

Ekspertyza zamówiona przez Komisję Polityki Gospodarczej Budżetu i Finansów

Prof. dr hab. Władysław Baka  
Uniwersytet Warszawski

Ekspertyza nr 35

**E k s p e r t y z a**  
**dotycząca projektu "Założeń polityki pieniężnej na 1995 rok".**

Przedstawiony przez Narodowy Bank Polski projekt "Założeń polityki pieniężnej na 1995 rok" charakteryzuje się przejrzystym układem i logiczną sekwencją treści.

Na początku zostały określone podstawowe cele ("dalsze zmniejszanie wielkości inflacji" oraz "utrzymanie wysokiego poziomu rezerw zagranicznych brutto"), których osiągnięciu podporządkowana będzie polityka pieniężna. Proponując główne linie tej polityki uwzględniono kształtowanie się czynników zewnętrznych i wewnętrznych.

Najistotniejszą częścią dokumentu jest rozdział drugi, zatytułowany: "Cele pośrednie polityki pieniężnej - prognoza monetarna na 1995 r " w której zawarte są elementy projekcji skonsolidowanego bilansu systemu bankowego, zawierającego podstawowe informacje o pieniądzu i jego strukturze w 1995r, tak jak to obecnie ocenia NBP.

W części trzeciej przedstawione zostały narzędzia i mechanizm realizacji polityki pieniężnej, którymi zamierza posługiwać się NBP. W zakończeniu zasygnalizowane zostały niektóre zagrożenia realizacji polityki proponowanej w "Założeniach".

A oto uwagi szczegółowe :

1. Dot. podstawowych celów. Umacnianie pieniądza, co jest ustawowym celem NBP , wymaga nie tylko troski o stabilność cen, lecz również o płynność rozliczeń

pieniężnych. Z przedstawionego materiału nie wynika wprost, czy w świetle proponowanych założeń polityki pieniężnej nastąpi poprawa, pogorszenie czy stagnacja w tym zakresie. A jeśli zakłada się poprawę, to jakie działania mają temu służyć?

2. Dotyczy uwarunkowań zewnętrznych: W "Założeniach" trafnie scharakteryzowano tendencje w zakresie czynników zewnętrznych, które powinny być uwzględnione przy projektowaniu polityki gospodarczej, w tym zwłaszcza polityki pieniężnej. Podzielić należy ocenę zawartą w dokumencie, że rysuje się stosunkowo korzystna koniunktura w krajach zachodnich, która powinna być wykorzystana dla ekspansji eksportowej i poprawy salda obrotów bieżących. Słuszne jest również zwrócenie uwagi na spadkowe tendencje inflacji i stóp procentowych w państwach Unii Europejskiej, co nie może pozostać bez wpływu na kształtowanie się kursu walutowego, cen i stopy procentowej w Polsce. Dobrze byłoby, aby w toku dalszych prac analityczno - prognostycznych podjęto próbę metodycznego wyjaśnienia mechanizmu oraz czynników determinujących siłę tego wpływu. Nasuwa się również pytanie, czy i w jakim stopniu nowelizacja ustawy - prawo dewizowe wpłynie na układ stosunków i wielkości pieniężnych w relacjach z zagranicą?

3). Dot. uwarunkowań wewnętrznych. Lektura opracowania w części dotyczącej kształtowania się sytuacji finansowej oraz dochodów pieniężnych gospodarstw domowych stwarza wrażenie, że rozpoznanie czynników i procesów określających ich wpływ na podaż i popyt na pieniądź jest dość słabe. Trudno odpowiedzieć na pytanie, dlaczego zakłada się stagnację, a nawet pewien regres, jeśli chodzi o skłonność do oszczędzania. Brak hipotezy co do tego, jak ułożą się proporcje między środkami przedsiębiorstw a oszczędnościami ludności i Posługiwanie się zbyt obszernym agregatem, jakim są "depozyty złotowe" , utrudnia wyrobienie sobie poglądu odnośnie do poprawności dalszych oszacowań. Nie jest również jasne, czy - jeśli chodzi o źródła finansowania przedsiębiorstw - nadal utrzymywać się będzie tendencja do zmniejszania udziału kredytu bankowego? Generalnego ustosunkowania ze strony NBP wymaga, czy podobnie jak w innych państwach, również w Polsce występuje tendencja do zmniejszania się roli i udziału sektora bankowego w tzw. pośrednictwie finansowym.

Ma to bowiem istotne znaczenie dla procesu kreacji, a także dla podmiotowej struktury obiegu pieniądza.

Przejrzyste i przekonujące jest natomiast omówienie uwarunkowań polityki pieniężnej, wynikających z projekcji rozwoju sytuacji w dziedzinie finansów publicznych.

4). Dot. prognozy monetarnej na 1995 r. Na początek uwaga odnośnie do pojęcia "prognoza", którym posłużył się NBP. Otóż jest to chyba rezultat nadmiernej ostrożności. Jak wiadomo, z prognozą mamy do czynienia wówczas, kiedy działanie ogranicza się wyłącznie do przewidywania tego, co się w przyszłości może zdarzyć, podczas gdy NBP określa, co chce osiągnąć (zmniejszenie inflacji) i jak chce osiągnąć, (narzędzia realizacji). Znacznie bardziej adekwatny byłby tytuł "Projekcja monetarna na 1995 r."

Punktem wyjścia i osnową całej projekcji monetarnej jest bilans skonsolidowany systemu bankowego, (zob. str 25). Jego analiza nasuwa pewne spostrzeżenia i uwagi.

Najpierw należałoby sobie wyjaśnić elementarną matematykę. Otóż na str. 26 stwierdza się, że "w 1995 r. przyrost podaży pieniądza ogółem w gospodarce ukształtuje się na poziomie 171,6 bln zł. tj. o 23,7% ". Natomiast z tablicy nr 5 (str.25) wynika, że podaż pieniądza ogółem zwiększy się o 22,7 %.

(Uzasadnienie: w tablicy podano, że podaż pieniądza ogółem zwiększy się o 171,6 bln zł. do  $92^{7,2}$  bln zł w 1995 r. oznacza to, że zakłada się iż w 1994 r podaż pieniądza wyniesie  $927,2 - 171,6 = 755,6$  bln zł, dzieląc z kolei 171,6 przez 755,6 otrzymujemy 22,7 % ).

Zapewne o wiele poważniejsza jest uwaga druga. Z tablicy wynika, że Przywzroście aktywów krajowych o 17,2%, dwa podstawowe komponenty zwiększają się w znacznie wyższym stopniu: zadłużenie netto budżetu o 25,1%, oraz kredyt dla gospodarki o 22,1 %. Jak to jest możliwe? Bilansowo wyjaśnienie jest proste. Źródłem pokrycia są "pozostałe pozycje", których wartość od 1991 r gwałtownie wzrasta. Po-

trzebne jest jednak wyjaśnienie merytoryczne, co składa się na owe "pozostałe pozycje", jaka jest wielkość tych składników. Jeszcze w 1990 r. pozycja ta praktycznie nie liczyła się. Obecnie jej wielkość, obliczana jak podejrzewam jako wielkość resydualna, sięga blisko 42% pieniądza ogółem.

Struktura aktywów systemu bankowego wskazuje na kontynuację tendencji, jakie wystąpiły w ostatnich latach. Jako źródła kreacji pieniądza umocnią swoją pozycję na pierwszym miejscu należności zagraniczne, natomiast kredyt dla gospodarki i kredyt dla budżetu zajmą ex equo drugie i trzecie miejsce. NBP jest w pełni świadom niebezpieczeństw z tym związanych, daje temu wyraz w prezentacji zagrożeń polityki pieniężnej w 1995 r. Słusznie zwraca uwagę, że przezwycięzenie tej tendencji wymaga determinacji i współdziałania wszystkich podmiotów polityki gospodarczej.

5). Dot. realizacji polityki pieniężnej. NBP przedstawił charakterystykę podstawowych narzędzi realizacji polityki pieniężnej oraz operacyjne zasady ich stosowania. Jest to innowacja godna pochwały. Dobrze byłoby, aby w przyszłości doskonalić tę linię prezentacji "Założeń" poczyniono dalsze starania o "absorbowlność" treści przez zwyczajnego czytelnika.

\* \* \*

Do projektu "Założeń polityki pieniężnej" dołączone zostało stanowisko Rządu. Wynika z niego, że nie ma różnicy poglądów między Rządem a NBP w tej materii. Trudno bowiem za takową uznać stwierdzenie, że "ocena, jaki poziom płynnych rezerw banków należy uznać za uzasadniony, jest bardziej subiektywna niż to, jaki poziom stóp procentowych należy uznać za pożądany". Bowiem obie oceny zawsze dotyczą pola niepewności i zawierają w sobie elementy subiektywizmu. Sprawa ma rzeczywiście duży ciężar gatunkowy. Na tym tle - i generalnie, na tle problemów przedstawionych w "Założeniach" - coraz bardziej zarysowuje się potrzeba uformowania silnego ośrodka badawczo-naukowego w zakresie bankowości i pieniądza.

W podpisanym przez sekretarza stanu w URM piśmie przewodnim zawarte jest stwierdzenie, że stanowisko rządu wobec projektu Założeń przyjęte zostało przez

Radę Ministrów stosownie do art. 19 ust.1 ustawy z dnia 31 stycznia 1989r. Należałoby zwrócić uwagę, że art 19 został uchylony przy nowelizacji prawa bankowego w lutym 1992 r. Rada Ministrów nie ma dzisiaj ani obowiązku ani też uprawnienia do przedstawiania swojego stanowiska w sprawie Założeń polityki pieniężnej.

I druga kwestia: w "Stanowisku rządu" (pkt 5) wyrażony jest pogląd, że proces stopniowego zwiększania stopy rezerw obowiązkowych od depozytów walutowych "powinien być uzgodniony z Ministerstwem Finansów". Tymczasem art 20, ust 1, pkt 1) stanowi, że " prezes NBP ustala w drodze zarządzenia stopę rezerw obowiązkowych banków". Zapewne w tym przypadku mamy do czynienia jedynie z niefortunnym sformułowaniem, a nie z próbą podważenia niezależności NBP.