

Redystrybucja obietnic

MAŁGORZATA DYGAS



Rozmowa z prof. **Stanisławem Gomułką**, byłym wiceministrem finansów w rządzie Donalda Tuska, doradcą BCC

- Mamy już za sobą emocje związane z wyborami prezydenckimi w USA. Co obecnie dla sektora finansowego Ameryki może zrobić Barack Obama?

- Mamy problem z oceną przyszłych decyzji obecnego prezydenta-elekta, ponieważ Barack Obama nie precyzował swojego programu gospodarczego, a jego wypowiedzi dotyczące zmian w sektorze finansowym były i nadal są bardzo ogólnikowe. Wypowiadał się na temat nowego podejścia do redystrybucji dochodu narodowego na korzyść klasy średniej i biedniejszej, ale klasa średnia została jakby dodana do tej grupy, o którą mu chyba chodzi najbardziej. Obama w swojej kampanii wyborczej wspominał także, że zamierza zlikwidować deficyt budżetowy przez wzrost podatków od bogatszych Amerykanów. Ale najważniejszym celem w najbliższym roku, może w dwóch latach, ma być ograniczenie recesji i powrót do zrównoważonego wzrostu. Po wyborach Obama mówi, że ten cel ma być osiągnięty przez dalszy, prawdopodobnie całkiem znaczny wzrost deficytu budżetowego i długu publicznego. Barack Obama zapowiedział także, że zamierza zmniejszyć wydatki na cele wojskowe, w szczególności na konflikt w Iraku. Ale wspominał i o potrzebie utrzymania sukcesów w Iraku, sprostania wyzwaniom pochodzącym z Iranu oraz o większym zaangażowaniu USA w konflikt w Afganistanie. Zatem możliwości dużych cięć w wydatkach wojskowych mogą być ograniczone.

W obecnej sytuacji, kiedy mamy w USA kryzys finansowy, a przez najbliższy rok-dwa recesję, silny wzrost deficytu budżetowego może okazać się koniecznością. Pojawia się pierwszy problem dla prezydenta Obamy. Być może należy na jego obietnice spojrzeć nie w kategoriach całej prezydentury, tj. czterech, a być może ośmiu lat. Obecnie prezydent-elekt myśli o najbardziej skutecznym dodatkowym wydawaniu publicznych pieniędzy. Uważa, że jeżeli biedni otrzymają pieniądze, to będą je wydawać. Mogą stać się szybko stymulatorami rozwoju gospodarczego. W swoich wypowiedziach Barack Obama wspominał, że np. zwolni przez trzy miesiące ze spłacania kredytów mieszkaniowych

FOT. ARCHIWUM

osoby najbiedniejsze, którym grozi eksmisja. Do tej grupy ma być także adresowana doraźna pomoc rządu amerykańskiego w wysokości 3 tys. dolarów na rodzinę.

W USA kredyty hipoteczne są szacowane na około 10-11 tys. mld dolarów. Nie wiemy dokładnie, jaki procent stanowią kredyty subprime. Jeżeli jest to około 10 proc., to mamy gigantyczny problem finansowy, bo na około 1000 mld dolarów. Podejrzewam, że tylko niektórzy kredytobiorcy przez jakiś czas byliby obsługiwani przez państwo. Mówiąc o nowych działaniach na rzecz kredytobiorców oraz np. sektora samochodowego Obama ma najwyraźniej na myśli nowelizację planu Paulsona. Być może wykorzysta przywileje prezydenta i na zapowiedziane nowe cele przeznaczy część z przyznanej przez kongres sumy 700 mld dolarów. Obecnie partia demokratyczna dysponuje większością głosów w obu izbach, co ułatwi wprowadzenie ewentualnej modyfikacji tego planu, łącznie z rozszerzeniem skali pomocy.

- Jak pan profesor ocenia w tym kontekście nacionalizację AIG? Czy nie był to niebezpieczny precedens?

- Działania nacionalizacyjne, obserwowane także w Wielkiej Brytanii - polegające na wykupie części akcji banków przez rząd - nie są czymś rewolucyjnym w historii kapitalizmu zachodniego, np. nacionalizacja Rolls-Royce'a, kiedy doszło do bankructwa fabryki miała miejsce za czasów rządu Margaret Thatcher. Następnie po kilku latach rząd sprywatyzował ponownie to przedsiębiorstwo. Obecnie rządy kupują akcje wielu spółek po niskiej cenie i należy się spodziewać, że za kilka lat będą je sprzedawać z zyskiem. Taka działalność nie powinna kosztować podatnika, a przy okazji wstrzyknąć do systemu trochę wiarygodności. Obecnie podobne działania na największą skalę występują w Wielkiej Brytanii, także w innych krajach, np. w Holandii - w ING, Belgii - KBC.

- Czy doraźna pomoc rządu USA jest w stanie zatrzymać kryzys finansowy i przyczynić się do odbudowania społecznego zaufania do instytucji tego sektora?

- Należy odróżnić dwa istotne problemy, z jakimi przyjdzie zmierzyć się rządowi Baracka Obamy. Po pierwsze owa redystrybucja dochodu narodowego w ciągu całej prezydentury. Wielokrotnie wspominał on, że przez uchwalanie kolejnych budżetów będzie dokonywać redystrybucji dochodów na rzecz biedniejszych Amerykanów. Chodzi mu, jak się wydaje, nie tyle o pomoc społeczną czy politykę prorodziną w sensie zwiększenia przyrostu naturalnego, ile o stworzenie dużo lepszych szans biedniejszym dzieciom i młodzieży, głównie przez łatwiejszy dostęp do dobrego szkolnictwa podstawowego i średniego. W USA są teraz znakomite szkoły i uniwersytety, ale dostępne raczej dla dzieci z bogatszych rodzin. Ale takie masowe wspomaganie edukacji biedniejszych będzie zapewne kosztowne, więc albo powiększy w znacznym stopniu deficyt budżetowy i pogłębi problemy związane z finansami publicznymi, albo też będzie wymagało to wzrostu opodatkowania bogatszej części Ameryki. Obama w swoich wypowiedziach wspominał także o reformie służby zdrowia. Znaczna część Amerykanów ma problem z dostępem do usług medycznych o wysokim standardzie, bo duża część jest w ogóle nieubezpieczona. Jego reforma służby zdrowia musiałaby także wiele kosztować budżet państwa.

- Mam wątpliwości, czy bez znacznego obciążenia kraju podatkami lub długiem publicznym prezydent Obama może zrealizować obietnice wyborcze...

- Obecnie w USA deficyt budżetowy wynosi około 3 proc. PKB, a dług publiczny około 60-70 proc. PKB. Mamy recesję lub niemal recesję, więc nie można oczekiwać w najbliższych dwóch, trzech latach dużego dochodu z tytułu wzrostu gospodarczego. To jest zupełnie inna sytuacja niż za czasów prezydentury Clintona. Jemu udało się znacznie poprawić sytuację finansów publicznych, ponieważ były to lata szybkiego wzrostu gospodarczego w Ameryce. To tak jak w Polsce dzięki wzrostowi gospodarczemu udało się zmniejszyć deficyt budżetowy i równocześnie zmniejszyć podatki bez reformy finansów publicznych. Zupełnie inna jest sytuacja, gdy mamy do czynienia z zerowym lub ujemnym wzrostem gospodarczym. Jest dla mnie interesujące, w jaki sposób Barack Obama zamierza zrealizować dwa sprzeczne cele: dużą redystrybucję dochodu na rzecz biedniejszej części społeczeństwa i poprawę stanu finansów publicznych, łącznie ze zmniejszeniem obciążeń podatkowych klasy średniej. Realistycznie należy oczekiwać przyjęcia przez Amerykę modelu japońskiego po ich własnym kryzysie finansowym około 10 lat temu, tj. silny wzrost deficytu budżetowego, nawet do około 1000 mld dolarów rocznie, czyli około 6-7 proc. PKB i szybko rosnący dług publiczny.

- Jaki jest prawdopodobny scenariusz wychodzenia z kryzysu finansowego?

- Wychodzenie z kryzysu finansowego już się zaczęło w skali globalnej, przede wszystkim w USA. Obserwujemy początki stabilizacji na rynkach finansowych: maleją rynkowe stopy procentowe, ceny akcji spółek notowanych na giełdach powoli się stabilizują. Niewątpliwie jesteśmy na początku znacznego spowolnienia gospodarczego w skali światowej, także stosunkowo płytkiej recesji w krajach najbogatszych, w niektórych krajach recesji dość głębokiej. Tego typu dekonstrukcja trwa zwykle 2-3 lata. Skutki kryzysu finansowego w sferze realnej będą stopniowo narastać. Dadzą się odczuć w sposób klasyczny: wzrost bezrobocia, niższa inflacja, wzrost liczby bankructw, niskie stopy procentowe. Podzielam pogląd tych ekonomistów, którzy uważają, że spadek PKB w USA wyniesie 2-4 proc., a w UE będzie trochę mniejszy. W odniesieniu do Polski nie podzielam optymizmu wicepremiera Pawlaka, który prognozę oficjalną 4,8 proc. uważa za realną. Duży udział eksportu w polskim PKB przesądza, że musi wystąpić znaczne spowolnienie.

- Komisja Europejska ogłosiła prognozy wzrostu gospodarczego dla Europy, w tym także dla Polski. Czy podziela pan ten optymizm?

- Wydaje mi się, że prognozy KE są zbyt optymistyczne. Ale jest to słuszne postępowanie, ponieważ obecnie rządy powinny działać uspokajająco na nastroje społeczne, wstrzykując trochę optymizmu, aby nie doprowadzić do masowych i panicznych działań obywateli, np. masowego wycofywania oszczędności z depozytów bankowych. Przypuszczam, że za kilka miesięcy prognozy KE będą mniej optymistyczne. Wiosenna prognoza IMF powinna być już też bliska realistycznej.

- Na jakie kraje Europy, według pana, będzie miał największy wpływ obecny kryzys finansowy USA? Czy w równym stopniu na nowe państwa UE?

- Nowe kraje UE to niewielki obszar starego kontynentu. Kraje słabiej rozwinięte gospodarczo charakteryzują się silnym zróżnicowaniem tempa wzrostu tak w okresie dobrej światowej koniunktury, jak i recesji. W niektórych z tych krajów - Węgry, kraje bałtyckie, być może Bułgaria i Rumunia - mielibyśmy teraz problemy nawet bez wpływu

wu szoków zewnętrznych, z powodu nazbyt ekspansywnej polityki monetarnej. W Rosji teraz problemem jest nie tyle światowy kryzys finansowy, ile silnie malejące ceny energii na światowych rynkach. Z kolei ewentualna recesja w Rosji wywołałaby problemy na Ukrainie i w innych krajach byłego ZSRR.

Polska w porównaniu z tymi krajami znajduje się w znacznie lepszej sytuacji: mamy stosunkowo niski deficyt budżetowy i tylko umiarkowanie wysoki deficyt obrotów bieżących, około 4-5 proc. PKB, łatwo finansowany napływem bezpośredniego kapitału zagranicznego, środkami z UE oraz transferami Polaków pracujących poza granicami. Sytuacja naszego kraju byłaby jednak o wiele lepsza, gdyby nie zbyt duży deficyt budżetu w latach 2001-2006, kiedy to doszło do znacznego zadłużenia zagranicznego. W posiadaniu inwestorów zagranicznych jest znaczna część papierów skarbowych. Gdyby doszło do załamania zaufania do Polski, mielibyśmy gwałtowną wyprzedaż tych papierów. Wtedy byłaby potrzebna interwencja NBP na rynku walutowym lub miałyby miejsce duża dewaluacja złotówki. Obecne osłabienie złotego jest w skali na tyle umiarkowanej, że nie tworzy nadmiernej presji inflacyjnej, a z drugiej strony pomaga w podtrzymaniu wzrostu gospodarczego.

- Jak duże jest zagrożenie utraty wiarygodności przez Polskę?

- Niewielkie, ale istnieje. Ryzyko takie powstało wskutek kumulacji, w ostatnich latach, zadłużenia przez sektor publiczny. Wyjściem jest trzymanie się jak najniższego deficytu budżetowego. Wynik w bieżącym roku może być w pobliżu 2 proc. PKB. Na 2009 r. jest prognozowany deficyt także w wysokości 2 proc. PKB. Program konwergencji z marca br. przewidywał deficyt w 2010 r. na poziomie 1,5 proc. PKB. W obecnej sytuacji można dopuścić nieco większy deficyt, np. utrzymać 2-proc. PKB.

- Nie obawia się pan, że spowolnienie gospodarcze może wpłynąć na politykę znacznego poluzowania tych założeń?

- Pod koniec listopada rząd ma przedstawić nową wersję planu konwergencji. Przypuszczam, że podtrzyma w niej zmniejszanie deficytu budżetowego o pół punktu procentowego rocznie, ewentualnie dokona tylko niewielkiej korekty. Taka deklaracja jest niezbędna, aby wzmocnić zaufanie inwestorów zagranicznych do naszej waluty, aby nie było „ataku” na złotówkę. Warto wspomnieć, co zostało podkreślone w jednym z raportów GP Morgan, że dług zagraniczny Polski jest większy niż nasze rezerwy walutowe NBP, które wynoszą około 60 mld euro. Nie muszą one pokrywać całego zadłużenia zagranicznego, ale ważne jest, aby były one wyraźnie większe niż nasze zadłużenia krótkoterminowe.

- Jaki kurs złotego i euro byłby korzystny dla Polski w najbliższym roku? Jaki kurs referencyjny byłby bezpieczny?

- Myślę, że Ministerstwo Finansów i NBP prowadzą już badania w tym zakresie. Uważam, że kurs referencyjny mógłby ukształtować się w przedziale 3,6-4,0 zł za euro. Dopuszczalne wahania +/-15 proc., z koniecznością obrony kursu nieco wyższego niż referencyjny. Pojawi się problem kursu referencyjnego, jeżeli Polska zmieni konstytucję i wejdzie do ERMII w 2009 r. W trakcie obecności w ERMII kurs waluty danego kraju wobec euro może się wahać w pewnym określonym w porozumieniu przedziale wokół kursu centralnego. Kurs centralny jest ustalany przy przystąpieniu do mechanizmu kursowego na podstawie

porozumienia zawieranego przez ministra finansów i prezesa NBP z ministrami finansów krajów strefy euro oraz Europejskim Bankiem Centralnym.

- A kurs dolara?

- Kurs dolara jest zupełnie nieprzewidywalny. Ostatnie jego umocnienie jest czymś niezwykłym. Normalnie w kraju, w którym mamy do czynienia z kryzysem finansowym, a tych w okresie wojennym było ponad 100, obserwujemy osłabienie miejscowej waluty oraz znaczny wzrost rentowności papierów skarbowych. Taką sytuację mieliśmy około 10 lat temu, kiedy wskutek kryzysu na Dalekim Wschodzie załamały się miejscowe waluty, wystąpiła masowa wyprzedaż państwowych papierów skarbowych. Natomiast w obecnej sytuacji w USA mamy do czynienia z odwrotnymi zjawiskami: umocnieniem się dolara i spadkiem rentowności rządowych papierów skarbowych.

- Może mamy do czynienia z nietypowym kryzysem finansowym?

- Jest on nietypowy, ponieważ jest to kryzys w zasadzie wewnątrzpaństwowy, polegający na utracie zaufania nie do USA, ale do własnych instytucji finansowych, głównie instytucji zajmujących się inwestycjami, przede wszystkim do banków inwestycyjnych udzielających kredytów oraz instytucji spekulujących kontraktami terminowymi futures, a nie systemu finansowego USA. Natomiast w przypadku innych kryzysów była to utrata zaufania reszty świata do systemu finansowego danego państwa.

- Zatem Polsce nie grozi kryzys, a jedynie w najgorszym razie spowolnienie gospodarcze.

- Nie mamy banków inwestycyjnych, które spekulują na kontraktach terminowych, praktycznie nie mamy złych kredytów. Wartość udzielonych kredytów hipotecznych w stosunku do PKB to zaledwie kilkanaście procent, a nie około 90 proc. jak w USA. Poza tym polski system bankowy podlega surowym regulacjom nadzorczym, które zostały jeszcze ostatnio wzmocnione, co akurat teraz może być działaniem na wyrost i procyklicznym. Jak się wydaje, banki-córki działające w Polsce otrzymały od swoich akcjonariuszy instrukcje zalecające wprowadzenie surowszej oceny ryzyka w udzielaniu kredytów. Doszło do wzrostu marż kredytowych, tak na wszelki wypadek, aby zmniejszyć dostępność kredytów dla osób i firm o mniejszej zdolności kredytowej. Asekuracja dotyczy nie tylko samych banków, ale także nadzoru KNF nad tymi instytucjami. Uważam, że w sytuacji kiedy mamy do czynienia z autonomicznym i być może przesadzonym ograniczeniem akcji kredytowej przez same banki nadzór państwowy powinien raczej łagodzić, niż włączać dodatkowe działania ostrożnościowe. Zaostrożanie wymagań przez KNF miałyby sens w sytuacji dużej ekspansji kredytowej i wysokiej ogólnej koniunktury, a takiej sytuacji nie mamy obecnie.

- Gdzie zatem leży złoty środek?

- Złoty środek polegałby na tym, że w czasie spowolnienia gospodarczego nadzór bankowy jest mniej restrykcyjny, a NBP myśli o poprawieniu (zwiększeniu) płynności instytucji finansowych i obniżeniu rynkowych stóp procentowych, m.in. przez operacje otwartego rynku. Takie działania podjął NBP. Można w obecnej sytuacji rozważyć także zmniejszenie podstawowych stóp procentowych. Nie wykluczam, że za kilka miesięcy zaistnieje konieczność ich obniżenia. ●