

Stefan Kawalec<sup>1/</sup>

## Jak obronić gospodarkę przed kryzysem<sup>2/</sup>

Sytuacja w jakiej znajduje się gospodarka polska w wyniku światowego kryzysu finansowego jest nadzwyczajna i wymaga niestandardowych działań. Za nieuświadomienie sobie istoty tej sytuacji i za brak niezbędnych działań zapłacimy głębszym spowolnieniem gospodarki i wyższym bezrobociem

### Część I - Co nam grozi

#### **W USA i UE wobec paraliżu systemu finansowego władze podejmują niestandardowe działania**

W wyniku kryzysu sektor bankowy i rynki finansowe w krajach rozwiniętych zostały w znacznej mierze sparaliżowane. Straty kredytowe i załamanie wzajemnego zaufania między instytucjami finansowymi, wywołały tam paniczną reakcję banków. Mechanizm pośrednictwa finansowego, który zwykle sprawnie przekazuje kapitały od posiadaczy oszczędności, do tych, którzy potrafią oszczędności te produktywnie wykorzystać, nagle się zaciął. Gospodarka pozbawiona dopływu pieniądza zaczęła zwalniać.

W Zachodniej Europie i w USA rządy i banki centralne podejmują radykalne i absolutnie niestandardowe działania, by przywrócić zaufanie i udrożnić system bankowy. Wprowadzają kolejne plany ratunkowe, wpompowują pieniądze do systemu bankowego i oferują gwarancje. Świadectwem determinacji władz jest działanie amerykańskiego banku centralnego FED, który wobec niedrożności istniejących kanałów pośrednictwa i rynku finansowego rozpoczął bezpośrednie dostarczanie pieniędzy do przedsiębiorstw kupując emitowane przez firmy papiery dłużne.

#### **W Polsce dominuje błędne przekonanie że nie zaraziliśmy się „amerykańską chorobą”**

Polski rząd i regulatorzy słusznie podkreślają, że polskie banki są w bardzo dobrej kondycji, mają wysokie współczynniki wypłacalności, wysoką rentowność i nie mają w swoich portfelach „toksycznych” aktywów powiązanych z ryzykiem amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych.

Nie oznacza to jednak, że nie zaraziliśmy się amerykańską chorobą. Polskie banki są częścią międzynarodowego systemu finansowego, a ich właścicielami są duże banki z krajów dotkniętych kryzysem. Mimo dobrej dotychczas kondycji naszej gospodarki i dobrej kondycji polskich banków, w

---

<sup>1/</sup> Autor jest byłym wiceministrem finansów. Obecnie jest prezesem zarządu firmy doradczej Capital Strategy ([www.capitalstrategy.pl](http://www.capitalstrategy.pl)).

<sup>2/</sup> Skrócona wersja tekstu została opublikowana w „Gazecie Wyborczej” w dniu 12 listopada 2008.

polskim systemie bankowym występuje już podobna nadreakcja i „paraliż” jak w krajach, które są w centrum kryzysu.

### **Dane statystyczne wkrótce pokażą, że gospodarka zwalnia**

W Polsce we wrześniu 2008 odnotowaliśmy jeszcze wzrost produkcji przemysłowej (7% w ujęciu rok do roku), spadek bezrobocia i duży wzrost sprzedaży detalicznej. Dochodzą jednak bardzo niepokojące sygnały. W wyniku zahamowania przez banki udzielania kredytów dla deweloperów i nabywców mieszkań stanęło budownictwo. W efekcie skończył się popyt na stal konstrukcyjną. Huty dla których jeszcze trzeci kwartał 2008 był okresem rekordowej koniunktury, w październiku wobec nagłego braku zamówień zaczęły wygaszać piece. Przemysł motoryzacyjny stanowiący główną branżę polskiego eksportu odczuwa dramatycznie spadek popytu na samochody w Europie. Coraz częściej słychać o firmach przygotowujących się do zwolnień grupowych.

Dane za czwarty kwartał 2008 przyniosą zapewne mało optymistyczny obraz gospodarki. Pod wpływem tych danych analitycy zrewidują w dół swoje prognozy wzrostu gospodarczego, a banki przewidując pojawienie się strat kredytowych jeszcze bardziej zaostrzą zasady przyznawania kredytów. Zacieśnienie polityki kredytowej spowoduje dalsze spowolnienie gospodarki.

### **Jeśli nie podejmiemy działań to wzrost w 2009 roku może spaść do 1%**

Jeżeli władze publiczne nie podejmą aktywnych działań aby przerwać ten ciąg zdarzeń, to wzrost gospodarczy w roku 2009 może ukształtować się na poziomie znacznie niższym nie tylko niż prognoza na której oparty jest projekt budżetu (4,8%), lecz również poniżej prognoz analityków rynkowych, którzy obecnie najczęściej mówią o wzroście w granicach od 2,5% do 4%. Trudno powiedzieć jak bardzo gospodarka zbliży się do stanu recesji, lecz perspektywa wzrostu na poziomie 1% lub nawet niżej jest całkowicie realna. Wobec faktu, że wydajność pracy rośnie w Polsce w tempie co najmniej 4% rocznie, wzrost PKB na poziomie 1% oznaczałby znaczny wzrost bezrobocia.

### **Brak dostępu do kredytu może stać się głównym czynnikiem spowolnienia polskiej gospodarki**

Zanim sformułujemy propozycje działań warto raz jeszcze rzucić okiem na czynniki, które będą hamująco oddziaływać na polską gospodarkę.

Istotnym czynnikiem będzie spowolnienie gospodarki na świecie, a przede wszystkim w Unii Europejskiej gdzie trafia gros naszego eksportu. Skutki recesji na rynkach eksportowych dla polskich przedsiębiorstw będą jednak w znacznym stopniu zrównoważone przez osłabienie złotego. Wysoka cena euro i dolara istotnie zwiększy konkurencyjność polskich produktów, a jednocześnie wielu eksporterom pozwoli na osiągnięcie wyższych złotych przychodów z eksportu mimo zmniejszonego wolumenu sprzedaży.

Drugim czynnikiem hamującym polską gospodarkę będzie zacieśnienie polityki kredytowej. Przyczyny zacieśnienia polityki kredytowej to z jednej strony napięcia płynnościowe wynikające z wyschnięcia rynku międzybankowego i rynków finansowych, a z drugiej strony olbrzymia awersja banków do

podejmowania ryzyka kredytowego. Nie widać samoczynnych mechanizmów, które w najbliższym czasie mogłyby osłabić oddziaływanie tego czynnika.

### **Skala napięć płynnościowych jest większa niż się to może wydawać**

W Unii Europejskiej wartość kredytów bankowych jest o 40% większa niż kwota zgromadzonych depozytów. W Polsce luka finansowania czyli nadwyżka kredytów nad depozytami jest relatywnie znacznie mniejsza. Uwzględniając również kredyty i depozyty podmiotów rządowych, samorządowych oraz niebankowych instytucji finansowych, na koniec września 2008 wynosiła ona 44 mld zł czyli 8% w relacji do kwoty zgromadzonych depozytów. W normalnych warunkach banki finansowały tę lukę bez trudności poprzez: pożyczki od swoich zagranicznych „matek”, emisję obligacji na rynku międzynarodowym oraz pożyczki od innych polskich banków (czyli z tzw. rynku międzybankowego). Obecnie wszystkie te źródła finansowania w znacznej mierze wyschły.

W istniejącej sytuacji, dla oceny skali napięcia płynnościowego nie wystarczy patrzeć na zagregowaną nadwyżkę kredytów nad depozytami, gdyż prowadziłoby to do niedocenienia problemu. Paraliż rynku międzybankowego sprawia, że środki z banków, które mają nadwyżki funduszy nie mogą być wykorzystane do trwałego finansowania akcji kredytowej w innych bankach, gdyż albo spoczywają na rachunku w NBP, albo są pożyczane na bardzo krótkie terminy - od jednego dnia do tygodnia. Kwotę „zamrożonych” w ten sposób depozytów w bankach dysponujących nadwyżkami środków szacuję na 65 mld zł, a być może jest ona znacznie większa. Oznacza to, że w grupie banków mających nadmiar kredytów w stosunku do depozytów, nadwyżka kredytów nad depozytami wynosi łącznie co najmniej 109 mld zł (suma 44 mld nadwyżki kredytów nad depozytami w całym sektorze bankowym oraz 65 mld zł nadwyżki depozytów w grupie bankach dysponujących takim nadwyżkami). Łączna wielkość portfela kredytowego banków w końcu września 2008 wynosiła 579 mld zł. Dokonując uproszczonej i czysto hipotetycznej symulacji statycznej można więc stwierdzić, że jeżeli każdy z banków mających więcej kredytów niż depozytów dostosowałby wielkość swojej akcji kredytowej do posiadanej bazy depozytowej, to w całym systemie bankowym kredyt obniżyłby się o 19%. Ekonomistom nie trzeba wyjaśniać jaki szok dla gospodarki i koszty społeczne taka zmiana by wywołała.

### **Awersja banków do ryzyka może być w Polsce silniejsza niż w krajach macierzystych**

Odrębnym oprócz napięcia płynnościowego czynnikiem prowadzącym do zacieśnienia kredytowego jest awersja do ryzyka.

Typowym zjawiskiem jest to, że jeśli wystąpiły bardzo wielkie straty kredytowe lub istnieje przekonanie o zbliżającym się poważnym kryzysie gospodarki, w bankach następuje zasadnicza zmiana wpływu poszczególnych pionów organizacyjnych na kształt polityki kredytowej. W warunkach dobrej koniunktury pierwsze skrzypce grają menadżerowie odpowiedzialni za sprzedaż, którzy dbają o to by oferta banku była konkurencyjna i umożliwiała pozyskiwanie nowych klientów i transakcji. W warunkach kryzysu ster przejmują menadżerowie zarządzający ryzykiem kredytowym, którzy dążą do tego, by zminimalizować straty jakie bank może ponieść w przypadku zrealizowania się pesymistycznego scenariusza makroekonomicznego.

Ponad dwie trzecie aktywów polskiego sektora bankowego należy do banków mających swoje spółki matki w krajach głęboko dotkniętych kryzysem finansowym. Wiele z tych matek doznało poważnych strat kredytowych i musiało korzystać z pomocy państwowej. W zagranicznych centralach działających w Polsce międzynarodowych grup bankowych rządzą dziś menadżerowie od zarządzania ryzykiem. Głównym celem jest utrzymanie płynności i minimalizacja dalszych strat. Banki dokonują analizy istniejącego portfela, tworzą rezerwy na zagrożone aktywa, a przede wszystkim ograniczają limity zaangażowania kredytowego i pozabilansowego dla poszczególnych segmentów rynku, gałęzi gospodarki i konkretnych firm. Jak zwykle w warunkach niepewności występuje nadmierne zacieśnianie polityki kredytowej.

Paradoks obecnej sytuacji polega na tym, że w Polsce, gdzie nie wystąpiły żadne poważne straty kredytowe, a kondycja banków i gospodarki jest dobra, zacieśnienie polityki kredytowej może być większe niż w krajach w których banki odnotowały olbrzymie straty, a gospodarka wchodzi w stan recesji.

Jedną z przyczyn tego paradoksu są limity zaangażowania na poszczególnych rynkach zagranicznych. W warunkach światowego kryzysu finansowego i kłopotów jakie dotknęły kraje naszego regionu (Węgry i Ukraina), wiele grup bankowych zmniejsza prawdopodobnie limity zaangażowania na ryzyko polskie, co ogranicza możliwość rozwoju działalności ich spółek córek w Polsce. Jednocześnie te same grupy bankowe nie krępują takimi ograniczeniami swojej działalności w dotkniętych kryzysem własnych krajach, gdyż limitu zaangażowania na ryzyko kraju macierzystego banki zwykle nie ustanawiają.

Drugą przyczyną paradoksu są limity na ryzyko poszczególnych sektorów i branż gospodarki. Limit dla danej branży ustalony jest na poziomie grupy bankowej, a następnie dzielony na kraje. Jeśli z rozmaitych względów trudno jest ograniczyć zaangażowanie w danym sektorze w kraju macierzystym, to w większym stopniu ogranicza się limit dla danego sektora na rynkach zagranicznych. Decyzje te podejmowane w praktyce przez menadżerów średniego szczebla w centrali, nie zawsze rozumiejących realia polskiej gospodarki, są przekazywane do wykonania szefom pionów ryzyka w polskich bankach.

### **Samospełniająca się negatywna prognoza**

Ankieta przeprowadzona przez NBP na przełomie września i października 2008 wskazuje, że banki już zaostrzyły kryteria przyznawania kredytów, a ponadto spodziewają się dalszego znacznego zacieśnienia polityki kredytowej wobec firm i osób fizycznych. Specjaliści od ryzyka kredytowego wiedzą, że skłonność banków do udzielania kredytów jest najważniejszym pojedynczym czynnikiem wpływającym na liczbę upadłości firm w gospodarce. Wiadomo więc, że niezależnie od innych czynników, powszechne zaostrzenie polityki kredytowej wywoła problemy płatnicze w wielu przedsiębiorstwach. Ta świadomość skłaniać będzie banki do jeszcze większej ostrożności i dalszego zacieśnienia kredytu. Ta samospełniająca się negatywna prognoza, jeżeli nie zostanie zmodyfikowana, będzie mieć dewastujący wpływ na gospodarkę.

## **Część II – Co robić**

### **Podjąć niestandardowe działania dla utrzymania dostępności kredytu w gospodarce**

W przedstawionej sytuacji, po to by zapobiec realizacji samospełniającej się negatywnej prognozy i aby ograniczyć skalę spowolnienia gospodarki, należy podjąć niestandardowe działania dla utrzymania dostępności kredytu w gospodarce.

#### **Określić cel minimalny**

Rząd i NBP powinny wyraźnie określić, że celem jest zapewnienie określonego minimalnego poziomu wzrostu kredytu dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w roku 2009. W ciągu 12 miesięcy do września 2008 roku przyrost kredytu wyniósł około 30%. Nie chodzi o utrzymanie tak wysokiego tempa wzrostu, lecz o to by zapobiec zbyt gwałtownemu wyhamowaniu wzrostu lub bardzo prawdopodobnemu spadkowi kredytu. Można przyjąć, że dla utrzymania wzrostu realnego PKB na poziomie 3%, przy 3% inflacji, wzrost kredytu powinien być nie mniejszy niż 11%. Oznaczałoby to wzrost w tempie o około 5% szybszym niż wzrost nominalnego PKB, co wydaje się założeniem całkowicie bezpiecznym wobec stałego wzrostu monetyzacji gospodarki. Jednocześnie rząd i NBP powinny zapowiedzieć jakie działania będą podejmowane dla realizacji tego celu.

#### **Dostarczyć płynność i zwiększyć stabilność finansowania**

NBP i MF powinny wprowadzić zapowiedziane już formy wsparcia dla banków. Lecz dla osiągnięcia przełomowego efektu i zmiany oczekiwań potrzebne są działania dalej idące.

W celu rozluźnienia ograniczenia płynnościowego i zwiększenia stabilności finansowania NBP powinien umożliwić bankom dostęp do finansowania na okresy dłuższe niż trzy miesiące i rozszerzyć zakres akceptowanych zabezpieczeń.

Istotnym czynnikiem może być udzielenie powszechnej gwarancji na lokaty na rynku międzybankowym na kwotę rzędu 70 mld zł. Limit ten powinien być administrowany przez NBP i rozdzielany proporcjonalnie do wielkości portfela kredytowego banków. Oznaczałoby to, że każdy bank będzie miał możliwość sfinansowania do 10-12% swojego portfela kredytowego pożyczając środki od innych banków pod osłoną gwarancji rządowej. Gwarancja powszechna powinna być wprowadzona niezależnie od zapowiedzianych już gwarancji indywidualnych, które mają być udzielane na indywidualnie rozpatrywany specjalny wniosek banku. Gwarancja powszechna powinna być dostępna automatycznie dla wszystkich banków. Opłata gwarancyjna powinna być jednolita i pobierana nie od gotowości, lecz od środków finansowych faktycznie pożyczonych. Wysokość opłaty powinna być określona na umiarkowanym poziomie zbliżonym do rynkowego kosztu gwarancji dla stabilnego banku w czasach ustabilizowanego rynku.

Powszechność gwarancji i umiarkowanie opłaty jest niezbędne do tego, by powszechna gwarancja mogła odczuwalnie przyczynić się do realizacji celu jakim jest osiągnięcie zamierzonej przez władze dynamiki wzrostu kredytu w sektorze bankowym. Banki korzystające z gwarancji nie powinny być więc karane wizerunkowo poprzez obowiązek indywidualnego wystąpienia o przyznanie gwarancji, ani zmuszane do ponoszenia wysokich opłat zniechęcających do korzystania z gwarancji. Ryzyko, że gwarancja umożliwi zdobywanie środków i rozwijanie działalności bankom niespełniającym wymogów bezpieczeństwa powinno być wyeliminowane przez nadzór bankowy, o czym piszę dalej.

Wobec znacznej kwoty proponowanej gwarancji nasuwa się pytanie, jakie ryzyko i jakie koszty poniesie z tego tytułu Skarb Państwa. W obecnej sytuacji dramatycznego kryzysu zaufania, wydaje się oczywiste, że niezależnie od formalnych gwarancji, władze publiczne nie mogą dopuścić do upadku jakiegoś banku i strat jego wierzycieli. Wynika z tego, że władze publiczne w żadnym przypadku nie dopuszczą do sytuacji, w której musiałoby dojść do wypłaty z tytułu udzielonej gwarancji.

#### **Nadzór nad wypłacalnością i działanie w przypadku kłopotów pojedynczych banków**

Nadzór bankowy powinien kontrolować wypłacalność i płynność banków, tak aby banki niespełniające kryteriów bezpieczeństwa nie mogły zwiększać skali swojej działalności korzystając ze wsparcia publicznego. Gdyby jakiś bank popadł w kłopoty zagrażające jego funkcjonowaniu, to powinien być przejęty przez inny bank albo dokapitalizowany ze środków publicznych w zamian za przejęcie akcji.

#### **Kontrola rozliczeń z bankami macierzystymi**

Konieczne jest bieżące monitorowanie przez NBP i KNF rozliczeń między bankami krajowymi i ich zagranicznymi właścicielami. Chodzi o wykluczenie sytuacji, w których banki wykorzystają wsparcie polskich władz publicznych w celu zmniejszenia zadłużenia wobec zagranicznej centrali grupy lub wręcz do udzielenia pożyczki tej centrali.

#### **Uwolnić banki przed panicznymi instrukcjami z zagranicznych central**

KNF powinien przypomnieć bankom i ich dominującym akcjonariuszom, że niezgodne z prawem jest outsoursowanie przez banki polityki kredytowej czyli delegowanie na rzecz innych podmiotów kluczowego zadania jakim jest ocena ryzyka kredytowego i podejmowanie decyzji kredytowych. Prawie wszystkie duże banki w Polsce to spółki giełdowe mające również mniejszościowych akcjonariuszy. Dominujący akcjonariusz nawet jeśli jest bankiem nie ma prawa wydawać licencjonowanemu w Polsce bankowi instrukcji dotyczących polityki kredytowej, a polski bank nie ma prawa opierać swojego działania o takie instrukcje. Nie chodzi o pozbawienie właścicieli kontroli nad bankami. Decyzje powinny podejmować zarządy powołane przez akcjonariuszy. Zarządy muszą reprezentować interes spółki i wszystkich akcjonariuszy. Członkowie zarządu powinni wykazać, że ich decyzje oparte są na analizach i ocenie sytuacji gospodarki polskiej i poszczególnych klientów. Podejmowanie decyzji bez właściwego uzasadnienia i analiz powinno prowadzić do negatywnej oceny przez KNF kwalifikacji menedżerów do pełnienia funkcji w zarządach instytucji finansowych.

Sytuacje w których banki mimo ostrzeżeń nadzoru outsoursują politykę kredytową powinny skutkować stosowaniem przez nadzór przewidzianych prawem sankcji. Nie można dopuścić do tego by paniczne maile wysyłane z zagranicznych central sterowały polityką kredytową banków.

Konieczna jest jednocześnie stała wymiana poglądów między polskimi władzami (Ministrem Finansów, NBP i KNF) a zarządami banków i ich zagranicznymi centralami, na temat sytuacji i perspektyw polskiej gospodarki oraz działań i zamierzeń władz, po to by banki miały dodatkowe przesłanki do kształtowania swojej polityki kredytowej. Potrzebny jest również dialog KNF z nadzorami nadzorującymi zagraniczne spółki matki polskich banków, po to by zapewnić ich współdziałanie.

### **Bezpośrednie wsparcie dla przedsiębiorstw**

Przedstawione wyżej działania mogą się okazać niewystarczające dla osiągnięcia założonego celu w postaci wzrostu kredytu. Dlatego celowe jest zastosowanie w ograniczonym zakresie bardziej bezpośredniej interwencji, w której Skarb Państwa w pewnym zakresie weźmie na siebie ryzyko kredytowe przedsiębiorstw.

Rząd powinien dokapitalizować Bank Gospodarstwa Krajowego kwotą rzędu 1 mld zł z zadaniem uruchomienia programu kredytowego dla firm, które nie mogą zdobyć niezbędnego finansowania z banków komercyjnych, a dysponują sensownymi programami dostosowawczymi. Kapitał powinien być przekazany BGK w formie obligacji skarbowych, a konkretna kwota powinna zależeć od oceny możliwości organizacyjnych tego państwowego banku. NBP powinien udzielić BGK kredytu refinansowego, co pozwoliłoby temu bankowi udzielić kredytów na kwotę kilkakrotnie przekraczającą wartość uzyskanego kapitału. Ta forma interwencji, tak jak i inne tu proponowane, powinna mieć charakter czasowy. Po uzyskaniu przez system finansowy zdolności do samodzielnego zwiększania akcji kredytowej, BGK powinien odsprzedać innym bankom utworzony w ramach programu portfel kredytowy, a kapitał BGK mógłby zostać częściowo obniżony.

Równoległe proponuję przeznaczyć kwotę rzędu 5 mld zł na gwarancje na kredyty udzielane przedsiębiorstwom przez banki komercyjne w sytuacjach podobnych jak określone we wspomnianym wyżej programie BGK. Limit gwarancji mógłby być rozdzielony między zainteresowane banki, przy czym istotnymi kryteriami dla przyznania środków powinna być gotowość banku do zwiększenia kredytu nie objętego gwarancjami powyżej poziomu z dnia 30 września 2008 oraz wielkość kwoty kredytu częściowo gwarantowanego, jaki bank udzieli korzystając z jednej złotówki otrzymanej gwarancji.

### **Powrót emigracji zarobkowej z Unii Europejskiej może być istotnym impulsem rozwojowym**

Recesja w Europie Zachodniej spowoduje powrót do kraju wielu naszych rodaków, którzy po wejściu Polski do Unii Europejskiej wyjechali za granicę w poszukiwaniu pracy. Są to ludzie o ponad przeciętnej aktywności, którzy za granicą zdobyli nowe doświadczenia zawodowe i biznesowe oraz zgromadzili pewne oszczędności. Ich powrót do Polski należy wykorzystać jako impuls rozwojowy. Trzeba stworzyć atmosferę, która będzie zachęcać do powrotu najlepszych, gdyż uznają, że w Polsce

mogą mieć największe szanse, by z korzyścią dla siebie wykorzystać zdobyte za granicą doświadczenie i pomysły biznesowe. Ludzi tych należy zachęcić by zakładali w Polsce firmy i kupowali mieszkania. Wielu z nich po powrocie do kraju może nie mieć stałej pracy, co uniemożliwi im uzyskanie kredytu mieszkaniowego. Warto więc utworzyć fundusz gwarancyjny, który osobom dysponującym pewnym wkładem własnym pozwoli na zaciągnięcie kredytu bankowego i zakup mieszkania. Jednocześnie osobom przeznaczającym pewną kwotę własnych środków na rozpoczęcie działalności gospodarczej należy umożliwić uzupełnienie tej kwoty preferencyjną pożyczką lub dotacją.

### **Ochronić środki na inwestycje infrastrukturalne i wsparcie programów unijnych w budżecie**

Projekt budżetu na rok 2009 oparty jest na nierealistycznym założeniu wzrostu PKB o 4,8%. Według opinii prof. Stanisława Gomułki, przy założeniu wzrostu PKB na poziomie 3,0-3,5% dochody budżetu będą o około 15 mld zł niższe niż to założono w projekcie. W przypadku wzrostu na poziomie 1% PKB dochody budżetu mogą być niższe o 26 mld zł w porównaniu z projekcją w projekcie. Nieuniknione jest więc obniżenie zapisanych w projekcie budżetu wydatków.

Dla ograniczenia skali spowolnienia gospodarki istotne jest by przy ewentualnej nowelizacji i w trakcie realizacji budżetu ochronić w całości wydatki przewidziane na inwestycje majątkowe oraz wsparcie programów unijnych.

### **Trzeba zaakceptować, że sytuacja jest nadzwyczajna i wyciągnąć z tego wnioski**

Proponowane wyżej działania, a w szczególności określenie przez władze celu w zakresie wzrostu kredytu dla gospodarki, oznaczają istotne odstępstwo od stosowanych w ostatnich latach metod prowadzenia polityki monetarnej. Propozycja podjęcia na pewien czas takich niestandardowych działań wynika z przekonania, że mamy do czynienia z sytuacją nadzwyczajną. Powody dla których mamy prawo uważać sytuację za nadzwyczajną są następujące:

- Groźba zacieśnienia kredytowego w polskiej gospodarce nie jest skutkiem nierównowagi w polskiej gospodarce, lecz jest wynikiem paraliżującej awersji do ryzyka w wyniku strat jakie poniosły banki w USA i Europie Zachodniej.
- Większość aktywów sektora bankowego w Polsce należy do grup bankowych mających swoje centrale w krajach bezpośrednio dotkniętych kryzysem. Przy braku przeciwdziałania władz zacieśnienie polityki kredytowej w polskich córkach będzie nie tylko nadmierne w stosunku do kondycji polskiej gospodarki i polskich banków, lecz może się okazać głębsze niż na rynkach macierzystych działających u nas międzynarodowych grup bankowych.
- Wywołany awersją do ryzyka paraliż systemu bankowego sprawia, że zastosowanie wyłącznie tradycyjnych instrumentów polityki monetarnej, takich jak obniżka stóp procentowych, okazać się może niewystarczające.

Nie można ukrywać, że zastosowanie proponowanych działań wiązać się będzie z różnymi ryzykami. Największym ryzykiem jest to, że niestandardowe instrumenty użyte wobec nadzwyczajnej przejściowej sytuacji nie zostaną wycofane, gdy znikną powody ich zastosowania. Dlatego



wprowadzając proponowane instrumenty należy określić, że będą one w pełni dostępne do końca 2009 roku, a potem będą stopniowo wycofywane.

### **Potrzebny jest przekonujący pakiet działań aby zmienić oczekiwania uczestników rynku**

Każde z proponowanych wyżej działań budzić może wątpliwości i obawy poszczególnych instytucji państwowych, polityków i urzędników. Dla powodzenia proponowanych tu działań kluczowe jest przekonanie uczestników rynku, że władze są zdeterminowane, mają jasno określony cel i dysponują instrumentami, które są skuteczne i nadają się do praktycznego zastosowania. Tylko taki pakiet może zmienić oczekiwania uczestników rynku i przekonać instytucje finansowe, że władzom uda się osiągnąć założony cel w postaci minimalnego poziomu wzrostu kredytu. Jeżeli banki w to uwierzą, to istotnie zmniejszy się ich percepcja ryzyka i realizacja założonego celu nie będzie trudna.

### **Ile to będzie kosztować?**

Proponowane działania wiązać się będą z wydatkami budżetu rządu kilku miliardów złotych. Jeśli jednak dzięki temu udałoby się utrzymać wzrost PKB na poziomie 3% zamiast 1%, to dzięki temu dochody sektora finansów publicznych (podatki i składki na ubezpieczenia społeczne) będą wyższe o około 11 mld zł, a dodatkowo uratowanych zostanie co najmniej kilkaset tysięcy miejsc pracy. Można więc stwierdzić, że koszty i ryzyka związane z realizacją proponowanego programu są znacznie mniejsze niż koszty i ryzyka rezygnacji z proponowanych działań.

Warszawa, 5 listopada 2008