

Prof, zw. dr Władysław Leopold Jaworski

Ekspertyza nr 98

OCENA ZAŁOŻEŃ POLITYKI PIENIĘŻNEJ NBP NA 1997 R.

Część I - Ocena polityki pieniężnej NBP

Część II - Kierunki zmian w funkcjonowaniu banków¹

Część I.

1. W projekcie banku centralnego prognoza przyrostu podaży pieniądza rezerwowego została oszacowana nieprecyzyjnie - w przedziale 5,2-7,5 mld zł. Osiągnięcie dolnej wartości przedziału wydaje się być jednak trudne wobec przyrostu podaży pieniądza rezerwowego w ciągu 9 miesięcy 1996r. o 4,23 mld zł przy 2,16 mld zł spadku w lipcu w związku z obniżeniem poziomu rezerwy obowiązkowej.

Głównym czynnikiem wzrostu podaży pieniądza w 1997r. będzie z pewnością wzrost kredytu dla sektora niefinansowego. W ciągu 9 miesięcy 1996r. na 18.972,2 mln zł wzrostu podaży pieniądza (18,2%) przypadło 17.881,6 mln zł wzrostu pieniądza krajowego (21,6%), oraz 1.090,5 przyrostu depozytów walutowych sektora niefinansowego (5,1%). Przyrost podaży wynikał ze wzrostu kredytów dla sektora niefinansowego o 14.357,8 mln zł (25,5%) z czego 3.827,7 mln zł przypadało na gospodarstwa domowe (wzrost o 68,1%), a 10.530,2 mln zł na podmioty gospodarcze (wzrost o 20,8%[>]). Mniejsze znaczenie miał przyrost rezerw oficjalnych. W ciągu pierwszych 3 miesięcy 1996r. wyniósł on 2.589,0 mln USD, by w ciągu następnych 6 miesięcy osiągnąć 380 mln USD (wobec 8.934,5 mln USD w całym 1995r.). Te wielkości w połączeniu z planowanym pogorszeniem salda bilansu handlowego oraz ograniczeniem napływu walut z handlu przygranicznego wskazują, że w 1997r. hamowanie przyrostu podaży pieniądza przez NBP będzie ułatwione i nastawione przede wszystkim na ograniczanie przyrostu kredytu dla sektora niefinansowego.

NBP uznało, że celem operacyjnym jego działalności jest przyrost pieniądza rezerwowego². Przyjęcie tego wskaźnika wymaga jednak określenia bazy obliczeniowej, która wyeliminowałaby wszelkie administracyjne zmiany wysokości stopy obowiązkowej rezerwy. Nie dokonanie tego oznacza nieładną manipulację ze strony NBP oraz nieprzydatność tego wskaźnika. Widać to wyraźnie na przykładzie obniżki poziomu rezerw obowiązkowych w lipcu 1996r. Posunięcie to spowodowało spadek wielkości pieniądza rezerwowego z 33,02 mld zł w czerwcu 1996r. do 30,86 mld zł w lipcu 1996r., podczas gdy w pozostałych miesiącach 1996r. nastąpił wzrost średnio o 1,01 mld zł.

2. W wyniku polityki NBP przez szereg lat (1991-1994) miał miejsce realny spadek kredytu, co utrudniało działalność gospodarki. Obecnie NBP przewiduje realny przyrost kredytu powyżej wzrostu PKB. O ile poprzednio należało działanie NBP ocenić negatywnie, to obecnie proponowany wzrost realny w granicach 10,5%[>], przy wzroście PKB 5,5% należy

¹ zgodnie z sugestią Wydziału Studiów

² raczej nie stosowany przez banki zachodnie

uznać za zbyt wysoki i za jedną z podstawowych przyczyn bardzo poważnego przyrostu podaży pieniądza (realnie także około 10%), co będzie miało istotny wpływ na kształtowanie się stopy inflacji.

W celu utrzymania wysokiego tempa wzrostu gospodarczego oraz spadku bezrobocia istotnym jest zwiększanie nakładów inwestycyjnych, które w większym stopniu powinny być finansowane za pomocą kredytów bankowych, dlatego podstawowym problemem jest nie tyle wzrost akcji kredytowej, co jego struktura. W jakimś stopniu ma miejsce „wypieranie” kredytów inwestycyjnych przez kredyty konsumpcyjne. Należy zatem dążyć do ograniczania kredytów konsumpcyjnych i wspierania kredytów inwestycyjnych (duża część kredytów długoterminowych nie ma charakteru kredytów inwestycyjnych). Może to mieć miejsce poprzez:

- z jednej strony plafony kredytowe dla kredytów konsumpcyjnych (ograniczenie wzrostu),
- z drugiej strony udzielanie np. gwarancji przez NBP dla kredytów finansujących procesy inwestycyjne.

3. Planowany realny wzrost stóp procentowych NBP jest nakierowany na utrzymywanie wysokiego tempa wzrostu wielkości depozytów gospodarstw domowych oraz przede wszystkim hamowanie tempa wzrostu udzielanych przez banki kredytów. Jeszcze w 1995r. za przyrost podaży pieniądza aż w 85% odpowiedzialny był przyrost rezerw dewizowych. W 1996r. w związku ze znacznym ograniczeniem wzrostu rezerw dewizowych udział tego czynnika w przyroście podaży pieniądza znacznie spadł na rzecz bardzo szybkiego wzrostu akcji kredytowej. W II kwartale 1996r. utrzymywanie poziomu stopy redyskontowej na poziomie 23% (tzn. oprocentowania kredytu redyskontowego na poziomie 24,4% w skali rocznej) doprowadziło do ukształtowania się realnego oprocentowania tego kredytu na poziomie 0,5% w skali miesiąca przy zastosowaniu jako deflatora CPI, lub na poziomie 1,18% przy zastosowaniu jako deflatora PPL .

W lipcu po czerwcowym spadku wskaźnika wzrostu towarów i usług konsumpcyjnych do 19,5% NBP obniżył stopę redyskontową i lombardową o 1 pkt.%, co pociągnęło za sobą spadek oprocentowania kredytów w 15 największych bankach komercyjnych w sierpniu z 20,5-29,7% do 19,5-28,8% (20,0-28,8% w październiku), oraz oprocentowania depozytów z 18,0-22,5% do 16,23-20,5% (17,16-20,5% w październiku). Jednak polityka utrzymywania wysokich realnych stóp procentowych ma też swoje negatywne strony.

W przypadku utrzymywania stóp procentowych banku centralnego na niezmiennym poziomie przy osiągnięciu w końcu 1997r. zakładanego 13% wskaźnika inflacji, nastąpiłby realny wzrost stopy kredytu lombardowego z 4,5% w sierpniu 1996r do 12% w grudniu 1997r., zatem nastąpiłby wzrost realnej stopy procentowej o 167% (nowa wyższa stopa podstawowa NBP to stopa lombardowa). Poza podnoszeniem kosztów kredytów dla przedsiębiorstw, wysokie stopy procentowe podnoszą koszty operacji otwartego rynku NBP. Już w 1996r. utrzymywanie przez bank centralny wysokich stóp procentowych w operacjach otwartego rynku spowodowało znaczne podniesienie ich kosztów, co przy dużej skali tych operacji przyczyniło się do poniesienia strat przez NBP w pierwszej połowie 1996r. Utrzymywanie w 1997r. wysokich stóp procentowych wiąże się z dalszym ponoszeniem wysokich kosztów z tego tytułu. Ma to tym większe znaczenie, że przy braku bonów skarbowych w swoim portfelu, NBP musi dokonywać emisji bonów pieniężnych na większą skalę w celu sterylizacji banków komercyjnych na dłuższy okres, co dodatkowo podniesie koszty operacji otwartego rynku w 1997r. Wysoki poziom stóp procentowych na rynku finansowym podnosi także koszty finansowania deficytu budżetowego. Wysoka rentowność bo-

nów skarbowych przy realnej aprecjacji złotego wobec walut zachodnich daje możliwość osiągania wysokich zysków inwestorom zagranicznym. W roku kiedy mieliśmy do czynienia z dużym napływem kapitału spekulacyjnego, rozpiętość między rocznym tempem dewaluacji złotego, a wysokością stopy redyskontowej osiągnęła najwyższą wartość w lutym 1996r. i wynosiła 16 pkt.%, by następnie obniżyć się do 12 i 10 pkt.%. Przy utrzymaniu stopy redyskontowej w 1997r. na niezmiennym poziomie i obniżeniu tempa dewaluacji złotego do 9% rocznie rozpiętość ta wynosiłaby 13 pkt.%. Rozpiętość oprocentowania między tempem dewaluacji złotego, a oprocentowaniem kredytu redyskontowego nie ma oczywiście bezpośredniego znaczenia dla warunków lokowania środków przez spekulantów zagranicznych w Polsce. Stopa kredytu redyskontowego jest jednak odnośnikiem dla rynkowych stóp procentowych po jakich spekulanci inwestują swoje środki. Realna aprecjacja złotego nie była jedynym czynnikiem skłaniającym inwestorów zagranicznych do inwestowania w polskie weksle skarbowe, jednak wydaje się być czynnikiem ważnym.

4. Należy się liczyć z poważnymi trudnościami w zakresie zrównoważenia bilansu płatniczego - kontynuowanie procesu aprecjacji złotego w połączeniu z realnie możliwym do przewidzenia poważnym spadkiem wpływów z handlu przygranicznego, może w perspektywie doprowadzić do „przejadania” rezerw dewizowych.

Planowana polityka kursowa zakłada dewaluację centralnego kursu złotego wobec koszyka o ok. 9%, tzn. zakłada zmniejszenie obowiązującego obecnie jednoprocetowego tempa miesięcznej dewaluacji złotego. Z jednej strony ograniczenie tempa dewaluacji złotego przyczyni się do hamowania inflacji poprzez hamowanie zachowań indeksacyjnych podmiotów gospodarczych z tytułu dewaluacji pełzającej. Ograniczony zostanie wzrost kosztów importu, co ma znaczenie dla przedsiębiorstw produkujących na bazie komponentów importowanych. Taka polityka kursowa wymusza jednocześnie racjonalizację kosztów produkcji wobec konkurencyjnych towarów importowanych. Jednak wobec planowanego poziomu inflacji liczonego od grudnia 1996r. do grudnia 1997r. na poziomie 13%, taka polityka kursowa przyczynia się do zwiększenia opłacalności importu oraz pogorszenia konkurencyjności eksportu. Z pewnością może się więc przyczyniać do pogorszenia bilansu handlowego.

Planowana czteroprocetowa realna aprecjacja kursu centralnego może się także przyczynić do wzrostu napływu spekulacyjnego kapitału zagranicznego. Skala tego napływu będzie zależała od polityki stóp procentowych prowadzonej przez NBP. Wolniejsze od tempa obniżania się inflacji obniżanie stóp procentowych, szczególnie tych stosowanych w operacjach otwartego rynku, będzie hamowało obniżenie rentowności bonów skarbowych i przyczyni się z pewnością do zwiększenia zainteresowania kapitału zagranicznego inwestycjami w ten instrument. Napływ kapitału spekulacyjnego na większą skalę spowodowałby presję na dalszą rynkową aprecjację złotego oraz może być przyczyną wzrostu podaży pieniądza wywołanej przyrostem rezerw walutowych związanym z koniecznością interwencji banku centralnego na rynku walutowym. Zakładany realny wzrost stóp procentowych w zależności od jego wielkości będzie decydował o skali spekulacji.

5. Finansowanie deficytu budżetowego przez banki komercyjne w różnej formie jest rozwiązaniem powszechnie stosowanym przez wszystkie kraje zachodnie. Może ono z powodzeniem ograniczać płynność tych banków. Tylko wtenczas stanowi pewne zagrożenie, kiedy prowadzi do „wypierania” kredytu dla podmiotów gospodarczych. Wydaje się, że z punktu widzenia zwiększenia popytu banku niebezpieczne są kredyty konsumpcyjne, gdyż wydatki budżetowe nie mają wyłącznie konsumpcyjnego charakteru.

Ograniczenie finansowania deficytu budżetowego przez niebanki (brak zwolnienia podat-

kowego przy zakupie obligacji) spowoduje, że inwestorzy ci przekażą w dużej części te me zainwestowane środki do banków w charakterze depozytów, co stworzy możliwości sfinansowania deficytu budżetowego przez banki bez naruszania równowagi. Dlatego też nie widzę specjalnego niebezpieczeństwa dla wielkości podaży pieniądza w zmieniającej się strukturze źródeł finansowania deficytu budżetowego.

REASUMPCJA

1. NBP odpowiada za przyrost podaży pieniądza i przyrost akcji kredytowej Planowany przyrost realny powyżej przyrostu PKB będzie najbardziej istotnym czynnikiem wpływającym na stopę inflacji.
2. Należy nie przy pomocy wzrostu realnych stóp procentowych, ale przy pomocy plafonów kredytowych przyhamować przyrost kredytów konsumpcyjnych. Przyrost tych ostatnich ogranicza kredyty dla przedsiębiorstw, a tym samym zmniejsza ilość miejsc pracy, wpływa na zwiększenie importu konsumpcyjnego, a tym samym pogarsza bilans płatniczy.
3. Dalsza aprecjacja złotego (dewaluacja 9% oraz możliwe odchylenie w ramach widełek $\pm 7\%$) doprowadzi do dalszego spadku eksportu, co będzie miało negatywny wpływ na $k >$ wzrost PKB, zatrudnienie i rentowność przedsiębiorstw.
Należy wstrzymać dalszą aprecjację złotego.
4. Utrzymanie wysokich stóp procentowych będzie sprzyjało napływowi kapitału spekulacyjnego, podrożenie obsługi deficytu budżetowego, pogorszenie sytuacji finansowej NBP, a także utrudni wykorzystanie kredytu jako źródła finansowania inwestycji restrukturyzacyjnych.

Część II.

Polski system bankowy jest obecnie stopniowo spychany na peryferia (lokalne nisze gospodarcze) rynku kredytowego. Wynika to:

- po pierwsze z bardzo szybkiego wzrostu kapitału zagranicznego w bankowości. Na dzień 30 czerwca br. osiągnął on 27,52% całości kapitału bankowego,
- po drugie z udzielenia przez NBP licencji dla dwudziestu kilku banków zagranicznych, w wielu przypadkach za drobną opłatą kilku milionów USD (koszt sanacji banku przejmowanego),
- po trzecie z ciągłego przyspieszania procesu prywatyzacji, choć wiadomo, że polscy inwestorzy nie dysponują odpowiednimi środkami.

Banki komercyjne wygrywają walkę konkurencyjną o najlepszych klientów, eksporterów, a także firmy zagraniczne. Równocześnie przejmują wielu dobrych polskich bankowców, oferując im wyższe wynagrodzenie.

Nowa sytuacja stawia pod znakiem zapytania:

- po pierwsze dotychczasowe instrumentarium banku centralnego (kapitał i płynność banków zagranicznych zależą od banków-matek),
- po drugie możliwość znalezienia kredytodawców dla sfinansowania restrukturyzacji naszej gospodarki zgodnie z potrzebami naszego kraju,
- po trzecie dotychczasowe metody finansowania deficytu budżetowego,

Polski system bankowy w ciągu ostatnich pięciu lat zrobił ogromny postęp w przyswojeniu sobie rynkowych metod zarządzania, opanowania technik bankowych. W dalszym jednak ciągu nie jest w stanie konkurować z bankami zagranicznymi (kapitał, technika, zarządzanie, gwarancje). Potrzebne jest na to co najmniej kolejne pięć lat. W tej sytuacji można naturalnie zrezygnować z polskiego systemu bankowego (doraźne korzyści mogą być znaczne) i licząc na wejście do Unii Europejskiej uznać, że istnienie polskiego systemu bankowego już obecnie jest nam niepotrzebne.

Warunkiem dalszego rozwoju naszych banków jest ich prywatyzacja. W obecnych jednak warunkach żądanie szybkiej prywatyzacji wysuwane przez różne gremia zagraniczne i polskie nie oznacza nic innego jak tylko przekazanie banków polskich w ręce kapitału zagranicznego, gdyż polscy inwestorzy nie dysponują dostatecznymi środkami. Im szybciej będziemy prywatyzować, tym szybciej nasz system bankowy będzie opanowany przez kapitał zagraniczny. Tempo prywatyzacji powinno być regulowane możliwościami finansowymi polskich inwestorów, o ile chcemy utrzymać polski system bankowy. Z tego względu np. Creditanstalt do dnia dzisiejszego jest w 51% bankiem państwowym.

Reasumując uważam, że należy krytycznie ocenić dotychczasową działalność naszych władz w tej dziedzinie. To pozwoliłoby uznać, że stan obecny jest optymalny jeżeli chodzi o udział kapitału zagranicznego w naszej bankowości (w żadnym kraju UE udział kapitału zagranicznego w bankach nie przekracza 20%³). A to oznacza:

- po pierwsze - wstrzymanie wydawania licencji przez NBP dla banków zagranicznych,
- po drugie - nie dokonywanie dalszej sprzedaży akcji Skarbu Państwa inwestorom za-

³ W RFN - 4,5%, w Izraelu - 0,0% (za wyjątkiem Banku Pekao SA)

granicznym,

- po trzecie - uzależnienie tempa prywatyzacji od możliwości polskich inwestorów.

Oslabienie polskiego systemu bankowego nie będzie sprzyjać wzmocnieniu naszej pozycji w pertraktacjach z UE.