

Prof. dr Władysław L. Jaworski
Szkoła Główna Handlowa

Ekspertyza nr 45
Ekspertyza wykonana na zlecenie Komisji
Polityki Gospodarczej, Budżetu i Finansów

**Opinia o sprawozdaniach z realizacji polityki pieniężnej w I i II kwartale 1994 r.
i projekcie *Założeń polityki pieniężnej na 1995 r.***

1. Przedstawiony przez Narodowy Bank Polski projekt *Założeń polityki pieniężnej* uważam za nie w pełni zgodny z celami polityki gospodarczej, która ma szereg równorzędnych zadań, a nie tylko działania antyinflacyjne. Tymczasem NBP uważa "że najważniejszym celem polityki gospodarczej prowadzonej przez rząd i NBP jest w 1995 roku obniżenie inflacji do około 17%" (s. 23). Oznacza to, że polityka gospodarcza winna uwzględnić postulaty NBP w zakresie wzrostu cen urzędowych, hamowania wzrostu płac, zmniejszenia bezpośredniego finansowania deficytu budżetowego.

Warto tu zauważyć, że tak skrajne stanowisko nie jest powszechne w krajach zachodnich. Świadczyć o tym może niedawna wypowiedź wiceprezydenta FED, Alana Blindera cytowana przez H. Tietmayera - Prezydenta Bundesbanku.¹ "Zadaniem banku centralnego jest zwiększenie stopy zatrudnienia do jej naturalnego poziomu, ale nie dalej. Przy tym kryterium USA - sądzę - jest bardzo blisko celu, a Unia Europejska - daleko od celu".

Należy tu zaznaczyć, że banki centralne w rozwiniętych krajach o gospodarce rynkowej inaczej prezentowały cele swej działalności w okresie odbudowy powojennej, a inaczej obecnie, kiedy kraje te osiągnęły dochód narodowy wielokrotnie przekraczający dochód narodowy Polski. Nie branie tego pod uwagę jest podejściem ahistorycznym, nie uwzględniającym trudności okresu transformacji.

Założenia prezentują w zasadzie stanowisko tylko jednej opcji ekonomicznej - inflacja w Polsce ma charakter popytowy, a więc trzeba ograniczać podaż pieniądza i utrzymywać wysoką stopę procentową. Tymczasem, zdaniem wielu ekonomistów, ma ona także charakter kosztowy, a to oznaczałoby konieczną korektę tych założeń, w kierunku zwiększenia działań propozycyjnych, proeksportowych i proinwestycyjnych. W interesie gospodarki trzeba "znaleźć consensus".

2. Zgodnie z przewidywaniami CUP stopa inflacji będzie w r. 1994 wyższa od planowanej, co oznacza, że zasadniczy cel działania NBP w r. 1994 nie zostanie wykonany. Okazało się, że restrykcyjna polityka NBP wyrażająca się w realnym spadku kredytów dla gospodarki narodowej (mimo wzrostu PBK o 4%) i stopie procentowej kredytu refinansowego znacznie przekraczającą stopę inflacji (do 30 VI 1994 r.), nie stanowi gwarancji dla obniżenia stopy inflacji.

Działanie NBP w r. 1994 w szeregu dziedzinach nie było zgodne z *Założeniami polityki pieniężnej na 1994 r.*, gdyż:

- nie nastąpiło "zwiększenie dostępności kredytów dla jednostek gospodarczych, w tym kredytów aktywizujących eksport" (pkt II.3),
- nie nastąpiło wyraźne "obniżenie stopy procentowej kredytów, których udzielenie nie niesie żadnego ryzyka bądź niesie ryzyko minimalne" (pkt II.3),

¹ "Deutsche Bundesbank Auszüge aus Presseartikeln", nr 74 z 10.10.1994.

- nie nastąpiło zwiększenie "aktywności wobec procesów gospodarczych" (pkt II.1), gdyż między innymi zatory płatnicze uległy w pierwszym półroczu dalszemu zwiększeniu (cykl należności w pierwszym półroczu wydłużył się z 71 dni do 73 dni), a przyjęte założenia przyrostu kredytu o 83 bln zł nie zostaną prawdopodobnie zrealizowane (nastąpi dalszy realny spadek zadłużenia gospodarki narodowej w stosunku do złożeń).

Na podstawie danych za pierwsze półrocze trudno ocenić realizację *Założeń polityki pieniężnej* NBP w r. 1994, szczególnie, że sytuacja w drugim półroczu uległa istotnej zmianie. Nie należy wykluczyć, że faktyczna realizacja i efekty polityki pieniężnej NBP w r. 1994 będą w sposób istotny odbiegać od założeń tej polityki na ten rok.

3. *Założenia polityki pieniężnej na 1995 rok* prezentują wzrost podaży pieniądza i kredytów dla sektora niefinansowego o 22%. Ten wzrost odpowiada przewidywanemu wzrostowi PKB (o 5%) przy założeniu, że wzrost inflacji wyniesie 17%. W przypadku jednak, gdy stopa inflacji będzie wyższa (podobnie jak w roku bieżącym), to sztywne trzymanie się przez NBP założeń (22%) może spowodować nawet realny spadek podaży pieniądza i kredytu.

Przewidywania NBP w zakresie kształtowania się kredytów dla przedsiębiorstw są bądź restrykcyjne - wzrost kredytu krótkoterminowego tylko o 12%, a więc realny spadek, bądź mało realne ze względu na zbyt wysokie oprocentowanie w stosunku do rentowności osiągananej przez przedsiębiorstwa - wzrost kredytu inwestycyjnego o 23-25%.

Kredyt dla sektora niefinansowego wzrasta co prawda o 91 bln zł, tj. o 22,2%, ale w ramach wzrostu 6,5 bln zł stanowią zapadłe lecz nie zapłacone bankom odsetki, a 8,7 bln zł to skapitalizowane odsetki na inwestycje centralne. W tej sytuacji faktyczny przyrost kredytu jest znacznie mniejszy.

Rozszerzenie się operacji otwartego rynku w określonym stopniu zmniejsza zainteresowanie banków w operacjach kredytowych.

W założeniach brak jest prezentacji określonych działań, które by sprzyjały rozwojowi gospodarki narodowej,

- **po pierwsze**, jest konieczne zwiększenie więzi między bankami i gospodarką poprzez zwiększenie akcji kredytowej,

- **po drugie**, jest konieczne obniżenie wysokości oprocentowania kredytów udzielanych przez banki komercyjne poprzez: obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej, złagodzenie polityki fiskalnej, złagodzenie norm ostrożnościowych, zakaz oprocentowania wkładów *a vista*,

- **po trzecie**. udzielanie gwarancji przez NBP dla kredytów na przedsięwzięcie mające priorytet w programie rządowym (eksport, określone inwestycje),

- **po czwarte**, obniżenie oprocentowania kredytu refinansowego, także zgodnie z przewidywaniami co do kształtowania się stopy inflacji, a nie tylko w zależności od faktycznego kształtowania się stopy inflacji. Przyjęta metoda przez NBP podwyższa przewidywania inflacyjne. Obniżenie stóp procentowych NBP powinno być określone w założeniach polityki pieniężnej do 21%, zgodnie z przewidywaną stopą inflacji (przewidywany wzrost produkcji sprzedanej) 15,5% artykułów konsumpcyjnych i usług - 17%.

4. Całkowicie zaskakujące jest pominięcie w projekcie *Założeń polityki pieniężnej na 1995 rok* sytuacji finansowej banków w Polsce. Zgodnie z ustawą o NBP bank ten odpowiada za ten sektor, który obecnie przeżywa kryzys. Wyraża się to w dekapitalizacji (zasilanie obligacjami Ministerstwa Finansów nie będzie następować co roku), spadkiem rentowności, utrzymywaniem się wysokiego udziału złych kredytów, zmniejszeniem się więzi między bankami i gospodarką. Wynika to w dużym stopniu z działań NBP (między innymi wysoka stopa obowiązkowej rezerwy), polityki fiskalnej i norm nadzoru bankowego.

Narodowy Bank Polski powinien zaprezentować swoje stanowisko co do dalszego losu concernu NBP (zainwestowano 6 bln zł), a także problemów konsolidacji i prywatyzacji banków. Brak jest także deklaracji co do udziału NBP w przyszłym Funduszu Gwarancji Depozytów. Proponowany w projekcie ustawy o funduszu udział NBP w wysokości tylko 500 mln zł jest

główną przyczyną, że gwarancje tego funduszu są bardzo niskie (do wysokości 100 mln zł), co spowoduje ucieczkę polskich kapitałów za granicę i do banków zagranicznych w kraju.

Założenia nie przewidują konieczności wzmocnienia systemu bankowego, jeżeli ma on być konkurencyjny z bankami zagranicznymi za kilka lat. A to oznacza zminimalizowanie stopy obowiązkowej rezerwy (w krajach Unii Europejskiej, albo nie jest stosowana, albo jest minimalna) a nie jej podwyższanie poprzez zwiększenie stopy obowiązkowej rezerwy od depozytów walutowych, zmiany polityki fiskalnej (nieopodatkowanie w całości funduszu ryzyka) złagodzenie norm ostrożnościowych, wysoką gwarancję depozytów. Przy obecnych rozwiązaniach polskie banki nie mają żadnych szans, szczególnie jeżeli nie nastąpi konsolidacja dużych banków. Ten proces trzeba zacząć już w r. 1995, bo nie da się go zrealizować w ciągu jednego roku.

5. Reasumując należy stwierdzić, że:

- *Założenia polityki pieniężnej na rok 1994* nie zostaną wykonane,
- projekt *Założeń polityki pieniężnej na 1995 rok* nie przewiduje zwiększenia więzi między bankami, a gospodarką,
- projekt *Założeń polityki pieniężnej na 1995 rok* nie uwzględnia omówienia sytuacji w systemie bankowym. Bez omówienia tej problematyki *Założenia* nie powinny być przyjęte przez Sejm.