

Prof. dr hab. Władysław L. Jaworski
Szkoła Główna Handlowa

Ekspertyza nr 77

OCENA ZAŁOŻEŃ POLITYKI PIENIĘŻNEJ NA 1996 R.

1. Założenia polityki pieniężnej na 1996 r. mają inną formę, niż dotychczas prezentowane przez NBP założenia. Mają one bardziej charakter podręcznikowego wprowadzenia do instrumentarium polityki pieniężnej, a niżeli konkretnych zadań jakie stoją przed NBP. Nie jest to jednak w pełni konsekwentne.

W założeniach jest propozycja, że podstawowym agregatem pieniężnym był pieniądz rezerwowy. Brak jest merytorycznego wyjaśnienia dlaczego ten agregat, a nie np. M 3: jest lepszym rozwiązaniem. Czy nie powinno dać coś do myślenia autorom Założeń, Bundesbank w r. 1988 uznał, że agregat - pieniądz rezerwowy musi być zastąpiony agregatem M 3.

Wielkość pieniądza rezerwowego banku centralnego obejmuje pieniądz gotówkowy i środki banków na rachunkach banku centralnego w tym środki obowiązkowej rezerwy. Wielkość ta jest zależna od takich czynników, jak:

- zmiany wielkości stopy obowiązkowej rezerwy,
- zmiany w strukturze depozytów (à vista, terminowe),
- zmiany w zapotrzebowaniu na gotówkę z przyczyn społeczno-politycznych.

Także problem surogatów pieniądza, które mają wpływ na zjawiska pieniężne, nie może być odzwierciedlony w pieniądzu banku centralnego, natomiast może być uwzględniony poprzez korektę w agregacie M 3 (pieniądz gotówkowy + wkłady w bankach komercyjnych). Dlatego też agregat pieniądz rezerwowy, poprawny z punktu widzenia teoretycznego, nie może być jedynym celem operacyjnym NBP. Agregat M 3 wydaje się bardziej przydatny dla oceny podaży pieniądza.

A jeżeli już przyjmuje się agregat pieniądz rezerwowy, to dlaczego nie prezentuje się jak będzie kształtować multiplikator, tj. relacja między pieniądzem rezerwowym, a pieniądzem krajowym czy pieniądzem ogółem.

Ograniczanie do minimum wszelkiej konkretyzacji liczbowej i wskaźnikowej przewidywanej polityki pieniężnej to niepokojące *novum* prezentowanych założeń. Czytelnik założeń nie dowie się jaki jest przewidywany wzrost podaży pieniądza ani też realny wzrost (spadek) kredytów dla podmiotów gospodarczych.

Najbardziej utrudniające ocenę materiału w prezentowanych Założeniach jest brak danych o przewidywanym wykonaniu założeń polityki pieniężnej w r. 1995. W tej sytuacji właściwie nie można ocenić, ani proponowanej wielkości podaży pieniądza, ani też wielkości akcji kredytowej.

2. Podstawowy cel działania NBP - obniżenie stopy inflacji jest w założeniach uzależniony w dużym stopniu od działania czynników pozabankowych. Teza ta oznacza, że bez

ściślego uzgadniania polityki monetarnej z polityką fiskalną, płacową, a także celną, osiągnięcie pozytywnego wyniku w dążeniu do obniżenia stopy inflacji jest niemożliwe. Ale to z kolei jest trudne do zrealizowania bez zmiany Statutu NBP. Zmiana ta z jednej strony winna dążyć do utrzymania pełnej niezależności ekonomicznej NBP (dobór instrumentów), ale równocześnie niezależność polityczna (cele polityki monetarnej) muszą być ściśle zsynchronizowane z założeniami polityki gospodarczej. Wymaga to zmiany ustawy o NBP, powołanie Rady Banku i niezależnego Zarządu Banku, stworzenie określonych form współdziałania NBP i Rządu.

3. W Założeniach polityki pieniężnej prezentowana jest opinia, że najlepszym rozwiązaniem sprzeczności między wzrostem potrzeb źródeł kreacji pieniądza, a ograniczeniem procesów inflacji jest zwiększenie importu poprzez obniżkę obciążeń importowych. Trzeba jednak podkreślić, że realizacja tej tezy zależy także w dużym stopniu od NBP. Najbardziej bowiem korzystne byłoby zwiększenie importu dóbr inwestycyjnych. Będzie to jednak możliwe tylko wtenczas, gdy przedsiębiorstwa będą mogły otrzymać kredyt o znacznie niższym oprocentowaniu. Obniżenie stopy oprocentowania kredytów refinansowych, obniżenie stopy obowiązkowej rezerwy i ewentualne gwarancje NBP dla określonych kredytów inwestycyjnych, są istotnym warunkiem zwiększenia importu, który by służył dalszemu wzrostowi gospodarczemu.

4. Od szeregu lat następuje realny spadek kredytów dla podmiotów gospodarczych. W r. 1992 - 11,9%, 1993 r. - 5,1%, w 1994 r. - 4,6%. W roku 1995 należy sądzić, że będzie on także miał miejsce. (Na koniec lipca 1995 r. wzrost nominalny kredytów wynosił tylko - 18%). Należy przypuszczać, że proces wzajemnego odwracania się od siebie banków i gospodarki narodowej będzie dalej trwał w r. 1996. W przybliżeniu bowiem należy uznać, że wzrost kredytu w r. 1996 będzie wynosił około 20%, to jest w wysokości przewidywanej przez NBP stopy inflacji.

Przy równoczesnym przewidywanym wzroście PKB o 5-6% oznacza to dalsze zmniejszenie roli systemu bankowego w finansowaniu gospodarki narodowej.

5. Utrzymaniu tak słabej dynamiki akcji kredytowej ma służyć wysoka stopa oprocentowania kredytów refinansowych i wysoka stopa obowiązkowej rezerwy. Oddziałują one na wysokość stopy oprocentowania kredytów przez banki komercyjne, a także na koszt sfinansowania deficytu budżetowego.

Utrzymywanie wysokiej stopy procentowej przez NBP, znacznie przekraczającej przewidywaną stopę inflacji, pobudza oczekiwania inflacyjne, wpływa na wzrost kosztów przedsiębiorstw, zmniejsza zainteresowanie inwestycyjne, a tym samym wpływa ograniczającą na import.

Wysoka stopa procentowa odstręcza od banków dobrych kredytobiorców, zmniejsza rolę kredytów w finansowaniu procesów inwestycyjnych, podraża import.

Koniecznym jest wyraźne zobowiązanie NBP do obniżenia stopy procentowej zgodnie z przewidywanym kształtowaniem się inflacji. Skutki braku tej decyzji mogą okazać się wielce nieprzychylnie dla wielkości wzrostu gospodarczego w latach następnych.

6. Instrumentem, który stwarza poważne trudności w pracy instytucji bankowych jest obowiązkowa rezerwa. W krajach Unii Europejskiej praktycznie przestała ona być wykorzystywana jako instrument polityki pieniężnej. Regulowanie płynności banków komercyjnych przez bank centralny następuje wyłącznie poprzez politykę otwartego rynku. Obowiązkowa rezerwa podwyższa koszty działania banków, co było przyczyną np. obniżenia stopy obowiązkowej rezerwy w RFN do 2-4%.

W Polsce stopa obowiązkowej rezerwy (9 - 20%) jest wysoka. W 1994 r. banki przekazując środki na rachunek obowiązkowej rezerwy w NBP straciły około 10 bilionów dochodu. Miało to istotny wpływ na wysokość stopy procentowej w bankach komercyjnych i prowadziło do dalszej dekapitalizacji systemu bankowego.

W założeniach polityki pieniężnej nie przewiduje się obniżenia stopy obowiązkowej rezerwy. Tymczasem obniżenie takie jest konieczne, żeby poprawić standing banków i w ciągu lat 3 - 4 dostosować się do praktyki banków europejskich.

Prezentowane stanowisko NBP w tej sprawie podważa wiarygodność tego banku, który zobowiązał się do obniżenia stopy obowiązkowej rezerwy w związku z obciążeniami banków na rzecz BFG.

Obniżenie stopy obowiązkowej od wkładów terminowych o 1 pkt. procentowy (z 10% na 9%) zwiększyło dochód banków komercyjnych w wysokości tylko w małej części kompensującej ich wydatki związane ze składkami na rzecz BFG.

7. Projekt założeń polityki pieniężnej podkreśla "kryzys finansów publicznych", a równocześnie przedstawia w sposób optymistyczny stan systemu bankowego.

Tymczasem w rzeczywistości stan finansów publicznych nie jest aż tak katastrofalny (relatywny spadek deficytu budżetowego zmniejszenie podatków związanych z działalnością produkcyjną).

Natomiast system bankowy przeżywa poważne trudności w 1994 r. nastąpiła dekapitalizacja jego kapitałów własnych, rentowność netto była ujemna, rosły koszty ogólne, postępował dalszy realny spadek kredytów dla podmiotów gospodarczych, mimo akcji restrukturyzacyjnej wzrosła ilość przedsiębiorstw, które straciły zdolność kredytową, a udział kredytów nieprawidłowych utrzymywał się w wysokości ponad 20%, kilkanaście banków o kapitale mieszanym i kilkadziesiąt banków spółdzielczych jest zagrożonych upadłością.

Bank centralny jest bankiem banków i odpowiada za stan systemu bankowego, zgodnie z ustawą o NBP, i w żadnym wypadku powołanie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego z tego obowiązku NBP nie zwalnia. Tylko wspólne działanie NBP, Ministerstwa Finansów i BFG może uzdrowić system bankowy.

Tymczasem w założeniach polityki pieniężnej nie przewiduje się ani możliwości udzielania preferencyjnych kredytów dla banków, które mają trudności (w szczególności banki spółdzielcze), ani dotacji dla BFG, żeby mógł podwyższyć gwarancję depozytów, ani kredytów dla banków (kredyt redyskontowy, kredyt lombardowy), ani też obniżenie obowiązkowej rezerwy.

Nie można więc zgodzić się z przyjętą w założeniach tezą, że system bankowy jest tak w dobrym stanie, że nie wymaga pomocy, ani też z tezą, że powołanie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego zwalnia NBP z odpowiedzialności za poprawę pracy systemu bankowego. Odpowiednie rozwiązania i instrumenty powinny znaleźć miejsce w Założeniach Polityki Pieniężnej.

Stanowisko NBP jest tym dziwniejsze, że broniąc dotychczasowego Statutu Nadzoru Bankowego (pozostawienie go w ramach NBP), bierze na siebie odpowiedzialność za jego działanie.

Upadłość każdego banku jest przecież niepowodzeniem Nadzoru Bankowego (ma on bowiem przeciwdziałać upadłościom). Bank centralny traci tu swoją wiarygodność.

Tysiące klientów upadłych banków kieruje swoje pretensje za działalność Nadzoru Bankowego do NBP. W tej sytuacji wydzielenie Nadzoru Bankowego z NBP wydaje się absolutnie niezbędne.

W Założeniach polityki pieniężnej nic się nie wspomina co dalej z koncernem bankowym NBP (PBI, Prosperbank, Pierwszy Komercyjny). Czy w dalszym ciągu NBP będzie dofinansowywał te banki, pokrywał ich straty, czy też będzie starał się je sprywatyzować, czy też przekaże je do Skarbu Państwa.