Warszawa, 10.04.2020

# CMSG: TARCZA FINANSOWA – ASPEKTY MIKRO- I MAKROEKONOMICZNE

**Kluczowe uwagi:**

● Zmiany idą w dobrym kierunku, bo adresują kluczowy teraz dla przedsiębiorstw problem braku płynności i wysokiego ryzyka kryzysu gospodarczego na wielką skalę, z możliwością pomocy bezzwrotnej na dużą skalę, jako swego rodzaju odszkodowania za podjęte przez rząd radykalnie restrykcyjne działania administracyjne;

● Propozycje Tarczy Finansowej są w naszej ocenie spóźnione o co najmniej miesiąc, co może zaważyć na bankructwie wielu firm i dużym spadku zatrudnienia w pierwszej połowie roku. Ale bez pomocy finansowej państwa groziła istotnie utrata kilku milionów miejsc pracy;

● Kryterium spadku przychodów w jednym miesiącu o 25% pozbawi wiele firm dostępu do tego instrumentu. Rząd powinien dać swój szacunek kosztów dla zatrudnienia i gospodarki tego ograniczenia;

● Kreatywne finansowanie, mające na celu ominięcie w roku 2020 przekroczenia progów państwowego długu publicznego, ostrożnościowego 55% PKB i konstytucyjnego 60% PKB.

**Gwarantowany przez państwo pakiet płynnościowy, oszacowany przez rząd na 100 mld zł, zakładający możliwość umorzenia w okresie 2-4 lat 60% z udzielonych pożyczek, oceniamy jako duży krok w dobrym kierunku.**

Potrzebę ułatwień w dostępie do płynności dla firm pozbawionych możliwości normalnego funkcjonowania na rynku administracyjnymi decyzjami o czasowym zawieszeniu działalności akcentowaliśmy wcześniej, bezpośrednio po, a nieraz nawet jeszcze przed, zamrożeniem dużej części gospodarki.

Postulaty przedsiębiorców i ekonomistów rząd postanowił zaadresować jednak ze znacznym opóźnieniem, po przedstawieniu w pierwszych tygodniach pakietów działań w dużym stopniu nieadekwatnych do potrzeb gospodarki. W ten sposób nie uniknęliśmy zamknięcia wielu małych i średnich firm oraz utraty wielu miejsc pracy.

Brak „Tarczy finansowej" powoduje, że jeszcze w kwietniu nie będzie jasne, z jakich instrumentów można korzystać jednocześnie, a jakie się wzajemnie wykluczają. To wydłuży proces planowania przez firmy korzystania z instrumentów pomocowych.

Mamy szereg merytorycznych uwag do sposobu wdrażania pakietu płynnościowego w życie.

Uważamy, że finansowaniem płynności powinien zajmować się Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK), a nie państwowy Polski Fundusz Rozwoju (PFR) – instytucja, która nie jest częścią sektora finansów publicznych, więc nie podlega ograniczeniom nakładanym na finanse publiczne w ustawodawstwie polskim, czy też ograniczeniom dla sektora bankowego. PFR także w prawie unijnym jest poza sektorem finansów publicznych, choć po przyjęciu nowych finansowych obowiązków będzie tak prawdopodobnie nie dłużej niż do września br. Do tego czasu zostało kilka miesięcy, które PFR zapewne wykorzysta dla sprzedaży własnych obligacji bez ryzyka przyrostu długu publicznego. Zaciągnięty przez PFR dług trzeba będzie jednak wliczyć do przyrostu państwowego długu publicznego (PDP) w ujęciu krajowym z chwilą umorzenia (tj. 12 miesięcy od zaciągnięcia pożyczki przez MSP) oraz gdy uruchomione zostaną gwarancje Skarbu Państwa. A jest to nieuchronne w okresie 2-4 lat, kiedy zaczną zapadać obligacje PFR znajdujące się w portfelu NBP. W wyniku umorzeń

udzielonych przez PFR, opiewających – zgodnie z propozycjami rządu – na 60 mld PLN, koszt gwarancji przejdzie na Skarb Państwa.

**Program pomocowy rządu na kwotę 100 mld zł trzeba więc już teraz traktować jak transakcję sektora General Government (GG). Oznacza, to że ten nowy program, dodatkowo oprócz Tarczy 1.0 i 1.1, zwiększy dług sektora GG o ok. 4,4% PKB, a deficyt sektora finansów publicznych o dalsze ok. 2,7% PKB w ujęciu unijnym. Będzie to wzrost dodatkowy wobec dużego zmniejszenia wpływów budżetowych i składek na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne, które w sumie szacować można na około 5-6% PKB.**

**Sposób finansowania zaproponowany przez rząd, jest wybiegiem, bo pozwala na jakiś czas, może tylko przez 2-3 kwartały (co zależy kiedy firmy skorzystają z umorzenia), uniknąć przekroczenia przez państwowy dług publiczny (PDP) progu ostrożnościowego 55% PKB. Nie zmienia to jednak faktu, że przy osłabieniu kursu walutowego istnieje ryzyko przekroczenia w roku 2021, zarówno progu ostrożnościowego 55% PKB jak i konstytucyjnego 60% PKB.**

**Ta operacja (nie zależnie czy to przez PFR, czy BGK) odbywa się również przy wykorzystaniu operacji NBP, polegających na skupie obligacji gwarantowanych, emitowanych przez jednostkę zależną od rządu, które są kreacją pustego pieniądza, przy jednoczesnym pomijaniu konstytucyjnej definicji długu publicznego**. Ten mechanizm to wrota do zniesienia jakichkolwiek granic dla finansowania wydatków budżetu przez bank centralny. Jakie są gwarancje, że na tym programie koronawirusowym się skończy. Czy PFR poprzez kreację pustego pieniądza, już na trwałe nie będzie finansował wydatków budżetu państwa z pominięciem PDP. W bankach z drugiej strony utrzymuje się nadpłynność rzędu ok. 70 mld zł (wobec ok. 80 mld zł na początku roku). Jednocześnie mają one portfel obligacji rządowych o wartości niemal 340 mld zł, który pozwala im na pozyskanie płynności za pośrednictwem standardowych operacji repo z bankiem centralnym.

Zdajemy sobie w pełni sprawę, że odległe w czasie o 2-4 lata skutki makroekonomiczne zastosowanych przez rząd procedur i ich zawiłość na skutek istniejącej wciąż dwoistości krajowej i unijnej statystyki finansów publicznych, w znikomym stopniu interesują przedsiębiorców, którym zależy na szybkim uzyskaniu dostępu do płynności z zastosowaniem prostych procedur.

Jednak zarówno zastosowane procedury, jak i ich średnio i długoterminowe następstwa makroekonomiczne nie powinny umykać uwadze podmiotów gospodarczych i obywateli, bo w nieco dłuższej perspektywie dotkną nas wszystkich. **Dlatego konieczne jest nakreślenie przez rząd scenariusza makroekonomicznego na najbliższe kilka lat.** Tymczasem zgodnie z pierwszą ustawą COVID, rząd zlikwidował obowiązek przygotowania w tym roku, Wieloletniego Planu Finansów Państwa na lata 2020-2023. To oznacza, że opinia publiczna nie pozna teraz, jak zaproponowane mechanizmy wsparcia, a w szczególności niekonwencjonalne mechanizmy finansowania tych programów wpłyną na kluczowe wskaźniki makroekonomiczne w perspektywie średniookresowej: koszt obsługi długu publicznego, relacja PDP do PKB, kurs złotego, rynkowe stopy procentowe. J**ako społeczeństwo dostajemy w pewnym sensie kota w worku, mamy i powinniśmy mieć pomoc, ale nie znamy konsekwencji makroekonomicznych, w szczególności fiskalnych i monetarnych**.

**Rząd powinien przygotować ocenę stanu finansów publicznych w horyzoncie planu wieloletniego tj. dla lat 2020-2023. W świetle takiej oceny potrzebne może się okazać wycofanie się z dodatkowych emerytur, 13-tej i 14-tej, oraz z silnego podniesienia płacy minimalnej oraz generalny przegląd strony wydatkowej aby uniknąć konieczności wzrostu podatków w przyszłości.**

Wejście firm do programu nie może następować w oparciu o niejasne, dyskrecjonalne kryteria. Zbyt mało wiemy na ten temat. Dotyczy to w szczególności firm dużych i bardzo dużych gdzie warunki przydzielenia płynności, jak i rozmiar ewentualnych umorzeń, mają stać się przedmiotem

indywidualnych negocjacji PFR z przedsiębiorstwami. PFR decydować będzie nie o umorzeniu własnych prywatnych należności, lecz należności podmiotów gospodarczych wobec wszystkich podatników.

Kryterium spadku przychodów tylko w jednym miesiącu stawia wiele firm i samozatrudnionych przed dylematem – wystawić fakturę i mieć nadzieję, że kontrahent zapłaci, czy nie wystawiać i aplikować o pomoc państwa. Jednocześnie jeżeli punktem odniesienia jest tylko jeden miesiąc, stworzy to możliwość nadużyć poprzez przesuwanie płatności przez firmy i osoby, które wcale nie ucierpiały na pandemii, ale mają dobre układy ze swoimi kontrahentami. **Dlatego pomoc rozliczać powinniśmy po fakcie, w oparciu nie o jeden miesiąc, a np. o dane za cały rok i na tej podstawie umarzać zobowiązania najbardziej dotkniętych osób i firm, jednocześnie od pozostałych wymagając zwrotu pomocy, która dla nich byłaby po prostu wsparciem płynnościowym.**

**Inwestycyjne zaangażowanie PFR w średnie i duże firmy pociąga za sobą także ryzyko trwałego wzrostu etatyzacji gospodarki**. Harmonogram i określenie zasad wyjścia podmiotów z dominującym udziałem SP z sanowanych firm prywatnych są niezbędnym minimum. Przy czym szczególnym nadzorem niezależnych ekspertów objęte powinny być zasady przydzielania wsparcia płynnościowego spółkom zależnym już dziś od rządu.

*Autorzy opinii:*
*prof. Elżbieta Adamowicz – Instytut Rozwoju Gospodarczego, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie*
*dr Sonia Buchholtz – Konfederacja Lewiatan*
*dr Sławomir Dudek – Główny Ekonomista – Pracodawcy RP, koordynator CMSG*
*prof. Stanisław Gomułka – Główny Ekonomista – Business Centre Club*
*dr Janusz Jankowiak – Główny Ekonomista – Polska Rada Biznesu*
*Stefan Kawalec – Capital Strategy*
*Łukasz Kozłowski – Główny Ekonomista – Federacja Przedsiębiorców Polskich*
*dr Aleksander Łaszek – Główny Ekonomista – Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju*
*Piotr Soroczyński – Główny Ekonomista – Krajowa Izba Gospodarcza*

**CMSG na Twitterze:** https://twitter.com/cmsgrp

**Tymczasowy adres www CMSG:** https://pracodawcyrp.pl/cmsgrp

**Sekretarz CMSG:** Sergej Druchyn – s.druchyn@pracodawcyrp.pl, tel. +48 508 019 059