

Tarcza antykryzysowa - jakie problemy rozwiązuje, a jakie tworzy?

Autor: **Przemysław Rapka**

- Premier Morawiecki ogłosił pakiet pomocowy dla polskiej gospodarki o wartości 212 miliardów złotych.
- Ma wspierać gospodarkę w 5 obszarach: ochrona pracowników przed utratą miejsc pracy, wsparcie dla służby zdrowia, bezpieczeństwo systemu finansowego, wsparcie dla przedsiębiorców i inwestycje publiczne.
- Przewiduje dopłaty do pensji dla firm i wypłaty dla osób samozatrudnionych i na umowie-zleceniu.
- Pakiet ma pomóc pracownikom, aby nie utracili pracy, wesprzeć płynność firm oraz stymulować inwestycje.
- Program ten będzie miał negatywny wpływ na finanse publiczne oraz wiąże się z innymi potencjalnymi długookresowymi problemami gospodarczymi.

Rząd rusza na ratunek

Epidemia jest nie tylko kryzysem zdrowotnym, ale i gospodarczym. Malejąca aktywność gospodarcza zagraża firmom, które mogą zacząć upadać z powodu problemów z dochodami, a przez to z płynnością. Jest to również problem dla pracowników, którzy utracą źródło dochodów, jeśli tylko upadnie firma, dla której pracują. Obecna epidemia wpłynie więc nie tylko na zdrowie mieszkańców Polski, ale może być również powodem zubożenia społeczeństwa.

W zeszłym tygodniu rząd przestawił w trakcie dwóch wystąpień plan pomocowy ([tu](#) i [tu](#)) dla polskiej gospodarki o wartości 212 mld zł, który ma przeciwdziałać negatywnym skutkom gospodarczym na pięciu polach: ma wspomóc służbę zdrowia, uchronić pracowników przed negatywnymi konsekwencjami wirusa, zapewnić płynność firmom, wzmocnić sektor finansowy oraz zapewnić impuls rozwojowy dla gospodarki w postaci inwestycji publicznych. Ten ostatni obszar działań związany z impulsem rozwojowym już [skrytykowałem](#)

jako całkowicie nieuzasadniony i kosztowny wydatek, który nie przyniesie pozytywnych efektów.

Spójrzmy jeszcze na resztę planu gospodarczego. Program pomocy firmom, aby nie padły z powodu braku płynności, zdaje się być uzasadniony — w końcu mamy do czynienia z wyjątkową sytuacją kryzysową, trudną do przewidzenia i do której trudno się przygotować. Warto jednak zastanowić się nad problemem finansowania tych wydatków o wartości 212 mld złotych (z czego część finansuje NBP), deficytem budżetowym spowodowanym tym programem i dalszymi konsekwencjami dla polskiej gospodarki proponowanych przez rząd rozwiązań.

Proponowane rozwiązania

Obecnie jednym z największych — jeśli nie największym — problemem firm jest płynność. Spada aktywność gospodarcza i zawodowa, firmy tracą klientów, a konsumenci siedzą w domach i ograniczają wydatki. Spadają z tego powodu przychody firm. Niestety nie towarzyszy temu spadek zobowiązań wcześniej zaciągniętych, pensji pracowników, z którymi wiąże się konieczność dokonywania płatności oraz amortyzacji. W efekcie przedsiębiorcom grozi błyskawiczna utrata zdolności regulowania zobowiązań z powodu braku płynnych środków finansowych, co może doprowadzić do masowego bankructwa firm w obecnych warunkach gospodarczych. Rząd postanowił wspomóc firmy i pracowników. Opracował zbiór rozwiązań, które mają pomóc firmom utrzymać płynność, jak i skłonić firmy do tego, by nie zmniejszały zatrudnienia. Mają one formę odroczeń płatności na rzecz państwa, dopłat do płac oraz wsparcie sektora bankowego w celu zapewnienia taniego kredytu dla firm.

Przedsiębiorcy, których obroty spadły z powodu epidemii, mają mieć możliwość zmniejszenia etatu pracownika o 20% (maksymalnie do połowy etatu) i mogą ubiegać się o dopłatę do pensji pracownika w wysokości do 50% średniego wynagrodzenia. Firmy mają też możliwość ubiegać się o [odroczenie obciążeń na rzecz państwa](#) (jak przesunięcie do 01.06.2020 terminu płatności zaliczek na podatek dochodowy za marzec i kwiecień czy odroczenie do 2021 roku podatku od sprzedaży detalicznej) czy składek na ZUS o 3 miesiące. Późniejsza spłata ma być możliwa do rozłożenia na raty. Z kolei osoby samozatrudnione lub zatrudnione na umowach cywilnoprawnych mają otrzymać jednorazowe świadczenie z ZUS w wysokości 2 tys zł brutto. Firmy z problemami również mogą ubiegać się o pomoc z leasingiem (głównie firmy transportowe).

Te działania mają z jednej strony wspomóc płynność, z drugiej strony stymulować słabnący popyt.

Wsparcie ma otrzymać również sektor finansowy ze strony Narodowego Banku Polskiego, który dzięki swoim instrumentom ma zapewnić sektorowi bankowemu wsparcie w wysokości 70 mld zł. Wsparcie to ze strony NBP przybiera formę różnych instrumentów płynnościowych. Tarcza antykryzysowa ma też rozszerzyć [gwarancje de minimis](#) udzielane przez BGK małym i średnim firmom do 80% wartości kredytu. Jak widać, część finansowania tego programu ma charakter kreacji pieniądza przez sektor bankowy w formie kredytów i niestandardowych instrumentów polityki monetarnej Narodowego Banku Polskiego¹, co ma odciążyć budżet rządu.

Cały pakiet, po wyłączeniu z niego programu inwestycji publicznych, ma kosztować 182 mld zł [według pierwotnych planów przedstawionych w zeszłym tygodniu](#). Ale jak z finansowaniem?

Jak to będzie finansowane?

Ze [słów Pawła Borysa](#), prezesa PFR, wynika, że 66 mld zł ma być sfinansowane z deficytu budżetowego (około 3% PKB), około 70 mld zł z kredytów z gwarancją de minimis oraz 70 mld zł ma zapewnić sektor bankowy doposażony przez NBP. [Według wyliczeń portalu money.pl](#) 70 mld zł zostanie pokrytych z budżetu państwa (z czego 30 miliardów to inwestycje publiczne, które mają zapewnić keynesowski impuls dla sektora prywatnego). Podobne informacje podaje w swoim raporcie bank [Credit Agricole](#): gotówkowy komponent rządowy wynosi 66 mld zł, płynnościowy komponent rządowy (wakacje kredytowe i odroczone daniny oraz finansowanie płynnościowe głównie poprzez instrumenty [Grupy Polskiego Funduszu Rozwoju](#)) wynosi 74,5 mld zł, a pakiet płynnościowy (zapewnienie niezbędnej płynności i warunków kredytowych) Narodowego Banku Polskiego ma zapewnić 70 mld zł.

Widocznie rząd stara się uniknąć obciążania budżetu w całości kosztami tego programu, angażując w to sektor bankowy oraz instytucje rządowe mające wspierać polską gospodarkę. Aby zapewnić dodatkową płynność i tani kredyt, który ma być kolejnym wsparciem płynności firm, rząd postanowił zaangażować BGK. Prawdopodobnie wsparcie programu rządowego było jednym z powodów [podjęcia decyzji przez NBP o obniżeniu stóp procentowych oraz rozpoczęciu](#)

¹ Portal [Business Insider](#) podaje, że dziś (23.03.2020) odbył się już drugi przetarg skupu obligacji skarbowych przez NBP. Pierwszy przetarg odbył się kilka dni wcześniej w czwartek 19 marca.

[programu skupu aktywów](#). Te działania ze strony NBP mają na celu wspierać sektor bankowy, który będzie obciążony wakacjami kredytowymi oraz od którego będzie się oczekiwać skupu obligacji skarbowych, które będą wyemitowane w celu sfinansowania deficytu budżetowego.

Jakie będą skutki?

W przypadku płatności na rzecz państwa rząd zdecydował się jedynie na odroczenie podatków i składek na ZUS. Przedsiębiorcy nie zostali z nich zwolnieni, przez co w przyszłości będą musieli spłacić składki z tych trzech miesięcy. Z jednej strony jest to jakieś rozwiązanie i ma swoje uzasadnienie. Pozwoli to na większą kontrolę deficytu budżetowego, gdyż państwo nie straci dochodów z tytułu podatków (albo straci ich mniej, niż gdyby całkowicie zwolniło przedsiębiorców z pewnych obciążeń), a zmieni się okres, kiedy państwo te dochody otrzyma. Odroczenie wydaje się korzystniejsze dla budżetu.

A druga strona medalu? Dzięki odroczeniom państwo tymczasowo ulży przedsiębiorcom... ale tylko tymczasowo i kosztem większych problemów później. Co więcej, te odroczenia obowiązków firm wobec państwa łączą się z wakacjami kredytowymi, które jedynie odkładają w czasie spłatę kredytu. W efekcie firmy będą miały w przyszłości do spłaty zaległości wobec państwa i banków, a konsekwencji tego można łatwo się domyślić. Firmy teraz będą miały trochę mniejsze problemy z płynnością, ale przeciągną się one w czasie, ponieważ część ich obecnych zobowiązań zostanie przesunięta na później, a nie zniknie. To odbije się negatywnie na wzroście gospodarczym — spowolnione zostanie ozdrowienie gospodarki, gdy już epidemia zacznie ustępować. Prawdopodobnie odbije się to też na zarobkach pracowników. Z powodów problemu nagromadzenia się zaległości z przeszłości do spłacenia firmy będą starały się obniżyć pracownikom pensje albo będą opóźniać wydłużenie etatów pracowników (przynajmniej na umowach) do pierwotnej wielkości. Pracownikom spadną dochody. Ten spadek dochodów może być szczególnie bolesny dla tych, którzy mają zaciągnięte kredyty.

Planowany deficyt budżetowy będzie miał negatywny wpływ na inwestycje zagraniczne w Polsce. Inwestorzy obserwując nagły i postępujący deficyt budżetowy, będą mniej skłonni do inwestowania w Polsce — szczególnie na dłuższy okres — spodziewając się potencjalnych podwyżek podatków w przyszłości i możliwych problemów ze spłatą zadłużenia przez państwo polskie. Zniechęcać ich może również potencjalnie niestabilny klimat polityczny, jaki

często towarzyszy problemom z obsługą długu publicznego. Wzrost deficytu budżetowego bez przedstawienia planu uzdrowienia finansów publicznych po kryzysie może pogorszyć problem zadłużenia i problemu finansowania długu także poprzez sprowokowanie obniżenia ratingów polskich obligacji skarbowych.

Negatywne efekty mają też działania NBP, który został włączony do walki z gospodarczymi następstwami epidemii. Obniżenie stóp procentowych, wymogów kapitałowych i środków ostrożnościowych oraz rozpoczęcie skupu aktywów wpłynie negatywnie na stabilność sektora bankowego, który w dłuższym okresie będzie bardziej niestabilny i podatny na szoki². Banki stracą dochodowość na rzecz płynności, uwzględniając również pozostałe działania Narodowego Banku Polskiego. Prawdopodobnie znajdzie to odzwierciedlenie w oprocentowaniu kredytów dla firm, przez co firmy niekoniecznie będą miały dostęp do tańszego kredytu. Obniżka stóp procentowych NBP wydaje się zbędna. Również znaczny wzrost deficytu budżetowego będzie miał negatywny wpływ na oprocentowanie kredytów dla firm. Zadziała efekt wypychania³, gdyż konkurencja ze strony rządu, którego obligacje zazwyczaj są uznawane za relatywnie bezpieczne, będzie powodować, że to właśnie w obligacje państwa będzie lokowana część dodatkowego kredytu bankowego, jaki chce wykreować Narodowy Bank Polski w sektorze bankowym. Będzie to osłabiało proces odbudowy po kryzysie.

Kolejny problem to inflacja. Rząd planuje znacząco zwiększyć swoją aktywność w gospodarce poprzez duży wzrost wydatków finansowanych deficytem budżetowym. Te działania mają na celu podtrzymanie popytu konsumpcyjnego (dopłaty do zatrudnienia) i zwiększenie inwestycji publicznych (popyt na czynniki produkcji ze strony państwa). Te wydatki będą też finansowane pośrednio poprzez dodruk pieniądza, dzięki skupowi obligacji przez NBP. Już wcześniej inflacja w Polsce była wysoka. Można się spodziewać, że w najbliższym lub dalszym czasie wzrośnie ona jeszcze bardziej⁴. Wzrośnie, ponieważ spada produkcja. Oczywiście na skutek tego będzie mniejsza podaż dóbr. Natomiast rząd podejmuje działania stymulujące popyt i sam zwiększa swoją aktywność gospodarczą — w końcu planuje dodatkowe 30 mld zł inwestycji publicznych oprócz wcześniejszych planowanych. Rząd chce też wspomagać się

² To ciekawe, że w obliczu kryzysu i tak ogranicza się środki ostrożnościowe, które wcześniej miały chronić bankowość przed destabilizacją.

³ Keynesiści odpowiedzialiby, że i tak firmy prywatne nie chcą inwestować, przez co nie ma konkurencji między rządem a sektorem prywatnym. Jednak firmy z pewnością będą zgłaszać popyt na kredyt w celu zapewnienia sobie płynności.

⁴ Nie oznacza to oczywiście, że wywoła to hiperinflację. Ale będzie wpływać na inflację, pchając ją do góry.

kreacją pieniądza przez sektor bankowy — nastąpi monetyzacja długu. W ten sposób przez te wydatki publiczne nowy pieniądz będzie trafiał szybciej do gospodarki realnej⁵. Te działania banku centralnego oraz wzrost deficytu budżetowego będą również przyczyniać się [do dalszego osłabiania kursu walutowego](#).

Możliwe zmiany planu

Lepszym rozwiązaniem wydaje się zwolnienie na kwartał firm z niektórych płatności na rzecz państwa. Dzięki temu zarówno teraz, jak i potem firmy będą miały mniejsze problemy z płynnością. Nie będą też potrzebowały zaciągać aż tyle kredytu, ile przewiduje rząd, co również będzie miało pozytywny wpływ na przyszłą odbudowę gospodarczą.

A gdzie ciąć? Sam deficyt budżetowy miał wynosić około 70 mld zł. Jednak 30 z tych 70 mld zł jest kompletnie nieuzasadnionym wydatkiem, o czym [pisałem wcześniej](#). Oprócz tego można zrezygnować z kilku pozycji, które mają być finansowane z budżetu. Portal [money.pl w swoich wyliczeniach podaje](#), że rząd planuje wydać 3,1 mld zł na dodatkowe zasiłki opiekuńcze. Wydatek ten wydaje się nadmierny, biorąc pod uwagę obecny rozmiar państwa socjalnego i niedawno wprowadzonych dodatkowych programów społecznych (trzynasta i czternasta emerytura czy 500+ na pierwsze dziecko)⁶. Tak więc potencjalny dodatkowy deficyt budżetowy już znacznie się zmniejsza — z 70 do 36,9 mld zł.

Obecny kryzys i potrzeba sfinansowania programu to też dobra okazja, aby państwo przeprowadziło cięcie zbędnych wydatków publicznych. Kryzys ogólnogospodarczy mógłby być wykorzystany np. jako pretekst do cofnięcia kontrowersyjnej decyzji o przeznaczeniu dwóch miliardów na TVP czy obniżenia dotacji do górnictwa, a poprzez to wymuszenia na nim głębokich zmian, które są

⁵ Ten wpływ może być osłabiany przez spadek wydatków konsumpcyjnych i cen ropy, które wywołają presję dezinflacyjną (presję spowalniającą inflację). Z powodu tylu oddziałujących czynników trudno jest stwierdzić, jak dokładnie zachowa się inflacja. Na pewno jednak ten program w obecnej postaci zwiększa inflację. Tak więc jeśli inflacja nie przyspieszy lub przyspieszy nieznacznie, to znaczy, że bez tego programu prawdopodobnie by spadła. Spadek inflacji natomiast byłby korzystny dla budżetów gospodarstw domowych, ponieważ wtedy ich zgromadzone oszczędności pomogłyby im przetrwać dłuższy czas. Możliwe też, że dodatkowe wykreowane pieniądze będą oszczędzane i wydawane dopiero wtedy, gdy minie epidemia. Spowoduje to przesunięcie inflacji w czasie.

⁶ Przewiduje się, że ludzie będą mniej pracować i więcej czasu spędzać w domach. Dodatkowo z powodu epidemii ludzie sami raczej będą ograniczać wydatki z powodu niepewności. Wysokie świadczenia socjalne, obniżona konsumpcja i więcej czasu spędzonego w domach sugerują, że zapomoga ta jest niepotrzebna.

od dawna konieczne do przeprowadzenia⁷. Można również obniżyć na przykład wydatki na kulturę i sztukę czy sport oraz zrezygnować (lub chociaż odsunąć w czasie) z czternastej emerytury⁸. To są kolejne miliardy, które pozwolą zmniejszyć potencjalny deficyt w tym roku i w przyszłych latach.

[Planowane dochody w tym roku](#) z tytułu podatków dochodowych od osób fizycznych i prawnych wynoszą 108,315 mld zł. Zwolnienie firm z tych podatków dochodowych na kwartał pozwoliłoby zaoszczędzić firmom ponad 27 miliardów złotych, a zaproponowane wyżej cięcia z programu antykryzysowego wynoszą 33,1 mld zł. W połączeniu z niektórymi proponowanymi wydatkami w ramach programu antykryzysowego ulżyłoby to firmom (nawet przy odroczonym ZUS-ie) — problem płynności firm zmniejszyłby się, a nie tylko przesunął w czasie⁹. Zobowiązania firm po prostu by spadły. Maleje również nieco potencjalny deficyt budżetowy o kilka miliardów złotych — spadną dochody budżetowe z tytułu tych podatków, co wpływa negatywnie na deficyt budżetowy, ale cięcia w programie byłyby większe niż spadek wpływów podatkowych, przez co deficyt budżetowy będzie mniejszy. Ten potencjalny deficyt budżetowy można by jeszcze zmniejszyć, jeśli rząd zdecydowałby się na kolejne cięcia wydatków budżetowych¹⁰. Warto mieć to na uwadze — im większe cięcia, tym więcej można poluzować w trudnym czasie firmom i tym szybciej gospodarka wyzdrowieje po kryzysie. Wbrew pozorom finanse publiczne mogą na tym skorzystać w dłuższym okresie.

Przyszłe niebezpieczeństwa

Na razie walczymy z epidemią, ale należy pamiętać o przyszłości. Po zmaganiach z koronawirusem, jak to po wojnach, zostaną nam inne problemy do rozwiązania. Należy pamiętać, że teraz państwo ma dobre warunki do poszerzania swoich kompetencji. Warto też pamiętać, że nie ma nic trwalszego niż polityka tymczasowa. Wszystkie nowe kompetencje i działania w dalszym, dłuższym okresie, gdy już minie problem epidemii, będą stanowić zagrożenie dla gospodarki. Te dodatkowe działania podejmowane przez rząd, jeśli nie zostaną

⁷ Gdyby ten proces udało się rozpocząć, byłoby to korzystne dla budżetu nie tylko w tym roku, ale i w przyszłości.

⁸ Obecne wydatki socjalne w Polsce są wystarczająco wysokie, jeśli nie nadmierne. Według [danych OECD](#) wydatki socjalne w Polsce stanowiły w 2018 roku 21,1% PKB i była pod tym względem na czternastym miejscu w Unii Europejskiej.

⁹ Oczywiście ta ulga w wysokości 27 mld zł nie załatwi całej sprawy, ale zawsze ulży firmom.

¹⁰ Wcześniejsze propozycje cięć to kilka miliardów oszczędności. Z pewnością da się wskazać inne obszary, gdzie można obniżyć wydatki publiczne.

im wyznaczone granice i ostateczny termin, do którego mogą być stosowane i po którym muszą być ukrócone, zmienia się w narzędzia politycznego sterowania gospodarką. To stanowi poważne zagrożenie. Dlaczego?

Nowe narzędzia i obecne śmiałe działania tworzą niebezpieczny precedens – szczególnie w połączeniu z obecnym sojuszem rządu i banku centralnego. Tworzą podwaliny pod swego rodzaju centralne sterowanie za pomocą bezpośredniego decydowania o alokacji kredytu i pieniądza. Rząd od teraz będzie miał możliwość wpływania na działania banku centralnego oraz sam będzie mógł decydować o tym, gdzie powinna trafiać siła robocza i które sektory należy wspierać poprzez dopłaty do zatrudnienia i preferencyjne kredyty zapewniane za pomocą NBP i BGK. Pojawia się tutaj problem politycznej walki o zasoby, które teraz będą alokowane nie według kryteriów efektywności i zyskowności, a wedle klucza politycznego. Najważniejszy będzie nie pomysł i zaangażowanie, a znajomości i koleśiostwo.

Warto zauważyć, że już teraz obserwujemy ograniczenie niezależności banku centralnego. Działania banku centralnego zostały włączone do rządowego pakietu antykryzysowego. Program pomocy ze strony NBP został wliczony również w całkowitą wartość pomocy tego pakietu rządowego. Jest to początek finansowania programu rządowego przez bank centralny, co zwiastuje problemy gospodarcze w przyszłości. Naruszona zostaje zasada niefinansowania wydatków państwa przez bank centralny, a [prof. Andrzej Rzońca mówi wręcz o złamaniu konstytucji](#). Może to w przyszłości doprowadzić do bezpośredniego finansowania wydatków rządowych kreacją pieniądza, przez co inflacja nie będzie pilnowana, a jej wysokie wartości mogą być uznawane za normalne i akceptowalne. O destrukcyjnym wpływie inflacji na oszczędności chyba nie trzeba przypominać.

Dopłaty dla przedsiębiorców do zatrudnienia pracowników oraz rozszerzone gwarancje rządowe kredytów będą negatywnie oddziaływać na efektywność gospodarki i wzrost gospodarczy. Pojawiać się będą pokusy, aby kupować głosy ludzi poprzez zwiększanie dopłat do zatrudnienia. Będzie też możliwość ciągłego ratowania wybranych. Nie będą one upadać, chociaż dawno powinny. Podobnie będzie wpływać luzowanie ilościowe, które już teraz prowadzone przez najważniejsze banki centralne świata ma zdecydowanie negatywny wpływ na alokację zasobów na świecie, zmniejszając efektywność i wzrost gospodarczy. Dzieje się tak, ponieważ firmy nierentowne, źle zarządzane i które dawno powinny upaść, wciąż otrzymują tani kredyt. Z tego powodu marnują one czynniki produkcji, które mogłyby znaleźć lepsze zastosowanie.

Nie tylko terazniejszość

Obecny rząd jest w trudnej sytuacji, to fakt. Niełatwo jest podjąć właściwą decyzję. Może być tak, że dbanie o podtrzymanie zatrudnienia pracowników okaże się właściwym posunięciem¹¹. Należy jednak pamiętać (a może mieć nadzieję?), że ta epidemia kiedyś się skończy i trzeba dostosowywać działania tak, by miały możliwie mało szkodliwy wpływ na przyszłą odbudowę po kryzysie. Dlatego rząd powinien wykorzystać okazję do obciążenia zbędnych wydatków i wykorzystać klimat społeczny do rozwiązania pewnych problemów politycznych, np. górnictwa, i poprawienia stanu finansów publicznych. Mógłby też zderegulować gospodarkę. Obecny kryzys to dobra okazja na ułatwienie dostępu do zawodu lekarza absolwentom uczelni medycznych czy regulacji związanych z produkcją różnych towarów. Dzięki temu nie tylko rząd nie potrzebowałby zadłużyć się w tak dużym stopniu, ale również poprawiłby również perspektywy gospodarcze kraju na przyszłość. Dlatego warto skorzystać z okazji i popchnąć reformy gospodarcze w dobrym kierunku, czyli cięć wydatków i deregulacji – tak, aby przygotować grunt pod przyszłą odbudowę polskiej gospodarki.

¹¹ W takich gwałtownych, nieprzewidywalnych sytuacjach (jak np. wojna) nawet Mises dopuszczał [działalność państwa, a nawet zadłużanie się](#).