

Ekspertyza na zlecenie BSE nr 141

Prof. dr hab. Stanisław Gomulka

London School of Economics

**Opinia na temat prognozy bilansu płatniczego na 1998 r. w projekcie
Ustawy Budżetowej Rządu**

Niniejsza ekspertyza została przygotowana na zlecenie Biura Studiów i Ekspertyz Kancelarii Sejmu z dnia 21 listopada br., na okoliczność dyskusji w Sejmie nad projektem rządowym nt. „Ustawa Budżetowa na rok 1998”, łącznie z autopoprawkami. Jako część założeń makroekonomicznych dokument ten zawiera prognozę kształtowania się bilansu płatniczego w latach 1997 oraz 1998.

W niniejszej opinii będę chciał dać odpowiedź na dwa pytania sformułowane poniżej.

Pytanie 1: Czy przewidywane wykonanie bilansu płatniczego w roku bieżącym odbiega znacznie od prognozy rządowej zawartej w Ustawie Budżetowej na rok 1997?

Podstawowe dane dotyczące handlu zagranicznego, bilansów na rachunkach bieżącym i kapitałowym oraz stanu rezerw walutowych zawiera tabela 1. W tabeli tej porównuję założenia Ustawy Budżetowej przyjętej w końcu ubiegłego roku z przewidywanym wykonaniem na rok bieżący. W swojej ekspertyzie dla Sejmu z dn. 6-go listopada 1996 r. pisałem, że prognoza Ministerstwa Finansów wzrostu eksportu o 15% w 1997 r. „wydaje mi się bardzo optymistyczna; już wzrost o 10% średniorocznie uważałbym za sukces eksporterów”. Z uwagi na gorszy niż zakładano wynik na rok 1996, budżet na rok 1997 zakładał w rzeczywistości wzrost eksportu o 18%. Faktyczny wzrost wyniesie natomiast ok. 10-11%. Ponieważ prognoza importu na rok 1997 była poprawna, więc błąd po stronie eksportu przenosi się na saldo w handlu rejestrowanym. Zamiast założonego na rok bieżący deficytu w tym handlu w wysokości 9,5 mld USD, rzeczywisty deficyt będzie o około 2 mld USD większy. Wyższy będzie też deficyt na rachunku bieżącym, zamiast 4 mld USD, około 5 do 5,5 mld USD. Taki deficyt to ok. 4% PKB.

Tablica 1. Bilans płatniczy Polski 1996-1998

(w mld USD, wzrost w procentach, dane wg statystyki płatniczej)

Wyszczególnienie	1996	1997 założenia		1997 przew.wyk.		1998 założenia		
		MF ¹	Autor ²	MF ³	Autor	MF ³	NBP ⁴	Autor
Eksport rejestrowany	24,420	28,811	26,600	27,1	26,9	30,9	30,7	31,0
wzrost	6,7	18,0	8,9	11,0	10,2	14,0	15,8	15
Import rejestrowany	32,574	38,357	39,270	39,1	38,2	46,1	45,9	44,0
wzrost	31,9	17,8	20,6	20	17,3	17,9		15
Saldo handlowe rejestrowane	-8,154	-9,546	-12,612	-12,0	-11,3	-15,2	-15,2	-13,0
Saldo handlowe nierejestr.	7,153	6,500	6,0	5,7	5,7	5,6	5,2	5,4
Bilans na rachunku bieżącym	-1,352	-3,978	-7,8	-5,4	-5	-8,5	-9,5	-6,5
Bilans na rachunku kapitałowym	4,422	4,670	5,8	7,4	8,5	8,0	9,0	8,5
Przyrost rezerw walutowych:								
oficjalnych NBP brutto	3,070	0,692	-2,0(?)	2,0	3,5	-0,5	0,0	2,0
systemu bankowego netto	1,230	0,337	-2,0(?)	1,55	3,8	-0,45	-0,5	1,5
Stan rezerw na koniec roku								
oficjalnych NBP brutto	18,033	18,725	16,0(?)	20,0	21,5	19,6	21,5	23,5
systemu bankowego netto	21,667		19,7(?)	23,2	25,5	22,8	22,8	27,0

¹ Ustawa Budżetowa na rok 1997.² "Opinia (dla Komisji Polityki Gospodarczej, Budżetu i Finansów RP) na temat prognozy bilansu płatniczego na 1997 r. w projekcie Ustawy Budżetowej Rządu", 6 listopada 1996 r.³ Projekt Budżetu Państwa na rok 1998, październik 1997 r.⁴ Założenia Polityki Pieniężnej na 1998 r., październik 1997 r.

Z uwagi na duże bezpośrednie inwestycje zagraniczne, deficyt w wysokości około 4% PKB jest jeszcze bezpieczny. W swojej opinii rok temu obawiałem się, że deficyt na rachunku bieżącym może w r. 1997 być w przedziale 5-6% PKB, tj. na granicy poziomu bezpiecznego. Podjęte w trakcie 1997 r. przez rząd i NBP działania zapobiegawcze były pomocne w celu uzyskania wyniku na poziomie 4% PKB. Te działania ze strony rządu to przede wszystkim utrzymanie deficytu budżetowego państwa na poziomie wyraźnie poniżej planowanego pułapu 2,8% PKB. Stało się tak pomimo znacznych nieprzewidywanych wydatków związanych z powodzią i wyższymi niż planowano kosztami obsługi długu publicznego. Może nawet silniejsze w dodatnich skutkach dla bilansu płatniczego działania miały miejsce ze strony NBP.

Kombinacja wysokiego tempa wzrostu PKB, spadającej inflacji wysokich stóp procentowych i nieco lepszego niż można było oczekiwać salda na rachunku bieżącym podtrzymała dopływ do Polski kapitału zagranicznego, w szczególności inwestycji bezpośrednich. W rezultacie nadwyżka na rachunku kapitałowym wyniesie w rb. około 8 mld

USD, tj. będzie o około 3 do 4 mld USD większa niż zakładał budżet na rok 1997 (około 2 do 3 mld USD większa niż sam prognozowałem w ekspertyzie dla Sejmu). Część tej nadwyżki, może około 2 do 3 mld USD, to kapitał krótkoterminowy i spekulacyjny. Niemniej sytuację płatniczą kraju pod koniec 1997 r. można uznać za zadowalającą. Rezerwy oficjalne brutto NBP i netto systemu bankowego wzrosną bowiem w r.b. o około 3 mld USD i są na poziomie dość wysokim w relacji do importu. Tak jest nawet po korekcie rezerw w dół o wielkość kapitału krótkoterminowego.

Odpowiadając na *Pytanie 1*: - sądząc po stanie rezerw walutowych przewidywane wykonanie bilansu płatniczego na rok bieżący **nie odbiega** znacznie od prognozy rządowej. Niższy eksport i większy deficyt handlowy zostały bowiem zrekompensowane z nadwyżką innymi pozycjami w bilansie płatniczym.

Pytanie 2: Jak oceniam szacunki eksportu, importu oraz innych pozycji bilansu płatniczego na rok 1998?

Prognozy rządowa i NBP na rok 1998 przewidują dalsze znaczne powiększenie deficytu w handlu rejestrowanym (do 15,2 mld USD, tj. pogorszenie o około 3 do 4 mld USD w stosunku do przewidywanego wykonania w roku 1997). Kluczowe znaczenie ma prognoza deficytu na rachunku bieżącym w wysokości 8,5 mld USD wg Ministerstwa Finansów lub 9,5 mld USD wg NBP, tj. pogorszenie w stosunku do przewidywanego wykonania w roku bieżącym aż o około 3 do 4 mld USD. Gdyby ta prognoza się spełniła, to oznaczałoby to powiększenie deficytu na rachunku bieżącym z około 4% PKB w roku bieżącym do około 6,3% PKB wg Ministerstwa Finansów oraz 7% PKB wg NBP w 1998 r. **Te prognozy implikują więc, że Polska weszłaby w roku 1998 w obszar charakteryzujący się wysokim ryzykiem dla makroekonomicznej stabilności.**

Prognozy oficjalne, zarówno rządowa, jak i NBP charakteryzują się jednak pewną inercyjnością, bo są w zasadzie ekstrapolacją trendów z przeszłości. Rzeczywisty wynik zależy także, często w dużym stopniu, od zmieniających się warunków zewnętrznych oraz od polityki gospodarczej. Te czynniki są trudne do antycypacji i oceny ilościowej, więc chociaż są brane pod uwagę w prognozach oficjalnych, to ich wpływ jest często zaniżany.

W przypadku prognoz na rok 1998 Tablica 1 potwierdza, że istnieje niemal konsensus między MF, NBP i moją oceną dotyczący poziomu eksportu, natomiast są większe różnice dotyczące importu. Tempo wzrostu importu jest w roku bieżącym ciągle bardzo wysokie, ale od dwóch lat dość szybko spadające. Zaostrzenie polityki makroekonomicznej w drugiej połowie bieżącego roku oraz planowana kontynuacja tej ostrożnej polityki w roku 1998

powinna w mojej ocenie zaowocować dalszym spadkiem dynamiki importu. Potwierdzają to dane za trzy kwartały br. (patrz Tablica 2). Tymczasem projekt budżetu zakłada utrzymanie się dynamiki wzrostu importu z roku bieżącego także w roku przyszłym. W br. import był także stymulowany eliminacją podatku granicznego (o 3 punkty procentowe), a także realną aprecjacją złotego wobec marki niemieckiej i walut z marką stowarzyszonych. W roku 1998 będziemy mieć raczej realną dewaluację złotego wobec marki.

Tablica 2. Handel rejestrowany w roku 1997
(poziom w mln USD, tempo wzrostu w procentach)

Kategoria	Dane oficjalne NBP		Moje przewidywania	
	I-półrocze	3-ci kwartał	4-ty kwartał	cały rok
Eksport	12,458	6,960	7,5	26,9
Import	18,182	9,539	10,5	38,2
Saldo	-5,724	-2,759	-3,0	-11,3
Tempo wzrostu ¹				
Eksport	9,2	11,9	10,5	10,2
Import	24,9	14,4	8,4	17,3

¹ W porównaniu z tym samym okresem roku 1996.

Według projektu rządowego w roku 1998 eksport wzrośnie o 14% a import o 17,9%. Według mojej oceny eksport i import wzrosną w zbliżonym tempie około 15%. Deficyt w handlu rejestrowanym wyniósłby wtedy 13 mld USD, tj. o ponad 2 mld USD mniej niż przewidywały to w październiku br. prognozy oficjalne MF i NBP. W odróżnieniu od ubiegłego roku tym razem sędzę, że **przewidywane przez rząd i NBP pogorszenie sytuacji płatniczej jest zawyżone**. W tej ocenie zakładam jednak, że Sejm przyjmie bez poważnych zmian na gorsze przedłożony przez rząd Projekt budżetu. Zakładam także kontynuowanie przez NBP ostrożnej polityki monetarnej i kursowej.

Prognozy oficjalne proponuję jednak traktować jako ostrzegawcze, mobilizujące do działania ze strony rządu, NBP i parlamentu. Byłoby bowiem niedobrze, gdyby te oficjalne prognozy się spełniły. Zresztą także moja prognoza implikuje pogorszenie bilansu na rachunku bieżącym o około 1,5 mld USD, z niecałe 4% PKB do blisko 5% PKB. W świetle rosnących dalej inwestycji bezpośrednich, takie pogorszenie proponuję uznać za jeszcze bezpieczne. Głównym czynnikiem dodatkowym, który wpływa na tę moją ocenę jest wielkość zagranicznego długu krótkoterminowego w relacji do rezerw oficjalnych. Ten dług jest w Polsce ciągle stosunkowo niewielki, bo około 10% rezerw w b.r. i poniżej 15% rezerw w roku 1998.

Pozostaje jeszcze kwestia oceny prognoz oficjalnych dotyczących bilansu handlu nierejestrowanego oraz bilansu na rachunku kapitałowym.

Tendencja spadkowa dodatniego salda w handlu nierejestrowanym, widoczna na początku bieżącego roku, została zahamowana. Dane za pierwsze 10 miesięcy br. świadczą o ustabilizowaniu się tego salda na poziomie bliskim 0,5 mld zł USD miesięcznie. W tej sytuacji prognoza rządowa tej pozycji na rok 1998 jest rozsądna.

Dużo trudniejsza do oceny jest prognoza dotycząca bilansu na rachunku kapitałowym. Prognoza rządowa jest raczej ostrożna. Zakłada bowiem nadwyżkę na poziomie zbliżonym do przewidywanego wykonania w roku bieżącym. Po niemal podwojeniu w stosunku do roku 1996, nadwyżka ta będzie w tym roku bardzo duża, więc być może przewidywanie dalszego poważnego wzrostu byłoby ryzykowne. Niemniej jednak wynik bilansu płatniczego w br. będzie zapewne dużo lepszy niż oczekiwały tego zagraniczne instytucje finansowe. Także korekty w polityce makroekonomicznej dokonane przez rząd i NBP z myślą o radykalnym zmniejszeniu ryzyka kryzysu płatniczego typu Węgry 1994-95 lub Czechy 1997 zostaną przez te instytucje zauważone. Rezultatem może być presja w kierunku dalszego wzrostu nadwyżki na rachunku kapitałowym. Odchylenia in plus od prognozy rządowej są więc możliwe, ale też, gdyby miały miejsce i nie były nazbyt duże byłyby w zasadzie bezpieczne.