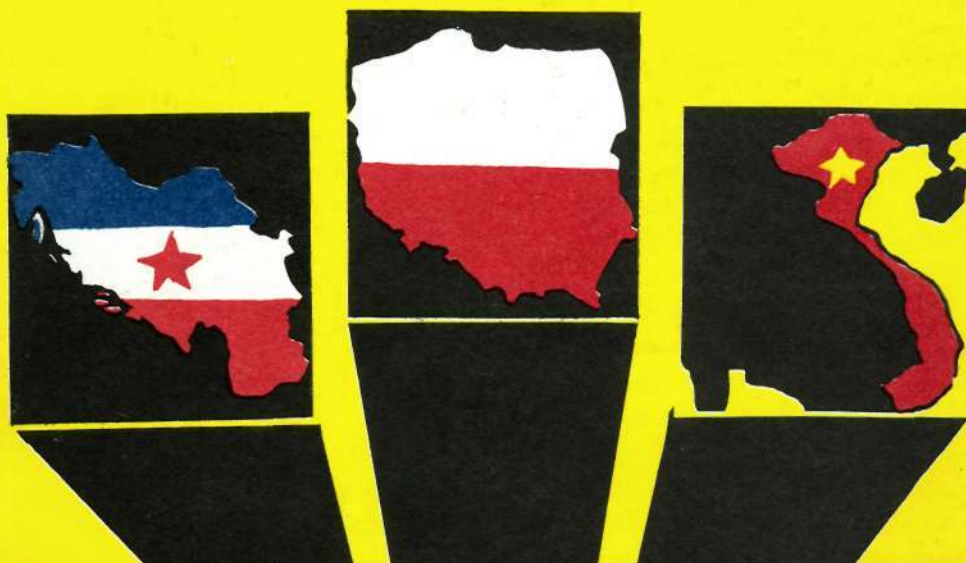


**GRZEGORZ W. KOŁODKO  
DANUTA GOTZ-KOZIERKIEWICZ  
ELŻBIETA SKRZESZEWSKA-PACZEK**

# **Hiperinflacja i stabilizacja w gospodarce postsocjalistycznej**

Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne





**Hiperinflacja  
i stabilizacja  
w gospodarce  
postsocjalistycznej**



**GRZEGORZ W. KOŁODKO  
DANUTA GOTZ-KOZIERKIEWICZ  
ELŻBIETA SKRZESZEWSKA-PACZEK**

# **Hiperinflacja i stabilizacja w gospodarce postsocjalistycznej**

Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne  
Warszawa 1991

Okladkę projektował  
**Andrzej Pilich**

Redaktor  
Mariola Rozmus

Korekta  
Joanna Drożdżyńska

Tytuł dotowany przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego

© Copyright by Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne  
Warszawa 1991

**ISBN 83-208-0851-0**

# Spis treści

<b>Wprowadzenie</b> . . . . .	7
<b>I. Programy stabilizacji — założenia, uwarunkowania, cele</b> . . . . .	13
1. Pojęcie stabilizacji . . . . .	13
2. Cele i przesłanki programów dostosowawczych MFW. . . . .	15
3. Gospodarka krajów postsocjalistycznych a polityka stabilizacji. . . . .	21
<b>II. Stabilizacja w Jugosławii</b> . . . . .	33
1. Źródła hiperinflacji w Jugosławii. . . . .	34
2. Program stabilizacji w 1990 r. . . . .	47
3. Realizacja programu. . . . .	53
4. Próba oceny. . . . .	58
<b>III. Polska hiperinflacja i stabilizacja 1989-1990</b> . . . . .	61
1. Źródła hiperinflacji w Polsce. . . . .	62
2. Nierównowaga ekonomiczna . . . . .	69
3. Ortodoksyjny szok — styczeń 1990. . . . .	70
4. Realizacja programu. . . . .	77
5. Próba oceny. . . . .	93
6. Elementy „drugiego biegu” stabilizacji . . . . .	97
<b>IV. Stabilizacja w Wietnamie</b> . . . . .	102
1. Tło i przebieg inflacji w latach 80. . . . .	102
2. Program stabilizacji. . . . .	107
3. Wyniki programu w sferze realnej w 1989 r. i prognoza na 1990 r. . . . .	131
4. Ocena programu. . . . .	134
<b>V. Stabilizacja, transformacja i wzrost — analiza porównawcza</b> . . . . .	140
1. Stabilizacja a transformacja systemowa. . . . .	140
2. Uwarunkowania i skutki stabilizacji — podobieństwa i różnice. . . . .	143
3. Ortodoksja czy heterodoksja . . . . .	147
4. Stabilizacja a sfera realna . . . . .	149

<b>Aneks. Stabilizacja w Izraelu.</b>	.152
1. Procesy inflacyjne w Izraelu przed 1985 r.	.152
2. Założenia programu stabilizacyjnego.	.153
3. Początkowe wyniki programu.	.155
4. Ocena pierwszego etapu programu.	.158
5. Źródła recesji gospodarczej.	.161
6. Przyczyny ograniczonej skali stłumienia inflacji.	.163
7. Koszty stabilizacji opartej na kursie walutowym jako głównej „kotwicy”	.164
8. Próba oceny programu.	.167
Literatura	.175
Summary.	.178
<b>Краткое изложение</b>	<b>.181</b>



# Wprowadzenie

Wydawałoby się, że złych doświadczeń z inflacją państwa i narody mają już tak wiele, iż politycy, stojący u steru tych państw, uczynią wszystko, aby inflacji — a zwłaszcza jej bardzo natężonej postaci, tj. hiperinflacji — zapobiec. Tak jednak nie jest. Po wielkich inflacjach początku lat 20., po powojennych hiperinflacjach lat 40., również współcześnie obserwujemy intensywne, niezwykle dokuczliwe ekonomicznie, społecznie i politycznie procesy inflacyjne. Szczególnie zapiszą się tutaj w historii lata 80., kiedy w pewnych krajach inflacja nabrała wyjątkowo dynamicznego charakteru. Odnosi się to przede wszystkim do Ameryki Łacińskiej, ale nie tylko. Nie bez powodu — jak to wykazujemy na kartach tej książki — inflacja o szczególnym natężeniu dotknęła także kraje, które — zgodnie z onegdajszą doktryną ekonomiczną — miały być w ogóle ominięte przez to schorzenie ekonomiczne.

Przy najwyższym stopniu uogólnienia można przyjąć, że inflacja jest zjawiskiem jednorodnym, dającym się w każdym przypadku określić przez uniwersalną definicję, wiele natomiast jest jej form i typów wyodrębnianych z punktu widzenia kryteriów dotyczących przyczyn pierwotnych i wtórnych, mechanizmu, sposobów przejawiania się i skutków oraz metod przeciwdziałania (Kołodko, 1987). Tak podchodząc do zagadnienia, „*inflacja* to proces wzrostu ogólnego poziomu cen lub presja na ten wzrost, wskutek rosnących kosztów wytwarzania i nadmiernego w stosunku do podaży strumienia popytu, którym towarzyszy deprecjacja pieniądza i wzrost jego ilości w obiegu oraz niekontrolowana redystrybucja majątku i dochodu narodowego” (Kołodko, 1987, s. 150). Definicja taka jest dostatecznie szeroka, aby

objąć także procesy inflacyjne występujące w gospodarce centralnie planowanej zarówno klasycznej, jak i reformowanej. W tym bowiem systemie gospodarczym, zwłaszcza w odniesieniu do okresu sprzed reform systemowych, inflacja przejawiała się głównie w postaci tłumionej, rzadziej zaś w formie otwartego wzrostu ogólnego poziomu cen, co z kolei jest typową formą przejawiania się inflacji w gospodarce rynkowej.

Gospodarki powszechnie określane jako socjalistyczne — i w postaci klasycznej gospodarki centralnie planowanej, i w jej bardziej czy mniej zreformowanej, zmodyfikowanej formie — były i są w różny sposób uwikłane w procesy inflacyjne. Duże zróżnicowanie, które występuje w tym zakresie, można zaobserwować zarówno w czasie, jak i w przestrzeni. I tak, wskazać można w przypadku poszczególnych krajów różne okresy z punktu widzenia nasilenia procesów inflacyjnych (np. od śladowej inflacji cenowej i niewielkiego natężenia niedoborów w Polsce w latach 60. do kilkudziesięcioprocentowej inflacji otwartej i bardzo rozległych niedoborów w drugiej połowie lat 80.) i zgoła odmienną skalę inflacji w różnych krajach w tym samym czasie (np. inflacja na poziomie kilku tysięcy procent w Jugosławii i kilku procent w Czechosłowacji w 1989 r.).

Procesy te są coraz lepiej rozpoznane od strony teoretycznej, aczkolwiek wiele pytań z tego zakresu wciąż wymaga odpowiedzi. Szczególnie dotyczy to hiperinflacji i stabilizacji w gospodarce post-socjalistycznej. Problemy te są tym ważniejsze od strony teoretycznej i politycznej, że nie można wykluczyć, iż w fazę bardzo silnych procesów inflacyjnych — z wszystkimi tego konsekwencjami ekonomicznymi i politycznymi — wkroczyć mogą także gospodarki, które dotychczas tego uniknęły. Z naszych rozważań wynika jednak, że nieuchronności takiej bynajmniej nie ma, ale niebezpieczeństwo uwikłania się w hiperinflację jest poważne.

Okazuje się bowiem, że w pewnych przypadkach — dotychczas dotyczy to tylko trzech krajów — procesy inflacyjne rozwinęły się do rozmiarów, które można określić jako hiperinflacja. Mówimy w tym miejscu, że można je tak określić, ponieważ pojęcie to różnie jest interpretowane w literaturze. Przyjmujemy, że *hiperinflacja* to takie natężenie procesów inflacyjnych, które prowadzi do całkowitej erozji systemu finansowego państwa, jednoznacznie obraca się przeciwko wzrostowi gospodarczemu i całkowicie zrywa związki między wydaj-

nością pracy a jej wynagradzaniem. Jest zatem oczywiste, że hiperinflacja — ze swej istoty — musi mieć co najmniej dwa atrybuty.

Po pierwsze, charakteryzować się ona musi bardzo wysoką stopą wzrostu ogólnego poziomu cen, przy czym trudno ustanowić tutaj jakieś formalne kryterium ilościowe. Czynią tak wszakże niektórzy ekonomiści, proponując — przykładowo — limit 50% miesięcznie (tj. ok. 13 tys. rocznie). Nie wydaje się to jednak przekonujące, ważniejsza bowiem jest w tym przypadku jakościowa charakterystyka procesu, na którą wskazano wyżej. Niekiedy można napotkać inne określenia proponujące odróżnić szczególnie intensywne procesy inflacyjne, nie przypisując im jednak miana hiperinflacji. Wspomnieć tutaj można takie terminy, jak stratoinflacja, superinflacja czy megainflacja.

Po drugie, hiperinflacja musi cechować się określoną długotrwałością procesu bardzo znacznego wzrostu poziomu cen. I tym razem jednak nie są przekonujące próby formalnego zadekretowania takiego kryterium (np. okres co najmniej jednego roku). Z pewnością chodzi tutaj o coś więcej niż o dwu-, trzymiesięczną eksplozję cen, dlatego też do zagadnienia tego wracamy w dalszych rozważaniach, stosując wszakże w całej monografii pojęcie hiperinflacja, zachowując wobec niego niezbędny dystans tam, gdzie jest to konieczne.

Komentarza wymaga też tytułowe pojęcie *gospodarka postsocjalistyczna*. Jest ono niejednoznaczne i nieostre. Można powiedzieć, że *gospodarka postsocjalistyczna* to taki układ społeczno-ekonomiczny i polityczny, w którym następuje historyczny proces transformacji od zmodyfikowanej gospodarki planowej (albo — innymi słowy — reformowanej gospodarki socjalistycznej) oraz zetatyżowanego i zbiurokratyzowanego państwa socjalistycznego do wielosektorowej gospodarki rynkowej i demokratycznego porządku politycznego. Jest to przeto system przejściowy, który z jednej strony już nie jest gospodarką planową, ale z drugiej strony jeszcze nie jest gospodarką rynkową.

Podstawowe cechy takiego stanu przejściowego to szybszy rozwój sektora prywatnego (w rozmaitych jego postaciach) niż publicznego, remonetyzacja stosunków ekonomicznych, reorientacja polityki makroekonomicznej na instrumenty szeroko rozumianej polityki finansowej i zarzucenie planowania nakazowego jako środka alokacji kapitału oraz zapoczątkowanie procesu reprivatyzacji sektora państwowego. W sferze politycznej natomiast gospodarka postsocjalistyczna cechuje się rozwojem instytucji demokracji parlamentarnej i systemu wielo-

partyjnego oraz odejściem od dominacji jednej ideologii. Można powiedzieć, że z postsocjalizmem w takim rozumieniu mamy do czynienia wówczas, gdy kruszą się nieodwracalnie — a taki właśnie charakter w naszym przekonaniu mają procesy transformacji systemowej tutaj rozważane — trzy filary, na których utrzymywał się system tzw. realnego socjalizmu, a mianowicie hegemonia jednej ideologii (marksistowsko-leninowskiej), monopol jednej formy własności (państwowej) oraz omnipotencja jednej partii (komunistycznej).

Fakty takie — aczkolwiek na zróżnicowaną skalę — mają miejsce ze szczególną intensywnością począwszy od drugiej połowy 1989 r. Przebieg związanych z tym zdarzeń jeszcze nie w każdym przypadku upoważnia do użycia określenia gospodarka postsocjalistyczna. Jest to jednak proces o bardzo dużej dynamice i sytuacja tutaj zmieniać będzie się w wyżej zarysowanym kierunku także w tych państwach, które w swoją postsocjalistyczną fazę rozwoju jeszcze nie wkroczyły. Nas w tej monografii interesuje wszakże nie tyle sam proces transformacji systemowej, ile towarzyszące mu w pewnych przypadkach procesy hiperinflacji i próby jej przeciwdziałania przez odpowiednią politykę stabilizacyjną. Konkretnie chodzi tutaj o doświadczenia ostatnich kilku lat Jugosławii, Polski i Wietnamu.

Komentarza wymagają tutaj co najmniej dwie kwestie. Po pierwsze, nieostra jest linia demarkacyjna między tymi, co określiliśmy jako zmodyfikowaną gospodarkę planową (albo reformowaną gospodarkę socjalistyczną), a gospodarką postsocjalistyczną. Granica ta — przynajmniej w sensie ekonomicznym — jest płynna, zwłaszcza kiedy tak wiele zjawisk jest trudno uchwytnych, znajdują się one bowiem *in statu nascendi*. Na tym tle można powiedzieć, że gospodarka polska jest bardziej postsocjalistyczna niż jugosłowiańska, w najmniejszym stopniu natomiast atrybuty tej fazy rozwojowej przypisać można Wietnamowi który raczej nadal pozostaje — aczkolwiek trudno obecnie przesądzić jak długo jeszcze — reformowaną (skądinąd z większym niż w innych krajach powodzeniem) gospodarką socjalistyczną. Poczyniwszy jednali te uwagi, proponujemy używać dalej w rozważaniach nad gospodarkami wspomnianych trzech krajów właśnie określenia gospodarka postsocjalistyczna.

Po drugie, powstaje pytanie, w jakim stopniu procesy hiperinflacyjne — przy całej ich różnorodności i specyfice — które dotknęły w końcu lat 80. Jugosławię, Polskę i Wietnam i będące ich następstwem próby

stabilizacji wiąże się z postsocjalistyczną fazą rozwoju, a ściślej z reformowaniem gospodarki i szerszej pojmowaną transformacją systemową. Na to przede wszystkim pytanie próbą odpowiedzi jest ta monografia, a jej układ ma być pomocny udzieleniu tej odpowiedzi.

W rozdziale I przedmiotem rozważań teoretycznych są istota, założenia i instrumenty polityki stabilizacyjnej. Szczególnie zwracamy tutaj uwagę na teoretyczne założenia programów dostosowawczych Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) i ich adekwatność do specyfiki przewycięzania hiperinflacji w reformowanej gospodarce socjalistycznej i postsocjalistycznej. Narzędzia tej polityki stanowią z kolei przedmiot pogłębionej analizy w dalszych partiach książki, w tym zwłaszcza w rozdziałach II, III i IV, które kolejno poświęcone są hiperinflacji i stabilizacji w Jugosławii, Polsce i Wietnamie. W rozdziale V natomiast zawarta jest analiza porównawcza tych trzech przypadków i próba teoretycznego uogólnienia wynikających stąd wniosków.

Monografia zawiera także *Aneks* omawiający doświadczenia Izraela. Wydaje nam się to uzasadnione z dwu co najmniej powodów. Po pierwsze, wśród zakończonych powodzeniem współczesnych procesów stabilizacji właśnie izraelski jest uznawany za największy sukces. Dlatego też bliższe poznanie tego przypadku wydaje się szczególnie godne uwagi, wynikają stąd bowiem określone wnioski nie tylko natury teoretycznej, ale także o charakterze praktycznym, aplikacyjnym dla polityki stabilizacyjnej w krajach o gospodarce jeszcze nie w pełni rynkowej. Po drugie, gospodarka izraelska ma pewne specyficzne cechy, wyróżniające ją między średnio rozwiniętymi gospodarkami rynkowymi, a zarazem upodabniająca ją pod niektórymi względami do — stanowiących tu przedmiot studiów — gospodarek postsocjalistycznych. Przede wszystkim trzeba tutaj wskazać na rozbudowany sektor publiczny (państwowy i zwłaszcza spółdzielczy), relatywnie dużą rolę państwa w gospodarce i silne, wpływowe związki zawodowe. I te właśnie fakty skłaniają nas do bliższego i pogłębionego naświetlenia hiperinflacji i stabilizacji właśnie izraelskiej, a nie np. boliwijskiej czy meksykańskiej, mimo że i z tych pozytywnych doświadczeń w przewycięzaniu wysokiej inflacji wiele można się nauczyć.



# I. Programy stabilizacji — założenia, uwarunkowania, cele

## 1. Pojęcie stabilizacji

*Polityka stabilizacji gospodarczej* oznacza w ujęciu najogólniejszym przywracanie gospodarki do stanu równowagi wewnętrznej i zewnętrznej. W literaturze ekonomicznej wyróżnia się cztery najbardziej typowe przypadki zachwiania równowagi wewnętrznej w połączeniu z nadwyżką lub deficytem w bilansie płatniczym. Jednym z nich jest panowanie w kraju presji inflacyjnej z równoczesnym występowaniem deficytu bilansu płatniczego. Taka sytuacja stała się typowa, zwłaszcza pod koniec lat 70. i w latach 80., dla wielu wysoko zadłużonych krajów rozwijających się, a również dla niektórych krajów o gospodarce centralnie planowanej, ulegającej przekształceniu w modyfikowaną gospodarkę planową, a następnie w gospodarkę rynkową.

Wspólną cechą procesów inflacyjnych w tych ostatnich krajach jest ich wielowarstwowość. Wynikają one zarówno ze struktury gospodarczej ukształtowanej według rozwiązań typowych dla systemów centralnego planowania, jak i polityki finansowej bliższej w przeszłości „odwzorowywaniu” procesów rzeczowych niż aktywnie stosowanego zestawu instrumentów, mających na celu oddziaływanie na te procesy. Zmiana tej zależności, podejmowana w ramach tzw. modyfikowanej gospodarki planowej, a szczególnie wyraźnie akcentowana z chwilą przestawiania takiej gospodarki na funkcjonowanie według zasad gospodarki rynkowej, wymaga istotnych dostosowań w zakresie poziomu i relacji szeroko pojętych cen z kursem walutowym i stopą procentową włącznie. Uruchamianie tych dostosowań łączy się z impulsem tzw. inflacji korekcyjnej.

Kolejne źródło inflacyjnej presji stanowi konieczność obsługi zagranicznego długu i przeznaczenia na nią nadwyżki w handlu zagranicz-

nym. Oznacza to zmniejszenie dochodu narodowego do podziału w ujęciu rzeczowym. Jeśli nie towarzyszy mu odpowiednie dostosowanie makroproporcji po stronie finansowej w celu absorpcji nadwyżkowego popytu, to przyczynia się to do zwiększenia presji inflacji na rynku wewnętrznym (Gotz-Kozierekiewicz, 1989).

Stabilizacja (dostosowanie) obejmuje stłumienie wysokiej bądź bardzo wysokiej inflacji i niedopuszczenie do jej nawrotu oraz osiąganie równowagi wewnętrznej i zewnętrznej, której trwałe podstawy może gwarantować odpowiednio wysoka stopa wzrostu gospodarczego. Skuteczność procesów stabilizacyjnych wymaga spójności podejmowanych środków polityki w skali makroekonomicznej, czyli makroproporcji. Nie mniej istotne wydają się być również relacje mikroekonomiczne, w tym zachowania jednostek gospodarczych w ramach wyznaczonych przez politykę gospodarczą.

Szczególny wzorzec polityki stabilizacyjnej w skali makroekonomicznej stanowią programy dostosowawcze podejmowane pod auspicjami MFW w formie ortodoksyjnej, a ostatnio również coraz częściej heterodoksyjnej. Pierwsze z nich polegają na stosowaniu przede wszystkim restrykcyjnej polityki monetarnej i budżetowej, natomiast drugie stanowią jej połączenie z przejściowym wykorzystaniem tzw. nominalnych kotwic (stabilizatorów), czyli zamrożenia na pewien okres niektórych ekonomicznych parametrów (kursu walutowego, części cen i płac), których zmiany w przeszłości ocenia się, jako najbardziej ważące w pobudzaniu i potęgowaniu zjawisk inflacyjnych. W praktyce są podejmowane również takie programy, które trudno byłoby jednoznacznie identyfikować z ortodoksyjnymi i heterodoksyjnymi. Oprócz charakterystycznych rozwiązań w postaci mniej lub bardziej restrykcyjnej polityki monetarnej i budżetowej, zawierają one pewne elementy programów heterodoksyjnych, np. utrzymywanie sztywnego kursu walutowego we wstępnym okresie polityki dostosowawczej.

Programy stabilizacyjne MFW są ujmowane przede wszystkim pod kątem zdolności płatniczej krajów członkowskich, stąd ich priorytetowym celem jest równowaga bilansu płatniczego. Osiąga się ją przez zmniejszenie deficytu na rachunku obrotów bieżących do rozmiarów zgodnych z napływem zagranicznych kredytów i inwestycji bezpośrednich.

W przypadku kraju z poważnymi trudnościami w bilansie płatniczym, gdy możliwości sfinansowania deficytu przez zagraniczny kapitał stają



się bardzo ograniczone czy wręcz bliskie zera — przynajmniej w krótkim okresie — dążenie w takim horyzoncie czasu do równowagi zewnętrznej musi oznaczać z konieczności równowagę obrotów na rachunku bieżącym. Przywracaniu równowagi bilansu płatniczego w możliwie najkrótszym okresie ma służyć przede wszystkim polityka sterowania popytem, której celem jest doprowadzenie do zgodności globalnych wydatków z potencjalnym produktem w cenach stałych.

## 2. Cele i przesłanki programów dostosowawczych MFW

Programy dostosowawcze MFW — mimo różnic wynikających ze specyfiki konkretnych przypadków — mają wiele elementów wspólnych. Wynika to z faktu, że zgodnie z zaleceniami MFW są one konstruowane według jednolitego schematu, stanowiącego odzwierciedlenie wyznawanej przez MFW doktryny gospodarczej (Skrzeszewska-Paczek, 1989; Rosati, 1990).

Podstawą tego schematu jest dochodowo-absorpcyjna i monetarna (w ujęciu nieco zmienionym przez MFW) koncepcja bilansu płatniczego. Podejścia te wzajemnie się uzupełniają, wskazując na różne aspekty procesu wyrównawczego, który ujmują w sposób makroekonomiczny.

Według *koncepcji dochodowo-absorpcyjnej* bilans handlowy stanowi różnicę między wielkością produkcji krajowej (dochodu) i absorpcji (suma prywatnych wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych oraz wydatków rządowych). Jego wielkość jest więc uzależniona od decyzji podejmowanych w całej gospodarce, a szczególnie od skłonności do różnych wydatków oraz ich relacji do produkcji krajowej (granice zmiany jej wielkości w krótkim okresie wyznacza istniejący potencjał produkcyjny). Oznacza to, że istnieją szerokie możliwości oddziaływania na stan bilansu handlowego środkami polityki gospodarczej.

Jednocześnie wnioski, jakie wynikają z tego ujęcia bilansu handlowego, nie są dostatecznie precyzyjne na potrzeby tej polityki. Wytarczają tylko ogólny kierunek działania i nie można na ich podstawie przewidzieć skuteczności konkretnych środków stosowanych w celu odzyskania równowagi zewnętrznej. Wymagałoby to znajomości powiązań istniejących między sektorem monetarnym a bilansem płatniczym.

Koncepcja dochodowo-absorpcyjna pomija jednak pieniężne implikacje nierównowagi zewnętrznej.

Lukę tę uzupełnia *teoria monetarna*, według której bilans płatniczy to przede wszystkim zjawisko pieniężne, gdyż podstawowe czynniki determinujące jego stan to popyt i podaż pieniądza. Podstawowe równanie teorii monetarnej, przyjmowane jako punkt wyjścia w konstruowaniu programów dostosowawczych i zarazem trzon programowania finansowego, obrazuje zmianę w stanie aktywów zagranicznych netto danego kraju (bilansu płatniczego), jako różnicę między zmianą zasobu pieniądza (równą zmianie popytu na pieniądz) a zmianą wielkości krajowych aktywów netto systemu bankowego (kredytu krajowego)<sup>1</sup>:

$$\Delta M = \Delta R + \Delta D, \text{ czyli } \Delta R = \Delta M - \Delta D,$$

gdzie:

$M$  — zasób pieniądza,

$R$  — wartość zagranicznych aktywów netto systemu bankowego (międzynarodowe rezerwy walutowe) wyrażona w pieniądzu krajowym,

$D$  — krajowe aktywa netto systemu bankowego, a symbol „ $\Delta$ ” poprzedzający poszczególne zmienne wskazuje na zmianę między dwoma rozpatrywanymi okresami.

Zasadniczą rolę w tym równaniu odgrywa warunek równowagi strumieni na rynku pieniężnym, czyli równości zmian popytu na pieniądz i podaży pieniądza:

$$\Delta Md = \Delta M,$$

gdzie:

$Md$  — popyt na pieniądz,

oraz równanie opisujące funkcję popytu na pieniądz:

$$\Delta Md = f(\Delta y, \Delta P, \dots),$$

w którym funkcję nominalnego popytu na pieniądz opisują takie zmienne, jak realny dochód ( $\Delta y$ ), zmiana poziomu cen krajowych ( $\Delta P$ ) czy alternatywny koszt utrzymywania zasobów pieniężnych (stopy procentowe płacone od wkładów i innych aktywów finansowych).

Połączenie trzech powyższych równań w jedno daje równanie opisu-

jące zmianę w zagranicznych aktywach netto (stan bilansu płatniczego), jako rezultat krajowej polityki monetarnej:

$$\Delta R - \Delta M - \Delta D = f(\Delta y, \Delta P, \dots) - \Delta D.$$

Zgodnie z tym równaniem poprawa stanu bilansu płatniczego zależy od stopnia, w jakim zmiana globalnej podaży pieniądza przewyższy zmianę kredytu krajowego.

Monetaryści zakładają przy tym, że istnieje równowaga na rynku pieniężnym, a realny dochód danego kraju oraz poziom jego cen i stóp procentowych traktują jako dane egzogeniczne. W ten sposób eliminują wpływ zmian krajowego kredytu na popyt na pieniądz, co pozwala jednoznacznie ilościowo określać zależność zmian rezerw walutowych od krajowej akcji kredytowej.

MFV natomiast uważa przyjmowanie, iż zmiany rezerw walutowych są jedynym rezultatem zmiany krajowej akcji kredytowej za nadmierne uproszczenie i w związku z tym nie traktuje powyższej zależności tak rygorystycznie jak monetaryści. Dostrzega bowiem implikacje zmian rozmiarów kredytu krajowego dla wielkości dochodu, poziomu cen krajowych i stóp procentowych, decyzji w zakresie wydatków, poziomu kursu walutowego. Oznacza to, że można przewidzieć wpływ określonej zmiany kredytu krajowego na bilans płatniczy, gdy istnieje nie tylko dający się ustalić (*ex ante*) związek między popytem na pieniądz a zespołem zmiennych określających go w okresie objętym programem, ale także jest znany zwrotny efekt zmian w polityce kredytowej dla popytu na pieniądz. Nieodzowna zatem staje się znajomość kanałów, składających się na mechanizm transmisji, decydujący o dostosowaniu bilansu płatniczego do zmiany w stopie wzrostu kredytu krajowego. Mechanizm transmisji polityki pieniężnej jest istotny dla możliwości udzielenia odpowiedzi na trzy zasadnicze pytania:

— jaka powinna być stopa wzrostu podaży pieniądza lub kredytu właściwa do osiągnięcia zakładanych celów ekonomicznych;

— jak kształtowałyby się dochód i bilans płatniczy w zależności od zastosowania lub niestosowania określonych środków polityki pieniężnej lub kredytowej;

— w jaki sposób i w jakim okresie skutki zastosowania tych środków polityki są przenoszone na sferę realnej działalności gospodarczej.

Mechanizm transmisji skutków polityki pieniężnej dla bilansu płatniczego komplikują dodatkowo czynniki decydujące o kształtowaniu się

popytu na pieniądź, jak zmienna dochodowa szybkość jego obiegu czy tzw. nawis płynności. Badania empiryczne wskazują na stałość popytu na pieniądź w dłuższym okresie (co najmniej roku). Nie dotyczy to jednak krótkiego okresu, w którym popyt na pieniądź może odgrywać rolę niejako bufora, służącego absorpcji innych zmiennych. Zarówno z teorii, jak i z badań empirycznych wynika, że wzrost nominalnej podaży pieniądza powoduje początkowo tendencję do wzrostu realnych zasobów pieniężnych, czyli do spadku dochodowej szybkości obiegu pieniądza. Stąd w krótkim okresie może nie zachodzić związek między zmianą krajowego kredytu a zmianami zagranicznych aktywów netto. Jeśli wystąpi zmiana w którejkolwiek ze zmiennych wpływających na popyt na pieniądź, to faktyczne dostosowanie zasobów pieniądza do nowego poziomu, zgodnego ze zmienionym popytem, może wymagać niekiedy znacznego nawet czasu. Toteż zakładanie w prognozowaniu popytu na pieniądź nieprzerwanie trwającej równowagi między tym popytem a zasobami pieniądza w trakcie realizacji programu prowadziłoby do popełniania błędów przy określaniu limitów kredytu krajowego. Fakt ten próbuje się uwzględniać w określaniu zmiennych monetarnych w konstrukcji programów MFW. Ustalenie wymaganego okresu dostosowania zasobów pieniężnych do zmienionego popytu wymaga jednak obliczeń na podstawie danych empirycznych.

Z kolei istnienie „nawisu inflacyjnego” skłania do relatywnie ostrzejszego ograniczenia wzrostu podaży pieniądza, jakkolwiek trudno jest w tym zakresie o względną precyzję ustaleń.

Jako otwartą uznaje się kwestię wyboru limitowania wielkości kredytu krajowego lub łącznej podaży pieniądza (czy tylko zobowiązań banku centralnego). O wyborze tym powinna przesądzać skuteczność kontroli poszczególnych zmiennych. Skuteczność tę ocenia się z punktu widzenia osiągania celu poprawy bilansu płatniczego i ograniczenia stopy inflacji (jako ostatecznych celów programu, których osiągnięciu dana wielkość podaży pieniądza lub kredytu krajowego ma służyć, stanowiąc jedynie cel pośredni). Za jedną z ważniejszych przesłanek wyboru uważa się również stopień powiązań między krajowymi i zagranicznymi rynkami towarowymi i finansowymi oraz system kursu walutowego.

Ważną rolę uzupełniającą w zakresie polityki monetarnej przypisuje się polityce kursu walutowego, a zwłaszcza dewaluacji (Gotz-Kozierkiewicz, 1988a). Powinna ona służyć ograniczeniu popytu krajowego

i pomóc uzyskać odpowiednio wysokie dodatnie saldo w handlu zagranicznym. Indukując popyt na pieniądź (w związku z dążeniem do odtworzenia zmniejszonych realnych zasobów pieniężnych na skutek wzrostu cen krajowych wywołanego zmianą kursu waluty), dewaluacja oddziałuje w kierunku ograniczenia globalnego popytu, a więc wydatków.

Równocześnie wywiera ona wpływ na zmianę ich struktury przez zmianę tzw. wewnętrznych *terms of trade*. Polega ona na wzroście cen dóbr i usług, które są lub mogą być przedmiotem wymiany międzynarodowej w relacji do cen pozostałych dóbr i usług. Początkowe zwiększenie popytu na te ostatnie rodzi tendencję do wzrostu ich cen. Przeciwdziałanie tej tendencji wymaga zastosowania restrykcyjnej polityki pieniężnej i budżetowej. Jej zadaniem jest utrzymanie globalnych wydatków na nie zmienionym poziomie. Wobec wzrostu cen dóbr, będących przedmiotem międzynarodowej wymiany i braku elastyczności w dół cen pozostałych dóbr i usług, oznacza to spadek realnej absorpcji (wydatków krajowych).

Korzystny wpływ dewaluacji na saldo handlu zagranicznego wiąże się z przyjętym założeniem, że brak jest zmian zewnętrznych *terms of trade* (analiza skutków dewaluacji dotyczy tzw. małego kraju, tj. „biorcy” cen z zagranicy). Wtedy każde niewielkie zwiększenie wolumenu eksportu, nawet przy nie zmienionym wolumenie importu, oddziałuje w pożądanym kierunku. Wzrost konkurencyjności cenowej dóbr eksportowanych dla ich producentów ocenia się przy tym przez pryzmat głównie relacji wewnątrz krajowych, tzn. po pierwsze, w stosunku do pozostałych dóbr, po drugie zaś w relacji do kosztów produkcji.

Szczególną formę polityki kursu walutowego w programach dostosowawczych stanowi jego wykorzystanie jako tzw. nominalnej kotwicy, czyli stabilizatora poziomu cen (Gotz-Kozierkiewicz, 1991). Polega to na utrzymywaniu sztywnego poziomu kursu w pewnym okresie krótszym lub dłuższym zależnie od uznania konstruktorów programu. Może mu towarzyszyć okresowe zamrożenie niektórych cen i płac, ewentualnie przyjęcie indeksacji płac według zasad oznaczających powszechnie limitowanie ich wzrostu.

Zastosowanie kursu walutowego jako nominalnej kotwicy ma służyć wyhamowaniu bardzo wysokiej inflacji (lub hiperinflacji) do relatywnie niskiego poziomu w krótkim okresie. Występuje ono najczęściej w połączeniu ze wstępnym szokowym wzrostem cen związanym z tzw.

inflacją korekcyjną. Wymaga to odpowiednio głębszej wstępnej dewaluacji, czyli pewnego marginesu podwartościowości realnego kursu w początkowej fazie realizacji programu. Jest to konieczne w celu zapewnienia, że poziom kursu nie stanie się realnie nadwartościowy po upływie krótkiego okresu dostosowawczych zmian cen, płac i stopy procentowej. Skala marginesu podwartościowości kursu na początku programu musi być odpowiednio większa, gdy nie stosuje się w ogóle zamrożenia cen.

Niespełnienie warunku synchronizacji zmian nominalnych i realnych wielkości najważniejszych parametrów stabilizacji (kursu walutowego, cen i płac) może oznaczać konflikt celów, tj. wykorzystania kursu jako instrumentu „zakotwiczenia” inflacji i jako instrumentu polityki równoważenia bilansu płatniczego. Konflikt ten bierze się wprawdzie pod uwagę, jako pewien koszt wybranej formy stabilizacji, trudny do uniknięcia w praktyce, zwłaszcza jeśli zamrożenie poziomu kursu ma być utrzymane w dłuższym okresie. Częściowe uzasadnienie takiego wyboru mogą stanowić okoliczności, które sprawiają, że w danym kraju aktywna polityka kursowa i tak miałyby niewielkie szanse powodzenia. Do takich okoliczności zalicza się m.in. wysoką elastyczność popytu na pieniądź względem oczekiwanej inflacji i system indeksacji płac według reguł gwarantujących ich wzrost na tyle duży, że wyrównuje skutki dewaluacji w krótkim okresie przez uruchamianie spirali cen i płac. Nawet jeśli wspomniany wyżej konflikt celów należałoby uznać za nie dający się uniknąć w pewnych granicach, to konstrukcja programu powinna zmierzać do tego, aby skala tego konfliktu nie była zbyt duża.

Koncepcja stabilizacji poziomu cen przez wykorzystanie kursu walutowego w roli tzw. nominalnej kotwicy ma swoje źródło w teorii szkoły monetarnej. W małej gospodarce otwartej, która jest „biorcą” cen zagranicznych, stały kurs walutowy w warunkach odpowiednio dostosowanej podaży pieniądza powinien wyznaczać trend wyrównania stopy inflacji w tej gospodarce do stopy inflacji za granicą (w kraju emisji waluty, w stosunku do której ustalono kurs waluty krajowej).

Polityka monetarna ma — jak wynika z przedstawionych wyżej założeń programów stabilizacyjnych w ujęciu MFW — główne znaczenie dla ich opracowania i realizacji. W związku z tym, że równanie podaży pieniądza powinno stanowić syntetyczny wyraz wzajemnych relacji najważniejszych danych makroekonomicznych, przez ich dezagregację dochodzi się do sformułowania podstawowych warunków

równowagi gospodarczej w ich wyrazie monetarnym *ex ante*. Spełnienie tych warunków, czyli zgodność otrzymanych wyników z wcześniej wytyczonymi celami, decyduje o powodzeniu realizacji programu w danym okresie.

Ścisłe powiązanie danych z zakresu polityki monetarnej (sektora bankowego) z pozostałymi trzema sektorami — prywatnym niefinansowym, rządowym (budżetem państwa) i zewnętrznym — pozwala na logicznie spójną konstrukcję programu. W praktyce spójność ta zależy w znacznym stopniu od dysponowania danymi niezbędnymi do prawidłowego prognozowania w skali makroekonomicznej (Gotz-Kozierkiewicz, 1988b).

Jako szczególnie istotną, oprócz polityki monetarnej, w programach MFW podkreśla się politykę budżetową (fiskalną). Ścisła wzajemna zależność obu tych rodzajów polityki w wypadku przeważającej większości krajów — adresatów programów dostosowawczych — wynika z niedorozwoju bądź kompletnego braku w tych krajach rynku finansowego oraz jego tradycyjnych instrumentów. Finansowanie deficytu budżetowego w takich warunkach wiąże się najczęściej w praktyce z nadmierną emisją pieniądza (kredytem banku centralnego), powodując ekspansję bazy monetarnej. Wprawdzie wzrostowi podaży pieniądza ze źródeł krajowych można przeciwdziałać, zmieniając poziom kursu walutowego lub stopę rezerw obowiązkowych banków komercyjnych, powodowałoby to jednak dodatkowe komplikacje w ustaleniach związanych z programem stabilizacyjnym.

### 3. Gospodarka krajów postsocjalistycznych a polityka stabilizacji

Ocena klasycznych programów stabilizacyjnych w ujęciu MFW i ich nieco zmodyfikowanych wariantów z punktu widzenia adekwatności do warunków gospodarki postsocjalistycznej pozwala — jak się wydaje — na sformułowanie trzech grup wątpliwości. Pierwsza z nich dotyczy niedoceniań argumentów związanych ze strukturą gospodarczą krajów — adresatów programów. Druga wiąże się z koncentracją działań w zakresie ograniczania popytu i odsunięciem na dalszy plan kwestii promocji wzrostu gospodarczego. Trzecia — odbiegająca

charakterem od dwóch poprzednich — wynika ze specyficznych uwarunkowań gospodarki, która znajduje się na etapie przechodzenia od modyfikowanej gospodarki planowej do gospodarki rynkowej.

### **Bariery strukturalne**

Programy stabilizacyjne w ujęciu **MFW** są adresowane w ich obecnym kształcie przeważnie do krajów rozwijających się. Ponieważ niektóre założenia tkwiące u podstaw ich konstrukcji wywodzą się z teorii ekonomii dotyczących gospodarki krajów uprzemysłowionych, są one niejednokrotnie przedmiotem krytyki, akcentującej istotne różnice w mechanizmach funkcjonowania gospodarki, a stąd i różnych rozwiązań oraz skuteczności poszczególnych środków polityki.

Najważniejsze zastrzeżenia dotyczą zasadniczego kierunku przewyższania inflacji, tj. wykorzystywania głównie środków polityki monetarnej w celu ograniczania popytu do możliwości w zakresie podaży. Ten kierunek, dominujący w programach stabilizacyjnych w ujęciu **MFW**, wywodzi się z teorii monetarystów, która tylko w niewielkim stopniu przystaje do warunków krajów rozwijających się. Charakterystyczne dla nich bariery strukturalne (m.in. brak elastyczności w systemie produkcji i po stronie popytu) sprawiają, że ograniczenia o charakterze monetarnym wykazują ograniczoną skuteczność w zmniejszaniu presji inflacyjnej i przesuwaniu zasobów do sektora zewnętrznego.

Analiza roli polityki monetarnej i fiskalnej — oparta na badaniu wielkości i znaczenia głównych parametrów, tj. krańcowej skłonności do oszczędzania, elastyczności inwestycji względem zmian stopy procentowej i elastyczności popytu na pieniądź względem zmian stopy procentowej — w krajach rozwijających się prowadzi raczej do konkluzji, że istnieje tam znacznie mniejsze pole dla polityki stabilizacji w krótkim okresie niż w krajach rozwiniętych (Aghevli i in., 1979). Jako bardziej właściwe należałoby więc uznać koncentrowanie się władz raczej na celach stabilności cen i wzrostu w średnim okresie, a angażowanie się w krótkoterminową politykę stabilizacji tylko w sytuacji bardzo ostrego szoku dla gospodarki i w dodatku o dobrze zidentyfikowanych jego źródłach. W istocie programy stabilizacyjne **MFW** ewoluują w ostatnim okresie w kierunku mniej „statycznego” ujęcia oraz godzenia krótkookresowych celów polityki ze średnio- i długookresowymi. W coraz większym stopniu uwzględnia



się w nich również cechy specyficzne gospodarki krajów rozwijających się.

Większość zastrzeżeń, wysuwanych w kwestiach pakietu środków polityki stabilizacyjnej w krajach rozwijających się, dotyczy również (choć w różnym stopniu) krajów znajdujących się na etapie przechodzenia od modyfikowanej gospodarki planowej do gospodarki rynkowej.

### **Stabilizacja a wzrost gospodarczy**

Problematyka wzrostu gospodarczego nie jest najmocniejszą stroną programów dostosowawczych w ujęciu MFW, co wynika z kilku co najmniej przyczyn. Przede wszystkim, jak wspomniano na wstępie ogólnej charakterystyki tych programów, ich nadrzędnym celem jest poprawa zdolności płatniczej krajów. Wymaga to koncentracji uwagi na bilansie płatniczym, a bezpośrednio na ograniczeniu popytu jako łatwiejszym od zwiększenia podaży w krótkim okresie. Ewentualny wzrost podaży w takim okresie może wynikać z bardziej efektywnego wykorzystania zdolności produkcyjnych przez eliminowanie wszelkiego rodzaju zniekształceń, utrudniających efektywną alokację zasobów. Wzrost potencjału produkcyjnego w dłuższym okresie, którego znaczenie podkreśla się wprawdzie jako bardzo istotne dla promocji wzrostu gospodarczego, odsuwa się na dalszy plan wobec istniejących barier realnych.

Ponadto sterowanie popytem w kierunku jego wydatnego ograniczenia w krótkim okresie bardzo trudno pogodzić z utrzymaniem warunków nie blokujących wzrostu podaży. Dotyczy to szczególnie sytuacji, w której cele polityki mają być osiągnięte prawie wyłącznie za pomocą mechanizmów rynkowych w sferze alokacji zasobów, przy ograniczeniu do minimum interwencjonizmu państwa.

Wpływ (skala i okres trwania) restrykcyjnej polityki monetarnej, stanowiącej trzon polityki dostosowawczej, na stopę wzrostu produktu społecznego zależy od wielu czynników trudnych do przewidzenia. Ostateczny łączny wynik ich oddziaływania ujawnia się dopiero w praktyce. Do najważniejszych wśród tych czynników zalicza się (Khan, Knight, 1985):

— szybkość, z jaką zastosowane restrykcje kredytowe zostaną zneutralizowane przez przepływ międzynarodowych rezerw walutowych

(zależnie od zdolności reagowania wymiany danego kraju z zagranicą i ewentualnie od stopnia mobilności kapitału);

— reagowanie krajowej inflacji na nadmierny popyt na realne zasoby pieniądza (w stosunku do podaży pieniądza) kreowany przez politykę ograniczania kredytu;

— zakres, w jakim nadmierny popyt na pieniądź wpływa na ograniczanie globalnego popytu (zależy częściowo od stopnia nadmiernego popytu na dobra i usługi);

— wpływ na prywatne inwestycje wzrostu kosztów kredytu lub zmniejszenia jego dostępności.

### **Uwarunkowania okresu transformacji**

Oprócz podniesionych już wcześniej zastrzeżeń, dotyczących programów stabilizacyjnych zarówno dla krajów rozwijających się, jak i krajów postsocjalistycznych, występują również kwestie charakterystyczne dla tych ostatnich. Wynikają one ze swoistych cech gospodarki znajdującej się na etapie przejściowym między modyfikowaną gospodarką planową a gospodarką funkcjonującą zgodnie z mechanizmami rynkowymi. Modyfikowaną gospodarkę planową trudno uznać za w pełni porównywalną z gospodarką o mechanizmach rynkowych, których funkcjonowanie może być wprawdzie zniekształcane i zakłócające w związku z różnym zakresem stosowania ograniczeń, co nie zmienia jednak zasadniczo tych mechanizmów. Toteż modelowa spójność programowania finansowego, stanowiącego trzon programów w ujęciu MFW, okazuje się trudna do wykorzystania w odniesieniu do modyfikowanej gospodarki planowej.

W takiej gospodarce można zakładać m.in. zwiększoną orientację przedsiębiorstw na zysk, ale niekoniecznie tendencję do jego maksymalizacji; pewną, ale daleką od pełnej, elastyczność cen; system regulacji płać przez centrum i przedsiębiorstwa. Taka rzeczywistość może okazać się zbyt złożona z punktu widzenia możliwości jej ujęcia w formie modelu. Jeśli z kolei pominąć tę złożoność, to otrzymany model analityczny staje się bardzo podobny do modelu standardowej gospodarki rynkowej, funkcjonującej w warunkach pewnych ograniczeń i dlatego nie może on dać dobrego wglądu w realia modyfikowanej gospodarki planowej (Wolf, 1985).

Gospodarkę kraju postsocjalistycznego z wyraźną orientacją proryn-

kową charakteryzuje wprowadzie z reguły znacznie mniej formalnych ograniczeń działania mechanizmów rynkowych niż modyfikowaną gospodarkę planową, co jednak wcale nie jest równoznaczne ze spełnieniem w praktyce warunków do takiego ich funkcjonowania, jak we względnie „dojrzałej” gospodarce rynkowej. Decyduje o tym kilka względów. Liberalizacja rynku dóbr i usług z reguły wyprzedza w czasie odpowiednie wykształcenie się rynku czynników produkcji. Znaczny niedorozwój rynku finansowego i kapitałowego istotnie utrudnia działanie mechanizmów alokacyjnych. Kolejne bariery wynikają z głębokiego niedorozwoju sektora prywatnego i znacznie zmonopolizowanych struktur w sferze produkcji i dystrybucji oraz sposobu reagowania jednostek gospodarczych nie zawsze odpowiednio wrażliwych na bodźce w formie sygnałów rynkowych czy instrumenty polityki. Zwłaszcza tendencja do inercji w zachowaniach przedsiębiorstw państwowych — m.in. utrzymywanie postaw zachowawczych sprawia, że oczekiwania co do ich dostosowawczych działań często rozmiągają się z faktycznymi rezultatami przynajmniej w relatywnie krótkim okresie.

Wymienione wyżej uwarunkowania sprawiają, że wyeliminowanie zniekształceń (m.in. wadliwych relacji cen, niewłaściwego poziomu kursu czy stopy procentowej) powodujących zakłócenia w działaniu mechanizmów alokacyjnych trudno uznać za wystarczające do wywołania oczekiwanych dostosowań w skali mikroekonomicznej.

Nie mniej ważne trudności wiążą się z konstrukcją i realizacją spójnego programu dostosowawczego dla całej gospodarki. Zasadnicza trudność w konstrukcji programu stabilizacyjnego polega na daleko idącej nieadekwatności założeń dotyczących polityki monetarnej — mającej według oceny MFW fundamentalne znaczenie — do warunków gospodarki postsocjalistycznej, znajdującej się w fazie przechodzenia do gospodarki rynkowej. Ta nieadekwatność wynika z co najmniej trojkiego rodzaju najważniejszych przyczyn: braku wiarygodnych danych w zakresie kształtowania się popytu na pieniądź i jego podaży; ograniczonych możliwości prognozowania związku między zmianami krajowego i zagranicznego składnika pieniądza; trudności w doborze właściwych instrumentów i metod sterowania podażą pieniądza.

Podstawowe równanie przyrostu podaży pieniądza, wiążące zmiany tej podaży ze stanem bilansu płatniczego, okazuje się mało przydatne. Wynika to przede wszystkim z braku możliwości względnie prawidłowego oszacowania zmian popytu na pieniądź w gospodarce, w której

w przeszłości brakowało autentycznej więzi między procesami finansowymi i realnymi, a ponadto z występowania tzw. nawisu płynności (tzw. nawis inflacyjny) w postaci przymusowych oszczędności oraz daleka idącej substytucji walutowej (tzw. dwuwalutowość). Co więcej, brakuje zasadniczej przekładni między zasobami pieniądza znajdującego się w posiadaniu przedsiębiorstw i ludności (gospodarstw domowych) w związku z charakterystyczną dla gospodarki centralnie planowanej i modyfikowanej gospodarki planowej dychotomią wspomnianych wyżej zasobów pieniężnych. Dychotomia ta wynika z braku stopy procentowej równowagi rynkowej, instytucji pośrednictwa finansowego i cen równowagi rynkowej dóbr konsumpcyjnych i inwestycyjnych.

Trudna do rozstrzygnięcia jest również kwestia ujmowania w podaży pieniądza zasobów waluty krajowej i zasobów walut zagranicznych. Dyspozycyjność obu rodzajów pieniądza nie wydaje się jednakowa, przynajmniej w początkowym okresie realizacji programu stabilizacyjnego.

Polityka monetarna, której znaczenie dla płynności zarówno w skali makro—Jak i mikroekonomicznej trudno byłoby przecenić z uwagi na wpływ na kształtowanie procesów realnych, staje się w takich warunkach niesłychanie trudna. Wobec braku wiarygodnych danych w przeszłości i konieczności wyboru skrajnie restrykcyjnej polityki „ryglującej” stronę finansową, ale wróżącej sukces w zwalczeniu inflacji w krótkim okresie, lub mniej restrykcyjnej, ale wiążącej się z niepewnością co do skuteczności w tej dziedzinie, może wystąpić tendencja do „przerysowania” ograniczeń w polityce monetarnej. A to wiąże się z możliwością poniesienia niekiedy nieodwracalnych strat realnych w postaci przede wszystkim głębszego niż konieczny spadku produkcji.

Niezależnie od istotnych trudności, związanych z oszacowaniem zmian popytu na pieniądź i odpowiednich zmian jego podaży, istnieje kwestia prognozowania przyrostu tej podaży ze źródeł krajowych i zagranicznych. W programowaniu finansowym przyjmuje się jako daną *ex ante* bezpośrednią wymierną zależność między krajową akcją kredytową a zmianą rezerw walutowych. Tymczasem w warunkach gospodarki, o której mowa, zależność ta występuje w postaci co najwyżej bardzo luźnego związku między ekspansją krajowego kredytu a relatywnym pogarszaniem się sytuacji płatniczej kraju. Decyduje o tym m.in. stosunkowo mała mobilność dóbr i usług oraz kapitału

w stosunkach z zagranicą. Nie bez znaczenia może być również zakres stosowania kontroli cen jako pewnej bariery w dostosowaniu relacji cen krajowych do zagranicznych.

Skutki restrykcyjnej polityki monetarnej w postaci spadku produkcji, realnego dochodu i importu w krótkim okresie mogą oznaczać tendencję do poprawy salda handlu zagranicznego. Skalę faktycznych przemian w tym zakresie trudno jednak przewidzieć. Decyduje to o znacznej przypadkowości rezultatów programu, przynajmniej ocenianych na krótką metę.

Oprócz istotnych trudności związanych z oszacowaniem popytu na pieniądź i jego podaży pozostaje kwestia wyboru metod sterowania nią. Zasadniczy instrument pośredni stanowi poziom stopy procentowej. Koncepcja polityki stopy procentowej, jako ważnego regulatora równowagi wewnętrznej i zewnętrznej, jest — jak się wydaje — jednym ze słabych ogniw programów stabilizacyjnych w ujęciu MFW, odnoszących się do gospodarki postsocjalistycznej.

W myśl założeń monetarnej teorii bilansu płatniczego, w której analiza procesów gospodarczych ma charakter długookresowy, wzrost stopy procentowej sprzyja poprawie bilansu płatniczego z jednej strony przez ograniczenie inwestycji i popytu krajowego (spadek importu w połączeniu ze spadkiem produkcji i wzrostem bezrobocia), z drugiej zaś w wyniku przyciągania zagranicznego kapitału, którego „autonomiczny” napływ pozwala na sfinansowanie deficytu na rachunku obrotów bieżących. W odniesieniu do gospodarki znajdującej się na etapie transformacji (w okresie przejściowym) wpływ wysokiego poziomu stopy procentowej jest wyraźny jedynie w pierwszym z wymienionych kierunków. To powoduje tendencję do spadku produkcji i inwestycji. Tymczasem brak odpowiedniej infrastruktury utrudnia napływ zagranicznego kapitału. Ponadto otwarta pozostaje kwestia zakresu wykorzystania stopy procentowej do regulowania rozmiarów przyrostu podaży pieniądza. Wobec niedorozwoju rynku finansowego polityka stopy procentowej wymaga na ogół mniej lub bardziej wyraźnego limitowania kreacji kredytu przez krajowy sektor bankowy.

Dyskusyjna jest także strategia dochodzenia do poziomu realnych dodatnich stóp procentowych (Kołodko, 1989; Lutkowski, 1989). Dotyczy to przede wszystkim wyboru odpowiedniego momentu „przełomowego” wyhamowania tendencji do wzrostu cen. Przejście na realną

dotadnią stopę procentową w okresie rosnącej stopy inflacji w skali miesięcznej (trend wznoszący zjawisk inflacyjnych) może bowiem powodować jedynie kumulację presji inflacyjnej.

Ważne uzupełnienie polityki monetarnej w programach stabilizacyjnych MFW stanowi aktywna polityka kursu walutowego, zwłaszcza dewaluacja. Jej skuteczność ocenia się przede wszystkim przez pryzmat wpływu na ograniczanie i zmiany struktury popytu w krótkim okresie oraz poprawę salda handlu zagranicznego. Stosunkowo mniejszą wagę w analizie skutków dewaluacji przykładają się do zmniejszenia krajowej płynności. Może ono dotyczyć zarówno jednostek gospodarczych, jak i skali makro. Nie jest to zatem obojętne dla zmian podaży.

Zmniejszenie płynności niektórych podmiotów gospodarczych wystąpi w sytuacji, gdy krajowe przedsiębiorstwa mają znaczne zobowiązania w stosunku do zagranicy, których wartość w pieniądzu krajowym rośnie wraz z dewaluacją. Ograniczenie płynności w skali gospodarki zależy natomiast m.in. od wpływu zmiany kursu walutowego na sektor budżetowy. W zadłużonym kraju znajdującym się na etapie przechodzenia od modyfikowanej gospodarki planowej do rynkowej, szczególne znaczenie ma na ogół wzrost wydatków budżetowych w związku z obsługą długu zagranicznego. Zwłaszcza rola budżetu państwa — jako ostatecznej instancji wewnętrznych rozliczeń — sprawia, że skutki dewaluacji w tym zakresie występują znacznie silniej niż ma to na ogół miejsce w gospodarce rynkowej. Przy założeniu nie zmienionych pozostałych wydatków i dochodów relatywnie wysoki wzrost wydatków na obsługę długu oznacza tendencję do pojawienia się bądź pogłębienia deficytu budżetowego. Może to stać się zatem istotnym elementem ograniczenia płynności w skali makro przy przestrzeganiu rygorów polityki pieniężnej lub nasilenia presji inflacyjnej, gdy nie są one w dostateczny sposób brane pod uwagę.

Generalnie, wpływ dewaluacji na stopę wzrostu produktu globalnego ocenia się jako dyskusyjny. W analizie teoretycznej ostateczny efekt w postaci wzrostu lub spadku tego produktu w krótkim okresie uzależnia się od przewagi efektu popytowego bądź podażowego (Khan, Knight, 1985). Za decydujące w tej mierze uznaje się m.in. relatywne wielkości cenowej elastyczności popytu na import i podaży na eksport oraz relatywny udział dóbr będących i mogących być przedmiotem międzynarodowej wymiany i dóbr pozostałych w produkcji ogółem w danym kraju. Ewentualnie istotne znaczenie mogą mieć także

rozmiary deficytu w bilansie handlowym w okresie poprzedzającym dewaluację. Przyjmuje się, że na ogół produkt globalny zmniejsza się, jeśli elastyczności cenowe w handlu zagranicznym są niskie, a strukturę produkcji charakteryzuje stosunkowo wyższy udział dóbr będących (lub mogących być) przedmiotem wymiany międzynarodowej niż dóbr pozostałych. Podobnie dzieje się w przypadku występowania znacznego początkowego deficytu w bilansie handlowym.

W kierunku ograniczenia podaży (zmniejszenia wykorzystania istniejącego potencjału produkcyjnego i ewentualnego wzrostu bezrobocia w związku z brakiem elastyczności cen w dół) mogą oddziaływać przy tym różne zakłócenia na krajowym rynku kredytowym, związane z restrykcyjną polityką pieniężną, która z reguły powinna towarzyszyć dewaluacji.

Jako dodatkowo istotny podnosi się element wywołanej dewaluacją redystrybucji dochodów. Jeśli oznacza ona ich przemieszczenie do grup podmiotów gospodarczych o wyższych dochodach (zwłaszcza w relacji zyski — płace) i wyższej skłonności do oszczędzania, to może stwarzać tendencje do ograniczenia popytu w krótkim okresie. Na dłuższą metę wzrost oszczędności i prawdopodobnie również inwestycji należałoby oceniać jako zjawiska korzystne dla zwiększenia produkcji. W krótkim horyzoncie czasu powstaje jednak dylemat wyboru ewentualnie mniej restrykcyjnej polityki monetarnej i fiskalnej w celu uniknięcia nadmiernej kumulacji negatywnych skutków zmniejszenia popytu dla zmian podaży.

Należy dodać, że ewentualnego powodzenia polityki dewaluacji w krótkim okresie nie należy utożsamiać z pozytywnymi jej skutkami na dłuższą metę. Z punktu widzenia tych ostatnich nieodzowna jest polityka przemian strukturalnych w połączeniu z racjonalną polityką inwestycyjną. Tylko wtedy bowiem można stworzyć względnie trwałe podstawy do przywracania równowagi wewnętrznej i zewnętrznej.

Brak rynku kapitałowego i tradycyjnych instrumentów polityki pieniężnej w gospodarkach postsocjalistycznych powodują daleko idącą zależność polityki pieniężnej i budżetowej. Jest to jedna z najważniejszych przyczyn traktowania wymogu restrykcyjnej polityki fiskalnej równie rygorystycznie jak polityki monetarnej. Dostosowanie fiskalne polega na zrównoważeniu budżetu państwa lub co najmniej istotnym zmniejszeniu deficytu budżetowego w pierwszym roku realizacji programu. Głęboki brak równowagi budżetowej jest bowiem uznawany za

ważny czynnik sprzyjający wysokiej inflacji ocenianej z punktu widzenia procesów monetarnych. Finansowanie deficytu budżetowego wiąże się najczęściej w praktyce z nadmierną emisją pieniądza, która przez spadek i realnej wartości zasobów pieniężnych pozwala — przynajmniej do pewnego momentu — na wypełnianie luki między wpływami a wydatkami budżetowymi podatkiem inflacyjnym. W gospodarce otwartej znaczny co do rozmiarów deficyt budżetu państwa oznacza również j z reguły niekorzystny wpływ na kształtowanie się bilansu płatniczego. Oddziałuje *to* w kierunku nieuchronnej deprecjacji pieniądza i nasilenia inflacji przez wzrost oczekiwań inflacyjnych i dostosowawcze zachowania władz walutowych lub przez mechanizmy indeksacyjne.

Rygorystycznie traktowany wymóg osiągnięcia równowagi budżetu państwa w warunkach restrykcyjnej polityki monetarnej i dewaluacji może oznaczać również swego rodzaju zagrożenie dla realnej strony programu stabilizacji. Jeśli wpływ polityki trudnego pieniądza znajdzie odzwierciedlenie w istotnym spadku skali aktywności gospodarczej na poziomie mikroekonomicznym, a więc przede wszystkim przedsiębiorstw, któremu towarzyszy znaczniejsze zmniejszenie dochodów i wydatków gospodarstw domowych, *to* w konsekwencji wystąpi tendencja do spadku wpływów budżetowych. Mogą zatem stać się konieczne głębsze cięcia wydatków budżetu państwa i tak już z reguły ograniczonych przy wstępnym opracowywaniu jego projektu. Jeśli dodatkowo uwzględnić wzrost wydatków związanych z obsługą zagranicznego długu, to może wystąpić konieczność rezygnacji z części działalności sektora publicznego w sferze inwestycji i usług, nieobojętnej z punktu widzenia utrzymania i tworzenia odpowiedniej infrastruktury gospodarczej.

Wielowarstwowość procesów inflacyjnych w gospodarkach znajdujących się na etapie przechodzenia do mechanizmów rynkowych w połączeniu z koniecznością istotnych przemian systemowych sprawia, że kształt racjonalnej polityki stabilizacji tych gospodarek jest zarówno złożony, jak i kontrowersyjny. Złożoność przedsięwzięcia wynika m.in. z głębokości nierównowagi gospodarczej oraz jej przyczyn. Mają one charakter strukturalny i monetarny (finansowy).

Eliminowanie przyczyn strukturalnych — zasadniczych z punktu



widzenia trwałości procesów stabilizacyjnych — wymaga dłuższego okresu. Jest ono ponadto — jak się wydaje — uwarunkowane rozsądnym interwencjonizmem państwa, zwłaszcza wobec istotnych ułomności mechanizmów alokacyjnych (niedorozwoju, a niekiedy wręcz braku rynku czynników produkcji i odpowiedniej infrastruktury, m.in. sprawnie funkcjonującego systemu bankowego).

Z kolei nadmiernie uproszczona strategia dostosowania strony finansowej gospodarki w krótkim okresie może oznaczać nałożenie zbyt sztywnego gorsetu na procesy realne. Absorpcja bardzo wysokiej inflacji (tej sprzed rozpoczęcia programu plus inflacji korekcyjnej) musi dokonać się kosztem pewnego spadku produkcji i płac realnych oraz wzrostu bezrobocia. Jeśli jednak wiąże się z nadmiernym zmniejszeniem płynności w gospodarce — na które składają się najczęściej dość głęboka dewaluacja waluty krajowej, wzrost poziomu cen na początku realizacji programu, restrykcyjna polityka pieniężna i fiskalna oraz najczęściej relatywnie niskie realne zasoby pieniądza (na skutek wysokiej stopy inflacji przed podjęciem realizacji programu) — to koszt ten może być bardzo wysoki. „Przerysowana” w swej restrykcyjności polityka monetarna, budżetowa i dochodowa — nawet jeśli okaże się skuteczna z punktu widzenia pewnego stłumienia inflacji w krótkim okresie — może grozić stabilizacją na relatywnie niskim poziomie produkcji i zatrudnienia oraz wysokim poziomie samej inflacji. O ile trudno byłoby kwestionować stwierdzenie, że niski poziom produkcji jest zgodny z potencjałem ekonomicznym kraju danym w krótkim okresie, o tyle wydobywanie się z „korekcyjnej zapaści” bez ożywienia procesów inflacyjnych rysuje się jako zadanie ze wszech miar trudne. Toteż największa umiejętność w rozgrywaniu w czasie etapu wstępnej stabilizacji i osiągnięcia autentycznej trwałości procesów stabilizacyjnych polega na odpowiednim wyważeniu proporcji między niezbędną skalą ograniczenia inflacji a działaniami gwarantującymi podtrzymanie procesów wzrostu ekonomicznego.

Wybór właściwej strategii dostosowawczej w sferze finansowej jest niesłychanie trudny. Wynika to m.in. z nieprzystawalności założeń teorii polityki monetarnej, ukształtowanej w odniesieniu do rozwiniętej gospodarki rynkowej, do warunków gospodarek transformowanych oraz z braku jakichkolwiek gotowych wzorców uwzględniających ich specyfikę. Rodzi ona szczególną kontrowersyjność, zwłaszcza co do sekwencji różnych działań i wyboru stopniowego lub wstrząsowego

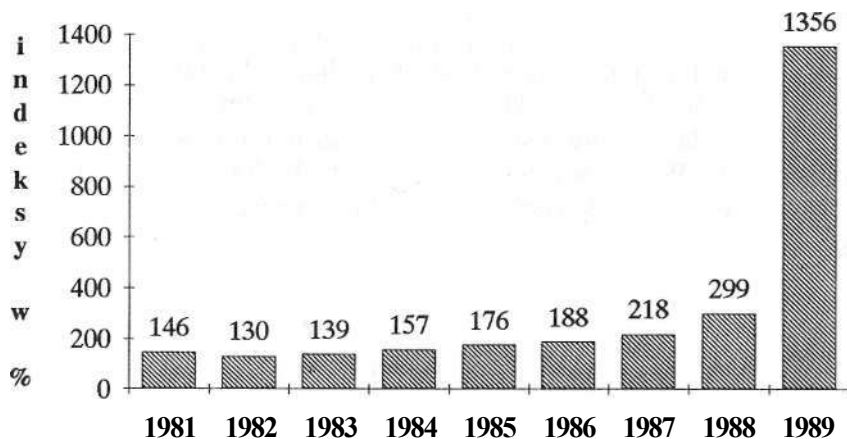
charakteru polityki makroekonomicznej. W pierwszym podejściu chodzi o uwzględnienie odpowiednich korekt we wdrażaniu mechanizmów rynkowych do gospodarki nie przygotowanej do funkcjonowania w całkowicie odmiennych warunkach. W drugim podejściu przeważa koncepcja wymuszenia natychmiastowych dostosowań na wszystkich odcinkach, nawet jeśli z góry można przewidzieć, że skutki takiego wymuszenia będą nieporównywalne ze skutkami dostosowań właściwymi dla autentycznej gospodarki rynkowej.

Kontrowersyjność dotyczy także priorytetu osiągania równowagi wewnętrznej lub zewnętrznej. Ten aspekt polityki stabilizacji jest w znacznym stopniu uwarunkowany sytuacją krajów wysoko zadłużonych. Wydaje się, że zarówno doświadczenia wielu krajów rozwijających się, jak i realistyczna ocena możliwości wywiązywania się z zobowiązań wynikających z zadłużenia poszczególnych krajów postsocjalistycznych skłaniają obecnie do stawiania celu osiągnięcia równowagi wewnętrznej przed zrównoważeniem bilansu płatniczego w krótkim okresie (Kołodko, 1989). Osiągnięcie w praktyce tego celu wymaga jednak stosowania interwencjonizmu państwa w rozsądnych granicach.

## II. Stabilizacja w Jugosławii

Inflacja nie jest zjawiskiem nowym w Jugosławii (tablica 1). W latach 1961-1970 średnia stopa inflacji (mierzona wzrostem cen detalicznych) wynosiła 10,6%. W latach 70. wskaźnik ten wzrósł do 18,8% i był wyższy niż w większości krajów europejskich.

Rysunek 1  
Indeksy cen detalicznych w latach 1981-1989



Ostatnia dekada przyniosła wyraźne przyspieszenie procesów inflacyjnych w Jugosławii (rysunek 1). Ceny detaliczne wzrastały w okresie 1980-1989 w średnim tempie rocznym 117%, przy czym o ile dla pierwszej połowy dekady wskaźnik ten wynosił 48,6%, to dla drugiej aż 328% (tablica 2).

**Tablica 1**  
**Średnie roczne przyrosty cen detalicznych (w %)**

Lata	Ogółem	Produktów przemysłowych	Produktów rolnych	Usług
1953-1988	16,2	15,1	18,1	17,8
1953-1960	2,6	-0,5	5,5	12,1
1961-1970	10,6	9,2	14,0	12,9
1971-1980	18,8	18,9	19,4	17,4
1981-1988	75,2	69,5	72,5	69,5

Źródło: *Statistical Yearbook of Yugoslavia*, Beograd 1989.

**Tablica 2**  
**Indeksy cen detalicznych i kosztów utrzymania w latach 1981-1989**  
**(poprzedni rok = 100)**

Wyszczególnienie	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Ceny detaliczne ogółem	146	130	139	157	176	188	218	299	1356
Produkty rolne	140	141	142	140	171	184	217	290	1220
Produkty przemysłowe	150	128	139	161	176	187	216	299	1406
Usługi	129	120	130	143	178	194	229	300	1399
Koszty utrzymania	141	132	141	153	174	189	222	295	1352

Źródło: *Federal Statistical Office*.

W połowie 1988 r. rząd jugosłowiański podjął próbę stabilizacji, która jednak zakończyła się fiaskiem. Zarówno bowiem w 1988 r., jak i w 1989 r. inflacja nadal rosła, osiągając w grudniu poziom 2700% (w skali rocznej). W tych warunkach w styczniu 1990 r. przystąpiono do realizacji bardziej ambitnego i szeroko zakrojonego programu stabilizacyjnego.

## 1. Źródła hiperinflacji w Jugosławii

### Tło i przebieg procesów inflacyjnych do 1982 r.

W celu ogólnego scharakteryzowania inflacji jugosłowiańskiej nie wystarczy wskazać na takie jej cechy, jak inflacja popytowa, kosztowa, importowana czy strukturalna. Inflacja jugosłowiańska jest bowiem przede wszystkim głęboko zakorzeniona w samym systemie gospodar-

czym tego kraju. Ułomności tego systemu stanowią zarówno pierwotne źródło jugosłowiańskich procesów inflacyjnych, jak i — z uwagi na brak odpowiednich mechanizmów makroekonomicznych — główną przeszkodę w skutecznym ich stłumieniu.

Podstawowym wyznacznikiem jugosłowiańskiego systemu gospodarczego jest ograniczony zakres funkcjonowania mechanizmów rynkowych. Jeśli o cenach towarów i usług, a także czynników produkcji nie decyduje rynek, to — jak wskazują doświadczenia wszystkich krajów socjalistycznych — rozwój nabiera cech autarkicznych i powstają w gospodarce głębokie deformacje strukturalne, związane z niewłaściwą alokacją zasobów.

Zjawiska te wystąpiły również w Jugosławii, mimo iż gospodarkę tego kraju tradycyjnie cechował najwyższy wśród gospodarek centralnie planowanych stopień „urynkowienia” i otwarcia. Wcześniej i w znacznie szerszym zakresie niż w innych krajach socjalistycznych podjęto tu reformy, zmierzające do decentralizacji gospodarki i ograniczenia roli planu centralnego. Nieporównanie większe kompetencje miał też w Jugosławii samorząd pracowniczy.

W sumie jednak znaczenie mechanizmów rynkowych nie było dominujące i w związku z tym nie zdołano zlikwidować w gospodarce różnorodnych deformacji strukturalnych. W efekcie utrzymywał się

Tablica 3  
Wybrane wskaźniki gospodarcze dla lat 1972-1982

Lata	Produkt społeczny brutto <sup>a</sup>	Inwestycje <sup>a</sup>	Bilans handlowy (rozliczenia w walucie wymiennej) <sup>b</sup>	Bilans obrotów bieżących <sup>b</sup>	Zadłużenie w walutach wymienialnych <sup>b</sup>
1972	4,3	3,1	-0,97	0,42	3,60
1973	4,9	2,2	-1,46	0,49	4,27
1974	8,5	9,1	-3,43	-1,18	4,77
1975	3,6	9,7	-3,59	-1,00	5,89
1976	3,9	8,2	-2,48	0,17	7,00
1977	8,0	9,5	-3,84	-1,58	8,41
1978	6,9	10,5	-4,18	-1,26	10,47
1979	7,0	6,4	-6,57	-3,66	13,46
1980	2,3	-5,9	-5,67	-2,29	17,33
1981	1,4	-9,8	-5,31	-0,75	19,53
1982	0,5	-5,5	-3,78	-0,46	18,73

■ Procentowe zmiany roczne w cenach stałych.

<sup>b</sup> W miliardach dolarów.

**Źródło:** *Statistical Yearbook of Yugoslavia*, kolejne roczniki.

niski ogólny poziom wydajności pracy. Potwierdza to chociażby zestawienie tempa wzrostu wydatków inwestycyjnych i produktu społecznego brutto (tablica 3).

Niefektywny system gospodarczy w połączeniu z błędami w polityce gospodarczej doprowadził do ukształtowania się „naturalnej” dla gospodarki jugosłowiańskiej stopy inflacji, która w latach 60. i 70. wzrosła z poziomu ok. 10 do ok. 30% w skali rocznej. Nie była to więc inflacja niska, ale poddająca się kontroli.

Lata 80. przyniosły jednak zasadniczą zmianę w tym względzie. Procesy inflacyjne — szczególnie po 1982 r. — uległy bowiem znacznemu zdynamizowaniu i wymknęły się spod kontroli rządu, co potwierdzają kolejne nieudane próby stabilizacji gospodarki.

Chcąc wyjaśnić przyczyny takiego rozwoju sytuacji, należy cofnąć się do połowy lat 70. Wtedy to bowiem pojawiły się czynniki, które radykalnie zmieniły sytuację gospodarczą Jugosławii i przyczyniły się do znacznego zwiększenia tempa wzrostu inflacji.

Pierwszy z tych czynników związany był z podjętą w 1975 r. decyzją o przyspieszeniu rozwoju technologicznego gospodarki przez znaczne zwiększenie inwestycji oraz importu maszyn i urządzeń. Celem tej operacji była ilościowa i jakościowa poprawa zaopatrzenia rynku krajowego.

Tablica 4  
Wybrane dane dotyczące struktury produktu społecznego brutto oraz importu  
(w cenach stałych)

Lata	Konsumpcja prywatna <sup>a</sup>	Inwestycje <sup>a</sup>	Import maszyn i urządzeń <sup>b</sup>	Import ropy naftowej <sup>c</sup>
1972-1974	54,8	30,2	20,2	6,6
1975-1979	53,7	33,6	24,9	9,5
1980-1982	51,2	28,8	18,6	9,6

<sup>a</sup> W procentach produktu społecznego brutto.

<sup>b</sup> W procentach ogólnego importu.

<sup>c</sup> W milionach ton.

**Źródło:** *Statistical Yearbook of Yugoslavia*, kolejne roczniki.

Skalę przeobrażeń, jakie nastąpiły wówczas w gospodarce, ilustruje tablica 4. Spadkowi udziału konsumpcji prywatnej w produkcie społecznym brutto towarzyszył wzrost udziału inwestycji z poziomu 30,2% w latach 1972-1974 do 33,6% w okresie 1975-1979. Udział maszyn

i urzędzeń w ogólnym imporcie wzrósł przy tym z 20,2 do 24,9%. Nieuniknionym następstwem tych przemian był wzrost zadłużenia zagranicznego kraju.

Drugi proinflacyjny czynnik, jaki pojawił się w drugiej połowie lat 70., miał charakter zewnętrzny. Był to światowy kryzys energetyczny. Drastyczny wzrost cen ropy naftowej w latach 1973-1974 oraz 1979-1980 wywarł stosunkowo niewielki wpływ na krajowe ceny ropy i jej pochodnych w Jugosławii, ale popyt na nie wyraźnie wzrósł, co spowodowało dynamiczny wzrost wydatków importowych. Ogółem w okresie 1972-1980, mimo że ceny importowanej ropy wzrosły ponad dziesięciokrotnie, wolumen importu uległ podwojeniu.

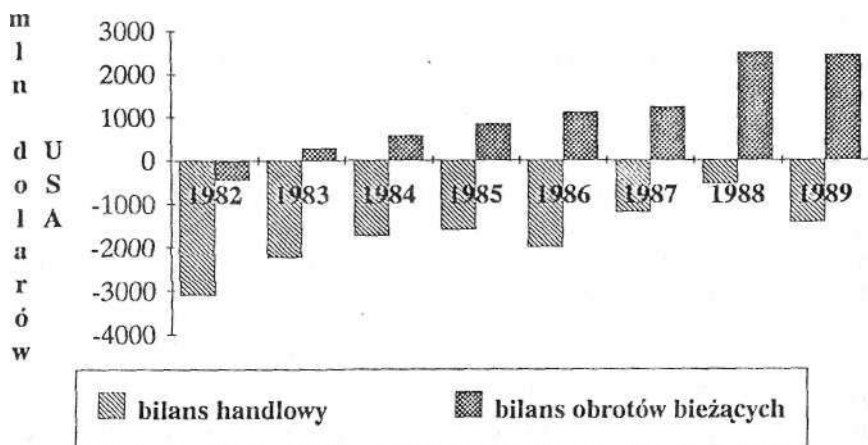
Miało to oczywiste następstwa dla stanu bilansu handlowego oraz zadłużenia zagranicznego kraju. W roku 1979 deficyt bilansu handlowego dla rozliczeń w walutach wymiennalnych przekroczył 6,5 mld. dolarów, bilans obrotów bieżących 3,6 mld. dolarów, a zadłużenie zewnętrzne wynosiło ok. 13,5 mld. dolarów. Do roku 1982, mimo że nastąpiła istotna poprawa w stanie zarówno bilansu handlowego, jak i bilansu obrotów bieżących, to jednak ten ostatni kształtował się na poziomie ujemnym ok. 460 mln. dolarów, a zadłużenie w walucie wymiennalnej wynosiło 18,7 mld. dolarów, tj. w porównaniu z 1975 r. uległo potrojeniu (tablica 3).

Sytuacja ta stworzyła warunki do znacznej intensyfikacji procesów inflacyjnych. Wobec braku odpowiednich dostosowań strukturalnych w gospodarce i związanej z tym niewłaściwą strukturą konsumpcji zapotrzebowanie na kredyty zagraniczne ciągle rosło. Tymczasem sytuacja na światowych rynkach kredytowych uległa wyraźnemu pogorszeniu (gwałtowny wzrost stóp procentowych i ogólny spadek dostępności kredytu). W ten sposób Jugosławia znalazła się w „pułapce” zadłużeniowej. Skłoniło to rząd do podjęcia zdecydowanych działań, zmierzających do poprawy sytuacji gospodarczej.

### **Od wysokiej inflacji do hiperinflacji**

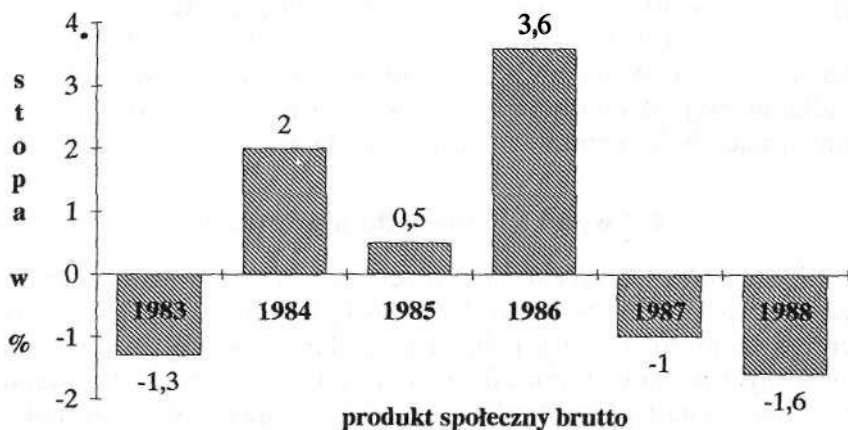
Przejście od wysokiej inflacji do hiperinflacji dokonywało się w Jugosławii etapami. Proces ten został zapoczątkowany w 1982 r., kiedy przystąpiono do realizacji polityki gospodarczej, której zasadniczym celem była poprawa stanu bilansu obrotów bieżących. Zastosowano w jej ramach następujące środki: dewaluację dinara (o 23% w stosunku

Rysunek 2  
Bilans handlowy i bilans obrotów bieżących w latach 1981-1989

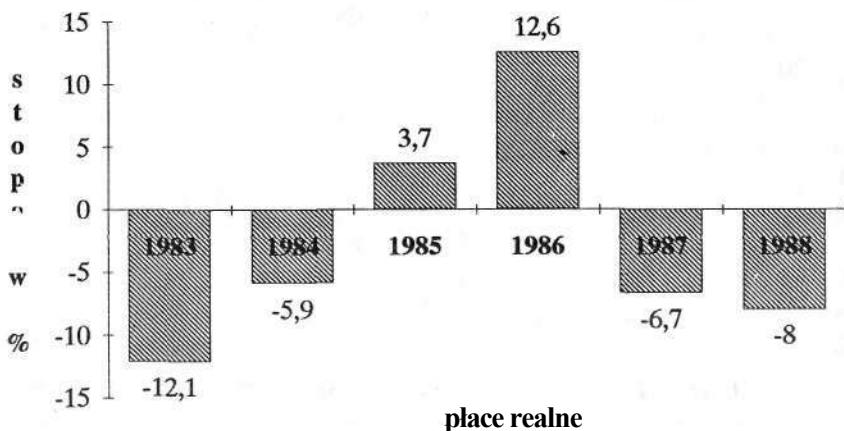
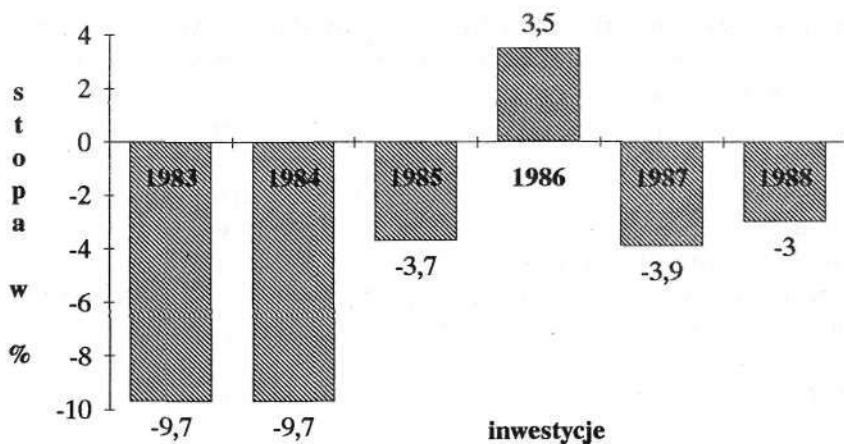


do dolara USA), ostre restrykcje importowe, racjonowanie benzyny (a przez kilka miesięcy także innych towarów). Ponadto wprowadzono specjalne podatki od podróży zagranicznych oraz ograniczenia w wycofywaniu dewiz z prywatnych kont bankowych. Środkom tym towarzyszyła bardzo restrykcyjna (w założeniach) polityka płac oraz okresowa kontrola cen.

Rysunek 3  
Produkt społeczny, inwestycje i płace realne w latach 1983-1988







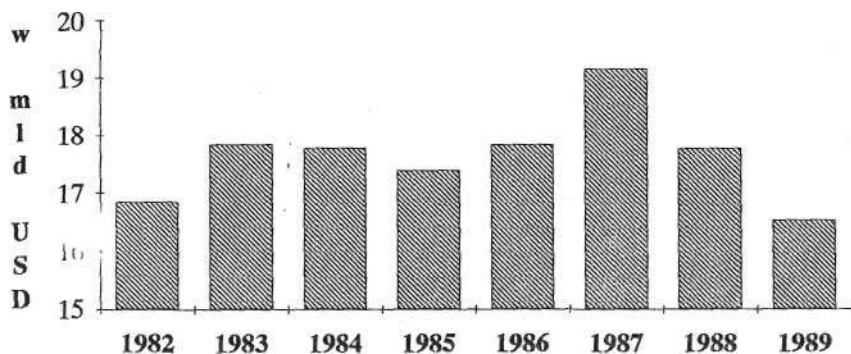
Przez ograniczenie i restrukturyzację popytu krajowego osiągnięto znaczną poprawę stanu bilansu handlowego oraz bilansu obrotów bieżących (rysunek 2). Istotne zmiany w strukturze popytu krajowego uzyskano przy tym w głównej mierze nie przez zmiany relacji cen, lecz przez interwencje o charakterze administracyjnym. Usztywnienie relacji cen wskutek wprowadzania ich kontroli powodowało, że wywołany dewaluacją wzrost cen importowanych towarów i usług prowadził przede wszystkim do wzrostu ogólnego poziomu cen w kraju.

Po roku 1984 nastąpiła zasadnicza zmiana w polityce gospodarczej Jugosławii, która zapoczątkowała drugi etap przechodzenia do hiper-

inflacji. Przyczyną tej zmiany były niezadowalające wyniki w zakresie wzrostu gospodarczego odnotowywane w okresie realizacji omówionego wyżej programu (rysunek 3). Postanowiono odejść od polityki o charakterze restrykcyjnym i w związku z tym aż do 1987 r. zrezygnowano ze stosowania wszelkich ograniczeń o charakterze administracyjnym. W rezultacie gospodarka uległa znacznemu „rozprężeniu”: pogłębiła się realna aprecjacja waluty krajowej, stopy procentowe w ujęciu realnym spadały, a podaż pieniądza i płace realne rosły.

Korzystne warunki zewnętrzne po 1985 r. (spadek stóp procentowych na rynkach światowych, kursu dolara oraz cen ropy naftowej) łagodziły wpływ takiej polityki na stan bilansu obrotów bieżących oraz obsługę zadłużenia zagranicznego. Ceny jednak wzrastały i to coraz szybciej.

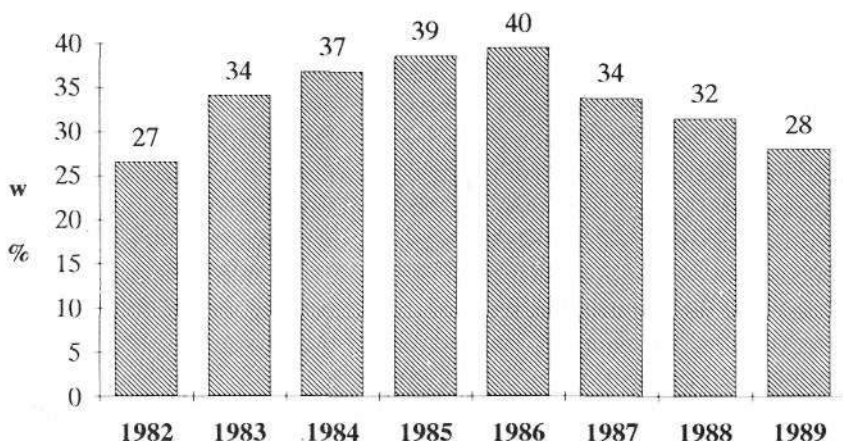
Rysunek 4  
Zadłużenie zagraniczne (średnio- i długookresowe) w walutach wymiennalnych w latach 1982-1989



Kolejny etap przyspieszenia procesów inflacyjnych, prowadzący ostatecznie do hiperinflacji, rozpoczął się w 1987 r., kiedy wprowadzono w Jugosławii nowe zasady księgowości, które w praktyce oznaczały rozpowszechnienie zasady indeksacji w gospodarce. Ponadto — zgodnie z tymi przepisami — związane z dewaluacją waluty krajowej straty ponoszone przez przedsiębiorstwa zaczęto bezpośrednio wliczać do kosztów produkcji.

Oczywistym następstwem tych zmian było zdynamizowanie procesów inflacyjnych. Nowe przepisy spowodowały, że pękły ostatnie tamy powstrzymujące hiperinflację. Dodatkowo przyczyniła się do tego także

Rysunek 5  
Wskaźniki obsługi zadłużenia (spłaty do wpływów w obrotach bieżących)  
w latach 1982-1989



realizowana wówczas niekonsekwentna polityka gospodarcza. Częstotliwość, z jaką dokonywano istotnych zmian w jej orientacji (przeciętnie co pół roku zmieniano politykę kursu walutowego, stopy procentowej lub płac), spowodowała całkowitą utratę jej wiarygodności społecznej oraz możliwości pozytywnego kształtowania oczekiwań inflacyjnych i przełamania inercji inflacyjnej.

### **Mechanizm „szoków” i dostosowań**

Analiza procesów inflacyjnych w Jugosławii w latach 80. prowadzi do wniosku, że istotnym ich czynnikiem sprawczym był mechanizm „szoków” i dostosowań. Polegał on na tym, że zastosowanie określonych środków polityki gospodarczej uruchamiało procesy dostosowawcze, prowadzące do wyraźnego przyspieszenia inflacji.

Istotnym źródłem tych „szoków” były dewaluacje dinara, szczególnie w latach 1980 i 1983-1985 oraz po 1987 r. Stanowiły one wówczas podstawowy czynnik stymulujący wzrost cen oraz podaży pieniądza. Kanały transmisji tego rodzaju „szoku” były przy tym zróżnicowane (de Rezende Rocha, 1990). Wyższa stopa inflacji była niezbędna do uzyskania obniżki płac realnych. Stopa ta powodowała realną deprecja-

cję waluty krajowej. Z kolei okresowe próby przywrócenia realnej wartości płac wywoływały dalszą intensyfikację procesów inflacyjnych.

Dewaluacje powodowały też, że zarówno Narodowy Bank Jugosławii (NBJ), jak i przedsiębiorstwa mające zobowiązania dewizowe, ponosiły z tego powodu straty finansowe. Skłaniało to NBJ do prowadzenia wyraźnie dostosowawczej polityki monetarnej, a tym samym pobudzenia dalszego wzrostu inflacji.

Kolejnym kanałem oddziaływania dewaluacji dinara na poziom inflacji krajowej były znaczne depozyty dewizowe istniejące w jugosłowiańskim systemie finansowym. Ułatwiały one substytucję walutową i tym samym przyczyniały się do wzrostu szybkości obiegu pieniądza, a także wywoływały niepożądane efekty po stronie konsumpcji (jej zwiększanie przez posiadaczy depozytów). Depozyty te stawały się po kolejnych dewaluacjach dinara dodatkowym źródłem wzrostu popytu krajowego i poziomowi cen.

Istotną rolę odegrała w tym względzie także polityka cen prowadzona przez rząd w latach 80. Polegała ona na zamrażaniu cen lub zacieśnianiu kontroli ich wzrostu, zazwyczaj jako reakcji na zwiększenie stopy inflacji. Powodowało to usztywnienie relacji cen i ograniczało cenowe skutki dewaluacji prawie wyłącznie do podnoszenia ogólnego poziomu cen w kraju.

Poza zmianami kursu walutowego istotnym źródłem „szoków” inflacyjnych dla gospodarki były też przyrosty płac. Przykładowo, w 1986 r. przeprowadzone ze względów politycznych (zjazd partii) znaczne podwyżki płac były głównym czynnikiem inflacjogennym.

Istotny wpływ na poziom inflacji w Jugosławii miały też zmiany poziomu płac o charakterze dostosowawczym w stosunku do rosnących kosztów utrzymania. Początkowo zasady dokonywania takich zmian nie były dokładnie określone. Jednak począwszy od 1987 r. obowiązywały bardziej precyzyjne ustalenia w tym zakresie, zbliżone do indeksacji, choć nie określające wyraźnie np. częstotliwości, z jaką korekty płac powinny być przeprowadzane.

W miarę nasilania się procesów inflacyjnych częstotliwość ta — podobnie jak w innych krajach o wysokiej stopie inflacji — wzrastała. Wystąpiło też inne, typowe dla takich krajów zjawisko, a mianowicie w drugim półroczu 1989 r. za punkt odniesienia dla dostosowań płacowych przyjęto kurs dinara w stosunku do marki zachodniemieckiej.

Na pierwszy rzut oka przedstawiony wyżej mechanizm „szoków” i dostosowań w połączeniu z bierną polityką monetarną wydaje się w pełni tłumaczyć procesy inflacyjne w Jugosławii. W rzeczywistości natomiast przedstawia tylko ich dynamikę w krótkim okresie, nie do końca wyjaśniając trwałość procesów inflacyjnych.

Recepta na stabilizację, jak wynika z tego mechanizmu, jest prosta: zamrożenie kursu walutowego, płac i cen w połączeniu z restrykcyjną polityką monetarną. Środki te nie rozwiązałyby jednak problemu fundamentalnej nierównowagi gospodarki jugosłowiańskiej, której przejawem jest istnienie wielu przedsiębiorstw deficytowych. Poprawa ich sytuacji finansowej przez same tylko zamrożenia cen i płac, nawet gdyby miały one doprowadzić do redukcji płac realnych, nie jest możliwa.

### **Przedsiębiorstwa deficytowe**

Niespełnianie kryterium efektywności i zyskowności działania przez wiele samorządnych przedsiębiorstw w Jugosławii uważane jest za podstawowe źródło słabości gospodarki i zarazem istotną przeszkodę we wszelkich próbach jej stabilizacji.

Jedną z istotnych przyczyn słabej sytuacji finansowej wielu jugosłowiańskich przedsiębiorstw są niewątpliwie nadmierne — w stosunku do wydajności pracy — płace realne. Zarówno siła robocza, jak i pozostałe czynniki produkcji wykorzystywane są często w sposób bardzo nieefektywny. Jeśli dodać do tego błędne decyzje inwestycyjne (o co nie było trudno w warunkach braku rynkowego mechanizmu alokacji oraz daleko posuniętej ingerencji państwa), to uzyskamy wyjaśnienie zjawiska istnienia w Jugosławii znacznej liczby przedsiębiorstw chronicznie deficytowych.

Należy przy tym podkreślić, że w latach 80. sytuacja finansowa przedsiębiorstw jugosłowiańskich generalnie uległa znacznemu pogorszeniu. Szacuje się, że ponoszone przez nie straty wzrosły z poziomu 1,5% produktu społecznego brutto na początku lat 80. do ok. 6% pod koniec dekady. Natomiast przedsiębiorstwa realizujące zysk zanotowały w tym okresie jego spadek z 12 do 5% w relacji do produktu narodowego brutto (de Rezende Rocha, 1990).

Jedną z istotnych przyczyn tych niekorzystnych zmian były z pewnością dewaluacje dinara. Przyczyniły się one do wzrostu kosztów

produkcji (przez wzrost cen w dinarach „wsadu” improtowego), jak również do zwiększenia obciążenia finansowego z tytułu zaciągniętych kredytów zagranicznych (80% całości zadłużenia zagranicznego Jugosławii przypada na przedsiębiorstwa). W sumie tylko nieliczne przedsiębiorstwa-eksporterzy nie odczuły negatywnych skutków dewaluacji waluty krajowej.

Istnienie chronicznie deficytowych przedsiębiorstw łączy się z koniecznością finansowania ponoszonych przez nie strat. Środki na ten cel pochodziły z bezpośrednich transferów od przedsiębiorstw osiągających zysk, z transferów pośrednich (dokonywanych przez budżet państwa) oraz z kredytów krajowych i zagranicznych.

Wzrost podaży pieniądza, związany z dodatkową emisją kredytu przeznaczonego na pokrycie strat przedsiębiorstw, był stosunkowo niewielki (np. w 1985 r. wzrost kredytu bankowego z tego tytułu wynosił tylko ok. 1%). Tak więc nie był to istotny czynnik inflacyjny.

Wpływ dofinansowywania deficytowych przedsiębiorstw na poziom inflacji krajowej dokonywał się innymi metodami. Jeśli uwzględnić, że tylko ok. 10% strat przedsiębiorstw pokrywanych było z funduszy bezzwrotnych, to okazuje się, że podstawowe źródła ich subsydiowania stanowiły niskie, ujemne w ujęciu realnym stopy procentowe. Subsydium to finansowali więc wszyscy posiadacze depozytów bankowych. Korzystały zaś z niego nie tylko deficytowe przedsiębiorstwa, ale cała gospodarka, a dokładniej — wszyscy kredytobiorcy. Związany z tym transfer zasobów realnych szacowano na 5 do 15% produktu narodowego brutto.

W rezultacie utrzymywania się niskich stóp procentowych popyt na kredyt w całej gospodarce był nie nasycony, co prowadziło do wzrostu inflacji. Gdy popyt na tanie kredyty przewyższy podaż, pojawiają się na ogół różne formy ich racjonowania, np. przez zastosowanie pułapów kredytowych. To właśnie było jedną z istotnych przyczyn gwałtownego rozwoju w ostatnich latach w Jugosławii kredytów udzielanych sobie wzajemnie przez przedsiębiorstwa. Oprocentowanie tych kredytów, choć różne w przypadku poszczególnych przedsiębiorstw, było przeciętnie wyższe od bankowego.

Rozwój tego rodzaju działalności kredytowej wiązał się także z istnieniem innych czynników. Przykładowo, przedsiębiorstwa produkujące na eksport, mające prawo do preferencyjnych kredytów bankowych, mogły z nich korzystać bez względu na swoje rzeczywiste

potrzeby, co umożliwiało im udostępnianie (z zyskiem) zdobytych tą drogą środków przedsiębiorstwom nie uprzywilejowanym.

Negatywne realnie stopy procentowe, zniechęcając do trzymania depozytów w bankach, także stanowiły bodziec do szukania korzystniejszych lokat, np. w formie odpowiedniego oprocentowania kredytów udzielonych innym przedsiębiorstwom.

Należy przy tym wyraźnie podkreślić, że w przypadku Jugosławii nie było problemem samo istnienie rynku kredytów udzielanych przez przedsiębiorstwa, lecz jego współistnienie z brakiem dyscypliny finansowej w przedsiębiorstwach. Prowadziło to bowiem w sumie do niewłaściwej alokacji zasobów w gospodarce.

### **Dostosowawczy charakter polityki monetarnej**

Kontrolę wzrostu podaży pieniądza realizowano w Jugosławii głównie przez ustalanie pułapów kredytowych (z których wyłączone były kredyty dla preferowanych sektorów gospodarki) oraz politykę rezerw bankowych. Stopy procentowe natomiast w drugiej połowie lat 80. nadal odgrywały niewielką rolę. Mimo bowiem formalnie obowiązującej zasady dodatnich realnie stóp procentowych, w praktyce były one realnie ujemne, choć już nie w takim stopniu, jak na początku lat 80.

Istniało ponadto wiele dodatkowych czynników, które osłabiały skuteczność kontroli monetarnej. Jednym z nich był wspomniany rynek kredytów udzielanych przez przedsiębiorstwa, którego powstanie było m.in. reakcją na pułapy kredytowe i ujemne realnie stopy procentowe od depozytów. Funkcjonowanie tego rynku zmniejszyło udział kredytów bankowych w globalnym kredycie krajowym z 85% w 1980 r. do ok. 66% w ostatnich latach, ograniczając tym samym skuteczność kontroli podaży pieniądza w skali kraju.

Innym czynnikiem, działającym w tym kierunku, była obowiązująca praktyka określania pułapów kredytowych w sposób nie uwzględniający zmian związanych z dewaluacjami dinara. Ze względu na fakt, że stopa inflacji w Jugosławii z reguły przekraczała oczekiwany przez władze poziom, a dinar był deprecjonowany szybciej niż zakładano, oznaczało to w rzeczywistości dostosowywanie polityki pieniężno-kredytowej do wyższej stopy inflacji.

Realizację polityki monetarnej dodatkowo utrudniała słaba dyscyplina finansowa cechująca jugosłowiański system bankowy, w którym

kryteria efektywności i zysku nie odgrywały pierwszoplanowej roli. Próbą zmiany sytuacji w tym względzie było wprowadzenie w 1986 r. nowego prawa bankowego, kładącego większy nacisk na kryteria ekonomiczne w działalności banków. Nie przyniosło ono jednak oczekiwanych efektów.

### Deficyt budżetowy

Związki między deficytem budżetowym a procesami inflacyjnymi w Jugosławii nie są jasne. Pobieżna analiza danych statystycznych skłania wręcz do wniosku, że inflacja jugosłowiańska nie ma korzeni fiskalnych. W latach 80. bowiem rosnącej stopie inflacji towarzyszyła nadwyżka skonsolidowanego budżetu. Ponadto stan budżetu był lepszy w latach 80. niż w latach 70., gdy inflacja była niższa. Należy jednak przy tym wziąć pod uwagę, że w Jugosławii — formalnie rzecz biorąc — ani budżet federalny, ani budżety lokalne nie mogą być deficytowe. Formalnie nie ma więc także długu publicznego (ani krajowego, ani zagranicznego). W rzeczywistości istnieje jednak deficyt ukryty, nigdzie oficjalnie nie rejestrowany, co wiąże się z pomijaniem przy obliczaniu budżetu wydatków składających się na tzw. quasi-fiskalny deficyt banku centralnego. Źródłem tego deficytu są subsydia przyznawane określonym sektorom gospodarki w formie selektywnych kredytów (przyznawano je np. na finansowanie eksportu i rolnictwa) oraz straty finansowe rejestrowane w bilansie NBJ ponoszone w związku z niekorzystnymi zmianami kursu walutowego. W latach 80. tworzony w ten sposób deficyt budżetowy był w znacznym stopniu finansowany kredytami zagranicznymi oraz dodatkową emisją pieniądza i podatkiem inflacyjnym.

**Tablica 5**  
**Stan budżetu państwa w latach 1979-1987 (w mld. dinarów)**

1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
-3,78	-20,44	-2,22	2,35	2,08	2,32	-7,01	8,21	16,53

**Źródło:** *Government Finance Statistics Yearbook, IMF 1988, vol. 12, s. 1037.*

Przedstawiona wyżej sytuacja powoduje, że określenie rozmiarów i dynamiki deficytu budżetowego w Jugosławii jest bardzo utrudnione.



Wiąże się to zarówno z brakiem pełnych i wiarygodnych danych na ten temat, jak też z faktem, że operacje finansowania budżetu są niejasne. Dane MFW na temat stanu budżetu państwa w latach 1979-1987 przedstawiono w tablicy 5.

## 2. Program stabilizacji w 1990 r.

### Sytuacja gospodarcza w punkcie wyjścia

Nie tylko okres bezpośrednio poprzedzający realizację programu stabilizacyjnego w 1990 r., ale cała dekada lat 80. była dla Jugosławii okresem kryzysu gospodarczego. W latach 1980-1988 średnie tempo wzrostu produktu społecznego brutto wynosiło zaledwie 0,5% (produkcji przemysłu przetwórczego 2,2%), a średnie tempo wzrostu zatrudnienia 2,2% (w przemyśle przetwórczym 2,8%). Wynika stąd, że wydajność pracy w skali całej gospodarki wykazywała tendencję spadkową — średnio o 1,7% rocznie (w przemyśle przetwórczym o 0,6%). Spadały też w tym czasie dochody ludności (średnio o 3,5% rocznie), konsumpcja prywatna (o 0,2%) oraz inwestycje (o 5,5%).

O korzystniejszych zmianach można w zasadzie mówić tylko w przypadku handlu zagranicznego. Eksport wzrastał w omawianym okresie w średnim tempie 4,9% rocznie, a import spadał o 1,1%. Uzyskano poprawę stanu bilansu płatniczego oraz redukcję zadłużenia zagranicznego (uwzględniając restrukturyzację) (rysunki 4 i 5), a także znaczny wzrost rezerw walutowych (do ponad 6 mld. dolarów w 1989 r.). Inflacja natomiast rosła dynamicznie, szczególnie w drugiej połowie badanego okresu, osiągając w 1988 r. poziom 194%.

W tej sytuacji w czerwcu 1988 r. rząd jugosłowiański przystąpił do realizacji programu stabilizacyjnego, zapoczątkowując jednocześnie szeroki program reform gospodarczych, zmierzających do zwiększenia stopnia urynkowania gospodarki oraz stymulacji wzrostu gospodarczego.

O tej próbie stabilizacji mówi się obecnie w Jugosławii, że od początku była skazana na niepowodzenie. Oparto ją bowiem na bardzo niejasnej diagnozie przyczyn wysokiej i nasilającej się inflacji. W szczególności nie wyjaśniono do końca związków zachodzących między ponoszonymi przez przedsiębiorstwa stratami a szybką ekspansją monetarną. Sza-

cunki strat dewizowych ponoszonych przez NBJ w związku z niekorzystnymi zmianami kursów walut były zaniżone.

W sumie program ten zmierzał do redukcji inflacji bez żadnych zasadniczych dostosowań fiskalnych. Zakładano co prawda spadek wpływów i wydatków budżetowych w celu uwolnienia większych zasobów w gospodarce (problem nadmiernego fiskalizmu), ale jednocześnie nie dostrzegano potrzeby wytworzenia znacznej nadwyżki budżetowej w celu pokrycia strat w gospodarce (lub też zakładano, że straty te ulegną likwidacji).

Wprowadzenie dodatnich realnie stóp procentowych oraz pułapów kredytowych i płacowych, bez jednoczesnej korekty fundamentalnej nierównowagi cechującej gospodarkę, musiało zakończyć się niepowodzeniem. Nierównowaga ta uległa bowiem dalszemu pogłębieniu wskutek wzrostu stóp procentowych, co spowodowało wzrost strat wielu przedsiębiorstw, a także wskutek 20% dewaluacji dinara (przeprowadzonej w celu zrównoważenia bardziej zliberalizowanego rynku walutowego w Jugosławii), która zwiększyła transfer zasobów za granicę.

W rezultacie, wkrótce po wprowadzeniu w życie programu, odstąpiono od jego realizacji. Nadwyżka bilansu obrotów bieżących w 1988 r. co prawda zwiększyła się, podobnie jak i rezerwy walutowe kraju, jednak inflacja nadal szybko rosła. Niemniej trzeba zaznaczyć, że nie była to inflacja jałowa". Wprowadzona w czasie realizacji programu znaczna liberalizacja cen pozwoliła bowiem na wyeliminowanie wielu nieprawidłowych relacji cenowych, a tym samym — znaczną poprawę krajowej struktury cen.

W obliczu lawinowo nasilających się procesów inflacyjnych nowy rząd jugosłowiański, który objął władzę w marcu 1989 r., rozpoczął realizację dalekosiężnego programu prorynkowych reform gospodarczych, których celem było ukształtowanie i zintegrowanie rynków towarów i usług, pracy oraz rynku kapitałowego, a także zwiększenie roli instrumentów pieniężnych i fiskalnych w sterowaniu gospodarką.

Program przewidywał dwie fazy. Zadaniem fazy pierwszej, realizowanej do końca 1989 r., było stworzenie warunków niezbędnych do rozpoczęcia zdecydowanego „ataku” na inflację. Samo stłumienie inflacji miało natomiast nastąpić w fazie drugiej. Za podstawowe warunki do realizacji programu antyinflacyjnego uznano:

- umocnienie pozycji NBJ jako banku centralnego sterującego krajową polityką monetarną;
- zwiększenie roli polityki fiskalnej na szczeblu federalnym;

- poprawę dyscypliny finansowej;
- zwiększenie konkurencji i efektywności gospodarowania przez liberalizację importu.

W związku z tym:

- przyjęto ustawę o NBJ (zwiększającą jego uprawnienia) oraz o sanacji banków, zgodnie z którą miało nastąpić przekształcenie ich — z instytucji podlegających przedsiębiorstwom i funkcjonujących zgodnie z ich potrzebami — w banki handlowe (w formie spółek), działające na zasadzie maksymalizacji zysku;

- włączono do budżetu specjalne rachunki pozabudżetowe, a quasi-fiskalny deficyt banku centralnego zatwierdzono jako zobowiązanie rządu federalnego;

- opracowano wieloletni program reformy budżetowej;

- zmieniono przepisy dotyczące zasad księgowości oraz przeprowadzania operacji finansowych w warunkach istnienia różnych form własności w celu zwiększenia konkurencji oraz dyscypliny finansowej;

- zliberalizowano import, umożliwiając przedsiębiorstwom bezpośrednie sprowadzanie z zagranicy surowców, półproduktów, maszyn i urządzeń.

### **Założenia programu**

Założenia programu stabilizacyjnego zostały ogłoszone przez rząd dnia 18 grudnia 1989 r. Za cel programu przyjęto stłumienie inflacji do poziomu 1% miesięcznie, przy jednoczesnym utrzymaniu bez zmian stanu bilansu płatniczego.

### **Budżet państwa**

Za podstawową zasadę przyjęto, że zarówno budżet federalny, jak i inne budżety oraz fundusze będą finansowane tylko dochodami z wpływów podatkowych.

Przyjęto też, że polityka fiskalna będzie miała charakter restrykcyjny (nastąpi ograniczenie wydatków budżetowych). Jednocześnie postawiono przed nią nowe zadania, na realizację których budżet miał zgromadzić odpowiednie środki. Te nowe zadania polegały na pokryciu zobowiązań związanych z przejściem przez budżet państwa quasi-fiskalnego deficytu NBJ, finansowym wsparciu programu sanacji systemu bankowego oraz programów socjalnych realizowanych przez poszczególne republiki i prowincje.

W związku z tym przyjęto, że relacja wydatków budżetu federalnego do produktu społecznego wzrośnie do poziomu 10,4% (wynosiłaby 7,5%, gdyby pominąć w nich wyżej wymienione nowe wydatki budżetowe). Przy tym 91 % tej kwoty miało być pokryte ze źródeł federalnych, a 9% ze środków republik i prowincji autonomicznych.

Założono, że uzyskanie dodatkowych wpływów budżetowych na szczeblu federacji nastąpi przez zwiększenie wpływów z opłat celnych (42,8% ogółu wpływów) oraz podatków obrotowych (30,2%). W związku z tą ostatnią pozycją rozszerzono zakres przedmiotu podatkowego, zrewidowano system ulg i zwolnień podatkowych oraz wprowadzono nowy podatek obrotowy na finansowanie armii.

### **Ceny**

Na okres sześciu miesięcy 1990 r. zamrożono ceny niektórych towarów i usług, stanowiących łącznie ok. 25% indeksu cen towarów konsumpcyjnych. Ceny pozostałych towarów i usług miał kształtować rynek.

Zamrożeniem objęto ceny energii elektrycznej, węgla, ceny w przemyśle naftowym, hutnictwie żelaza i metali kolorowych, transporcie kolejowym, ceny usług pocztowo-telekomunikacyjnych i komunalnych, ceny leków. Zamrożenie poprzedziły przy tym znaczne korekcyjne podwyżki wymienionych cen w listopadzie i grudniu 1989 r.

### **Polityka monetarna**

Podstawowe ustalenia programu, dotyczące polityki monetarnej, to pozbawienie jej funkcji fiskalnych (wprowadzono zakaz udzielania przez NBJ jakichkolwiek kredytów rządowi federalnemu) oraz nadanie jej charakteru restrykcyjnego. Przyjęto, że wzrost krajowych aktywów netto banków jugosłowiańskich nie przekroczy 7%, a wzrost krajowych aktywów NBJ — 3%. Natomiast podaż pieniądza zwiększy się o 24%.

W przypadku gdyby limity te zostały przekroczone i doszłoby do powstania nadmiernej płynności (wskutek dodatkowej kreacji pieniądza, wywołanej napływem do kraju dewiz), ustalono, że NBJ będzie plasował na rynku papiery wartościowe (odpowiednio atrakcyjnie oprocentowane), podnosząc jednocześnie stopę dyskontową. Gdyby działania te okazały się niedostateczne, jako kolejne posunięcia przewidziano redukcję przez NBJ kredytu refinansowego lub podwyższanie stopy rezerw minimalnych.

Przyjęto, że stopy procentowe będą zliberalizowane. Założono przy tym jednak możliwość interwencji NBJ w przypadku, gdyby banki odmówiły podniesienia stóp procentowych do poziomu realnie dodatniego (co było jednak mało prawdopodobne, zważywszy na oczekiwany — wskutek spadku inflacji — wzrost popytu na pieniądz, przy jednoczesnym braku odpowiednich dostosowań po stronie podaży).

### **Płace**

W roku 1990 nastąpiła w Jugosławii zasadnicza zmiana systemu ingerencji państwa w sferę płac. Polega ona na ograniczeniu dystrybucyjnych funkcji państwa i przejściu na system umów zbiorowych, jako bardziej odpowiadający gospodarce rynkowej. W związku z tym do końca marca 1990 r. opracowano, obowiązujące w skali całego kraju, zasady zawierania takich umów.

Rok 1990 jest rokiem redukcji dochodów realnych ludności. Przewidywana jest ona w związku z zakładanym spadkiem wielkości produktu społecznego oraz zwiększeniem dyscypliny finansowej w przedsiębiorstwach i zmianami w polityce monetarnej (w szczególności w związku z ustaleniami, że płace nie mogą być finansowane krótkoterminowymi kredytami bankowymi lub metodami inflacyjnymi, jak to było jeszcze w 1989 r., gdy płace realne wzrosły, mimo że nie nastąpił odpowiedni wzrost wydajności pracy ani produktu społecznego).

Zgodnie z ustaleniami programu stabilizacyjnego płace, podobnie jak ceny, zostały zamrożone na okres sześciu miesięcy. W praktyce polegało to na wprowadzeniu zasady indeksowania płac na poziomie z listopada 1989 r. w stosunku do kursu marki zachodnioniemieckiej przy zamrożeniu kursu dinara wobec marki. Przewidziano tylko dwa wyjątki od tej zasady: płace za pracę sezonową oraz płace w nowo powstałych przedsiębiorstwach, które miały być ustalane na poziomie odpowiadającym średniej dla danej republiki lub prowincji. Po półrocznym okresie zamrożeń płace mają być kształtowane na zasadzie umów zbiorowych.

### **Kurs walutowy**

Wychodząc z założenia, że dla rozwoju otwartej gospodarki rynkowej niezbędna jest wymiennalna waluta krajowa, od 1990 r. wprowadzono wymiennalność dinara w transakcjach bieżących. Przeprowadzono przy tym reformę walutową, wprowadzając do obiegu nowego dinara w relacji 1 do 10000 dotychczasowych dinarów. Kurs nowego dinara

wobec marki zachodnioniemieckiej ustalono na poziomie 7 do 1 i zamrożono na okres sześciu miesięcy.

Do czynników, które umożliwiły wprowadzenie wymienialności waluty jugosłowiańskiej, należy zaliczyć:

— dysponowanie znacznymi rezerwami walutowymi (ponad 6 mld dolarów na koniec 1989 r.);

— przewidywaną na 1990 r. dużą nadwyżkę bilansu obrotów bieżących w części rozliczeń dokonywanych w walucie wymienialnej (szczególnie w związku z oczekiwanymi deflacyjnymi skutkami polityki monetarnej i fiskalnej dla gospodarki krajowej);

— pomoc finansową z zagranicy, szczególnie ze strony Banku Światowego (w formie pożyczki przeznaczanej na dostosowania strukturalne) i MFW.

### **Polityka społeczna**

W związku z oczekiwanymi początkowo negatywnymi skutkami realizacji programu stabilizacyjnego w zakresie poziomu życia ludności przewidywano, że polityka społeczna w Jugosławii stanie wobec szczególnie trudnych zadań. Wynikało to chociażby z faktu, że zgodnie z szacunkami rządowymi w 1990 r. liczba bezrobotnych wzrośnie o ok. 200 tys. Należało też oczekiwać dalszego pogłębiania się tendencji do dywersyfikacji dochodów ludności. W roku 1989, mimo wzrostu średnich dochodów realnych, nastąpiło wyraźne pogorszenie sytuacji finansowej niektórych grup ludności. Nieuniknione zaostrenie tego procesu w 1990 r., jak oceniano, może się stać źródłem poważnych napięć społecznych. W związku z tym za podstawowy cel polityki społecznej w 1990 r. uznano ochronę poziomu stopy życiowej najniższej uposażonych oraz pomoc socjalną dla bezrobotnych.

Na pomoc materialną i socjalną oraz przekwalifikowanie osób pozbawionych pracy postanowiono wydatkować łącznie kwotę 400 mln. dolarów, przy czym rząd federalny miał przeznaczyć na ten cel 100 mln. dolarów. Ustalono też, że rząd udzieli wsparcia w wysokości 50 mln. dolarów republikom i prowincjom na realizację programu ochrony minimalnych dochodów gwarantowanych na rodzinę.

Generalnie podkreśla się jednak, że wydatki w sferze konsumpcji społecznej będą w przyszłości coraz wyraźniej uzależniane od osiągniętych wyników gospodarczych. Zakłada się przy tym zasadniczą rewizję

całego systemu spożycia społecznego zmierzającą w kierunku stopniowej redukcji uprawnień w tej sferze (m.in. ograniczenia praw emerytalnych realizowanych na korzystniejszych warunkach czy zmiany zasad ubezpieczenia inwalidzkiego w celu zahamowania szybkiego wzrostu liczby korzystających z rent inwalidzkich).

### 3. Realizacja programu

Do sukcesów programu należy niewątpliwie zaliczyć szybkie słumienie inflacji (rysunek 6). Wskaźnik wzrostu cen, który w grudniu wynosił 64%, spadł do poziomu 17,3 % w styczniu, 8,4% w lutym, 2,6% w marcu, — 0,2% w kwietniu, 0,4% w maju i 0,3% w czerwcu.

Kolejnym sukcesem programu jest utrzymanie kursu dinara. Oczekuje się, że jesienią 1990 r. MFW oficjalnie ogłosi wymienialność waluty jugosłowiańskiej (Dempsey, Silber, 1990). Wiąże się to z korzystną sytuacją w zakresie rezerw walutowych oraz w bilansie płatniczym Jugosławii. Rezerwy walutowe z poziomu 6 mld. dolarów na koniec 1989 r. wzrosły do 7,5 mld. dolarów na koniec pierwszego kwartału 1990 r., 8,5 mld. dolarów na koniec kwietnia i 8,7 mld. dolarów na koniec czerwca. Przewidywano, że do końca roku wzrosną one nawet do 10 mld. dolarów.

Dynamicznie rozwijała się też w tym okresie wymiana towarowa z zagranicą, co było efektem liberalizacji handlu zagranicznego. W ciągu

Tablica 6  
Wymiana towarowa z zagranicą w ciągu pięciu miesięcy 1990 r.

Wyszczególnienie	1989	1990	1990/1989
	w mln. dolarów		w %
Eksport ogółem	5012	5 918	118,1
w tym: clearing	1188	1106	93,1
wolnodewizowy	3 824	4812	125,8
Import ogółem	5408	7124	131,7
w tym: clearing	1017	1071	105,3
wolnodewizowy	4391	6053	137,8
Saldo ogółem	-396	-1206	
w tym: clearingowe	+ 171	+ 35	
wolnodewizowe	-576	-1 241	

Źródło: *Informacja ekonomiczna o Jugosławii za drugi kwartał 1990 r.*, BRH, Belgrad 1990.

pięciu miesięcy eksport wzrósł o 18,1%, a import o 31,7%, przy czym zarówno eksport, jak i import wołnodewizowy rosły szybciej niż w wymianie clearingowej.

Przeciwwagę dla ujemnego salda obrotów towarowych (1206 mln. dolarów) stanowi wysokie dodatnie saldo usług i transferów, przy czym w tej ostatniej pozycji istotną rolę odegrał skup walut obcych od ludności, który wyraźnie wzrósł po wprowadzeniu wymienialności dinara (jest to niewątpliwie przejaw społecznej wiarygodności programu stabilizacyjnego). W tej sytuacji kraj nie ma trudności płatniczych, mimo iż jego zadłużenie zagraniczne w walutach wymienialnych wynosi 16,5 mld. dolarów (*Economic*, 1990), co w zestawieniu z posiadanymi obecnie rezerwami walutowymi nie jest kwotą znaczącą.

Podstawowym problemem związanym z realizacją programu stabilizacyjnego, przed którym stoi rząd, jest spadek produkcji przemysłowej znacznie przekraczający początkowe założenia. Przewidywano, że produkt społeczny brutto i produkcja przemysłowa spadną do końca roku o ok. 2%. Tymczasem w ciągu pierwszych pięciu miesięcy 1990 r. spadek produkcji przemysłowej wynosił ok. 10% w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku. W poszczególnych miesiącach wskaźniki spadku produkcji przemysłowej były następujące: w styczniu 5%, w lutym 6%, w marcu 9,5%, w kwietniu 13,5% (*Informacja*, 1990). Najwyższy spadek produkcji zanotowano przy tym w wydobywaniu rud żelaza, produkcji statków oraz wydobywaniu węgla, według danych za pierwszy kwartał 1990 r. — od 31,4 do 24,7% (Chmielak, 1990).

Recesję odczuły wszystkie republiki, choć w niejednakowym stopniu. Pod koniec pierwszego kwartału najwyższy wskaźnik spadku produkcji przemysłowej zanotowano w Kosowie (15,9%), co związane było głównie z niestabilną sytuacją społeczno-polityczną w tym okręgu. W pozostałych republikach wskaźniki te wynosiły: w Słowenii 8,3%, w Serbii 6,9%, w Chorwacji 6,4%, w Czarnogórze 5,8%, w Bośni i Hercegowinie 2,6% oraz w Wojwodinie 4,1% (Chmielak, 1990). W drugim kwartale wielkości te wzrosły, np. w Serbii w maju spadek produkcji w stosunku do maja ubiegłego roku wynosił już 15% (*Problemy*, 1990).

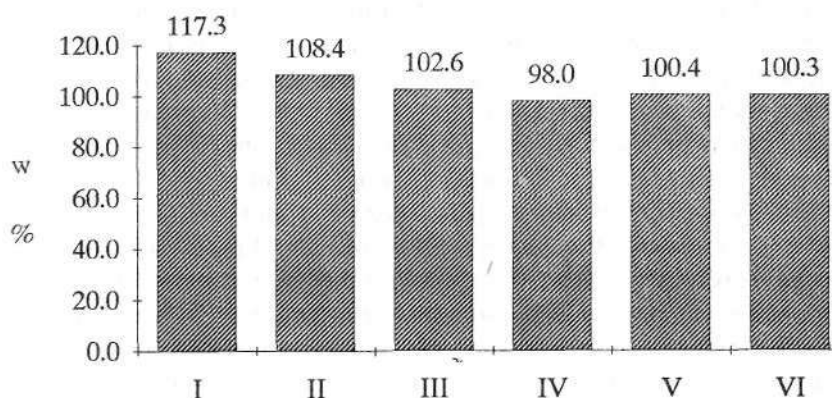
Oprócz spadku produkcji nastąpił też znaczny spadek popytu konsumpcyjnego (zakładano zmniejszenie konsumpcji publicznej o 2%, a konsumpcji prywatnej o 0,5% w ciągu całego roku). Sytuacja ta wynika zarówno ze spadku dochodów ludności (o 24,7% w ciągu



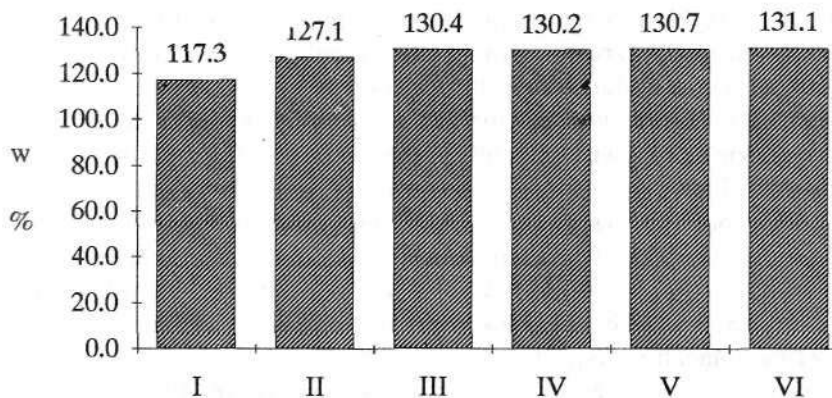
pierwszych trzech miesięcy w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku), jak i wzrostu skłonności do oszczędzania, będącej efektem wprowadzenia wymienialności dinara.

Spadek produkcji i wzrost zapasów (miesięcznie wzrastają średnio o 0,7%) stawia wiele przedsiębiorstw w bardzo trudnej sytuacji finansowej. Coraz więcej spośród nich ma trudności w utrzymaniu płynności płatniczej, coraz powszechniejsza jest też groźba upadłości.

Rysunek 6  
Indeksy cen detalicznych w okresie styczeń-maj 1990



grudzien 1989 r. = 100



grudzien 1989 r. = 100

Stopa bezrobocia, która pod koniec 1989 r. wynosiła 11%, stale rośnie. Obecnie liczbę bezrobotnych szacuje się na ok. 1,3 mln. osób.

Na trudną sytuację finansową przedsiębiorstw składa się wiele przyczyn. Podstawowe z nich to znaczne obciążenia podatkowe i wysokie stopy procentowe. W warunkach zwiększonej dyscypliny finansowej w przedsiębiorstwach i rosnącej bariery popytu na rynku krajowym prowadzi to nieuchronnie do pogarszania się wyników finansowych.

Podjęmowane są próby udzielania pomocy przedsiębiorstwom przez stosowanie różnorodnych mechanizmów finansowych (np. zmianę krótkoterminowego zadłużenia wobec banków na kredyt długoterminowy). Powszechna jest jednak świadomość faktu, że są to tylko rozwiązania doraźne, a ostatecznie nie ma innego wyjścia jak wzrost produkcji sprzedanej. Metodą zaś osiągnięcia tego celu są obniżki cen, do czego rząd nakłania producentów krajowych. W związku z tym uruchomiono np. dostawy na rynek towarów z rezerw państwowych oraz podjęto interwencyjny import zarówno artykułów żywnościowych, jak przemysłowych, przeznaczając na ten cel 1 mld dolarów.

Wiele przedsiębiorstw rzeczywiście próbuje obniżyć ceny swoich wyrobów czy też wprowadzać sprzedaż ratalną, by zmniejszyć nagromadzone zapasy i przywrócić normalny rytm produkcji. Posunięcia te jednak — z uwagi na ogólne obniżenie standardu życiowego społeczeństwa — nie przyniosły dotychczas odczuwalnych efektów.

Duży wzrost cen żywności i artykułów pierwszej potrzeby powoduje, że ludność coraz większą część swoich dochodów przeznaczają na bieżące potrzeby. Przykładowo, w maju, gdy stopa inflacji wynosiła 0,4%, ceny owoców i warzyw wzrosły o ponad 64%. Rząd podjął wówczas decyzję o uruchomieniu dodatkowego importu owoców i warzyw, by zmusić producentów krajowych do obniżenia cen. Tego rodzaju działalność interwencyjna z oczywistych względów może mieć jednak tylko incydentalny charakter.

Spadek popytu krajowego skłania też wiele przedsiębiorstw do podejmowania produkcji eksportowej — stąd wysoka w skali kraju dynamika eksportu. Jednak dążenie do zdobycia za wszelką cenę środków finansowych niejednokrotnie powoduje, że utrzymywany jest nawet nieopłacalny eksport.

Dążenie do zapobieżenia z jednej strony dalszemu spadkowi produkcji, a z drugiej — ponownemu nasileniu się procesów inflacyjnych

skłoniło rząd jugosłowiański do wprowadzenia pewnych zmian w polityce gospodarczej z chwilą zniesienia po sześciu miesiącach zamrożenia części cen oraz płac, ale kurs walutowy utrzymano na nie zmienionym poziomie (*Expose*, 1990).

Oceniając wzrost stóp procentowych, który nastąpił w tym okresie, jako nadmierny, wprowadzono na bliżej nie określony okres przejściowy pułapy dla stóp procentowych banków handlowych. Nie mogą one być wyższe od stopy dyskontowej o więcej niż 40%. Przy obowiązującym od 1 lipca poziomie stopy dyskontowej (14%) pułap ten wynosi 19,6%.

W celu stymulowania dalszego wzrostu produkcji eksportowej wprowadzono, w miejsce stosowanych dotychczas premii dla eksporterów, zwrot ceł importowych za towary zużyte do produkcji eksportowej.

Istotnych zmian dokonano w zakresie polityki płac. Postanowiono, że płace będą zliberalizowane. Jednak z uwagi na fakt, że mimo przyjętych wcześniej ustaleń, nie zdołano utworzyć instytucji umów zbiorowych, rząd przedłożył parlamentowi projekt specjalnej ustawy o płacach, która miałaby obowiązywać do czasu wprowadzenia układów zbiorowych. Przewiduje się w niej, że liberalizacją płac objętych zostałoby ok. 80% zatrudnionych. Gdyby została ona szybko uchwalona przez parlament, to już płace za czerwiec byłyby wypłacone według nowych zasad (dla rozwiązania problemów technicznych — początkowo w formie zaliczkowej).

Projekt ustawy zawiera jednak dwa istotne ograniczenia wzrostu płac. Po pierwsze, od 25 do 50% przyrostu płac byłoby obowiązkowo wypłacane w postaci akcji (im większy przyrost płac, tym większy udział akcji). Po drugie, we wszystkich przedsiębiorstwach, w których w okresie od grudnia 1989 do kwietnia 1990 r. wystąpiły straty, płace za ten okres mają być *ex post* obniżone o 10%. Zdaniem rządu decyzja ta dotyczyłaby ok. 20% zatrudnionych (a zdaniem odpowiedniej komisji parlamentarnej — do 40% zatrudnionych).

Jeśli chodzi o emerytury, to podjęto decyzję, że będą one korygowane co 6 miesięcy.

W zakresie polityki cen postanowiono, że nie zostaną wprowadzone podwyżki cen energii. Wzrosną natomiast czynsze i ceny usług komunalnych (w tym komunikacji miejskiej), nie więcej jednak niż wyniosła inflacja w okresie zamrożeń cen.

## 4. Próba oceny

Jugosłowiański program stabilizacyjny od 1990 r. oceniany jest powszechnie jako ambitny, szeroko zakrojony, o „szokowym” oddziaływaniu na gospodarkę.

Zdecydowanie się na podjęcie takiego programu wynikało z nieskuteczności wcześniejszych prób zwalczania inflacji przez stosowanie terapii cząstkowych i stopniowych. Ponadto świadomość kosztów ponoszonych w warunkach hiperinflacji powodowała, że istniało w kraju silne poparcie polityczne dla szybkiej, zdecydowanej akcji antyinflacyjnej.

Założenia programu niewątpliwie dowodzą lepszego — w porównaniu np. z programem z 1988 r. (Kołodko, 1990) — zrozumienia źródeł inflacji. Potwierdzają to szczególnie ustalenia dotyczące polityki budżetowej.

Zarówno te, jak i pozostałe ustalenia programu realizowane były z pełną konsekwencją, co w efekcie doprowadziło do stłumienia hiperinflacji. O tym jednak, czy została ona definitywnie wyeliminowana, zadecyduje reakcja gospodarki na zniesienie zamrożeń cen i płac, co nastąpiło 20 czerwca, tj. nieco wcześniej niż pierwotnie zakładano.

Przeważają jednak opinie, że nie dojdzie do gwałtownego wzrostu cen. Mimo że mają one być swobodnie kształtowane przez rynek, to prawidłowość ich kalkulacji będzie kontrolowana. Obowiązywał też będzie zakaz zawierania przez przedsiębiorstwa porozumień cenowych. Ponadto o niektórych istotnych cenach nadal decyduje rząd (np. wspomniana decyzja o utrzymaniu cen energii na nie zmienionym poziomie).

Nie przewiduje się też poważniejszej ekspansji płacowej. Ocenia się bowiem, że swoboda w kształtowaniu poziomu płac w przypadku większości przedsiębiorstw będzie czysto iluzoryczna z uwagi na brak odpowiednich środków. Fundusze na ten cel muszą bowiem pochodzić z działalności gospodarczej, a nie z zaciągniętych w banku kredytów. Ponadto istotny hamulec wzrostu płac stanowi wymóg częściowego ich wyplacania w formie akcji przedsiębiorstw.

Mimo jednak różnorodnych ograniczeń wzrostu cen i płac, a także faktu utrzymania kursu dinara na nie zmienionym poziomie, niektórzy ekonomiści jugosłowiańscy uważają, że pogląd rządu o opanowaniu inflacji jest zbyt optymistyczny. Mimo że w czerwcu wskaźnik inflacji był bliski zera, to jednak nie należy zapominać, że od początku roku do końca czerwca ceny detaliczne wzrosły ponad 30%. Jeśli uwzględnić ponadto, że w tym samym czasie produkcja przemysłowa spadła o ok. 10% w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku, to nie można wykluczyć możliwości ponownej eskalacji wzrostu cen. Korzystnie natomiast rysują się perspektywy utrzymania kursu dinara. Wynika to ze stanu bilansu płatniczego oraz rezerw walutowych.

Podstawowe zagrożenie programu stanowi spadek aktywności gospodarczej. Rząd głosi pogląd, że recesja jest normalnym następstwem stabilizacji i odzwierciedla zachodzące w gospodarce procesy restrukturyzacyjne. Premier Markowicz w swoim expose określił nawet spadek produkcji jako „... logiczny i konieczny, gdyż nie jest potrzebny taki wzrost produkcji, który prowadziłby do reprodukcji dotychczasowej struktury gospodarczej” (*Expose*, 1990).

Jednocześnie jednak rząd podjął wiele działań, zmierzających do uaktywnienia działalności gospodarczej przedsiębiorstw (np. obniżka stóp procentowych), w tym także produkcji eksportowej (zwrot ceł importowych za towary zużyte do produkcji eksportowej). Zajął też zdecydowane stanowisko w kwestii przyspieszenia procesu urynkowania przez prywatyzację gospodarki uspołecznionej (obowiązkowa wypłata części płac w formie akcji przedsiębiorstw). To, czy środki te okażą się wystarczające do ożywienia działalności gospodarczej oraz generalnego zwiększenia wydajności pracy w kraju, jest zagadnieniem dyskusyjnym.

Nie należy też bagatelizować znaczenia w tym względzie innego, specyficznego dla Jugosławii czynnika, a mianowicie stanu stosunków społeczno-ekonomicznych między poszczególnymi jej republikami. Duże zróżnicowanie w poziomie rozwoju gospodarczego poszczególnych członków federacji od dawna stanowiło poważne źródło konfliktów. Utrzymujące się napięcia między kierownictwami niektórych republik (np. Serbii i Słowenii), przez dezintegrację rynku jugosłowiańskiego (ograniczenie przepływu towarów i kapitału) prowadzą do ogólnego spadku produkcji.

Jednak o ostatecznym sukcesie lub porażce programu przesądzi niewątpliwie postęp w realizacji reform strukturalnych w gospodarce, w tym zapoczątkowanych przekształceń stosunków własnościowych. Istotne znaczenie będzie też miała postawa społeczeństwa, a także rozmiary uzyskanej pomocy zagranicznej. Nie sposób także nie dostrzec w tym kontekście uwarunkowań politycznych, wynikających z wielonarodowościowego i federalnego charakteru państwa, mają one bowiem swoje określone implikacje dla sytuacji społeczno-ekonomicznej, w tym również w odniesieniu do prób przezwyciężenia hiperinflacji i stabilizacji gospodarki.

### III. Polska hiperinflacja i stabilizacja 1989-1990

Procesy inflacyjne w Polsce ulegały w drugiej połowie lat 80. coraz większemu nasileniu. Ich cechą charakterystyczną było równoczesne występowanie inflacji cenowej i niedoborów. W drugiej połowie 1989 r. doszło bez mała do hiperinflacji. Sytuacja ekonomiczna była skrajnie nie zrównoważona, pojawiła się recesja, narastał dług zagraniczny. W związku z tym — po przełomie politycznym latem 1989 r. — przygotowany został kolejny program gospodarczy, zawierający dwa nurty. Pierwszy z nich to radykalne przyspieszenie wcześniej zapoczątkowanych przekształceń instytucjonalnych o rynkowym charakterze. Drugi nurt to zasadnicza zmiana polityki gospodarczej w kierunku akcentowania jej fiskalnych i monetarnych instrumentów.

Na tym tle opracowany został polski program stabilizacyjny o ortodoksyjnym charakterze, zyskując poparcie MFW. Do jego realizacji — po kilkumiesięcznych przygotowaniach — przystąpiono z początkiem 1990 r. Omawiamy tutaj tylko niektóre procesy prowadzące do przygotowania programu, jego założenia i realizację oraz dotychczasowe efekty. Są one raczej niekorzystne. Utrzymuje się nadal wysoka stopa inflacji. Dominujący wcześniej dylemat inflacja czy niedobory, typowy dla reformowanej gospodarki socjalistycznej, zostaje zastąpiony dylematem inflacja-recesja. Stanowi to największe niebezpieczeństwo dla powodzenia pakietu stabilizacyjnego, stąd też w końcowej części rozdziału wskazane są niezbędne kierunki i sposoby modyfikacji polityki stabilizacyjnej.

# 1. Źródła hiperinflacji w Polsce

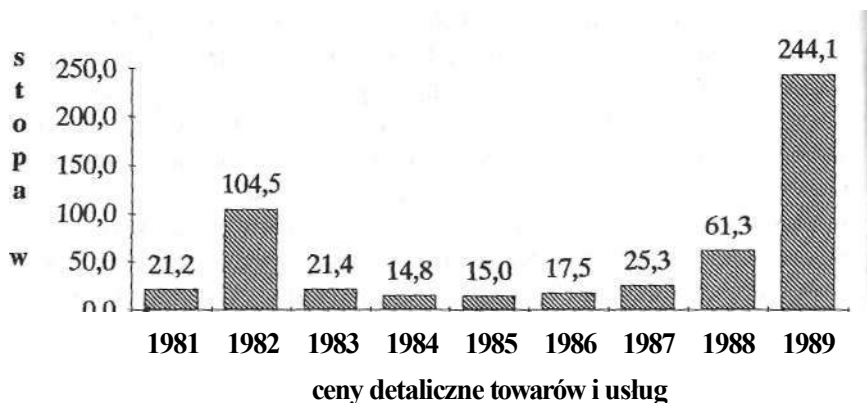
## Procesy inflacyjne w latach 80.

Początki intensyfikacji procesów inflacyjnych w Polsce sięgają jeszcze połowy lat 70. Z jednej strony nieefektywny system gospodarczy i wadliwa polityka, a z drugiej — zewnętrzne szoki cenowe, prowadziły do coraz większego nasilania się zarówno inflacji kosztowej, jak i popytowej. Jednakże do końca tamtej dekady stopa inflacji nie przekraczała poziomu jednocyfrowego.

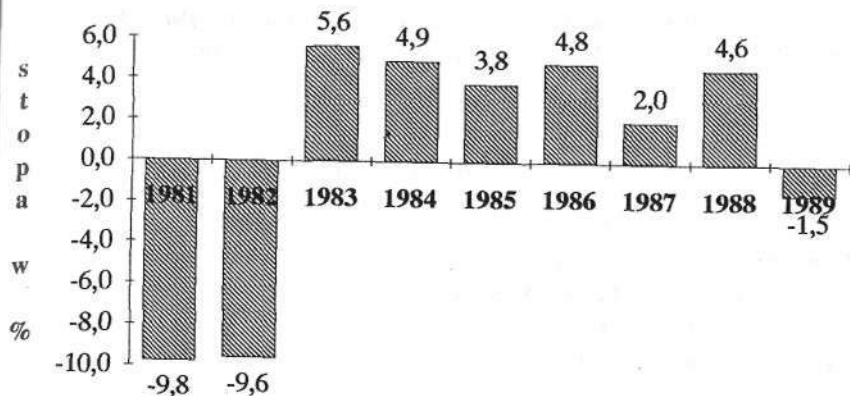
Wyraźne przyspieszenie inflacji ma miejsce od lata 1980 r., co wiąże się z równoczesnym dynamicznym wzrostem płac oraz kryzysem ekonomicznym. Do szczególnie wysokiej inflacji dochodzi w 1982 r., po czym jej stopa ulega sukcesywnej redukcji w następnym okresie i wynosiła poniżej 15% w 1985 r. Podkreślić także warto, że okres po 1982 r. do przełomu lat 1985/1986 cechuje relatywnie wysoka dynamika gospodarcza, tyle że nastąpiła ona po kryzysowym załamaniu lat 1979-1982, kiedy to produkt narodowy brutto na osobę spadł o blisko 33%.

Jednak w drugiej połowie lat 80. procesy inflacyjne ulegają ponownie wyraźnemu przyspieszeniu. Stopa inflacji cenowej (otwartej) rośnie z 15% w 1985 r. do 61 %> w 1988 r. Zarazem osłabieniu ulega dynamika gospodarcza. Tendencje obu tych negatywnych procesów są coraz

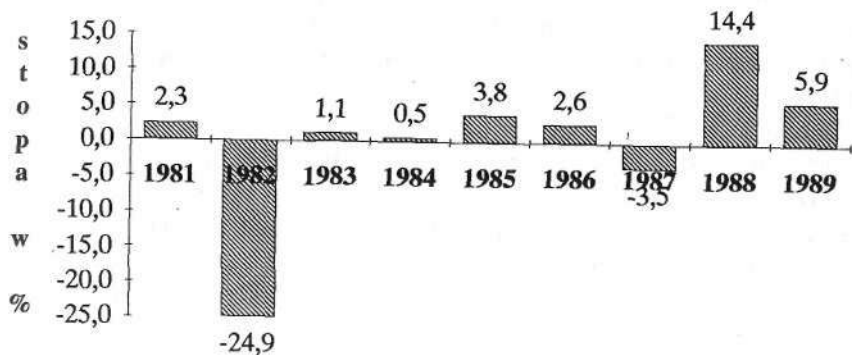
Rysunek 7  
Inflacja, wzrost gospodarczy i płace realne w latach 1981-1989







dochód narodowy brutto



place realne

silniejsze, co uwidacznia się zwłaszcza w 1989 r. (rysunek 7). Na tym m.in. tle narasta fala niezadowolenia społecznego, co prowadzi już nie tylko do zmiany rządu — jak to się stało we wrześniu 1988 r. — ale także do zasadniczych przeobrażeń instytucjonalnych i politycznych latem i jesienią 1989 r.

W latach 80. w polskiej inflacji można zatem wyodrębnić kilka szczególnych okresów z punktu widzenia dynamiki procesów inflacji cenowej. Pierwszy z nich to okres od lata 1980 do końca 1981 r. Następnie ma miejsce skokowy wzrost cen w lutym 1982 r. i jego następstwa przez cały ten rok. Z kolei w latach 1983-1985 następuje sukcesywna redukcja skali inflacji, po czym od 1986 do połowy 1989 r.

obserwujemy ponowne jej zdynamizowanie (Winiecki, 1986; Kołodko, 1987; Rosati, Michalski, 1989; Rutkowski, 1989; Topiński, 1990; Nuti, 1986).

### **Chybione próby stabilizacji**

Podczas całej minionej dekady podejmowane były liczne próby stabilizacji. Najbardziej spektakularną z nich była reforma 1982 r., która pociągnęła za sobą m.in. spadek płac realnych aż o ok. 25%. Ogólny poziom cen zwiększył się skokowo o ponad 100%, po czym nastąpiły pewne dostosowania, głównie w sferze popytu gospodarstw domowych, realnego obniżenia zasobów pieniężnych sektora gospodarstw domowych i ograniczenia nadmiernej płynności przedsiębiorstw. Jednocześnie od sierpnia udało się — po drastycznym załamaniu wskutek barier podażowych w poprzednich miesiącach — odzyskać wzrostową tendencję w produkcji, a zarazem zapoczątkowany został proces redukcji stopy inflacji.

Jednakże w połowie lat 80. proces reform ztraca swój pierwotny impet. Zmiany instytucjonalne są niedostateczne i niekonsekwentnie realizowane. Ponownie nasila się nierównowaga gospodarcza, pojawiają się dodatkowe czynniki proinflacyjne (zwłaszcza stała od, 1982 r. nadwyżka w bilansie handlowym), maleje społeczne wsparcie dla reform. Wygasa także dynamika gospodarcza, która prowadzi już do recesji od maja 1989 r. (aczkolwiek w skali całego roku spadek produkcji przemysłowej był jeszcze minimalny).

Na tym tle podejmowane są kolejne próby stabilizacji i działań antyinflacyjnych. Szczególnie jesienią 1987 r. opracowany został rządowy *Program realizacyjny II etapu reformy gospodarczej* oraz *Program umacniania pieniądza*. Zwłaszcza ten drugi miał charakter pakietu stabilizacyjnego. Nie był on jednak kompatybilny w pełni z pierwszym z tych programów, który koncentrował się głównie na przekształcaniach instytucjonalnych. Niedostateczna koordynacja obu tych programów, a przede wszystkim trudności z zablokowaniem kompensacyjnego wzrostu płac (wobec wzrostu cen) spowodowały, że niekonsekwentne próby działań stabilizacyjnych nie powiodły się. Inflacja planowana na 1988 r. na 44,5% w rzeczywistości przekroczyła poziom 61%. Pogłębiały się także niedobory. Nadal przy tym obniżała się dynamika produkcji i nieustannie narastał dług zagraniczny.

## Syndrom *shortageflation*

Cechą specyficzną inflacji w gospodarce socjalistycznej jest jej dualizm. Polega on na jednoczesnym występowaniu inflacji otwartej i tłumionej. O ile ta pierwsza wyraża się w typowym dla gospodarki rynkowej wzroście ogólnego poziomu cen, o tyle ta druga wyraża się w typowych dla gospodarki socjalistycznej niedoborach. Zjawisko to — nazwane *shortageflation* (Kołodko, McMahon, 1987) — ma określone implikacje dla polityki stabilizacyjnej, która musi rozwiązać nie tylko kwestię stabilizacji poziomu cen, ale także eliminacji niedoborów. Jest to zatem przypadek bardziej złożony niż w gospodarce rynkowej, gdzie z reguły niedobory nie występują.

Syndrom *shortageflation* można rozumieć dwojako. Po pierwsze, nasuwa się tutaj pewna analogia z opisywaną przez krzywą Phillipsa alternatywą inflacja-bezrobocie. W przypadku gospodarki centralnie planowanej — o pełnym zatrudnieniu — podobny dylemat dotyczy możliwości (i ewentualnej skali) wyboru między inflacją otwartą a tłumioną, tj. między skalą wzrostu cen a wielkością niedoborów. Alternatywa tego typu występuje jednakże tylko dla krótkiego okresu i poszczególnych rynków częściowych. W dłuższym bowiem okresie i w skali makroekonomicznej niedobór odtwarza się na coraz wyższym poziomie kosztów, dochodów i cen. Zablokowanie tego specyficznego procesu reprodukcji wymaga określonych zmian instytucjonalnych (urynkowienia gospodarki i remonetyzacji stosunków ekonomicznych) oraz odpowiednich zmian polityki ekonomicznej, głównie przez przesunięcie jej akcentów z polityki cenowo-dochodowej (chodzi tu także o jej liberalizację) w kierunku twardej polityki fiskalnej i monetarnej (Kołodko, 1990).

Po drugie, syndrom *shortageflation* należy interpretować jako proces jednoczesnego nasilania się inflacji cenowej i tłumionej. W wyniku podtrzymywania miękkich ograniczeń budżetowych wobec podmiotów gospodarczych (zwłaszcza przedsiębiorstw) równocześnie rosną niedobory oraz przyspieszeniu ulega inflacja cenowa. Tego typu procesy są charakterystyczną cechą inflacji w drugiej połowie lat 80. w większości krajów socjalistycznych, w tym także w Chinach i w Związku Radzieckim.

W Polsce po 1985 r. taki właśnie proces można wyraźnie zaobserwować. Wzrasta bowiem po tym roku zarówno stopa inflacji cenowej

(z 15% w 1985 r. do 244% w 1989 r.), jak i nasilają się niedobory. Ten pozorny paradoks łatwo jest wyjaśnić, jeśli zwróci się uwagę na zróżnicowaną dynamikę strumieni nominalnych i realnych. Otóż przw coraz niższym tempie wzrostu (a w 1989 r. już nawet bezwzględny spadek) produkcji i podaży nieustannie — z wyjątkiem 1987 r. — szybciej rosną dochody nominalne (zwłaszcza płace) niż poziom cen. W obliczu braku rynku kapitałowego i możliwości absorpcji przez ten rynek strumienia nadwyżkowego popytu pogłębia się stan nierównowagi, pomimo coraz szybszego wzrostu cen.

Oczywiście, zasygnalizowanego tutaj syndromu *shortageflation* nie należy interpretować w ten sposób, że polityka gospodarcza ma możliwość dowolnego manipulowania na przemian stopą inflacji cenowej i zasobowej, decydując się raz to na większą drożyznę, innym razem na większe niedobory z wszystkimi tego konsekwencjami w sferze alokacji towarów, kapitału i siły roboczej. Pewne możliwości regulowania wzajemnych proporcji między inflacją tłumioną a otwartą zawsze jednak występowały. Niewłaściwa polityka wszakże w tym zakresie prowadziła w końcu — wobec istniejących uwarunkowań systemowych i strukturalnych — do narastania obu postaci zjawisk inflacyjnych.

### Hiperinflacja indukowana

Źródła hiperinflacji<sup>2</sup> w Polsce narastały już od początku 1988 r. Inflacja uległa wyraźnemu przyspieszeniu wskutek tzw. operacji cenowo-dochodowej z lutego 1988 r. Miała ona ułatwić wykonanie *Programu realizacyjnego II etapu reformy gospodarczej*. Tak się jednak nie stało. Miast zamierzonego obniżenia przeciętnego poziomu płac realnych o ok. 5-6%, wzrosły one aż o ok. 13 % przy minimalnym przyroście

<sup>2</sup> Użycie określenia *hiperinflacja* w kontekście polskiej inflacji 1989/1990 jest dyskusyjne. Trwała ona bowiem tylko siedem miesięcy, wynosząc w tym okresie niespełna 40% średnio miesięcznie, co daje ok. 5 500% rocznie. Dornbusch (1990) określilby to jako *megainflację*. Cagan (1956) uważa, stosując bardzo formalne kryteria, że hiperinflacja to proces stałego wzrostu cen przekraczający 50% (dlaczego nie np. właśnie 40%?) w każdym miesiącu. Przewycięzenie hiperinflacji natomiast według Cagana wymaga zejścia ze stopą inflacji poniżej 50% miesięcznie przez co najmniej cały następny rok. W kontekście tych uwag proponujemy jednak używać tutaj określenia *hiperinflacja*, pamiętając zarazem, że miała ona w Polsce charakter indukowany, co wykazujemy dalej, stąd też jej gwałtowność, nieregularność (od 17,7% w grudniu 1989 r. do 79,6% w styczniu 1990 r.) i krótkotrwałość.

podąży w ujęciu realnym. Pociągnęło to za sobą dalszą destabilizację i wydatnie wzmocniło siłę działania mechanizmów inflacji popytowej i kosztowej (nadmierny wzrost kosztów płacowych). Inflacja cenowa uległa wyraźnemu przyspieszeniu, równocześnie narastały także niedobory. Rząd przy tym w coraz większym stopniu zaczął tracić kontrolę nad przebiegiem procesów inflacyjnych.

Drugim silnym impulsem w kierunku hiperinflacji było szybkie pogarszanie się stanu budżetu państwa, m.in. wskutek wstecznie obowiązującej podwyżki cen skupu płodów rolnych. Ta ewidentnie błędna decyzja podyktowana była głównie względami politycznymi — jak zresztą wiele decyzji ekonomicznych w Polsce — co znakomicie przyczyniło się do nasilenia inflacji. Stan niezrównoważenia budżetu ulegał wyraźnemu pogłębianiu w 1989 r. z wielu względów (*Raport*, 1990). Nadmiernie rosły inflacyjne wydatki budżetu, zwłaszcza na dotacje do coraz bardziej deficytowej produkcji sektora państwowego. Jednocześnie w wyniku zastosowania wadliwych rozwiązań systemowych oraz niskiej dyscypliny fiskalnej niższe od planowych (w kategoriach realnych) były wpływy budżetowe. W połowie 1989 r. budżet państwa uległ prawie załamaniu.

Polska hiperinflacja w zasadzie została przesądzona dwiema decyzjami wprowadzonymi w wyniku ustaleń negocjacji Okrągłego Stołu (Kołodko, 1989). Chodzi tutaj szczególnie o nie przygotowane tzw. urynkwienie rolnictwa (sierpień 1989 r.) oraz powszechny system indeksacji płac i innych dochodów narzucony przez „Solidarność” z powodów politycznych. Urynkwienie rolnictwa polegało w zasadzie wyłącznie na liberalizacji detalicznych cen i marż żywności bez niezbędnych działań demonopolizacyjnych w sferze zaopatrzenia rolnictwa i obrotu produktami rolnymi. Ta operacja przyczyniła się w zasadniczym stopniu do wzrostu cen w sierpniu aż o blisko 40% w stosunku do lipca. Na tak przyspieszony proces inflacji cenowej nałożyły się dodatkowo skutki pełnej indeksacji, które niezwykle silnie pchnęły do przodu inflację płacową i strumień bieżącego popytu. Pierwszych korekt błędnego i niszczycielskiego systemu indeksacji dokonano już wkrótce po przejęciu władzy przez „Solidarność”.

Oprócz tych — i niektórych innych — przyczyn hiperinflacji, które można określić jako techniczne, wystąpiły także szersze uwarunkowania. Domniemywać bowiem można, że opcja hiperinflacyjna została wybrana świadomie, a stało za tym co najmniej pięć względów.

Po pierwsze, przekonanie, że udręka powodowana hiperinflacją pozytywnie wpłynie na gotowość społeczeństwa do poniesienia nieuniknionych kosztów szokowej terapii stabilizacyjnej.

Po drugie, wiara, że wyjście z hiperinflacji jest — w określonych warunkach, które jakoby w Polsce miały być spełnione — relatywnie łatwiejsze niż z galopującej inflacji, której towarzyszy niedobór.

Po trzecie, hiperinflacją ułatwić miała (i tak też się stało) zdeprecjonowanie nagromadzonych przez podmioty gospodarcze — zwłaszcza przez gospodarstwa domowe — zasobów pieniężnych, które powodowały w gospodarce nadmierną płynność finansową.

Po czwarte, uzasadnione było przekonanie, że w warunkach hiperinflacji łatwiej będzie można obniżyć poziom dochodów realnych gospodarstw domowych, aczkolwiek realizacja takiego założenia różnie wyglądała w poszczególnych miesiącach.

Po piąte, hiperinflacją — przy zadośćuczynieniu koniecznym warunkom do jej zaistnienia, które wcześniej określiliśmy jako techniczne — była świadomym wyborem na okres przejściowy ze względu na kierunek przekształceń systemowych, zmierzających w stronę rynku. Przy tej bowiem okazji możliwe było zainicjowanie niezbędnych zmian instytucjonalnych oraz zastosowanie rynkowych opcji polityki gospodarczej, które w innym przypadku nawet gdyby okazały się możliwe, byłyby niepomierne trudniejsze. Chodzi tutaj głównie o ograniczenie skali dotacji i redystrybucji przez budżet, wprowadzenie częściowej wymienialności waluty, uruchamianie elementów rynku kapitałowego i rynku pracy, zapoczątkowanie procesu prywatyzacji.

Reasumując, trzeba sformułować tezę, że hiperinflacją zapoczątkowana w Polsce latem 1989 r. w dużej mierze była indukowana, same bowiem jej techniczne przesłanki — mimo eksplozji cen już w sierpniu — mogłyby być jeszcze we wrześniu opanowane, a co najmniej zasadniczo zniwelowane. Obraniu określonej „ścieżki” walki z inflacją przez wykorzystanie jej samej w tym celu sprzyjała także sytuacja polityczna, a przede wszystkim zbieżność w czasie zmiany rządu i wybuchu niezwykle silnych procesów inflacyjnych.

## 2. Nierównowaga ekonomiczna

Systematyczne pogarszanie się sytuacji w drugiej połowie lat 80. wyrażało się m.in. w postaci pogłębiania się stanu nierównowagi ekonomicznej. Dotyczy to w zasadzie wszystkich przekrojów gospodarki. Mimo coraz wyższej stopy inflacji pogłębiała się nierównowaga na rynku dóbr i usług konsumpcyjnych. W tym kontekście mamy do czynienia zarówno z nierównowagą strumieni (otwarta luka inflacyjna *ex post*, która była „wypełniana” przyrostem oszczędności przymusowych gospodarstw domowych), jak i z nierównowagą zasobów w formie tzw. nawisu inflacyjnego, tj. zasobów odzwierciedlających nadmierną płynność sektora gospodarstw domowych na dany moment (przy danej wielkości podaży realnej, popytu i cen)<sup>3</sup>.

Głęboko nie zrównoważone były także dziedziny inwestycji i siły roboczej. Również w obu tych obszarach występował typowy dla gospodarki socjalistycznej nadmierny popyt, który — wobec braku efektywnego mechanizmu alokacji rynkowej — nie był równoważony przez dostępną podaż czynników produkcji.

Syntetycznym odzwierciedleniem nierównowagi wewnętrznej był deficyt budżetu państwa, który — jak wspominaliśmy — został doprowadzony bez mała do załamania w połowie 1989 r. W końcu minionej dekady, a zwłaszcza w 1989 r. w coraz większym stopniu daje o sobie znać tzw. efekt Oliveri-Tanziego (Tanzi, 1977). Polega on na tym, że wobec tendencji hiperinflacyjnych coraz bardziej opóźniane są wpłaty podatkowe podmiotów gospodarczych, a zarazem coraz silniejsze (i często coraz skuteczniejsze) są naciski na przyspieszanie wypłat z budżetu, głównie na wydatki sektora rządowego. W rezultacie pogłębia to jeszcze bardziej deficyt budżetowy, co z kolei nasila inflację.

Moment ten trzeba podkreślić szczególnie, gdyż dyskusja w Polsce w trakcie przygotowywania pakietu stabilizacyjnego bardzo mocno eksponowała rozdęty i coraz większy deficyt budżetowy jako jedno ze źródeł inflacji, nie doceniając przy tym faktu, że bardzo silna była także zależność odwrotna. To mianowicie galopująca inflacja przechodząca

<sup>3</sup> Niektórzy ekonomiści (np. Topiński, 1990) próbują negować przydatność kategorii nawisu inflacyjnego do analizy nierównowagi zasobów. Obawiamy się także, że niezrozumienie do końca istoty tzw. nawisu i przeszacowanie jego rzeczywistych rozmiarów w końcu 1989 r. było jedną z przyczyn nadmiernego drenażu sald pieniężnych gospodarstw domowych w pierwszych miesiącach realizacji programu stabilizacyjnego.

w hiperinflację powodowała także coraz większy stopień niezrównoważenia budżetu. Jednostronne podejście do tego zagadnienia i niedoceniając znaczenia wspomnianego efektu w dużym stopniu wpłynęło na ostateczny kształt programu stabilizacyjnego, w którym za jeden z nadrzędnych celów pośrednich w walce z inflacją uznano konieczność pełnego zrównoważenia budżetu, co próbuje się uzyskać zwłaszcza przez bardzo duże fiskalne obciążenia sektora przedsiębiorstw (w tym prywatnych).

Nierównowaga gospodarcza ma także swój wymiar zewnętrzny. Polski dług zagraniczny w walutach wymienialnych w latach 80. uległ podwojeniu. Zwiększył się on z ok. 20 mld. dolarów w 1980 r. do ponad 41 mld. na koniec 1989 r., mimo spłacenia w tym czasie ok. 20 mld. Trzeba podkreślić, że było to możliwe wskutek utrzymywania się w latach 1982-1989 nadwyżki bilansu handlowego i dodatniego salda transferów. Dodatkowo saldo handlowe jednakże oddziaływało zarazem proinflacyjnie. W roku 1990 miało ono ponownie być ujemne, tak przynajmniej zakładał program gospodarczy rządu.

Niezależnie od długu zdenominowanego w dolarach w poprzednim dziesięcioleciu wzrosło także znacznie zadłużenie Polski w rublach transferowych. Osiągnęło ono na początek 1990 r. wielkość 5,6 mld. Dług ten był prawie w całości skoncentrowany w zobowiązaniach wobec Związku Radzieckiego.

### 3. Ortodoksyjny szok — styczeń 1990

#### **Nowe uwarunkowania działań**

Polski program stabilizacji gospodarczej wdrażany od początku 1990 r. można uznać za mniej lub bardziej udaną próbę zastosowania ortodoksyjnej metody MFW do warunków polskich, które zostały powyżej syntetycznie zilustrowane. Rozliczne trudności z aplikacją ortodoksji MFW — co było ponadto warunkiem podpisania porozumienia *stand-by* z tą organizacją z wszystkimi tego następstwami w sferze stosunków finansowych Polski z Zachodem — polegały głównie na uwzględnieniu faktu głębokiej nierównowagi, w tym zwłaszcza występowania rozlicznych niedoborów.

Podkreślić przy tym trzeba, że pakiet gospodarczy nowego rządu



w dużym stopniu stanowi kontynuację działań podjętych już wcześniej. Zasadnicza różnica polega nie tyle na ekonomicznej stronie zagadnienia, ile na jej politycznych aspektach. I to zarówno w wymiarze wewnętrznym, jak i zewnętrznym. Istotnie bowiem zmieniła się sytuacja polityczna. To, co było wcześniej trudne do wyobrażenia, teraz stało się możliwe. Nowa władza dysponuje olbrzymim poparciem społecznym, które umożliwi realizację trudnego programu gospodarczego, ale zarazem stwarza niebezpieczeństwo jego „przegrzania” w postaci realizacji nadmiernie restrykcyjnej polityki finansowej.

W wymiarze zewnętrznym natomiast w sposób zdecydowany zmieniło się nastawienie Zachodu wobec Polski. Poparł on wyraźnie kierunek i tempo reform realizowanych w Polsce. Co ważne, w innym świetle stanęła kwestia obsługi polskiego zadłużenia. Szczególnie MFW zrezygnował z nacisków na rzecz zaplanowania zrównoważenia bilansu obrotów bieżących w perspektywie dwu lat, godząc się, że najwyższy priorytet musi być przypisany równowadze wewnętrznej. W tym kontekście istotnie zmieniła się także sytuacja w zakresie zasilania zewnętrznego. Miast odpływu kapitału netto w wysokości 1,5-2 mld. dolarów rocznie (jak w poprzednich latach), w 1990 r. można liczyć na dopływ kapitału netto w wysokości ok. 2 mld. dolarów.

Krótko mówiąc, realizacja twardego programu gospodarczego napotkała z jednej strony przyzwolenie społeczeństwa na drastyczną terapię głęboko obniżającą płace realne i poziom życia, z drugiej zaś Zachód wsparł realizację programu gospodarczego nowego rządu. W takiej sytuacji po kilkumiesięcznym okresie przygotowań z początkiem 1990 r. przystąpiono do realizacji programu stabilizacyjnego.

## Założenia programu stabilizacyjnego

### **Budżet państwa**

Program stabilizacyjny zakłada zrównoważenie budżetu państwa w 1990 r. Ma do tego dojść głównie przez zasadnicze ograniczenie dotacji, a w wielu wypadkach całkowite ich zniesienie. Ich udział w wydatkach państwa ma obniżyć się z ok. 38% w 1989 r. do ok. 14% w 1990 r. Równoważeniu budżetu państwa ma służyć także większa

dyscyplina fiskalna, zakaz zaciągania nie oprocentowanego kredytu na pokrycie deficytu w banku centralnym (przejściowe kredytowanie na zasadach komercyjnych nie może przekraczać 4% budżetu w pierwszym i 2% w następnych kwartałach roku) oraz istotne ograniczenia lub wyeliminowanie licznych poprzednio ulg podatkowych. Wprowadza się również instytucję długu publicznego. Planuje się emisję obligacji budżetu państwa na kwotę ponad 4,1 biliona złotych (wobec ok. 197 bilionów całego budżetu po obu stronach). Obligacje te będą zamieniane na udziały w prywatyzowanych przedsiębiorstwach państwowych<sup>4</sup>. Dopuszcza się także możliwość emisji krótkookresowych obligacji skarbowych, jednakże na sumę nie przekraczającą 4% całego budżetu, gdyby przewidywane ustawą budżetową wpływy były niedostateczne.

## Ceny

Ceny ulegają daleko posuniętej liberalizacji. Na początku 1990 r. jednak jeszcze 14% cen (w ujęciu wartościowym) ustalało bezpośrednio państwo. Dotyczy to zwłaszcza cen energii, usług komunikacyjnych i mieszkaniowych, lekarstw oraz najtańszego mleka. Ponadto ok. 10% cen podlegało pośredniej kontroli przez państwo, m.in. w formie obowiązku informowania władz skarbowych o zamiarze podwyżki cen, która może być odroczone, jednak nie dłużej niż na trzy miesiące.

Szczególnie ważne z ekonomicznego punktu widzenia — ale zarazem także bardzo dokuczliwe od strony społecznej. — są korekcyjne dostosowania cen energii. Detaliczna cena węgla wzrosła z dnia na dzień aż siedmiokrotnie! Ceny energii elektrycznej zwiększyły się czterokrotnie, ceny paliw płynnych dwukrotnie. Wywołany tym ruch cen określany jest jako inflacja korekcyjna. Została ona zaplanowana na styczeń na 45% (w stosunku do przeciętnego poziomu cen w grudniu). Na ten wskaźnik inflacji wpływ wyrzeć miała także — co zrozumiałe — ogólna liberalizacja cen oraz inne decyzje podjęte w pakiecie stabilizacyjnym, a tym szczególnie w stosunku do stopy procentowej i kursu walutowego.

<sup>4</sup> Dyskusyjne jest potraktowanie ewentualnych wpływów z emisji tego rodzaju obligacji jako dochodu budżetu. Ze względu jednak na fakt, że państwo nie musi wykupić w przyszłości tych obligacji, finansując ten wydatek ze środków budżetowych, ale ma je zamienić na akcje prywatyzowanych przedsiębiorstw, nie mamy tutaj do czynienia z klasycznym długiem wewnętrznym. W tym też świetle przychody z emisji tej konkretnej obligacji można traktować jako dochód budżetu, a nie jego dług zaciągnięty na otwartym rynku.

## **Polityka monetarna**

Przyjmuje się, że działania równoważące budżet i liberalizacja cen nie będą prowadziły do hiperinflacji, jeśli cały układ ekonomiczno-financeowy zostanie odpowiednio „zakotwiczony”. W odniesieniu do tzw. kotwic (stabilizatorów) szczególne znaczenie w polskim programie stabilizacyjnym mają: twarda polityka budżetowa (tak po stronie rygorystycznego egzekwowania wpływów, jak i od strony ostrego reżimu oszczędnościowego, jeśli chodzi o wydatki); restrykcyjna polityka monetarna; quasi-zamrożenie płac oraz ujednolicony i stały kurs walutowy.

W odniesieniu do polityki monetarnej przyjęto założenie, że jedynym w zasadzie regulatorem podaży pieniądza w gospodarce narodowej powinna być pozytywna realnie stopa procentowa. Założono przy tym, że wymóg jej realności nie odnosi się do każdego poszczególnego miesiąca, ale w początkowej fazie realizacji programu do całego pierwszego kwartału 1990 r. Stopa procentowa ma być przy tym zmieniana co miesiąc, kształtując się wpierw minimalnie poniżej stopy inflacji, a następnie powinna ją już nieco przewyższyć. I tak, przyjęto dla kolejnych trzech miesięcy następujące stopy procentowe (podstawowa stopa oprocentowania kredytu refinansowego banku centralnego): styczeń 36%, luty 20% i marzec 10%. Oczywiście, już tutaj widać niekonsekwencję — zważywszy na zakładane na te miesiące stopy inflacji — ponieważ uśredniona dla całego kwartału stopa procentowa nie mogła być realnie dodatnia. Dotyczy to szczególnie depozytów sektora gospodarstw domowych. Powstaje jednak inne, poważniejsze zastrzeżenie, gdyż wątpić należy, czy w takich warunkach stopa ta musi być realnie dodatnia. Wystarczy bowiem, aby była ona wystarczająco wysoka wobec oczekiwanej stopy inflacji, co jest dostateczne zarówno z punktu widzenia niezbędnego ograniczenia popytu na kredyt, jak i podtrzymania w warunkach bardzo wysokiej inflacji i substytucji walutowej skłonności podmiotów gospodarczych do oszczędzania.

## **Restrykcje płacowe**

Po ostrych dyskusjach w końcu 1989 r. ustalono, że nie będzie ani pełnego zamrożenia płac, ani stosowania mechanizmu indeksacji wyrównawczej na poziomie 0,8 wzrostu kosztów utrzymania, jak czyniono to po wprowadzeniu odpowiednich modyfikacji w czwartym kwartale minionego roku. Można przyjąć, że właśnie w wyniku swoistego

kompromisu między żądaniami związków zawodowych a oczekiwaniami międzynarodowych organizacji finansowych przyjęto zasadę indeksowania funduszu płac (a nie wynagrodzeń indywidualnych) w styczniu współczynnikiem inflacji przemnożonym przez 0,3, podczas kolejnych trzech miesięcy przez 0,2, a następnie przez 0,6.

Tak skonstruowane współczynniki pozwalają na podniesienie funduszu płac w przedsiębiorstwie (o ile umożliwia to jego sytuacja finansowa w nowych warunkach gospodarczych) o rzeczywistą stopę inflacji przemnożoną przez odpowiedni wskaźnik. Wiele zależy tutaj zatem od oczekiwań inflacyjnych i wiarygodności przewidywanej przez rząd stopy inflacji. O ile bowiem dozwolony wzrost funduszu płac zostałby przekroczony o nie więcej niż 3%, to przedsiębiorstwo płaci karny podatek w wysokości 200% nadmiernych wypłat. Jeśli przekroczenie to przewyższyłoby dozwolony limit o więcej niż 3%, wówczas karne opodatkowanie wynosi aż 500% za każdy procent przekroczenia. W polskim żargonie ekonomicznym zwykło się nazywać tego typu rozwiązanie *gilotyną płacową*. Rozwiązanie takie umożliwia podwyżkę funduszu płac bądź większą niż wynika to z oficjalnych przewidywań w odniesieniu do inflacji (o ile kierownictwo przedsiębiorstw potrafi lepiej przewidzieć dynamikę ogólnego poziomu cen), bądź dokonanie odpowiednich regulacji (korekty) *ex post*, kiedy już znany jest faktyczny wskaźnik inflacji. Jak łatwo można zauważyć, tego typu instrument polityki płacowej działa w ten sposób, że tym większe jest obniżenie poziomu płac realnych, im wyższa jest stopa inflacji. Zważywszy na jej bardzo wysoki poziom w początkowym okresie realizacji programu stabilizacyjnego trzeba podkreślić niezwykle restrykcyjny charakter zastosowania takiego rozwiązania.

### **Kurs walutowy**

Jedną z głównych tzw. nominalnych kotwic w programie stabilizacyjnym jest kurs walutowy. Gospodarka polska przez wiele lat była faktycznie gospodarką dwuwalutową, przy czym dolar amerykański wciąż odgrywa ogromną rolę, zwłaszcza w odniesieniu do gospodarstw domowych. Nadal (przy obecnym kursie) przetrzymują one ponad połowę swoich zasobów pieniężnych w twardej walucie. Zakres zatem substytucji walutowej jest jeszcze bardzo duży. Cechą charakterystyczną układu ekonomiczno-finansowego było przy tym olbrzymie, rzadko spotykane zróżnicowanie rynkowego (do marca 1989 r., tj. do zapoczątk-

kowania procesu liberalizacji walutowej, czarnorynkowego) i oficjalnego kursu dolara. W dłuższym okresie relacja ta kształtowała się najczęściej w przedziale 4-5 do 1.

Kurs bankowy (oficjalny) we wrześniu wynosił jeszcze tylko 1400 zł, aby w końcu roku osiągnąć już — wskutek galopującej dewaluacji — poziom 6000 zł. W tym czasie kurs rynkowy wprawdzie lekko zwyżkował, a następnie zniżkował i w końcu roku oscylował wokół sumy 9500 zł. Na takim też poziomie ustalono bankowy kurs oficjalny z początkiem realizacji programu antyinflacyjnego, przyjmując zarazem, że powinien być on stabilny przez co najmniej 3 miesiące. O ile kurs paralelny (rynkowy) odchyłałby się od kursu bankowego o więcej niż 10% przez czas, który *The Letter of Intent* do MFW określa jako „*more than short period*”, wówczas bank centralny zobowiązany jest interweniować przez zmianę stopy procentowej.

Dodać trzeba, że wprowadzenie zunifikowanego, sztywnego kursu walutowego, określane także jako *wewnętrzna wymienialność waluty*, uzupełnione było z jednej strony dalszą liberalizacją handlu zagranicznego, z drugiej zaś wprowadzeniem restrykcyjnych ceł i opłat importowych (np. na samochody w sumie aż 44% ceny zagranicznej, licząc wraz z wartością podatku obrotowego uiszczanego razem z cłem). Zrezygnowano przy okazji z rachunków odpisów dewizowych (ROD) — oprócz wcześniej istniejących — dla przedsiębiorstw eksportujących, wprowadzając w to miejsce obowiązek natychmiastowej odsprzedaży wpływów z eksportu i możliwość zakupu dewiz niezbędnych do finansowania importu w bankach komercyjnych. Bank centralny z kolei gwarantuje swoimi rezerwami — wspartymi pożyczką stabilizacyjną w wysokości 1 mld. dolarów, uzyskaną specjalnie w celu stabilizacji waluty z krajów członkowskich Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) — zaspokojenie popytu na dewizy ze strony banków komercyjnych.

### **Spoleczny wymiar stabilizacji**

W przypadku polskiej stabilizacji mamy do czynienia z wieloma specyficznymi uwarunkowaniami. W odniesieniu do sfery ekonomicznej chodzi tutaj zwłaszcza o wspomniany już syndrom *shortageflation*, a później już nawet *hypershorageflation*. Spotykamy się bowiem tutaj nie tylko z klasycznym przypadkiem wysokiej inflacji, ale także rozleg-

łych niedoborów. Zatem celem programu stabilizacyjnego było równoczesne ograniczenie i wyeliminowanie niedoborów oraz ustabilizowanie poziomu cen. W odróżnieniu przeto od stabilizacji latynoamerykańskich (Bruno i in., 1988) tutaj dodatkowo trzeba rozwiązać problem doprowadzenia cen do poziomu oczyszczającego rynek. Wymaga to wprawdzie znacznego przyspieszenia procesów inflacyjnych, co może napotkać bariery społeczne, skoro deklarowany cel takiej polityki ma przynieść rychłe skutki antyinflacyjne.

Na tym tle warto zwrócić uwagę na ogromną cierpliwość, a nawet poparcie społeczne dla realizacji programu stabilizacyjnego. Obserwatorom z zewnątrz może wydawać się to bez mała irracjonalne, ale należy tutaj pamiętać o co najmniej dwóch okolicznościach. Po pierwsze, bardzo trudny i wymagający wyrzeczeń program gospodarczy dokonuje się po zasadniczym przełomie politycznym, w wyniku którego stery rządzą przejęła „Solidarność”, ciesząca się olbrzymim poparciem społecznym. Po drugie, siła poparcia dla nowej władzy — co wyraźnie pokazują badania opinii publicznej — jest proporcjonalna do stopnia niechęci i antypatii do poprzedniego systemu i polityki prowadzonej przez jego władze. Dlatego propaganda tak mocno czynnik ten wykorzystuje, skutecznie przekonując znakomitą większość opinii społecznej, że za aktualną bardzo trudną sytuację ekonomiczną odpowiedzialne w całości są poprzednie władze (co bynajmniej prawdą nie jest), jak również twierdząc, że nie ma jakichkolwiek alternatyw dla wdrażanego ostatnio programu gospodarczego (co też nie jest prawdą absolutną).

Pozostaje jednak faktem, że olbrzymie poparcie społeczne jest funkcją czynników politycznych, a nie ekonomicznych i mocno wpłynęło na podejście nowego rządu typu „teraz albo nigdy” czy „wszystko albo nic”. Oczywiście, obie te alternatywy są fałszywe, ale — jak się okazuje — nośne społecznie i — do czasu — skuteczne politycznie. A w polityce to się właśnie najbardziej liczy.

## 4. Realizacja programu

### Budżet

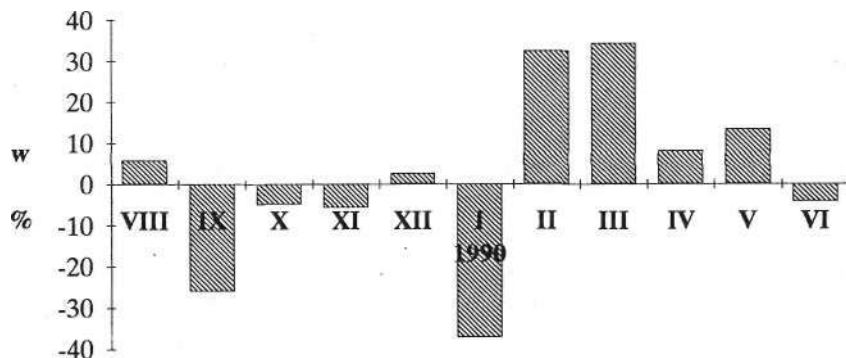
Z początkiem stycznia 1990 r. zastosowana została szokowa terapia. W odniesieniu do budżetu nastąpiło wyraźne ograniczenie dotacji do deficytowej produkcji, zwłaszcza dopłat do cen energii. Wycofano także wiele uznaniowych ulg podatkowych i zaostrzono dyscyplinę w egzekwowaniu należności budżetowych. Nastąpiło także opóźnienie w realizacji części wypłat kompensujących inflacyjny wzrost cen dla sektora rządowego i pracowników sfery budżetowej. Budżet państwa trudno jednak oceniać w krótkich okresach. Faktem jest jednak, że w pierwszej połowie 1990 r. budżet był nie tylko zrównoważony, ale utrzymywała się pewna nadwyżka wpływów nad wydatkami (rysunek 8). Pamiętać jednak trzeba, że w polskim systemie finansowym zwłaszcza trzy pierwsze miesiące roku są specyficzne. W styczniu występuje wiele zniekształceń związanych z rozliczaniem opóźnionych należności i zobowiązań jeszcze z poprzedniego roku. W lutym regulowane są podatki wyrównawcze. W lutym i marcu wypłacane są specjalne wynagrodzenia (tzw. trzynastki i nagrody z zysku), które przejściowo zawyżają poziom dochodów sektora gospodarstw domowych. Można jednak stwierdzić, że: wyraźnemu ograniczeniu uległy dotacje budżetowe; zwiększyła się dyscyplina podatkowa; nie nastąpiły istotniejsze realne oszczędności w wydatkach sektora rządowego; zmniejszyła się skala redystrybucji dochodów przez budżet; w zasadzie budżet jest zrównoważony w pierwszej połowie roku.

Wspomniano wcześniej, że w budżecie na 1990 r. przyjęto, iż państwo sprzedaje obligacje długoterminowe (z opcjami na prywatyzację) na sumę ponad 4,1 biliona zł. Otóż ze względu na złą organizację tej operacji, a także z powodu nadmiernego drenażu środków finansowych ludności i jej ogólnej pauperyzacji, udało się zbyć tych obligacji podczas pierwszej połowy roku za mniej niż 1 % zakładanej kwoty. Stanowi to zagrożenie dla wpływów budżetu i podtrzymania jego kruchej równowagi. Dlatego w końcu czerwca rząd dokonał przeszacowania — aczkolwiek niedostatecznego — budżetu państwa.

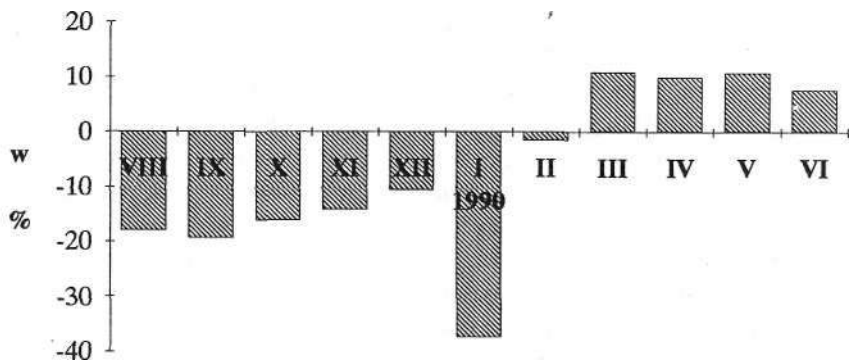
Jednak jeszcze większe niebezpieczeństwo niesie z sobą olbrzymia recesja gospodarcza. Zakładano, że produkcja przemysłowa spadnie o 5% (w skali całego 1990 r. w porównaniu do 1989 r.), produkt

Rysunek 8

Budżet państwa — udział deficytu (nadwyżki) w wydatkach w okresie sierpień 1989-czerwiec 1990



saldo miesięczne



saldo narastająco

narodowy brutto obniży się tylko o 3,1%, natomiast konsumpcja o 1%. Wskaźniki te można potraktować jako pozostałości życzeniowego myślenia z okresu planowania centralnego, nie stał bowiem za nimi rzetelny i przekonujący rachunek ekonomiczny.

Wynikające stąd zagrożenia dla budżetu i ich proinflacyjne konsekwencje są dwójakiego rodzaju. Po pierwsze, mniejsze będą wpływy z tytułu podatku dochodowego, ponieważ słabnie bardzo aktywność gospodarcza. Spadek produkcji przemysłowej (mierzony produkcją



sprzedaną przemysłu uspołecznionego) w okresie styczeń — czerwiec aż 0 ok. 30% należy uznać za bardzo drastyczny. Jest to niekonieczny do poniesienia koszt nadmiernie restrykcyjnej polityki fiskalnej, monetarnej i płacowej<sup>5</sup>.

Po drugie, wynikające z tak olbrzymiej recesji bezrobocie może okazać się dla budżetu daleko bardziej kosztowne, zwiększając ponad planowaną miarę jego wydatki. W budżecie bowiem zostały zarezerwowane środki na okoliczność pojawienia się bezrobocia ok. 400 tys. osób. W maju jego poziom — jak można szacować — zbliżył się już do tej wielkości, a w lipcu sięgał już 600 tys. Bezrobocie będzie przy tym szybko narastać w drugiej połowie roku ze względu na efekt opóźnienia, wyrażający się w przesunięciu czasowym w dostosowaniu się stanu zatrudnienia do popytu na siłę roboczą w warunkach recesji. Innymi słowy, o ile produkcja przemysłowa obniżyła się aż o ok. 30%, to zatrudnienie „tylko” o ok. 9%. W fazie depresji natomiast (trwającej praktycznie od lutego po styczniowym załamaniu) produkcja w wielkościach absolutnych już nie spada, natomiast obniża się stan zatrudnienia.

W innych dziedzinach — zwłaszcza w rolnictwie, które ma bardzo duży udział w produkcji (ponad 15%) i zatrudnieniu (ok. 28%), budownictwie i transporcie — skala recesji, spowodowanej realizacją programu stabilizacyjnego i całokształtem sytuacji kryzysowej, jest trudniejsza do oszacowania ze względu na sezonowość. Według naszej oceny te uboczne efekty wstrząsowej terapii antyinflacyjnej — aczkolwiek nie do uniknięcia — mogłyby być mniejsze, gdyby trafniej dobrać poziom poszczególnych tzw. kotwic (stabilizatorów), a zwłaszcza stopy procentowej i współczynników redukcji płac realnych. Obawa jednak, że współczynniki te mogą być niedostatecznie restrykcyjne i przez to nieskuteczne, skłoniła władze do przesady w przeciwnym kierunku. I w tym sensie program został „przegrzany” („przerysowany”).

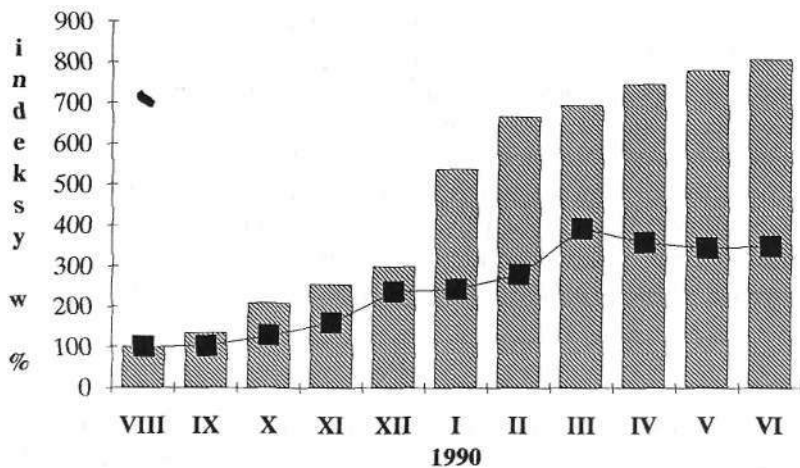
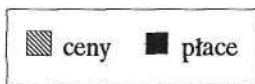
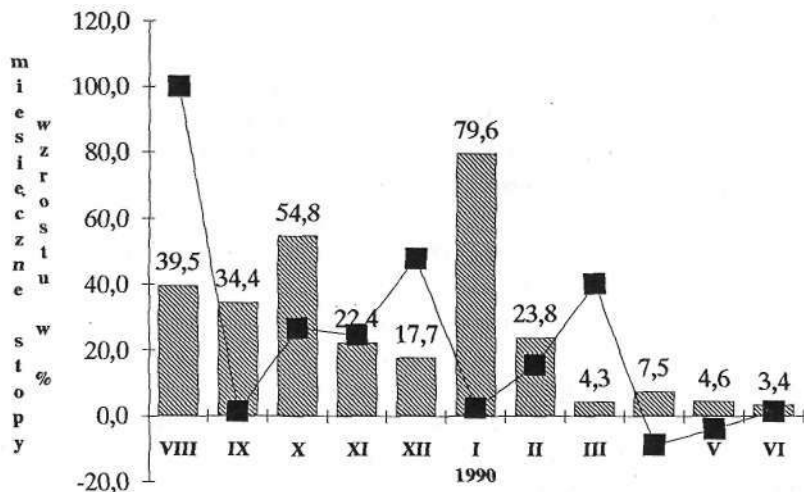
## Ceny

Z początkiem stycznia 1990 r. nastąpił największy w powojennej historii Polski szok cenowy. Daleko posunięta liberalizacja cen oraz ich centralne korekcyjne podwyżki spowodowały eksplozję cen o blisko

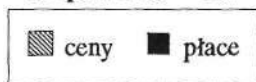
<sup>5</sup> Niektórzy ekonomiści używają w tym kontekście dalej idących stwierdzeń. Rosati (1990) słusznie zauważa, że zastosowanie równocześnie określonej kombinacji restrykcji finansowych, monetarnych i płacowych prowadzi wręcz do „zarżnięcia” gospodarki.

Rysunek 9

Stopa inflacji cenowej i placowej w okresie sierpień 1989-czerwiec 1990



sierpień 1989 = 100



80% w porównaniu z grudniem. A trzeba podkreślić, że wskaźnik inflacji sukcesywnie zmniejszał się już od października 1989 r. (rysunek 9), wynosząc w kolejnych miesiącach ostatniego kwartału tamtego roku odpowiednio: 55, 22 i 17% (w stosunku do poprzedniego miesiąca).

Niepokoić także powinny gorsze niż zakładano efekty w zakresie poprawy relacji cen (Frydman, Kołodko, Wellisz, 1990). Wyższy od przewidywanego wzrost cen spowodował, że realne podwyżki cen energii nie były tak wysokie, jak zakładał to program z wszystkimi tego konsekwencjami, m.in. koniecznością powtórnych korekcyjnych podwyżek<sup>6</sup>. Program stabilizacyjny zakładał bowiem, że podwyżki cen węgla i innych surowców energetycznych powinny być dostatecznie wysokie, aby antycypować wzrost kosztów związany ze wzrostem ogólnego poziomu cen, ale „tylko” o 45%. Okazał się on jednak o 80% wyższy.

Nie można także jednoznacznie pozytywnie ocenić innych zmian struktury cen, ponieważ w początkowym okresie realizacji programu nadal bez mała wszystkie ceny opierały się na formule kosztowej, a nie popytowo-podażowej, co zresztą przewidywano. Wreszcie nie można także pozytywnie ocenić wpływu skutków zmian cen na sferę realną gospodarki, pierwotnie bowiem nastąpiły głównie dostosowania negatywne w postaci ograniczania produkcji (wskutek napotkania bariery popytowej), a nie dostosowania pozytywne (realne) w postaci obniżki kosztów produkcji, racjonalizacji zatrudnienia, poprawy jakości itd.

Po eksplozji cen w styczniu w następnych miesiącach ich dynamika wyraźnie wygasa. Stopa inflacji mierzona indeksem cen towarów konsumpcyjnych wynosiła w lutym 23,9% i w marcu 4,7%<sup>7</sup>. Niestety, w kwietniu uległa ona ponownemu zdynamizowaniu do poziomu 8,1 % miesięcznie (tj. aż 155% w stosunku rocznym), w maju stopa ta wyniosła 5% i w czerwcu 3,4%. Po lipcu z kolei nastąpiło ponowne przyspieszenie procesów inflacyjnych. O odwróceniu korzystnej — przez kilka tygodni

<sup>6</sup> Częściowo dokonały się one już w maju, głównie przez zliberalizowanie marż handlowych i przerzucenie kosztów transportu na nabywców. Ceny jako takie podniesiono średnio o 5%. Jednak z punktu widzenia nabywców — a także kosztów produkcji — zwykła rzeczywistość płaconych cen węgla była znacznie większa. W lipcu natomiast częściowo zliberalizowano ceny węgla, co pociągnęło za sobą dalszy wzrost cen.

<sup>7</sup> Chodzi tutaj o porównanie średnich miesięcznych poziomów. Wskaźniki *point-lo-point*, tzn. koniec miesiąca do końca poprzedniego miesiąca, wyniosły odpowiednio w trzech pierwszych miesiącach roku: 105,8; 5,3 i 6,1% (tablica Tj).

— tendencji do wyhamowania tempa inflacji zadecydowało — jak sądzimy — kilka czynników.

Po pierwsze, bardzo wysoki statystyczny wzrost płac realnych w marcu, co było rezultatem obowiązujących zasad polityki płacowej, w tym jej złej sekwencji w okresie początkowym realizacji programu stabilizacyjnego. Nie było bowiem konieczności ani tak drastycznego jak w rzeczywistości obniżenia płac realnych w styczniu, ani takiego ich „odbicia” w marcu (a potem ponownie w lipcu).

Po drugie, użycie jako stabilizatora nominalnego stałego kursu dolara amerykańskiego mogło wpłynąć na podniesienie kosztów importu opłacanego w innych walutach, które w tym czasie ulegały aprecjacji. W rezultacie czynnik ten okazać się mógł pewnym impulsem do wzrostu inflacji kosztowej.

Po trzecie, przedsiębiorstwa — oczywiście w ramach zasadniczo ograniczonego popytu — stosowały nadal tzw. kosztową formułę cen w każdym przypadku, w którym było to tylko możliwe.

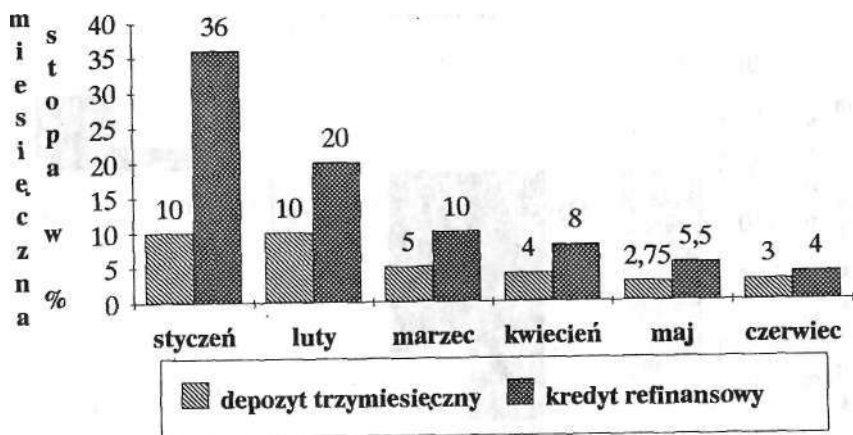
Po czwarte wreszcie — i to jest w tym miejscu konkluzja najważniejsza — inflacji nie można opanować wyłącznie grą kategoriami ze sfery regulacji. Sama recesja — przez skokowe ograniczenie podaży w ujęciu realnym — jest najsilniejszym czynnikiem inflacyjnym, zwłaszcza że dotknęła w ponadproporcjonalnym wymiarze przemysły konsumpcyjne.

## **Stopa procentowa**

Stopa procentowa jest jednym z podstawowych instrumentów realizacji programu stabilizacyjnego. Przyjęto, że w skali pierwszego kwartału, przeciętnie biorąc, powinna ona jak najbardziej przybliżyć się do stopy dodatniej realnie. W styczniu jednak nastąpiło tutaj bardzo znaczne odchylenie. Podstawową stopę procentową ustalono na 36% (w stosunku miesięcznym). Oczywiście, w odniesieniu do poszczególnych rodzajów kredytów i depozytów kształtowała się ona na odpowiednio zróżnicowanym poziomie (rysunki 10 i 11).

Rzeczywista inflacja jednak była znacznie wyższa niż to założono, gdyż wyniosła aż 79,6%, co skądinąd było najwyższym (obok identycznej stopy w Argentynie) poziomem na świecie w tym miesiącu. Tak więc, realna stopa procentowa w pierwszym miesiącu — według autorów programu najważniejszym dla powodzenia całej operacji — była

Rysunek 10  
 Stopa procentowa w okresie styczeń-czerwiec 1990



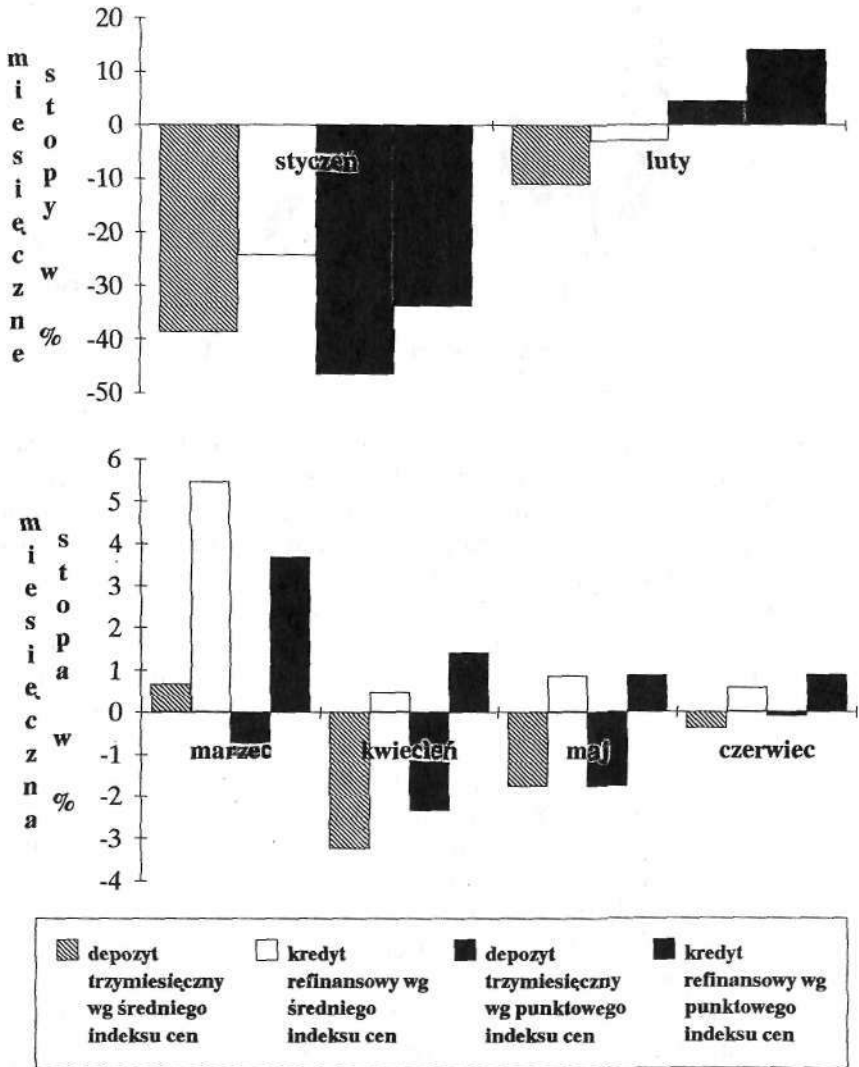
zdecydowanie negatywna. Wbrew zamierzeniom dobrze się jednak stało, ponieważ stopa procentowa była dostatecznie wysoka — a nawet zbyt wysoka — aby zasadniczo zmniejszyć popyt na pieniądz zarówno sektora przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych oraz podtrzymać tendencję do lokowania wolnych środków pieniężnych w pieniądzu krajowym, a nie w „twardych” walutach. Ich oprocentowanie nie zostało zmienione (wynosi ono od 3 do 10% rocznie w zależności od charakteru depozytów). Jeszcze wyższy natomiast poziom nominalnej stopy procentowej, tj. mniej odchylający się *in minus* od zakładanego jej poziomu realnego, nie przyniósłby żadnych dodatkowych korzyści, natomiast pociągnąłby za sobą jeszcze głębszą i bardziej długotrwałą recesję.

W lutym — wobec przewidywanej inflacji ok. 20-25% — ustalono podstawową stopę procentową w wysokości 20%. Tym razem jej realny poziom był już wyraźnie mniej negatywny, rzeczywisty bowiem wskaźnik wzrostu cen ukształtował się w wysokości 23,9%. Jeśli natomiast relatywizować nominalną stopę procentową do stopy inflacji mierzonej na zasadzie *point-to-point*, to realna stopa procentowa była bardzo znacznie pozytywna (rysunki 10 i 11). Jednak polityka monetarna obwarowana tak wysoką stopą procentową przyczyniała się do podtrzymywania tendencji recesyjnych.

W trzecim miesiącu realizacji programu — po pewnym wyhamowaniu procesów inflacyjnych — podstawowa stopa procentowa została

Rysunek 11

Realna stopa procentowa wg średnich i punktowych indeksów cen w okresie styczeń-czerwiec 1990



zredukowana do wysokości 10%, co już zagwarantowało — po raz pierwszy od dawna — jej pozytywny poziom realny. Stopa inflacji

bowiem w marcu wyniosła tylko 4,7%. Z kolei kwiecień przyniósł już wyraźne pogorszenie sytuacji. Wobec ponownego wzrostu stopy inflacji do 8,1% stopa procentowa w odniesieniu do większości depozytów sektora gospodarstw domowych (z wyjątkiem dwu- i trzyletnich) była znowu wyraźnie ujemna w ujęciu realnym. Nie sprzyjało to hamowaniu

**Tablica 7**  
**Nominalne i realne stopy procentowe w okresie styczeń-czerwiec 1990 r.**

Miesiąc	Miesięczne stopy procentowe									Procentowe stopy wzrostu cen
	od wkładów w banku PKO						od kredytów		la okres 1 roku	
	a vista	trzy-miesięczne	sześciomiesięczne	dwu-nastomiesięczne	dwudziestoczwartomiesięczne	trzydziestomiesięczne	refinansowego	minimalna		
nominalne										
Styczeń	7,00	10,00	17,00	36,00	37,00	38,00	36,00	36,00	62,00	
Luty	5,50	10,00	13,00	20,00	20,50	21,00	20,00	20,00	23,00	•
Marzec	3,00	5,00	6,50	10,00	10,25	10,50	10,00	9,00	12,00	•
Kwiecień	3,00	4,00	5,00	8,00	8,25	8,50	8,00	7,50	9,50	•
Maj	2,00	2,75	3,40	5,50	5,65	5,80	5,50	5,00	8,00	
Czerwiec	1,30	3,00	3,50	4,00	4,10	4,20	400	4,00	5,00	
realne wg średniego wskaźnika cen dóbr i usług konsumpcyjnych										
Styczeń	-40,1	-38,4	-34,5	-23,9	-23,3	-22,7	-23,9	-23,9	-9,3	79,6
Luty	-14,9	-11,2	-8,8	-3,1	-2,7	-2,3	-3,1	-3,1	-0,7	23,9
Marzec	<b>-1,6</b>	0,3	1,7	5,1	5,3	5,5	5,1	4,1	7,0	4,7
Kwiecień	-4,7	-3,8	-2,9	0,0	0,1	0,4	0,0	0,6	1,3	8,1
Maj	-2,9	-2,1	-1,5	0,5	0,6	0,8	0,5	0,0	2,9	5,0
Czerwiec	-2,0	-0,4	0,1	0,6	0,7	0,8	0,6	0,6	2,0	3,4
realne wg punktowego wskaźnika cen dóbr i usług konsumpcyjnych										
Styczeń	-48,0	-46,6	-43,1	-33,9	-33,4	-32,9	-33,9	-33,9	-21,3	105,8
Luty	0,2	4,5	7,3	14,0	14,4	14,9	14,0	14,0	16,8	5,3
Marzec	-2,9	-1,0	0,4	3,7	3,9	4,1	3,7	2,7	5,6	6,1
Kwiecień	-3,3	-2,3	-1,4	1,4	1,6	1,9	<b>1,4</b>	0,9	2,8	6,5
Maj	-2,5	-1,8	-1,1	0,9	1,0	1,1	0,9	0,4	3,3	4,6
Czerwiec	-1,7	0,0	0,4	0,9	1,0	1,1	0,9	0,9	2,3	3,1
realne wg średniego wskaźnika cen realizacji produkcji przemysłowej										
Styczeń							-35,2	-35,2	-22,8	109,8
Luty							9,6	9,6	12,3	9,5
Marzec							10,2	9,2	12,2	-0,2
Kwiecień							5,8	5,3	7,2	2,1
Maj							5,0	4,5	7,5	0,5
Czerwiec							2,6	2,6	4,0	1,4

**Źródło:** Obliczenia Dariusza Jaszczyńskiego (Instytut Finansów) na podstawie danych GUS, PKO i NBP.

popytu najbardziej pożądanym sposobem, tj. przez stymulowanie wzrostu skłonności do oszczędzania. Podobnie było w maju, kiedy podstawowa stopa wynosiła 5,5%, czyli niewiele więcej niż stopa wzrostu cen, a w czerwcu sytuacja uległa pewnej poprawie wskutek redukcji stopy inflacji do poziomu 3,4%. Nominalne i realne stopy procentowe — liczone dla różnych rodzajów depozytów i kredytów metodą odnoszenia do przeciętnych oraz *point-to-point* stóp inflacji — zawiera tablica 7.

Oceniając przeto wpływ restrykcyjnej polityki monetarnej na realizację programu stabilizacyjnego, można dojść do następujących konkluzji. Po pierwsze, przyniosła ona oczekiwane skutki w zakresie zmniejszenia popytu na towary i jednocześnie wzmocnienia popytu na złote w porównaniu do popytu na salda dewizowe. Po drugie, w sferze realnej pociągnęło to za sobą olbrzymią, niekonieczną aż na taką skalę recesję. Po trzecie, nadal głębokiej deprecjacji podlegały zasoby pieniężne sektora gospodarstw domowych, co ma dalsze — tym razem już negatywne — reperkusje w postaci nadmiernych hamulców popytowych, w tym także braku środków finansowych na realizację programu prywatyzacji.

W tym świetle sformułować można pewne ogólniejsze wnioski i rekomendacje co do sekwencji polityki stopy procentowej w warunkach przewycięzania syndromu (*hiper*)*shortageflation*. Wskazać tutaj trzeba cztery wyraźne fazy. Pierwsza z nich dotyczy wysokiej inflacji, której towarzyszą rozległe niedobory i instytucjonalnie związane z tymi zjawiskami miękkie ograniczenia budżetowe. W takiej sytuacji działa następujące prawo ekonomiczne: w warunkach gospodarki niedoboru próba zadekretowania nominalnej stopy procentowej powyżej stopy inflacji (tj. na poziomie dodatnim realnie) wzmagą tendencje występujące w odniesieniu do stopy inflacji cenowej. Jeśli w danym okresie stopa ta wzrasta, to podwyższanie stopy procentowej jeszcze bardziej wzmagą procesy inflacyjne — i odwrotnie. Dlatego tzw. urealnienie stopy procentowej było uzasadnione po stabilizacji 1982 r., a zwłaszcza w latach 1983-1985, natomiast oddziaływało proinflacyjnie w późniejszym okresie (Kołodko, 1989). Do pozytywnej realnie stopy procentowej należało także aktywniej zmierzać w czwartym kwartale ubiegłego roku, kiedy udało się uzyskać tendencję do obniżania się stopy inflacji z miesiąca na miesiąc. Nie uczyniono tego jednak, celowo deprecjonując



saldo pieniężne gospodarstw domowych przed wstrząsową terapią odkładaną do początku następnego roku.

W drugiej fazie — hiperinflacji korekcyjnej — trwającej z istoty bardzo krótko, zasada pozytywnej stopy procentowej nie obowiązuje. Stopa ta musi być tylko dostatecznie wysoka, aby zasadniczo skokowo ograniczyć popyt na kredyt wszystkich sektorów gospodarki i zapobiec destabilizującej substytucji walutowej. W Polsce fazie tej odpowiadał styczeń i pierwsza połowa lutego 1990 r.

W fazie trzeciej — trwa ona nadal i przeciągać będzie się jeszcze co najmniej do końca trzeciego kwartału roku — należy stosować dodatnie realnie stopy procentowe, przy czym oprocentowanie kredytów (udzielanych przede wszystkim przedsiębiorstwom sektora uspołecznionego) musi być mniejsze niż oprocentowanie depozytów (przede wszystkim sektora gospodarstw domowych). Tego typu polityka będzie antyinflacyjna, jeśli przyczyni się do zmniejszenia skali recesji, podniesienia skłonności do oszczędzania i pobudzi inwestycje. Finansować natomiast różnice stóp procentowych należy przez niskie oprocentowanie rachunków *a vista* i zerowe oprocentowanie rachunków bieżących sektora przedsiębiorstw. W tej fazie przeto obowiązywać musi zależność:

$$r_d > r_k > p,$$

gdzie:

$r_d$  — stopa oprocentowania depozytów gospodarstw domowych,

$r_k$  — stopa oprocentowania kredytów,

$p$  — stopa inflacji (mierzona wskaźnikiem cen detalicznych — CPI).

Wreszcie w fazie czwartej, kiedy efekty stabilizacyjne zaczynają nabierać bardziej trwałego charakteru, należy przejść do typowej dla gospodarek rynkowych polityki stopy procentowej, przy której:

$$r_k > r_d > p.$$

Łatwo dostrzec, że zarówno miesiące poprzedzające wdrożenie programu stabilizacyjnego, jak i jego dotychczasowa realizacja nie są podporządkowane takiej sekwencji, stąd też trudno było oczekiwać, aby przyniosły pożądane skutki stabilizacyjne.

## Place

System indeksacji wynagrodzeń, obowiązujący w trakcie realizacji programu, ma bez wątpienia bardzo restrykcyjny, deflacyjny charakter. W krótkim okresie jego oddziaływanie jest bezsprzecznie antyinflacyjne i stabilizujące. Jednak w dłuższym czasie działa on wyraźnie antymotywacyjnie i antypodażowo, a więc proinflacyjnie. Ponadto jego istotną wadą jest jednakowe traktowanie wszystkich w zasadzie przedsiębiorstw, bez względu na ich tendencje produkcyjne. Co gorsza, tak restrykcyjna polityka płacowa w pierwszej kolejności uderzyła w przedsiębiorstwa, które dostarczały towary na względnie bliskie równowagi rynki cząstkowe. Tam bowiem bariera popytu pojawiła się najwcześniej, ograniczając produkcję, która była dotychczas rentowna i znajdowała zbyt.

W styczniu ograniczenie popytu instrumentami fiskalnymi i monetarnymi było tak znaczne, że przedsiębiorstwa w wielu przypadkach nie podniosły wynagrodzeń nawet o wielkości dozwolone (bez karnych podatków) przez współczynniki. Nie miały one po prostu dostatecznej

Tablica 8

Normatywne i faktyczne stopy wzrostu wynagrodzeń w pięciu podstawowych działach gospodarki narodowej

Wyszczególnienie	Miesiąc : 1990 r.					
	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec
Współczynniki korygujące	0,3	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6
Stopy wzrostu cen (w %)						
prognozowane	45,0	23,0	6,0	6,0	2,5	3,0
faktyczne	79,6	23,9	4,7	8,1	5,0	3,4
Faktyczne stopy wzrostu płac (wzrost o % do bazy poprzedniego miesiąca)	11,1	5,4	10,5	2,5	8,7	5,6
Normatywne stopy wzrostu płac (wzrost o % do bazy poprzedniego miesiąca):						
wg prognozowanego wzrostu cen	13,5	4,6	1,2	1,2	1,5	1,8
wg faktycznego wzrostu cen	23,6	4,8	0,9	1,6	3,0	2,0

Źródło: Obliczenia Dariusza Jaszczyńskiego (Instytut Finansów) na podstawie danych GUS.

płynności. Nominalnie zatem płace wzrosły tylko o 1,3%, co oznacza ich monstrialne obniżenie się w ujęciu realnym aż o ponad 45%. W lutym wskaźniki te ukształtowały się już zgoła odmiennie, przy czym część wypłat lutowych związana była z opóźnioną częściową rekompensatą za inflacyjny wzrost kosztów utrzymania w styczniu. Przy niższym niż w styczniu wzroście cen wyraźnie wyższy był równocześnie wzrost płac. W marcu z kolei nastąpił znaczny wzrost płac realnych, co wiąże się głównie z wypłatami nagród z zysku. W kwietniu płace realne spadły na przemian o 14,5% (rysunek 12). Sekwencja jednak ruchu kosztów utrzymania, płac nominalnych i realnych jest—jak już podkreślaliśmy—dyskusyjna.

Dopuszczalne — bez restrykcyjnego opodatkowania (por. uwagi dotyczące restrykcji płacowych) — granice wzrostu płac i ich rzeczywisty przyrost w pierwszym półroczu 1990 r. przedstawiono w tablicach 8 i 9.

Taka polityka płacowa nie przyczyniła się także do poprawy struktury płac. W okresie realizacji programu stabilizacyjnego zmieniały się

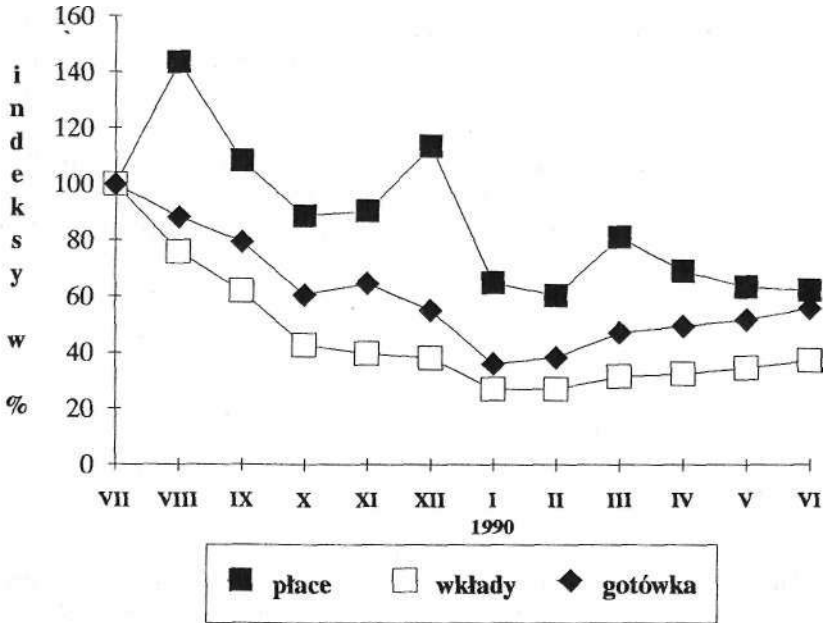
**Tablica 9**  
**Normatywne i faktyczne kwoty wynagrodzeń w pięciu podstawowych działach gospodarki narodowej (w tys. zł miesięcznie na 1 zatrudnionego)**

Wyszczególnienie	Miesiące 1990 r.					
	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec
Faktyczne wynagrodzenia bez wypłat z zysku	618,3	651,9	720,1	738,2	802,2	846,7
Wynagrodzenia normatywne (po korekcie o spadek zatrudnienia) wg faktycznego wzrostu cen	694,9	728,3	737,2	748,2	785,5	809,7
Nie wykorzystana norma wg faktycznego wzrostu cen	76,6	76,4	17,0	9,9	-16,6	-37,0
Nie wykorzystana skumulowana norma wg faktycznego wzrostu cen	76,6	153,0	170,0	180,0	163,3	126,3
Wynagrodzenie teoretyczne po jednorazowym wypłaceniu skumulowanej nie wykorzystanej normy	694,9	804,9	890,2	918,2	965,5	973,0

**Źródło:** Obliczenia Dariusza Jaszczyńskiego (Instytut Finansów) na podstawie danych GUS.

Rysunek 12

Place realne i zasoby pieniężne ludności w okresie lipiec 1989-czerwiec 1990

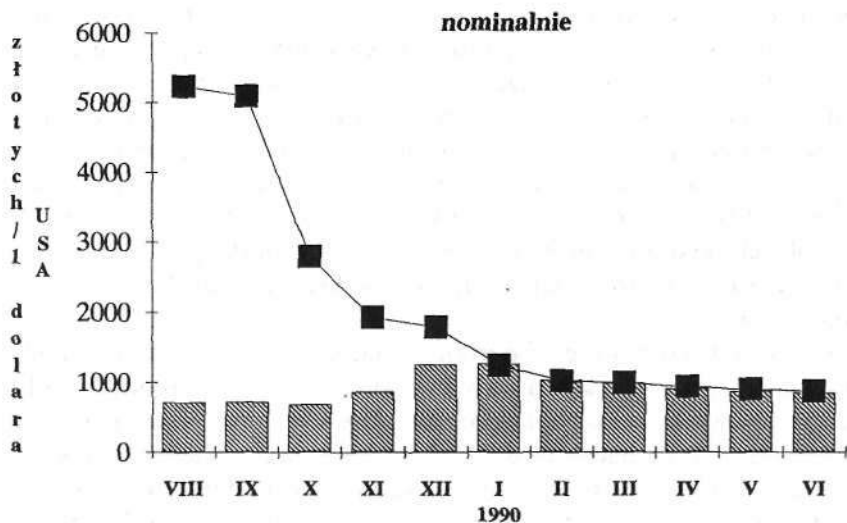
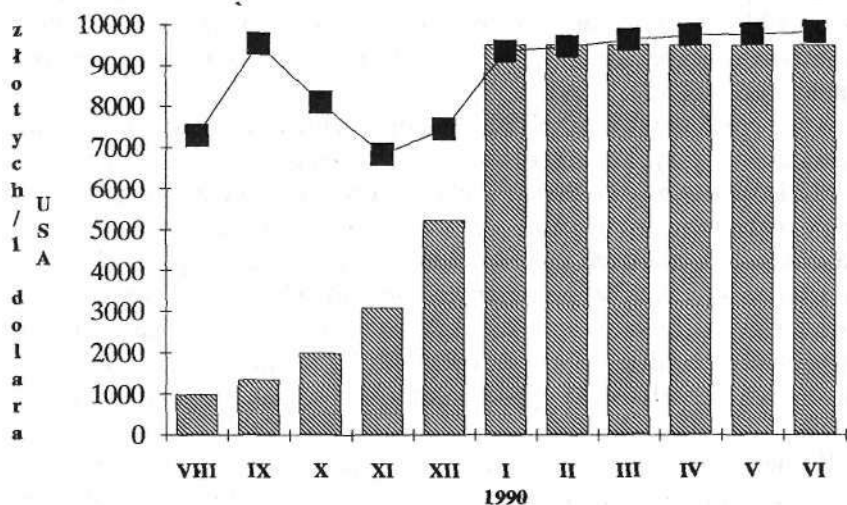


one w zbieżnych kierunkach i w podobnym tempie. Nie nastąpiła zatem ani pożądana zmiana relacji międzygrupowych, ani też międzybranżowych. Niezbędne w przyszłości korekty w tym zakresie będą ponownie oddziaływały proinflacyjnie.

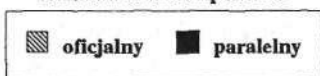
### Kurs walutowy

Polityka kursowa w pierwszych miesiącach 1990 r. powinna być oceniana pozytywnie, aczkolwiek dyskusyjne może być wykorzystanie dolara amerykańskiego jako tzw. kotwicy nominalnej, lepiej bowiem byłoby posłużyć się w przypadku Polski koszykiem walut, odpowiadających ciężarem gatunkowym udziałom w obrotach handlowych z zagranicą. Ponadto trudno mówić o precyzji oszacowania wysokości kursu, ponieważ faktycznie dokonano z dniem 1 stycznia 1990 r. dewaluacji złotego do poziomu relacji wolnorynkowych (tj. do wysokości 9500 zł za dolara).

Rysunek 13  
Kurs oficjalny i wolnorynkowy złotego do dolara w okresie  
sierpień 1989–czerwiec 1990



realnie w cenach lipca 1989



Pogłębione studia natomiast wskazują, że był to podwartościowy kurs złotego i ustalenie jego poziomu w przedziale 7700-8800 zł za dolara byłoby bardziej ekonomicznie uzasadnione (Gotz-Kozierkiewicz, 1991). Oczywiście, taki poziom kursu — o ile byłyby to kurs równowagi — przyczyniłby się do relatywnie niższej stopy zarówno inflacji, jak i recesji.

Równoczesne wysokie nominalne oprocentowanie depozytów bankowych w złotych i zaporowe — skądinąd nadmiernie wysokie, a niekiedy wręcz szkodliwe — cła importowe, a także pauperyzacja społeczeństwa i wyzbywanie się przez wiele gospodarstw domowych nagromadzonych wcześniej sald dolarowych oraz wyprzedaż walut nagromadzonych na wspomnianych rachunkach odpisów dewizowych przez przedsiębiorstwa — to czynniki, które przyczyniały się do utrzymania stabilnego i zunifikowanego kursu walutowego. Z jednej strony ograniczały one popyt na dolary, z drugiej zaś zwiększały ich podaż.

W pierwszych sześciu miesiącach realizacji programu kurs paralelny (rynkowy) niewiele odchyłał się od kursu bankowego (oficjalnego). Odchylenie to nie przekraczało 3% (rysunek 13). Zakładano zmianę kursu oficjalnego dopiero po pierwszym kwartale, ale taka konieczność nie wystąpiła. Z punktu widzenia stabilizacji cen — zgodnie z treścią porozumienia *stand-by* z MFW — w przypadku zbyt dużej rozbieżności kursów należałoby interweniować w pierwszej kolejności zmianą stopy procentowej, ale nie było to potrzebne. Stabilizując kurs na dłuższy okres, chodzi o to, aby także kurs był jedną z tzw. kotwic nominalnych, aczkolwiek jego znaczenie w przypadku gospodarki polskiej z pewnością nie jest tak istotne, jak w odniesieniu do rozwiniętych gospodarek rynkowych.

Warto również podkreślić ogromne znaczenie psychologiczne stabilnego, zunifikowanego kursu walutowego. W Polsce jest to bowiem dla zdecydowanej większości społeczeństwa zjawisko zupełnie nowe. Jednocześnie trzeba zaznaczyć, że zasadnicza zmiana relacji rynkowego i oficjalnego kursu bezpośrednio dotyka wielu gospodarstw domowych, ponieważ przynajmniej co czwarte z nich ma jakieś saldo dewizowe. Samych rachunków bankowych zdenominowanych w twardej walucie jest w Polsce ponad 4 mln. Ich posiadacze pozbawieni zostali premii w postaci marży na różnicach kursów i wielu z nich zbiedniało z tego

powodu. Bogactwo nagromadzone w dewizach stało się wyraźnie mniejsze. Po raz pierwszy podczas długotrwałej polskiej inflacji drugiej połowy lat 70. i 80. znaczne straty ekonomiczne poniosły gospodarstwa domowe uciekające od złotego do dolara. Jest to jeden z elementów kosztów, towarzyszących realizacji programu stabilizacyjnego. Mimo to nie wystąpiło na szerszą skalę zjawisko substytucji walutowej *a rebours*, tzn. ucieczki od walut twardych do złotego. Fakt ten dowodzi niskiej wiarygodności społecznej programu stabilizacyjnego, chociaż odmienne wnioski można by wyciągać z wyników badania opinii publicznej.

Co więcej, w trakcie realizacji tego programu mamy także do czynienia z wysoką inflacją na rynku obsługiwanym przez waluty wymienne. Podnosi to rzeczywistą skalę procesów inflacyjnych w całej gospodarce, jeśli zważyć, że ok. 20% — jak można szacować — wszelkich transakcji (w ujęciu wartościowym) zdenominowanych jest w dolarach USA.

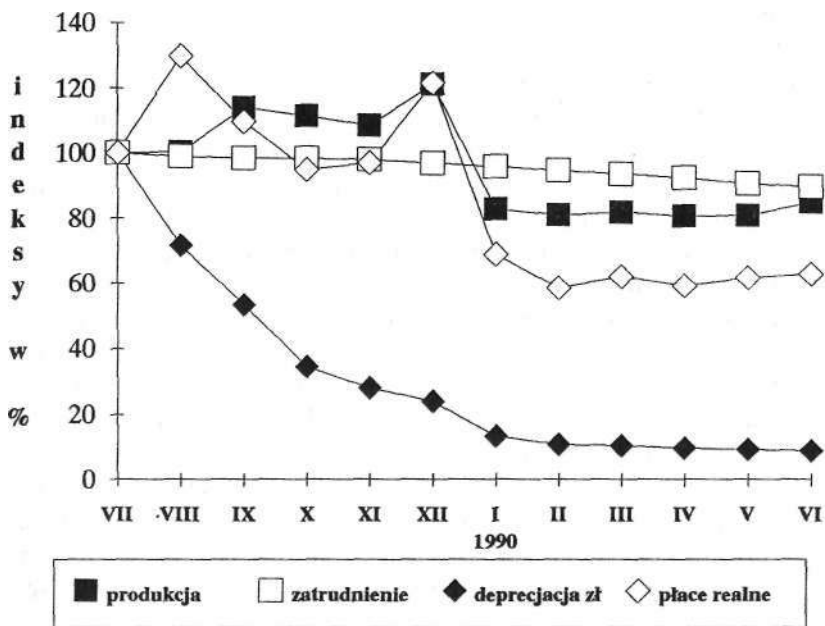
## 5. Próba oceny

Z dokonanej analizy wynika, że trudno ocenić realizację programu gospodarczego pozytywnie (rysunek 14). Mimo upływu stosunkowo długiego już okresu realizacji programu stabilizacyjnego, stan gospodarki jest daleki zarówno od oczekiwań społecznych, jak i obietnic polityki, które zresztą na te nadmiernie pozytywne oczekiwania wpłynęły. Szczególnie wskazać trzeba na następujące płaszczyzny, w których realizacja programu zawiodła.

Po pierwsze, zasadnicze cele systemowej warstwy programu realizowane są z bardzo dużym opóźnieniem, zwłaszcza nie został dostatecznie wcześniej uruchomiony program przekształceń własnościowych, a szanse na tzw. małą prywatyzację zostały w dużej mierze zmniejszone przez nadmierne ograniczenie dochodów i zasobów pieniężnych sektora gospodarstw domowych. Nadmierna płynność bowiem tej części gospodarki została w dużym stopniu zmniejszona już w 1989 r. i jej całkowite wyeliminowanie mogło być dokonane głównie przez wyprzedaż różnych drobnych aktywów, a nie przez inflacyjną konfiskatę znacznej części

zasobów pieniężnych ludności (rysunek 12). Ponadto wskutek błędnych rozwiązań zaprzepaszczona została szansa na zinstytucjonalizowanie długu publicznego. Występował on bowiem uprzednio w postaci tzw. nawisu inflacyjnego, ale w istocie była to forma długu wewnętrznego, tyle że „niecywilizowana”. Miała ona charakter oszczędności wymuszonych niedoborami, a nie dobrowolnych oszczędności gospodarstw domowych. Rozwiązanie tego problemu mogło nastąpić częściowo przez wewnętrzną wymianę typu *debt for equity swaps*, tzn. zamiany nadwyżkowych sald pieniężnych ludności na udziały w prywatyzowanych przedsiębiorstwach. Temu właśnie miała służyć emisja obligacji państwowych z opcją prywatyzacyjną, ale brak wtórnego rynku, brak jasności co do realnych możliwości zakupu akcji w bliskiej przyszłości, wizja loteryjnego wykupu nie zrealizowanych obligacji po 1994 r. spowodowały, że — mimo najkorzystniejszego oprocentowania w porównaniu z jakimikolwiek innymi lokatami na rodzącym się rynku

Rysunek 14  
 Hiperinflacja i recesja w okresie lipiec 1989-czerwiec 1990  
 (VII 1989 = 100)





finansowym<sup>8</sup> — ludność nie wykazała zainteresowania tymi obligacjami.

Po drugie, polityka stabilizacyjna nie wykorzystwała możliwości wynikających z rysującej się w czwartym kwartale 1989 r. tendencji do zmniejszania się inflacji w obu jej postaciach. Spadała wówczas wyraźnie zarówno inflacja cenowa (rysunek 9), jak i zasobowa (obniżyła się nadmierna płynność sektora przedsiębiorstw i gospodarstw domowych oraz zmalały niedobory).

Po trzecie, zlekceważono fakt, że dostosowania podmiotów gospodarczych (zwłaszcza przedsiębiorstw produkcyjnych) będą miały początkowo charakter prawie wyłącznie nierynkowy, tzn. dominować będzie z jednej strony tzw. formuła cen kosztowych, z drugiej natomiast ograniczanie wolumenu produkcji wobec spadku realnego popytu. W obliczu takich negatywnych procesów dostosowawczych zakładane przez rząd cele programu gospodarczego, a zwłaszcza programu stabilizacyjnego nie mogły być po prostu osiągnięte. Nade wszystko zaś za iluzoryczne od początku uznać należy następujące cele: dojście do jednoprocentowej stopy inflacji w czerwcu 1990 r., spadek produkcji przemysłowej o 5%, produktu narodowego brutto o 3,1 % i konsumpcji na 1 mieszkańca o 1% przy redukcji płac realnych o ok. 20%.

Po czwarte, daleko większa niż zakładana tzw. inflacja korekcyjna w styczniu i lutym, a także jej echo w kwietniu i maju, pociągnęły za sobą daleko większe efekty w postaci inflacyjnej redystrybucji majątku i dochodów niż to zakładał rząd i niż było to konieczne z punktu widzenia działań stabilizacyjnych.

Po piąte, „uboczny” efekt przedsięwzięć stabilizacyjnych w postaci procesów realnych — w tym zwłaszcza wyjątkowo głębokiej recesji — musi być oceniony jednoznacznie negatywnie. Spadek produkcji przemysłowej o ok. 30% byłby trudnym do zaakceptowania kosztem nawet w przypadku sukcesu polityki stabilizacyjnej. Tym bardziej dowodzi on jej niepowodzenia, skoro recesja ta jest w dużym stopniu jałowa. Świadczy o tym fakt, że spadkowi produkcji nie towarzyszy eliminacja najbardziej nieefektywnych przedsiębiorstw i — na tym tle

<sup>8</sup> Milion złotych z końca ubiegłego roku na koniec pierwszego kwartału 1990 r. miał następujące wartości nominalne (uwzględniając zmiany kursu i nominalne oprocentowanie oraz premie w wypadku obligacji): 2,486 mln. w przypadku ulokowania go w obligacjach, 1,06 mln. w przypadku lokaty bankowej w dolarach oraz 1,277 mln., jeśli został zdeponowany na trzymiesięcznym rachunku terminowym w banku PKO.

— pożądana restrukturyzacja, ale recesja ta w największym stopniu dotknęła przedsiębiorstwa, które wytwarzały na rynek obsługujący gospodarstwa domowe. Eliminowana z rynku zatem jest nie ta produkcja, która stanowiła największe obciążenie dla budżetu i gospodarki jako całości, ale ograniczana jest produkcja, na której podtrzymaniu w wielu wypadkach nam zależy (głównie dotyczy to niektórych branż przemysłu spożywczego i lekkiego, np. włókiennictwa).

Po szóste, nadrzędny cel polityki stabilizacyjnej w postaci sprowadzenia stopy inflacji w połowie roku do 1% nie został — bo i nie mógł być w istniejących warunkach strukturalnych i systemowych — osiągnięty. Był to cel zakreślony zbyt śmiało. W początkowej fazie dyskusji nad programem stabilizacyjnym takie optymistyczne wizje inflacji wygaszonej w bardzo krótkim czasie określono jako wyraz braku wyobraźni i odpowiedzialności (Kołodko, Sachs, 1989; Kołodko, 1990). Chyba że uciec się w jednej z kolejnych faz do działań zamrożeniowych. A te — jak wiadomo — nie są zgodne z logiką nowych założeń systemowych i politycznych. Co gorsze, inflacja cenowa ustabilizowała się — i trzeba wiele uczynić, aby ta „stabilizacja” trwała możliwie krótko — na poziomie najwyższym w Europie. Średnia miesięczna stopa wzrostu cen bowiem w okresie marzec-lipiec 1990 r. wynosiła aż ok. 6%. Oznacza to inflację w stosunku rocznym na poziomie 100%, a więc niewiele mniej niż w analogicznych miesiącach poprzedniego roku. Różnica polega wszak na tym, że produkcja przemysłowa w 1990 r. była o 30% niższa.

Po siódme, te negatywne fakty trzeba jednak postrzegać na tle pozytywnego zjawiska, że w wyniku realizacji programu stabilizacyjnego i przekształceń systemowych zasadniczo zmniejszyły się — bynajmniej nie uległy eliminacji — niedobory. I to na wszystkich rynkach, ponieważ odnosi się to zarówno do rynku towarów konsumpcyjnych, jak i zaopatrzeniowych oraz inwestycyjnych.

Po ósme, bardzo pozytywnym efektem z punktu widzenia dążenia do stabilizacji jest utrzymywanie się przez wiele miesięcy stałego kursu bankowego (oficjalnego) dolara przy niewielkich tylko odchyleniach kursu rynkowego (paralelnego) (rysunek 13). Aczkolwiek ma to różny wpływ na różne sfery aktywności gospodarczej, a zwłaszcza handel zagraniczny i kształtowanie się bilansu handlowego oraz poziomu transferów, to stabilizacja kursu bezsprzecznie pozytywnie wpływa na redukcję oczekiwań inflacyjnych podmiotów gospodarczych, a tym

samym przyczynia się do procesu stabilizowania całego układu społeczno-gospodarczego.

Reasumując, realizacja programu gospodarczego w Polsce w ostatnim okresie dowodzi, że w ramach alternatywy terapia jednorazowa (nie mylić z szokową) czy stopniowa wybór powinien paść na zastosowanie terapii stopniowej. Podkreślamy przy tym, od dawna zresztą, że stopniowość nie eliminuje szokowego uderzenia w newralgiczne elementy systemu, struktury i zachowania podmiotów gospodarczych. Nie można jednak — jak proponują niektórzy — rozwiązać zbyt wielu problemów naraz czy w zbyt krótkim okresie, na co zwraca uwagę także Kornai (1990), zgłaszając swoje propozycje odnośnie do stabilizacji i transformowania gospodarki węgierskiej. Zresztą, samo życie i doświadczenie z przebiegu realizacji programu stabilizacyjnego dowodzi niezbicie, że potrzebne jest drugie — a może tylko kolejne z wielu — pchnięcie w kierunku stabilizacji i równoczesnego przekształcania gospodarki na rynkową. Szkoda tylko, że do konkluzji takiej ponownie dochodzić trzeba wielkim kosztem społecznym, którego rozmiary mogły być daleko mniejsze.

## 6. Elementy „drugiego biegu” stabilizacji

W świetle dotychczasowych doświadczeń i wynikających stąd wniosków wyraźnie widać, że należy „zmienić bieg”, na którym porusza się gospodarka, nie zmieniając przy tym w żadnym przypadku zasadniczego kierunku rynkowej przebudowy instytucjonalnej (ustrojowej), strukturalnej i politycznej całej gospodarki. Istotą przejścia na inny bieg, na odmienne obroty musi być aktywna polityka interwencyjna państwa zorientowana na propodażowe przekształcenia strukturalne. W innym bowiem przypadku gospodarka może trwać w stanie przedłużającej się depresji, a nie będzie szans na trwałą stabilizację, jeśli nie odzyska ona zdolności do wzrostu gospodarczego. Nie można nadal ulegać iluzji, że problemy zmian strukturalnych i ożywienia koniunktury rozwiąże sam rynek, a to z dwóch zasadniczych powodów. Po pierwsze, nie uczynił on tego nigdy i nigdzie we współczesnym świecie, nawet tam, gdzie jest bardzo rozwinięty i dojrzały. Po drugie, w przypadku Polski nadal

mamy do czynienia z ledwie kształtującymi się mechanizmami rynkowymi, które muszą być (a niekiedy nawet — wbrew oficjalnym deklaracjom — już są) wsparte światłym interwencjonizmem.

Szczególna trudność polityki stabilizacyjnej na jej „drugim biegu” polega na rozwiązaniu ostrej sprzeczności między recesją a inflacją. Typowa dla gospodarki we wcześniejszym okresie alternatywa — inflacja otwarta (cenowa) a inflacja tłumiona (niedobory) — obecnie została — i to jest istotne osiągnięcie polityki gospodarczej — zastąpiona dylematem, jak pobudzić wzrost gospodarczy i uniknąć depresji (albo nawet dalszej recesji) bez ponownego przyspieszenia inflacji cenowej (bądź odtwarzania się niedoborów)? Na tle tego pytania pragniemy sformułować kilka propozycji.

Po pierwsze, nie należy na „drugim biegu” polityki stabilizacyjnej oraz kontynuacji przekształceń systemowych i strukturalnych, które z tą polityką są wewnętrznie sprzężone, dążyć do ograniczenia procesów inflacji cenowej w zbyt dużej skali. Wydaje się, że cel w postaci sprowadzenia stopy inflacji cenowej do ok. 2% miesięcznie (tj. 26,8% rocznie) przy równoczesnym podtrzymywaniu tendencji do kształtowania się cen oczyszczających rynek (eliminujących niedobory) jest wystarczający w tej fazie walki z inflacją. W innym bowiem przypadku, np. gdy celem będzie osiągnięcie stopy inflacji cenowej w wysokości ok. 1% miesięcznie, polityka musi być zdecydowanie bardziej restrykcyjna, co będzie podtrzymywać tendencje do recesji w sferze realnej, grożąc jej dalszą destrukcją<sup>9</sup>.

Po drugie, ożywienie gospodarcze musi być stymulowane głównie przez pobudzanie inwestycji. Tylko bowiem inwestycje mogą przyczynić się do rzeczywistych przekształceń strukturalnych o charakterze antyinflacyjnym. Bez nowych inwestycji nie można na trwałe uzyskać tendencji do wzrostu gospodarczego. Pobudzanie inwestycji dokonywać musi się m.in. przez mniejszą restrykcyjność polityki fiskalnej, w tym zwłaszcza w jej powiązaniu z przekształceniami własnościowymi.

<sup>9</sup> R. Dornbusch (1990) uważa, że cele typu zerowej inflacji dla krajów usiłujących wybrnąć z inflacji typu *hiper* lub *mega* są nierealistyczne. Prowadzić one bowiem mogą właśnie do tak głębokiej recesji, że ona z kolei stanie się czynnikiem proinflacyjnym i zniweczyć może cały wysiłek stabilizacyjny. Podobnie jak w Polsce, także w Jugosławii przyjęto nierealistyczne cele co do oczekiwanej stopy inflacji. Miałaby ona wynieść 1% miesięcznie (średnio) w skali całego roku. W Wietnamie cel ten został sformułowany bardziej realistycznie, a mianowicie 2% miesięcznie. Z kolei w Meksyku, który znajduje się już w daleko bardziej zaawansowanej fazie stabilizacji, zakłada się roczną stopę inflacji w 1990 r. w wysokości 15,3%, tj. 1,2% średnio miesięcznie.

Po trzecie, twarda polityka monetarna musi nadal pozostawać zasadniczym elementem wysiłków stabilizacyjnych. Na okres przejściowy — zanim uzyska się trwałą stabilizację — stopa oprocentowania depozytów gospodarstw domowych musi być jednak wyższa niż stopa oprocentowania kredytów. Jest to bowiem trzecia faza w sekwencji polityki stopy procentowej, o której wspominaliśmy wcześniej. Tylko wówczas — a nie w obliczu negatywnego oprocentowania części depozytów — będzie można liczyć na wyraźne podniesienie skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych, bez czego trudno wyobrazić sobie wzrost efektywnych inwestycji w sposób bezinflacyjny. Na pomoc zagraniczną w tej dziedzinie można liczyć tylko w ograniczonym zakresie. Szczególnie ważne jest wyraźne dodatnie realne oprocentowanie depozytów krótko- i średniookresowych. Jednym z poważnych błędów dotychczas prowadzonej polityki stopy procentowej było bagatelizowanie depozytów trzy- i sześciomiesięcznych. W warunkach agresywnych działań stabilizacyjnych kwartał, a tym bardziej półrocze to długie okresy. Stopa kredytu refinansowego powinna zrównywać się z oprocentowaniem depozytów gospodarstw domowych nie dopiero w przypadku wkładów rocznych, ale już w odniesieniu do lokat trzymiesięcznych. Tego typu działania, co oczywiste, przyczyniać będą się jednocześnie do względnego ograniczenia popytu gospodarstw domowych (bez konieczności ograniczania ich dochodów realnych), a zarazem do bezinflacyjnego wzrostu popytu inwestycyjnego, tzn. zorientowanego na wzrost produkcji w dłuższych okresach. Dopiero w późniejszym terminie należy przejść do czwartej fazy polityki stopy procentowej, w której obie stopy procentowe muszą być realnie dodatnie, przy czym cena kredytów przewyższać musi oprocentowanie depozytów.

Po czwarte, w obliczu zwiększenia skłonności do oszczędzania sektora gospodarstw domowych możliwe będzie — przy zachowaniu restrykcyjnej polityki fiskalnej i monetarnej — odblokowanie antymotywacyjnych ograniczeń płacowych i eliminacja towarzyszących tym ograniczeniom patologii, np. braku możliwości zatrudniania w sektorze prywatnym pracowników zwalnianych w sektorze państwowym. Podtrzymywanie limitowania wzrostu płac obecnie prowadzi głównie do recesji a nie do hamowania procesów inflacyjnych. Polityka płacowa wymaga zasadniczego uelastycznienia przez jej liberalizację, co odziaływać powinno — przy spełnieniu warunków, o których wspomnieliśmy — propodażowo.

Po piąte, należy kontynuować stopniowo liberalizację cen. Zasadniczą kwestią jest to, aby ceny rosły jak najwolniej, a zarazem utrzymywały się na poziomie oczyszczającym rynek. W dalszej kolejności dopiero należy eliminować utrzymujące się jeszcze dotacje, które dopóty nie muszą oddziaływać proinflacyjnie, dopóki budżet znajduje się w równowadze.

Po szóste, uelastycznienia także wymaga polityka kursu walutowego. Sądzić można, że wysoka, utrzymująca się nadal inflacja w pewnej mierze jest skutkiem „zakotwiczenia” stałego, ujednoczonego kursu walutowego o amerykańskiego dolara. Zważywszy na ryzyko kursowe, a także strukturę obrotów polskiego handlu zagranicznego i bilans płatniczy, słuszniej byłoby przy okazji dokonania ewentualnych niezbędnych korekt kursu — „zakotwiczyć” go o koszyk walut (np. ECU), lepiej odzwierciedlający związki handlowe polskiej gospodarki z zagranicą. Zarazem będzie to w mniejszym stopniu powodowało inflację kosztową, indukowaną przez import.

Po siódme, konsekwentnie należy dążyć do tworzenia warunków do konkurencji. Otoczenie gospodarki kordonem restrykcyjnych ceł przywozowych w istocie sprzyja działaniu w przeciwnym kierunku. Pewne ulgi wprowadzone na tym polu dopiero w połowie 1990 r. są zdecydowanie nie wystarczające. Krajowi producenci nadal często korzystają z komfortu monopolistycznej pozycji, która nie mogła być naruszona przez konkurencyjny import. Najbardziej klasycznym przykładem może tutaj być przemysł motoryzacyjny oraz elektronika użytkowa. Na tym tle zasadne wydaje się zdecydowane ograniczenie, a w większości przypadków zniesienie ceł przywozowych i dalsza liberalizacja handlu zagranicznego. Tylko w takich warunkach bowiem możliwe będzie uzyskanie pozytywnych efektów propodażowych polityki większego otwarcia gospodarki na zewnątrz. Obawy o skumulowany odpływ dewiz z kraju, co mogłoby spowodować zerwanie tzw. kotwicy nominalnej w postaci stałego kursu walutowego, wydają się przesadzone. Przemawia na rzecz słuszności tego poglądu to, że w warunkach większej liberalizacji w handlu zagranicznym (w tym prywatnym) przyspieszeniu ulegnie obrót dewizowy, ale niekoniecznie wystąpi zwiększony odpływ dewiz za granicę. Wypadkowa różnych procesów dostosowawczych, które w tym przypadku mogłyby być uruchomione, powinna być korzystna dla kształtowania się nominalnych sald dewizowych, zwłaszcza sektora gospodarstw domowych. Przemawiają za tym także do-

świadczenia wielu innych krajów podejmujących działania na rzecz stabilizacji i ograniczania skali substytucji walutowej (Pinto 1990).

Z całokształtu rozważań wyraźnie zatem wynika, jakie niezbędne działania systemowe, polityczne i strukturalne powinny złożyć się na to, co określamy „drugim biegiem” stabilizacji. Sytuacja ekonomiczna jest bowiem dostatecznie skomplikowana — w tym i zdestabilizowana — aby stwierdzić, że właśnie teraz należy podjąć skoncentrowane działania antyinflacyjne i równoważące. Rzecz w tym, że procesy ekonomiczne są ciągle, czego zmienić nie może najbardziej nawet radykalne podejście typu „teraz albo nigdy” czy „wszystko albo nic”. Problem w tym, że na pewno teraz, ale z pewnością nie wszystko. Obecna polityka stabilizacyjna jest bowiem z jednej strony kontynuacją działań podejmowanych już wcześniej, z drugiej zaś jest początkiem procesów, z którymi przyjdzie nam się borykać w przyszłości.

## IV. Stabilizacja w Wietnamie

### 1. Tło i przebieg inflacji w latach 80.

Przyczyny inflacji w Wietnamie mają charakter wielowarstwowy. Wynikają one m.in. ze strukturalnych cech gospodarki jednego z najuboższych krajów świata (dochód narodowy na 1 mieszkańca kształtował się na poziomie ok. 130 dolarów w 1988 r.). Charakteryzuje ją dominujący udział rolnictwa w produkcji i zatrudnieniu (ok. 50% dochodu narodowego i ponad 70% siły roboczej) oraz stosunkowo mało znaczący udział przemysłu (ok. 30% dochodu narodowego i 20% siły roboczej)<sup>10</sup>. Zarówno rolnictwo, jak i przemysł wykazują zacofanie właściwe dla tych gałęzi w krajach znajdujących się na bardzo niskim poziomie rozwoju gospodarczego. Gałęzie te są w znacznym stopniu niedoinwestowane, podobnie jak ogólna infrastruktura.

Ograniczone możliwości po stronie podaży, przy relatywnie szybkim tempie przyrostu naturalnego i zaangażowaniu kraju w wojnę trwającą blisko 30 lat, wyznaczały wąskie granice dla dynamiki popytu krajowego możliwej do pogodzenia z utrzymaniem równowagi gospodarczej bez korzystania z wydatnej finansowej pomocy zagranicy. Udzielanie takiej, w znacznej mierze bezzwrotnej pomocy (ok. 2 mld dolarów rocznie łącznie dla obu części Wietnamu) do 1975 r. oraz korzystanie z rezerw z niej pochodzących jeszcze w okresie 1975-1981 pozwalało na częściowe wypełnienie luki między krajową podażą a popytem.

Do stosunkowo małej skuteczności wykorzystania zagranicznej pomocy w dłuższym okresie przyczynił się sposób zarządzania gospodarką wietnamską, obarczony wieloma ujemnymi cechami właściwymi syste-

<sup>10</sup> Nieco ponad połowa produkcji przemysłowej pochodzi z przedsiębiorstw państwowych. Ich udział w tworzeniu dochodu narodowego kształtuje się na poziomie ok. 18%, a udział w całym zatrudnieniu na poziomie ok. 10%.



mówi centralnego planowania, nie odbiegającymi od cech w innych krajach o podobnym systemie, a jedynie przejawiających się niekiedy w sposób ekstremalny w związku z wyjątkowo głębokim ubóstwem gospodarki i społeczeństwa wietnamskiego.

Wśród wspomnianych wyżej cech należy wymienić m.in. relatywnie wysokie inwestycje w przemyśle ciężkim przy zaniedbaniu wytwarzania artykułów konsumpcyjnych; brak mechanizmów rynkowych i stosowanie systemu nakazowo-rozdziałowego z konsekwencjami w postaci zniekształconych relacji cen, w tym również kursu walutowego i stopy procentowej; dyskryminację sektora własności niepaństwowej; mocno rozbudowaną redystrybucyjną rolę budżetu państwa z relatywnie szerokim zakresem dotacji do cen, subwencjonowaniem działalności przedsiębiorstw i korekcyjnym rachunkiem w handlu zagranicznym.

Taka z założenia szeroko zakrojona redystrybucyjna rola polityki budżetowej w gospodarce wietnamskiej napotykała barierę w postaci ogromnej luki między wysokim poziomem wydatków finansowanych z budżetu państwa a stosunkowo niskimi i wysoce niepodatnymi na zwiększenie wpływami budżetowymi. Do zasadniczych czynników decydujących o chronicznym charakterze relatywnie bardzo głębokiego deficytu budżetowego zalicza się słabość wietnamskiego systemu podatkowego.

Zdecydowanie dominujący udział wpłat z zysku od przedsiębiorstw państwowych we wpływach budżetu państwa przy równocześnie dość znikomej roli sektora tych przedsiębiorstw, mierzonej jego udziałem w wytwarzaniu dochodu narodowego, musi z natury rzeczy oznaczać mały potencjał źródeł dochodów budżetowych. Możliwości mobilizacji tych dochodów z pozostałych źródeł są w gospodarce wietnamskiej bardzo ograniczone. Skala społecznego ubóstwa nie pozwalała dotychczas — podobnie zresztą jak w innych krajach znajdujących się na zbliżonym poziomie rozwoju — na regularne opodatkowanie dochodów osób fizycznych, a sferze obrotu gospodarczego brakowało odpowiednich instytucjonalnych ram organizacyjnych koniecznych do zapewnienia pewnej minimalnej wydajności podatków od konsumpcji. Z kolei głęboki niedorozwój wymiany z zagranicą (mierzony udziałem handlu zagranicznego w produkcie społecznym czy dochodzie narodowym) nie stwarzał również warunków do wykorzystania tej sfery gospodarki w celu zwiększenia wpływów ze szczególnych form podatku

obrotowego jako rozwiązania, do którego dość często uciekają się kraje niezbyt zaawansowane w rozwoju gospodarczym.

Stąd też chroniczny i głęboki deficyt budżetu państwa wydaje się być najbardziej charakterystyczną cechą inflacji w Wietnamie. Znaczenie tego deficytu z punktu widzenia istoty i przebiegu procesów inflacyjnych należy oceniać zarówno od strony przyczyn zjawisk inflacyjnych, jak i ich skutków, zwłaszcza w drugiej połowie lat 80.

Zasadnicze źródło finansowania deficytu budżetowego stanowił — oprócz zagranicznych pożyczek — nie oprocentowany kredyt banku centralnego. Udział tego kredytu w finansowaniu deficytu budżetu państwa był w latach 80. znaczny i stale rósł.

Na pogłębienie deficytu budżetowego (zwłaszcza w latach 1986-1988) oddziaływały nasilające się procesy inflacyjne, z kumulacją skutków w 1988 r., znaną jako efekt Olivery-Tanzi'ego (Tanzi, 1977). W wydatkach budżetowych coraz większą rolę, oprócz dotacji i subwencji, odgrywały płace sfery budżetowej. Równocześnie, poczynając od 1985 r., zaznaczył się stopniowy wzrost wydatków bieżących kosztem zmniejszenia udziału wydatków na inwestycje w wydatkach budżetowych ogółem.

Tablica 10  
Stopa inflacji w Wietnamie w latach 1957-1989 (w %)

Lata	Wskaźnik cen detalicznych na rynku państwowym	Średnia miesięczna stopa wzrostu
Do czasu reform		
1957-1960	100,7	x
1961-1965	102,5	x
1966-1970	102,3	x
1971-1975	100,7	x
1976-1980	121,2	x
Od wprowadzenia reform		
1981-1985	174,2	4,7
1986	587,2	15,9
1987	416,3	12,6
1988	408,0	12,4
1-1989	107,4	
11-1989	109,2	5,8
III-1989	105,5	
IV-1989	102,7	

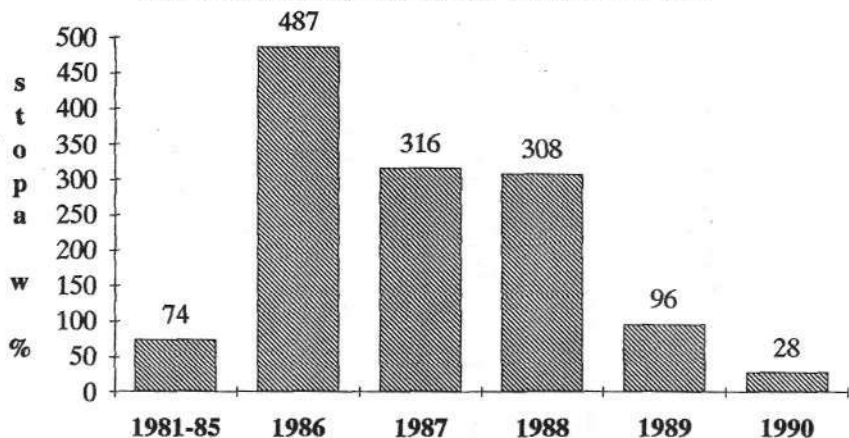
**Źródło:** Choang Kong, *Proces inflacji i bor 'ba protiv inflacji wo Wietnamie*, Instytut Finansów Hanoi 1989, s. 2.

Podjęmowane przez rząd w latach 1981, 1985 i 1987 kolejne regulacje cen i płac (w 1985 r. w połączeniu z wymianą — denominacją pieniądza w skali 1:10) łączyły się ze wzrostem poziomu cen, któremu w latach 1987-1988 towarzyszyło prawie podwojenie dotacji (mierzonych udziałem w wydatkach budżetowych).

W gospodarce wietnamskiej występowały przy tym wyraźnie, poczynając od 1981 r., zjawiska charakterystyczne dla innych reformowanych gospodarek socjalistycznych, tj. ostry niedobór w połączeniu z otwartą inflacją (tzw. *shortageflation*).

Finansowanie w zasadzie bez ograniczeń deficytu budżetu państwa emisją „pustego” pieniądza stanowiło element pasywnej polityki pieniężnej, charakterystycznej dla krajów o gospodarce centralnie planowanej i systemie nakazowo-rozdzielczym, i modyfikowanych odmianach tego systemu. Emisja pieniądza na pokrycie coraz większej części nadwyżki wydatków nad wpływami budżetowymi powodowała spadek siły nabywczej pieniądza, a wraz z nim narastający brak zaufania do pieniądza krajowego<sup>11</sup>. Towarzyszył mu dynamiczny rozwój nielegalnych transakcji, w których istotną rolę odgrywał amerykański dolar z wartością czarnorynkową znacznie (ponad pięciokrotnie) odbiegającą od wartości wynikającej z oficjalnie obowiązujących kursów. Dolar

Rysunek 15  
Średnia roczna stopa wzrostu cen w latach 1981–1990



<sup>11</sup> Emisja pieniądza w 1988 r. była 175,6 razy większa od emisji z 1980 r. Siła nabywcza 1 donga w 1988 r. stanowiła 0,03 siły nabywczej 1 donga z 1976 r.

**Tablica 11**  
**Miesięczne indeksy wzrostu cen detalicznych towarów i usług konsumpcyjnych**

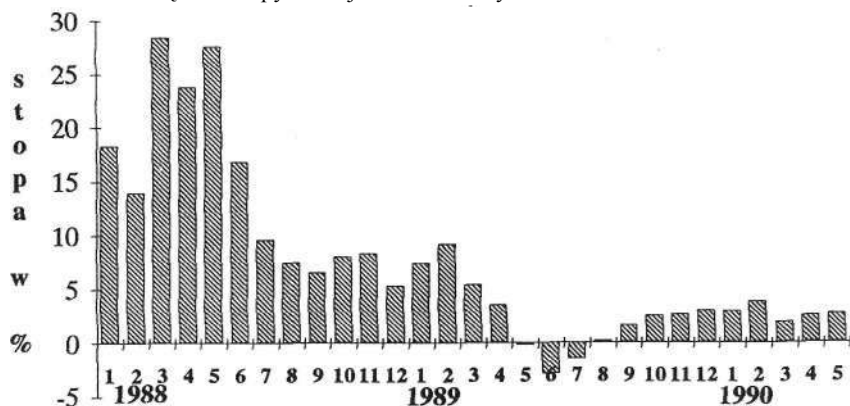
Rok	Baza porównawcza	Miesiące												Przebieg indeksu cen dane rol
		sty- czeń	luty	ma- rzec	kwie- cień	maj	czer- wiec	lipiec	sier- pień	wrze- sień	paź- dzier- nik	listo- pad	gru- dzień	
1988	miesiąc poprzedni = 100	118,3	114,0	128,4	123,8	127,6	116,8	109,6	107,5	106,5	108,3	108,3	105,3	31
	grudzień 1987 = 100	118,3	134,9	173,2	214,4	273,5	319,5	350,2	376,4	400,9	433,0	468,9	493,8	
1989	miesiąc poprzedni = 100	107,4	109,2	105,4	103,5	99,8	97,1	98,5	100,2	101,6	102,5	102,6	103,0	12
	grudzień 1988 = 100	107,4	117,3	123,6	127,9	127,7	124,0	122,1	122,4	124,3	127,4	130,7	134,7	
1990°	analogiczny miesiąc po- przedniego roku = 100	448,3	429,4	352,5	294,7	230,5	191,6	172,2	160,5	153,1	145,3	137,7	134,7	11
	miesiąc poprzedni = 100	102,9	103,8	101,9	102,7	102,0	102,0	102,0	102,0	102,0	102,0	102,0	102,0	
	grudzień 1989 = 100	102,9	106,8	108,8	111,6	114,6	116,9	119,2	121,6	124,0	126,5	129,0	131,6	
	analogiczny miesiąc po- przedniego roku = 100	129,0	122,6	118,6	117,4	120,8	126,9	131,4	133,8	134,3	133,7	132,9	131,6	

" Dla okresu od czerwca do grudnia przyjęto poziom inflacji przewidywany przez Ministerstwo Finansów Wietnamu.

Źródło: Dane Ministerstwa Finansów Wietnamu.

amerykański i złoto były równocześnie zdecydowanie dominującymi formami lokat oszczędności. Mimo niestosowania formalnych mechanizmów indeksacji czarnorynkowy kurs dolara i cena złota oraz związany z nimi poziom cen w transakcjach nielegalnych odgrywały rolę punktu odniesienia w kształtowaniu podstawowych nominalnych dochodów i cen w wielu transakcjach, przyczyniając się tym samym do potęgowania presji inflacyjnej w gospodarce.

Rysunek 16  
Miesięczne stopy inflacji w okresie styczeń 1988-marzec 1990



Jako czynniki dopełniające miary wystąpiły: nieurodzaj w rolnictwie, spowodowany trudnymi warunkami atmosferycznymi w latach 1986-1987, oraz znaczne ograniczenie zagranicznej pomocy finansowej.

Stopa inflacji w Wietnamie w poszczególnych latach kształtowała się w sposób bardzo zróżnicowany, co ilustruje tablica 10 i rysunek 15.

Odpowiednie dane dla ostatnich trzech lat (1988-1990) w przekrojach miesięcznych przytoczone są w tablicy 11 i na rysunku 16.

## 2. Program stabilizacji

Jakkolwiek za początek wdrażania najważniejszej części programu stabilizacyjnego przyjmuje się połowę marca 1989 r., to wstępny etap poprzedzający tę datę trwał od drugiej połowy 1988 r., a nawet od

początku 1987 r., tj. od nakreślenia i rozpoczęcia stopniowego wdrażania rozwiązań, mających na celu głębokie zreformowanie systemu zarządzania gospodarką (zmiany w systemie cen, większa autonomia dla przedsiębiorstw państwowych, zmiany w kierunkach inwestycji i rozszerzenie zakresu działalności sektora prywatnego). Połowa 1988 r. jest jednak cezurą, jeśli chodzi o wdrożenie pakietu zdecydowanych środków antyinflacyjnych. Wtedy wprowadzono m.in. rynkowe ceny skupu w rolnictwie i położono wyraźny nacisk na rolnictwo indywidualne oraz stworzono dwuszczeblowy system bankowy. Od października podjęto działania zmierzające do ujednoczenia kursu walutowego w odniesieniu do walut wymienialnych.

We wrześniu 1988 r. powołano Państwową Radę ds. Polityki Finansowej i Pieniężnej, jako organ konsultacyjny w sprawach przeciwdziałania inflacji. W skład tego organu weszli przedstawiciele Ministerstwa Finansów, Państwowej Komisji Cen, Państwowej Komisji Planowania i Banku Centralnego, a jej przewodniczącym został minister finansów.

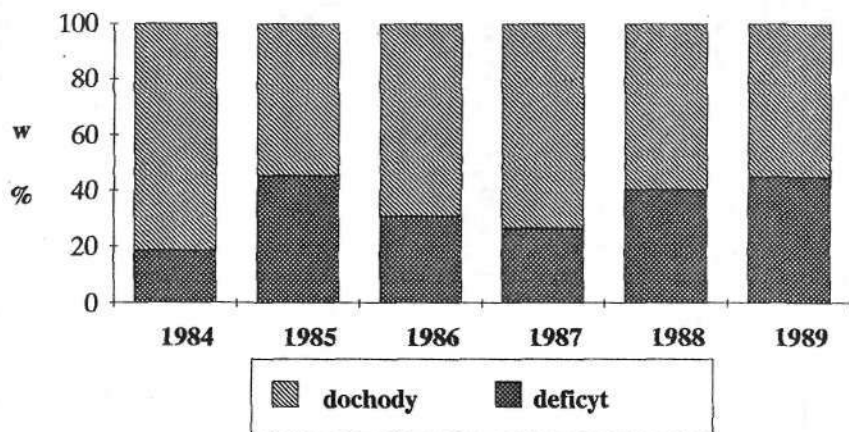
### **Polityka budżetowa**

Podstawa programu stabilizacji gospodarki wietnamskiej nie opiera się ani na zrównoważeniu budżetu państwa, ani wydatnym zmniejszeniu deficytu budżetowego w 1989 r.<sup>12</sup> Pierwsze z rozwiązań należało z góry wykluczyć w świetle przedstawionej charakterystyki sytuacji budżetu. Drugie wydaje się być możliwe, jakkolwiek wybrany wówczas kierunek dostosowania musiałby polegać na drastycznym zmniejszeniu wydatków budżetowych wobec wspomnianych ograniczeń, występujących w relatywnie krótkim okresie po stronie wpływów. Wprawdzie pewne możliwości w tym względzie istniały w związku z wycofaniem wszelkich subwencji i dotacji, stanowiących w 1988 r. ok. 30% wydatków budżetowych ogółem i ok. 37,6% wydatków bieżących (rysunek 17)<sup>13</sup>. Jak wskazują jednak dane dotyczące budżetu państwa z 1989 r. (rysunek 18), oszczędności wynikające z zaprzestania stosowania subwencji i dotacji zostały w znacznym stopniu wykorzystane na zwiększenie

<sup>12</sup> To istotnie różni program wietnamski od typowych programów stabilizacyjnych, zob. Kiguel-Liviatan (1988).

<sup>13</sup> Zniesienie dotacji do cen ryżu spowodowało odpowiedni wzrost wydatków na płace w sektorze budżetowym, czyli stanowiło o częściowej absorpcji zmniejszenia wydatków na dotacje.

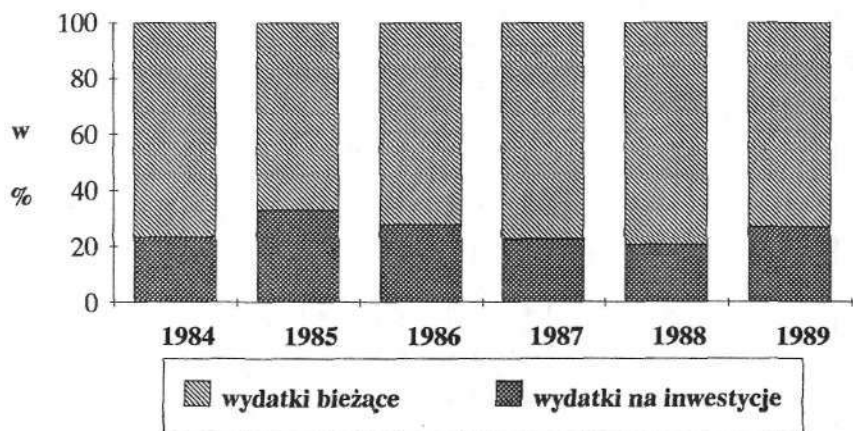
Rysunek 17  
Struktura budżetu w latach 1984–1989



budżetowych wydatków na inwestycje (z 20,5% wydatków ogółem w 1988 r. do 24,2% wydatków ogółem z uwzględnieniem spłaty długu i 26,9% wydatków ogółem bez uwzględnienia tej spłaty w 1989 r.).

Deficyt budżetu państwa mierzony jego relacją do wydatków ogółem uległ niewielkiemu zmniejszeniu w 1989 r. w porównaniu z 1988 r. (o 1,7 punktu procentowego) i wynosił 38,6% (tablica 12).

Rysunek 18  
Struktura wydatków budżetowych w latach 1984–1989



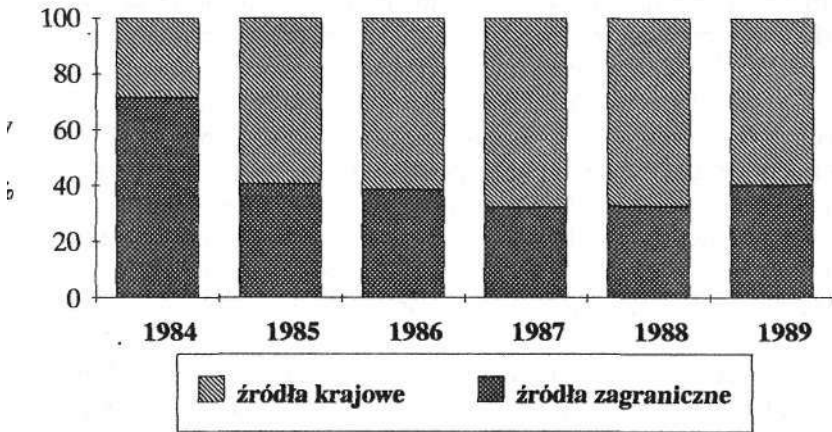
**Tablica 12**  
**Wpływy i wydatki budżetu państwa w latach 1984-1989**

Wyszczególnienie	1984		1985		1986		1987		1988	
	w mln. dongów	w %	w mln. dongów	w %	w mln. dongów	w %	w mln. dongów	w %	w mln. dongów	w %
Dochody ogółem	9414	100,0	18 936	100,0	83 648	100,0	379279	100,0	1617000	100,0
w tym: od sektora państwowego	6812	72,4	14688	77,6	60389	72,2	284802	75,1	971000	60,0
od sektora prywatnego i spółdzielczego	2014	21,4	3 057	16,1	18 330	21,9	67672	17,8	455000	28,1
dochody pozostałe	588	6,2	1191	6,3	4929	5,9	26 805	7,1	191000	11,8
Wydatki ogółem (łącznie ze spłatą długu)	11545	x	34610	x	120800	x	514937	x	2710000	x
Spłata długu zagranicznego	100	x	2255	x	1098	x	2107	x	26000	x
Wydatki ogółem (bez spłaty długu)	11445	100,0	32355	100,0	119 702	100,0	512830	100,0	2684000	100,0
w tym: inwestycje	2675	23,4	10700	33,1	33 410	27,9	116104	22,6	549000	20,5
wydatki bieżące	8770	76,6	21655	66,9	86292	72,1	396726	77,4	2135 000	79,5
subwencje	3402	x	6112	x	18211	x	150914	x	812000	x
subwencje w % wydatków bieżących	x	38,8	x	28,2	x	21,1	x	38,0	x	38,0
Deficyt: bez spłaty długu	-2031	x	-13419	x	-36054	x	-133 551	x	-1067000	x
łącznie ze spłatą długu	-2131	x	-15674	x	-37152	x	-135658	x	-1093000	x
Deficyt bez spłaty długu: w % wydatków ogółem	x	17,6	x	38,8	x	29,8	x	25,9	x	39,4
w % PKB	x	4,5	x	14,6	x	6,5	x	5,8	x	10,8
"Deficyt ze spłatą długów: w % wydatków ogółem	x	18,5	x	45,3	x	30,8	x	26,3	x	40,3
w % PKB	x	4,7	x	17,1	x	6,7	x	5,9	x	11,1
Źródła finansowania deficytu	2131	100,0	15 674	100,0	37152	100,0	135 658	100,0	1093000	100,0
w tym: pożyczki zagraniczne	1526	71,6	6364	40,6	14246	38,3	43487	32,1	356000	32,6
źródła krajowe	605	28,4	9310	59,4	22906	61,7	92171	67,9	737000	67,4

**Źródło:** Dane Ministerstwa Finansów Wietnamu.



**Rysunek 19**  
**Struktura finansowania deficytu budżetowego w latach 1984–1989**



Aby porównać dane za 1989 r. z poprzednimi latami, należy uwzględnić deficyt bez spłaty zagranicznego zadłużenia. W roku 1989 bowiem po raz pierwszy pozycja wydatków na spłatę tego zadłużenia stała się istotna. Wynosiła ona 13,2% wydatków bieżących, gdy w latach wcześniejszych (w tym również w 1988 r.) kształtowała się na poziomie ok. 1% (rysunek 19). W zakresie finansowania deficytu budżetowego wystąpiła tendencja do wyraźniejszego niż w poprzednich latach oparcia się na krajowym kredycie (przyrost netto kredytu zagranicznego wyniósł 500 mld. dongów, a jego udział w finansowaniu deficytu 23,2%, co oznacza istotną zmianę z punktu widzenia skutków finansowania tego deficytu w dłuższym okresie).

Reasumując, w budżecie Wietnamu w 1989 r. zarysowały się trzy elementy, które można ocenić jako pozytywne, jakkolwiek o różnym ciężarze gatunkowym w krótkim i długim okresie. Są to:

- 1) niewielkie wprawdzie, ale jednak zredukowanie skali deficytu, mierzonej jego stosunkiem do wydatków budżetowych ogółem;
- 2) wyraźny wzrost wydatków inwestycyjnych kosztem wydatków bieżących;
- 3) spłata części zagranicznego długu budżetu państwa.

Pełniejsza ocena sytuacji budżetu państwa z punktu widzenia jej skutków dla stabilizacji gospodarczej wymaga analizy polityki pieniężnej i kredytowej.

## Polityka pieniężna

Polityka pieniężna odgrywa zasadniczą rolę w pakiecie środków polityki stabilizacyjnej, realizowanym w Wietnamie od połowy marca 1989 r. Ma ona charakter silnie restrykcyjny. Dotyczy to zarówno bardzo wysokich realnych stóp procentowych, jak i innych środków kontroli podaży pieniądza stosowanych zmiennie już od połowy 1988 r. Podstawową regułą, odróżniającą politykę pieniężną w tym kraju od takiej polityki w typowych programach stabilizacji gospodarczej w innych państwach, jest stosowanie w okresie przejściowym dodatniej realnej stopy procentowej w odniesieniu do wkładów pieniężnych ludności oraz dodatniego realnego oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw, aczkolwiek na poziomie niższym od odsetek płaconych ludności. Politykę stopy procentowej charakteryzuje ponadto relatywnie bardzo wysoka elastyczność związana zarówno z dostosowywaniem jej wysokości do zmian stopy inflacji w skali miesięcznej, jak i z obserwacją zachowań ludności i przedsiębiorstw.

**Tablica 13**  
**Oprocentowanie depozytów bankowych gospodarstw domowych (w %)**

Okres obowiązywania stóp procentowych	Poziom stóp procentowych		Średnia miesięczna stopa inflacji w danym okresie
	płatnych na żądanie	terminowych	
16.03-1.06.1989	9	12	2,4
1.06-30.06.1989	7	9	-2,9
1.07.1989-9.02.1990	5	7	1,7
10.02-20.03.1990	4	6	3,1
od 20.03.1990	2,4	4	

**Źródło:** Dane Państwowego Banku Wietnamu.

Stosuje się tylko dwie formy depozytów bankowych ludności — płatne na żądanie i terminowe trzymiesięczne. Stopy procentowe ustala się w skali miesięcznej (tablica 13), przy czym odsetki od wkładów terminowych nalicza się metodą sumowania przyrostów stanu oszczędności w kolejnych miesiącach. Dodatkowo realne stopy procentowe były utrzymane w pierwszym roku programu stabilizacji gospodarki na relatywnie bardzo wysokim poziomie.

Bardzo wysokie dodatnie realne oprocentowanie wkładów spowodowało ogromny ich napływ do kas oszczędności.

Stan wkładów w tych kasach, kształtujący się na poziomie ok. 128 mld. dongów na koniec grudnia 1988 r., powiększony o ok. 42 mld. dongów (do 170 mld. dongów) do 15 marca 1989 r., na koniec kwietnia tego roku blisko podwoił się. Dynamika przyrostu wkładów utrzymała się na wysokim poziomie do końca 1989 r. (ten przyrost w ciągu tego roku wyniósł 1055 mld. dongów) oraz w pierwszych trzech miesiącach 1990 r., przy czym wystąpiła trwała i narastająca w kolejnych miesiącach tendencja do wyraźnej zmiany struktury depozytów na rzecz depozytów terminowych (tablica 14 i rysunki 20 i 21).

**Tablica 14**  
**Wkłady oszczędnościowe ludności**

Miesiąc i rok	Wkłady płatne na żądanie			Wkłady terminowe			Ogółem		
	w mld. dongów	tempo przyrostu do ub. miesiąca	udział we wkładach ogółem w %	w mld. dongów	tempo przyrostu do ub. miesiąca	udział we wkładach ogółem w %	w mld. dongów	tempo przyrostu do ub. miesiąca	realne miesięczne tempo przyrostu
Marzec 1989	95		54,0	81		46,0	176		
Kwiecień	127	33,7	41,4	180	122,2	58,6	307	74,4	68,5
Maj	192	51,2	43,3	251	39,4	56,7	443	44,3	44,6
Czerwiec	236	22,9	42,2	323	28,7	57,8	559	26,2	30,0
Lipiec	215	-8,9	37,9	352	9,0	62,1	567	1,4	3,0
Sierpień	223	3,7	34,5	423	20,2	65,5	646	13,9	13,7
Wrzesień	251	12,6	33,1	508	20,1	66,9	759	17,5	15,6
Październik	302	20,3	32,7	622	22,4	67,3	924	21,7	18,8
Listopad	329	8,9	30,8	738	18,6	69,2	1067	15,5	12,5
Grudzień	335	1,8	28,3	848	14,9	71,7	1183	10,9	7,6
Styczeń 1990	300	-10,4	20,0	1200	41,5	80,0	1500	26,8	23,2
Luty	300	0,0	17,3	1430	19,2	82,7	1730	15,3	11,1
Marzec	250	-16,7	13,2	1650	15,4	86,8	1900	9,8	6,5

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Państwowego Banku Wietnamu.

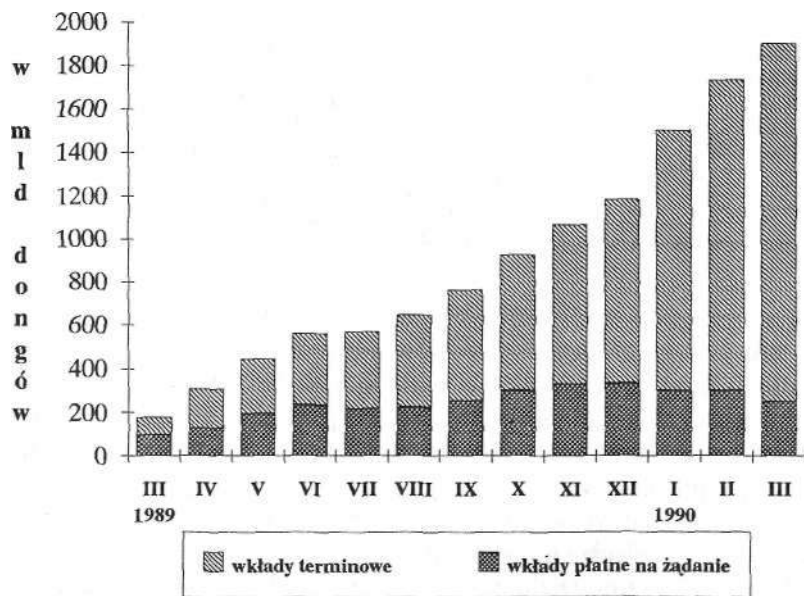
Za szczególną cechę polityki pieniężnej w Wietnamie należy uznać — jak już podkreślono — zastosowanie bardzo wysokiej dodatniej realnej stopy procentowej w odniesieniu do wkładów bankowych ludności. Miało to na celu przyciągnięcie pieniądza do kas oszczędności. Równocześnie stosowana była bardzo wysoka, chociaż znacznie niższa od stopy procentowej od wkładów ludności, stopa procentowa w odniesieniu do kredytów udzielanych przedsiębiorstwom. Zasadniczym motywem przyjęcia takiego rozwiązania — sprzecznego z logiką efektywnego samodzielnego funkcjonowania systemu bankowego

— było uniknięcie blokady działalności gospodarczej na skutek nadmiernego (niemożliwego do wchłonięcia przy danym poziomie efektywności i danych potencjalnych rezerwach jej zwiększenia w krótkim okresie) wzrostu kosztów kredytu. Konsekwencją takiej polityki, ocenianą z punktu widzenia jej bezpośrednich kosztów dla systemu bankowego, jest utrata zysków z działalności bankowej oraz konieczność jej dofinansowania przez budżet państwa.

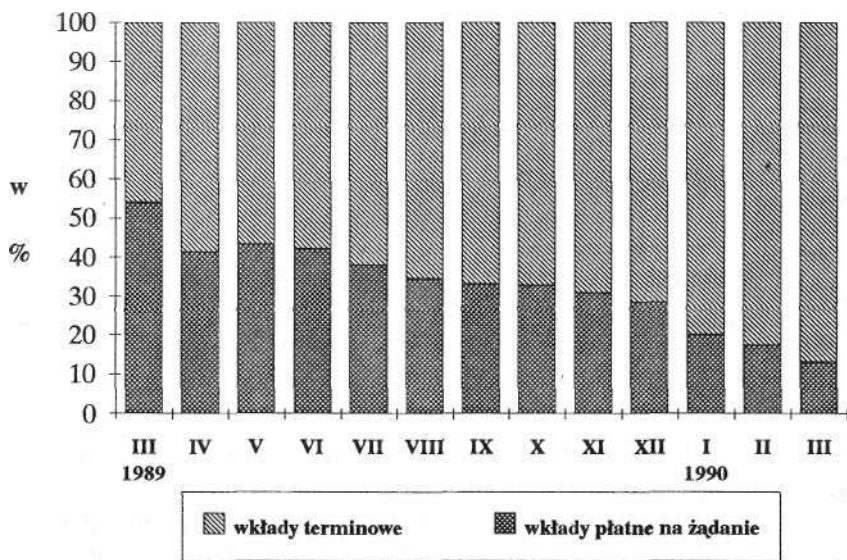
Według szacunkowych ustaleń wysokość tego dofinansowania w 1989 r. wyniosła ok. 100 mld. dongów do części kredytów przeznaczonych na rozwój (inwestycyjnych). Faktycznie była ona wyższa, jeśli doliczyć utracone przez budżet państwa wpływy z możliwych do zrealizowania zysków sektora bankowego, warunkiem osiągnięcia których musiałyby być jednak odpowiednia skala działalności kredytowej.

Źródła pokrycia różnic w odsetkach płaconych od wkładów oraz otrzymywanych od kredytów pochodziły z relatywnie niskiego oprocent-

Rysunek 20  
Dynamika wkładów pieniężnych gospodarstw domowych w okresie marzec 1989-marzec 1990



**Rysunek 21**  
**Struktura wkładów pieniężnych gospodarstw domowych w okresie**  
**marzec 1989-marzec 1990**



towania depozytów bankowych przedsiębiorstw płatnych na żądanie (które stanowią w zasadzie wyłączną formę tych depozytów) oraz nie oprocentowanych rachunków bieżących przedsiębiorstw<sup>14</sup>.

Podstawę do udzielania kredytów przedsiębiorstwom stanowiły z jednej strony kapitał własny banków, rachunki bieżące przedsiębiorstw i depozyty przedsiębiorstw płatne na żądanie, z drugiej zaś depozyty terminowe ludności (85%) i depozyty ludności płatne na żądanie (15%), przy czym obie te części podstawy oceniano jako pozostające we wzajemnej relacji 1:1 (według stanu na 22 marca 1990 r.).

Ocena podstaw do działalności kredytowej sektora bankowego wymaga dodatkowej informacji, że zdecydowaną przeważającą większość kredytów udzielonych w 1989 r. stanowiły kredyty krótkoterminowe obrotowe, przy czym generalnym kryterium ustalania termi-

<sup>14</sup> Uzyskane dane odnośnie do oprocentowania depozytów przedsiębiorstw dotyczą tylko okresu 10 lutego — 20 marca 1990 r. Wynosiło ono 1,2% dla wkładów płatnych na żądanie i 2,4% dla wkładów trzymiesięcznych. Po 20 marca 1990 r. odpowiednio stopy te ustalono w wysokości 0,9 i 1,8%.

Tablica 15  
Przyrost wartości wkładu terminowego w wysokości 100 dongów po roku  
(16.03.1989-15.03.1990)

Okresy	Wysokość wkładu w dongach (stan na początku kwartału)	Odsetki (skumulowane)	Realny przyrost wkładu (w %)
I kwartał (16.03-15.06.1989)	100,0	34,5	28,7
II kwartał (16.06-15.09.1989)	134,5	29,6	32,2
III kwartał (16.09-15.12.1989)	164,1	34,5	25,2
IV kwartał (16.12.1989-15.03.1990)	198,6	39,4	27,1
Po roku	238,0	138,0	113,2

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Państwowego Banku Wietnamu.

nów, na które banki udzielały kredytów, była długość cykli produkcyjnych przedsiębiorstw.

Jakkolwiek formalnie nie stosowano bezpośredniej kontroli w postaci wyznaczonych limitów kredytowych, wysokie relatywnie stopy procentowe (tablica 16) nie stanowiły w praktyce jedyne kryterium zaciągania pożyczek przez przedsiębiorstwa. Niezależnie od dodatkowo branej pod uwagę przez banki zdolności kredytowej pożyczkobiorców czynnikiem limitującym stała się również odpowiednio wysoka płynność sektora bankowego, regulowana stosowanymi od połowy 1988 r. nowo wprowadzonymi instrumentami, a mianowicie postanowieniami w sprawie kredytu refinansowego, wymogiem minimalnych rezerw oraz określanymi zmiennie przy ich uwzględnianiu stopami płynności banków.

O relatywnym niedoborze kredytów udzielanych przez banki, według ustalanych przez bank centralny stóp procentowych, świadczy nierzadkie zjawisko korzystania przez przedsiębiorstwa z kredytów w formie umów-przetargu dyrektora banku z przedsiębiorstwem-kredytobiorcą. Przykładowo, z danych dotyczących miasta i regionu Ho Chi Minh (Sajgon) wynika, że zgodnie z przyjętymi założeniami dla działalności kredytowej banków w tym regionie kraju 2/3 kredytów udzielanych przedsiębiorstwom miało być objęte stopami procentowymi naliczanymi według ustaleń centralnych, natomiast 1/3 — stopami procento-

**Tablica 16**  
**Oprocentowanie kredytów udzielanych przedsiębiorstwom**

1989					
		16.03–31.03	1.04–31.05	1.06–30.06	1.07.89–9.02.90
<b>A. na cele uprzywilejowane</b>					
inwestycyjny	1,5–5,4%	5,95%		4,5	3,3%
obrotowy	1,8–6,0%	6,0–6,1%		4,65–4,8%	3,51–3,57%
<b>B. na cele zwykłe</b>					
inwestycyjny		6,18–6,33%		4,98–5,31%	3,63–3,87%
obrotowy		6,24–6,50%		5,1–5,5%	3,64–4,0%
<b>C. kredyty przeterminowane</b>					
inwestycyjny	}	18%		8%	6%
obrotowy					
<b>D. na cele specjalne</b>					
inwestycyjny	}	o 20% niżej w stosunku do oprocentowania zwykłego	o 20% niżej w stosunku do oprocentowania zwykłego		
obrotowy			8%	2,1%	

**Oprocentowanie kredytów udzielanych przedsiębiorstwom (c.d.)**

	10.02-20.03.90	od 20.03.90
Cel wykorzystania ustalony wg kryterium branżowego	2,5-3,6%	1,8-3,0%
		<p>w zależności od grup podmiotów uzyskujących kredyty (np. na poprawę technologii produkcji — 1,8%, na zakup żywności i produktów rolnych — 2,1%, na rzecz produkcji rolnej i leśnej, przemysłu maszynowego — 2,4%; na rzecz produkcji przemysłowej reszty przemysłu) — 2,7%; na rzecz handlu towarowego, eksportu i importu — 2,85%; na rzecz turystyki i usług — 3%.</p> <p>(kredyty obrotowe: 2,1-3%); 0,81% — preferencyjne odsetki od kredytu na budownictwo ogólne)</p>
przeterminowane	6%	5%

Źródło: Państwowy Bank Wietnamu.

wymi umownymi. W praktyce udział tych drugich kredytów okazał się znacznie wyższy. Ponadto w skali całego kraju zdarzały się przypadki korzystania ze znacznie droższych kredytów z banków spółdzielczych, a czasem nawet bezpośrednio od ludności.

Oprócz pozytywnych skutków rozwiązań w formie niższych stóp procentowych od kredytów dla przedsiębiorstw z punktu widzenia relatywnie łagodniejszego przebiegu ich dostosowania się do bardzo

skomplikowanych warunków stabilizacji trudno byłoby przecenić znaczenie rezultatów zastosowanej polityki pieniężnej w zakresie relacji makroekonomicznych.

Dynamiczny przyrost wkładów ludności, w tym zwłaszcza oszczędności terminowych, ma bardzo istotne znaczenie dla oceny prowadzenia polityki stabilizacyjnej w Wietnamie w 1989 r. Stał się on bowiem jednym z ważnych źródeł pokrycia emisji kredytu przez krajowy sektor bankowy. Niestety, brak danych odnośnie do kształtowania się podaży pieniądza i poszczególnych jej składników zarówno we wcześniejszym okresie, jak i od momentu realizacji programu stabilizacyjnego nie pozwala na wyprowadzenie jednoznacznych wniosków co do wpływu zmian w polityce pieniężnej na wydatne zmniejszenie stopy inflacji. Stąd też wnioski te muszą być ograniczone do sformułowania jedynie pewnych hipotez.

Wydatnemu przyrostowi bankowych wkładów gospodarstw domowych (ponad 1 mld dongów) w 1989 r. towarzyszył pewien przyrost depozytów przedsiębiorstw w walucie krajowej oraz depozytów przedsiębiorstw i ludności w dolarach USA. Z udostępnionych nam danych wynika, że przyrost depozytów przedsiębiorstw wyniósł 600 mld. dongów od połowy marca 1989 r. do 20 marca 1990 r. Wiadomo również, że stan depozytów przedsiębiorstw i ludności wynosił w marcu 1990 r. 350 mln. dolarów (w tym 320 mln. dolarów od przedsiębiorstw i 30 mln. dolarów od jednostek prywatnych i placówek zagranicznych). Jest to — licząc po aktualnie obowiązującym kursie, tj. 4300 dongów za dolara — równowartość 1505 mld. dongów. Część tej kwoty stanowi — jak należy domniemywać — odpowiednik przyrostu depozytów w 1989 r.

Jednocześnie przyrost kredytów krajowego sektora bankowego w 1989 r. wyniósł 1400 mld. dongów łącznie dla przedsiębiorstw państwowych, sektora spółdzielczego i prywatnego<sup>15</sup> oraz 1655 mld. dongów z banku centralnego dla budżetu państwa. Kredyt dla budżetu, pochodzący z banku centralnego, miał inny ciężar gatunkowy z punktu widzenia skutków dla podaży pieniądza. Stanowił o powiększeniu bazy monetarnej, co nie jest obojętne z punktu widzenia wpływu na zjawiska inflacyjne.

<sup>15</sup> Zadłużenie jednostek gospodarczych w sektorze bankowym na dzień 20 marca 1990 r. wynosiło 3400 mld. dongów, w tym 2800 mld. dongów — jednostek państwowych, 300 mld. dongów — sektora spółdzielczego i 300 mld. dongów — sektora prywatnego. Przyrost kredytu udzielonego od początku 1990 r. do 20 marca tego roku wyniósł 100 mld. dongów.



Powstają przy tej okazji dwa pytania. Po pierwsze, dlaczego części przynajmniej deficytu budżetu państwa nie sfinansowano kredytem z banków komercyjnych, skoro potencjał ich zdolności kredytowej w 1989 r. przekraczał — jak należy sądzić na podstawie przytoczonych wyżej danych — rozmiary kredytów faktycznie udzielonych sektorowi pozabudżetowemu. Po drugie, jakie czynniki sprawiły, że przy podobnej jak w poprzednim roku skali finansowania deficytu budżetowego kredytem banku centralnego, stopa inflacji zasadniczo się obniżyła.

Częściowej odpowiedzi na pierwsze pytanie można — jak się wydaje — szukać w niedostatecznym rozwoju instytucjonalnej struktury sektora bankowego w Wietnamie, mimo podjętej w ostatnich latach zasadniczej reformy w tym zakresie. Ponadto dodatkowe uzasadnienie stanowi brak odpowiednich prognoz na początku wdrażania programu co do kształtowania się przyrostu depozytów bankowych w ciągu roku i znaczny stopień niepewności nawet przy próbie potraktowania tej wielkości w sposób wysoce szacunkowy. W związku z tym, jak gdyby zabrakło odpowiedniej przekładni między potencjalną akcją kredytową banków komercyjnych a kredytem banku centralnego dla budżetu państwa. Próba odpowiedzi na drugie z postawionych pytań jest nieporównanie trudniejsza. Wymaga ona nawiązania do dwóch co najmniej istotnych kwestii, podnoszonych na podstawie teorii i praktyki programów stabilizacyjnych w innych krajach.

Pierwsza z nich dotyczy znacznych kontrowersji wokół możliwości precyzyjnej lub nawet przybliżonej oceny wielkości deficytu budżetowego w niektórych krajach o wysokiej inflacji. Oprócz często występującego braku wiarygodnych i porównywalnych danych w dłuższym okresie oraz względów metodologicznych istotne jest pomijanie w budżecie pewnych pozycji wydatków, zwłaszcza stanowiących o tzw. quasi-fiskalnym deficycie banku centralnego (Dornbusch, 1990). Jest to forma ukrytego (nigdzie oficjalnie nie rejestrowanego) deficytu sektora publicznego, którego źródła stanowią m.in. subsydiowanie różnych sektorów gospodarki przez selektywnie udzielane kredyty banku centralnego, część strat z tytułu wymiany z zagranicą czy odraczanie spłat długu przez budżet państwa.

Występowanie tego rodzaju quasi-fiskalnego deficytu banku centralnego do 1988 r. (a być może w pewnym stopniu i obecnie) wydaje się wielce prawdopodobne również w gospodarce wietnamskiej. Wylimitowanie części tego deficytu (w 1989 r. m.in. w związku ze zmianą

kredytowania przedsiębiorstw państwowych i relatywnie wysoką spłatą zadłużenia) mogło przyczynić się do spadku stopy inflacji.

Druą z podnoszonych kwestii dotyczy niejednakowego wpływu, jaki wywiera finansowanie deficytu budżetowego kredytem banku centralnego na skalę zjawisk inflacyjnych w zależności od kilku co najmniej istotnych czynników (Kiguel, Liviatan 1988; Dornbusch, 1990; Rodrik, 1989). Zalicza się do nich — oprócz oczywistej zmiany relacji deficytu budżetu państwa do produktu społecznego brutto — m.in. stosunek bazy monetarnej (pieniądza banku centralnego) do tegoż produktu oraz zmiany w realnym popycie na pieniądz w konsekwencji zmian stopy inflacji, realnego dochodu i stóp procentowych. Te ostatnie decydują o rozmiarach „nieinflacyjnego składnika emisji pieniądza banku centralnego”, a precyzyjniej mówiąc „nieinflacyjnego składnika przyrostu bazy monetarnej odniesionej do poziomu produktu społecznego brutto” (Rodrik, 1989, s. 11).

W przypadku Wietnamu nawet przy założeniu nie zmienionej relacji deficytu budżetu państwa do produktu społecznego brutto pozostałe czynniki mogły — jak należy sądzić — wywrzeć korzystny wpływ w kierunku spadku stopy inflacji. Dotyczy to zarówno zwiększonej prawdopodobnie (w stosunku do poprzedniego roku) relacji bazy monetarnej do produktu społecznego brutto, jak również wzrostu realnego popytu na pieniądz przede wszystkim w związku ze spadkiem stopy inflacji oraz wyraźnym wzrostem stóp procentowych.

Reasumując, oprócz wniosku o pozytywnym kierunku oddziaływania polityki pieniężnej w zakresie relacji mikroekonomicznych, jako uzasadnioną można przyjąć hipotezę bardziej ogólną. Przez mobilizację znaczącego przyrostu dobrowolnych oszczędności i pozytywny wpływ na popyt na pieniądz polityka ta mogła przyczynić się do nieinflacyjnego sfinansowania części deficytu budżetu państwa, co stanowiło istotną różnicę w stosunku do lat wcześniejszych.

## **Polityka w zakresie złota i polityka kursu walutowego**

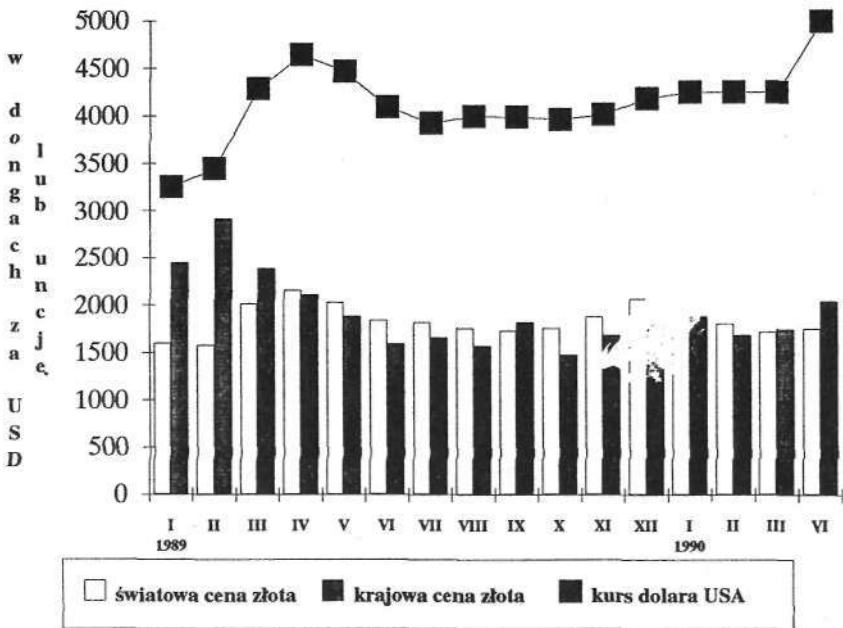
### **Polityka w zakresie złota**

Polityka w zakresie złota zajmuje w programie stabilizacji gospodarki Wietnamu szczególne miejsce. Wynika to ze specyfiki wietnamskiej tradycji powszechnego gromadzenia złota jako swoistej gwarancji

pewnego minimum materialnego statusu i rezerwy na przyszłość niemal każdej rodziny. Zaspokojenie określonego popytu ludności na złoto ma fundamentalne znaczenie dla stabilizacji jego ceny krajowej, a pośrednio dla ceny zagranicznej waluty i innych cen na rynku wewnętrznym.

Rewolucyjna zmiana polityki w zakresie złota w Wietnamie polegała na zniesieniu monopolu państwa w handlu złotem (na mocy decyzji rządu z maja 1988 r.). Temu posunięciu towarzyszył zakup za granicą pokaźnej ilości złota (ocenianej na 10-15 mln. ton) pod koniec 1988 r. Źródła jego sfinansowania nigdy nie zostały podane do oficjalnej wiadomości — chociaż można domniemywać, że w znacznej części pochodziły one z antycypowanych wpływów, przekraczających 250 mln. dolarów uzyskanych z eksportu ryżu w 1989 r. — stąd rozważania na temat faktycznego i alternatywnego kosztu tego przedsięwzięcia mogą mieć jedynie hipotetyczny charakter. Wiadomo jedynie, że rezerwa złota stała się ważną częścią ogólnej rezerwy państwowej i swego rodzaju funduszem stabilizacyjnym.

Rysunek 22  
 Kurs dolara i ceny złota w okresie styczeń 1989-czerwiec 1990



Po odejściu od nie przynoszącej państwu zysku wyłączności prawa do zakupu i sprzedaży złota, której towarzyszył rozwinięty nielegalny handel tym towarem po cenach osiągających w kulminacyjnych okresach inflacji 4,4 mln. dongów za dalekowschodnią uncję (37,5 g), a więc niemal dwukrotnie przekraczających (licząc po kursie czarnorynkowym) światową cenę złota, państwowa cena w zasadzie została zrównana z ceną wolnorynkową i ustabilizowała się (poczynając od maja 1989 r.) mniej więcej na poziomie ceny światowej (rysunek 22 i tablica 17).

Zakup i sprzedaż złota w stosunkach z ludnością odbywa się obecnie w ramach sektora państwowego, spółdzielczego i prywatnego. Zasadnicze źródła pochodzenia złota na rynku wietnamskim to zasoby pozostające w posiadaniu gospodarstw domowych, miejscowe wydobycie oraz import, który jest swobodny w przypadku jego realizacji

Tablica 17  
Kurs dolara i ceny złota

Miesiąc i rok	Średni kurs w dongach za 1 dolara USA	Ceny złota w tys. dongów				Relacja ceny krajowej do ceny światowej (w %)
		światowa w dolarach za uncję wietnamską <sup>a</sup>	krajowa		światowa za uncję <sup>b</sup>	
			za uncję wietnamską <sup>a</sup>	za uncję <sup>b</sup>		
Styczeń 1989	3 255	491	2948	2445	1598	153,0
Luty	3450	458	3515	2915	1580	184,5
Marzec	4285	470	2875	2 384	2014	118,4
Kwiecień	4643	464	2547	2112	2154	98,1
Maj	4466	455	2268	1881	2032	92,6
Czerwiec	4089	451	1924	1596	1844	86,5
Lipiec	3927	463	2004	1662	1818	91,4
Sierpień	4000	440	1899	1575	1760	89,5
Wrzesień	3992	434	2196	1821	1732	105,1
Październik	3965	444	1780	1476	1761	83,8
Listopad	4017	468	2035	1688	1880	89,8
Grudzień	4184	494	2303	1910	2067	92,4
Styczeń 1990	4250	420	2268	1881	1785	105,4
Luty	4250	426	2033	1686	1811	93,1
Marzec	4250	404	2109	1749	1717	101,8
Czerwiec <sup>c</sup>	5000	350	2465	2044	1750	116,8

<sup>a</sup> Uncja wietnamska = 37,5 g.

<sup>b</sup> Uncja = 31,1 g.

<sup>c</sup> Dla kwietnia i maja 1990 r. brak danych.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów Wietnamu i Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

przez państwowe banki, a wymaga zezwoleń w odniesieniu do innych jednostek. Osoby indywidualne mogą przywozić złoto bez ograniczeń, a przy wywozie obowiązuje limit dwóch jednostek<sup>16</sup>.

Rząd przywiązuje nadal dużą wagę do bankowych punktów zakupu i sprzedaży złota. Nadają one kierunek polityce w tym zakresie i odgrywają istotną rolę w sferze kontroli rynku złota. W razie potrzeby stosuje się ingerencję państwa za pośrednictwem banku w formie odpowiedniego zwiększenia podaży złota.

Polityce w zakresie złota przypisuje się ważne znaczenie w skuteczności przeciwdziałania inflacji. Działania stabilizujące cenę złota trudno byłoby przecenić, biorąc pod uwagę znaczenie tej ceny jako ważnego elementu stabilizacji poziomu cen w gospodarce wietnamskiej. Warto wszakże podkreślić kompleksowy charakter zastosowanych środków polityki stabilizacyjnej, zwłaszcza polityki pieniężnej i polityki w zakresie złota. Wprowadzenie bardzo wysokich dodatnich realnych stóp procentowych dla wkładów bankowych ludności w połowie marca 1989 r. zaowocowało m.in. pojawieniem się tendencji do częściowej wyprzedaży zasobów złota przez ludność w celu dokonania wysoce opłacalnych lokat pieniądza na kontach bankowych. Stanowiło to jeden z elementów zwiększenia podaży złota na rynku krajowym. Udało się zatem stworzyć nie istniejącą uprzednio formę substytucji między lokowaniem majątku w złocie i pieniądzu krajowym, co ma niebagatelne znaczenie dla odbudowywania zaufania do krajowego pieniądza.

Kolejne ogniwo, łączące politykę pieniężną i politykę w zakresie złota, stanowi forma depozytów oszczędności w złocie, stosowana przede wszystkim w mieście i regionie Ho Chi Minh, ale również w niektórych innych prowincjach Wietnamu. Depozyty od ludności w złocie przyjmowane są przez banki spółdzielcze, a przez banki państwowe — w dongach w równowartości określonej części uncji złota. Stanowią one formę terminowych trzymiesięcznych wkładów. Podstawowym atrybutem tej formy oszczędzania jest gwarancja banku co do utrzymania równowartości złota po aktualnej cenie (na bazie ceny uncji). Odsetki wypłacane od wkładów związanych ze złotem są ustalane przez banki na poziomie zawsze nieco niższym od odsetek stosowanych w odniesieniu do zwykłych depozytów (nie związanych ze złotem). Jakkolwiek forma oszczędności związanych ze złotem nie zyskała większej popularności

Jednostka taka jest równa 3,75 g, tj. 1/10 uncji dalekowschodniej.

i odgrywa marginesową rolę pod względem udziału w wartości depozytów bankowych ludności ogółem, jej rola mogła — jak się wydaje — polegać na wykorzystaniu czynnika psychologicznego w aspekcie stabilizacji, niejako stworzenia swoistej atmosfery gwarancji popartej autorytetem banku, że nie wystąpi silniejsza tendencja do wzrostu ceny złota. W takiej sytuacji bowiem bank, przyjmujący od ludności depozyty związane ze złotem, w świetle przedstawionych warunków tych lokat, byłby narażony na ryzyko poważnych strat. Polityka w zakresie złota stanowi wreszcie również swoisty pomost i „kotwicę” dla polityki kursu walutowego w programie stabilizacyjnym gospodarki wietnamskiej.

### **Polityka kursu walutowego**

Polityka kursu walutowego mieści się w schematach przyjętych dla programów stabilizacyjnych (*Aspects*, 1987). Wprowadzono dnia 13 marca 1989 r. jednolity kurs donga do dolara amerykańskiego (zamiast obowiązujących do tego czasu kursów zróżnicowanych w wysokości 900 dongów za dolara w transakcjach handlowych realizowanych w ramach planu i 3500 dongów za dolara w płatnościach niehandlowych i transakcjach handlowych realizowanych poza planem) został obniżony do poziomu kursu czarnorynkowego, tj. 4500 dongów za dolara. Przygotowawczy etap do tego posunięcia stanowiła krocząca dewaluacja w płatnościach niehandlowych i transakcjach realizowanych poza planem, stosowana od października 1988 r.

Obowiązujący system kursu walutowego to kurs płynny sterowany przez bank centralny. Dostosowania zasadniczego poziomu kursu dokonuje się nieregularnie. Od momentu ujednoczenia poziomu kursu w połączeniu z jego dewaluacją w marcu 1989 r. dwukrotnie dokonano jego rewaluacji: 5 czerwca 1989 r. — do poziomu 4200 dongów za dolara i 22 czerwca tegoż roku — do poziomu 3900 dongów za dolara oraz jednokrotnie dewaluacji — 2 lutego 1990 r. do poziomu 4300 dongów za dolara. Po kolejnej dewaluacji w czerwcu 1990 r. oficjalny kurs dolara wynosił 5000 dongów.

Istotny punkt odniesienia dla obserwacji wahań poziomu kursu i ewentualnych zmian jego poziomu stanowi wartość dolara w transakcjach wolnorynkowych (pozabankowych). Generalnie, w świetle obowiązującego systemu kursu walutowego kurs bankowy i kurs rynkowy (poza bankami) wykazują zatem jedynie przejściowo pewną niewielką rozpiętość (kilku procent). Toteż kurs donga do dolara można uznać za

kurs równowagi dla transakcji prywatnych, marginalnych pod względem opłacalności.

Zmianie systemu kursowego towarzyszy dość daleko idąca liberalizacja przepisów dewizowych. Od kwietnia 1989 r. zakłady produkcyjne mają prawo kupna i sprzedaży dewiz. Od roku 1990 nie ma obowiązku odsprzedaży walut obcych zarobionych przez te zakłady na rzecz państwa. Dozwolony jest kontrolowany przez bank dolarowy obrót między przedsiębiorstwami. Pozostawia się im również pełną swobodę zaciągania kredytów zagranicznych. Odsetki od kredytów dolarowych udzielanych przez banki krajowe wynoszą 15% w skali rocznej.

Depozyty bankowe w walutach wymienialnych przedsiębiorstw są oprocentowane. Prowadzone są również rachunki walutowe dla ludności, ale jedyną formę depozytów stanowią wkłady płatne na żądanie ze stopą wynoszącą w skali rocznej 5,5%. Nie wymaga się przy tym udokumentowania źródeł pochodzenia środków wpłacanych na te rachunki walutowe, z tym że swobodnie przekazywane bądź wywożone za granicę mogą być jedynie kwoty pochodzące z zagranicy. Przy wyjazdach za granicę obywatelom wietnamskim przysługuje prawo zakupu w banku jedynie kwoty 20 dolarów.

Powodzenie polityki kursu walutowego jako elementu stabilizacji gospodarki wietnamskiej zostało niewątpliwie uwarunkowane omówionymi wcześniej posunięciami w zakresie polityki złota. Obowiązujący kurs walutowy wydaje się być kursem wyrównującym, oczywiście w pewnym przybliżeniu, światową i wewnątrz krajową cenę złota.

Podatność poziomu kursu w kierunku jego stabilizacji, a nawet obniżenia kursu dolara w dongach w pierwszym okresie realizacji programu, została niewątpliwie zwiększona w wyniku zastosowania wysokiej realnej dodatniej stopy procentowej od depozytów ludności, wybitnie preferującej wkłady w walucie krajowej w stosunku do wkładów dolarowych. Okresowo pewne znaczenie mógł mieć również transfer dolarów do Wietnamu dokonywany przez wietnamskich emigrantów, kształtujący się na poziomie ok. 100 mln. dolarów w skali roku. Jest to relatywnie wysoka kwota, jeśli uwzględnić całokształt rozliczeń kraju z zagranicą w walutach wymienialnych.

Zastanawiający może natomiast wydawać się fakt, że relatywnie głęboka dewaluacja donga w stosunku do dolara, dokonana w połowie marca, nie znalazła odzwierciedlenia we wzroście poziomu cen. Wprost przeciwnie, po stosunkowo niewysokiej, niższej niż w stycz-

niu i lutym 1989 r. stopie miesięcznej inflacji w marcu i kwietniu (wynoszącej odpowiednio 5,4 i 3,5%) zaznaczył się trwający do sierpnia spadek ogólnego poziomu cen detalicznych. Przyczyn tego dość nietypowego stanu rzeczy można — jak się wydaje — upatrywać w kilku czynnikach.

Należy do nich, po pierwsze, bardzo niski udział handlu zagranicznego, w tym zwłaszcza rozliczanego w walutach wymiennalnych w dochodzie narodowym i produkcie społecznym kraju. Rola kursu (900 dongów za dolara) stosowanego przed marcem 1989 r. w odniesieniu do transakcji handlowych realizowanych w ramach planu była prawdopodobnie marginesowa (od 1988 r. wprowadzano stopniowo decentralizację i liberalizację handlu zagranicznego, a ponadto w planie traktowano priorytetowo obroty z krajami RWPG, rozliczane w niewymiennalnych walutach). Dewaluacja odniesiona do poziomu kursu 3500 dongów za dolara, obowiązującego wcześniej w odniesieniu do płatności niehandlowych i transakcji handlowych realizowanych poza planem, wyniosła poniżej 30%. Stopniowa obniżka tego kursu od października 1988 r. mogła zostać częściowo zaabsorbowana przez wzrost cen w ostatnich miesiącach tego i dwóch pierwszych miesiącach następnego roku.

Czynnikiem, którego wpływ mógł mieć znaczenie dla skutków dewaluacji, było również stosowanie rachunku różnic cen w handlu zagranicznym. Odejście od stosowania systemu dopłat i obciążeń mogło znaleźć odzwierciedlenie m.in. w stosunkowo nieznacznym wzroście lub nawet braku zmiany cen części artykułów pochodzących z importu, jak również towarów przeznaczonych na eksport. W kierunku ograniczenia wzrostu poziomu cen artykułów pochodzących z importu, w tym zwłaszcza materiałów inwestycyjno-zaopatrzeniowych, mógł oddziaływać ponadto dodatkowy element związany zarówno ze zmianą ogólnego finansowego klimatu dla działalności przedsiębiorstw, szczególnie silną po marcu 1989 r., jak i liberalizacją wymiany z zagranicą.

W nowych warunkach niektórym przedsiębiorstwom nie udawało się przerzucić wyższych kosztów na odbiorców wytwarzanych przez nie artykułów. Dotyczyło to szczególnie producentów towarów, których wytwarzanie opierało się na nakładach pochodzących z importu. W ich wypadku najczęściej barierą blokującą takie możliwości stał się względnie łatwy dostęp nabywców ich produktów do relatywnie tańszych, zwłaszcza przy względnie wyższej jakości, towarów zagranicznych. Taką



hipotezę dotyczącą skutków dewaluacji w Wietnamie stawia Wood (1989), twierdząc, że polegały one głównie na zmniejszeniu korzyści stosunkowo nielicznych producentów, mających uprzednio (tj. w warunkach kontroli importu) dostęp do importu, a tylko w niewielkim stopniu dotyczyły wzrostu cen artykułów pochodzących z importu na rynku krajowym.

Jeśli chodzi o towary konsumpcyjne, to zgodnie z istniejącymi szacunkowymi ocenami, wolny rynek obejmował w Wietnamie ok. 40-45% handlu detalicznego ogółem (Fforde, Vylder, 1988). Import towarów konsumpcyjnych za waluty wymienne koncentrował się niewątpliwie na tym właśnie rynku, a odbywał się po czarnorynkowym kursie dolara, do poziomu którego w przybliżeniu obniżono w marcu ujednolicony kurs donga wobec walut wymiennych.

Istotny element blokady możliwości podwyższania cen towarów konsumpcyjnych produkcji krajowej w programie stabilizacyjnym został włączony w związku z założoną w tym programie realizacją polityki otwarcia gospodarki na świat. Obejmuje ona, oprócz nowej ustawy dotyczącej inwestycji zagranicznych i programu rozwoju eksportu, daleko idącą liberalizację importu, zwłaszcza w zakresie towarów konsumpcyjnych, na które istnieje duży popyt i które mogą mieć istotne znaczenie z punktu widzenia konkurencji z towarami pochodzenia krajowego. Polityka liberalizacji importu artykułów konsumpcyjnych w gospodarce wietnamskiej ma dość szczególny jakby podwójny wymiar. O tym drugim jej „wymiarze” decyduje stosunkowo znacząca rola nielegalnego i półlegalnego obrotu z zagranicą. Obrót ten jest bardzo trudny do zwalczania z uwagi na charakter wietnamskiej granicy i niesłychanie prymitywne warunki, w których część ludności dokonuje przemytu.

Wprawdzie cła i podatki na wybrane artykuły pochodzące z importu (papierosy, alkohol, piwo, kosmetyki) są bardzo wysokie, to jednak podaż tych towarów na rynku wietnamskim jest znacząca. Toteż trudno skonstatować, na ile władze są faktycznie konsekwentne w przestrzeganiu przyjętych ustaleń, ale napotykać zasadnicze bariery w postaci cech gospodarki o pozostawiającej wiele do życzenia infrastrukturze organizacyjnej, na ile zaś „godzą” się z istniejącym stanem, traktując go jako częściowe rozwiązanie sytuacji w zakresie zaopatrzenia rynku artykułów konsumpcyjnych, w pewnej mierze oceniane jako pomocne, przynajmniej na krótką metę.

Aby ocenić rolę polityki kursu walutowego z punktu widzenia bilansu płatniczego Wietnamu w 1989 r., należy sięgnąć do krótkiej charakterystyki obrotu gospodarczego tego kraju z zagranicą w przeszłości. Przede wszystkim dominowały w nim rozliczenia w walutach niewymienialnych z krajami RWPG. Chroniczny deficyt bilansu handlowego występował zarówno po stronie rozliczeń w rublach transferowych, jak i w walutach wymienialnych. Deficytowi bilansu płatniczego towarzyszyło narastanie zagranicznego długu wynoszącego na koniec 1989 r. 2389 mln. dolarów i 10291 mln. rubli (w tym ok. 1500 mln. dolarów i ok. 300 mln. rubli wierzytelności przeterminowanych).

W roku 1989 wystąpił pozytywny trend w zakresie handlu zagranicznego rozliczanego w walutach wymienialnych. Nadwyżka eksportu (916 mln. dolarów i 10291 mln. rubli) przewyższyła deficyt importu (138 mln. dolarów i 10291 mln. rubli). Do uzyskania tej nadwyżki przyczynił się przede wszystkim eksport ryżu w wysokości 1,4 mln. ton po średniej cenie 200 dolarów za tonę, co daje kwotę 280 mln. dolarów. Dzięki wysoce korzystnym warunkom atmosferycznym nadwyżka produkcji ryżu przeznaczona na eksport wyniosła 1,4 mln. ton, zamiast uprzednio przewidywanej 0,5 mln ton.

## **Polityka cen i plac**

### **Polityka cen**

Politykę cen w Wietnamie do 1989 r. charakteryzowały rozwiązania występujące generalnie w gospodarkach o centralnym systemie planowania. Szeroko rozpowszechnione były dotacje (niekiedy bardzo wysokie i rosące w latach nasilenia inflacji, tj. 1986-1988) do cen najważniejszych dóbr produkcyjnych i konsumpcyjnych. Znajdowało to wyraz w relatywnie niskich cenach wielu artykułów inwestycyjno-zapotrzeniowych dla państwowych producentów, a także w bardzo niskich cenach niektórych towarów konsumpcyjnych (głównie żywności), wśród których na pierwszym miejscu należy wymienić urzędową cenę ryżu. Niskim cenom urzędowym towarzyszyły nierzadko wielokrotnie wyższe od nich (w przypadku ryżu blisko dziesięciokrotnie) ceny rynkowe, przy czym powszechnym niedoborom dóbr po cenach urzędowych nieodłącznie towarzyszyły różne formy ich rozdzielnictwa.

Poczynając od 1989 r., zakres ingerencji państwa w sferę cen jest

bardzo niewielki. Podstawową ich kategorię stanowią ceny umowne. Tylko ceny kilku grup towarów podlegają państwowej kontroli, co jednak, zgodnie ze słowami przedstawicieli Ministerstwa Finansów, nie oznacza ich dotowania. Są to ceny energii elektrycznej (podwyższone trzykrotnie od lutego 1990 r.), paliw, importowanej stali, importowanych nawozów sztucznych oraz niektórych usług transportowych (dotyczy to komunikacji miejskiej w zakresie dojazdów pracowników do zakładów pracy, przy czym koszt dotacji pokrywają zakłady pracy).

Najważniejszy, nie rozwiązany dotychczas problem w sferze dotacji stanowią bardzo wysokie dopłaty do ustalanych przez państwo czynszów za mieszkania. Obecnie opłata czynszu przez pracowników sektora państwowego wynosi ok. 1% ich płac. Resztą kosztów obciążony jest w wypadku mieszkań państwowych budżet państwa, w wypadku zaś mieszkań nie stanowiących własności państwa i równocześnie nie będących prywatną własnością — przedsiębiorstwa.

### **Polityka płac**

Sfera polityki płac w Wietnamie jest chyba najtrudniejsza do oceny. Brak możliwości wiarygodnej oceny poziomu płac i jego zmian wynika z niezwykle ubożego stanu i specyfiki ujmowania danych w tym zakresie przez odpowiednie instytucje, znacznego zróżnicowania wysokości zarobków w skali kraju i sektorów własności oraz trudności w umiejscowieniu płacy wśród innych źródeł dochodów ludności wietnamskiej.

Prowadzona przez rząd polityka płac dotyczy sektora państwowego. Z udziałem w wytwarzaniu dochodu narodowego na poziomie 28% (1988 r.) sektor ten zatrudnia 28 mln. osób, w tym 3149 tys. w przemyśle.

W Wietnamie, w odróżnieniu od innych reformowanych gospodarek niegdyś centralnie planowanych, nie wprowadzono systemu limitowania wzrostu płac. Wynikało to m.in. ze szczególnego w tym kraju sposobu wynagradzania pracowników zatrudnionych w sektorze państwowym. Zasadniczy element wynagrodzenia stanowiła do końca 1988 r. książeczka uprawniająca do comiesięcznego zakupu określonej ilości ryżu po urzędowej cenie wielokrotnie niższej od ceny wolnorynkowej<sup>17</sup>. Fakt, że w warunkach niesłychanie głębokiego ubóstwa i niedostatku tego artykułu o podstawowym znaczeniu dla wyżywienia

<sup>17</sup> Oprócz przydziałów ryżu stosowano również kartkowe przydziały niektórych innych produktów żywnościowych.

ludności poziom jego konsumpcji stał się elementarnym wskaźnikiem zmian stopy życiowej, znalazł również odzwierciedlenie w stosowanym do dzisiaj sposobie mierzenia zmian płac realnych, tj. ilością kilogramów ryżu, którą można zakupić za nominalne wynagrodzenie. W ten właśnie sposób interpretuje się spadek płac realnych, poczynając od 1985 r. I tak, z nieoficjalnych danych uzyskanych na podstawie badań przeprowadzonych przez Ministerstwo Finansów wynika, że realne płace w sektorze państwowym w połowie 1988 r. stanowiły 50% płac nominalnych z 1985 r. (po dokonaniu generalnej regulacji cen i płac). Wyrażony w ten sposób specyficzny wskaźnik zmiany realnej płacy oznacza, że za nominalną płacę uzyskiwaną w połowie 1988 r. można było kupić o połowę mniej ryżu niż za płacę nominalną w 1985 r.

Za punkt odniesienia w tych porównaniach traktuje się minimalną, oficjalnie ustaloną płacę (tzw. wielkość wyjściową przy ustalaniu płac) w sektorze państwowym. Poziom tej minimalnej płacy, wynoszący 220 dongów do października 1988 r., podwyższono w tym miesiącu do 2730 dongów. Po dokonaniu tej korekty płaca realna w październiku kształtowała się na poziomie 70% płacy nominalnej w administracji państwowej i 80% płacy nominalnej w sferze produkcji (w porównaniu z 1985 r.), Do końca 1988 r. wskaźnik ten spadł ze względu na inflację do 56%.

Po kolejnej korekcie minimalnej płacy dokonanej z dniem 1 stycznia 1989 r. do poziomu 22500 dongów i zniesieniu dualnej ceny ryżu (urzędowej i rynkowej) oraz książeczek uprawniających pracowników sektora państwowego do zakupu przydziału ryżu po cenach urzędowych, płaca realna w tym sektorze ukształtowała się na poziomie 90% płacy nominalnej (w porównaniu z 1985 r.)<sup>18</sup>. W tym samym ujęciu na początku 1990 r. płace realne stanowiły 80% płac nominalnych w porównaniu z początkiem 1989 r. i ok. 70% płac nominalnych w porównaniu z 1985 r. Stanowiący podstawę do przytoczonych wyżej porównań poziom minimalnej płacy w sektorze państwowym ma bardzo ograniczoną indykacyjną wartość.

Przeciętna płaca w państwowym sektorze produkcji przemysłowej na początku 1990 r. kształtowała się na poziomie ok. 40000 dongów i na nieco niższym poziomie w sferze administracji państwowej. Po uwzględ-

<sup>18</sup> Wskaźnik ten pokazuje, że w 1985 r. minimalna płaca 220 dongów oznaczała równowartość ok. 50 kg ryżu, natomiast od stycznia 1989 r. minimalna płaca w wysokości 22500 dongów wynosiła równowartość ok. 45 kg ryżu.

nieniu jednak elastycznej części wynagrodzeń w przedsiębiorstwach produkcyjnych dochodziła ona niekiedy do poziomu ok. 70000 dongów. Dodatkowy, trudno wymierny element płac pracowników zatrudnionych w sektorze państwowym stanowią dotacje do sfery mieszkaniowej, szerzej omówione w punkcie dotyczącym polityki cen.

Znaczne, wspomniane wyżej zróżnicowanie dochodów w sektorze przedsiębiorstw państwowych staje się o wiele większe, gdy skalę porównań rozszerzyć na sektor prywatny, dodatkowo z uwzględnieniem regionalnego przekroju kraju. Przykładowo, kształtujące się na „dobrym” poziomie zarobki wykwalifikowanego robotnika zatrudnionego w prywatnym przedsiębiorstwie w regionie i mieście Ho Chi Minh wynoszą od 200 do 300 tys. dongów. Poziom tych zarobków jest w tym regionie zdecydowanie wyższy niż dla reszty Wietnamu<sup>19</sup>.

### 3. Wyniki programu w sferze realnej w 1989 r. i prognoza na 1990 r.

Realny produkt krajowy brutto wzrósł w 1989 r. o 0,8%, dochód narodowy o 1,6% (w 1988 r. odpowiednio o 7,6 i 5,7%). Produkcja rolna wykazała wzrost o 9,4%. Wskaźnik ten dotyczy produkcji rolnej ogółem w przeliczeniu na ryż (według cen ryżu), której ilość oszacowano na 21,4 mln. ton, z czego właściwa produkcja ryżu stanowiła 18,9 mln. ton. Z kraju o chronicznym niedoborze tego artykułu z punktu widzenia zaspokojenia potrzeb wewnętrznej konsumpcji Wietnam stał się trzecim co do wielkości (po USA i Tajlandii) eksporterem ryżu w świecie, z przeznaczoną na eksport nadwyżką podaży w wysokości 1,4 mln ton. Przyczyniły się do tego zaskakująco korzystne warunki atmosferyczne, ale decydującą rolę odegrała zmieniona polityka cen, polegająca na odejściu od systemu cen dualnych oraz od utrzymywania znacznie zaniżonych w porównaniu z cenami rynkowymi cen skupu, stosowanych dla producentów rolnych. Zrezygnowano przy tym z przyjętego wcześniej systemu kontraktacji dostaw w rolnictwie, połączonej z dostarczaniem z góry określonych ilości nawozów (cena 1 kg nawozu odpowiadała 2 kg ryżu, obecnie relacja tych cen kształtuje się jak 1:1).

<sup>19</sup> Według oceny wydziału finansowego w tym regionie płace realne w 1989 r. wykazały lekki wzrost.

Nie bez znaczenia z punktu widzenia wpływu na wielkość produkcji rolnej była również występująca od pewnego czasu w rolnictwie tendencja do odchodzenia od kolektywnych form własności w kierunku własności prywatnej.

Odejście od cen dualnych oraz utrzymywania „książeczkowych” przydziałów ryżu dla pracowników sektora państwowego miało i tę dobrą stronę, że spowodowało niejako „zwolnienie” utrzymywanych wcześniej przez gospodarstwa domowe zapasów tego produktu ocenianych przeciętnie na 50 kg (gdy obecnie kształtują się one na poziomie ok. 10 kg).

Cena ryżu na rynku wietnamskim pozostawała nie zmieniona od marca 1989 do marca 1990 r. na poziomie 500 dongów za kilogram. Fakt ten, pozytywny wprawdzie z punktu widzenia stabilizacji cen krajowych, ocenia się jako niekorzystny dla rolników. Oznacza on bowiem relatywne zmniejszenie ich siły nabywczej w świetle utrzymującego się jednak pewnego wzrostu cen innych towarów. Ujemnie ocenia się też niedysponowanie przez państwo rezerwą na zakup we właściwym czasie nadwyżek produkcji ryżu od producentów rolnych po odpowiednio wysokiej cenie zachęcającej do produkcji. Nadwyżki te zakupili prywatni handlarze po zaniżonych cenach. Podobne zjawisko dotyczyło zresztą również i innych produktów rolnych, w tym m.in. nadwyżek jarzyn i mięsa wieprzowego. Szczególnie wymownie rysuje się w tym względzie zestawienie równowartości ok. 30 kg warzyw, które rolnik w sezonie musiał sprzedać, aby kupić jedną paczkę luksusowych papierosów (4000 dongów). Podkreślana przez władze Wietnamu konieczność stworzenia państwowej rezerwy na zakup produktów rolnych po cenach zachęcających do produkcji jest uznawana za jedną z najpilniejszych — oprócz potrzeby znacznych nakładów inwestycyjnych — kwestii wymagających rozwiązania w zakresie polityki rolnej. Zaznaczyć warto, że relatywnie dość znacznie zwiększona siła nabywcza rolników przy ich wysokim udziale w liczbie zatrudnionych ogółem stanowiła czynnik częściowo łagodzący skutki programu stabilizacyjnego w postaci zmniejszonego popytu ludności zatrudnionej w sektorze produkcji przemysłowej.

W przeciwieństwie do rolnictwa w produkcji przemysłowej w 1989 r. wystąpił spadek oceniany w skali całego kraju na 3% w wyrażeniu realnym. Wielkość tego spadku była niejednakowo rozłożona na różne części kraju. W regionie i mieście Ho Chi Minh stanowiących swoistą

enklawę pod względem uprzemysłowienia (z udziałem ok. 40% w produkcji przemysłowych artykułów konsumpcyjnych ogółem i wyższym jeszcze udziałem w eksporcie tych towarów), udziału prywatnej własności i wdrażania relatywnie nowatorskich rozwiązań w systemie finansowym z wyprzedzeniem w czasie w stosunku do przyjmowania tego typu rozwiązań przez resztę kraju, produkcja przemysłu w 1989 r. liczona w cenach stałych (z 1982 r.) zmniejszyła się o blisko 6% w stosunku do roku poprzedniego. Zmiany wielkości produkcji w stosunku do wielkości przewidywanej dotyczyły przy tym w różnym stopniu sektora przedsiębiorstw państwowych i sektora pozapaństwowego (spółdzielczości i prywatnego rzemiosła). W tym ostatnim wystąpił realny wzrost produkcji o 4,5%.

Ocenia się, że spośród zakładów przemysłowych zlokalizowanych na terenie miasta i regionu Ho Chi Minh jedynie 20% stanowią przedsiębiorstwa rentowne, 40% znajduje się na granicy rentowności bliskiej zeru, natomiast pozostałe 40% to przedsiębiorstwa stojące na krawędzi bankructwa. Niektóre zakłady uległy likwidacji, w części z nich wykorzystanie zdolności produkcyjnych kształtuje się na poziomie 40-50%.

Jako najbardziej krytyczny z punktu widzenia kształtowania się procesów produkcji ocenia się III kwartał 1989 r. W I kwartale jej poziom kształtował się względnie normalnie, w II zaobserwowano stagnację połączoną ze wzrostem liczby bezrobotnych otrzymujących 70% płacy (ten poziom płacy dla bezrobotnych wynika z istniejących w Wietnamie od dawna przepisów prawnych). Stagnacja ta, połączona ze wzrostem bezrobocia, wynikała z powiększających się trudności zbytu wyrobów niektórych zakładów, a tym samym z ograniczonych możliwości zakupu materiałów do produkcji.

Według wstępnych szacunków Ministerstwa Pracy tzw. nadwyżka siły roboczej w sferze produkcji (z rolnictwem włącznie) w 1989 r. wynosiła 15-17% zatrudnienia ogółem, w administracji państwowej zaś odpowiednio 10-20%. W budżecie na 1990 r. przewidziano środki na pomoc dla bezrobotnych.

Nierentownym zakładom państwowym umożliwiono przechodzenie na formę przedsiębiorstw państwowo-prywatnych (z wykorzystaniem rozwiązań w formie spółki czy akcjonariatu pracowniczego) lub spółdzielczych, dzierżawę przez prywatne osoby krajowe lub zagraniczne. Przewidziano także możliwość sprzedaży majątku ruchomego i nieruchomego takich przedsiębiorstw.

Prognozy na 1990 r. rysują się w ocenie przedstawicieli wietnamskiego rządu dość korzystnie. Średnie miesięczne tempo wzrostu cen zakłada się w wysokości 2% (w lutym w stosunku do stycznia wyniosło ono 3,8%, w marcu 1,9%, w kwietniu 2,5%, w maju 2,7%). Produkcję rolną przewiduje się na poziomie nie niższym niż w 1989 r. W przemyśle — po bardzo trudnym okresie, zwłaszcza w połowie ubiegłego roku — następuje stopniowa poprawa (ożywienie). Dotyczy to przede wszystkim przemysłu państwowego, którego wartość produkcji wzrosła w pierwszym półroczu 1990 r. o 13% w porównaniu z analogicznym okresem 1989 r. (przemysł terenowy obniżył produkcję o ponad 5%, a rzemiosło i chałupnictwo — o prawie 8%). Nadal niektóre zakłady przeżywają trudności, wiele z nich zawiesiło działalność, jednak odsetek tych, którym udało się poprawić jakość produkcji czy nawet zmienić jej profil jest również dość znaczny. Podjęto działania państwa w formie obniżek podatku obrotowego, tymczasowego zawieszenia spłaty zadłużenia i udzielenia ponad 300 mld. dongów nisko oprocentowanych (0,8%) kredytów na wdrażanie nowych technologii. Płace realne, po lekkim spadku w 1989 r., są obecnie stabilne.

W marcu obniżono po raz kolejny stopy procentowe od wkładów bankowych ludności. Mimo to wkłady oszczędnościowe ludności nadal rosną. Dostrzega się konieczność przejścia na system wyższych odsetek od pożyczek bankowych niż od oszczędności.

#### 4. Ocena programu

Najważniejszą cechą wietnamskiego programu stabilizacji, ocenianą w aspekcie jego wyników w krótkim okresie, jest zdławienie inflacji, któremu — w odróżnieniu od niemal wszystkich tego typu przedsięwzięć podejmowanych w innych krajach (z wyjątkiem Izraela) — nie towarzyszy recesja gospodarcza, ale bardzo wprawdzie nieznaczny, tym niemniej pozytywny trend w produkcji. Złożyło się na to kilka czynników o różnym znaczeniu z punktu widzenia oceny przydatności wietnamskich doświadczeń dla krajów, przed którymi — podobnie jak przed Wietnamem na początku 1989 r. — stoi nadal otwarta kwestia umiejętnego łączenia ograniczeń wewnętrznego popytu z promocją ekonomicznego wzrostu.



Do pierwszej grupy tych czynników należy zaliczyć relatywnie wysoką dynamikę wzrostu gospodarczego w 1988 r. Niezłe wyniki w produkcji rolnej i przemysłowej przyczyniły się do pewnego spadku stopy inflacji w II półroczu 1988 r. Z kolei zaskakująco korzystne warunki atmosferyczne w 1989 r. sprzyjały urodzajowi w rolnictwie, w tym zwłaszcza wysokim plonom ryżu z nadwyżką jego podaży na eksport.

Drugą grupę tworzą czynniki wynikające ze specyficznej struktury gospodarki Wietnamu. Polega ona m.in. na stosunkowo niskim udziale przemysłu w produkcie społecznym i dochodzie narodowym, w tym zwłaszcza jego państwowego sektora jako podlegającego relatywnie najsilniejszej presji polityki stabilizacyjnej w kierunku recesji, oraz bardzo niskim udziale handlu zagranicznego, zwłaszcza w części objętej rozliczeniami w walutach wymiennalnych.

Trzecią wreszcie grupę czynników, najbardziej istotną dla oceny wyników programu, stanowią charakter i sekwencja rozwiązań zastosowanych w ramach pakietu środków polityki stabilizacji gospodarki wietnamskiej. Są to, inaczej mówiąc, te główne elementy programu, dla których doboru i realizacji dwie wcześniej wymienione grupy czynników były jedynie pewnym uzupełnieniem, oddziałując głównie w kierunku zmiany skali osiągniętych efektów.

Za najważniejsze i zarazem nadające najbardziej charakterystyczny rys wietnamskiemu programowi stabilizacji należy — jak się wydaje — uznać rozwiązanie przyjęte w zakresie polityki pieniężno-kredytowej, polegające na wprowadzeniu od połowy marca 1989 r. wysokich realnie dodatnich stóp procentowych w odniesieniu do wkładów bankowych ludności oraz wysokich i realnie dodatnich, ale znacznie niższych od tych pierwszych, odsetek od kredytów dla przedsiębiorstw. Rozwiązanie to wprowadzono w okresie umiarkowanej inflacji (kilkuprocentowej stopy inflacji w skali miesięcznej) i utrzymującej się, poczynając od II półroczu 1988 r. (z niewielkim jedynie wzrostem miesięcznej stopy w lutym 1989 r. do 9,2% w porównaniu ze stopą w styczniu 7,4%, z tym że stopa inflacji w marcu wyniosła już tylko 5,4%) spadkowej tendencji tempa wzrostu cen (tablica 11). Zastosowano przy tym — co również wydaje się głęboko uzasadnione w warunkach gospodarki o relatywnie wysokiej (według standardów światowych) stopie inflacji i niezbyt odległej przeszłości, w której stopa wzrostu cen w skali roku wynosiła kilkaset procent — tylko dwa rodzaje depozytów, tj. płatne na żądanie

i terminowe trzymiesięczne. Równocześnie podjęte kroki mające na celu stabilizację ceny złota na rynku krajowym na poziomie bliskim jego cenie światowej oraz stabilizację kursu dolara stworzyły swego rodzaju triadę stabilizującą siłę nabywczą krajowego pieniądza i odbudowanie zaufania do niego.

Polityka bardzo wysokich dodatnich realnych stóp procentowych w odniesieniu do bankowych wkładów ludności uzupełniona stabilizacją ceny złota i dolara stała się źródłem zgromadzenia w bankach relatywnie bardzo wysokich dobrowolnych oszczędności gospodarstw domowych. Blisko dziesięciokrotny ich przyrost (licząc łącznie z odsetkami) w okresie od połowy marca do końca 1989 r. oznaczał, przynajmniej w pewnych granicach, alternatywę dla konieczności sięgania do oszczędności przymusowych w skali makroekonomicznej. Podejście do programu stabilizacji gospodarki wietnamskiej uzasadnia — jak się wydaje — hipotezę, że za zasadniczy punkt wyjścia w jego konstrukcji potraktowano relacje mikroekonomiczne, nie próbując niejako z góry (z założenia) „wtłoczyć” tej gospodarki w zbyt ciasny — w stosunku do możliwości w znacznej mierze danych w krótkim okresie — gorset rygorów równowagi na szczeblu makro. Taki niedogmatyczny stosunek do polityki stabilizacyjnej, który mógłby wynikać z nieobsesyjnego traktowania celu zdławienia inflacji aż do końca (do zera), chociażby nawet kosztem głębokiej recesji, w sytuacji Wietnamu był zapewne w dużej mierze uzasadniony bardzo dużym, chronicznym deficytem budżetu państwa i nikłymi szansami wydatnego jego zmniejszenia w krótkim okresie w świetle m.in. bardzo słabego systemu podatkowego mało podatnego na zmiany korzystne z punktu widzenia zwiększenia wpływów budżetowych.

Nieortodoksyjne podejście do kwestii równoważenia budżetu państwa znalazło wyraz m.in. w niekonwencjonalnej dla warunków rynkowych polityce oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw według stóp niższych niż wkładów bankowych ludności. Oznaczało ono relatywne straty dla systemu bankowego, a tym samym dla budżetu państwa, tym niemniej o jego wyborze przesądził motyw dążenia do uniknięcia blokady działalności gospodarczej przedsiębiorstw (w tym państwowych), które i tak znalazły się w warunkach nieporównanie trudniejszych od tych sprzed rozpoczęcia wdrażania programu stabilizacyjnego.

Do znacznego zaostżenia tych warunków przyczyniła się wzmożona konkurencja zagranicy, zwłaszcza w dziedzinie, przemysłowy eh artykułów konsumpcyjnych. Polityka liberalizacji importu okazała się przy tym korzystna zarówno z punktu widzenia tendencji do hamowania wzrostu cen krajowych, jak i stworzenia bodźców do poprawy jakości czy niekiedy zmiany profilu produkcji niektórych krajowych przedsiębiorstw. Sposób realizacji programu otwarcia na świat gospodarki wietnamskiej należy zaliczyć również do mocniejszych punktów polityki jej stabilizacji.

Wracając do kwestii polityki budżetowej i deficytu budżetu państwa w 1989 r. należy odnotować w niej trzy elementy pozytywne, jakkolwiek o różnym ciężarze gatunkowym dla procesów stabilizacji w krótkim i dłuższym okresie. Są to niewielkie wprawdzie, ale jednak zmniejszenie deficytu budżetowego mierzonego stosunkiem do wydatków budżetowych ogółem (chodzi o deficyt tzw. podstawowy, tj. bez spłat długu budżetu państwa), wzrost wydatków inwestycyjnych kosztem ograniczenia bieżących wydatków i spłata części zagranicznego zadłużenia budżetu państwa.

Zwłaszcza drugi z wymienionych elementów stanowi kolejne potwierdzenie tezy o nietypowej dla większości programów stabilizacyjnych w innych krajach hierarchii celów. Wybór na rzecz redukcji budżetowych wydatków w celu wyraźniejszego zmniejszenia deficytu budżetu państwa w krótkim okresie ustąpił miejsca zwiększeniu budżetowych nakładów na inwestycje, ocenianemu jako korzystny z punktu widzenia poprawy infrastruktury gospodarczej w dłuższym okresie. Takie potraktowanie kwestii deficytu budżetu państwa może wprawdzie rodzić aarzut co do stosunkowo „kruchych” podstaw tej stabilizacji, ocenianych na dłuższą metę (Rodrik, 1989). Jego zasadność należy oceniać w zależności od perspektyw ukształtowania się kilku podstawowych elementów o decydującym znaczeniu dla procesów stabilizacyjnych Wietnamu zarówno w krótkim, jak i dłuższym okresie.

Należy do nich przede wszystkim utrzymanie wysokiej, pobudzonej w 1989 r. skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych (oceniaonej obecnie na poziomie ok. 20% dochodów) nieodzownej dla zapewnienia odpowiednio wysokiego przyrostu wkładów w 1990 r. i ewentualnie również w dalszych latach. Utrzymujący się w pierwszych trzech miesiącach 1990 r. dynamiczny wzrost wkładów (przede wszystkim

terminowych) wydaje się świadczyć o korzystnym potencjale możliwości w tym względzie, jakkolwiek obniżenie realnych dodatnich stóp procentowych od wkładów bankowych ludności, poczynając od trzeciej dekady marca tego roku, może wpłynąć niekorzystnie na kształtowanie się przyrostów oszczędności w kolejnych kwartałach. Relatywnie liberalna polityka płac także może okazać się czynnikiem sprzyjającym wzrostowi oszczędności gospodarstw domowych. W miarę korzystnie również oceniać należy tendencje w zakresie kształtowania się depozytów przedsiębiorstw zarówno w pieniądzu krajowym, jak i w walucie zagranicznej. Dochodzi do tego stworzenie państwowej rezerwy żywności i przeznaczenie określonych środków na zakup nadwyżek produktów rolnych od gospodarstw rolnych, co powinno wywierać korzystny wpływ na poziom dochodów ludności zatrudnionej w rolnictwie, a w konsekwencji na podtrzymanie wysokiej skłonności do oszczędzania.

Kolejnym istotnym elementem, decydującym o możliwościach podtrzymywania stabilizacji gospodarki wietnamskiej w dalszych latach, będzie zakres otrzymanej zagranicznej pomocy finansowej. Kruchość wietnamskiego programu stabilizacji (deficyt budżetu państwa i bilansu płatniczego) polega bowiem przede wszystkim na bezwzględnej konieczności korzystania z takiej pomocy. Przewidziany na 1990 r. deficyt budżetu państwa w kwocie 2730 mld. dongów ma stanowić 43% wydatków budżetowych ogółem (przy czym założono w nim relatywnie wysoką spłatę zagranicznego zadłużenia). Deficyt podstawowy, tj. bez uwzględnienia spłat zagranicznego długu budżetu, ma być znacznie niższy (1870 mld. dongów) i stanowić 34,2% wydatków budżetowych ogółem, co oznacza dość istotną redukcję w porównaniu z 1989 r. (38,6%). Na sfinansowanie deficytu budżetowego przewidziano kredyt banku centralnego w kwocie 1200 mld. dongów i pomoc zagraniczną o równowartości 1530 mld. dongów (w tym 860 mld. dongów na spłatę długu). Oczekiwania co do wzrostu pomocy zagranicznej dotyczą przede wszystkim krajów zachodnich. W ostatnich latach główne źródło tej pomocy stanowił Związek Radziecki, ale przewiduje się jej wydatne ograniczenie poczynając od 1990 r. (Williams, 1988). Oczekuje się natomiast pomocy od instytucji międzynarodowych, m.in. Banku Azji i MFW. Według opinii ekspertów tego ostatniego wyniki osiągnięte w zakresie stabilizacji gospodarki wietnamskiej można uznać za uzasadniające ubieganie się o kredyty.

Wśród innych elementów, wywierających wpływ na powodzenie wietnamskiej stabilizacji w dłuższym okresie, należy wymienić m.in. reformę systemu podatkowego wdrażaną od 1990 r. (*Aspekty*, 1990), program tworzenia korzystnych warunków dla zagranicznych inwestycji, dopracowanie reformy systemu bankowego czy zakładany rozwój instytucji obligacji skarbowych (opracowywany przy wykorzystaniu doświadczeń francuskich ekspertów). Sferą wymagającą istotnych zmian i stworzenia podstaw do stosowania racjonalnych rozwiązań pozostaje obrót gospodarczy i rozliczenia w walutach niewymienialnych.

## V. Stabilizacja, transformacja i wzrost — analiza porównawcza

### 1. Stabilizacja a transformacja systemowa

Analiza trzech przypadków hiperinflacji i stabilizacji w gospodarce postsocjalistycznej — a także znajomość bogatych już doświadczeń z wysiłkami stabilizacyjnymi w innych krajach — wskazuje na podstawowe znaczenie sekwencji działań w polityce stabilizacyjnej. Bez względu bowiem na charakter zastosowanej terapii antyinflacyjnej — czy jest ona bliższa ortodoksyjnej czy heterodoksyjnej, czy mamy do czynienia z podejściem wstrząsowym typu *cold turkey* (Gordon, 1990) czy z działaniami stopniowymi — dwa główne elementy działań to natężenie (poziom) poszczególnych instrumentów polityki makroekonomicznej, zwłaszcza finansowej oraz właśnie sekwencja działań.

Sekwencję tę trzeba postrzegać w określonym kontekście kompleksowego podejścia do strategii antyinflacyjnej. Wydaje się, że we wszystkich trzech omówionych przypadkach — jak również w odniesieniu do niektórych innych stabilizacji, w tym przedstawionej w *Aneksie* stabilizacji w Izraelu — mamy właśnie do czynienia z podejściem kompleksowym. Jedynie ono bowiem stwarza szansę — i tylko szansę — na opanowanie inflacji. Kompleksowość polityki antyinflacyjnej wszakże od razu na porządku dziennym stawia kwestię sekwencji działań. Dostrzec można, że nie była ona jednakowa w Jugosławii, Polsce i Wietnamie. Ma to zarówno swoje rozliczne uwarunkowania, jak i konsekwencje, w tym także z punktu widzenia skuteczności zastosowanej polityki stabilizacyjnej. Jednocześnie charakterystyka procesów inflacyjnych oraz całokształtu sytuacji ekonomicznej wymagała nieco odmiennej sekwencji działań w każdym z rozważanych przypadków.

Na przyjętą ostatecznie sekwencję wpłynęły — naszym zdaniem — trzy grupy przyczyn. Po pierwsze, uznanie określonych merytorycz-

nych argumentów co do koncentracji i siły oddziaływania konkretnych instrumentów makroekonomicznej polityki finansowej (przede wszystkim monetarnej) na dynamikę inflacji. Stąd też odmiennie rozwiązano w każdym z trzech krajów zagadnienie wysokości i zmienności stopy procentowej, a zwłaszcza oprocentowania depozytów sektora gospodarstw domowych.

Po drugie, niejednakowe było podejście do dylematu terapia szokowa czy stopniowa. W Polsce fałszywie sformułowana została opcja polityczna głosząca, że wyłącznie jednorazowe, uderzeniowe podejście może dać szansę opanowania wysokiej inflacji, powołując się przy tym na jakoby dowodzące słuszności takiego stanowiska doświadczenia światowe. Nie jest to zgodne z prawdą. Wydaje się, że w takim podejściu pomyłono terapię szokową — a była ona niezbędna — z jednorazową, co wyrażało się w deklaracjach typu „szybko albo nigdy”. Być może miało to określone pozytywne skutki psychologiczne, chociaż można i co do tego mieć wątpliwości. W Wietnamie z kolei wyraźnie widać gradualizm polityki stabilizacyjnej. Skoncentrowane podejście wiosną 1989 r. zostało rozważnie przygotowane kilkumiesięcznymi działaniami umożliwiającymi prawidłowe funkcjonowanie wielu instrumentów polityki gospodarczej, które w sposób skoordynowany i konsekwentny były użyte podczas następných kilkunastu miesięcy. Natomiast w Jugosławii zastosowano terapię typu szokowego, przy czym jej skala nie musiała być tak znaczna jak w Polsce ze względu na odmienną charakterystykę sytuacji gospodarczej — w tym także w odniesieniu do trwającej już kilka lat hiperinflacji — w chwili startu do realizacji pakietu środków stabilizacyjnych. W tym zatem kraju mamy do czynienia ze swoistym skrzyżowaniem podejścia szokowego i stopniowego.

Po trzecie, analizowane stabilizacje postrzegać trzeba w znacznie szerszym kontekście uwarunkowań ustrojowych i transformacji systemowej. W każdym bowiem przypadku mamy do czynienia z różną sytuacją i to zarówno w płaszczyźnie ekonomicznej, jak i politycznej. Co do tej pierwszej, to istotnie odmienny jest stopień zaawansowania poszczególnych krajów w procesie transformacji systemowej. We wprowadzeniu stwierdziliśmy, że polska gospodarka jest w większym stopniu postsocjalistyczna niż jugosłowiańska, natomiast wietnamską należy raczej wciąż jeszcze rozważać jako zreformowaną gospodarkę socjalistyczną. Na tym tle wyłania się pytanie o rzeczywiste priorytety polityki makroekonomicznej — w różnych horyzontach czasu — i związaną

z tym jej sekwencję. Wydaje się, że w Polsce transformacji systemowej przypisano wyraźnie wyższy priorytet niż stabilizacji, mimo oficjalnych deklaracji, zwłaszcza w fazie przygotowywania programu i w pierwszych miesiącach jego realizacji. Co więcej, ostatecznie realizowany kształt polityki stabilizacyjnej został — co logiczne — podporządkowany zamierzonym kierunkom transformacji systemowej. Innymi słowy, o ile najwyższym priorytetem polityki była i jest przebudowa gospodarki na gospodarkę rynkową, o tyle poszczególne rozwiązania programu stabilizacyjnego musiały być temu podporządkowane. Stąd w polskim pakiecie stabilizacyjnym można znaleźć w istocie nawet elementy grożące dalszą destabilizacją, m.in. w postaci gwałtownego, niekiedy zbyt daleko posuniętego wycofywania się z dotacji budżetowych, mimo że nie jest to niezbędne z punktu widzenia stabilizacji. Jest to natomiast uzasadnione (aczkolwiek też nie zawsze i nie do końca) chęcią przyspieszonego przechodzenia do gospodarki rynkowej.

W Jugosławii z kolei wyraźnie dostrzec można, że polityka stabilizacyjna w całej sekwencji przedsięwziętych działań faktycznie — a nie tylko deklaratywnie — została uznana za najważniejszą. Polityka makroekonomiczna bowiem w rzeczywistości zmierza do tego, aby daleko idące zmiany instytucjonalne zostały poprzedzone skuteczną stabilizacją. W dużym stopniu jest to uzasadnione i zrozumiałe, ścieżka rozwoju bowiem procesów inflacyjnych w tym kraju była odmienna. Nie było tutaj — jak w Polsce — konieczności posłużenia się hiperinflacją, którą określiliśmy jako indukowaną, w celu sprowokowania i przyspieszenia zarazem określonych procesów przekształceń systemowych. Dlatego po pewnych pozytywnych skutkach wysiłków stabilizacyjnych dopiero w połowie 1990 r. akcenty w sekwencji działań przesuwają się ze stabilizacji — przy dużej, daleko większej niż w Polsce, powściągliwości w jej ocenie mimo spektakularnych rezultatów — na transformację systemową.

W Wietnamie natomiast problem ten wygląda odmiennie, tam bowiem nie chodzi jeszcze o transformację ustrojową w takim znaczeniu, jakie nadajemy temu pojęciu, ale o utrzymanie istniejącego systemu społeczno-gospodarczego. Służyć ma temu z jednej strony rynkowo zorientowana i skuteczna na tle nienajlepszych doświadczeń innych krajów reforma gospodarcza bez naruszania istoty ustroju socjalistycznego, a z drugiej — właśnie stabilizacja.



W płaszczyźnie politycznej natomiast stabilizacja w Polsce nakłada się na olbrzymie przyspieszenie procesu fundamentalnych zmian politycznych (co ma swoje implikacje zarówno dla samej stabilizacji, jak i dla instytucjonalnych zmian politycznych), w Jugosławii zmiany te poprzedza, a zarazem powinna je ułatwić<sup>20</sup>, natomiast w Wietnamie ma ona z kolei odsunąć potrzebę takich zmian. Tak przynajmniej wnioskować można z pewnego rozpoznania sytuacji politycznej w tym kraju. W rzeczywistości fakt ustabilizowanej w danym okresie gospodarki z pewnością jest czynnikiem, który osłabia presję na reformy systemowe, powodując jednak, że w późniejszym terminie są one jeszcze bardziej niezbędne, ale i trudniejsze do przeprowadzenia (Kołodko, 1989).

## 2. Uwarunkowania i skutki stabilizacji — podobieństwa i różnice

Już pobieżne porównanie następstw stabilizacji w Jugosławii, Polsce i Wietnamie pokazuje, że są one istotnie zróżnicowane. Wynika to zarówno z odmiennych uwarunkowań sytuacji społecznej i ekonomicznej w chwili startu do realizacji pakietów środków antyinflacyjnych, jak i z różnego charakteru samych programów stabilizacyjnych i przebiegu ich realizacji. W odniesieniu do warunków występujących przed stabilizacją i jej wpływu na rozwój sytuacji w późniejszym okresie trzeba wskazać na pięć co najmniej płaszczyzn różnicujących omawiane kraje.

Po pierwsze, chodzi nam tutaj m.in. o charakter procesów inflacyjnych w okresie poprzedzającym inflację. Przede wszystkim zróżnicowana była jej stopa. Najwyższy poziom inflacji odnotowaliśmy w Jugosławii. W Wietnamie przez trzy lata kształtowała się ona na poziomie 300-400% bez charakterystycznej dla Jugosławii tendencji do przyspieszenia tempa procesów inflacyjnych wraz z upływem czasu. W Polsce natomiast quasi-hiperinflacja trwała tylko pół roku, mając dodatkowo charakter indukowany. Zatem zróżnicowanie wyraźnie występuje i co do wysokości stopy otwartej inflacji cenowej, i długo-

<sup>20</sup> Abstrahujemy tutaj od innych złożonych uwarunkowań procesu demokratycznych zmian politycznych, który w Jugosławii jest szczególnie skomplikowany ze względu na wielonarodowościowy i federacyjny charakter tego państwa.

trwałości tego procesu. W sposób oczywisty wpłynąć to musiało także na założenia i realizację programów stabilizacyjnych. W pierwszej kolejności inny przebieg hiperinflacji wywarł w każdym z trzech krajów odmienne skutki na skalę niezrównoważenia wewnętrznego i zewnętrznego gospodarki Jugosławii, Polski i Wietnamu. Towarzyszące bowiem silnym procesom inflacji cenowej niedobory były najniższe w pierwszym przypadku, najwyższe zaś w ostatnim.

Po drugie, skala zniekształcenia cen sensu *largo* była niejednakowa. Bezpośrednio przed samą stabilizacją (luty 1989 r. w Wietnamie i grudzień tegoż roku w Jugosławii oraz w Polsce) największe odchylenia od relacji wartości i rzadkości — albo inaczej od poziomu oczyszczającego rynek — występowały w Polsce, natomiast zdecydowanie najmniejsze w Jugosławii. W przypadku Wietnamu rozsądne podejście w formie stopniowych zmian przyczyniło się do takiej redukcji skali tych odchyień, że z chwilą wdrożenia zasadniczego pakietu stabilizacyjnego skala niezbędnych korekt nie musiała być tak wielka jak w Polsce. Podkreślić trzeba wyraźnie, że relatywnie najmniejszy zakres zniekształceń szeroko rozumianych cen (ceny względne dóbr i usług, płace, stopa procentowa i kurs walutowy) w Jugosławii był właśnie skutkiem długotrwałej galopującej inflacji, która w końcu przeszła w fazę hiperinflacji. W Polsce natomiast inflacja galopująca lat 1981-1988 była z tego punktu widzenia w dużym stopniu jałowa (Kołodko, 1987 i 1990), reprodukowała ona bowiem podobną strukturę cen na ich (a także dochodów i kosztów) coraz wyższym poziomie. Niestety, także hiperinflacja indukowana w drugiej połowie 1990 r. wielu problemów w tym zakresie nie rozwiązała, przesuwając je w przyszłość.

Po trzecie, odmienna była charakterystyka systemowa poszczególnych gospodarek stanowiących przedmiot porównania. Na wiele różnic na tym polu już wskazywaliśmy, m.in. próbując wstępnie zdefiniować pojęcie gospodarki postsocjalistycznej. Ma to o tyle duże znaczenie, że podmioty gospodarcze niejednakowo zachowują się w obliczu rozmaitych uwarunkowań systemowych. Inaczej reagują bowiem przedsiębiorstwa na restrykcyjną politykę fiskalną i monetarną w Jugosławii i w Polsce ze względu na właśnie systemowo uwarunkowany odmienny stopień ekonomicznego usamodzielnienia i sposób zarządzania. Sądzić można, że samorządowe przedsiębiorstwa jugosłowiańskie — przy wszystkich ich ułomnościach — zachowują się elastyczniej niż ocieężałe i wysoce zetatyżowane oraz zbiurokratyzowane przedsiębiorstwa

w Polsce. Dodatkowo miała na to, oczywiście, wpływ także daleko mniejsza skala nierównowagi gospodarczej w Jugosławii i związany z tym relatywnie większy zakres konkurencji. Na tym tle należało oczekiwać większych negatywnych dostosowań w skali mikroekonomicznej w przypadku gospodarki polskiej wraz z idącą za tym większą skalą recesji. W Jugosławii bowiem zachowań bardziej rynkowych ze strony przedsiębiorstw w początkowym okresie stabilizacji można zaobserwować zdecydowanie więcej. Podobnie działo się w południowej części Wietnamu, w której tradycje gospodarki rynkowej dały o sobie znać w pozytywnym sensie po narzuceniu przedsiębiorstwom — wciąż przecież jeszcze państwowym lub spółdzielczym — pewnych zasad gospodarki rynkowej, głównie w postaci twardych ograniczeń budżetowych. W Polsce natomiast ostrzeżenia, że w początkowej fazie realizacji pakietu środków stabilizacyjnych przedsiębiorstwa zareagują na nowe warunki przede wszystkim (jeśli nie wyłącznie) dostosowaniami negatywnymi w postaci prób dalszego windowania cen oraz ograniczaniem bezwzględnego poziomu produkcji wobec kurczącego się strumienia efektywnego popytu zostały przez politykę zlekceważone. Dopiero drastyczne i bynajmniej niekrótkotrwałe załamanie się produkcji wymusiło — aczkolwiek za późno i na niedostateczną skalę — modyfikację pewnych rozwiązań systemowych i realizowanej w ich ramach polityki finansowej.

Po czwarte, odmienne tendencje występowały w odniesieniu do procesów realnych w gospodarce. W Jugosławii od wielu już lat obserwowaliśmy bądź stagnację, bądź recesję gospodarczą i towarzyszące im bardzo wysokie — ok. 12-14% — bezrobocie. W Polsce pewne tendencje recesyjne pojawiają się dopiero od maja 1989 r., przy czym do okresu stabilizacji jest to bardzo płytka recesja, wyrażająca się nieznacznym spadkiem produkcji przemysłowej. W skali całego 1989 r. produkt globalny obniżył się zaledwie o 1,5%. Towarzyszył temu typowy dla gospodarki niedoborów niedostatek rąk do pracy, zjawisko jawnego bezrobocia zatem jeszcze w ogóle nie wystąpiło. W Wietnamie zaś cały czas mamy do czynienia ze wzrostem gospodarczym, aczkolwiek w tym przypadku z towarzyszącym mu znacznym (choć trudnym do precyzyjnego oszacowania) bezrobociem strukturalnym. Co jednak ważniejsze, okres wietnamskiej stabilizacji jest znakomicie dobrany z punktu widzenia procesów realnych. Lata 1988-1989 cechuje urodzaj w rolnictwie, zwłaszcza zbiory ryżu niepomiaralnie ułatwiały działania

stabilizacyjne. Można zatem wywnioskować, że z punktu widzenia charakteru procesów reprodukcji najkorzystniejsze warunki wspierające stabilizację występowały w Wietnamie, najmniej korzystnie zaś kształtowały się one w Jugosławii.

Po piąte wreszcie, odmiennie — aczkolwiek w każdym kraju bardzo niekorzystnie — kształtuje się sytuacja w zakresie nierównowagi zewnętrznej i zadłużenia zagranicznego. W walutach wymienialnych wynosiło ono na koniec 1989 r. w Jugosławii 21,7; w Polsce 42,1; w Wietnamie 2,4 mld. dolarów<sup>21</sup>. Te liczby bezwzględne warto odnieść do wielkości wpływów z eksportu w walutach wymienialnych uzyskanych w 1989 r. przez te trzy kraje. Wyniosły one w Jugosławii ok. 20, w Polsce 8,5 i w Wietnamie 0,9 mld. dolarów. Tak więc wskaźniki relacji zadłużenia w twardej walucie do wpływów dolarowych z eksportu wynosiły odpowiednio: 108,5; 498,6 i 261,8%<sup>22</sup>, plasując Polskę na najbardziej niekorzystnej pozycji.

W pierwszym półroczu realizacji programów stabilizacyjnych sytuacja zmieniła się w poszczególnych krajach w różnych kierunkach. Trzeba podkreślić tutaj z jednej strony fakt istotnego ograniczenia zadłużenia jugosłowiańskiego do ok. 16,5 mld. dolarów w połowie 1990 r. przy równoczesnym wzroście rezerw dewizowych w pierwszych sześciu miesiącach tego roku z 6,1 do 8,7 mld. dolarów. W Polsce natomiast zadłużenie nadal wzrastało — głównie wskutek jego restrukturyzacji w obliczu braku możliwości pełnego regulowania zobowiązań (Małeck, Kołodko, 1990) — ale podobnie jak w Jugosławii skokowo zwiększyły się rezerwy walutowe (z 1,65 na początku do 4,85 mld. dolarów w połowie 1990 r.). Takie duże przyrosty rezerw dewizowych w innym nieco świetle stawiają kwestie dalszej pomocy zagranicznej dla gospodarek znajdujących się w fazie realizacji programów stabilizacyjnych. Wiadomo, że znaczne nadwyżki bilansu handlowego<sup>23</sup> wpłynęły

<sup>21</sup> W przypadku Wietnamu trzeba podkreślić, że dług zdenominowany w walutach wymienialnych stanowił tylko małą część całkowitego zadłużenia tego kraju. Jednocześnie bowiem był on winien krajom RWPG — przede wszystkim Związkowi Radzieckiemu — 10,3 mld. rubli. W przypadku Polski natomiast dług w rublach opiewał na 5,8 mld.

<sup>22</sup> Wskaźniki te odnoszą się do zadłużenia brutto. Dane dla Jugosławii i Polski — pochodzą z Banku Światowego, a dla Wietnamu z MFW.

<sup>23</sup> W Wietnamie w 1989 r. wyniosła ona 337 mln. dolarów wobec całkowitych wpływów 916 mln. dolarów, a więc aż ok. 37%. Nadwyżka ta została w znacznej części wykorzystana dla interwencyjny zakup złota, które było niezbędne do podtrzymania stabilizacji pieniądza krajowego.

w przypadku Jugosławii na pewne trudności w uzyskaniu pożyczek na dostosowania strukturalne (tzw. SAL) z Banku Światowego, natomiast w Polsce nie były bez znaczenia dla nader powściągliwego stanowiska przywódców siedmiu najbardziej rozwiniętych krajów świata podczas ich spotkania w Houston w lipcu 1990 r. Dowodzi to, że niezbędne jest negocjowanie porozumienia w sprawie zadłużenia zagranicznego — w tym zwłaszcza jego ewentualnej redukcji — równoległe z negocjowaniem programów dostosowawczych z MFW. Później bowiem siła argumentacji zainteresowanego kraju jest już mniejsza, czego m.in. doświadczyły Jugosławia i Polska. W przypadku Wietnamu problem ten natomiast nie wystąpił, kraj ten bowiem swój pakiet środków stabilizacyjnych przygotował całkowicie samodzielnie, bez zawierania porozumienia z MFW.

### 3. Ortodoksja czy heterodoksja

Analizując skutki trzech omawianych programów stabilizacyjnych, łatwo dostrzec istotne różnice. W przypadku Wietnamu wynika to przede wszystkim z odmiennego charakteru programu, który — ku pewnemu zaskoczeniu — okazuje się najbliższy wspomnianej w pierwszym rozdziale ortodoksji MFW, mimo że został opracowany i wdrożony bez udziału tej organizacji. Co zaś się tyczy Jugosławii i Polski, to programy te są w istocie bardzo podobne. Oba pakiety zawierają zarówno elementy ortodoksji, jak i heterodoksji, przy czym tych pierwszych jest więcej w polskiej stabilizacji, natomiast przewaga tych drugich występuje w Jugosławii. W tym bowiem przypadku zakres posunięć zamrożeniowych (m.in. płac na pół roku i częściowo cen) był większy. W polskiej stabilizacji niemożliwe było — jak wykazaliśmy — pełne zamrożenie płac ze względu na niebezpieczeństwo jeszcze większego spadku ich poziomu realnego. Dlatego podjęto działania quasi-zamrożeniowe w formie dopuszczenia do wzrostu funduszu wynagrodzeń w bardzo ograniczonej wysokości wobec inflacyjnego wzrostu kosztów utrzymania. Faktem jednak pozostaje, że to właśnie w Polsce skala redukcji płac realnych była największa, a polska

stabilizacja była najbardziej społecznie dokuczliwa i kosztowna, nie tylko zresztą z tego punktu widzenia.

Dlaczego zatem — przy dużym podobieństwie obu programów — daleko większe są różnice co do ich skutków? Dlaczego stopa inflacji cenowej spada w Jugosławii z 64% miesięcznie w grudniu 1989 r. do odpowiednio 9,4% i zera średnio miesięcznie w pierwszym i drugim kwartale 1990 r., natomiast w przypadku Polski wzrasta średnio miesięcznie z 17,7% w grudniu do odpowiednio 35,7% w pierwszym kwartale i 5,6% w drugim kwartale 1990 r.? Innymi słowy, w drugim kwartale po stabilizacji w Jugosławii inflacja w przeliczeniu rocznym nie występuje w ogóle, w Polsce natomiast jest najwyższa w Europie, sięgając aż 100% w skali rocznej<sup>24</sup>.

Otóż odpowiedź na to pytanie została pośrednio już udzielona, a mianowicie problem polega na tym, że programy były podobne (choć nie identyczne<sup>25</sup>), ale odmienne były warunki, w których je realizowano. Tak właśnie skonstruowany program stabilizacyjny był bardzo dobrze przygotowany dla warunków jugosłowiańskich, natomiast nie można tego powiedzieć o przypadku polskim. Hiperinflacja w Jugosławii — oprócz już wymienionych uwarunkowań — miała w dużej mierze charakter pieniężny, stymulowany długotrwałym deficytem budżetowym. Dlatego też w pewnej mierze przypominała znane inflacje latynoamerykańskie (Bruno i in., 1988), czego w żadnym przypadku nie można powiedzieć o indukowanej quasi-inflacji polskiej z okresu sierpień 1989-luty 1990. W takim też kontekście oparcie pakietu stabilizacyjnego na tzw. kotwicy nominalnej w postaci stałego nominalnego kursu walutowego było zdecydowanie bardziej przekonujące w Jugosławii niż w Polsce.

W tym pierwszym przypadku bowiem hiperinflacja — przez swoją długotrwałość i wpływ tego faktu na charakter oczekiwań inflacyjnych

<sup>24</sup> W Wietnamie z kolei w pierwszym półroczu po stabilizacji (kwiecień—wrzesień 1989 r.) średnia miesięczna stopa inflacji wynosiła 0,1% przy równoczesnym spadku produkcji przemysłowej szacowanym tylko na 3% i podtrzymaniu tendencji do wzrostu produktu globalnego.

<sup>25</sup> Jeśli chodzi o ważne różnice w omawianych programach stabilizacyjnych to odnośnie do Jugosławii trzeba wskazać na daleko posuniętą liberalizację handlu zagranicznego, interwencyjne działania rządu — łącznie z centralnie finansowanym importem wtedy, gdy było to ekonomicznie uzasadnione, choć doktrynalnie mniej spójne z całym pakietem działań — bardziej wyważoną i stabilną politykę monetarną o mniej procecyjnym charakterze, trafny dobór marki zachodniemieckiej jako stabilizatora nominalnego.

— na bieżąco wyrównywała strumienie finansowe w całej gospodarce, odpowiednio je deprecjonując. Były one przy tym bez mała w pełni indeksowane na waluty wymienne (w tym przypadku na markę zachodnioniemiecką), co zadecydowało o wyborze jej stałego kursu wymiennego jako nominalnego stabilizatora. W takiej sytuacji faktycznie wystarczy „tylko” ustabilizować kurs walutowy, aby ustabilizować także siłę nabywczą krajowego pieniądza, a w konsekwencji — także całą gospodarkę. Sądzić można, że taka argumentacja teoretyczna wywarła istotny wpływ na politykę gospodarczą w końcu 1989 r. w Polsce, przyczyniając się bardziej do indukowanej hiperinflacji niż jej przeciwdziałając.

#### 4. Stabilizacja a sfera realna

Różnice w uwarunkowaniach oraz bardziej wyważona realizacja programów stabilizacyjnych spowodowały także zasadniczo odmienne następstwa w realnych procesach gospodarczych, które w dłuższym okresie zadecydują o powodzeniu lub klęsce całej operacji. W tym kontekście trzeba wskazać na co najmniej dwa ważne zagadnienia, a mianowicie na wspomniane już następstwa dla bilansu obrotów bieżących i równowagi zewnętrznej oraz na recesję w sferze produkcji. Otóż w tym pierwszym przypadku znaczne nadwyżki w obrotach towarowych z zagranicą — w Jugosławii i w Wietnamie — były skutkiem wyraźnego zdynamizowania eksportu przy równoczesnym wzroście, aczkolwiek na znacznie mniejszą skalę, importu. Natomiast w przypadku Polski znaczące — i nie zakładane w ramach programu stabilizacyjnego, co trzeba podkreślić — rozmiary nadwyżki handlowej w obu obszarach płatniczych są nie tyle skutkiem dużego wzrostu wolumenu eksportu, ile drastycznego spadku importu<sup>26</sup>. Ten fakt z kolei wpłynął negatywnie na sferę realną gospodarki, jeszcze bardziej pogłębiając recesję wywołaną niezwykle restrykcyjną polityką fiskalną,

<sup>26</sup> W przypadku obrotów rozliczanych w walutach niewymienialnych wpływ na wysokie dodatnie saldo handlowe wywarły także wyjątkowo korzystnie kształtujące się w 1990 r. wskaźniki *terms of trade*.

monetarną i płacową. Na tym tle łatwiej zrozumieć, że produkcja przemysłowa (mierzona produkcją sprzedaną przemysłu uspołecznionego) spadła w Polsce w pierwszej połowie 1990 r. aż o ok. 30%, kiedy w Jugosławii w tym samym czasie obniżyła się „tylko” o ok. 10%.

Co więcej, pogłębiona analiza pokazuje, że wyraźnie inna jest kompozycja tych recesji. W Jugosławii przy jej płytszych wymiarach bowiem ponadprzeciętny spadek odnotowano w przemysłach ciężkich, stanowiących — wskutek właściwej im niskiej efektywności — największe obciążenia dla budżetu państwa i bilansu płatniczego. W Polsce natomiast najbardziej, ponadprzeciętnie recesją dotknięte zostały przemysły lekkie. Podobnie korzystniej ze strukturalnego punktu widzenia kształtowała się niewielka recesja odnotowana w gospodarce wietnamskiej, aczkolwiek problemy strukturalne właśnie tam są najbardziej skomplikowane, m.in. ze względu na bardzo niski poziom rozwoju gospodarczego<sup>27</sup>.

Wreszcie wspomnieć tutaj trzeba odmienne następstwa stabilizacji z punktu widzenia ukształtowania się dochodów gospodarstw domowych w kontekście towarzyszącego stabilizacji i postsocjalistycznej transformacji systemowej otwierania się na świat. Aspekt ten odgrywa — jak dotychczas — relatywnie mniejszą rolę w przypadku Wietnamu, gdzie przeciętna płaca miesięczna wynosi ok. 15-20 dolarów, aczkolwiek społeczeństwo tego kraju jest obecnie zdecydowanie bardziej otwarte niż w niedawnej przeszłości. Przejawia się to zwłaszcza w kontaktach z Chinami i Tajlandią. W przypadku zaś Jugosławii i Polski daleko większe znaczenie — przede wszystkim w kontekście historycznych przemian, jakie u progu dekady lat 90. następują w Europie — ma fakt, że przeciętne płace wyrażone w walutach wymiernych są bardzo niskie. Wynoszą one bowiem w Jugosławii ok. 300 dolarów miesięcznie, natomiast w Polsce nieco ponad 100 dolarów. Jest to o tyle ciekawe, że relacja ta w żadnej mierze nie odzwierciedla wspomnianych różnic

<sup>27</sup> Jest oczywiste, że na przebieg procesów inflacji i stabilizacji wpływa także ogólny poziom rozwoju. W przypadku Wietnamu jest on wyjątkowo niski. Produkt narodowy brutto na mieszkańca wynosi ok. 160 dolarów (według szacunków Banku Światowego). Według tych samych źródeł ten produkt przypadający na osobę w Polsce wynosił w 1988 r. 1930 dolarów, a w Jugosławii 2 480 dolarów, tj. o 28% więcej. Łatwo obliczyć, że ta różnica wskutek towarzyszącej stabilizacji recesji zwiększy się na korzyść Jugosławii w 1990 r. do ok. 50%. Dane te są dyskusyjne. Przykładowo, według szacunków CIA wspomniany produkt w Jugosławii wyniósł w 1989 r. aż 5 464 dolary, natomiast w Polsce 4 565 dolarów, z czego należałoby odliczyć 40% ze względu na bardzo niską jakość produkcji (*Europe*, 1990).



w poziomie produktu narodowego brutto przypadającego w tych krajach na jednego mieszkańca (różnica trzykrotna wobec półtora-krotnej). Mając w pełni świadomość, że ustabilizowane kursy walutowe są w tej fazie handlowymi kursami równowagi, trzeba podkreślić, że głównie w przypadku Polski są one bardzo odległe od kursu odzwierciedlającego siłę nabywczą pieniądza krajowego (PPP), Długotrwały proces wyrównywania poziomów tych kursów, a jest to niezbędne wobec wysiłków zmierzających do integrowania się z gospodarką europejską i światową, może nieść niebezpieczeństwo nawrotu procesów inflacyjnych i ponownej destabilizacji gospodarczej.

# Aneks. Stabilizacja w Izraelu

## 1. Procesy inflacyjne w Izraelu przed 1985 r.

Silne procesy inflacyjne w Izraelu miały stosunkowo krótką historię. Stopa inflacji w skali rocznej przekroczyła 100% w 1979 r., (rysunek 23), utrzymując się na poziomie 100-140% do trzeciego kwartału 1983 r., po czym nastąpił jej gwałtowny wzrost. W połowie 1984 r. osiągnęła najwyższy poziom — ponad 500%. W drugim kwartale 1985 r., a więc tuż przed podjęciem programu stabilizacyjnego, wynosiła 360%.

Inflacja w Izraelu związana była w dużym stopniu z kryzysami bilansu płatniczego w latach 1974, 1979 i 1983. Wywołane były one częściowo czynnikami zewnętrznymi (wojna i dwa kryzysy naftowe), a częściowo błędami wewnętrznej polityki gospodarczej. Natomiast deficyt budżetowy, choć od lat był stosunkowo wysoki (dwucyfrowy w relacji procentowej do produktu narodowego brutto), aż do wczesnych lat 80. nie wywierał bezpośredniego wpływu na procesy inflacyjne w Izraelu. Wynikało to z faktu, że podstawowym źródłem finansowania tego deficytu nie była dodatkowa kreacja pieniądza (wpływy z tego tytułu były tradycyjnie bardzo niskie i utrzymywały się na poziomie ok. 2% produktu narodowego brutto), lecz indeksowane zadłużenie wewnętrzne. Jednak w miarę wzrostu relacji zadłużenia wewnętrznego do produktu narodowego brutto pojawiły się trudności w finansowaniu deficytu budżetowego z tego źródła.

Inflacja — choć wysoka w odniesieniu do standardów zachodnich — nie stanowiła jednak istotnego problemu ani dla rządu, ani dla społeczeństwa. Jej efekty redystrybucyjne łagodziła bowiem w znacznym stopniu indeksacja<sup>28</sup>. Jednak nasilenie presji inflacyjnej oraz wzrost

<sup>28</sup> Indeksację płac wprowadzono podczas drugiej wojny światowej, a indeksację zasobów finansowych we wczesnych latach 50.

zadłużenia zewnętrznego zmusiły rząd w 1985 r. do podjęcia kompleksowego programu stabilizacji gospodarczej.

Próbując najogólniej scharakteryzować ówczesny stan gospodarki Izraela, należałoby zwrócić uwagę na następujące elementy:

— utrzymującą się od kilku lat trzycyfrową inflację w warunkach szeroko rozbudowanego systemu indeksacji;

— stosunkowo duże zadłużenie wewnętrzne i wysoki deficyt budżetowy (blisko 19% produktu narodowego brutto);

— bierny (w stosunku do stopy inflacji) charakter polityki monetarnej;

— znaczącą rolę cenotwórczą rządu, który ustala i subsydiuje ceny wielu towarów;

— stosunkowo duże zadłużenie zewnętrzne (77% produktu narodowego brutto) i deficyt bilansu płatniczego (deficyt bilansu obrotów bieżących 1,4 mld. dolarów w cenach bieżących);

— ze względów politycznych niedopuszczanie polityki gospodarczej, która mogłaby wywołać znaczny wzrost bezrobocia;

— kilkakrotne podejmowanie w przeszłości prób walki z inflacją, które były bezskuteczne, a często prowadziły do nasilenia procesów inflacyjnych w późniejszych okresach.

## 2. Założenia programu stabilizacyjnego

Program stabilizacji gospodarczej Izraela ogłoszono 1 lipca 1985 r. Stawiał on przed sobą dwa cele:

1) redukcję stopy inflacji z poziomu 10-15% w skali miesięcznej do poniżej 2% miesięcznie,

2) poprawę stanu bilansu płatniczego.

Środki, za pomocą których zamierzano osiągnąć te cele, były następujące:

1. Ostra redukcja deficytu budżetowego z poziomu bliskiego 15% produktu narodowego brutto do poniżej 5%. Należy przy tym zaznaczyć, że w momencie ogłoszenia programu zadłużenie sektora publicznego przekraczało blisko dwukrotnie produkt narodowy brutto, co stanowiło jeden z najwyższych wskaźników w świecie. W celu poprawy tej sytuacji wprowadzono nowe podatki (m.in. od samochodów

i podróży zagranicznych) oraz znacznie ograniczono subsydiowanie wielu towarów, np. żywności i paliw (cena chleba wzrosła o 75%, a ceny paliw o 27%). Do redukcji deficytu budżetowego przyczyniła się też dodatkowa specjalna pomoc bezzwrotna przyznana przez rząd USA w wysokości 1,5 mld. dolarów (podzielona na dwie równe raty w 1985 i 1986 r.). Kwota ta stanowiła ok. 6% produktu narodowego brutto Izraela.

2. Restrykcyjna polityka monetarna. Planowano 10% realny spadek globalnego kredytu bankowego w ciągu pierwszego miesiąca, a następnie jego zamrożenie na tym poziomie na okres trzech miesięcy.

3. Wprowadzenie stałego kursu szekla w stosunku do dolara. Po ponad 10 latach stosowania kursu płynnego sterowanego (*dirty floating*) lub kursu pełzającego (*crawling peg*) 1 lipca 1985 r. — po zdewaluowaniu szekla o 18,8% wobec dolara<sup>29</sup>, wprowadzono jego stały kurs wobec dolara w wysokości 1,5 szekla. Kurs ten przyjęto jako podstawowy nominalny stabilizator dla innych zmiennych nominalnych. Zastrzeżono jednak — w przypadku nadmiernego wzrostu płac — możliwość odpowiednich zmian poziomu kursu.

4. Zamrożenie płac i cen. Oczekiwano, że dewaluacja oraz znaczne obniżki subsydiów wywołają „szok” cenowy, który wskutek indeksacji płac mogłby wywołać nową spiralę inflacyjną. W celu uniknięcia tego niebezpieczeństwa obowiązujące umowy indeksacyjne zawieszono na okres trzech miesięcy. Oznaczałoby to jednak ostry spadek płac realnych, dlatego związki zawodowe zażądały rekompensaty w formie ustalonych wcześniej podwyżek płac (14% podwyżki płac brutto 1 sierpnia 1985 r., jednorazowej 12% dopłaty 1 września 1985 r. oraz 4% dopłat na początku stycznia, lutego i marca 1986 r.).

Począwszy od dnia 1 grudnia 1985 r. przywrócono formalną indeksację w postaci 8% rekompensaty stopy inflacji z poprzedniego miesiąca, jeśli przekroczyła ona 4% w skali miesięcznej (przed podjęciem programu obowiązywała granica 12%). Ustalono ponadto, że w kwietniu 1986 r. negocjacje płacowe zostaną wznowione. Indeksację zasobów finansowych pozostawiono w nie zmienionej postaci.

Po dewaluacji i korekcyjnych podwyżkach cen wprowadzono ich zamrożenie na okres trzech miesięcy. Objęło ono ok. 90% koszyka konsumpcyjnego. Po tym okresie według zapowiedzi miało nastąpić stopniowe znoszenie kontroli cen.

Dewaluację tę poprzedziła 6% dewaluacja przeprowadzona pod koniec czerwca 1985 r.

### 3. Początkowe wyniki programu

Miesięczna stopa inflacji, która przed podjęciem programu utrzymywała się na poziomie 10-15%, w lipcu 1985 r. wzrosła do 27,5% (co było następstwem korekcyjnych zmian poziomu kursu walutowego oraz innych cen), po czym zaczęła stopniowo spadać. W ostatnim kwartale 1985 r. wynosiła już 2%, w pierwszym kwartale 1986 r. 1 %, a pod koniec 1986 r. ok. 2-2,5%.

Zamrożenie cen i objęcie ich kontrolą administracyjną nie spowodowało braków rynkowych. Do końca 1986 r. w wielu przypadkach zrezygnowano z kontroli.

Imponujące były wyniki programu w zakresie polityki budżetowej. Zastosowane środki spowodowały szybką redukcję deficytu budżetowego (finansowanego ze źródeł krajowych) o ponad połowę, tj. o 7-8% produktu narodowego brutto, po czym nastąpił dalszy jego spadek, aż do całkowitego wyeliminowania globalnego deficytu i przekształcenia go w 1986 r. w nadwyżkę (rysunek 24). Władze miały jednak świadomość, że ta spektakularna zmiana była częściowo następstwem czynników przejściowych (m.in. pomocy finansowej USA czy wprowadzenia specjalnych podatków). W związku z tym osiągniętej poprawie towarzyszyły od początku obawy co do jej trwałości.

Zadania polityki monetarnej w programie, tj. 10% realny spadek kredytu bankowego oraz zapobieżenie dalszej ekspansji kredytowej, były bardzo trudne do zrealizowania. Z jednej bowiem strony w warunkach, gdy polityka fiskalna i polityka w zakresie płac zmierzały do ograniczenia dochodów ludności, społeczeństwo (oceniając tę politykę jako przejściową) dążyło do zniwelowania jej skutków przez zaciąganie kredytów. Istniał więc duży popyt na kredyty. Z drugiej strony można było oczekiwać znacznego wzrostu płynności banków. Spadająca stopa inflacji powodowała bowiem wzrost popytu na pieniądź i związane z tym odchodzenie od różnych jego substytutów (np. indeksowanych obligacji państwowych czy depozytów w walutach obcych) na rzecz depozytów w szklach przy których banki obowiązywały niższe wymogi co do rezerw obowiązkowych (w przypadku depozytów w walutach obcych na żądanie rezerwy obowiązkowe wynosiły 100%).

W związku z tym w celu zapobieżenia nadmiernej ekspansji kredytowej bank centralny podniósł poziom minimalnych rezerw dla depozy-

tów w szeklach oraz utrzymał wysoką stopę dyskontową. Mimo to ogólne rozmiary kredytów bardzo szybko przekroczyły ustalone limity. Wystąpiło przy tym paradoksalne, zdawałoby się, zjawisko, a mianowicie wysokie stopy procentowe prowadziły do wzrostu, a nie do spadku rozmiarów zaciąganych kredytów. Wiele firm zmuszonych było bowiem do sięgania po nowe kredyty w celu spłaty wysokiego oprocentowania poprzednich.

Pod wpływem silnej presji rządu oceniającego wysokie stopy procentowe jako bardzo szkodliwe dla gospodarki — mimo przekroczenia ustalonych w programie pułapów kredytowych — bank centralny w drugiej połowie 1985 i na początku 1986 r. stopniowo obniżał stopy procentowe. Proces ten został zatrzymany dopiero w marcu, gdy podjęto jednak próbę ograniczenia dalszej ekspansji kredytowej.

W drugiej połowie 1986 r., w warunkach boomu konsumpcyjnego, gdy gwałtownie wzrósł popyt na kredyt, bank centralny podniósł o 3% stopę podstawową (mimo że jej realny poziom był wówczas wysoki). Kolejna podwyżka o 12% nastąpiła w lutym 1987 r. W rezultacie poziom stóp procentowych w Izraelu był wyraźnie wyższy niż za granicą i konieczne stało się wprowadzenie restrykcji ograniczających napływ kapitałów.

W przypadku procesów inflacyjnych zdominowanych przez inercję — jak w Izraelu — szczególnie istotna dla powodzenia programu stabilizacyjnego jest odpowiednia polityka kursowa. Kurs pełzający, choć teoretycznie także powinien sprzyjać utrzymaniu stabilnych cen, w praktyce jest na ogół mniej skuteczny pod tym względem niż kurs stały. Stąd też po znacznej dewaluacji wprowadzono stały kurs szekla w stosunku do dolara USA. Dewaluacja ta oznaczała realną deprecjację szekla, która stanowiła rodzaj zabezpieczenia przed nieuniknionym w pewnym zakresie (mimo wprowadzonej kontroli) wzrostem cen. W ciągu 1986 r. nastąpiła jednak realna aprecjacja szekla wobec dolara USA, przekraczająca jego początkową deprecjację. Natomiast zmiany realnego kursu szekla wobec koszyka walut głównych partnerów Izraela były znacznie stabilniejsze z uwagi na spadek kursu dolara wobec pozostałych walut. Ten czynnik, jak również notowany wówczas spadek światowych cen ropy i innych surowców, ułatwiały utrzymywanie kursu szekla do dolara na nie zmienionym poziomie.

Jednak konkurencyjność towarów izraelskich na rynkach zagranicznych — stosunkowo wysoka na początku programu — stopniowo

pogarszała się. W sierpniu 1986 r. zrezygnowano z powiązania szekla z dolarem i wprowadzono jego stały kurs wobec koszyka walut głównych partnerów handlowych. Pod koniec 1986 r. bardzo nasiliła się presja dewaluacyjna. W rezultacie w styczniu 1987 r. przeprowadzono 10% dewaluację szekla do poziomu 1,65 za dolara. Jednocześnie podpisano porozumienie w sprawie zasad indeksacji płac, ograniczając stymulujący wpływ dewaluacji na ich poziom. W zamian rząd zobowiązał się do powrotu na okres roku (do kwietnia 1988 r.) do kontroli cen.

Wprowadzenie programu spowodowało początkowo dalszy spadek płac realnych (trwający od początku 1985 r.). Jednak już pod koniec 1985 r. — najpierw w sektorze prywatnym, a potem publicznym — zaznaczył się ich wyraźny wzrost. W połowie 1986 r., po przejściowym spadku, płace w obydwu sektorach przekroczyły poziom wyjściowy.

Zgodnie z ustaleniami planu w kwietniu 1986 r. podpisano dwuletnie porozumienie ze związkami zawodowymi, w którym przyjęto próg inflacji na poziomie 7%, poniżej którego nie będzie stosowana indeksacja, a współczynnik indeksacji — na poziomie 70-90% w zależności od stopy inflacji. Jak stąd wynika, zmianom płac udało się nadać kształt litery „U” (rysunek 25).

Działania stabilizacyjne przyczyniły się do przejściowego utrzymania się, zapoczątkowanego już w 1985 r., spadku zatrudnienia (rysunek 26). Jednak w III kwartale tego roku tendencja ta uległa odwróceniu. Nastąpił wyraźny wzrost zarówno zatrudnienia w sektorze pozabudżetowym (w sektorze budżetowym miał on miejsce dopiero w końcu I kwartału 1986 r.), jak i produkcji. Stopa bezrobocia rosnąca w III kwartale 1985 r., a następnie znowu na początku 1986 r., zaczęła stopniowo maleć, poczynając od końca II kwartału tego roku.

Bilans handlowy początkowo uległ poprawie, co jednak okazało się zjawiskiem przejściowym (rysunek 27). Pogorszenie stanu bilansu handlowego było o tyle zaskakujące, że jednocześnie następowała zauważalna poprawa stanu budżetu państwa (tablica 17 i rysunek 24). Tę pozorną sprzeczność tłumaczono w różny sposób, np. że wzrost podatków odebrany został przez społeczeństwo jako przejściowy lub poglądem bardziej popularnym, że rosnąca stabilizacja cenowa, zmniejszając skłonność do różnych form oszczędzania w celu „zabezpieczenia” się na przyszłość, spowodowała wzrost popytu konsumpcyjnego, a tym samym importu. Tendencja ta nasilała się wraz ze wzrostem płac

realnych oraz realną aprecjacja szkła, prowadząc do pogłębienia deficytu bilansu handlowego. Jednak dzięki uzyskanej w latach 1985-1986 dodatkowej pomocy finansowej od rządu USA, nie spowodowało to spadku rezerw walutowych ani wzrostu zadłużenia zagranicznego.

#### 4. Ocena pierwszego etapu programu

Na podstawie analizy wyników gospodarczych z okresu dwóch lat od wprowadzenia programu stabilizacyjnego, tj. do połowy 1987 roku, można stwierdzić, że odniesiono w Izraelu prawdziwy sukces i to — minimalnym kosztem. Inflacja spadła z ponad 400% w skali rocznej w 1984 r. do 20-15% począwszy od 1986 r., deficyt budżetowy zlikwidowano, zmniejszyło się zadłużenie zagraniczne (z 80% w relacji do produktu narodowego brutto w 1985 r. do 65% w 1986 r. i 55% w 1987 r.) i wzrosły rezerwy walutowe.

Bezpośrednim kosztem, jaki gospodarka „zapłaciła” za te wyniki, była recesja w drugiej połowie 1985 r. Była ona jednak płytka i krótkotrwała, a przyniosła tylko niewielki wzrost bezrobocia (stopa bezrobocia z 5,9% w 1984 r. podniosła się do 6,7% w 1985 r., w 1986 r. wyniosła 7,1%, a w 1987 r. spadła do 6,1%). Wskaźnik produkcji przemysłowej po początkowym spadku trwającym prawie pół roku wzrastał następnie przez dwa lata w średnim tempie ok. 6% (rysunek 28).

Już w roku 1986 nastąpiła zasadnicza zmiana sytuacji gospodarczej wywołana silnym wzrostem konsumpcji prywatnej (o 14% w 1986 r. i 8% w 1987 r.). Interpretowano to zjawisko, podobnie jak towarzyszący mu wzrost deficytu bilansu handlowego, przede wszystkim jako reakcję społeczeństwa na zdecydowane wyhamowanie procesów inflacyjnych.

Z kolei wzrost popytu konsumpcyjnego wywołał szybką reakcję w postaci wzrostu produkcji przemysłowej i zatrudnienia, czemu towarzyszył wzrost płac realnych. Nie wykorzystane moce produkcyjne istniejące w początkowym okresie boomu pozwalały na szybkie zwiększanie podaży zarówno towarów przeznaczonych do konsumpcji krajowej, jak i będących przedmiotem eksportu. W miarę jednak coraz pełniejszego wykorzystania mocy produkcyjnych podaż krajowa stała się mniej elastyczna (w połowie 1986 r.). Oznaczało to relatywny



wzrost presji popytu konsumpcyjnego na produkcję towarów nie będących przedmiotem wymiany zagranicznej i pojawienie się tendencji do realnej aprecjacji szekla.

W roku 1987 boom zaczął stopniowo wygasać, a w drugim półroczu tego roku pojawiły się symptomy recesji. Do tego czasu jednak koszty stłumienia procesów inflacyjnych w Izraelu były bardzo niskie. Wy tłumaczyć to można przede wszystkim faktem, że rządowi udało się przełamać inercję inflacyjną i ukształtować pozytywne oczekiwania społeczne co do trwałości osiągniętych sukcesów. Zdołano to uzyskać przez zastosowanie w programie stabilizacyjnym zarówno elementów ortodoksyjnych (restrykcyjna polityka fiskalna i monetarna), jak i nieortodoksyjnych (zamrożenie cen, płac i kursu walutowego). Inflację można było oczywiście szybko stłumić, posługując się tylko restrykcjami monetarnymi i fiskalnymi. Aby jednak utrzymać ją na niskim poziomie, polityka ta musiałaby zyskać wiarygodność społeczną, tj. społeczeństwo musiałoby uwierzyć w determinację rządu w walce z inflacją, a przede wszystkim w to, że z obawy przed wzrostem bezrobocia rząd nie odstąpi od wybranego kierunku polityki gospodarczej. Jak uczy jednak doświadczenie, żaden rząd nie jest w stanie długo utrzymać takiej polityki. W związku z tym nie eliminuje ona w społeczeństwie oczekiwań wzrostu inflacji, a więc ostatecznie staje się bardzo kosztowną metodą jej zwalczania.

W celu przełamania inercji inflacyjnej i uniknięcia dużych kosztów związanych z bezrobociem, wprowadzono do programu izraelskiego, oprócz restrykcyjnej polityki monetarnej i fiskalnej, zamrożenie cen, płac i kursu walutowego.

Restrykcyjna polityka fiskalna doprowadziła do zlikwidowania deficytu budżetowego. Wywołało to silny stabilizujący wpływ na rynek finansowy, co miało bardzo duże znaczenie zważywszy, że relacja zadłużenia wewnętrznego do produktu narodowego brutto w Izraelu wynosiła w 1985 r. aż 1,3. Zrównoważenie budżetu, przywracając zaufanie do możliwości obsługi przez rząd długu wewnętrznego, zmniejszyło presję na rezerwy banku centralnego (spadek spekulacyjnych zakupów walut obcych) i ułatwiło kontynuowanie polityki stałego kursu walutowego.

Restrykcyjna polityka monetarna (wysokie stopy procentowe) wpływała na poprawę stanu bilansu obrotów bieżących. Decydujące znaczenie miała tu jednak poprawa zewnętrznej sytuacji finansowej kraju

w momencie rozpoczęcia wdrażania programu. Wynikała ona z uzyskania wspomnianej już dodatkowej pomocy finansowej od rządu USA (dar w wysokości 1,5 mld. dolarów), a także ze zmiany formy finansowania przez USA militarnej pomocy dla Izraela (przejście z długoterminowych kredytów w wysokości 1 mld. dolarów, tj. ok. 4% produktu narodowego brutto Izraela, na dary).

Przekonanie społeczeństwa o trwałości sukcesów osiągniętych na tych dwóch polach i związane z tym przełamanie inercji inflacyjnej wymagało posłużenia się polityką dochodów. Nie zawsze daje ona takie rezultaty, ale niekiedy może je spowodować m.in. przez efekt demonstracji. Polega on na tym, że już po odpowiednich korektach w budżecie i bilansie obrotów bieżących zamrożenie cen (szeroko rozumianych) pomaga wykazać, że gospodarka może efektywnie funkcjonować bez inflacji. Chodzi o to, by podmioty gospodarcze, przywykłe do działania w warunkach wysokiej inflacji, zaakceptowały niską inflację. Inny aspekt posłużenia się taką polityką dochodów polega na tym, że stanowi ona (jawne lub ukryte) zobowiązanie rządu, iż nie będzie się uciekał do środków inflacyjnych w celu uzyskania krótkookresowych zysków, np. do zmniejszenia płac realnych, by zwiększyć konkurencyjność towarów produkcji krajowej za granicą.

W warunkach, gdy podstawowe nierównowagi w gospodarce zostały skorygowane (budżet i sektor zewnętrzny), zobowiązanie to mogło być ocenione jako wiarygodne i rzeczywiście dotrzymywane w całym okresie obowiązywania cen. Wiarygodność tę umacniała ponadto stabilność polityczna nowego rządu izraelskiego, opartego na szerokiej koalicji.

Zastosowana w celu przełamania inercji inflacyjnej kontrola płac i cen nie byłaby skuteczna, gdyby spowodowała ograniczenie popytu tylko do poziomu odpowiadającego wymogom równowagi krótkookresowej. W celu uzyskania trwałej poprawy konieczne jest bowiem doprowadzenie do powstania przejściowych nadwyżek podaży na podstawowych rynkach (*overadjustment*). W związku z tym w Izraelu w krytycznej fazie zamrożeń cen obowiązywały bardzo wysokie stopy procentowe, a ponadto doprowadzono do ostrego spadku płac realnych. Wysokie stopy procentowe, wpływając na redukcję zapasów, wpływały na zwiększenie podaży, a jednocześnie — w połączeniu z niskimi płacami realnymi — na obniżkę popytu konsumpcyjnego. Efekty te były częściowo neutralizowane ujemnym wpływem wysokich stóp procentowych na bieżącą produkcję.

Wprowadzenie kontroli cen łączy się zawsze z pewnymi kosztami. Z jednej strony są to koszty będące efektem ingerencji w mechanizm rynkowy, w tym i rynkową alokację zasobów, a z drugiej — koszty ponoszone w związku z utrzymywaniem kontroli. W przypadku Izraela te ostatnie koszty okazały się bardzo niskie. O ile na początku lat 50. wprowadzenie kontroli cen wymagało zatrudnienia tysięcy ludzi przy ich nadzorowaniu, to w 1985 r. zajmowało się tym najwyżej kilkaset osób. Był to efekt nie tylko odpowiedniej propagandy i perswazji ze strony rządu, ale przede wszystkim utworzenia wspomnianych nadwyżek podaży, które bardzo ograniczyły potrzebę interwencji administracyjnych<sup>30</sup>.

Podsumowując, zlikwidowanie podstawowych nierównowag w gospodarce (budżetu i sektora zewnętrznego) oraz zastosowanie kontroli cen w połączeniu z korzystnymi uwarunkowaniami zewnętrznymi, złożyły się na pozytywne początkowe rezultaty realizacji programu stabilizacyjnego. Stabilizacja w Izraelu stała się synonimem prawdziwego sukcesu w walce z inflacją — szybkiego, trwałego i osiągniętego niskim kosztem. Stopniowo jednak potencjalne zagrożenia dla stanu gospodarki, tkwiące w programie, zaczęły się coraz wyraźniej ujawniać i ostatecznie znalazła się ona w stanie recesji.

## 5. Źródła recesji gospodarczej

Symptomy recesji, jakie pojawiły się w drugiej połowie 1987 r., w 1988 r. były już bardzo wyraźne. Tempo wzrostu produktu narodowego brutto spadło do poziomu 1,6% (z 5,2% w 1987 r.), rosło bezrobocie (w drugiej połowie 1989 r. przekroczyło 9,5%). Stopa inflacji natomiast utrzymywała się przez cały czas na nie zmienionym poziomie 15-20% w skali rocznej.

Boom konsumpcyjny 1986-1987 nie mógł oczywiście trwać zbyt długo i można było się spodziewać, że nastąpi po nim cykliczne załamanie produkcji. Był to jednak tylko jeden z czynników, które doprowadziły do recesji. Pozostałe można podzielić na dwie grupy, a mianowicie na czynniki związane z realizacją programu oraz czynniki

<sup>30</sup> Utworzenie nadwyżki podaży również pociąga za sobą określone koszty, co wymaga wyważenia jej w relacji do kosztów związanych z utrzymywaniem kontroli.

zewnętrzne wobec niego. Do tych ostatnich należy zaliczyć powstanie, które w grudniu 1987 r. wybuchło na terytoriach okupowanych przez Izrael. Spowodowało ono spadek dochodów z turystyki, zmniejszenie eksportu oraz spadek podaży siły roboczej (szczególnie w przemyśle budowlanym). Według szacunków Banku Izraela czynniki te spowodowały zmniejszenie o 1,5% produkcji netto sektora działalności gospodarczej w 1988 r. (której ogólny spadek wynosił wówczas 7%), a w 1989 r. tylko 0,3%. Wywołana powstaniem niepewność sytuacji politycznej wywierała też negatywny wpływ na zamierzenia inwestycyjne wielu firm, przyczyniając się do utrzymywania niskiego poziomu wydatków na cele inwestycyjne.

Do recesji w gospodarce przyczyniło się też opóźnienie decyzji o zdevaluowaniu szekla. Ze względu na wybory (w listopadzie 1988 r.) rząd podjął tę decyzję dopiero w grudniu (dewaluacja o 5%, a w styczniu 1989 r. o dalsze 8%). Tymczasem wzrost płac realnych — przy nie zmienionym od stycznia 1987 r. kursie walutowym — oddziaływał hamująco na wpływy eksportowe.

Zasadniczym źródłem recesji nie były jednak przedstawione wyżej czynniki zewnętrzne, lecz czynniki bezpośrednio związane z realizacją programu stabilizacyjnego. Początkowo zdominowane przez boom konsumpcyjny, dopiero po jego zakończeniu mogły w pełni ujawnić swój negatywny wpływ na gospodarkę.

Znaczny spadek konsumpcji publicznej zastosowany w programie w celu zrównoważenia deficytu budżetowego, a później przeciwdziałający ekspansywnym efektom boomu, gdy ten zaczął wygasać, stał się jednym ze źródeł recesji. Stopniowo okazało się też, że program wywiera silny hamujący wpływ na inwestycje. Wiele zastosowanych w nim środków polityki gospodarczej oddziaływało bowiem na zmniejszenie stopy zysku. W sektorze działalności gospodarczej stopa zysku brutto w latach 1986-1988 wynosiła tylko 9,9% (wobec 12% w latach 1982-1984). Analogiczne dane dla sektora przemysłowego wynosiły 7,7% (13,2‰). Wyniki te były rezultatem zwiększonego obciążenia podatkowego, wzrostu płac realnych (szacuje się, że w latach 1985-1989 w przeliczeniu na jednostkę produkcji zwiększyły się o ok. 20%) oraz wysokich stóp procentowych.

Wzrost wpływów podatkowych brutto po wprowadzeniu programu wynosił ok. 6% produktu narodowego brutto, przy czym dotyczył on głównie podatków pośrednich. Nastąpił też wzrost opodatkowania

dochodów pozapłacowych, przy jednoczesnym spadku opodatkowania dochodów z płac. Realne stopy procentowe, rekordowo wysokie w pierwszych miesiącach realizacji programu, spadły następnie, ale pozostały stosunkowo wysokie (wyższe niż w większości krajów przemysłowych). Utrzymanie wysokich stóp procentowych w warunkach realnej aprecjacji waluty krajowej i wysokich płac realnych miało na celu ochronę bilansu płatniczego (a tym samym kursu walutowego) przed konsekwencjami wzrostu popytu.

Poza omówionymi już czynnikami, działającymi w kierunku spadku stopy zysku, istotnym źródłem tendencji do recesji w gospodarce stały się też strukturalne dostosowania podaży (relokacja zasobów) wywołane stłumieniem inflacji. Procesy te w długim okresie prowadzą do generalnego wzrostu efektywności gospodarowania, natomiast w krótkim okresie wywołują zwykle efekty recesyjne.

W przypadku Izraela korzystne warunki wewnętrzne (boom konsumpcyjny) i zewnętrzne (przyspieszenie rozwoju handlu światowego, spadek kursu dolara wobec walut krajów europejskich — głównego rynku zbytu dla towarów izraelskich) spowodowały, że procesy dostosowawcze nastąpiły na większą skalę z pewnym opóźnieniem w stosunku do spadku stopy inflacji. Były jednak nieuniknione. Jeden z ich przejawów to liczne bankructwa firm, które po wyraźnym spadku w latach 1986-1987 (boom konsumpcyjny) bardzo się nasiliły począwszy od 1988 r. Scharakteryzowane wyżej tendencje do recesji dodatkowo pogłębiała sztywność płac realnych, nie były one bowiem dostatecznie elastyczne, jeśli chodzi o ich spadek. W sumie, jak wynika z powyższego przeglądu, te same elementy programu, które początkowo przyczyniły się do jego sukcesu, zaczęły później w różny sposób wpływać na osłabienie aktywności gospodarki.

## 6. Przyczyny ograniczonej skali stłumienia inflacji

Charakterystyczną cechą izraelskiego programu stabilizacyjnego jest to, że spowodował on szybki, duży i trwały spadek stopy inflacji, lecz nie zdołał całkowicie stłumić procesów inflacyjnych. Począwszy od 1986 r. stopa inflacji utrzymuje się bowiem na prawie niezmiennym poziomie 15-20% w skali rocznej, tj. znacznie powyżej przeciętnej w krajach wysoko przemysłowych, będących głównymi partnerami handlo-

wymi Izraela. Jest to przy tym zjawisko o tyle ciekawe, że nawet zmiana warunków makroekonomicznych (przejście gospodarki od boomu do recesji) oraz kolejne dewaluacje szekla nie wywarły na nie większego wpływu. Istnieją dwie hipotezy co do źródeł tego stanu, przy czym dotychczas nie udało się wyjaśnić, która z nich jest prawdziwa.

Pierwsza hipoteza łączy utrzymywanie się stałej stopy inflacji z polityką kursu walutowego, realizowaną w ciągu pierwszego roku wdrażania programu. Jak już wyjaśniliśmy, kurs szekla był wówczas powiązany z dolarem, a spadek notowań tego ostatniego spowodował efektywną deprecjację szekla wobec koszyka walut głównych partnerów handlowych Izraela o 16%. Uważa się, że deprecjacja ta mogła wprowadzić gospodarke na „orbitę” oczekiwań inflacyjnych w wysokości 15-20%.

Druga hipoteza również wyjaśnia to zjawisko utrzymującymi się w społeczeństwie oczekiwaniami inflacyjnymi. Tłumaczy je jednak w ten sposób, że stłumienie inflacji z 400 do 20% w skali rocznej ocenione zostało powszechnie jako wielki sukces. W związku z tym społeczeństwo uznało, że rząd nie ma już bodźców do dalszej walki z inflacją, gdyż mogłoby mu to przynieść stosunkowo mały zysk polityczny okupiony nieproporcjonalnie dużym kosztem (groźba wzrostu bezrobocia). Te trzeźwe oceny ukształtowały oczekiwania inflacyjne na poziomie ok. 20%.

Zasadność takiego tłumaczenia potwierdzają np. doświadczenia lat 80. krajów Europy Zachodniej, związane z walką z inflacją. Przykładowo, w Wielkiej Brytanii inflacja ok. 12-13% oceniana była jako wysoka i społeczeństwo wierzyło, że rząd musi ją zwalczyć bez względu na koszty (duże bezrobocie), co też się stało. W Izraelu natomiast, gdzie inflacja utrzymywała się na nieporównywalnie wyższym poziomie przez wiele lat, społeczeństwo — słusznie — nie miało podstaw, by wierzyć w analogiczną determinację ze strony swojego rządu.

## 7. Koszty stabilizacji opartej na kursie walutowym jako głównej „kotwicy”

Po zniesieniu zamrożeń cen i płac kurs walutowy został podstawowym nominalnym stabilizatorem gospodarczym. Początkowo wprowadzenie go do programu w tym charakterze oceniano jako rozwiązanie

bardzo korzystne. W warunkach wysokiej inflacji był on bowiem dla społeczeństwa o wiele bardziej czytelnym wskaźnikiem stanu gospodarki niż np. wskaźniki monetarne. Dodatkowo okazało się, że kontrolowanie zmiennych monetarnych jest bardzo trudne, co wiązało się m.in. z istniejącą w Izraelu segmentacją rynków finansowych.

Zdecydowano się więc na to rozwiązanie, mimo że ustanowienie stałego kursu walutowego na początku programu w warunkach ogólnej niepewności gospodarczej było przedsięwzięciem dość ryzykownym. W każdej chwili nie oczekiwane naciski mogły zmusić do porzucenia tej koncepcji. Jednak wobec faktu, że warunki zewnętrzne okazały się bardzo korzystne (spadek kursu dolara i cen ropy naftowej w połączeniu z finansową pomocą USA), a także dzięki właściwemu ustaleniu relacji cen na początku realizacji programu uniknięto niebezpieczeństwa.

Z czasem jednak rozwiązanie to ujawniło swój zasadniczy mankament, a mianowicie fakt, że prowadzi ono do realnej aprecjacji waluty krajowej. Początkowo tłumaczono to presją popytu (boom konsumpcyjny i związany z nim wzrost cen towarów nie będących przedmiotem wymiany zagranicznej). Gdy jednak gospodarka weszła w stan recesji, a nadwartościowość waluty krajowej utrzymywała się, uznano, że jej główną przyczyną muszą być oczekiwania dotyczące dewaluacji. Ich istnienie potwierdzały stosunkowo wysokie czarnorynkowe notowania dolara, utrzymujące się po dewaluacji ze stycznia 1987 r. Źródłem oczekiwań dewaluacyjnych społeczeństwa było przekonanie, że rząd zaakceptuje raczej wzrost płac i cen niż skutki ostrzejszej polityki (wzrost bezrobocia). Tymczasem rząd, zdając sobie sprawę z takiego nastawienia społeczeństwa, prowadził politykę utrzymywania stopy dewaluacji poniżej stopy inflacji. Argumentuje się *to* przy tym w ten sposób, że gdyby tendencje inflacyjne wynikały z „rozluźnienia” polityki monetarnej lub fiskalnej, to za racjonalną należałoby uznać odpowiednią korektę kursu walutowego.

Jeśli jednak źródłem inflacji jest brak wiary społeczeństwa, że rząd oprze się presji na podwyżkę płac z obawy przed wzrostem bezrobocia lub pogorszeniem stanu bilansu płatniczego, to jedynym sposobem, w jaki rząd może udowodnić swój zamiar utrzymania niskiej stopy inflacji, jest niedostosowywanie się do oczekiwań dotyczących dewaluacji. Gdyby bowiem rząd dostosował się do nich, to oczekiwania te mogłyby dalej wzrastać, co ostatecznie doprowadziłoby do nawrotu wysokiej inflacji. Kosztem, jaki płaci się za taką politykę, jest hamowanie

tempa wzrostu gospodarczego. Wynika stąd, że trwałość sukcesu w zakresie stłumienia inflacji zależy będzie od tego, czy społeczeństwo zostanie przekonane o determinacji rządu w zakresie zachowania niskiej stopy inflacji. Należy jednak podkreślić, że proces ten nie może trwać zbyt długo. Nie jest bowiem możliwe utrzymywanie w długim okresie stopy dewaluacji poniżej stopy inflacji, szczególnie gdy ta ostatnia jest znacznie wyższa niż u partnerów handlowych. Z tych zresztą względów opisana polityka rządu jest obecnie przedmiotem ostrych polemik.

Utrzymująca się realna aprecjacja szekla hamuje rozwój eksportu (w 1988 r. przychody z eksportu spadły o 2,1%, po czym w 1989 r. wzrosły o 4,2%, co było najniższym wskaźnikiem od wielu lat). Stymuluje to wzrost bezrobocia i generalne przesuwanie się zasobów produkcyjnych do sektora produkującego na potrzeby krajowe, co oczywiście nie jest tendencją korzystną dla gospodarki.

Ze zjawiskiem aprecjacji kursu walutowego ściśle związany jest wzrost płac realnych. Gdyby stopień ich indeksacji był mniejszy, ułatwiłoby to korektę nadwartościowego kursu walutowego. Mimo jednak spadku inflacji zakres indeksacji płac nie uległ większym zmianom<sup>31</sup>, oznacza to, że obawy co do możliwości wzrostu inflacji nie zniknęły.

Utrzymywanie stosunkowo wysokiego stopnia indeksacji płac jest elementem nowego podejścia rządu do sposobu przeprowadzania dewaluacji. O ile przed podjęciem realizacji programu stabilizacyjnego rząd próbował obniżyć płace realne przez przeprowadzenie nie zapowiadanych dewaluacji, a związki zawodowe przewidujące je podnosiły swoje żądania płacowe, to począwszy od połowy 1985 r. dewaluacje przeprowadzane były w ramach umów społecznych.

Niewątpliwa korzyść z przejścia na strategię współpracy ze związkami zawodowymi polega na zapobieżeniu tendencjom do nadmiernych, nie uzasadnionych żądań płacowych. Jednocześnie rozwiązanie to zwiększa jednak sztywność płac realnych w dół. Przykładowo, mimo że dewaluacjom w 1987 i 1989 r. towarzyszyły porozumienia ograniczające ich wpływ na płace, to okazały się one nie dość skuteczne (szczególnie w 1989 r.). Nie doszło jednak do zasadniczego naruszenia poziomu inflacji. Gdyby więc politykę przeprowadzania dewaluacji w ramach

<sup>31</sup> Przykładowo, porozumienie w tej kwestii podpisane w lutym 1989 r. ustala, że inflacja przekraczająca 0,5% w skali miesięcznej będzie kompensowana dwukrotnie w ciągu roku według współczynnika indeksacji 0,85.



porozumień społecznych udało się utrzymać w przyszłości, oznaczałoby to, że rozwiązano w Izraelu bardzo ważny z punktu widzenia procesów stabilizacyjnych problem, a mianowicie dostosowywania zmian płac realnych (w warunkach indeksacji) do zmian w poziomie kursu walutowego bez stymulowania wzrostu inflacji.

Słabą stroną tego rozwiązania jest to, że posługiwanie się nim jest uzależnione od aktualnej sytuacji politycznej, a nie od potrzeby ekonomicznej. Jednocześnie jednak w warunkach indeksacji powrót do systemu dewaluacji nie uzgadnianych przez rząd ze związkami zawodowymi, rozkręcałby spiralę kurs walutowy-płace.

Rozważania nad kosztami stabilizacji opartej na kursie walutowym prowadzą do refleksji na temat utrzymania go jako tzw. nominalnej kotwicy w przeszłości. Zdania na ten temat są podzielone.

Lobby eksportowe najsilniej odczuwające skutki realnej aprecjacji waluty krajowej, a pod jego wpływem także Ministerstwo Finansów, wywiera silne naciski, by położyć temu kres przez odpowiednie dostosowywanie oficjalnego poziomu kursu. Z kolei bank centralny, opowiadając się za utrzymaniem kursu walutowego jako nominalnego stabilizatora, jest zdania, że nie powinien to być ani kurs sztywny, ani też automatycznie dostosowywany do poziomu płac. W rezultacie nakładania się tych dwóch stanowisk obserwuje się ostatnio w Izraelu tendencję do odchodzenia od skokowych zmian kursu walutowego i jego większego uelastycznienia. Od stycznia 1989 r. wprowadzono tam dopuszczalny zakres wahań kursowych w przedziale + 3%, który ostatnio poszerzono do +5%.

## 8. Próba oceny programu

Porównanie programu stabilizacyjnego z 1985 r. z podejmowanymi wcześniej w Izraelu próbami zwalczania inflacji wskazuje na zasadniczą zmianę podejścia. Przede wszystkim program ten stawiał przed sobą podwójny cel, tj. jednoczesne stłumienie inflacji i poprawę stanu bilansu płatniczego, co w polityce gospodarczej Izraela było zupełnym novum. Przedtem koncentrowała się ona tylko na jednym z tych problemów, przy czym prowadziło to z reguły do zaostrzenia drugiego z nich. Przykładowo, środki stosowane w celu poprawy bilansu płatniczego

(dewaluacja połączona zwykle z redukcją subsydiów) powodowały nasilenie inflacji, co było efektem rozbudowanego systemu indeksacji.

Inflację natomiast próbowano zwalczać, stosując restrykcyjną politykę monetarną i fiskalną (w 1980 r.), politykę kursu walutowego (1982-1983) czy politykę dochodów (od listopada 1984 r. do rozpoczęcia realizacji programu).

Dopiero w 1985 r. zastosowano kompleksową i skoordynowaną strategię, posługując się środkami polityki gospodarczej oddziałującymi na wszystkie zmienne makroekonomiczne. W przeciwieństwie do poprzednich prób zwalczania inflacji program ten opierał się na założeniu, że nie można przełamać inercji inflacyjnej bez korekt podstawowych nierównowag w gospodarce.

Dopóki nie zostaną one przeprowadzone, społeczeństwo będzie słusznie oczekiwało, że rząd w końcu podejmie odpowiednie działania dostosowawcze, które zwykle pociągają za sobą wzrost cen. Utrzymujący się długo deficyt bilansu obrotów bieżących prowadzi wcześniej czy później do dewaluacji waluty krajowej, a rosnące zadłużenie wewnętrzne do nasilenia presji inflacyjnej.

Ponadto, jak wynika z izraelskich doświadczeń w zakresie stabilizacji, do zapewnienia trwałości osiągniętych wyników, tj. utrzymania inflacji na niskim poziomie, konieczne jest nie tylko przywrócenie równowagi w podstawowych dziedzinach gospodarki (budżet i sektor zewnętrzny), ale i stworzenie warunków umożliwiających dalsze jej utrzymanie.

Zrównoważenie budżetu w Izraelu nastąpiło głównie przez wzrost wpływów, a nie przez cięcia w wydatkach publicznych. W długim okresie stosowanie wysokich podatków prowadzi jednak do hamowania wzrostu gospodarczego. W związku z tym jedynym rozwiązaniem jest jednoczesna redukcja podatków i konsumpcji publicznej. W ten sposób mogłyby zostać uwolnione dodatkowe środki na inwestycje prywatne, co w połączeniu z pewnym rozluźnieniem polityki monetarnej stworzyłoby warunki do bardziej efektywnego i pełniejszego zatrudnienia. Tak więc konieczna jest redukcja sektora publicznego. Jeśli to nie nastąpi, naciski związane ze słabym tempem wzrostu gospodarczego będą skłaniały rząd do ograniczania podatków, co przez pogłębianie deficytu budżetowego podważy stabilność cen.

Trwałość stabilizacji wymaga też zapewnienia długookresowej równowagi sektora zewnętrznego. Utrzymywanie się deficytu bilansu

obrotów bieżących jest bowiem źródłem oczekiwań dewaluacyjnych, a tym samym presji inflacyjnej.

**Tablica 18**  
**Podstawowe wskaźniki gospodarcze w latach 1983-1990**

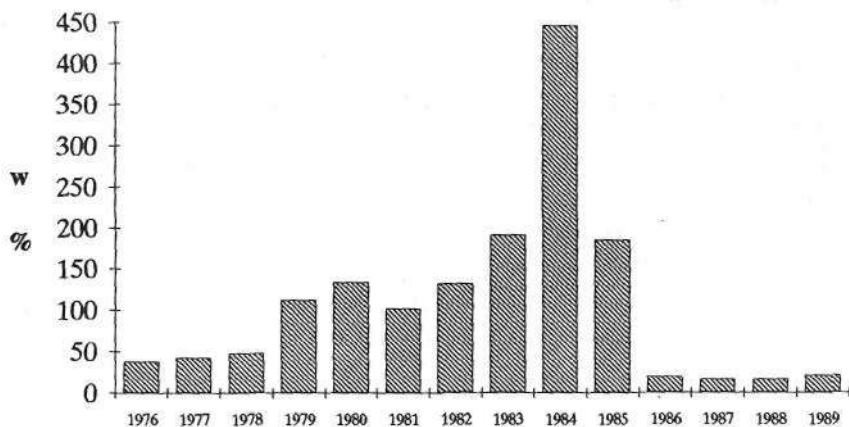
Lp.	Wyszczególnienie	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>6</sup>
		procentowe zmiany realne							
1	Konsumpcja publiczna (bez importu na cele wojskowe)	2,2	1,3	-0,8	-2,9	2,8	2,8	-8,9	
2	Konsumpcja prywatna	8,3	-6,8	0,5	14,2	8,4	3,0	-1,0	6,3
3	Inwestycje	12,6	-11,3	-7,8	-0,6	13,0	-1,2	-2,7	21,5
4	Produkt narodowy brutto	2,6	2,3	3,9	3,6	5,2	1,6	1,3	5,3
5	Produkt narodowy brutto wytworzony w sektorze działalności gospodarczej	3,1	2,6	5,3	5,7	7,0	1,1	1,5	6,1
6	Stopa bezrobocia (w wyrażeniu bezwzględny)	4,5	5,9	6,7	7,1	6,1	6,4	8,9	
		pr scenty produkti. narodowego brutto, ceny bieżące							
7	Deficyt (nadwyżka) sektora publicznego								
	a) globalny	-8,1	-18,9	-2,6	1,9	-1,3	-4,6	-6,1	
	b) finansowany ze źródeł krajowych	-8,2	-17,5	-8,2	-2,5	-2,5	-5,6		
	c) finansowany ze źródeł zagranicznych	0,1	-1,3	5,6	4,4	1,2	1,0		•
8	Źródła finansowania deficytu (nadwyżki) sektora publicznego								
	a) kredyty zagraniczne netto	5,1	10,4	-1,3	-1,8	-2,5	4,9	-4,3	
	b) kreacja pieniądza netto	0,7	2,8	5,7	0,7	0,5	-5,7	0,1	
	c) kredyty krajowe netto	-1,1	-1,1	-7,2	-5,3	0,0	3,8		•
	d) pozostałe	3,5	6,8	5,4	4,5	3,3	1,8		•
9	Zadłużenie sektora publicznego								
	a) wewnętrzne	118,0	123,0	133,2	121,1	113,5	110,7		•
	b) zewnętrzne	40,8	49,3	51,0	39,8	31,4	29,0		•
10	Zadłużenie zagraniczne netto	64,0 <sup>a</sup>	77,0	81,0	65,0	55,0	46,0		•
		mld. dolarów ceny bieżące							
11	Bilans obrotów bieżących	-2,0	-1,4	1,2	1,6	-1,0	-0,7	-1,0	0,4
12	Nadwyżka importu (bez importu na cele wojskowe)	3,7	3,2	2,0	2,6	3,3	3,2		•
13	Zadłużenie zagraniczne netto	16,2 <sup>a</sup>	18,9	18,6	18,3	18,3	18,6	16,4	
14	Zadłużenie zagraniczne brutto	28,2 <sup>a</sup>	29,5	29,5	30,8	31,9	31,1		
15	Rezerwy walutowe	4,0 <sup>a</sup>	3,3	3,8	4,9	6,0	4,8	4,4	

<sup>a</sup> Średnia dla lat 1982-1983.

<sup>b</sup> Szacunki.

Źródło: Bank of Israel.

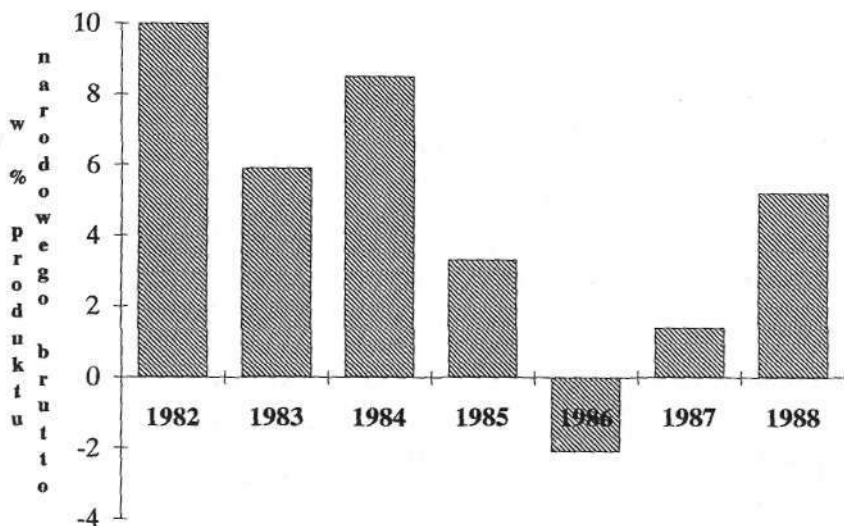
**Rysunek 23**  
**Stopa inflacji w latach 1976–1989<sup>a</sup>**



<sup>a</sup> Procentowe zmiany roczne (grudzień do grudnia) wskaźnika cen towarów konsumpcyjnych.

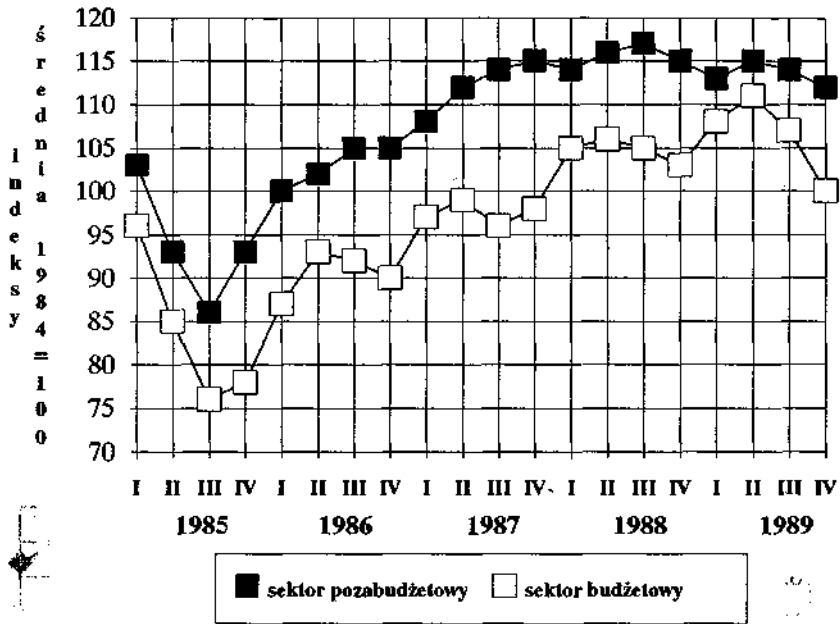
Źródło: Central Bureau of Statistics.

**Rysunek 24**  
**Deficyt sektora publicznego finansowany ze źródeł krajowych w latach 1982–1988**



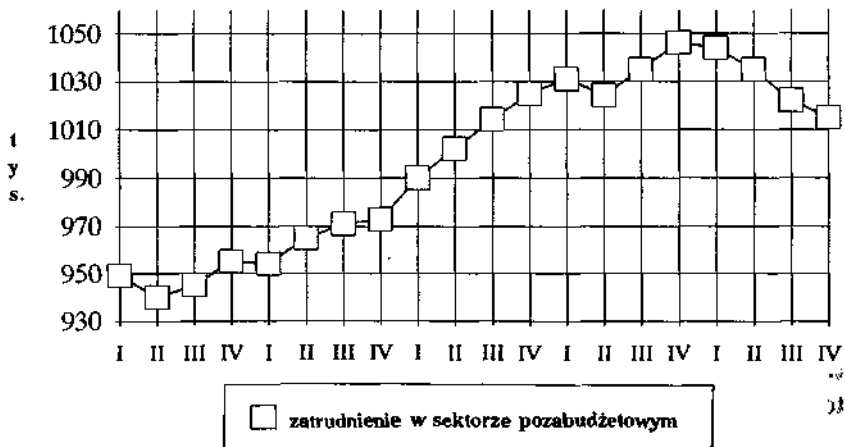
Źródło: Annual Report, Bank of Israel 1987 (s. 224) i 1988 (s. 239).

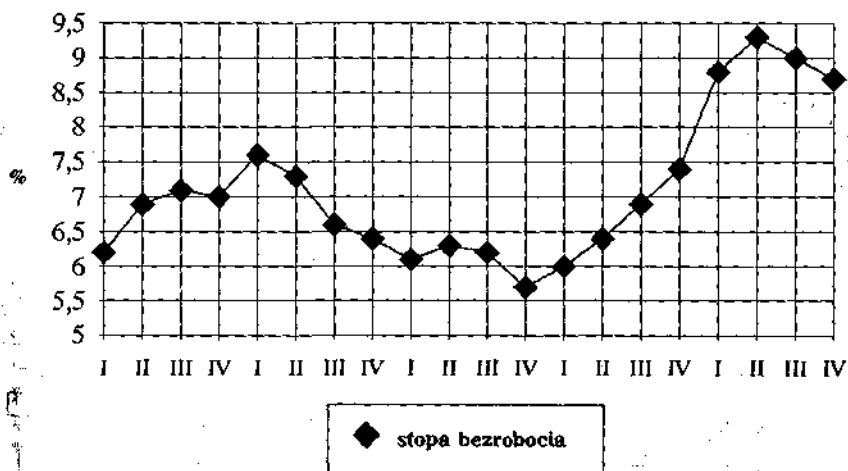
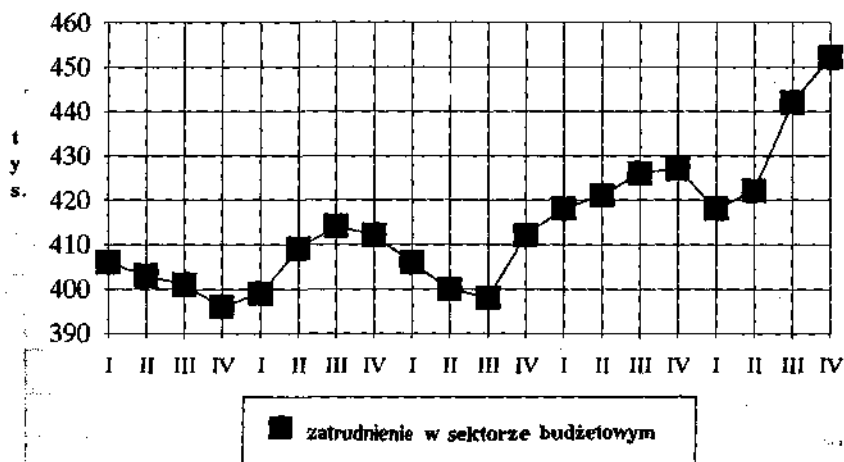
Rysunek 25  
Płace realne w latach 1985–1989



Źródło: *Recent Economic Developments*, Bank of Israel, March 1990, nr 50.

Rysunek 26  
Zatrudnienie i bezrobocie w latach 1985–1989

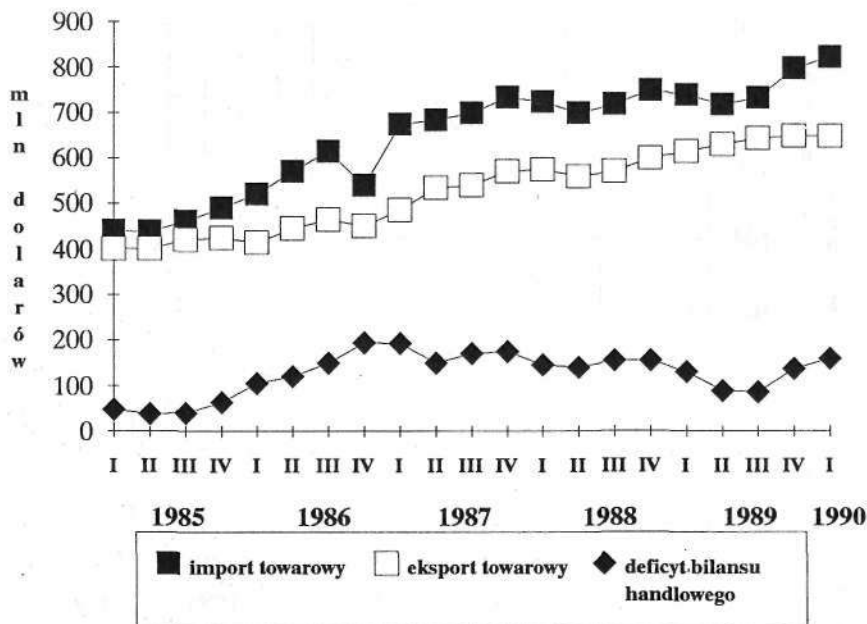




Źródło: *Recent Economic Developments*, Bank of Israel, March 1990, nr 50.

Rozpatrując program izraelski pod względem jego aspektów dystrybucyjnych, należy podkreślić, że kosztem pracodawców spowodował on wtórny podział dochodów na rzecz placobiorców. Przyczyniła się do tego nie tylko polityka cenowo-dochodowa, ale także podatkowa

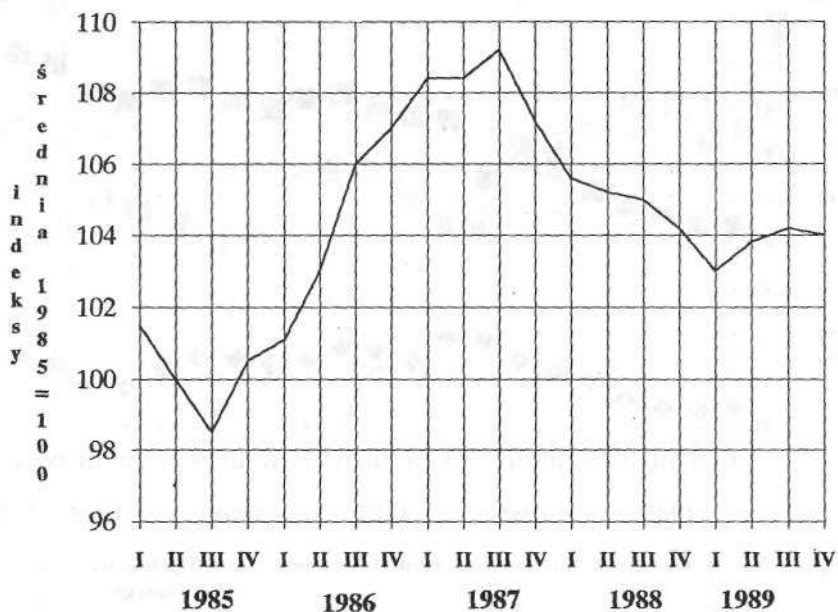
Rysunek 27  
Handel zagraniczny w latach 1985–1990



Źródło: *Recent Economic Developments*, Bank of Israel, March 1990, nr 50.

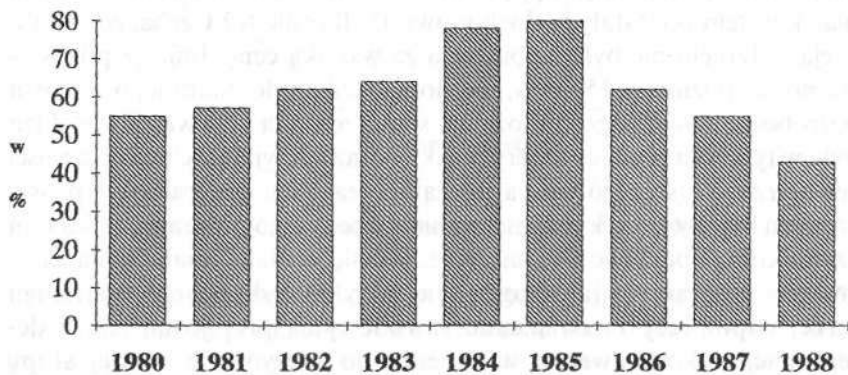
(wspomniany już relatywny spadek opodatkowania dochodów z tytułu płac kosztem pozostałych dochodów). Podkreślić też trzeba, że stabilizacja w Izraelu nie była stabilizacją za wszelką cenę. Inflację pozostawiono na poziomie 15-20%, nie dopuszczając do znacznego wzrostu bezrobocia i ogólnego zubożenia społeczeństwa. Niewątpliwie duża była w tym rola pomocy amerykańskiej oraz sprzyjających okoliczności zewnętrznych (szczególnie na początku realizacji programu). Uproszczeniem byłoby jednak przypisywanie sukcesu tego programu tylko tym czynnikom. Podstawowe znaczenie, jak się wydaje, miała sama konstrukcja programu, a także rozsądna polityka rządu oparta na strategii ścisłej współpracy ze związkami zawodowymi, przy jednoczesnej determinacji i konsekwencji w dążeniu do utrzymania niskiej stopy inflacji.

**Rysunek 28**  
**Produkcja w sektorze przemysłowym w latach 1985–1989**



Źródło: *Recent Economic Developments*, Bank of Israel, March 1990, nr 50.

**Rysunek 29**  
**Relacja zadłużenia zagranicznego do produktu narodowego brutto**





## Literatura

- Aghevli B.B., Khan M.S., Narvekar P.R., Short B.K. (1979), *Monetary Policy in Selected Asian Countries*, IMF Staff Papers Vol. 26, No 4.
- Artstein Y., Sussman Z. (1990), *Wage Policy During Desinflation: The Israeli Stabilization Program of 1985*, Economic Review, Bank of Israel, Research Department No 64.
- Aspects (1987), *Theoretical Aspects of the Design of Fund — Supported Adjustment Programs*, IMF Occasional Paper No 55.
- Aspekty (1990), *Aspekty izmienienija finansowogo miechanizma w narodnom choziajstwie SRW w 1989 godu. Nauczna Informacja*. Ministerstwo Finansów SRW, Institut Finansów, Hanoi, Janvar'.
- Bank (1985-1988), Bank of Israel, Annual Reports.
- Blejer M.J., Liviatan N. (1987), *Fighting Hyperinflation — Stabilization Strategies in Argentina and Israel 1985-1986*, IMF Staff Papers Vol. 34.
- Bole V., Gaspari M. (1989), *The Yugoslav, "Way" to High Inflation*, materiał na konferencję nt. *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*, Jeruzolima 31.01.-1.02.1990.
- Bruno M., DiTella G., Dornbusch R., Fisher S. (red.) (1988), *Inflation Stabilization. The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolma and Mexico*, The MIT Press, Cambridge (Mass.), London.
- Bruno M., Meridor L. (1990), *The Costly Transition from Stabilization to Sustainable Growth: Israel's Case*, Bank of Israel.
- Bruno M., Piterman S. (1988), *Israel's Stabilization: A Two-Year Review*, *Inflation Stabilization*, w: Bruno i in. (1988).
- Cagan P. (1956), *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*, in: *Studies in the Quantity Theory of Money*, red. M. Friedman, University of Chicago Press, Chicago.
- Chmielak H. (1990), *Jugosłowiański program stabilizacji*. W: *Konferencja naukowa nt. Polityka finansowa — nierównowaga — stabilizacja (II), Referaty i komentarze*, Wilga 30-31 maja 1990, Instytut Finansów, Warszawa.
- Cukierman A. (1988), *The End of the High Israeli Inflation: An Experiment in Heterodox Stabilization*, *Inflation Stabilization*, w: Bruno i in. (1988).
- Dempsey J., Silber L. (1990), *Yugoslavia to Unveil Fresh Economic Reform Package*, „Financial Times” z dnia 14.06.1990.
- De Rezende Rocha R. (1990), *Inflation and Stabilization in Socialist Countries: Some Lessons from Yugoslav Experience*, referat na konferencję nt. *Managing Inflation in Socialist Economies*, EDI World Bank — IGŚ SGPiS, 12-13 marzec, Warszawa.

- Dornbusch R. (1990), *Experience with Extreme Monetary Instability*, MIT, Cambridge (Mass.), referat na konferencję nt. *Managing Inflation in Socialist Economies*, EDI World Bank — IGS SGPiS, 12-13 marzec, Warszawa.
- Economic* (1990), *Yugoslav Economic*, Information Statement, National Bank of Yugoslavia, Research Centre, Beograd.
- Europe* (1990), *Eastern Europe: Long Road Ahead to Economic Well-Being*, „Newsweek” z dnia 28.05.1990.
- Expose* (1990), *Expose* premiera Antę Markowicza wygłoszone w parlamencie dnia 26.06.1990, „Politika” nr 27561.
- Fforde A., Vylder S. (1988), *Vietnam — an Economy in Transition*. Swedish International Development Authority, Stockholm, cyt. za: Wood A. (1989).
- Frydman R., Kołodko G.W., Wellisz S. (1990), *Stabilization in Poland: A Progress Report*, referat na międzynarodową konferencję monetarystów nt. *Exchange Rate Policies of Less Developed Market and Socialist Economies*, Freie Universität Berlin and Landeszentralbank Berlin, Berlin 10-12 maja.
- Gordon R.J. (1990), *Macroeconomics*, V. Scott, Foresman. Little, Brown, Glenview, III. and London.
- Gotz-Kozierkiewicz D. (1988a), *Dewaluacja jako środek polityki w świetle programów stabilizacyjnych MFW*, „Finanse” nr 6.
- Gotz-Kozierkiewicz D. (1988b), *Ocena programów stabilizacyjno-wyrównawczych MFW z punktu widzenia gospodarki polskiej*, „Finanse” nr 11-12.
- Gotz-Kozierkiewicz D. (1989), *Rola i miejsce sektora zewnętrznego w równowadze gospodarczej*, „Finanse” nr 10-12.
- Gotz-Kozierkiewicz D. (1991), *Polityka walutowa w programie stabilizacji*. „Ekonomista” nr 1.
- Government (1988), *Government Finance Statistics Yearbook*, IMF Vol. 12.
- Helpman E., Leiderman L. (1988), *Stabilization in High Inflation Countries: Analytical Foundations and Recent Experience*, Carnegie — Rochester Conference Series on Public Policy, North Holland, 28.
- Informacja* (1990), *Informacja ekonomiczna o Jugosławii za drugi kwartał 1990 r.*, (maszynopis), BRH, Belgrad.
- Khan M.S., Knight M.D. (1985), *Fund-Supported Adjustment Programs and Economic Growth*, IMF Occasional Paper No 41, Washington.
- Kiguel M.A., Liviatan N. (1988), *Inflationary Rigidities and Orthodox Stabilization Policies: Lessons from Latin America*, The World Bank, „Economic Review” No 3.
- Kołodko G.W., McMahon W.W. (1987), *Stagflation and Shortageflation. A Comparative Approach*, *Kyklos* Vol. 40, fasc. 2.
- Kołodko G.W. (1987), *Polska w świecie inflacji*. KiW, Warszawa.
- Kołodko G.W. (1989), *Kryzys, dostosowanie, rozwój*, PWE, Warszawa.
- Kołodko G.W. (1990), *Inflacja, reforma, stabilizacja*, Alma-Press, Warszawa.
- Kołodko G.W., Sachs J. (1989), *The Patient Is Ready*, (dyskusja), „The Warsaw Voice”, December 24.
- Kornai J. (1990), *The Road to a Free Economy*, W.W. Norton, New York.
- LMatan N. (1988), *Israel's Stabilization Program*, Working Papers, The World Bank.
- Liviatan N. (1989), *Israel's Stabilization Cycle with Some Reference to Latin American Experience*, Bank of Israel.
- Lutkowski K. (1989), *Some Crucial Aspects of the IMF Adjustment Programs. Their Relevance to Poland's Economic Problems*, Institute of Finance, Warsaw, Working Papers No 2.

- Małecki W., Kołodko G.W. (1990), *Zadłużenia krajów Europy Wschodniej*, „Gazeta Bankowa” nr 1.
- Nuti D.M. (1986), *Hidden and Repressed Inflation in Soviet-Type Economies: Definitions, Measurements and Stabilisation*, „Contributions to Political Economy” No 5.
- Pinto B. (1990), *Unification of Official and Black Market Exchange Rates in Sub-Saharan Africa: Monetarism in the Tropics?*, referat na międzynarodową konferencję monetarystów nt. *Exchange Rate Policies of Less Developed Market and Socialist Economies*, Freie Universität Berlin und Landeszentralbank Berlin, Berlin 10-12 maja.
- Problemy (1990), *Problemy w realizacji programu antyinflacyjnego*, (maszynopis), BRH, Belgrad.
- Programme (1989), *Programme of Economic Reform and Measures for its Implementation in 1990*, Beograd.
- Raport (1990), *Raport o stanie finansowym państwa w 1989 roku*, Instytut Finansów, Warszawa.
- Rodrik D. (1989), *Premature Liberalization, Incomplete Stabilization: The Ozal Decade in Turkey*, Harvard University, referat na konferencję nt. *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*, Jerozolima 31.01-1.02.1990.
- Rosati D. (1990), *Teoria i praktyka programów stabilizacyjnych Międzynarodowego Funduszu Walutowego*, Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, Warszawa, „Studia i Materiały” nr 13.
- Rosati D., Michalski R. (1989), *Inflacja*, KiW, Warszawa.
- Rutkowski J. (1989), *Inflacja w Polsce Ludowej*, PWE, Warszawa.
- Selowsky M. (1990), *Stages in the Recovery of Latin America's Growth*, „Finance and Development”, June.
- Skrzeszewska-Paczek E. (1989), *Program dostosowawczy MFW a stabilizacja gospodarki*, „Finanse” nr 10-12.
- Statistical (1989), *Statistical Yearbook of Yugoslavia*, Beograd.
- Tanzi V. (1977), *Inflation, Lags in Collection and the Real Value of Tax Revenue*, IMF Staff Papers vol. 24, No 1.
- Topiński A. (1989), *Inflacja a funkcjonowanie gospodarki polskiej*, Instytut Nauk Ekonomicznych PAN i PWE, Warszawa.
- Vojnic D. (1990), *Managing Inflation in Socialist Economies, Yugoslav Experience*, referat na konferencję nt. *Managing Inflation in Socialist Economies*, EDI World Bank — IGS SGPiS, 12-13 marzec, Warszawa.
- Williams M. (1988), *Vietnam: The Slow Road to Reform*, w: *Communism and Reform in East Asia*, D.S.G. Goodman (red.), London.
- Winięcki J. (1986), *Inflacja w gospodarce rynkowej i w gospodarce planowej*, PWN, Warszawa.
- Wolf T.A. (1985), *Economic Stabilization in Planned Economies. Toward an Analytical Framework*, IMF Staff Papers vol. 32, No 1.
- Wood A. (1989), *Deceleration of Inflation with Acceleration of Price Reform: Vietnam's Remarkable Recent Experience*, „Cambridge Journal of Economics”, December.
- Yugoslavia (1990a), *Yugoslavia Launches Bold Reforms to Combat Hyperinflation*, „IMF Survey” vol. 19, No 8.
- Yugoslavia (1990b), *Yugoslavia Statistical Survey*, „National Bank of Yugoslavia” No 1.

## Hyperinflation and stabilization in post-socialist economy (summary)

While, in the eighties, a substantial weakening of the inflation processes could be noticed in the developed capitalist economy, the inverse processes appeared in many socialist economies. In particular, in Yugoslavia, Poland and Viet Nam the ever higher price level growth finally led to hyperinflation. In other socialist economies, too, a further incessant intensification of inflationary processes can be observed. They find expression in the so-called dual inflation — on the one hand, prices are rising ever faster and, on the other hand, shortages become ever more widespread (*shortageflation syndrom*).

The literature devoted to inflation problems in the socialist economy is becoming ever more comprehensive. It concerns, in particular, the socialist economy being reformed as opposed to its classical form in which more attention was given to equilibrium and disequilibrium problems. This is in so far understandable as — putting ideological considerations aside — an opening of inflation takes place in the course of reforms. This literature does not regard hyperinflationary processes because they did not show up in this shape in this economy system at its earlier development stages.

However, structural, systemic and political conditions — and, to a certain extent, external factors — led to hyperinflationary processes in the above-mentioned countries. The question arises, why just in these three economies? What is their common feature which, at the same time, distinguishes them from other countries functioning under a similar economic system? What conditions must be met to produce hyperinflation? Can this process be expected in other countries?

These question must be put in the context of the fundamental institutional changes which are recently going on in the socialist economy. In many cases, their direction and pace justify the use of the attribute „post-socialist“. These are no longer centrally planned economies with political superstructure typical of this system; however, the state ownership still remains the dominating property form. On the other hand, the institutional market-economy framework is still in its initial development phase. Finally, it is to be added that the market-oriented systemic transformation is very differently advanced in individual countries. Nevertheless, the use of the term *post-socialist economies* (PSE) seems to be justified in this context.

The hyperinflation which affected Yugoslavia, Poland and Viet Nam compels to take appropriate stabilization measures. Numerous attempts made in the past in order to eliminate, or at least to limit the inflation did not bring the desired results. It is only the stabilization packages being recently implemented that seem to bring some hope of success. From these experiences certain systemic and political conclusions must also result for other economies which enter the market-oriented transformation phase under shortageflation conditions.

In the monograph, processes leading to the growth and development of the hyperinflation as well as the assumptions and the implementation of stabilization packages in the three above-mentioned countries are discussed; to qualify Viet Nam already now as a PSE may seem premature, but the essence of its market-oriented reforms seems to lead just towards what we define as post-socialist economy. In particular, the following problems are discussed in each case:

- the growth of inflationary processes and the hyperinflation dynamics prior to the stabilization period, in particular the systemic, structural and political conditions which accelerate inflation;
- assumptions and general structure of stabilization programs;
- budgetary policy;
- price policy;
- monetary policy;
- wage policy;
- exchange rate policy;
- effects of the stabilization measures on the real sphere (production, exports and imports, employment, unemployment, consumption) as well as adjustments in the microeconomic sphere;
- the mechanism of transition from stabilization to growth.

The outline of the monograph is as follows:

In Chapter I the essence of adjustment (stabilization) programs is discussed, stressing the links between internal and external equilibrium. In particular, the assumption of the IMF-supported adjustment programs and their usefulness for the stabilization of a PSE-type economy are pointed out.

In Chapter II the hyperinflation of the eighties and the stabilization program (assumption, implementation, prospects, effects) in Yugoslavia are presented.

Chapter III treats the Polish hyperinflation and stabilization of 1989-1990 and, whenever needed, goes back to earlier phase of the inflationary processes which have led to hyperinflation.

In Chapter IV, inflationary processes in Viet Nam of the latter half of the eighties as well as successfully as yet, implemented stabilization of 1989-1990 are presented. In particular, the sources of the success of the Viet Nam stabilization, on the one hand, and the peculiar character of this economy, on the other hand, are shown.

Then, in Chapter V individual countries are compared, in pointing out their similarities and differences. In addition, the implications resulting from the Yugoslav, Polish and Vietnamese experiences for other post-socialist economies as well as problems bearing on the passage from relative stabilization to inflationless economic growth are considered here.

In the Annexe, the Israel stabilization is discussed. In this case we have to do with a country with a large public (state-owned and cooperative) sector, a significant position of trade unions in the social and economic life as well as with well-developed state functions in the economy. Therefore — and, additionally, in view of the favourable experiences resulting from the Israeli stabilization — we have decided to include this case in the monograph, since it has a great comparative significance and, in the context of hyperinflation and stabilization in the PSEs, its study is much more justified than that of any of the Latin American hyperinflations and stabilizations.

## **Гиперинфляция и стабилизация в постсоциалистической экономике (краткое изложение)**

Если в экономике развитого капитализма восьмидесятых годов наблюдался несомненный спад напряженности инфляционных процессов, то во многих социалистических странах в сфере экономики наблюдались процессы прямо противоположные. Особенно в Югославии, Польше и во Вьетнаме непрерывно растущие темпы роста цен, наконец, привели к гиперинфляции. Также и в других государствах наблюдается дальнейший и непрерывный рост инфляционных явлений. Выступают они при этом в форме т.н. дуальной инфляции т.е. с одной стороны все скорее и скорее растут цены, а с другой — все большими становятся нехватки (синдром *shortageflation*).

Литература на тему инфляции в социалистической экономике непрерывно обогащается. Касается она прежде всего реформируемой социалистической экономики в отличие от её классической формы, где больше внимание уделяется проблемам равновесия и неуравновешенности. И это постольку понятно, поскольку — не касаясь доктрины — в период реформирования систем наступает процесс открытия инфляции. Эта литература — возможно за исключением исследований частных проблем и студийных работ, касающихся инфляции в Югославии, практически не известных польскому читателю — не касается гиперинфляционных процессов т.к. не выступали они в этой форме хозяйствования в более ранних стадиях развития.

Структурные, системные и политические обусловленности, а также в некоторой степени внешние факторы все-таки привели в вышеназванных странах к выступлению гиперинфляционных явлений. Возникает вопрос: почему именно в этих странах? Что между ними общего и одновременно отличающего их от иных стран, функционирующих в рамках подобной экономической системы? Какие условия следует выполнить, чтобы дошло до гиперинфляции? Следует ли ожидать, что до этого процесса дойдет и в других странах?

Эти вопросы следует задавать в контексте принципиальных институциональных преобразований, имеющих в последнее время место в социалистической экономике. Во многих случаях их направленность и темпы дают право называть её постсоциалистической. Этот вид экономики совсем уже не планируется в центральном порядке и нет у него политической надстройки, но продолжает доминировать

форма государственной собственности. С другой стороны институционные рамки рыночного хозяйства находятся в начальной фазе развития. И, наконец, следует сказать, что степень трансформации в рыночную систему в разных странах сильно отличается друг от друга. Все же кажется обоснованным потребление в этом контексте названия *постсоциалистическая экономика*.

Гиперинфляция охватившая Югославию, Польшу и Вьетнам заставляет прибегать к соответственным стабилизирующим действиям. Усилия, прилагаемые многократно в прошлом с целью, если не элиминировать, то по крайней мере ограничить инфляцию, не дали желаемых результатов. Только реализуемые в последнее время мероприятия, кажется, подают некоторые надежды на успех. Из приобретенного опыта должны вытекать также определенные выводы как системные так и политические пригодные для иных стран, вступающих на путь рыночной трансформации в условиях *shortageflation*.

В настоящей монографии обсуждаются процессы, ведущие к нарастанию и развитию гиперинфляционных процессов, а также принципы и способы реализации мероприятий по стабилизации в трех вышеупомянутых странах, из которых определение постсоциалистический для Вьетнама кажется преждевременным, но путь рыночных реформ ведет именно к тому, что называем постсоциалистической экономикой. В каждом из случаев детально обсуждаются следующие вопросы:

— нарастание инфляционных процессов и динамика инфляции до периода стабилизации в том числе и прежде всего системные, структурные и политические предпосылки ускорения инфляции;

— принципы и общая конструкция стабилизационных программ;

— бюджетная политика;

— политика цен;

— денежная политика;

— политика заработной платы;

— курсовая политика;

— валютная политика;

— последствия действий, направленных на стабилизацию в реальной сфере (производство, экспорт, импорт, занятость, безработица, потребление), а также приспособления в микроэкономической сфере;

— механизм перехода от стабилизации к росту.

Разделы монографии расположены в следующем порядке:

I. раздел представляет сущность программ приспособления (стабилизационных), подчеркивая связь между внутренним и внешним равновесием. Особое внимание здесь уделяется принципам программ приспособления Международного Валютного Фонда и их пригодность при стабилизации экономик Типа реформируемая социалистическая экономика;

II. раздел представляет гиперинфляцию восьмидесятых годов и стабилизацию (принципы, реализация, перспективы, результаты в Югославии);

III. раздел говорит о польской гиперинфляции и стабилизации в 1989–1990 гг, обращаясь в обоснованных случаях к более ранним фазам развития инфляционных процессов, которые до гиперинфляции довели;

IV. раздел представляет инфляционные процессы имевшие место во второй половине восьмидесятых годов во Вьетнаме и успешное (пока) восстановление



стабилизации в 1989–1990 гг. Особое внимание обращено на причины успешного стабилизирования экономики во Вьетнаме с одной стороны и на специфику этой экономики — с другой стороны;

V. раздел — это сопоставление отдельных стран прежде всего с точки зрения сходства и разниц между ними. Кроме этого в этом разделе рассмотрены выводы, которые можно сделать на основании опыта Югославии, Польши и Вьетнама, пригодные для других постсоциалистических государств, а также проблемы, связанные с переходом от относительной стабилизации к безинфляционному экономическому развитию.

В приложении речь идёт о стабилизации в Израиле. В этом случае мы имеем дело с высоко развитым общественным сектором (государственным и кооперативным) в котором профсоюзы занимают значительное место в общественно-экономической жизни и с расширенными экономическими функциями государства. Поэтому, дополнительно взвесив положительный опыт израильской стабилизации, мы решили также и этот случай представить в нашей работе. Он имеет большое компаративное значение, а изучение его в контексте гиперинфляции и стабилизации в постсоциалистической экономике имеет большее значение чем изучение какого-нибудь случая гиперинфляции в латиноамериканских странах.

Printed in Poland Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1991.  
Zlec. 40/90. Wyd. I. Nakład 1400 + 100. Ark. druk 11.5. Druk ukończono w lutym 1991 r.  
Skład: Pracownia Poligraficzna „Fotoskład”, Warszawa, ul. Niecała 4a  
Druk: Zakład Wydawniczo-Poligraficzny COIB, zam. 54/91.

Wśród książek poświęconych szczególnie dokuczliwym procesom hiperinflacyjnym i coraz bogatszej literatury na temat dostosowań strukturalnych i stabilizacji monografia ta jest pierwszą i jedyną — dotychczas — pozycją w światowym piśmiennictwie ekonomicznym, traktującą o obu problemach w odniesieniu do krajów postsocjalistycznych. Jest ona próbą odpowiedzi na pytanie, w jakim stopniu procesy hiperinflacyjne końca lat 80., m.in. w Jugosławii, Polsce i Wietnamie, oraz próby stabilizacji wiążą się z reformowaniem gospodarki i szerszej pojmowaną rynkową transformacją systemową. Wszechstronna i udokumentowana analiza porównawcza pozwala na wskazanie mocnych i słabych punktów podjętych programów stabilizacyjnych, ich głębi i powierzchowności, retoryki i realiów... Lektura pracy w przekonujący i skłaniający do refleksji sposób naświetla uwarunkowania działań stabilizacyjnych na tle doświadczeń światowych oraz akcentuje podobieństwa i różnice w stosunku do realizowanej polityki fiskalnej, pieniężnej, cenowej, dochodowej i walutowej. Odpowiada ona zatem na pytanie, dlaczego podobne przedsięwzięcia przynoszą niekiedy odmienne skutki.

Napisana w przystępny sposób książka ta powinna przyczynić się do pogłębienia znajomości tematu nie tylko przez profesjonalistów, lecz także do poszerzenia horyzontów myślowych czytelnika spoza tego kręgu. Wyjaśnia ona bowiem — i to w niezwykle frapujący sposób — nie tylko źródła procesów hiperinflacyjnych i ekonomiczny oraz społeczny mechanizm ich przewycięzania w krajach postsocjalistycznych, ale także wskazuje perspektywy i unaocznia zagrożenia, z którymi przyjdzie borykać się w przyszłości.