

Stanisław Gomułka
London School of Economics

Ekspertyza nr 117

OPINIANA 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 potaniecie 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	-6 577	- 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 zaostrzają 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 rosnąć 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 ustawy 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 nie-rejestrowanym (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 handlowego zakładam, że działania Rządu NBP dotyczące ograniczenia założonej ekspansji kredytu będą niewielkie lub nieskuteczne.