

Rafał Antczak  
Fundacja Naukowa CASE

Ekspertyza nr 196

(IP-89G)

## Ocena zagadnień handlu zagranicznego i bilansu płatniczego w rządowym projekcie budżetu państwa na rok 2000 i w dokumentach NBP

Głównym elementem uwarunkowań zewnętrznych w 2000 r. będzie przesunięcie cyklu koniunkturalnego z USA do Unii Europejskiej oraz nastroj niepewności na międzynarodowych rynkach finansowych i wynikające z niego fluktuacje cen finansowych aktywów, metali szlachetnych i surowców. Spośród elementów wewnętrznych dla polskiej gospodarki wymienić należy konieczność dalszego obniżania inflacji w warunkach presji na zwiększenie wydatków szerokiego sektora rządowego i silnego popytu na prywatną konsumpcję.

### Zagrożenia założeń zewnętrznych

Rozwój sytuacji w handlu zagranicznym Polski, który w największym stopniu zależy od wzrostu w krajach Unii Europejskiej zależeć będzie faktycznie od rozwoju sytuacji polityczno-gospodarczej w Niemczech. Próby reform systemu podatkowego Niemiec podejmowane przez poprzednią jak i obecną koalicję tradycyjnie napotykać na bardzo silny opór opozycji, co owocuje spadkiem popularności rządzących partii. Może to spowodować wzrost ryzyka politycznego Niemiec rzutującego na osłabienie gospodarczego ożywienia w krajach Unii Europejskiej (UE). W takim wypadku niższy kurs euro sprzyjać będzie eksportowi towarów i usług, ale nie wzrostowi importu spoza krajów Unii, co ma dla Polski fundamentalne znaczenie. Prognozy wzrostu gospodarczego dla Niemiec i dla krajów UE na poziomie odpowiednio około 2,6 proc. i 2,8 proc. PKB w 2000 r. wydają się umiarkowanie optymistyczne. W prognozach tych, w 2000 r. tempo wzrostu PKB w krajach UE zrówna się z USA. Sygnały ożywienia gospodarczego w krajach Unii, w tym ostatni wzrost zamówień przemysłowych w Niemczech w sierpniu o ponad 5 proc. dyskontowane są już obecnie poprzez wzrost wartości euro w stosunku do dolara USA. Od połowy br. obserwuje się również zwiększone przepływy kapitałów funduszy powierniczych z USA do UE.

Drugim czynnikiem zewnętrznym istotnym dla handlu zagranicznego Polski jest rozwój sytuacji w Rosji i na Ukrainie. Negatywnie należy ocenić wzrost ryzyka politycznego w obu krajach spowodowanego cyklem wyborczym (wybory do Dumy w Rosji i prezydenckie na Ukrainie pod koniec br. oraz niepewny termin prezydenckich wyborów w Rosji). Ponadto, w Rosji narasta konflikt zbrojny w Czeczenii. Wstrzymanie finansowania Rosji przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy przy powyższych warunkach presji na zwiększenie deficytu budżetowego oznaczać może brak planowanego wzrostu gospodarczego i dalszą deprecjację rubla. Poprawa sytuacji budżetowej Rosji w 1999 r. wynikała w znacznym stopniu ze wzrostu cen ropy naftowej. Ewentualny spadek cen ropy naftowej w wyniku przekraczania limitów wydobycia przez państwa OPEC (co już obecnie ma miejsce) może mieć dla Rosji w jej obecnych warunkach skutki porównywalne z kryzysem z sierpnia 1998 r. Afera związana z wykorzystaniem funduszy stabilizacyjnych przez rząd i bank centralny Rosji ma nadal bardzo negatywny wpływ na ewentualną zagraniczną pomoc finansową. Substytucja pomocy finansowej na pomoc humanitarną dla Rosji ma natomiast dla handlu zagranicznego Polski negatywny skutek. Polski eksport towarów spożywczych i chemicznych napotyka na konkurencję subsydiowanych towarów z USA, czy UE, a przy spadku kursu rubla na barierę popytową. Gospodarka Ukrainy w 2000 r. w najlepszym wypadku będzie pozostawać w stagnacji,

a Międzynarodowy Fundusz Walutowy zmuszony był wstrzymać finansowanie z powodu nie wypełniania nawet minimalnych warunków kredytowych. Jeśli zapisany w ustawie budżetowej na 2000 r. wzrost wydatków na gwarancje i promocje eksportowe o ponad 60 proc. zostanie skierowany na rosyjski lub ukraiński rynek to ich krańcowa efektywność może okazać się ujemna.

Duża zmienność na rynkach międzynarodowych w 2000 r. wpływać będzie na wahania kursu złotego w stosunku do USD i euro. Słabo rozwinięty rynek walutowy w Polsce (dla porównania dzienne obroty rynku walutowego w Republice Czeskiej są średnio cztery razy wyższe) mógł być pewną zaletą w latach stabilizacji makroekonomicznej i związanych z tym obaw spekulacyjnych przepływów kapitałowych. Obecnie jednak płytkość rynku walutowego drenowanego dodatkowo próbami sterylizacji napływu kapitału zagranicznego poza nim (idea kont walutowych dla sterylizacji transakcji prywatyzacyjnych) może mieć negatywny skutek w wyniku zwiększenia rynkowych wahań kursu złotego. Silne wahania kursu złotego i interwencje NBP na rynku walutowym z pewnością nie będą wpływać na kształtowanie się kursu równowagi w średnim horyzoncie czasowym. Powiększanie ryzyka kursowego w celu odstraszania potencjalnych spekulacji walutowych wydaje się zbędne przy braku nie tylko „bąbla” spekulacyjnego na rynku finansowym w Polsce, ale raczej całych segmentów tego rynku przy braku kapitału krótkoterminowego zapewniającego płynność rynków.

### **Zagrożenia założeń wewnętrznych**

Zakładane zmniejszenie deficytu sektora publicznego o cały punkt procentowy do poziomu -1,96 proc. wraz ze zmniejszeniem wydatków publicznych na korzyść wzrostu wydatków prywatnych jest słuszne z ekonomicznego punktu widzenia i znajduje potwierdzenie w planowanym wzroście wynagrodzeń (realnie o 4,1 proc.), rent i emerytur (realnie o 1,4 proc.) oraz wypłacie rekompensat dla sfery budżetowej (0,48 proc. PKB). Powiększy to realnie planowane dochody do dyspozycji gospodarstw domowych o 4 proc., a spożycia indywidualnego o 4,4 proc. Planowany jest również wzrost nakładów inwestycyjnych w gospodarce polskiej w wyniku obniżenia stawek podatku dochodowego i podniesienia stawek amortyzacji. Jednocześnie NBP zamierza utrzymywać wysoką rentowność papierów wartościowych, co wraz z działaniami ograniczającymi strukturalną i operacyjną płynność sektora bankowego ma prowadzić do wzrostu ceny pieniądza w 2000 r. W zamierzeniu tym, z drugiej strony jest chęć zwiększenia skłonności społeczeństwa do oszczędzania, a zmniejszenia do konsumpcji, co wobec rosnącej luki pomiędzy oszczędnościami i inwestycjami krajowymi ma fundamentalne znaczenie dla bilansu rachunku obrotów bieżących. Przy powyższych założeniach szczególnie szkodliwy wpływ na koordynację pomiędzy polityką fiskalną i pieniężną może mieć wzrost inflacji. Niepewność co do poziomu cen w roku 2000 r. odzwierciedla poszerzony przedział celu inflacyjnego NBP (5,4-6,8 proc.). Jedną z przyczyn jest notowany obecnie wzrost cen żywności spowodowany interwencjonizmem państwa na rynku rolnym, wobec zwiększenia protekcjonizmu celnego oraz niższych niż oczekiwane plonów. Dalszy wzrost cen oznaczać będzie konieczność dalszej podwyżki stóp procentowych przez NBP co może osłabić ożywienie gospodarki polskiej i skomplikować zakładaną strategię budżetową.

Konkurencyjność polskiego eksportu zależy przede wszystkim od poprawy jakości towarów. Osłabianie kursu złotego w celu poprawy konkurencyjności polskiego eksportu okazało się w br. mało skuteczne. Oczywistym jest, że strategia ta podnosi koszty importu zaopatrzeniowego, który w polskiej gospodarce jest sztywny (konieczność długoterminowych inwestycji). Polityka kursowa w celu ograniczenia importu konsumpcyjnego jest również mało skuteczna, jeśli społeczeństwo ma racjonalne oczekiwania i spodziewa się realnego wzrostu płac oraz realnej aprecjacji kursu złotego wobec rosnącej wydajności siły roboczej i kapitału w Polsce.

Deficyt na rachunku obrotów bieżących ma również charakter strukturalny wynikający z potrzeb inwestycyjnych gospodarki każdego kraju przechodzącego proces transformacji, a tym samym strukturalnej nadwyżki na rachunku obrotów kapitałowych i finansowych. W takim wypadku interpretacja deficytu rachunku na poziomie 6-7 proc. PKB jako wskaźnika kryzysu walutowego jest dość powierzchowna. Niewielka skala napływu kapitału krótkoterminowego (saldo 1,5 mld USD) wobec skali napływu kapitału długoterminowego (saldo 10,1 mld USD) jest pośrednim dowodem na trwałość podstaw makroekonomicznych polskiej gospodarki. Wbrew obiegowym opiniom kryzysy walutowe nie mają miejsca w przeciągu godzin, czy dni. Na przykład, od czasu wybuchu kryzysu w Azji do kryzysu w Rosji upłynął ponad rok. Poziom rezerw walutowych w Polsce wystarczyłyby na wprowadzenie zarządu walutą (*currency board*), a ich przyrost jest głównym komponentem podaży pieniądza rezerwowego. Planowany w budżecie i prognozie NBP na 2000 r. niewielki spadek rezerw oficjalnych brutto (o 0,4 mld USD) jest dlatego korzystny z punktu widzenia NBP, ponieważ ograniczenia główne źródło kreacji płynności w systemie bankowym. Tempo przyrostu podaży szerokiego pieniądza przewidywane jest na poziomie z ubiegłego roku i ma wynieść maksymalnie nieco ponad 18 proc., co jest zbieżne z celem inflacyjnym oraz dalszym wzrostem monetyzacji gospodarki (stosunek M2 do PKB). Źródłem kreacji pieniądza wobec wzrostu konsumpcji prywatnej oraz akumulacji ma być kredyt krajowy. Nadwyżki wobec planowanego napływu kapitału zagranicznego wymagałby operacji sterylizacyjnych w wąskim (operacje na rynku walutowym) i/lub szerokim (np. wcześniejsza spłata zagranicznego zadłużenia) znaczeniu, co wiąże się z kosztami i mniejszym zyskiem NBP i/lub bardzo dobrą koordynacją pomiędzy NBP, Ministerstwem Finansów oraz Ministerstwem Skarbu.

Oceniając zagadnienia handlu zagranicznego oraz bilansu płatniczego w rządowym projekcie budżetu na rok 2000 r. i dokumentach NBP należy stwierdzić dużą ostrożność w formułowaniu prognoz oraz założeń, co jest słuszne z uwagi na niepewność panującą na międzynarodowych rynkach. Podstawowe znaczenie dla ograniczenia deficytu na rachunku obrotów bieżących ma skala deficytu sektora publicznego. Zakładany silny wzrost wydatków prywatnych może być zrealizowany tylko w warunkach spadku wydatków publicznych.