

Stefan Kawalec¹

Postulowane działania polskich władz publicznych wobec kryzysu finansowego na świecie

Spis treści

I.	Wstęp	3
II.	Polska nie może ryzykować fiskalnego stymulowania gospodarki.....	3
III.	Cel w zakresie wzrostu kredytu w 2009 roku	4
IV.	Wsparcie dla banków, które uzgodnią z KNF cel w zakresie wzrostu kredytu.....	5
V.	Uzgodnianie przez banki z KNF celów w zakresie wzrostu kredytu i struktury bilansu	7
VI.	Środki z międzynarodowych instytucji finansowych dla firm i samorządów	8
VII.	Przeciwdziałanie ograniczaniu planów inwestycji samorządowych.....	9
VIII.	Poprawa statusu polskiego długu rządowego jako zabezpieczenia dla operacji repo.....	9
IX.	Rozwiązania prawne i organizacyjne ułatwiające restrukturyzację firm i zadłużenia.....	10
X.	Trzeba zaakceptować, że sytuacja jest nadzwyczajna i wyciągnąć z tego wnioski	11
Załącznik: Nadzwyczajna sytuacja wymaga niestandardowych działań – dwa przykłady historyczne .		12

Warszawa, 16 stycznia 2009

¹ / Autor jest byłym wiceministrem finansów. Obecnie jest prezesem zarządu firmy doradczej Capital Strategy (www.capitalstrategy.pl).

Streszczenie

1. Sytuacja w jakiej znajduje się gospodarka polska w wyniku światowego kryzysu finansowego jest nadzwyczajna i wymaga niestandardowych działań.
2. W obecnej sytuacji Polska nie może ryzykować stymulowania gospodarki poprzez wydatki państwowe kosztem zwiększenia deficytu budżetowego.
3. Aby zapobiec realizacji samonapędzającej się prognozy zacieśnienia kredytu Komitet Stabilności Finansowej powinien określić pożądany minimalny poziom wzrostu kredytu w gospodarce w roku 2009, a instytucje reprezentowane w Komitecie (Minister Finansów, Narodowy Bank Polski i Komisja Nadzoru Finansowego) powinny podjąć skoordynowane działania, które zapewnią realizację tego celu i tym samym uczynią ten cel wiarygodnym dla banków.
4. Należy zaoferować wsparcie i zachęty dla banków, które uzgodnią z KNF cel w zakresie wzrostu kredytu w 2009, poprzez:
 - umożliwienie pożyczania środków z NBP na terminy dłuższe niż trzy miesiące (w kwocie stanowiącej określony procent portfela kredytowego)
 - umożliwienie pożyczania środków z rynku międzybankowego pod osłoną gwarancji Skarbu Państwa (również w kwocie stanowiącej ustalony procent portfela kredytowego).
 - umożliwienie uzyskania gwarancji Skarbu Państwa na określoną część portfela kredytów dla przedsiębiorstw (pod warunkiem wzrostu tego portfela w roku 2009).
5. Należy podjąć energiczne rozmowy z międzynarodowymi instytucjami finansowymi takimi jak Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny i Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (MIF), by wykorzystały swoje zdolności pożyczkowe i bilanse, po to by umożliwić zrolowanie części zapadającego na rok 2009 finansowania polskich firm, a także ułatwić dużym podmiotom samorządowym sfinansowanie planowanych programów inwestycyjnych.
6. Trzeba podjąć rozmowy z wielkimi jednostkami samorządowymi (metropolie i duże samorzady wojewódzkie) na temat ich planów inwestycyjnych na lata 2009 i 2010. Ich celem powinno być zidentyfikowanie przypadków, w których samorzady ograniczają swoje plany inwestycyjne wobec braku pewności finansowania, oraz udzielenie niezbędnej pomocy samorządom w uzyskaniu potrzebnego finansowania, przy wykorzystaniu Banku Gospodarstwa Krajowego i środków z międzynarodowych instytucji finansowych.
7. Proponowane instrumenty nadzwyczajne – w szczególności określenie celu w zakresie wzrostu kredytu i specjalne wsparcie dla banków realizujących ten cel - powinny być stosowane wyłącznie do końca 2009 roku, a następnie powinny zostać stopniowo wycofywane.

I. Wstęp

W wyniku światowego kryzysu wystąpiły poważne zakłócenia i zahamowania w mechanizmie pośrednictwa finansowego na świecie. Jednym z efektów kryzysu jest zacieśnienie kredytu w gospodarce polskiej, w skali znacznie głębszej niż mogłoby to być uzasadnione sytuacją polskich banków oraz sytuacją i perspektywami polskich podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych. Istnieje poważne zagrożenie, że nadmierne i nieuzasadnione zacieśnienie kredytu w gospodarce stanie się samoistnym czynnikiem hamującym działalność gospodarczą w Polsce w roku 2009. Nadmierne ograniczenie kredytu wywarłoby negatywny wpływ na poziom inwestycji i konsumpcji oraz spowodowałoby niewypłacalność wielu kredytobiorców, którzy w warunkach bardziej normalnego dostępu do kredytu byłoby w stanie kontynuować swoją działalność i regulować zobowiązania. Spowodowałoby to poważne i zupełnie niepotrzebne straty kredytowe w sektorze bankowym i wywarłoby negatywny wpływ na stabilność sektora finansowego.

Szczególny charakter obecnego kryzysu finansowego na świecie i jego prawdopodobny wpływ na polską gospodarkę stwarza wyjątkową sytuację i uzasadnia podjęcie przez władze publiczne skoordynowanych działań, aby zapobiec nadmiernemu zacieśnieniu kredytu, które miałyby poważne konsekwencje z punktu widzenia wzrostu gospodarczego i stabilności sektora finansowego. Podjęcie zdecydowanych działań w tym obszarze jest dodatkowo uzasadnione tym, że Polska nie może sobie pozwolić na fiskalne stymulowanie gospodarki.

Niniejszy tekst stanowi kontynuację tekstu opublikowanego dwa miesiące temu²/, który dalej nazywam „poprzednim tekstem”. Nie powtarzam zawartej tam diagnozy sytuacji, gdyż pozostaje ona aktualna, a nowe dane statystyczne potwierdziły jedynie zasadność formułowanego ostrzeżenia. W niniejszym tekście koncentruję się na postulowanych działaniach rozwijając, częściowo modyfikując i uzupełniając propozycje przedstawione w poprzednim tekście. Dziękuję wszystkim osobom, które przekazały mi swoje komentarze do poprzedniego tekstu i chciały podzielić się ze mną swoją wiedzą i przemyśleniami dotyczącymi proponowanych działań.

II. Polska nie może ryzykować fiskalnego stymulowania gospodarki

W obecnej sytuacji na rynkach międzynarodowych Polska nie może ryzykować stymulowania gospodarki poprzez zwiększone wydatki państwowe finansowane kosztem zwiększenia deficytu budżetowego. Zgadzam się z oceną Ministra Finansów Jacka Rostowskiego, że próba zwiększenia deficytu budżetowego mogłaby doprowadzić do takiego wzrostu oprocentowania polskiego długu, że cały przyrost zadłużenia zostałby „zjedzony” przez dodatkowe koszty obsługi długu. W gorszym scenariuszu próba taka mogłaby doprowadzić do poważnego kryzysu walutowego i destabilizacji gospodarki.

² / Stefan Kawalec, „Jak obronić gospodarkę przed kryzysem”, 5 listopada 2008. Tekst dostępny na stronie www.capitalstrategy.pl. Skrócona wersja została opublikowana w „Gazecie Wyborczej” 12 listopada 2008.

III. Cel w zakresie wzrostu kredytu w 2009 roku

Aby zapobiec realizacji samonapędzającej się prognozy zacieśnienia kredytu Komitet Stabilności Finansowej powinien określić pożądany minimalny poziom wzrostu kredytu w gospodarce w roku 2009, a instytucje reprezentowane w Komitecie (Minister Finansów, Narodowy Bank Polski i Komisja Nadzoru Finansowego) powinny podjąć skoordynowane działania, które zapewnią realizację tego celu i tym samym uczynią go wiarygodnym dla banków.

Moja propozycja sprzed dwóch miesięcy

W tekście sprzed dwóch miesięcy zaproponowałem by przyjąć, że dla utrzymania wzrostu realnego PKB na poziomie 3%, przy 3% inflacji, wzrost kredytu dla sektora nierządowego (obejmującego przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe) powinien być nie mniejszy niż 11%. Oznaczałoby to realny wzrost kredytu w tempie o około 5% szybszym niż realny wzrost PKB. Wydaje się to założeniem bezpiecznym wobec stałego wzrostu monetyzacji gospodarki i faktu, że w okresie 10 lat (od 1998 do 2007) roczna realna dynamika kredytu była średnio o 7,3% wyższa od tempa realnego wzrostu PKB, co pokazuje poniższa tabela.

Dane historyczne

Okres	Dynamika kredytu dla sektora nierządowego (obejmującego przedsiębiorstwa i osoby fizyczne)	Wzrost realny PKB	Inflacja CPI (grudzień do grudnia)	Realny wzrost kredytu ponad wzrost PKB (T=P/S-R)
	P	R	S	T
1997	136,2%	106,9%	113,2%	13,4%
1998	128,1%	104,8%	108,6%	13,1%
1999	127,5%	104,4%	109,8%	11,7%
2000	117,3%	104,3%	108,5%	3,8%
2001	106,8%	101,2%	103,6%	1,9%
2002	103,5%	101,4%	100,8%	1,3%
2003	107,1%	103,9%	101,7%	1,4%
2004	103,0%	105,3%	104,4%	-6,6%
2005	114,2%	103,6%	100,7%	9,8%
2006	124,3%	106,2%	101,4%	16,4%
2007	131,9%	106,5%	104,0%	20,4%
Średnia 10 lat: 1998-2007	116,4%	104,2%	104,4%	7,3%

Na podstawie danych NBP i GUS

Opinia Stanisława Gomułki

Komentując powyższą tabelę z danymi historycznymi Stanisław Gomułka stwierdził: *„Te dane też pokazują, że dynamika kredytów jest z reguły sporo wyższa niż trend w okresie szybszego wzrostu i*

sporo niższa w okresie powolnego wzrostu. W roku bieżącym dobrze byłoby utrzymać dynamikę kredytów realnych jakieś 3-6 % powyżej wzrostu PKB³/.

Przy 3% realnego wzrostu PKB i 3% inflacji, propozycja Gomułki oznaczałaby nominalny wzrost kredytu w gospodarce w wysokości 9-12%.

Opinia Janusza Jankowiaka

Opinia Gomułki pokrywa się de facto z opinią Janusza Jankowiaka, który pisze: „Abyśmy osiągnęli 3% wzrostu PKB, roczna dynamika akcji kredytowej ogółem nie może spaść poniżej 9-12 proc.”⁴/.

Przypadek Grecji

Rząd udzielił tam wsparcia dla banków w wysokości 28 mld euro i postawił cel w postaci wzrostu kredytu o co najmniej 10% w 2009r.⁵/ przy projekcji wzrostu PKB o 2,0% i przewidywanej inflacji 3,1%⁶/.

Czyli podobnie jak w mojej propozycji założył minimalny wzrost kredytu na poziomie o 5 punktów procentowych wyższym niż wzrost nominalnego PKB.

Obecne plany banków

Z częściowych nieformalnych informacji dostępnych dzisiaj wynika, że banki przewidują wzrost portfela kredytów dla gospodarstw domowych (głównie konsumpcyjnych), w niektórych przypadkach nawet dwucyfrowy, natomiast nie planują generalnie realnego wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw.

Konkluzja

Uważam, że zasadne byłoby sformułowanie oczekiwania, że wszystkie zdrowe banki zwiększą w 2009 kredyt o co najmniej 11%.

Jednocześnie uważam za celowe wdrożenie specjalnych instrumentów zachęcających banki do zwiększania kredytu dla przedsiębiorstw.

IV. Wsparcie dla banków, które uzgodnią z KNF cel w zakresie wzrostu kredytu

Banki, które uzgodnią z KNF cel w zakresie wzrostu akcji kredytowej w roku 2009 powinny uzyskać dostęp do instrumentów wymienionych w punktach 1-4:

1. Dostęp do dłuższego finansowania z NBP (udzielanego na okres do 3 lat) pod zabezpieczenie np. w postaci zdrowego portfela kredytowego, przy czym kwota takiego finansowania dostępna dla danego banku powinna być proporcjonalna do wielkości portfela kredytowego tego banku. Maksymalna globalna kwota takiego

³ / Mail do autora w dniu 11 stycznia 2009.

⁴ / Janusz Jankowiak, „W tej walce dużo zależy od nas”, Gazeta Wyborca 29 grudnia 2008. Jankowiak twierdzi, że „...w przeciwieństwie do tych krajów, które już dały pieniądze publiczne bankom, nasz rząd nie ma możliwości wpływania na utrzymanie minimalnej dynamiki akcji kredytowej”.

⁵ / Por. Eurobank EFG, Nine Month 2008 Results, October 30, 2008, slajd 4.

⁶ / Por. International Monetary Fund, „World Economic Outlook October 2008”, str. 52.

finansowania (dla całego sektora bankowego) powinna być uzgodniona w ramach Komitetu Stabilności Finansowej, w takiej wysokości, aby nie zagrozić stabilności makroekonomicznej.

2. Możliwość pożyczania środków z rynku międzybankowego pod osłoną gwarancji Skarbu Państwa, do kwoty stanowiącej ustalony procent portfela kredytowego banku z końca 2008 roku (proponuję 6%).
3. Prawo do skorzystania z gwarancji Skarbu Państwa udzielanych na określoną część kredytów dla przedsiębiorstw, którą dalej nazywamy Portfelem Gwarantowanym.
 - a) Warunkiem korzystania z gwarancji powinno być zobowiązanie, że kredyty dla przedsiębiorstw w banku nie objęte gwarancjami osiągną na koniec roku 2009 poziom nie niższy niż na koniec roku 2008. Przy spełnieniu warunku określonego w podpunkcie a) bank mógłby dodatkowo utworzyć Portfel Gwarantowany o maksymalnej wielkości równej 11% wartości portfela kredytów dla przedsiębiorstw na koniec 2008 roku.
 - b) Proponuję, by SP pokrywał 70% strat w Portfelu Gwarantowanym, do momentu, gdy straty osiągną poziom 30% wartości portfela. Oznacza to, że maksymalna odpowiedzialność SP z tytułu gwarancji wynosiłaby 21% wartości Portfela Gwarantowanego wraz z odsetkami. Wypłata maksymalnej wysokości 21% następowalaby w przypadku, gdyby straty w Portfelu gwarantowanym osiągnęły lub przekroczyły 30%.
 - c) Po to, by gwarancje były atrakcyjne dla banków i mogły oddziaływać na ich skłonność do udzielania kredytów dla przedsiębiorstw, mechanizm uzyskiwania wypłaty z gwarancji powinien być możliwie prosty i sprawny. Banki powinny otrzymywać wypłaty w określonym terminie po wystąpieniu zaległości płatniczych klienta, a ewentualne późniejsze wpływy wynikające ze spłat klienta, realizacji zabezpieczeń lub sprzedaży wierzytelności powinny być rozliczane ze SP tak by zachowane zostały ustalone proporcje partycypacji SP w faktycznych stratach. Administracja programu gwarancji mogłaby być prowadzona przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rachunek SP.
 - d) Na koniec 2008r. kredyty dla przedsiębiorstw wynosiły łącznie ok. 230 mld zł. Maksymalna łączna wartość Portfeli Gwarantowanych mogłaby wynosić 11% tej kwoty tj. 25,3 mld zł, co wraz z odsetkami 10% stanowiłoby 27,8 mld zł. Maksymalne teoretyczne wypłaty SP z tytułu gwarancji z takiego portfela mogłyby wynieść 5,8 mld zł. Jest to jednak wielkość czysto teoretyczna, która mogłaby wystąpić tylko w przypadku, gdyby wszystkie banki zwiększyły kredyty korporacyjne w roku 2009 o co najmniej 11%, a straty na wszystkich Portfelach Gwarantowanych osiągnęły próg 30%, przy którym odpowiedzialność SP osiąga maksymalny poziom. Przy bardziej realistycznym założeniu, że kredyt korporacyjny wzrośnie o 7%, a średnia proporcja wypłat SP w stosunku do wartości Portfela Gwarantowanego wyniesie 2/3 proporcji maksymalnej, to łączne wypłaty SP z tytułu gwarancji wyniosą 2,1 mld zł.
4. Przyrzeczenia, że jeśli bank będzie przestrzegał uzgodnionych z KNF relacji płynnościowych, to w przypadku nieoczekiwanych zawirowań na rynku finansowym lub zachwiania bazy depozytowej, otrzyma potrzebne wsparcie płynnościowe z NBP, niezależnie od instrumentów wcześniej wymienionych.

Instrumenty wymienione w punktach 1-3 powinny być skonstruowane tak, by korzystanie z nich było proste, a opłaty umiarkowane – odpowiadające opłatom jakie pierwszorzędne banki płaciły za takie instrumenty w warunkach stabilnej sytuacji rynkowej. Jest to istotne, by banki uznały możliwość skorzystania z tych instrumentów za atrakcyjną. Tylko wtedy możliwość dostępu do instrumentów wsparcia stać się może rzeczywistą zachętą dla banków do dobrowolnego uzgadniania z KNF celów w zakresie wzrostu kredytu. Opłata za gwarancję na pożyczki z rynku międzybankowego powinna być pobierana nie od gotowości, lecz wyłącznie od środków faktycznie pożyczonych pod osłoną gwarancji.

Należy ustalić zasady naliczania dodatkowej karnej opłaty za wykorzystane instrumenty wsparcia w przypadku, gdy bank nie zrealizuje zadeklarowanych planów wzrostu kredytu. Wysokość stawek dodatkowej karnej opłaty powinna być uzależniona od stopnia jakim bank nie zrealizował deklarowanych planów.

V. Uzgadnianie przez banki z KNF celów w zakresie wzrostu kredytu i struktury bilansu

1. KNF powinna zwrócić się do banków o przedstawienie planów w zakresie dynamiki i struktury bilansu w 2009r. Plany te powinny być przedmiotem analizy przez KNF i dyskusji z bankami.
2. Tylko banki, których plany zostaną zaakceptowane przez KNF powinny mieć dostęp do instrumentów wsparcia wymienionych w rozdziale III.
(Chodzi o to, by z dostępu do tych instrumentów wykluczyć zarówno banki, które nie planują odpowiedniego wzrostu kredytu, jak i banki, które nie spełniają kryteriów bezpieczeństwa, i dlatego nie powinny zwiększać skali swojej działalności korzystając ze wsparcia publicznego.)
3. 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. Banki, które przy pomocy zebranych w Polsce depozytów netto kredytują swoje zagraniczne centrale powinny zostać zobowiązane do przedstawienia harmonogramu zwrotu tych depozytów w okresie nie dłuższym niż kilka miesięcy.
4. KNF, jak również Minister Finansów i NBP, powinni prowadzić aktywny dialog z zarządami banków, a także centralami działającymi w Polsce międzynarodowych grup bankowych na temat sytuacji i perspektyw polskiej gospodarki i zamierzeń władz, po to, by banki miały dodatkowe przesłanki do kształtowania swojej polityki kredytowej.
5. KNF, MF i NBP powinny również prowadzić dialog z regulatorami w krajach w których mieszczą się centrale działających w Polsce grup bankowych, aby wyjaśnić motywy działania polskich władz i uzyskać współdziałanie ze strony zagranicznych partnerów.
6. KNF powinna stosować instrumenty oddziaływania nadzorczego w stosunku do członków zarządów banków, którzy twierdziliby, że nie są w stanie określić planów w zakresie kształtowania się portfela kredytowego lub nie potrafiliby racjonalnie

uzasadnić tych planów. Powinni być oni uznawani za osoby nie posiadające kwalifikacji do pełnienia funkcji kierowniczych w bankach.

VI. Środki z międzynarodowych instytucji finansowych dla firm i samorządów

1. Zaniepokojenie zagranicznych i krajowych analityków budzą duże potrzeby związane z refinansowaniem zapadającego w 2009 roku finansowania polskich podmiotów publicznych i prywatnych. Występują obawy, że w obecnej sytuacji na rynkach finansowych przedłużenie tego finansowania może być bardzo trudne. Według cytowanych przez Janusza Jankowiaka szacunków Banku Goldman Sachs potrzeby finansowania zagranicznego brutto (GEFR) polskich podmiotów w roku 2009 wynoszą 114 mld USD⁷/. Firma Kolaja & Partners wskazuje, że w 2009 roku zapada blisko połowa z 210 mld zł zadłużenia polskich firm wobec krajowych banków i zakłada, że wiele firm napotka problemy z przedłużeniem finansowania⁸/.
2. Międzynarodowe instytucje finansowe (MIF) takie jak Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny oraz Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, dzięki swojej wiarygodności dysponują znacznymi możliwościami pożyczkowymi. W sytuacji, gdy firmy z krajów Europy Centralnej, a w tym i Polski, utraciły nagle dostęp do międzynarodowego rynku kapitałowego, należy rozważyć wykorzystanie zdolności pożyczkowych MIF, po to by umożliwić zrolowanie części zapadającego na rok 2009 finansowania podmiotów z Europy Centralnej. Oznaczałoby to, że MIF zaczęłyby w stosunku do gospodarek naszego regionu wypełniać w pewnym zakresie rolę jaką w stosunku do gospodarki amerykańskiej zaczął wypełniać Bank Rezerwy Federalnej, który obejmuje emisje papierów dłużnych emitowane przez amerykańskie korporacje. Czasowe pełnienie tej funkcji przez MIF jest rozwiązaniem znacznie mniej ryzykownym niż gdyby rolę taką próbowały podejmować banki centralne poszczególnych krajów regionu. Z chwilą przywrócenia normalnego funkcjonowania międzynarodowego rynku kapitałowego MIF powinny stopniowo pozbywać się zaangażowań w firmy z naszego regionu, sprzedając te zaangażowania komercyjnym instytucjom finansowym. W ten sposób zaangażowanie bilansów i kapitału MIF w wyniku proponowanych działań nie miałyby charakteru długoterminowego.
3. Polski rząd i NBP, przy wykorzystaniu polskich przedstawicieli w MIF powinni podjąć w tym celu energiczne rozmowy z MIF.

⁷ / Janusz Jankowiak, „Duże pieniądze, duży kłopot”, *Gazeta Wyborcza*, 14 listopada 2008.

⁸ / Kolaja & Partners, „The credit crisis is contagious but being pro-active can minimize the damage”, November 2008.

VII. Przeciwdziałanie ograniczaniu planów inwestycji samorządowych

1. W obecnej sytuacji istotnym czynnikiem stymulacji gospodarki powinny być inwestycje infrastrukturalne podejmowane przez samorządy i finansowane w znacznej mierze ze środków Unii Europejskiej. Duże miasta ograniczyły niestety swoje plany inwestycyjne na rok 2009 ze względu na spodziewany brak lub niepewność finansowania spowodowaną przede wszystkim przez następujące czynniki:
 - 1) Wprowadzenie nowej skali podatkowej w roku 2009, która spowoduje znaczący ubytek w dochodach samorządów.
 - 2) Projektowane zmiany w ustawie o finansach publicznych w zakresie przekazywania środków z funduszy strukturalnych EU. W nowym systemie nie będzie dotychczasowych transferów zaliczkowych przekazywanych do samorządów wojewódzkich na regionalne programy operacyjne, a nowy system wydzielonego budżetu środków UE zarządzany przez BGK pozostaje nieznany. Samorządy uznały więc, że proces wprowadzania zmian może spowodować w 2009 i 2010 roku paraliż przekazywania środków z UE.
 - 3) Sytuacja na rynkach finansowych stawia pod znakiem zapytania plany emisji obligacji przez samorządy.Wobec niepewności finansowania samorządy redukują w pierwszej kolejności plany inwestycyjne, po to by utrzymać stabilne finansowanie działalności bieżącej.
2. W tej sytuacji Minister Finansów powinien podjąć pilnie rozmowy z wielkimi jednostkami samorządowymi (metropolie i duże samorządy wojewódzkie) na temat ich planów inwestycyjnych na lata 2009 i 2010. Należy zidentyfikować przypadki, w których samorządy ograniczają swoje plany inwestycyjne wobec braku pewności finansowania i udzielić niezbędnej pomocy samorządom w uzyskaniu potrzebnego finansowania. Dostawcą finansowania dla samorządów może być BGK (który ma zostać dokapitalizowany i mógłby zostać zasilony kredytem refinansowym przez NBP) oraz międzynarodowe instytucje finansowe.

VIII. Poprawa statusu polskiego długu rządowego jako zabezpieczenia dla operacji repo

1. Obecnie mamy do czynienia z paradoksalną sytuacją. NBP akceptuje jako zabezpieczenie dla operacji płynnościowych z bankami komercyjnymi polski dług rządowy denominowany w złotych, lecz nie akceptuje polskich obligacji rządowych denominowanych w euro i w innych walutach. Natomiast Europejski Bank Centralny akceptuje jako zabezpieczenie swoich operacji płynnościowych polski dług denominowany w euro, lecz nie akceptuje polskiego długu rządowego w złotych. Sytuacja ta powinna ulec zmianie.
2. NBP powinien akceptować jako zabezpieczenie polski dług rządowy denominowany w dowolnej walucie.
3. Polskie władze powinny zwrócić się do ECB o akceptację jako zabezpieczenie polskiego długu rządowego denominowanego w złotych. Jest to bardzo istotne dla

zdolności polskiego rządu do zaspokojenia swoich potrzeb pożyczkowych. Wiele zagranicznych banków mogłoby być zainteresowanych zakupem polskiego długu ze względu na jego atrakcyjne oprocentowanie. Jednakże w obecnej sytuacji, gdy w zachowaniu banków dominuje obawa o płynność, instytucje te nie będą decydować się na zakup papierów rządowych, które nie mogą w razie potrzeby posłużyć jako zabezpieczenie operacji płynnościowych z ECB. Trudno jednak oczekiwać, że ECB będzie akceptował jako zabezpieczenie polski dług rządowy w obcej sobie walucie, jeśli nie chce tego czynić Narodowy Bank Polski.

IX. Rozwiązania prawne i organizacyjne ułatwiające restrukturyzację firm i zadłużenia

1. W najbliższych 2 latach wiele firm może utracić zdolność do obsługi swojego zadłużenia. Dlatego należy wprowadzić zmiany prawne i podatkowe, tak aby usunąć przeszkody występujące w przypadku restrukturyzacji firm i zadłużenia. Dotyczy to w szczególności podatkowego traktowania rezerw celowych tworzonych przez banki oraz obrotu wierzytelnościami. Należy w szczególności umożliwić bankom uznawanie za koszt z punktu widzenia podatkowego strat w wyniku sprzedaży wierzytelności, w przypadku gdy sprzedaż jest dokonywana na podstawie ogłoszenia publicznego. Pozwoli to na ożywienie rynku wtórnego długu. Naturalnymi nabywcami nieobsługiwanego długu firm będą dłużnicy tych firm zainteresowani, tym by nabyć dług poniżej wartości nominalnej i skompensować z własnymi zobowiązaniami⁹.
2. Zarówno rząd jak i poszczególne banki powinny rozważyć przygotowanie struktur organizacyjnych, które ułatwią przeprowadzenie restrukturyzacji firm, którym zagrozi nagła utrata płynności finansowej.
3. Wykorzystać tu można w pewnym zakresie doświadczenia z procesu restrukturyzacji przedsiębiorstw w oparciu o ustawę o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków z 3 lutego 1993r. Należy pamiętać, że choć w tej chwili liczba ekspertów w zakresie finansów i restrukturyzacji przedsiębiorstw jest w Polsce znacznie większa niż przed 15 laty, to brakuje jednostek organizacyjnych wyspecjalizowanych w procesach restrukturyzacji firm połączonej z reorganizacją zadłużenia. Departamenty trudnych kredytów powstałe w bankach w pierwszej Polowie lat 90-tych w większości przypadków zostały rozwiązane lub zmieniły swój charakter koncentrując się wyłącznie na windykacji lub działalności w zakresie inwestycji kapitałowych.

⁹ / Obecnie banki mogą uznawać za koszt uzyskania przychodów straty w wyniku sprzedaży wierzytelności tylko w przypadku, gdy nabywcami są fundusze sekurytyzacyjne.

X. Trzeba zaakceptować, że sytuacja jest nadzwyczajna i wyciągnąć z tego wnioski¹⁰

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.

¹⁰ / Powtarzam tu akapit zawarty w poprzednim tekście, gdyż uważam, że stwierdzenia te są aktualne i trzeba stale o nich pamiętać dyskutując o rozwiązaniach nadzwyczajnych.

Załącznik: Nadzwyczajna sytuacja wymaga niestandardowych działań – dwa przykłady historyczne

Dzisiaj w postępowaniu rządów i banków centralnych w USA i Europie Zachodniej widać determinację, aby nie popełnić kardynalnych błędów jakie popełniono w okresie Wielkiego Kryzysu lat 1929-1933 w USA. Doświadczenie „Wielkiego Kryzysu” jest często przytaczane na dowód tego, że nadzwyczajna sytuacja wymaga zdecydowanych i niestandardowych działań, a zachowania, które należą do standardu w normalnych warunkach, w sytuacji kryzysu mogą być szkodliwe i prowadzić do katastrofy.

Warto przytoczyć i mieć w pamięci dwa przykłady.

Samuelson o obowiązkach i odpowiedzialności władz w sytuacji wyjątkowej

Czołowy przedstawiciel nurtu keynesowskiego w ekonomii, laureat Nagrody Nobla, autor najpopularniejszego podręcznika ekonomii w 2 połowy XX wieku Paul Samuelson w wydaniu swojego podręcznika z 1958r. pisał:

„Żaden system bankowy dysponujący częściowym pokryciem, tzn. taki, który trzyma w gotówce mniej niż 100% sumy wkładów, nie może zamienić na gotówkę wszystkich swoich wkładów jednocześnie. Każdy system częściowej rezerwy byłby więc ‘systemem na piękną pogodę’, gdyby rząd nie był gotów udzielić mu pomocy. Gdyby kiedykolwiek powstała znowu panika, Kongres, Prezydent i Minister Skarbu oraz prezes Rezerwy Federalnej, wszyscy przystąpiliby do działania. Powiedzieliby wówczas: ‘Jeżeli cała ludność Stanów Zjednoczonych ogarnięta paniką żąda od bankierów swoich pieniędzy, wydrukujemy tyle pieniędzy ile trzeba dla rozwiązania tej sytuacji’.

Gdyby tak powiedziano i zrobiono w ponurych dniach na początku lat trzydziestych, historia potoczyłaby się inaczej. Krajowi naszemu oszczędzono by epidemii bankructw bankowych, które wywołały strach i kryzys i niemal zachwiały systemem kapitalistycznym”.^{11/}

Cytowana wypowiedź Samuelsona pokazuje, że choć w normalnej sytuacji obowiązują ściśle zasady dotyczące limitów i zabezpieczeń, ograniczające skalę zasilenia płynnościowego banku, są sytuacje wyjątkowe, kiedy trzeba po prostu dostarczyć do banków tyle pieniędzy ile będzie potrzeba, pomijając obowiązujące zwykle procedury.

Hoover i początki Korporacji ds. Odbudowy Finansowej

Ben Bernanke, obecny szef amerykańskiego Banku Rezerwy Federalnej (FED), w swoim znanym artykule sprzed 26 laty rozwijając tezy Milтона Friedmana twierdzi, że przyczyną, dla której tąpnięcie giełdy w roku 1929 przerodziło się w tak długotrwałą i głęboką recesję, było załamanie systemu bankowego wywołane biernością FED wobec paniki bankowej. Dopiero rządowy program wsparcia kapitałowego dla banków poprzez Korporację ds. Odbudowy Finansowej (Reconstruction Finance Corporation – RFC) w latach 1933-1935 umożliwił przełamanie recesji. Bernanke uważa, że był to

^{11/} / P.A. Samuelson, „Ekonomika” w: „Wykłady ekonomii politycznej” Wybór tekstów, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1969, str. 280-281. (tłumaczenie z „Economics” by P.A. Samuelson, Mc Graw-Hill Book Company, Inc., New York, Toronto, London 1958).

jedyny z wielkich programów „New Deal-u” prezydenta Roosevelta, który faktycznie przyczynił się do ożywienia gospodarki¹²/.

Warto wiedzieć, że chwalona przez Bernanke państwowa Korporacja ds. Odbudowy Finansowej utworzona została już styczniu 1932r. z inicjatywy prezydenta Hoovera. Miała ona zaciągać pożyczki na rynku i udzielać kredytów bankom i innym instytucjom finansowym, a także liniom kolejowym. Utworzenie RFC nie zapobiegło jednak kolejnej fali paniki bankowej jaka wystąpiła na początku 1933r. Nieskuteczność RFC jako instytucji wspierającej sektor bankowy wynikała w części z wymogu publicznego ogłaszania listy banków, które uzyskiwały pożyczki z tej instytucji. Friedman i Schwartz piszą: *„Umieszczeniu banku na liście było słusznie interpretowane jako oznaka słabości i często prowadziło do masowego wycofywania depozytów z banku. W rezultacie banki bały się pożyczać z RFC.”*¹³/ Hoover w swoich pamiętnikach twierdzi, że gdy podpisywał ustawę o utworzeniu RFC został zapewniony, że lista wspomaganych banków nie będzie ujawniana i gdyby nie otrzymał takiego zapewnienia, to zawetowałby ustawę. Faktycznie ustawa przewidywała tylko podawanie listy banków beneficjentów w raportach dla Kongresu i Prezydenta. Tymczasem przewodniczący Izby reprezentantów polecił swojemu biurowi ujawnienie raportu z listą banków, którym udzielono pomocy¹⁴/.

Przykład Hoovera i początków działania Korporacji ds. Odbudowy Finansowej pokazuje jak potrzebne rozwiązanie awaryjne zostało popsute poprzez wprowadzenie wymogu, który w normalnych warunkach byłby całkowicie uzasadniony, lecz w sytuacji kryzysu okazał się bardzo szkodliwy i uczynił prowadzone rozwiązanie bezskutecznym.

¹² / Ben S. Bernanke, „Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in Propagation of the Great Depression”, NBER Working Paper #1054, January 1983.

¹³ / Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz, „The Great Contraction 1929-1933”, A study by National Bureau of Economic Research, Princeton University Press, Princeton and Oxford 2008, str. 52.

¹⁴ / Jw. str. 52