

Arian Kaandorp

Błędne koła polskiej gospodarki

Z faktu, iż w 1992 roku GDP w Polsce przestał wykazywać tendencję malejącą, a produkcja wzrosła o 4,2% wielu polityków i ekonomistów wysuwa wnioski bardzo optymistyczne, o czym mogłem się przekonać na dwóch międzynarodowych konferencjach zorganizowanych jesienią 1993 roku w Krakowie. Dowodzą tam m.in., iż polskie przedsiębiorstwa znalazły sposób na przeprowadzenie restrukturyzacji i dostosowanie się do warunków gospodarki rynkowej. Bez wątpienia dokonania Polski, na tle Czech czy Węgier, prezentują się okazale, ale moje rozmowy z niektórymi polskimi ekonomistami i bankowcami nie napawały mnie optymizmem.

Raport World Economic Research Institute 1992/1993¹⁾ dostarcza danych dotyczących polskiej gospodarki, które wskazują na to, iż mimo pewnych pozytywnych tendencji sytuacja jest wciąż poważna. Po pierwsze, o rozwoju gospodarczym w 1992 roku możemy mówić tylko przyrównując go do roku 1991. Dla przykładu – w 1992 roku wartość GDP, choć większa niż w 1991, była wszakże o 18% niższa od roku 1989.

Po drugie, wzrost GDP w 1992 roku był w przeważającej mierze efektem dynamicznego rozwoju sektora prywatnego. To może cieszyć, ale jednocześnie smuci fakt znacznego pogorszenia się sytuacji w sektorze przedsiębiorstw państwowych. Z jednej strony pozycja przedsiębiorstw państwowych została wzmocniona, m.in. poprzez wprowadzenie wyższych stawek celnych na towary importowane (co wzmocniło monopolistyczną pozycję wielu firm) i obniżenie poziomu podatku od wartości majątku trwałego – z 22% do 10%.

Z drugiej strony – zrównoważone to zostało z nawiązką dzięki szybko rosnącym cenom energii elektrycznej i towarów importowanych oraz wprowadzeniu VAT. Doprowadziło to do wzrostu kosztów wytwarzania i zmniejszenia zysków. Nakłady inwestycyjne w firmach państwowych maleją z roku na rok i postępuje dekapitalizacja majątku.

Fakty te pozostają w zgodzie ze stwierdzeniem, iż to sektor małych i średnich firm stanowi obecnie siłę

napędową gospodarki²⁾. Przedsiębiorstwa średniej wielkości powstają albo wskutek podziału firm dużych, albo stanowią efekt rozwoju firm małych. W obu tych przypadkach do wykształcenia się firm średniej wielkości potrzebne są inwestycje. Nad tym ostatnim zagadnieniem chciałbym się na moment zatrzymać.

Analiza sektora prywatnego w Polsce nie zdaje się, jak na razie, potwierdzać tezy o doniosłym znaczeniu prywatnych firm w polskiej gospodarce. To prawda, iż sektor prywatny zatrudnia w Polsce około 58% siły roboczej, ale średnia zatrudnionych w firmie prywatnej wynosi zaledwie 2,7. Chociaż firmy prywatne przede wszystkim oferują nowe stanowiska pracy, byłoby trudno dowieść, iż to one właśnie przyczyniają się w pierwszym rzędzie do modernizacji i rozwoju gospodarczego. W praktyce przedsiębiorstwa prywatne mają przewagę nad państwowymi, głównie ze względu na mniejsze obciążenia podatkowe i fakt, iż nie muszą ponosić konsekwencji nietrafnych decyzji inwestycyjnych z przeszłości. Prywatne przedsiębiorstwa inwestują głównie w samochody służbowe³⁾, sprzęt elektroniczny i wyposażenie biur, co do pewnego stopnia jest efektem obchodzenia przepisów podatkowych. Bardzo znaczący jest fakt, iż mimo trzykrotnie mniejszego obciążenia podatkowego sytuacja finansowa firm prywatnych jest gorsza niżeli firm państwowych. W 1992 roku stopa zwrotu kapitału w firmach

państwowych wynosiła 4,3%, podczas gdy firm prywatnych 0,2%. Można więc skonkludować, iż przedsiębiorstwa prywatne nie przyczyniają się, jak na razie, do długookresowego wzrostu gospodarczego w Polsce.

Potrzeba kredytu i niemożność jego otrzymania

Trzeba jeszcze raz podkreślić, jak potrzebne są inwestycje na modernizację i rozwój przedsiębiorstw, aby zdynamizować i utrzymać pewne pozytywne trendy w polskiej gospodarce i jak potrzebna jest w związku z tym aktywna rola banków. „*Pośrednictwo finansowe [...] jest korzystne dla społeczeństwa, ponieważ pozwala małym przedsiębiorstwom (które nie emitują obligacji i akcji) dotrzeć do źródeł finansowania*”⁴⁾.

W Polsce istnieje jednak sporo problemów z otrzymaniem kredytów. Ograniczenia w zakresie otrzymywania kredytów występują łącznie z zatorami płatniczymi, co prowadzi m.in. do tego, iż tylko około 15% inwestycji finansowane jest z kredytów. Chociaż przyczyny obniżenia się poziomu inwestycji wykraczają poza trudności z dostępem do kredytów i wynikają m.in. z załamania się rynków na Wschodzie, recesji na Zachodzie i słabego wzrostu popytu w kraju, to usprawnienie funkcji kredytowych banków mogłoby stanowić ważny krok na drodze do rozwiązania niektórych problemów.

Błędne koło niedostępnego kredytu

Uważam, iż przyczyną kłopotów polskiej gospodarki są dwa błędne koła. Zaczniemy od pierwszego, w którym poruszają się: rząd, banki i przedsiębiorstwa. Generalnie, przedsiębiorstwa państwowe nie są w stanie zdobyć wystarczających środków na modernizację i restrukturyzację, dlatego też ich pozycja ekonomiczna i finansowa stale się pogarsza. To z kolei prowadzi do erozji dochodów państwa, ponieważ zmniejszają się wpływy podatkowe z przedsiębiorstw państwowych (które to zjawisko jest niejako dodatkowo wzmacniane przez unikanie opodatkowania przez firmy prywatne). Zmniejszaniu się wpływów do budżetu towarzyszy wzrost wydatków, co owocuje znacznym deficytem budżetowym rzędu 6,5% w roku 1992. Ponieważ NBP nie chce bezpośrednio finansować deficytu, trzeba zaciągać pożyczki. W 1992 roku kredyty udzielone rządowi były prawie dwukrotnie wyższe od planowanych. Emitowane są obligacje państwowe zakupywane następnie przez NBP i banki komercyjne. Banki z ochotą inwestują w obligacje, ponieważ zapewniają one wysoką płynność i procent od zainwestowanego kapitału w porównaniu, na przykład, z kredytami udzielanymi przedsiębiorstwom.

Dochodzimy w tym momencie do jednego z głównych problemów polskiej gospodarki. Dziewięć banków wyodrębnionych z NBP w 1989 roku odziedziczyło tzw. złe długi i przez jakiś czas kontynuowało politykę kredytową nie opartą na rzeczywistych kalkulacjach ekonomicznych, co pogorszyło jedynie sytuację i zwiększyło ilość nieściągalnych wierzytelności. Banki komercyjne, powstałe po wprowadzeniu programu stabilizacyjnego, również miały swój udział w tzw. złych długach. Walcząc o klientów, przyciągnęły do siebie część przedsiębiorstw o bardzo małej wierzytelności kredytowej. Banki komercyjne popełniały zatem również błędy w polityce kredytowej, a wszystko to zwiększało ilość złych długów, których wysokość szacuje się obecnie na 25% wszystkich udzielonych kredytów.

Na kształt polityki kredytowej polskich banków wpływa wiele czynników. Polski system bankowy jest relatywnie skromny, ale dynamicznie się rozwija. Aktywa łącznie stanowią 20% GDP, podczas gdy w krajach zachodnich jest to 50%. To częściowo tłumaczy, dlaczego banki komercyjne nie mogą sprostać potrzebom w zakresie kredytu na restrukturalizację gospodarki. Wzrasta wielkość oszczędności lokowanych w bankach na rachunkach terminowych i obserwuje się zjawisko przenoszenia oszczędności z rachunków płatnych na każde żądanie na rachunki terminowe, wyżej oprocentowane. Banki muszą utrzymywać 23-proc. rezerwę obowiązkową w odniesieniu do rachunków płatnych na każde żądanie i 10-proc. rezerwę dla rachunków terminowych. Innym wymogiem sprawiającym bankom wiele problemów są określone prawem wymagania związane z udzielaniem kredytów. Bank nie może udzielić pojedynczemu kredytobiorcy pożyczki w wysokości większej aniżeli 10% swoich aktywów (w przypadku pożyczek łączonych nie może to być więcej niż 15% wartości aktywów). Sprawę kredytowania przedsiębiorstw dodatkowo komplikuje brak stabilności systemu ekonomicznego i politycznego, co sprawia, iż banki są bardzo ostrożne w podejmowaniu decyzji o kredytowaniu i preferują kredyty krótkoterminowe. Zabezpieczają się przy tym żądając wysokich gwarancji kredytowych. Ponieważ notuje się przypadki komplikacji w egzekucji zabezpieczenia pożyczki (gdy kredytobiorca nie wywiązuje się z umowy), banki żądają niekiedy gwarancji wynoszących aż do 300% wartości kredytu.

Ponieważ maleje liczba udzielanych przez banki kredytów z jednej, a rośnie liczba środków lokowanych na rachunkach terminowych z drugiej strony, banki bądź same inwestują w obligacje, bądź kierują środki na rynek operacji międzybankowych, umożliwiając tym samym innym bankom inwestowanie w obligacje. Taka sytuacja jest dogodna dla rządu i banków, ale tracą na tym przedsiębiorstwa. Obecnie banki mierzą ryzyko udzielania kredytu przedsiębiorstwom poprzez porów-

nianie do inwestowania w obligacje. Zatem stopa oprocentowania obligacji Skarbu Państwa jest podstawą do ustalania stopy procentowej dla kredytów. Jest to więcej niż stopa kredytu refinansowego, zatem przedsiębiorstwa muszą płacić wyższą faktyczną stopę procentową aniżeli w przeszłości. Dzięki wysokiej cenie kredytu banki realizują wysokie zyski, które przeznaczają na budowanie rezerw potrzebnych do radzenia sobie ze złymi długami.

To w części tłumaczy, dlaczego poziom inflacji w Polsce jest wciąż duży, chociaż NBP dąży do jej obniżenia poprzez kontrolę ilości pieniądza. W ten sposób NBP chce obniżyć popyt, zakładając, iż mamy do czynienia z inflacją popytową. Wydaje się wszakże, iż inflacja w Polsce ma charakter raczej cenowy. Rosną koszty produkcji w przedsiębiorstwach, co jest rezultatem wzrostu cen energii, wprowadzenia VAT i wysokiej ceny kredytów bankowych. Ponieważ przedsiębiorstwa nie mają dostępu do kredytów, nie mają środków na restrukturyzację, co prowadzi do obniżania się zysków, a przez to wpływów z podatków dla budżetu. Tak wygląda pierwsze błędne koło.

Próbą wyjścia z tego błędnego koła jest ustawa o restrukturyzacji długów, która obejmując swoim działaniem banki państwowe, stwarza możliwość dostępu do kredytów na restrukturyzację dla przedsiębiorstw mających realne szanse na rozwój. Warunkiem przerwania pierwszego błędnego koła jest wyjście z drugiego, które wiąże się z zatorami płatniczymi i wzajemną niewypłacalnością przedsiębiorstw.

Błędne koło zatorów płatniczych

Aby wyjść z pierwszego błędnego koła niedostępnych kredytów, należy wskazać, które przedsiębiorstwa są zdolne do przetrwania. Tego jednak zrobić się nie da bez wyjścia z drugiego zakłętego kręgu, czyli kręgu zatorów płatniczych. W konsekwencji trzeba określić, jaki rodzaj produkcji nie będzie zyskowny bez stałych subsydiów i zrezygnować z jej kontynuowania. Oznacza to otwartą wojnę z niektórymi przedsiębiorstwami, a więc działania, któ-

rych każdy chce uniknąć. Chociaż oznajmiono, iż około 700 firm nie ma już prawa do ubiegania się o żadne formy kredytu, to nie zanotowano w Polsce fali bankructw. Stojące na skraju bankructwa firmy utrzymują się ciągle na powierzchni poprzez tworzenie sieci pozabankowych zobowiązań. Sieć ta obejmuje również firmy dobre, które kooperując z monopolistami zostały przez nich wciągnięte w system zatorów płatniczych. Firmy pozostające w tym kręgu nie płacą między sobą wzajemnie zobowiązań. Pytaniem zasadniczym jest, kto przewróci pierwszy klocek tego domina. Dla banków bankructwo przedsiębiorstwa nie jest wyjściem szczególnie pożądanym, gdyż i tak w kolejce po należności Skarb Państwa wyprzedzi banki. Po wtóre, banki wolą utrzymywać w swoich księgach złe długi w pozycji aktywów i utrzymywać tę fikcję, zamiast spisywać te długi na straty i ponosić tego konsekwencje. Rząd również nie jest zainteresowany eliminacją słabych firm, bo i bez tego kwestia bezrobocia jest sprawą dostatecznie nabrzmiałą. Trudno byłoby oczekiwać, aby same przedsiębiorstwa były zainteresowane upadłością. Tak więc żadna ze stron nie chce przerwać tego zakłętego koła.

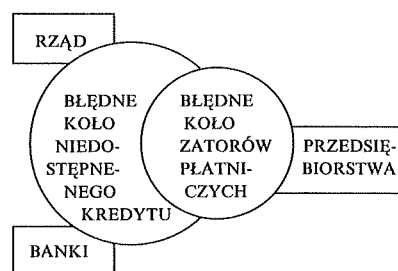
Oprócz uwarunkowań ekonomicznych działają jeszcze względy polityczne, które sprawiają, iż banki udzielają kredytów przedsiębiorstwom stojącym na skraju bankructwa. Wiąże się to m.in. z faktem, iż zarówno większość banków, jak i starających się o kredyty firm jest własnością państwa. Utrzymywanie nierentownych i przestarzałych firm nie stworzy podstawy do wzrostu gospodarczego. Poprzedni rząd pracował nad paktem o przedsiębiorstwie państwowym, który miał stworzyć nowe możliwości prywatyzacji przedsiębiorstw i łagodzić problemy wzajemnego ich zadłużenia. Teraz decyzje leżą w rękach nowego rządu.

Pewnym sposobem złagodzenia sygnalizowanych powyżej problemów mogłoby być upowszechnienie emitowania obligacji przez przedsiębiorstwa. Obecnie duże firmy, aby zaciągnąć kredyt na potrzeby zwiększenia kapitału obrotowego, muszą

udawać się do kilku banków w celu otrzymania od każdego z nich części środków. Łatwiej byłoby robić to poprzez emisję obligacji. Ze względu na wysoką stopę oprocentowania kredytu, przedsiębiorstwa-emitenci mogłyby oferować oprocentowanie obligacji na poziomie wyższym, aniżeli wysokość oprocentowania lokat w bankach. Zyskiwałyby i przedsiębiorstwa — płacąc mniej za kredyt i inwestorzy — otrzymując wyższe oprocentowanie od swoich lokat w porównaniu z lokatami bankowymi. Same banki wreszcie, obracając obligacjami otrzymywałyby stosowne opłaty.

Polska stara się pozyskać kapitał zagraniczny i wykorzystać go do przełamania pierwszego zakłętego koła. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w modernizację firm z udziałem inwestorów zagranicznych dają wymierne efekty poprawiając sytuację nie tylko danego przedsiębiorstwa, ale i — pośrednio — kooperantów danej jednostki. Zagraniczne linie kredytowe z kolei oferują relatywnie niską cenę kredytu wyrażoną w procentach w porównaniu z ceną kredytu złotówkowego. Ponieważ jednak całość rozliczeń dokonywana jest w dewizach, na barkach pożyczkobiorcy spoczywa ryzyko zmian kursu walutowego.

DWA BŁĘDNE KOŁA POLSKIEJ GOSPODARKI



Problemy polskiej gospodarki zdają się koncentrować w sferze finansów. Banki starają się rozwiązywać problemy płynności przez stosowanie wskazań teorii kredytu komercyjnego (bilansowanie krótkoterminowych zobowiązań przez aktywa krótkoterminowe) i co ważniejsze, wskazań teorii przesunięć (inwestowanie w papiery wartościowe o dużym stopniu płynności). Teoria spodziewanych dochodów (zwię-

sznienie ilości pożyczek długoterminowych, które również zapewniają płynność poprzez regularne spłaty ich rat i odsetek) nie jest, jak na razie, stosowana przez polskie banki. Jest to rezultat istnienia dwóch zakłętych kręgów. Pierwsze błędne koło ograniczeń kredytowych jest rezultatem pogarszającej się sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa, co prowadzi do zmniejszenia wpływów podatkowych. Rosnący deficyt budżetowy jest finansowany przez obligacje państwowe, w które inwestują banki. Dla banków jest to pewniejsza lokata, aniżeli zwiększanie podaży kredytów. To z kolei zamyka drogę przedsiębiorstw do kredytów na restrukturyzację. Drugim błędnym kołem są zatory płatnicze. Ten zakłęty krąg powinien być przerwany w pierwszej kolejności, aby można było sporządzić listę przedsiębiorstw legitymujących się na tyle dobrymi wynikami ekonomicznymi, że banki byłyby skłonne zaoferować im kredyty na poprawę ich kondycji ekonomicznej.

Teoretycznie ustawy o restrukturyzacji długów i pakt o przedsiębiorstwie państwowym mogłyby przerwać te błędne koła. Jednakże działaniem niezbędnym musi być doprowadzenie do bankructwa przedsiębiorstw nieefektywnych i nie rokujących nadziei na poprawę. Ktoś, kto zainicjuje ten proces, będzie równocześnie ekonomicznym herosem i kozłem ofiarnym.

Arian Kaandorp

PRZYPISY

- ¹⁾ World Economic Research Institute, *Poland: International Economic Report 1992/93*, Warsaw School of Economics, Warsaw, 1993.
- ²⁾ John E. JACKSON, Jacek KLICH, *Policies to Promote Growth in a Market Economy: What We can Learn from the Polish and U.S. Experiences*, Jagiellonian University, Cracow, November 1993.
- ³⁾ Wypowiedź wicepremiera Marka Borowskiego w „Warsaw Voice”, 12 December, 1993.
- ⁴⁾ Roger Leory MILLER, Robert W. PULSINELLI, *Modern Money and Banking*, McGraw-Hill, New York, 1985.

Autor, magister nauk ekonomicznych, jest holenderskim stypendystą w I Katedrze Ekonomii Uniwersytetu Jagiellońskiego w Krakowie.