalnego, w którym wzrasta zapotrzebowanie na towary przetworzone i inwestycyjne. Wiadomo natomiast, że w polskim eksporcie znaczącą rolę odgrywają surowce i towary o niskim stopniu przetworzenia, na które popyt jest najwyższy na ogół na początku cyklu. Był to czynnik przyczyniający się do dobrych wyników w eksporcie w 1994 i 1995 r.

Mimo generalnie dobrych wyników eksportu szacowanych na 1995 r. zwrócić należy jednak uwagę, że w III kwartale br. zarysowała się słabnąca dynamika eksportu, co tłumaczy

się zmniejszeniem opłacalności produkcji eksportowej, przede wszystkim na skutek postępującej aprecjacji złotego.

Aprecjacja ta była efektem zmniejszenia w 1995 r. skali pełzającej dewaluacji złotego oraz wprowadzeniem (od 16 maja 1995 r.) mechanizmu umożliwiającego swobodne kształtowanie się kursu walutowego w transakcjach międzybankowych w przedziale  $\pm 7\%$  od tzw. kursu centralnego, ustalanego przez NBP.

Od maja 1995 r. NBP podejmował liczne interwencje na rynku walutowym polegające na skupie dolarów, mające na celu powstrzymanie nadmiernej aprecjacji złotego (do wyjątków należały natomiast interwencje polegające na sprzedaży dolarów).

Z informacji opublikowanych w październiku br., dotyczących wyników różnych ankiet przeprowadzonych w przedsiębiorstwach, wynika, że w II kw. br. został zahamowany wzrostowy trend rentowności, który obserwowano na początku obecnego roku.

Z punktu widzenia eksporterów istotne jest to, że wprawdzie na 1996 rok przewiduje się utrzymanie mechanizmu kroczącej dewaluacji złotego, ale zostanie zmniejszony jej zakres z 1,2% do 0,9% miesięcznie. Oznacza to, że łączna dewaluacja jednostki koszyka w trakcie całego 1996r. wyniesie ok. 11,7%.

Stopniowe zmniejszenie tempa dewaluacji złotego można interpretować jako dążenie Rządu do wymuszenia na eksporterach obniżki kosztów, oraz podejmowania przez nich innych przedsięwzięć dla poprawy efektywności działania. Nie jest to zadanie łatwe, szczególnie w przypadku producentów dóbr finalnych, zmuszonych akceptować ciągłe podwyżki cen podstawowych surowców, wytwarzanych przez krajowych wytwórców.

Mimo podejmowanych dotychczas działań dostosowawczych, zwłaszcza najwięksi eksporterzy wskazują na coraz mniejszą opłacalność eksportu. W przypadku wielu z nich opłacalność ta zbliża się do zera.

Szereg przedsiębiorstw zmuszonych jest jednak eksportować swe produkty z uwagi na niską siłę nabywczą krajowych odbiorców wielu towarów, nie należących do grupy towarów pierwszej potrzeby.

Jeśli okazałoby się, że aprecjacja złotego postępuje szybciej od wzrostu efektywności przedsiębiorstw produkujących na eksport, to polityka ta przyczyni się do wyeliminowania z rynku dalszych podmiotów, które nie wykażą się odpowiednią szybkością i skutecznością procesów dostosowawczych. W wielu przypadkach utracone w ten sposób rynki zagraniczne nie dadzą się już właściwie odzyskać.

Przyjęty w projekcie ustawy budżetowej zakres pełzającej dewaluacji złotego wydaje się być rozwiązaniem pośrednim między postulatami eksporterów domagających się zapewnienia większej ochrony poprzez odpowiednio wysoki stopień dewaluacji a zwolennikami pełnego upłynnienia kursu, poprzez rezygnację ze stosowania określonych granic dla jego wahań.

Upłynnienie to miałyby dać większą swobodę w realizacji polityki pieniężnej, ale jednocześnie, w świetle występującej od dłuższego czasu tendencji do aprecjacji złotego, postawiłoby przedsiębiorstwa eksportujące przed nowymi wyzwaniami.

Jak ocenia się, dynamiczne przedsiębiorstwa prywatne mogłyby im łatwiej sprostać, niż wielkie firmy państwowe, z których szereg prowadzi swą działalność na granicy opłacalności. W ten sposób polityka kursowa mogłaby sprzyjać przyspieszeniu działań restrukturyzacyjnych.

Zakładana polityka kursu złotego sprzyjać ma osiągnięciu celów w zakresie redukcji inflacji. W tym sensie wydaje się być zgodna z kierunkami działań podejmowanych w ramach Unii Europejskiej w procesie przygotowywania się przez jej kraje członkowskie do przyszłej UGW.

Polska dążąc do włączenia się do UE także stara się realizować politykę gospodarczą, która uzyskanie tego członkostwa ułatwiałaby a nie utrudniała. Stąd dążenie do zmniejszenia inflacji i niedopuszczenia do nadmiernego deficytu budżetowego.

Jednocześnie jednak warto pamiętać, że nie wszystkie kraje UE w jednakowym tempie realizują określone Traktatem z Maastricht kryteria ekonomiczne.

Niektóre z nich, jak Włochy, Hiszpania, Portugalia, Wielka Brytania, świadomie dopuściły do znaczącej deprecjacji swych walut od końca 1992 roku. (o 20-30%), na czym skorzystali eksporterzy tych krajów, a ucierpieli eksporterzy z krajów o walutach silnych, jak frank francuski, czy gulden holenderski.

Wiadomo jednak, że konieczność skutecznej walki z inflacją nie pozwoli przynajmniej niektórym z tych krajów na wyraźne kontynuowanie takiej polityki w najbliższych latach. W przypadku takiego kraju, jak Polska, który jest poważnie zadłużony i ma stosunkowo słabo, w porównaniu z innymi krajami, rozwinięty sektor eksportowy, powinna być kontynuowana polityka kursowa w wyważony sposób łącząca wspieranie eksportu (w połączeniu z innymi instrumentami), oraz wykorzystywanie kursu jako instrumentu walki z inflacją.

Zgodnie z założeniami polityki na 1996 r. (i lata następne), wśród działań mających na celu promowanie eksportu ma być finansowe wsparcie z budżetu państwa **systemu ubezpieczeń należności eksportowych**.

Na 1996 r. limit ubezpieczeń kontraktów eksportowych (o których mowa w ustawie z dnia 7 lipca 1994 r. o gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeniach kontraktów eksportowych) został w projekcie ustawy budżetowej ustalony na poziomie 3 400 mln zł. Natomiast Ministerstwo Finansów otrzymałoby upoważnienie do udzielenia Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych SA (KUKE SA), pożyczek ze środków budżetu państwa na wypłatę gwarantowanych przez Skarb Państwa odszkodowań z tytułu ubezpieczenia kontraktów eksportowych do wysokości 24,5 mln zł.

Proponowane rozwiązanie należy uznać za krok we właściwym kierunku, mając jednak świadomość o stosunkowo niewielkim, jak na razie, zasięgu jego oddziaływania.

Z opublikowanych informacji wynika, że w 1995 roku KUKE SA objęła ubezpieczeniem od ryzyka handlowego i niehandlowego kontrakty eksportowe o łącznej wielkości stanowiącej ponad 1% globalnego polskiego eksportu. Przyjęcie wskazanego wyżej limitu wynoszącego 3 400 mln zł oznaczałoby, że ubezpieczeniem przez KUKE SA może być objęte już ok. 4% przewidywanego eksportu w 1996 r.

Mimo wyraźnego wzrostu odsetka eksportu objętego systemem ubezpieczeń wspieranych z budżetu, należy mieć na uwadze, że i tak jest to ciągle znacznie niższy odsetek niż w krajach wysoko rozwiniętych (np. 26,7% we Francji, 10,2% we Włoszech - dane za 1991 r.).

Udział budżetu państwa w finansowaniu ubezpieczeń należności eksportowych, w połączeniu z ulgami inwestycyjnymi z tytułu produkcji na eksport, można traktować jako rozwiązanie pożądane, choć dla wielu eksporterów nie jest ono w stanie zrównoważyć efektów aprecjacji złotego.

Ważnym czynnikiem, który w ostatnim okresie wzmocnił tendencję złotego do aprecjacji, był postępujący **wzrost rezerw dewizowych**. Wynikało to nie tylko z dużej dynamiki rozwoju eksportu, ale także z tzw. handlu przygranicznego, napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich, oraz kapitału krótkoterminowego.

Wiadomo, że przyrost rezerw dewizowych, poprzez nadmierny wzrost ilości pieniądza, stwarzać może problemy dla polityki pieniężnej nastawionej na redukcję inflacji.

Oceniając prognozowane na 1996 r. wysokie dodatnie saldo w pozycji **kapitał krótkoterminowy** wynoszące 5 880 mln USD związane przede wszystkim z oczekiwanym utrzymaniem się znaczącej przewagi eksportu nad importem w handlu przygranicznym, należy mieć świadomość, że handel ten rządzi się swoimi prawami i przynajmniej częściowo należy do tzw. szarej strefy gospodarczej. W efekcie jest więc zjawiskiem trudnym do przewidzenia.

Handel ten może być źródłem dewiz tak długo, jak długo będą istniały ku temu korzystne uwarunkowania, w tym przede wszystkim istotne różnice cen między towarami polskimi a towarami naszych sąsiadów. W ocenie perspektyw tego handlu nie można pomijać faktu, że coraz wyraźniejsze jest zjawisko niwelowania różnic w cenach w polsko-niemieckim handlu przygranicznym.

Napływ do Polski **kapitału krótkoterminowego** był w 1995 roku kolejnym z czynników przyczyniających się do powiększania się stanu rezerw dewizowych.

Inwestorzy zagraniczni lokowali ten kapitał niemal w całości w bony skarbowe. Bezpośrednią przyczyną wzrostu zainteresowania tymi papierami były oczekiwania odnośnie aprecjacji złotego w następstwie zmian zasad ustalania kursu walutowego.

W związku z rzeczywistą aprecjacją złotego, jaka miała miejsce, lokowanie kapitału w polskie bony skarbowe stało się dla inwestorów źródłem zysków spekulacyjnych. Dokonana

we wrześniu br. obniżka stóp procentowych przez NBP nie zmniejszyła wyraźnie zainteresowania podmiotów zagranicznych lokowaniem funduszy w bonach.

Ponadto należy wskazać, że wzmożona fala napływu kapitału krótkoterminowego następowała dotychczas zawsze wtedy, gdy w oficjalnych wypowiedziach przedstawiciele władz wskazywano na możliwość aprecjacji złotego.

Jakkolwiek udział inwestorów zagranicznych w strukturze nabywców skarbowych papierów wartościowych był niewielki (wg stanu na 30.06.1995 r. wynosił on 1,3%, bez uwzględnienia zakupów za pośrednictwem banków i innych podmiotów), to nasuwa się pytanie, czy z uwagi na możliwość jego wzrostu w przyszłości nie byłoby wskazane przynajmniej częściowe zweryfikowanie stosunkowo liberalnej polityki naszego kraju w tej dziedzinie.

W tym kontekście można wskazać, że np. na Węgrzech, planuje się od 1996 r. całkowicie zliberalizować regulacje odnośnie kapitału długoterminowego. Natomiast kapitał krótkoterminowy ma być swobodnie wpuszczany do tego kraju, gdy osiągnięte zostanie wysokie i zrównoważone tempo wzrostu gospodarczego (zgodnie z wypowiedzią prezesa Węgierskiego Banku Narodowego). Ma to zapobiec ryzyku dla systemu finansowego państwa, związanego z ewentualnym spadkiem zaufania ze strony inwestorów zagranicznych do tego kraju i możliwym w związku z tym wycofywaniem lokat, czego doświadczył niedawno np. Meksyk.

W projekcie budżetu na 1996 r. przewiduje się że napływ **zagranicznych inwestycji bezpośrednich** do Polski ma wynieść 1 200 mln USD, a w latach 1997 - 1998 roczne tempo wzrostu inwestycji bezpośrednich powinno wynieść 15%. Jest to założenie o tyle realne, że w dalszym ciągu będą aktualne przyczyny, które powodują dokonywanie tych inwestycji, a mianowicie dążenie do pozyskania polskiego rynku i możliwości korzystania z ciągle jeszcze taniej siły roboczej (choć koszt jej nieustannie dotychczas wzrastał i stopniowo, choć systematycznie, zmniejszają się tu różnice między Polską a krajami rozwiniętymi).

Założenia zawarte w omawianym projekcie budżetu odnośnie napływu inwestycji zagranicznych, przynajmniej częściowo zostały oparte na fakcie, że Polska została zaliczona przez opinię międzynarodową do najszybciej rozwijających się krajów o gospodarce rynkowej.

Rozważając zagadnienie wpływu wzrostu rezerw walutowych na poziom kursu złotego, należy wskazać, że czynnikiem, który w 1996 r. powinien wyraźnie złagodzić presję na aprecjację złotego, jest zniesienie obowiązku natychmiastowej odsprzedaży walut przez eksporterów i możliwość lokowania ich na rachunkach walutowych.

Zakładany w ustawie budżetowej szybszy wzrost importu niż eksportu w 1996 r. i w latach następnych będzie oddziaływać w kierunku zmniejszenia tempa przyrostu rezerw.

Z kolei wzrost importu, założony w ustawie, wynikać ma nie tylko z przewidywanej aprecjacji złotego, ale także z obniżenia do 3% podatku importowego (w 1997 r. ma nastąpić jego całkowite zniesienie - zgodnie z ustaleniami z Międzynarodową Organizacją Handlu),

oraz dalszej redukcji stawek celnych, wynikającej z podjętych przez Polskę zobowiązań międzynarodowych.

Oceniając zjawisko stałego wzrostu rezerw dewizowych, nie można uwzględniać tylko ich wpływu na kreację pieniądza i poziom inflacji, ale należy też pamiętać o tym, że Polska jest ciągle krajem bardzo **zadłużonym**, mimo uzyskanych redukcji długu w ramach klubów Londyńskiego i Paryskiego.

Dysponowanie relatywnie dużymi rezerwami należy oceniać pozytywnie w świetle występujących zobowiązań zagranicznych, tj. rysujących się w dalszej perspektywie poważnych płatności z tytułu zrestrukturyzowanego zadłużenia wobec Klubu Paryskiego i Klubu Londyńskiego, (obciążenie bilansu płatniczego w 1996 r. spłatami rat kapitału ma wynieść 1,376 mln USD). Duże rezerwy dają też możliwość zintensyfikowania w przyszłości importu, w tym importu inwestycyjnego.

Za pozytywny aspekt posiadania stosunkowo dużych rezerw dewizowych należy też uznać możliwość rezygnacji przez Polskę z korzystania w 1996 r. z kredytów Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Ponadto istotne jest też korzystne oddziaływanie tego faktu na ocenę wiarygodności naszego kraju, jako kredytobiorcy na rynku międzynarodowym. Oznacza to możliwość pozyskania na lepszych warunkach funduszy na tym rynku nie tylko przez instytucje oficjalne (m.in. w ramach emisji euroobligacji przez Ministerstwo Finansów w 1995 r. na kwotę 250 mln USD, oraz planowanej w ustawie budżetowej na 1996 r. emisji takich obligacji na sumę 300 mln USD), ale także przez krajowe podmioty gospodarcze.

Analiza założeń zawartych w ustawie budżetowej na 1996 r. oraz lata 1997 i 1998 pokazuje, że wyraźnie zmniejszy się dynamika przyrostu rezerw oficjalnych brutto. W 1996 r. przyrost ten ma wynieść ponad 6,9 mld USD, w 1997 r. ok. 1,9 mld USD, a w 1998 r. ok. 1 mld USD. Wynika to z faktu, że w całym okresie prognozy systematycznie będzie się pogarszać saldo płatności towarowych w związku z planowanym szybszym wzrostem importu, niż eksportu.

Obniżenie tempa przyrostu rezerw będzie też efektem rosnących obciążeń dla bilansu płatniczego z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego. W związku z tym warto wskazać na duże znaczenie tworzenia w Polsce korzystnego klimatu dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich, mają one bowiem charakter długoterminowy i wpływają stabilizująco na gospodarkę, w odróżnieniu od napływu kapitału krótkoterminowego, wobec którego wskazana byłaby większa ostrożność, niż dotychczas.

Ogólnie można powiedzieć, że założenia przyjęte w projekcie ustawy budżetowej na 1996 r. realnie uwzględniają najważniejsze czynniki wpływające na bilans płatniczy i kurs walutowy, choć nie można pomijać wskazanych wyżej elementów mogących być źródłem zagrożeń w latach następnych.

*Listopad 1995 r*