

ALFRED JANC

CELE POLITYKI PIENIĘŻNEJ I ICH REALIZACJA W WARUNKACH ZMIENIAJĄCYCH SIĘ REGULACJI PRAWNO-INSTYTUCJONALNYCH W POLSCE W LATACH 1995 - 1997

Transformacja polskiej gospodarki, dokonująca się w latach dziewięćdziesiątych, oznacza kompleksowe przewartościowanie założeń merytorycznych i rozwiązań instytucjonalno-organizacyjnych w zakresie polityki gospodarczej. Jednym z przejawów tych zmian stało się nadanie wiodącej rangi polityce pieniężnej oraz monitorowanie skutków tej polityki. Lata 1995 - 1997 różniły się tak pod względem celów polityki pieniężnej, przyjmowanych na dany rok, jak i pod względem uregulowań prawnych i rozwiązań instytucjonalnych, w ramach których formułowane były założenia i podejmowane decyzje dotyczące tej polityki.

Założenia polityki pieniężnej na 1995 rok zostały przyjęte w uchwale Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 30 grudnia 1994 roku. Uchwałą tą Prezes Narodowego Banku Polskiego zobowiązany został do przedstawiania Sejmowi RP informacji o przebiegu realizacji polityki pieniężnej i jej zagrożeniach nie później niż 6 tygodni po zakończeniu każdego kwartału oraz przedstawienia rocznego sprawozdania z realizacji polityki pieniężnej nie później niż do 30 kwietnia 1996 roku. Uchwała zobowiązała także Rząd i Narodowy Bank Polski do przygotowania i przedłożenia w terminie do dnia 31 marca 1995 r. projektów zmian ustawy o Narodowym Banku Polskim oraz ustawy – Prawo bankowe. Ponadto, w Załączniku do uchwały stwierdzono, że Rząd wspólnie z Narodowym Bankiem Polskim opracuje i przedstawi Sejmowi do dnia 30 czerwca 1995 roku strategię umacniania systemu bankowego w Polsce, zmierzającą do m.in. poprawy sytuacji finansowej systemu bankowego, ulepszania obsługi sfery gospodarczej i stałego zwiększania bezpieczeństwa depozytów.

W Załączniku do Uchwały, noszącym tytuł „Założenia polityki pieniężnej na 1995 r.”, zawarte zostały podstawowe założenia tej polityki, które zakładały:

- 1) ograniczenie wzrostu cen do poziomu około 17% – uznane za cel podstawowy;
- 2) dostosowanie polityki pieniężnej, a w jej ramach – polityki kursowej, polityki stóp procentowych oraz polityki podaży pieniądza, do realizacji zadania w postaci wyznaczonego wzrostu produktu krajowego brutto o 5%;
- 3) prowadzenie opartej na pełzającej dewaluacji złotego polityki kursowej, prowadzącej do ograniczenia inflacji oraz osiągnięcia niezbędnego poziomu rezerw oficjalnych brutto w wysokości około 6,2 mld USD;

- 4) tworzenie przesłanek do obniżania stopy procentowej podstawowych form kredytów dla podmiotów gospodarczych, zapewniającej realny wzrost kredytów dla gospodarki;
- 5) prowadzenie polityki stóp procentowych, prowadzącej do zwiększania skłonności do oszczędzania w walucie krajowej;
- 6) obniżanie poziomu stóp rezerw obowiązkowych od depozytów złotych w celu zmniejszenia kosztów operacyjnych banków, a w rezultacie – do obniżenia oprocentowania kredytów, w tym – szczególnie w celu skompensowania bankom składki na Bankowy Fundusz Gwarancyjny po jego powołaniu.

Realizację założeń, wymienionych w punktach 1 - 4, uchwala Sejm RP przypisała Narodowemu Bankowi Polskiemu, współpracującemu z Rządem w "realizacji polityki gospodarczej". Założenie wymienione w pkt. 5 przypisano Narodowemu Bankowi Polskiemu, natomiast założenie z pkt. 6 – Prezesowi Narodowego Banku Polskiego.

W Załączniku do uchwały stwierdzono ponadto także, że NBP na wniosek Ministra Finansów miał zakupić w 1995 roku na rynku pierwotnym skarbowe papiery wartościowe, których termin realizacji przypadał po 31 grudnia 1995 r. na kwotę nie większą niż 10,3 mld zł. Jednocześnie stwierdzono, że NBP mógł na wniosek Ministra Finansów zakupić na rynku pierwotnym bonny skarbowe, których termin realizacji przypadł nie później niż 31 grudnia 1995 roku, przy czym saldo przychodów i rozchodów w 1995 roku Narodowego Banku Polskiego z tytułu zakupu bonów skarbowych od Ministra Finansów i wykupu w ujęciu kasowym bonów skarbowych przez Ministra Finansów nie mogło przekraczać 10,3 mld zł.

W Załączniku, wraz ze stwierdzeniem, że dynamika przyrostu podaży pieniądza w 1995 roku będzie zbliżona do dynamiki przyrostu produktu krajowego brutto, podano w dwu tablicach indykatywne – jak zaznaczono – wielkości przyrostu pieniądza i jego składowych oraz wybranych kategorii pieniądza rezerwowego (Tablica nr 1: Bilans skonsolidowany systemu bankowego; Tablica nr 2: Prognoza wybranych elementów bilansu Narodowego Banku Polskiego na 1995 r.). W tabeli 1 przedstawiono zestawienie założeń i stopnia realizacji tych założeń.

Tabela 1

Podstawowe założenia uchwały Sejmu RP i ich realizacja w roku 1995

| Kategoria | Założenie | Realizacja |
|--------------------------|---------------|-------------------|
| (Produkt krajowy brutto) | (wzrost o 5%) | (wzrost o 7%) |
| Inflacja | 17% | 21,6% |
| Rezerwy oficjalne brutto | 6,2 mld USD | prawie 15 mld USD |

Faktowi przekroczenia – w pozytywnym znaczeniu – założonego jako cel polityki gospodarczej procentowego wzrostu PKB, towarzyszyło zatem niezrealizowanie dwóch celów wymienionych w postaci założeń w załączniku do uchwały, w tym celu podstawowego – inflacji. Gdyby przyjąć, że przekroczenie założonego w polityce gospodarczej Rządu tempa wzrostu PKB (o 40%) można przekładać w sposób na skalę, w jakiej uchybiono

założeniom dotyczącym inflacji i rezerw, to górną granicę dla inflacji stanowiłby poziom 23,8%, a dla wartości rezerw – przedział 3,7 - 8,7 mld USD. Można by wnioskować w oparciu o takie uproszczenie, że przynajmniej wzrost inflacji był niższy od “poziomu krytycznego”, ale pozytywne i negatywne znaczenie i oddziaływanie obu kategorii ekonomicznych, jak również ich związek z agregatami pieniężnymi i polityką pieniężną, charakteryzuje się znacznie większą złożonością, w związku z czym niezbędne jest przeanalizowanie zarówno przyczyn rozbieżności, jak i skutków, jakie mogły one mieć i miały dla gospodarki jako całości i poszczególnych wskaźników charakteryzujących jej rozwój.

Wielkościom przyrostu pieniądza i jego składowych oraz wybranym kategoriom przyrostu pieniądza rezerwowego w założeniach polityki pieniężnej na 1995 rok nadano charakter indykacyjny, wiążąc dynamikę przyrostu pieniądza w 1995 roku z dynamiką przyrostu PKB. Pamiętając, że w założeniach PKB miał wzrosnąć o 5%, a w rzeczywistości wzrost ten wyniósł 7%, zawarte w załączniku do uchwały sejmowej pozycje bilansu skonsolidowanego systemu bankowego charakteryzowały się w sposób przedstawiony w tabeli 2 i w tabeli 3.

Prezentacja skali, w jakiej poszczególne pozycje bilansu skonsolidowanego systemu bankowego na koniec 1995 roku różniły się od założeń przyjętych w uchwale Sejmu RP, została dokonana w ujęciu dwojakim: po pierwsze, w odniesieniu do wielkości planu na koniec 1994 roku (tabela 2), po drugie – w relacji do stanu faktycznego na koniec 1994 roku (tabela 3). Uzasadnieniem dla prezentacji dokonanej w tabeli 2 jest fakt, że indykatywne przyrosty poszczególnych wielkości w Załączniku do uchwały sejmowej odniesiono do wielkości planowych, w związku z tym, że nieznane jeszcze były stany faktyczne. Różnice między wielkościami planowymi a faktycznie osiągniętymi na koniec 1994 roku nie decydują o ocenie rozbieżności, gdyż w niewielkim jedynie stopniu zmieniają wskaźniki, w których odzwierciedlone są relacje faktycznych zmian do założeń. Warto podkreślić – w kontekście wyższej od założeń sumy bilansowej na koniec roku 1995 – jest jednak to, że już wielkości faktyczne na koniec 1994 roku różniły się od wielkości planowych. Na przykład, w pozycji należności zagraniczne netto różnica ta wynosiła + 1005 mln zł, w pozycji pieniądz krajowy + 1563 mln zł, w pozycji depozyty walutowe + 989 mln zł, w pozycji pieniądz ogółem + 2562 mln zł. Oznacza to zatem także, iż nominalne przyrosty zakładane w uchwale na rok 1995 zostały częściowo “zrealizowane” jeszcze w roku 1994, a mianowicie:

- należności zagraniczne netto w 12,8%,
- pieniądz krajowy w 12,7%,
- depozyty walutowe w 20,6%,
- pieniądz ogółem w 15,0%.

Wnioskować zatem można, iż rozbieżności w kształtowaniu się określonych kategorii pieniężnych pojawiły się jeszcze co najmniej w końcu 1994 roku, jednak:

- 1) nie zostały one zidentyfikowane i w odpowiedni sposób ujęte w zakładanych przyrostach,

- 2) nie podjęto w początkowych tygodniach i miesiącach 1995 roku szczególnych działań, które zneutralizowałyby skutki rozbieżności występujących z tak dużą intensywnością pod koniec 1994 roku.

Tabela 2

Realizacja pozycji bilansu skonsolidowanego systemu bankowego w roku 1995 w odniesieniu do planu na koniec 1994 r. (w mln zł, oprócz wielkości podanych w mln USD)

| | Plan na koniec 1994 | Zakł. przyrost nominalnie | Zakł. przyrost wobec planu w % | Stan faktyczny na koniec 1995 | Fakt. przyrost wobec planu nominalnie | Fakt. przyrost wobec planu w % | Relacja fakt. przyrostu do przyrostu zakł. |
|------------------------------------|---------------------|---------------------------|--------------------------------|-------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|--|
| Należności zagraniczne netto | | | | | | | |
| w mln USD | 11 148 | 1 480 | 13,3% | 20 436 | 9 288 | 83,3% | 6,28 |
| w mln zł | 26 510 | 7 840 | 29,6% | 50 437 | 23 927 | 90,3% | 3,05 |
| Aktywa krajowe netto | 48 230 | 9 220 | 19,1% | 53 827 | 5 597 | 11,6% | 0,61 |
| Kredyt netto dla sektora rządowego | 38 760 | 9 340 | 24,1% | 41 882 | 3 122 | 8,1% | 0,33 |
| Zadłużenie netto | 28 900 | 9 110 | 31,5% | 32 729 | 3 829 | 13,2% | 0,42 |
| Obligacje nomin. w USD | 9 860 | 230 | 0,2% | 9 154 | (706) | (7,6%) | (3,07) |
| Kredyt dla pozostałych sektorów | 41 110 | 9 100 | 22,1% | 56 232 | 15 122 | 36,8% | 1,66 |
| Pozostałe pozycje netto | (31 640) | (9 220) | 29,1% | (44 288) | (12 648) | 40,0% | 1,37 |
| AKTYWA OGÓŁEM | 74 740 | 17 060 | 22,8% | 104 264 | 29 524 | 39,5% | 1,73 |
| Pieniądz krajowy | 53 680 | 12 260 | 22,8% | 82 964 | 29 284 | 54,6% | 2,39 |
| Pieniądz gotówkowy w obiegu | 13 270 | 2 700 | 20,3% | 19 529 | 6 259 | 47,2% | 2,32 |
| Depozyty złotowe | 40 400 | 9 560 | 23,7% | 63 434 | 23 034 | 57,0% | 2,41 |
| Depozyty walutowe | | | | | | | |
| w mln zł | 21 070 | 4 800 | 22,8% | 21 300 | (230) | (1,1%) | (0,05) |
| w mln USD | 8 859 | 650 | 7,3% | 8 630 | (229) | (2,6%) | (0,35) |
| PASYWA OGÓŁEM | 74 740* | 17 060 | 22,8% | 104 264 | 29 524 | 39,5% | 1,73 |

* Powinno być 74 750, w Uchwale Sejmu RP w tablicy 1 w kolumnie 3 Pieniądz ogółem powinno być 918,1 (91 810).

Tabela 3

**Realizacja pozycji bilansu skonsolidowanego systemu bankowego w roku 1995
w odniesieniu do stanu faktycznego na koniec 1994 r.
(w mln zł, oprócz wielkości podanych w mln USD)**

| | Stan na koniec 1994 | Zakł. przyrost nominalnie | Zakł. przyrost wobec stanu na koniec 1994 w % | Stan faktyczny na koniec 1995 | Fakt. przyrost nominalnie | Fakt. przyrost w % | Relacja fakt. przyrostu do przyrostu zakł. |
|------------------------------------|---------------------|---------------------------|---|-------------------------------|---------------------------|--------------------|--|
| Należności zagraniczne netto | | | | | | | |
| w mln USD | 11 289 | 1 480 | 13,1% | 20 436 | 9 147 | 81,0% | 6,18 |
| w mln zł | 27 515 | 7 840 | 28,5% | 50 437 | 22 922 | 83,3% | 2,92 |
| Aktywa krajowe netto | 49 787 | 9 220 | 18,5% | 53 827 | 4 040 | 8,1% | 0,44 |
| Kredyt netto dla sektora rządowego | 39 549 | 9 340 | 23,6% | 41 882 | 2 333 | 5,9% | 0,25 |
| Zadłużenie netto | 29 447 | 9 110 | 30,1% | 32 729 | 3 282 | 11,1% | 0,36 |
| Obligacje nomin. w USD | 10 102 | 230 | 0,2% | 9 154 | (948) | (8,6%) | (4,12) |
| Kredyt dla pozostałych sektorów | 41 562 | 9 100 | 21,9% | 56 232 | 14 670 | 35,3% | 1,61 |
| Pozostałe pozycje netto | (31 323) | (9 220) | 29,4% | (44 288) | (12 965) | 41,4% | 1,41 |
| AKTYWA OGÓLEM | 77 302 | 17 060 | 22,1% | 104 264 | 26 962 | 34,9% | 1,58 |
| Pieniądz krajowy | 55 243 | 12 260 | 22,2% | 82 964 | 27 721 | 50,2% | 2,26 |
| Pieniądz gotówkowy w obiegu | 12 274 | 2 700 | 22,0% | 19 529 | 7 255 | 59,1% | 2,69 |
| Depozyty złotowe | 42 969 | 9 560 | 22,2% | 63 434 | 20 465 | 47,6% | 2,14 |
| Depozyty walutowe: | | | | | | | |
| w mln zł | 22 059 | 4 800 | 21,8% | 21 300 | (759) | (3,3%) | (0,16) |
| w mln USD | 9 051 | 650 | 7,2% | 8 630 | (421) | (4,4%) | (0,65) |
| PASYWA OGÓLEM | 77 302 | 17 060 | 22,1% | 104 264 | 26 962 | 34,9% | 1,58 |

Niezależnie od podstawy obliczeń, konkluzja w każdym przypadku jest taka sama: zakładane przyrosty – nawiązujące do przyrostu PKB – nie zostały zrealizowane w sposób, który w postaci indykatywnej został zawarty w uchwale. Relacje faktycznego przyrostu do przyrostu zakładanego pokazane zostały w tabeli 4 na tle procentowego udziału/wagi poszczególnej pozycji aktywów względnie pasywów.

Podane wielkości orientują w skali rozbieżności, jakie wystąpiły w 1995 roku między wielkościami zakładanymi w uchwale a faktyczną realizacją poszczególnych elementów bilansu skonsolidowanego systemu bankowego.

Tabela 4

Rozbieżności między faktycznym przyrostem z przyrostem zakładanym

| | Udział w aktywach/pasywach według stanu faktycznego na koniec 1995 roku | Relacja faktycznego przyrostu do przyrostu zakładanego |
|---------------------------------------|---|--|
| Należności zagraniczne netto w mln zł | 48,4% | 3,05 |
| Aktywa krajowe netto | 51,6% | 0,61 |
| Kredyt netto dla sektora rządowego | 40,2% | 0,33 |
| Zadłużenie netto | 31,4% | 0,42 |
| Obligacje nomin. w USD | 8,8% | (3,07) |
| Kredyt dla pozostałych sektorów | 53,9% | 1,66 |
| Pozostałe pozycje netto | (42,5%) | 1,37 |
| Pieniądz krajowy | 79,6% | 2,39 |
| Pieniądz gotówkowy w obiegu | 18,7% | 2,32 |
| Depozyty złotowe | 60,9% | 2,41 |
| Depozyty walutowe w mln zł | 20,4% | (0,05) |

Analiza wybranych pozycji bilansu NBP, zamieszczonych w załączniku do uchwały, przeprowadzona w oparciu o stan faktyczny w zakresie owych pozycji bilansowych na koniec roku 1995, prowadzi – podobnie, jak w przypadku bilansu skonsolidowanego systemu bankowego – do stwierdzenia znacznych rozbieżności między założeniami a realizacją. W tabeli 5 przedstawiono zarówno dane pokazujące zakładane przyrosty w relacji do planu, jak i do stanu faktycznego na koniec 1994 roku. W kolumnie 9 w tabeli 5 zamieszczono współczynniki ilustrujące wielokrotności, w jakich faktyczna realizacja poszczególnych pozycji rozminęła się z założeniami.

Rok 1995 był tym niemniej kolejnym rokiem w okresie transformacji systemowej, w którym gospodarka odnotowała wzrost produktu krajowego brutto, a zjawisku temu towarzyszyły pozytywne przeobrażenia ekonomiczno-społeczne. Właśnie w roku 1995 przekroczone po raz pierwszy wielkość PKB, uzyskaną w roku 1989. Do głównych przyczyn intensywniejszego niż zakładano wzrostu gospodarczego należy zaliczyć:

- wysoką dynamikę eksportu (wzrost o około 34%, przy obrotach w roku 1995 wynoszących 23,1 mld USD wobec 17,2 mld USD w roku 1994),
- zwiększone nakłady inwestycyjne (o 19% więcej w porównaniu z rokiem poprzednim),
- dobre wyniki rolnictwa (wzrost produkcji o około 13%, przy zbiorach podstawowych ziemiopłodów w roku 1995 znacznie przewyższających zbiory z roku poprzedniego),
- zwiększony udział sektora prywatnego w produkcji i handlu (w produkcji budowlano-montażowej udział ten wyniósł w roku 1995 około 87%, w produkcji przemysłowej około 44%, w handlu około 92%) i we współtworzeniu PKB.

Wzrostowi gospodarczemu towarzyszyły w analizowanym roku także takie zjawiska, jak spadek liczby bezrobotnych oraz wzrost liczby zatrudnionych, wzrost realnych dochodów oraz wzrost spożycia, zmniejszenie się

Realizacja wybranych pozycji bilansu NBP (w mln zł, oprócz wielkości podanych w mln USD)

| | Stan na koniec 1994 | | Zakładany przyrost nominalnie | Zakł. przyrost wobec planu na koniec 1994 w % | Zakł. przyrost wobec stanu na koniec 1994 w % | Stan faktyczny na koniec 1995 | Faktyczny przyrost nominalnie | Faktyczny przyrost w % | Relacja fakt. przyrostu do przyrostu zakł. |
|-----------------------------------|---------------------|-------------------|-------------------------------|---|---|-------------------------------|-------------------------------|------------------------|--|
| | plan | zreal. | | | | | | | |
| | (1) | (2) | | | | | | | |
| Rezerwy oficjalne brutto | | | | | | | | | |
| w mln USD | 5 546,0 | 6 028,5 | 650,0 | 11,7% | 10,8% | 14 963,0 | 8 934,5 | 148,2% | 13,74 |
| w mln zł | 13 190,0 | 14 692,7 | 3 680,0 | 27,9% | 25,0% | 36 928,6 | 22 235,9 | 151,3% | 6,04 |
| Kredyt netto dla budżetu | 17 790,0 | 15 835,7 | 2 250,0 | 12,6% | 14,2% | 8 090,0 | (7 745,7) | (48,9%) | (3,44) |
| Kredyt dla banków | 5 790,0 | 5 397,9 | 1 400,0 | 24,2% | 25,9% | 6 435,7 | 1 037,8 | 19,2% | 0,74 |
| Operacje otwartego rynku | (2 030,0) | (998,3) | (640,0) | 31,5% | 64,1% | (3 528,0) | (2 529,7) | 253,4% | 3,95 |
| Kredyt dla sektora niefinansowego | 30,0 | 23,4 | 0,0 | 0,0% | 0,0% | 21,9 | (1,5) | (6,4%) | — |
| Pozostałe pozycje netto | (14 840,0) | (15 336,0) | (3 840,0) | 25,9% | 25,0% | (19 594,7) | (4 258,7) | 27,8% | 1,11 |
| Pieniądz rezerwowy | 19 920,0 | 19 615,4 | 2 840,0 | 14,3% | 14,5% | 28 353,5 | 8 738,1 | 44,5% | 3,08 |
| Gotówka w obiegu | 15 600,0 | 14 780,0 | 2 470,0 | 15,8% | 16,7% | 22 409,9 | 7 629,9 | 51,6% | 3,09 |
| Rachunek rezerw obowiązkowych | 4 220,0 | 3 916,8 | 420,0 | 10,0% | 10,7% | 5 778,8 | 1 862,0 | 47,8% | 4,43 |
| Rachunki bieżące | 100,0 | 910,0 | (50,0) | (50,0%) | (5,5%) | 160,6 | (749,6) | (82,4%) | 15,0 |

zarówno ogólnej liczby podmiotów gospodarczych, nie mających zdolności kredytowej, jak i mniejsza liczba takich podmiotów w przemyśle, handlu i rolnictwie.

Poprawa sytuacji gospodarczej dotyczyła w roku 1995 także innych państw Europy Środkowo-Wschodniej; fakt ten, w połączeniu z takimi czynnikami, jak obniżka stóp procentowych w krajach zachodnich, czy kryzys meksykański, pogorszenie się koniunktury m.in. w Niemczech, itp., spowodował, że nadwyżkowy kapitał zagraniczny poszukiwał możliwości inwestowania m.in. w Polsce.

Tak więc, generalnie pozytywnym zjawiskom rozwojowym można jednocześnie przypisywać ważną rolę w wyjaśnianiu i tłumaczeniu przyczyn, z powodu których doszło do ekspansji monetarnej o odmiennej od przewidywanej skali i przebiegu, a w rezultacie – przynajmniej w części – objaśnić powody, wskutek których doszło do niepełnej zbieżności wielkości poszczególnych realnych bilansowych kategorii pieniężnych z założeniami przyjętymi w uchwale Sejmu RP. Jednocześnie, jednak, sformułowana może zostać teza o niedoskonałej polityce pieniężnej w roku 1995.

Narodowy Bank Polski został bowiem zobowiązany uchwałą Sejmu RP do dostosowania polityki pieniężnej – we współpracy z Rządem – do realizacji zadania w postaci wyznaczonego na poziomie 5 procent wzrostu PKB przy ograniczeniu wzrostu cen do około 17% i osiągnięciu poziomu rezerw oficjalnych brutto w wysokości około 6,2 mld. Przy przekroczonym (por. tabela 4) poziomie PKB, ale również przy inflacji wyższej od zakładanej, pytania, które wymagają odpowiedzi, dotyczą tego, czy prowadząc politykę pieniężną, a w jej ramach – politykę kursową, politykę stóp procentowych oraz politykę podaży pieniądza, Narodowy Bank Polski oraz Rząd, tam gdzie uchwała to przewidywała, mogły w trakcie roku 1995 inaczej reagować na zmieniające się warunki gospodarowania, by doprowadzić do większej konwergencji wielkości faktycznych z założonymi w uchwale.

W obliczu potęgujących się w trakcie roku 1995 rozbieżności między wielkościami założonymi a wielkościami faktycznymi pytanie o prawidłowość i skuteczność działań mających doprowadzić do odpowiedniej konwergencji wyników polityki pieniężnej z założeniami, staje się pytaniem decydującym. Trzeba przy tym być świadomym faktu, że w Narodowym Banku Polskim odpowiednio wcześniej rozpoznano tendencje w zakresie zmian wielkości PKB, inflacji i rezerw oficjalnych brutto w roku 1995¹. Trafne ocenie prawdopodobieństwa wzrostu PKB powyżej zakładanych 5%, a także zaobserwowanie utrzymującej się wysokiej inflacji oraz możliwości wzrostu rezerw ponad założony niezbędny poziom, powinno stanowić punkt wyjścia do działań korygujących, sprzyjających osiągnięciu ostatecznego efektu, zbliżonego do założeń. Cel podstawowy – ograniczenie inflacji do poziomu około 17% – nie został jednak osiągnięty, w związku z czym nabierają szczególnego znaczenia pytania dotyczące – po pierwsze – tego, czy przy określonych uwarunkowaniach zewnętrznych, wpływających na

¹ Zob. np.: NBP, *Informacja dla Sejmu RP o realizacji polityki pieniężnej w I kwartale 1995 roku*, Warszawa, kwiecień 1995; NBP, *Informacja dla Sejmu RP o realizacji polityki pieniężnej w II kwartale 1995 roku*, Warszawa, lipiec 1995.

inflacyjenny wzrost podaży pieniądza, prowadzona polityka pieniężna umożliwiła osiągnięcie tego celu, oraz – po drugie – tego, czy osiągnięciu owego podstawowego celu sprzyjał sposób posługiwania się określonymi instrumentami tej polityki.

Uchwała Sejmu RP w sprawie założeń polityki pieniężnej na 1995 r. narzuciła również obowiązek podejmowania określonych działań, mających na celu umocnienie polskiego systemu bankowego. Działaniom Rządu i Narodowego Banku Polskiego w tym zakresie wyznaczono terminy. Dyskusja nad ewentualnymi rozwiązaniami i zmianami toczyła się jednak w roku 1995 na kanwie szerszej dyskusji politycznej i systemowej, wiążącej się m.in. z kampanią wyborczą, poprzedzającą wybory prezydenckie. Aktywnemu uczestniczeniu w tej kampanii prezesa Narodowego Banku Polskiego towarzyszyło w związku z tym upublicznienie oraz upolitycznienie dyskusji nad wskazanymi zagadnieniami.

W ciągu roku 1995 wzmożyły się tymczasem merytoryczne powody, na skutek których kwestie prawa bankowego oraz poprawa sytuacji sektora bankowego zyskiwały na znaczeniu. Wiązały się one przede wszystkim z coraz powszechniejszą obecnością banków zagranicznych w Polsce, z mało czytelną polityką sanowania banków, prowadzoną przez NBP, z własnością NBP w przypadku kilku banków o charakterze komercyjnym, ze zmianami w strategii prywatyzacyjnej banków, jak również z niedokapitalizowaniem większości polskich banków, wiążącym się z trudnościami w zakresie utrzymania realnej wartości podstaw kapitałowych i wpływającym m.in. na ograniczanie akcji kredytowej. Także w zakresie funkcjonowania całego systemu wystąpiły poważne napięcia o charakterze merytorycznym i kompetencyjnym, wiążące się m.in. z umiejscowieniem, rolą i funkcjami nadzoru bankowego. Napięcia zostały wywołane także wskutek zmiany przez NBP strategii finansowania wydatków budżetowych i poszukiwanie przez Ministerstwo Finansów alternatywnych źródeł finansowania deficytu budżetowego. Zaciągnięcie kredytów dewizowych w zagranicznych oddziałach Banku Polska Kasa Opieki S.A. spotkała się z krytyką ze strony Narodowego Banku Polskiego, która – nagłośniona przez środki masowego przekazu – nie przyczyniła się do umocnienia autorytetu najwyższych finansowych organów państwowych. Osadzenie kontrowersji wokół sprawy owych kredytów dewizowych w nasilającej się kampanii wyborczej miało prawdopodobnie wpływ na dalszy przebieg współpracy NBP oraz Ministerstwa Finansów przede wszystkim w zakresie strategii umacniania systemu bankowego, ale również w innych kwestiach np. w sferze zasad ustalania kursu walutowego. Efektem niskiej efektywności procesu współpracy Narodowego Banku Polskiego i Rządu jest niedotrzymanie wyznaczonego uchwałą terminu wspólnego przedłożenia strategii umacniania systemu bankowego w Polsce. Kulminacją dyskusji systemowej w roku 1995 było ogłoszenie propozycji konsolidacyjnych, odwołujących się do koncepcji utworzenia dwóch grup bankowych.

Założenia polityki pieniężnej dla roku 1996 zawarto w Uchwale Sejmu z dnia 11 stycznia 1996 roku “W sprawie założeń polityki pieniężnej na 1996 rok”. W myśl tej uchwały dla NBP został sformułowany tylko jeden

cel podstawowy wiążący się z realizacją założeń dotyczących inflacji. Sformułowane także zostały dwa cele pośrednie odwołujące się do podaży pieniądza i ograniczające wzrost ilości pieniądza ogółem do 23 mld oraz pieniądza rezerwowego do 7 mld zł. Uchwała potwierdziła zatem to, że jednym z podstawowych zadań Narodowego Banku Polskiego jest umacnianie wartości pieniądza, a przeciwdziałanie inflacji powinno być dokonywane między innymi przez regulację ilości pieniądza znajdującego się w obiegu. Wybór tych agregatów pieniężnych, jako wielkości, które bank centralny jest w stanie kontrolować, powinien zatem w ciągu roku prowadzić do decyzji o zastosowaniu odpowiednich instrumentów z zamiarem osiągnięcia zakładanej wysokości celu podstawowego.

Rok 1996 był pierwszym z tak ustaloną konfiguracją celów (w poprzednich latach celem tym była stopa procentowa). Można twierdzić, że zmiana była możliwa dzięki ustabilizowaniu się mnożnika pieniężnego, czyli relacji pieniądza rezerwowego i ogólnej podaży pieniądza. Od początku roku NBP zmienił zasady prowadzenia polityki pieniężnej. Podstawowym celem operacyjnym stała się wartość pieniądza rezerwowego, na który składają się gotówka w obiegu i w kasach banków oraz rezerwy obowiązkowe odprowadzane przez banki do NBP. Prognozowany na 1996 rok przyrost podaży pieniądza rezerwowego NBP podzielony został na poszczególne miesiące, charakteryzujące się zróżnicowanym przyrostem, ze względu na obserwowane w minionych latach sezonowe zmiany popytu na pieniądź w gospodarce. Podstawowym instrumentem realizacji tych celów miały być operacje otwartego rynku. Na początku każdego miesiąca Komitet Koordynacyjny Operacji Otwartego Rynku NBP ogłaszał jego oczekiwaną wartość, a konkretnie przedział, w jakim powinna się ona znaleźć. W ciągu całego roku 1996 planowano zatem przyrost pieniądza rezerwowego o 7 mld zł.

Realizacji tych celów podporządkowano następujące instrumenty polityki pieniężnej:

- polityka stóp procentowych miała być prowadzona tak, aby wysokość tych stóp uwzględniała poziom inflacji oraz zmiany kursu walutowego;
- kształtowanie się kursu walutowego miało być realizowane według mechanizmu "kroczącej dewaluacji" w ramach ustalonego z rządem pasma wahań;
- polityka rezerw obowiązkowych miała służyć ograniczeniu podaży pieniądza, oraz zmierzać do regulowania dysproporcji między rynkowym kosztem pozyskania pieniądza złotowego i walutowego.

Zakres warunkowych operacji otwartego rynku, służących wyrównywaniu krótkoterminowych wahań pieniądza rezerwowego, miał nie przekraczać kwoty 3 mld złotych. Odchylenia o charakterze długoterminowym wyrównywane miały być bezwarunkowymi operacjami otwartego rynku.

Podstawowe dane dotyczące bilansu skonsolidowanego zawarto w tabeli 6. Wielkości przyrostów w zakresie podstawowych kategorii, jak również relacje między tymi kategoriami w kolejnych latach 1994, 1995 i 1996, potwierdzają, że w roku 1996 występowało z dużą intensywnością zjawisko konsolidacji i stabilizacji poszczególnych pozycji bilansowych. Po stronie aktywnej trzeba zwrócić uwagę przede wszystkim na przyrost aktywów

krajowych netto, a wśród nich – kredytu dla sektora niefinansowego, który wzrósł o ponad 40%. Po stronie pasywnej uwagę przyciąga przede wszystkim kontynuacja spadku poziomu depozytów walutowych wyrażonych w USD.

Tabela 6

**Realizacja pozycji bilansu skonsolidowanego systemu bankowego
w roku 1996 w porównaniu z rokiem 1995 i 1994
(w mln zł, oprócz wielkości podanych w mln USD)**

| | Stan na koniec 1994 | Stan na koniec 1995 | Przyrost 1995 - 1994 | 1995:1996 | Stan na koniec 1996 | Przyrost 1996 - 1995 | 1996:1995 |
|------------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------|-----------|---------------------|----------------------|-----------|
| Należności zagraniczne netto | | | | | | | |
| w mln USD | 11 289 | 20 436 | 9 147 | 1,81 | 21 667 | 1 231 | 1,06 |
| w mln zł | 27 515 | 50 437 | 22 922 | 1,83 | 62 303 | 11 866 | 1,24 |
| Aktywa krajowe netto | 49 787 | 53 818 | 4 031 | 1,08 | 72 583 | 18 765 | 1,35 |
| Kredyt netto dla sektora rządowego | 39 549 | 41 771 | 2 222 | 1,06 | 47 093 | 5 322 | 1,13 |
| Kredyt dla pozostałych sektorów | 41 562 | 56 213 | 14 651 | 1,35 | 80 073 | 23 860 | 1,42 |
| Pozostałe pozycje netto | (31 323) | (44 166) | | | (54 583) | | |
| AKTYWA OGÓŁEM | 77 302 | 104 255 | 26 953 | 1,35 | 134 885 | 30 630 | 1,29 |
| Pieniądz krajowy | 55 243 | 82 955 | 27 712 | 1,50 | 111 508 | 28 553 | 1,34 |
| Pieniądz gotówkowy w obiegu | 12 274 | 19 529 | 7 255 | 1,59 | 23 563 | 4 034 | 1,21 |
| Depozyty złotowe | 42 969 | 63 425 | 20 456 | 1,48 | 87 945 | 24 520 | 1,39 |
| Depozyty walutowe w mln zł | 22 059 | 21 300 | (759) | 0,97 | 23 377 | 2 077 | 1,10 |
| w mln USD | 9 051 | 8 630 | (421) | 0,95 | 8 130 | (500) | 0,94 |
| PASYWA OGÓŁEM | 77 302 | 104 255 | 26 953 | 1,35 | 134 885 | 30 630 | 1,29 |

W założeniach polityki pieniężnej na rok 1996 Sejm przyjął wielkość podaży pieniądza ogółem na poziomie 23 mld zł. Kwota ta odbiegała od projektowanych przez Narodowy Bank Polski pod koniec 1995 roku wielkości przyrostu pieniądza (około 25 mld zł w wariantcie I oraz około 30 mld zł w wariantcie II). W rzeczywistości podaż pieniądza ogółem wzrosła z poziomu około 104,3 mld zł na koniec 1995 roku do 134,5 mld zł na koniec grudnia 1996 roku. Comiesięczne, w miarę proporcjonalne zmiany w podaży pieniądza (od około 1,5 mld zł do nieco ponad 3 mld zł), zostały zakłócone dużą zmianą w wielkości pieniądza krajowego w grudniu 1996 roku, sięgającą blisko 6,6 mld zł. Tym samym przyrost pieniądza ogółem w ciągu roku 1996 wyniósł około 30,2 mld zł.

Rok 1996 można – w kontekście celów polityki pieniężnej i jej skutków – oceniać dwojako. Z jednej strony, był to rok dla gospodarki polskiej pomyślny, z drugiej – nie był on dla gospodarki tak pomyślny jak rok 1995. Tempo wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) obniżyło się z 7% w 1995 roku do 5,2% w pierwszym kwartale, 5,4% w drugim, 5,2% w trzecim i ponownie przyspieszyło do 6,4% w czwartym kwartale 1996 roku. Ocenia się, że w całym ubiegłym roku PKB powiększył się o ponad 6%. W całym roku 1996 Polska uzyskała jednak rekordowy w historii deficyt w handlu zagranicznym, wynoszący, według GUS, 12,6 mld dolarów, co stanowi prawie pięciokrotność deficytu z roku 1995. Inflacja średnioroczna w 1996 roku wyniosła 19,9%. Spadek inflacji umożliwił obniżenie stóp procentowych i znaczne potanieenie kredytu. Wzrost aktywności kredytowej banków, zwłaszcza w drugim półroczu, spowodował silny wzrost popytu krajowego, przewyższający tempo wzrostu PKB.

NBP odpowiada na polskim rynku finansowym za trzy stopy procentowe: redyskontową, lombardową i refinansową. Stopa refinansowa przestała na początku roku 1996 pełnić funkcję stopy oficjalnej NBP z powodu zmniejszającego się znaczenia kredytów refinansowych w systemie bankowym. Kredyty te były udzielane bankom mającym niedostateczną płynność na początku lat dziewięćdziesiątych. Rolę refinansowania przejął w znacznym zakresie rynek międzybankowy. Funkcję wyznacznika ceny polskiego złotego pełnią stopa redyskontowa i lombardowa. Kolejne zmiany tych stóp mają duży wpływ nie tylko na rynek kredytowy i depozytowy, lecz również na inne części rynku finansowego – chociażby parkiet giełdowy i rynek obligacji. W 1996 roku dwukrotnie była obniżana cena polskiego pieniądza; pierwszy raz – 8 stycznia – kiedy stopa redyskontowa spadła o dwa punkty procentowe do poziomu 23%, natomiast stopa lombardowa z 28 do 26%. Kolejna obniżka została ogłoszona 17 lipca, kiedy to stopy spadły odpowiednio do poziomu 22% i 25%. Dla obu tych decyzji uzasadnieniem było zarówno dążenie do uniknięcia napływu kapitału krótkookresowego, który w istotny sposób wpływa na podaż pieniądza ogółem, jak i przede wszystkim systematycznie malejąca inflacja. Już pod koniec 1995 roku okazało się, że przewidywania banku centralnego dotyczące wzrostu poziomu cen były zawyżone. Prognoza NBP zakładała 20,5% (w budżecie – 17%), natomiast rzeczywista inflacja wyniosła 19,8% (grudzień 1994 - grudzień 1995). Druga ważna decyzja (17 lipca 1996) również została podjęta wtedy, gdy potwierdziło się, że wzrost cen został wyraźnie zahamowany w porównaniu do roku poprzedniego.

Można twierdzić, że większa aktywność kredytowa banków komercyjnych (suma udzielonych kredytów była w 1996 roku o 43% większa niż w 1995 roku) była jedną z przyczyn powstrzymania się NBP przed kolejnymi obniżkami centralnych stóp procentowych mimo systematycznie spadającej inflacji. Tę twardą politykę pieniężną NBP, mającą na celu ograniczenie wzrostu akcji kredytowej, potwierdzają zresztą decyzje z początku roku 1997: podwyżka stóp rezerw obowiązkowych. Podstawowa wątpliwość, jaka powstaje jednak w związku z tymi różnokierunkowymi zmianami w stosunkowo niewielkim przedziale kilku miesięcy, dotyczy tego, czy tak szyb-

kie zmiany pozwalają uzewnętrznić się w pełni efektom działań z zakresu polityki pieniężnej podjętych w niedawnej przeszłości. Badania dla rozwiniętych systemów pieniężnych (np. RFN i USA) potwierdzają okresy raczej kilkunastomiesięczne niż kilkumiesięczne, w których materializują się skutki podjętych decyzji banku centralnego.

Polityka kursowa niemal w każdym kraju należy do najbardziej kontrowersyjnych elementów polityki gospodarczej. Kursy walutowe są bowiem tymi cenami, na które duży wpływ mają władze centralne i od których zarazem zależą dochody i zatrudnienie milionów ludzi oraz takie centralne parametry makroekonomiczne, jak inflacja i poziom rezerw walutowych kraju. Pozostawienie w gestii państwa kontroli kursu walutowego umożliwia mu sterowanie zjawiskami gospodarczymi w tym większym stopniu, im większe jest powiązanie gospodarki danego kraju z gospodarkami zagranicznymi. W czasach powszechnej międzynarodowej wymiany gospodarczej, globalizacji rynków zbytu i coraz bardziej postępującej specjalizacji gospodarek krajowych kurs walutowy wydaje się być najważniejszym instrumentem polityki gospodarczej. Posługiwanie się tym narzędziem wymaga bardzo dokładnej analizy procesów ekonomicznych i zsynchronizowania go z innymi środkami, za pomocą których państwo steruje i stabilizuje gospodarkę, a także umiejętnego połączenia różnych, często przeciwstawnych, racji i interesów poszczególnych podmiotów gospodarujących. Oczywistym przykładem przeciwstawnych interesów są oczekiwania eksporterów i importerów. W warunkach gospodarki rynkowej kurs walutowy stanowi jeden z ważniejszych czynników decydujących o dokonywaniu transakcji z zagranicą. Przy danej cenie wewnętrznej dobra krajowego jego cena, po której może ono być oferowane na rynku zagranicznym, zależy właśnie od poziomu tego kursu. Jednocześnie – przy danej cenie zagranicznej – określa on cenę wewnętrzną dobra importowanego. Kurs walutowy jest więc podstawowym wyznacznikiem opłacalności działalności eksportowej i importowej. Te dwie grupy podmiotów nie są jedynymi, na których kurs walutowy ma wpływ. Decyzje w oparciu o kurs walutowy podejmuje także rząd i inne władze centralne kraju, a także konsumenci, którzy zależnie od ceny towaru decydują się na nabycie albo dobra zagranicznego (importowanego), albo dobra krajowego.

Polityka kursowa stanowiła w roku 1996 jeden z najważniejszych elementów debat politycznych. Na jej temat wypowiedało się wielu polityków i ekonomistów, widząc w kształtowaniu się kursu walutowego antidotum na większość problemów gospodarki kraju. Polemika ta ukazała wielość sądów, często bardzo różny sposób interpretacji tych samych parametrów ekonomicznych. Wymiana poglądów na temat polityki kursowej miała swoje uzasadnienie, gdyż rok 1996 charakteryzował się pogorszeniem bilansu handlu zagranicznego oraz zahamowaniem przyrostu rezerw dewizowych państwa.

Kurs złotego ogłaszany przez NBP (tzw. kurs oficjalny) wyznaczany jest względem koszyka pięciu walut dominujących w polskim handlu zagranicznym. Walutami tymi są dolar USA, marka niemiecka, funt brytyjski, frank francuski i szwajcarski. Od 14 listopada 1991 roku złoty polski ma kurs

pełzający. Dewaluje się polską walutę codziennie w stosunku do zmian kursów walut wchodzących w skład koszyka walut. Miesięczny limit dewaluacji od 8 stycznia 1996 roku wynosi 1%. Kurs centralny podawany przez NBP nie ma jednak charakteru wiążącego. Kurs ten jest jedynie kursem inicjującym złotego wobec USD i DEM. W oparciu o jego wartość kształtuje się kurs wynikowy (tzw. fixing). Głównym wyznacznikiem tego kursu jest popyt i podaż zgłaszane przez banki komercyjne. Poziom tego kursu podlega jednak ograniczeniu ze strony NBP. Banki komercyjne były upoważnione do dokonywania między sobą transakcji walutowych według kursów rynkowych, które jednak nie mogły się różnić o więcej niż o 7% od kursu oficjalnego. Także NBP sprzedawał lub kupował waluty od banków komercyjnych z uwzględnieniem tego przedziału wahań.

USD i DEM są podstawowymi walutami, w których wyrażane są należności i zobowiązania zagraniczne polskich podmiotów gospodarczych. Dlatego też ich kursy mają dla gospodarki krajowej największe znaczenie. Kurs USD wobec złotego wzrósł w 1996 roku o około 14%. Kurs DEM wzrósł o 6%. Jednakże to nie zmiany nominalne informują o faktycznej wartości walut wobec siebie. Rzeczywiste zmiany kursu liczone są poprzez skorygowanie wartości zmiany nominalnej o indeksy inflacji krajów, w których dane waluty są prawnymi środkami płatniczymi.

Po uwzględnieniu inflacji można stwierdzić, że złoty zyskał wobec marki 10% (w ciągu dwóch ostatnich lat 20%). Złoty aprecjonował także wobec USD o około 2%. Łącznie z aprecjacją złotego wobec USD dokonaną w 1995 roku (około 20%) wzrost ten należy uznawać za bardzo wysoki, i postrzegać w nim główną przyczynę spadku dynamiki eksportu i dużego wzrostu wartości importu. Wpływy z eksportu w 1996 roku wyniosły 24 420 mln USD, a wydatki z tytułu importu 29 169 mln USD. Saldo oficjalnego handlu zagranicznego wyniosło więc – 8154 mln USD. Powyższe dane pochodzą ze statystyk NBP, który wartości te ustala na podstawie płatności realizowanych poprzez system bankowy. Po raz pierwszy w ostatnich latach deficyt ten nie został pokryty przez wpływy z handlu przygranicznego (7151 mln USD). Saldo obrotów bieżących wyniosło – 1352 mln USD.

Dobre wyniki polskiej gospodarki przyciągały zagranicznych inwestorów. Napływ inwestycji zagranicznych sprawił, że o 3070 mln USD wzrosły rezerwy oficjalne brutto. Według NBP na koniec 1996 roku wynosiły one 18 033 mln USD. Zauważalny jednak był spadek dynamiki wzrostu rezerw. W maju 1996 roku poziom rezerw wynosił 18 014 mln USD. Według wytycznych MFW optymalna wartość rezerw powinna równać się wartości trzymiesięcznego importu. W Polsce na koniec roku 1996 wielkość rezerw oficjalnych brutto przewyższała sześciokrotnie wartość miesięcznego importu. Uwzględniając specyfikę polskiej gospodarki, mniej stabilnej i wiarygodnej niż gospodarki państw zachodnich, a także sytuację budżetu państwa obciążonego wysokim długiem zagranicznym poziom ten można uznawać za zadowalający.

Słabsze od spodziewanych wyniki eksportu w 1996 roku można tłumaczyć w dużej mierze sytuacją gospodarczą u naszych najważniejszych partnerów handlowych. O 12% spadł eksport surowców, spowodowany dekonjunkcją

u naszych największych odbiorców. Szczególnie mocno polscy eksporterzy odczuli spadek popytu importowego u naszego największego partnera handlowego – Niemiec. W rezultacie udział tego kraju w naszym obrocie towarowym spadł z 40% na początku 1996 roku do 30% pod koniec tego roku. Duże znaczenie należy przypisać też wysokiej aprecjacji złotego wobec waluty niemieckiej, co w głównej mierze spowodowane było spadkiem kursu DEM wobec innych podstawowych walut na zagranicznych rynkach walutowych.

Głównej przyczyny ujemnego bilansu handlowego należy upatrywać w bardzo wysokim wzroście importu. Transformacja systemowa przyczyniła się do stworzenia korzystnych warunków gospodarowania, czego efektem był dopływ zagranicznych inwestycji. Według szacunkowych danych na każde 10 USD inwestycji przypadają 4 USD importu (przede wszystkim inwestycyjnego i zaopatrzeniowego). Zapotrzebowanie na zwiększony import pojawiło się natychmiast, gdy w szybkim tempie zaczęły rosnać inwestycje. W Polsce w latach 1995 - 1996 wielkość inwestycji zwiększyła się realnie o ponad 40% ze skutkiem dla bilansu handlowego. Na rekordowy poziom importu duży wpływ miał znaczny wzrost importu wynikający z nieurodzaju w poprzednim roku. Polska kupiła trzykrotnie więcej zbóż i ponad dwukrotnie więcej nasion oleistych niż w 1995 roku.

Sukcesom towarzyszyło jednak duże potencjalne zagrożenie: występujący coraz większy import (rzędu 3 mld USD miesięcznie) i narastający deficyt handlowy (około 1 mld USD miesięcznie) nie mogły zostać sfinansowane ze źródeł bieżących. Oznaczało to, że musiały one być finansowane z rezerw walutowych NBP i systemu bankowego. Groziło to szybkim spadkiem tych rezerw, co nie jest bezpieczne z punktu widzenia kosztu obsługi długu zagranicznego w przyszłości.

Należności zagraniczne netto pozostały w 1996 roku nadal ważnym czynnikiem generującym pieniądź. Jednak ich rola w tym procesie uległa widocznemu ograniczeniu. Tylko w pierwszym kwartale 1996 roku należności te rosły szybko (o 13%), natomiast od kwietnia nastąpiło ograniczenie dynamiki ich wzrostu (do 1,5% w październiku i listopadzie), co spowodowało spadek znaczenia tego źródła kreacji pieniądza. Od początku roku stan należności zagranicznych netto wzrósł o 10 696,5 mln zł, tj. o 21% do poziomu 61 133 mln zł (w 1995 roku przyrost ten wyniósł 76,9%). Natomiast w ujęciu dolarowym należności wyniosły w końcu 1996 roku 21 811 mln USD, wobec 20 436 mln USD w końcu 1995 roku.

Charakterystyczne dla 1996 roku było więc zwolnienie tempa wzrostu należności zagranicznych netto oraz stabilizacja rezerw walutowych. Wpływ na powyższe wskaźniki miał fakt pogłębiania się deficytu oficjalnego handlu zagranicznego oraz relatywnie słabszy napływ dewiz z handlu przygranicznego. Kształtowanie się należności zagranicznych netto oraz rezerw oficjalnych brutto w ubiegłym roku związane również było z wygasającym zainteresowaniem inwestorów zagranicznych polskimi bonami skarbowymi w następstwie spadku ich rentowności oraz wyhamowania aprecjacji złotego.

Stopy rezerw obowiązkowych w Polsce na początku 1996 roku kształtowały się następująco: 20% od złotych wkładów na żądanie, 9% od złotych wkładów terminowych oraz 1% od środków zgromadzonych na rachunkach dewizowych, niezależnie od okresu na jaki je zdeponowano. Tak duża różnica pomiędzy stopami rezerw nie miała ekonomicznego uzasadnienia, i jednym z celów polityki pieniężnej w roku 1996 było zmniejszenie tej dysproporcji². Należy zaznaczyć, że rezerwa od wkładów w walutach obcych odprowadzana jest w złotych. Rozwiązanie to podyktowane jest względami technicznymi – NBP prowadzi jedynie zlotowe rachunki banków.

W roku 1996 Narodowy Bank Polski dokonał dwóch zmian stawek: pierwsza decyzja ze stycznia³ zwiększyła rezerwy od depozytów walutowych, druga – z czerwca⁴ – obniżyła je od złotych wkładów na żądanie. Podwyższając 26 stycznia stopę rezerw obowiązkowych od wkładów dewizowych z 1% na 2%, a NBP kierował się koniecznością wyrównania kosztów pozyskania pieniądza dewizowego i zlotowego, potrzebą dalszego ograniczenia płynności banków oraz chęcią zmniejszenia kosztów związanych z operacjami otwartego rynku⁵. Nawiązując do pierwszego założonego celu, decyzję tę należy określić jako początek działań mających w przyszłości doprowadzić do sytuacji, w której koszty gromadzenia depozytów złotych i walutowych będą równe. Cele drugi i trzeci łączą się ze sobą. Obserwowana od początku roku duża nadpłynność sektora bankowego powodowała, że NBP ponosił duże koszty ściągania pieniądza w ramach operacji otwartego rynku. Podwyżka rezerw miała być tańszym sposobem ograniczenia wolnych środków w dyspozycji banków, niż dalsze drenowanie rynku przez sprzedaż papierów skarbowych. Z punktu widzenia banków komercyjnych rezerwy są formą zbliżoną do podatku i każda podwyżka ich stawek jest przez nie odczuwalna. Decyzja NBP uderzyła zwłaszcza w te banki, w których udział wkładów dewizowych w sumie pasywów jest duży. Wiele tych banków natychmiast zareagowało obniżką oprocentowania wkładów dewizowych.

Na mocy decyzji Narodowego Banku Polskiego z dnia 18 czerwca doszło do obniżenia stopy rezerw od złotych depozytów płatnych na każde żądanie. Rynek w tym czasie czekał na jakieś posunięcie banku centralnego, jednak spodziewano się raczej redukcji podstawowych stóp procentowych. Decyzje NBP banki przyjęły pozytywnie, lecz oczekiwania jej możliwych efektów oceniły jako zbyt optymistyczne⁶. Na pozytywną dla siebie zmianę

² Uchwała Sejmu RP z dnia 11 stycznia 1996 r. w sprawie założeń polityki pieniężnej na rok 1996, M. P. 1996, Nr 5, poz. 42.

³ Zarządzenie nr 4/96 Prezesa NBP z dnia 26 stycznia 1996 r. zmieniające zarządzenie w sprawie rezerwy obowiązkowej banków, Dz. Urz. NBP 1996, nr 3, poz. 6.

⁴ Zarządzenie nr 9/96 Prezesa NBP z dnia 18 czerwca 1996 r. zmieniające zarządzenie w sprawie rezerwy obowiązkowej banków, Dz. Urz. NBP 1996, nr 9, poz. 21.

⁵ J. Stopyra, *Jakie mogą być skutki podwyższenia stopy rezerw od wkładów dewizowych*, w: "Gazeta Bankowa", 6/1996, s. 7.

⁶ B. Tomaszewicz, *Zadowolenie bez euforii*, w: "Nowa Europa", 142/1996, s. 19.

⁷ *Oprocentowanie lokat i kredyt...ów złotych*, "Gazeta Bankowa", nr 24/1996, s. 30; 28/1996, s. 30.

⁸ Zarządzenie nr 7/96 Prezesa NBP z dnia 16 lipca 1996 r. w sprawie stopy redyskontowej weksli i oprocentowania kredytów refinansowych.

w stopie rezerw zareagowały dość powściągliwie. Stopa procentowa kredytów spadła tylko w kilku⁷. Pozostałe także ją obniżyły, jednak stało się to dopiero po lipcowej redukcji o jeden punkt głównych stóp procentowych⁸ i trudno powiedzieć, czy zdecydowałyby się na taki krok, gdyby ta decyzja nie została podjęta.

Przebieg procesów gospodarczych w Polsce wpływał w roku 1996 na ilość i strukturę depozytów złotych i walutowych sektora niefinansowego, lokowanych w bankach komercyjnych. W porównaniu z rokiem poprzednim nieco mniejszy w 1996 roku był udział depozytów złotych gospodarstw domowych w strukturze przyrostu podaży pieniądza (wynosił on 58,3% wobec 65,2% w 1995 roku); większy natomiast był udział depozytów złotych podmiotów gospodarczych (odpowiednio 21,5% i 10,7%)⁹. Depozyty złote ogólnie przyrastały wolniej niż w 1995 roku. Ich przyrost nominalny wyniósł 38,1% w porównaniu z 47,6% w 1995 roku, realny natomiast 16,5%, gdy w 1995 roku 21,4%. Dynamika depozytów złotych gospodarstw domowych i przedsiębiorstw była przy tym o wiele niższa niż dynamika ekspansji kredytowej, pierwsza bowiem wyniosła 38,1%, a druga 42,7%. Zmiana relacji pomiędzy dynamiką kredytów i depozytów jest zjawiskiem świadczącym o tym, że nastąpiły istotne przesunięcia w strukturze strumieni finansowych wpływających i wypływających z systemu bankowego. Spadek tempa przyrostu depozytów złotych ogółem był spowodowany głównie mniejszym prawie dwukrotnie tempem przyrostu depozytów złotych gospodarstw domowych. W 1995 roku wyniosło ono 79,5%, podczas gdy w 1996 roku zmalało do 44,4%. Odwrotna sytuacja była na rynku depozytów złotych podmiotów gospodarczych. Realny spadek, który w 1995 roku wyniósł 6,4%, został w 1996 roku zahamowany – zaobserwowano realny wzrost o 7,5%¹⁰.

W 1996 roku utrwaliły się tendencje zauważone w roku poprzednim, świadczące o umocnieniu zaufania do pieniądza krajowego. Ogólnie ujmując, utrzymała się skłonność do lokowania wolnych środków pieniężnych w pieniądzu krajowym, przy niewielkiej skłonności do gromadzenia depozytów w walutach obcych. Pod koniec 1995 roku depozyty złote wynosiły 63 425,5 mln zł, podczas gdy depozyty walutowe, w przeliczeniu na złotówki – 21 299,8 mln zł, a więc stanowiły około 25% wszystkich depozytów sektora niefinansowego. W grudniu 1996 roku liczby te wynosiły odpowiednio 87 568 mln zł i 23 363,3 mln zł, tak więc udział depozytów walutowych w ogólnej sumie depozytów spadł do 21,6%. Spowodowane to było tendencją ludności do wycofywania wkładów walutowych i ich zmiany na gotówkę lub lokaty złote. W ciągu całego 1996 roku depozyty walutowe wzrosły nominalnie o 9,7%, zahamowany został zatem ich spadek, który w 1995 roku wyniósł 3,4%. Jednakże realne tempo przyrostu depozytów walutowych nadal kształtowało się poniżej zera – 7,4%. Dla porównania warto dodać, że realny spadek depozytów walutowych w 1995 roku wyniósł 20,6%¹¹. Zaskakująco duży był przyrost depozytów walutowych podmiotów

⁹ "Analizy", styczeń 1997 rok.

¹⁰ "Analizy", luty 1997 rok.

¹¹ "Analizy", luty 1997 rok.

gospodarczych, który nominalnie wyniósł 81,8%, realnie natomiast 53,4%. Wynikał on z faktu umożliwienia przedsiębiorstwom posiadania walut na kontach dewizowych.

W strukturze depozytów zaobserwowano w 1996 roku zmianę, która, tak dla depozytów złotych jak i walutowych, miała ten sam kierunek: depozytariusze bardziej byli skłonni lokować swoje środki na rachunkach a vista niż na terminowych. Wkłady płatne na żądanie gospodarstw domowych wzrosły w ciągu 12 miesięcy o 94% (w 1995 roku o 65%), podczas gdy tempo przyrostu depozytów terminowych ludności było dwukrotnie niższe – 40,1% (w 1995 roku 76%)¹². Świadczyć to może o zmniejszonej skłonności ludności do oszczędzania. Podobnie było w przypadku depozytów walutowych. Wzrost wkładów płatnych na żądanie był trzykrotnie wyższy od tempa przyrostu terminowych depozytów walutowych.

Założenia polityki pieniężnej na rok 1997 zawarto w Uchwale Sejmu z dnia 24 stycznia 1997 roku i w załączniku towarzyszącym tej uchwale. Podstawą założeń było zaakceptowanie dążenia do utrzymywania trwałego i szybkiego wzrostu gospodarczego oraz ograniczania inflacji. Rząd – w pracach nad projektem ustawy budżetowej – przyjął, iż produkt krajowy brutto wzrośnie realnie o 5,5%, a inflacja liczona metodą grudzień do grudnia zmaleje do 13%.

Za cel pośredni polityki pieniężnej w 1997 roku przyjęto kontrolę podaży pieniądza w gospodarce, a celem operacyjnym – podobnie jak w roku 1996 – wielkość przyrostu pieniądza rezerwowego. Uznano, iż osiągnięcie w przewidywanych warunkach gospodarczych w kraju i za granicą założonego poziomu inflacji wymagać będzie ograniczenia przyrostu podaży pieniądza ogółem w przedziale od 24,4 mld zł do 28,6 mld zł, a przyrostu pieniądza rezerwowego do 6,6 mld zł. Założono, iż podstawowe znaczenie dla osiągnięcia założonych celów polityki pieniężnej będą miały takie instrumenty polityki pieniężnej, jak:

- polityka stóp procentowych prowadzona przez Narodowy Bank Polski, przy czym przyjęto, iż podstawowe znaczenie w roku 1997 będzie miała stopa lombardowa;
- polityka kursowa, w ramach której nadal kurs walutowy miał być kształtowany według mechanizmu tzw. "kroczącej dewaluacji" w ramach ustalonego przedziału wahań;
- polityka rezerw obowiązkowych, w zakresie której założono, iż NBP – przy niezmiennych zasadach utrzymywania rezerwy obowiązkowej na rachunku w NBP i w formie gotówki w kasie banku – "w przypadku spełnienia celu monetarnego" dążył będzie do obniżenia średniego poziomu rezerw obowiązkowych;
- operacje otwartego rynku, prowadzone – głównie za pomocą operacji krótkoterminowych – w celu korekty wahań pieniądza rezerwowego.

W założeniach polityki pieniężnej na 1997 rok przyjęto również, iż Narodowy Bank Polski będzie tworzył warunki do zwiększenia oszczędności gromadzonych w gospodarce, a – współdziałając z Rządem i Minister-

¹² Obliczenia własne na podstawie "Biuletynu NBP"

stwem Finansów – kontynuować będzie działania zmierzające do lepszego wykorzystania rezerw dewizowych oraz wspierać procesy restrukturyzacji sektora bankowego.

W oparciu o niepełne jeszcze dane dla roku 1997 można stwierdzić, iż podaż pieniądza zwiększała się w jego trakcie szybciej niż w roku poprzednim, gdyż w ciągu pierwszych dziewięciu miesięcy zasoby pieniądza wzrosły ogółem o ponad 26 mln zł, czyli były wyższe o około 31,5% w porównaniu z końcem września 1996 roku. Należności od przedsiębiorstw i gospodarstw domowych pozostawały w 1997 roku podstawowym źródłem kreacji pieniądza, chociaż ich znaczenie spadło w porównaniu z rokiem poprzednim. Wzmocnieniu uległa rola należności zagranicznych netto w procesie generowania podaży pieniądza, natomiast znacznie zmalał udział zadłużenia netto sektora budżetowego (do 4,1% na koniec września w porównaniu z 9,1% w 1996 roku).

W 1997 roku Narodowy Bank Polski podjął drastyczne decyzje w zakresie polityki stóp procentowych, zaostrzając w sposób zdecydowany prowadzoną politykę pieniężną. W dniu 4 sierpnia stopę lombardową podniesiono o 2% (do 27%), a stopę redyskontową o 2,5% (do 24,5%). Dwukrotnie również podwyższono stopy rezerw obowiązkowych odprowadzanych przez banki komercyjne od zgromadzonych depozytów. Stopy te, w wyniku drugiej podwyżki, dokonanej w dniu 30 kwietnia 1997 roku, osiągnęły poziom: 20% dla wkładów złotych płatnych na żądanie, 11% dla wkładów złotych terminowych, 5% dla wkładów walutowych. Kurs złotego wobec walut obcych kształtował się na międzybankowym rynku dewizowym w ramach 14-procentowego pasma dopuszczalnych odchyień od kursu parytetowego. Przez cały rok obowiązywała również zasada o dewaluacji kroczącej kursu złotego do koszyka walut według średniomiesięcznego tempa w wysokości 1%. Najwięcej kontrowersji wzbudziła jednak w roku 1997 decyzja NBP, w rezultacie której z dniem 15 września NBP rozpoczął przyjmować sześć- i dziewięciomiesięczne lokaty terminowe od osób fizycznych, proponując stopy procentowe wyższe od stóp oferowanych przez banki komercyjne. Ogólnie, można jednak stwierdzić, iż w roku 1997 osiągnięto bardzo dobre wyniki gospodarcze, a inflacja – podstawowy cel polityki gospodarczej osiągnęła poziom niewiele wyższy od zaplanowanego na poziomie 13%.

Rok 1997 był ostatnim rokiem formułowania założeń polityki pieniężnej i realizowania tej polityki w Polsce w warunkach systemowych stworzonych przełomowymi aktami normatywnymi przyjętymi w 1989 roku. Nabrały bowiem impetu prace nad zmianami zarówno w prawie bankowym jak i w normach regulujących zadania i funkcjonowanie Narodowego Banku Polskiego. Nowe akty prawne przyjęto w dniu 29 sierpnia 1997 roku, a wejście w życie od 1 stycznia 1998 roku Ustawy o Narodowym Banku Polskim wiąże się z utworzeniem w NBP nowego organu – Rady Polityki Pieniężnej, w którego kompetencjach leżeć będzie formułowanie założeń polityki pieniężnej oraz składanie rocznych sprawozdań Sejmowi. Rada Polityki Pieniężnej podejmować będzie także bieżące decyzje dotyczące uregulowań wpływających na funkcjonowanie rynku finansowego.