

Stanisław Gomulka
London School of Economics

Ekspertyza nr 109

**OPINIANTA TEMAT PROGNOZY BILANSU PŁATNICZEGO NA
1997 R. W PROJEKCIE USTAWY BUDŻETOWEJ RZĄDU**

Niniejsza ekspertyza została przygotowana na zlecenie Biura Studiów i Ekspertyz Kancelarii Sejmu z dnia 4-go listopada br., na okoliczność dyskusji w Sejmie nad projektem rządowym nt. "Ustawa Budżetowa na Rok 1997", w powiązaniu z dokumentem NBP "Założenia Polityki Monetarnej na Rok 1997". Oba te dokumenty zawierają jako część założeń makroekonomicznych prognozy dotyczące kształtowania się bilansu płatniczego w r. 1997. Jak wynika z Tablicy 1, prognozy zawarte w tych dwóch dokumentach różnią się między sobą na tyle nieznacznie, że można mówić o jednej prognozie Rządu i NBP. Wynika to głównie stąd, że za prognozy bilansu handlowego i niektórych elementów przepływów bieżących i kapitałowych odpowiedzialne jest głównie Ministerstwo Finansów.

Jak rozumiem, posłowie oczekują od niniejszej ekspertyzy odpowiedzi na cztery pytania sformułowane poniżej.

Pytanie 1: Jak oceniam wpływ braku podatku importowego i redukcji stawek celnych na bilans płatniczy?

Eliminacja 3-procentowego podatku importowego oraz redukcji stawek celnych średnio o 1,17 punktu procentowego wpłyną przede wszystkim na pobudzenie importu. Prognoza bilansu handlowego bierze to pod uwagę, choć nie podaje wielkości założonego dodatkowego importu z obu tych tytułów. Badania wrażliwości eksportu i importu na zmiany cen towarów będących przedmiotem handlu zagranicznego wskazują na to, że tzw. elastyczność cenowa importu wynosi około 2. Zakładam, że redukcja stawek celnych i podatku przeniesie się całkowicie na ceny. Przy tym założeniu redukcja cen w sumie o 4,17 punktów procentowych wywoła dodatkowy wzrost importu o około 8 procent. Względne potanie importu będzie miało też pewien dodatni wpływ na wielkość eksportu. Ale wpływ ten ujawni się raczej w dłuższym okresie czasu.

Tablica 1. Bilans płatniczy Polski 1996 i 1997

(w mln USD, wzrost w procentach)

	1996, p.w.			1997, założenia.		
	MF	NBP	Autor	MF	NBP	Autor
1. Eksport rejestrowany	25 053	24 860	24 235	28 811	28 590	26 600
Wzrost	9,5	8,7	6,0	15,9?-'	15,9	10,0
2. Import rejestrowany	31 630	31 556	32 188	38 272	38 500	39 270
Wzrost	28,0	27,8	30,0	21,0	22,0	22
3. Saldo w handlu rejestrowanym	- 6 57 7	-6 697	-7 953	- 9 461	- 9 909	- 12 612
4. Saldo w handlu nierejestrowanym	7 060	7 060	7 000	6 500	6 500	6 000
5. Bilans płatniczy (rachunek bieżący)	-301		- 1 677	- 3 893	-341	- 7 800
6. Przyrost rezerw walutowych oficjalnych brutto NBP systemu bankowego netto	3 533	3 309	2 000	337	209	- 2 000?
7. Poziom rezerw walutowych na koniec roku*) oficjalnych brutto systemu bankowego netto	2 333	2 042	1 000	337	209	-2 000?
	18 496	18 272	16 963		18 481	15 000?
	22 769	22 478	21 436		22 687	19 500?

*) Na koniec 1995 rezerwy walutowe wynosiły: oficjalne brutto NBP 14 963 mln USD, systemu bankowego netto 20 436 mln USD

Pytanie 2: Jak oceniam szacunki wzrostu eksportu i importu?

Szacunki te dotyczą tzw. handlu rejestrowanego i są robione w oparciu o statystykę bilansu płatniczego NBP.

Ważne w tych szacunkach na rok 1997 są przewidywane wielkości eksportu i importu w r. 1996. Te wielkości ulegały w ocenie zarówno MF jak i NBP znacznym zmianom w trakcie b. roku. Zmiany te szły jednak w tym samym kierunku, mianowicie zwiększania przewidywanego deficytu handlowego w porównaniu z założeniami zawartymi w ustawie budżetowej na rok 1996. Autorzy opiniowanych prognoz w trakcie ich sporządzania nie dysponowali jeszcze wynikami za 3-ci kwartał br. Wyniki te świadczą o dalszym pogłębianiu się deficytu handlowego (patrz Tablica 2).

Tablica 2. Handel rejestrowany w r. 1996 (w mln USD)

	Dane oficjalne NBP		Moje przewidywania	
	1-sze półrocze	kwartał 3	kwartał 4	cały rok
Eksport	11 418	6 217	6 600	24 235
Import	14 557	8 331	9 300	32 188
Saldo	-3 139	-2 114	-2 700	-7 953

Wyniki za 3—ci kwartał świadczą, że przewidywane ożywienie popytu na import na rynkach zachodnio-europejskich jeszcze nie nastąpiło. Eksport w okresie marzec-wrzesień utrzymywał się na niemal stałym poziomie około 2 mld USD miesięcznie. Natomiast import rośnie dalej w tempie około 30% rocznie. Kraje Wspólnoty Europejskiej zastrzegają politykę fiskalną i to, pomimo pewnego rozluźnienia polityki monetarnej, wywiera dość depresyjny wpływ na zachowania konsumentów i ogólny popyt. W tej sytuacji oczekiwałbym też dużo bardziej umiarkowanego ożywienia eksportu w r. 1997 niż zakłada to MF w projekcie ustawy budżetowej.

Moje prognozy dotyczące lat 1996-97 podaję w Tablicy 1. Oceniam, że deficyt handlowy w r.b. wyniesie blisko 8 mld USD, tj. o blisko 1,4 mld USD więcej niż prognoza MF. Z uwagi na niemal stabilny poziom eksportu w r.b., eksport ten musiałby rosnać bardzo dynamicznie w trakcie roku przyszłego, aby osiągnąć prognozowany przez MF wzrost 15% w relacjach rok do roku. Ta prognoza MF wydaje mi się bardzo optymistyczna. Już wzrost o 10% średniorocznie (i około 15% w trakcie roku) uważałbym za sukces polskich eksporterów. Przypomnę, że w okresie od 3-go kwartału 1991 do 3-go kwartału 1996 średnioroczny wzrost wartości dolarowej eksportu wyniósł 9%.

Prognoza MF oraz NBP zakłada wzrost importu o 21-22%. Tak silny wzrost jest istotnie możliwy. Nawet gdyby import w trakcie roku 1997 był stały na poziomie z końca b.r., to w porównaniu rok 1997 do roku 1996 byłby wyższy o około 15%. Tymczasem gwałtowne wyhamowanie wzrostu importu w trakcie r. 1997 jest mało prawdopodobne w świetle założeń projektu ustawy budżetowej o silnej ekspansji kredytów dla rządu i sektora niefinansowego, a także w związku z planowaną eliminacją podatku importowego oraz redukcją taryf. W rezultacie powyższej analizy uważam, że deficyt w handlu rejestrowanym w r. 1997 będzie prawdopodobnie znacznie wyższy, może nawet o około 4 mld USD wyższy, niż zakłada to projekt ustawy budżetowej Rządu. Odchylenie to, choć poważne, byłoby jednak mniejsze niż bardzo duże odchylenie w r.b. od założenia ustaw} budżetowej na r. 1996, które wyniesie według mnie blisko 6 mld USD.

Prognoza MF dotycząca eksportu byłaby być może realistyczna, a w każdym razie jej spełnienie bardziej prawdopodobne, przy zasadniczo innych założeniach dotyczących ekspansji kredytu dla rządu i sektora niefinansowego. Zamiast podwojenia kredytu dla Rządu i wzrostu pozostałego kredytu o około 25% (realnie o ok. 10%), wzrost tych kredytów musiałby być ograniczony, sądzę, do około połowy przewidywanych obecnie przyrostów.

Pytanie 3: Jak oceniam poprawność przewidywań salda skupu i sprzedaży walut?

W tej kwestii nie dysponuję innymi argumentami niż te, które były wzięte pod uwagę w prognozie NBP. Dane za r.b. wskazują istotnie na wyraźne zmniejszanie się salda w handlu nierejestrowanym (pozycja "niesklasyfikowane obroty bieżące"). Prognoza zakłada zmniejszenie salda w r. 1997 o 0,56 mld USD w porównaniu z przewidywaną realizacją w r.b. Dane za wrzesień i październik wskazują, że to zmniejszenie w przyszłym roku może być głębsze.

Pytanie 4: jak oceniam wpływ na bilans płatniczy przewidywanego napływu kapitału zagranicznego?

Projekt budżetu zakłada wzrost salda inwestycji bezpośrednich z 2,2 mld USD w r.b. do 3 mld USD w r. 1997 oraz wzrost salda inwestycji portfelowych, odpowiednio z 0,5 do 1,5 mld USD. Liczby dotyczące inwestycji bezpośrednich wydają mi się ostrożne. Inwestycje portfelowe są bardzo zmienne w czasie, więc trudno przewidywalne. Tym niemniej oczekiwany wzrost realnych stóp procentowych oraz pojawienie się na giełdzie akcji Narodowych Funduszy Inwestycyjnych i kilkudziesięciu nowych przedsiębiorstw zapewne przyciągnie do Polski znaczny kapitał portfelowy, może nawet większy niż założono w projekcie ustawy.

Konkluzja

W świetle danych za pierwsze 3 kwartały b.r. sądzę, iż przy obecnych założeniach dotyczących bardzo silnej ekspansji kredytu dla rządu i sektora nie-finansowego, założenia projektu ustawy dotyczące eksportu rejestrowanego są bardzo optymistyczne, wręcz nierealistyczne. Oceniam, że wzrost eksportu liczonego w dolarach wyniesie w tym roku około 6% raczej niż około 9,5%, a w przyszłym roku około 10% raczej niż 15% założone w projekcie budżetu. Sądzę więc, że rachunek bieżący bilansu płatniczego wykaże deficyt o około 1 do 1,5 mld USD większy w r.b. i o około 4 mld USD większy w r. 1997 niż przyjęto w projekcie budżetu. Oczywiście wszystkie prognozy, także moje, są obarczone błędem. Tym niemniej, jeśli spełnią się założenia dotyczące ekspansji kredytu, to prawdopodobieństwo odchylenia od prognoz rządu w kierunku pogorszenia bilansu handlowego wydaje mi się dużo większe niż prawdopodobieństwo odchylenia w kierunku polepszenia tego bilansu. Innymi słowy, istnieje duże ryzyko, że założenia projektu ustawy dotyczące polityki fiskalnej i monetarnej są sprzeczne z założeniami dotyczącymi bilansu handlowego i płatniczego.

Natomiast założenia dotyczące napływu kapitału zagranicznego wydają mi się realistyczne.

W r.b. deficyt handlowy nawet rzędu 8 mld USD nie jest jeszcze zagrożeniem dla sytuacji płatniczej kraju. Deficyt w r. 1997, jeśli by istotnie wyniósł około 13 mld USD, byłby już w pobliżu lub nawet powyżej granicy akceptowalności, szczególnie gdyby się miał utrzymać także po r. 1997. Z tej konkluzji wynikają wnioski dla polityki monetarnej i fiskalnej. Mianowicie, bankowe finansowanie deficytu budżetowego w r. 1997 powinno się utrzymać mniej więcej na poziomie z roku bieżącego, a nie radykalnie zwiększać oraz realne rynkowe stopy procentowe powinny wzrosnąć dość wyraźnie w celu znacznego ograniczenia importu finansowanego przez kredyt bankowy. W swojej prognozie bilansu han-

dlowego zakładam, że działania Rządu NBP dotyczące ograniczenia założonej ekspansji kredytu będą niewielkie lub nieskuteczne.