

BGK, PFR i banki komercyjne. Co dalej z niezależnością NBP?

23 kwietnia 2020

Niepokojące wystąpienie

Prawo i Sprawiedliwość jest znane z kontrowersyjnego podejścia do konstytucji Polski. Ostatnio pokazało to ponownie, gdy Mateusz Morawiecki przedstawiał program pomocowy dla gospodarki Polski i pokazał, jak chce ten program sfinansować. Otóż do programu i jego finansowania premier włączył Polski Fundusz Rozwoju (PFR), Bank Gospodarstwa Rozwoju (BGK) i Narodowy Bank Polski (NBP). W trakcie konferencji prezentujących program „Tarczy Antykryzysowej” razem z Morawieckim wystąpił i głos zabrał również prezes NBP Adam Glapiński. Samo to wspólne wystąpienie tych dwóch postaci, które stwierdziły, że rząd współpracuje z bankiem centralnym, powinno wzbudzać niepokój. W końcu NBP powinien być niezależnym bankiem centralnym, a konstytucja głosi, że ustawa budżetowa nie może przewidywać pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązań w centralnym banku państwa (art. 220 ust. 2 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej), a NBP ma dbać o wartość polskiej waluty (art. 227 ust. 1.).

Obserwujemy obecnie niebezpieczną sytuację tworzenia się struktur państwowych, które pozwolą na finansowanie działań rządu za pomocą kreacji pieniądza, a także zapewnią władzy nowe narzędzia do sterowania gospodarką. Jest to znaczący krok w stronę upaństwowienia gospodarki oraz niekontrolowanej inflacji, które w przyszłości doprowadzą do problemów gospodarczych, jeśli tylko nie zostaną wprowadzone odpowiednie zmiany prawne, które ukróczą możliwość tworzenia i wykorzystywania konstrukcji, jaką wymyślili obecnie rządzący.

Jak rząd oszczędził konstytucję?

Całkiem sprytnie. Rządzący nieźle wykombinowali, jak ominąć konstytucję i potencjalne problemy związane z ograniczeniami finansowania wydatków budżetowych poprzez kreację pieniądza. Wykorzystują do tego instytucje mające wspierać rozwój gospodarki – wspomniane PFR i BGK – oraz mogą do tego wykorzystać w przyszłości banki komercyjne, w których skarb państwa jest dominującym akcjonariuszem. Te banki przestaną być niezależnymi instytucjami i firmami, a staną się narzędziami w rękach rządzących, kanałami wpływu polityków na gospodarkę.

Zwróćmy uwagę na art. 220 ust. 2 konstytucji jeszcze raz: ustawa budżetowa nie może przewidywać pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązania w banku centralnym. Sam ten zapis w zasadzie nie oznacza, że NBP nie może skupować obligacji skarbowych, czyli monetyzować długu poprzez skup tego długu od banków komercyjnych w ramach transakcji repo. Rząd to oczywiście wykorzystał i NBP niedawno postanowił skupować obligacje skarbowe od banków komercyjnych. W zasadzie prezes Głapiński słusznie zauważył, że takie działanie nie jest zabronione prawnie i technicznie rzecz ujmując, bank centralny prowadzi operacje strukturalne[1]. Ale bankierski żargon nie powinien przesłaniać rzeczywistości. Cel działań NBP jest jasny: wspomaganie budżetu – choćby poprzez zapewnienie niższego oprocentowania obligacji czy zwiększenie nominalnych wpływów podatkowych dzięki inflacji wywołanej większą podażą pieniądza.

Jak konkretnie rząd wykorzystuje PFR i BGK w swoich planach i jak może go wykorzystać w przyszłości? W chwili obecnej PFR jest odpowiedzialny za program „Tarcza Finansowa dla Firm”, który ma na celu wspierać płynność firm i wypłaty dla pracowników. Jest to nowa funkcja, która została dodana do dotychczasowych, głównie związanych z inwestycjami gospodarczymi. Dodatkowo PFR ma możliwość obejmowania

instrumentów udziałowych firm w celu wspierania ich finansowo.

Z kolei BGK jest bankiem państwowym, który może emitować kredyt, papiery wartościowe oraz udzielać gwarancji spłaty kredytu podmiotom gospodarczym. Warto wiedzieć, że rząd ma możliwość udzielania pożyczek i przekazywania obligacji Skarbu Państwa do BGK, aby zwiększyć możliwości kredytowe banku. Sam BGK może emitować instrumenty finansowe w celu realizacji programów rządowych. Ostatnio w ramach walki z kryzysem rozszerzono wielkość gwarancji udzielanych przez BGK – czyli ta instytucja jest wykorzystywana do sterowania gospodarczego, gdyż narzuca się tej instytucji realizację konkretnego celu wyznaczonego przez rząd.

Jak wynika z oficjalnych źródeł rządowych, BGK i PFR zostały również uwzględnione przy finansowaniu programu „Tarczy Antykryzysowej” i według pierwotnych planów miały zapewnić 75,5 mld złotych. Te środki miały służyć sfinansowaniu wakacji kredytowych, odroczonych danin oraz instrumentów płynnościowych „w postaci kredytów i kapitału głównie z wykorzystaniem instrumentów finansowych Grupy Polskiego Funduszu Rozwoju (PFR, BGK, KUK, ARP)”. Innymi słowy – po prostu część z tej kwoty kreując, jak to robią banki. Dodatkowo BGK już jest wykorzystywany jako pośrednik przy drukowaniu pieniędzy dla państwa[2]. Niedawno BGK zakupił obligacje skarbowe za 10 miliardów poza przetargiem, jeszcze tego samego dnia NBP odkupił te same obligacje od BGK. BGK i NBP już współpracują w celu zapewnienia finansowania budżetowi, a w przyszłości mogą do tego dołączyć banki kontrolowane przez skarb państwa.

Obserwujemy obecnie również nawiązanie współpracy PFR i BGK w ramach realizacji konkretnego wyznaczonego celu rządowego, którego wykonanie przewiduje kreację pieniądza – najprawdopodobniej przez BGK, który w końcu jest bankiem regulowanym również przez prawo bankowe. BGK może również w przyszłości współpracować razem z PFR, będąc finansowym zapleczem dla projektów, które rząd chce zrealizować poprzez

ten fundusz. Jak widać rząd już ma możliwości wspomagania się kreacją pieniądza przy realizacji pewnych projektów, które znajdują się w ramach kompetencji tych dwóch omówionych instytucji.

Oprócz PFR i BGK rząd może również wykorzystać w swoich planach banki komercyjne. Obecnie Skarb Państwa kontroluje dwa z trzech największych banków komercyjnych (PKO BP i Pekao) oraz trzy mniejsze (Alior, BOŚ i Poczty), a ponadto próbuje zwiększać swój udział w sektorze bankowym w ramach jego tzw. repolonizacji. Dzięki temu będzie mógł wykorzystać banki komercyjne jako pośrednika w realizacji planów polityków. W jaki sposób? Bardzo prosty. W końcu zarówno operacje otwartego rynku, jak i program skupu obligacji są prowadzone między bankami komercyjnymi i bankiem centralnym. Im większej liczby banków Skarb Państwa jest dominującym akcjonariuszem, tym większy ma wpływ na przeprowadzane transakcje w ramach operacji otwartego rynku i programów pomocowych NBP.

Zastosowanie misternej konstrukcji

W chwili obecnej rząd ma spore pole do popisu, jeśli chodzi o finansowanie się kreacją pieniądza. Posiada kilka możliwych kanałów jego kreacji i wtłaczania ich do budżetu oraz sposobów na podnoszenie cen obligacji (zmniejszania ich rentowności, czyli zapewniania sobie tańszego długu). Ma też możliwość wypychania części wydatków budżetowych do PFR i BGK, dzięki czemu nie będzie musiał uwzględniać ich w budżecie, przez co możliwe będzie zwiększenie deficytu na inne cele uwzględnione w budżecie (np. dalsze zwiększanie wydatków socjalnych).

Warto zwrócić uwagę wcześniej, że BGK ma prawo emitować obligacje, listy zastawne i zaciągać kredyty do realizacji celów rządowych. Dodatkowo może otrzymać pożyczkę z budżetu lub papiery wartościowe za pośrednictwem ministra właściwego do spraw finansów publicznych. BGK ma szerokie możliwości finansowania się i widać, po ostatnich operacjach z NBP, że

może również pozyskać dodatkowe finansowanie od NBP na realizację celów wyznaczonych przez rząd.

Jak teraz może wyglądać proces realizacji planów państwowych? „Tarcza Antykryzysowa” pokazała, że nie wszystkie środki, jakie rządzący chcą wydać, muszą być uwzględniane w budżecie. W końcu tylko część pieniędzy z planowanych wielu miliardów miała być wydana przez budżet. Rządzący już postanowili to zrobić i nakazali NBP, PFR i BGK, by zajęły się częścią problemu – zapewnieniem taniego finansowania firmom. W przyszłości prawdopodobnie kolejne ekipy rządzące też będą to robić. Wydatki infrastrukturalne i finansowanie samorządów mogą być w coraz większym stopniu obowiązkiem PFR (w końcu jednym z celów PFR jest właśnie wspieranie samorządów). Dzięki temu będzie można nieco zmniejszyć wydatki budżetowe (ale nie publiczne), a więc i zmniejszyć oficjalny deficyt budżetowy. PFR pozyska finansowanie od BGK, który z kolei pozyska finansowanie z NBP. Korzystając z prawa emitowania instrumentów finansowych, BGK sprzeda te wyemitowane instrumenty bezpośrednio NBP albo bankom komercyjnym, które z kolei będą odsprzedawać NBP te instrumenty. Powstaje zatem okrężna droga finansowania planów państwowych poprzez kreację pieniądza i zarządzanie instytucjami oraz funduszami przez władzę.

Wraz z upływem czasu banki komercyjne mogą odgrywać coraz większą rolę w tym mechanizmie finansowania wydatków publicznych. Jeśli tylko rząd będzie sukcesywnie zwiększać swój udział w polskim sektorze bankowym, to w coraz mniejszym stopniu będzie musiał liczyć na skłonność banków komercyjnych do zakupu obligacji skarbowych i instrumentów emitowanych przez BGK. Z czasem rząd będzie mógł wykorzystać znacjonalizowane banki „komercyjne” do skupu tych instrumentów (i wszelakich innych) w niezbędnej dla niego ilości, by następnie odsprzedać je NBP. Rządzący nie będą musieli liczyć się z rynkiem i jego popytem na instrumenty kreowane przez instytucje i spółki rządowe. W ten sposób zapewniona będzie

możliwość utrzymania niskiego oprocentowania długu i stałego dostępu do finansowania dla BGK oraz budżetu. Dodatkowo NBP może w przyszłości – i to niezbyt odległej – zacząć wykorzystywać inne instrumenty niestandardowe, podobne do wykorzystywanego już TLTRO. Jeśli będą wykorzystywane do wpierania znacjonalizowanych banków i BGK, to jeszcze bardziej zostanie zwiększona kreacja pieniądza.

Warto zwrócić uwagę, że BGK i PFR stają się niejawnymi narzędziami polityki monetarnej i fiskalnej, a to nigdy nie miało szczęśliwego zakończenia. Polityka monetarna i fiskalna zbliżają się do siebie i wspierają w realizacji celów rządzących. Jak już wskazywałem, nowo wykreowany pieniądz będzie finansował plany rządzących, realizowane przez instytucje państwowe. Wykorzystanie tej konstrukcji sprawia, że finanse publiczne staną się jeszcze bardziej niejasne, a kontrola społeczeństwa nad nimi jeszcze słabsza.

Przyszłe zagrożenia

„Tarcza Antykryzysowa” tworzy niebezpieczny precedens dla polskiej gospodarki. Już teraz rząd wykorzystuje instytucje i fundusze mające wspierać rozwój, banki państwowe i bank centralny do realizacji swoich postanowień[3]. Dodatkowo ten precedens jest tym bardziej niebezpieczny, gdyż ludzie są obecnie jeszcze ulegli, a przedsiębiorcy oczekują taniego kredytu, a sam program jest uzasadniany specyfiką obecnych problemów gospodarczych – spowodowany epidemią kryzys jest nietypowy i wymaga nietypowych działań. Co więcej, pierwszym i niezwykle palącym problemem jest płynność, z powodu którego nawet w normalnych warunkach niejedna firma może wpaść w tarapaty.

Dzięki tej konstrukcji stworzonej na potrzeby walki z koronawirusem w przyszłości może rosnąć rola państwa w gospodarce. Po pierwsze, większa część inwestycji w gospodarce będzie mogła być planowana przez rząd i finansowana przez

publiczne instytucje finansowe. Ograniczenie budżetowe nie będzie już istotnym ograniczeniem rządu, a przynajmniej będzie mniej istotne, ponieważ rząd będzie mógł wykreować potrzebne pieniądze i uzasadnić tę kreację realizacją celów statutowych instytucji państwowych. Sam budżet będzie musiał co najwyżej zapewnić niewielkie wsparcie kapitałowe. Ten wkład jednak będzie znacznie mniejszy od całkowitej ilości pieniędzy, jaka będzie potrzebna na sfinansowanie całego zaplanowanego przez rząd projektu. Co więcej, jeśli ten wkład ciężko będzie sfinansować z podatków, to możliwe będzie wyemitowanie obligacji skarbowych oraz odpowiednich instrumentów przez BGK, by te skupił NBP i zapewnił potrzebny kapitał.

Kolejny kanał zwiększania aktywności państwa w zarządzaniu gospodarką i upolityczniania życia gospodarczego, szczególnie groźny dla gospodarki i społeczeństwa, to skup akcji. Powstała możliwość zakupu przez PFR udziałów w firmach oraz akcji spółek, które chcą się rozwijać poprzez wkraczanie na giełdę, a możliwość prowadzenia takich działań rozważają niektórzy członkowie RPP[4]. Z tej opcji będą mogły korzystać również firmy, które mają problemy i szukają ratunku przed upadłością. Jest to o tyle niebezpieczne w Polsce, że polskie giełdy nie są globalnymi, głębokimi rynkami, więc spółki mogą chętniej z tej pomocy państwa korzystać. Z czasem może rosnąć znaczenie nie tylko spółek państwowych[5], lecz także wpływ państwa na spółki prywatne, których Skarb Państwa lub jego instytucje są współwłaścicielami. To oczywiście będzie negatywnie wpływać na gospodarkę, ponieważ również spółki sektora prywatnego staną się elementem gry politycznej, która zawsze jest szkodliwa. Mogą też być przymuszane do wykonywania poleceń rządu, gdyż w razie nieposłuszeństwa będą odcinane od dotychczas zapewnianego przez państwo finansowania.

W efekcie tego wpływu będzie spadać efektywność gospodarcza, a więc i wzrost gospodarczy. Wzrośnie natomiast znaczenie polityki. Być może nawet spółki prywatne, w których udział ma Skarb Państwa lub instytucja publiczna, staną się łupem

politycznym partii, gdyż w zarządach tych spółek również może być miejsce dla przedstawiciela sektora publicznego. Dodatkowymi problemami wynikającymi z tej możliwości finansowania przez BGK i NBP planów rządowych jest zombifikacja gospodarki – utrzymywanie nierentownych, niepotrzebnych firm i projektów za pomocą taniego pieniądza. To kolejna metoda kupowania sobie głosów oraz odkładania na później koniecznych dostosowań gospodarczych i reform za pomocą polityki monetarnej.

Kanały i ceny

Kolejnym niebezpieczeństwem jest wzrost cen, który jest realnym zagrożeniem w przypadku dalszego wykorzystywania konstrukcji, stosowanej obecnie do realizacji programu pomocowego. Ktoś mógłby powołać się na politykę monetarną EBC i Fedu jako dowód, że kreacja pieniądza niekoniecznie musi skończyć się inflacją. Należy jednak pamiętać, że EBC i Fed tak prowadziły swoją politykę, by pieniądź trafiał przede wszystkim na giełdy i do instytucji bankowych oraz finansowych, a nie do realnej gospodarki. Z powodu programów skupu obligacji i obniżaniu stóp procentowych rosły przede wszystkim wyceny instrumentów finansowych na giełdach.

Tymczasem w przypadku konstrukcji stworzonej przez obecnych rządzących pieniądź wtłaczany będzie do polskiej gospodarki kilkoma kanałami i w zależności od tego, do czego rząd będzie wykorzystywał te pieniądze, rosnąć będą inne ceny. Skup obligacji przez NBP będzie wpływał na rentowność obligacji, co wiadomo od dawna. Dostarczanie dodatkowych środków finansowych firmom poprzez giełdę będzie pchało wyceny giełdowe w górę. Jednak nowo wykreowany pieniądź będzie mógł trafiać też bezpośrednio do gospodarki realnej, z pominięciem rynków finansowych – to jest zagrożenie mogące powodować inflację szybciej i „efektywniej”, niż polityka monetarna EBC i Fed. Nowo wykreowane pieniądze będą wydawane przez budżet lub instytucje i spółki kontrolowane przez państwo na zakup

czynników produkcji oraz płace pracowników, przez co będą rosły szybciej koszty firm związane z prowadzeniem działalności, a także wydatki konsumpcyjne. Dodatkowe wydatki rządowe finansowane bezpośrednio kreacją pieniądza będą pchać ceny czynników produkcji i dóbr konsumpcyjnych w górę – a im większe będą wydatki publiczne, tym większa będzie inflacja.

Należy wziąć pod uwagę również to, że złoty polski nie jest tak ważną walutą jak euro czy dolar amerykański. Popyt na te waluty oraz instrumenty finansowe w nich denominowane generują ludzie na całym świecie. W przypadku złotego tak nie jest. Nie ma on takiego statusu i nie cieszy się takim zaufaniem jak euro i dolar, a zatem nie można liczyć na to, że wielki popyt na polską walutę powstrzyma inflację wywołaną jej kreacją i tłoczeniem do gospodarki.

Czy należy coś z tym zrobić?

Zdecydowanie tak. Zagrożenie większego upolitycznienia gospodarki, wprowadzenia pewnego zakresu (mniejszego lub większego) centralnego planowania do gospodarki oraz inflacji są realne. Obecne zabezpieczenia mające chronić gospodarkę przed finansowaniem wydatków publicznych kreacją pieniądza są niewystarczające. Dobrym rozwiązaniem byłby zakaz skupu obligacji skarbowych przez NBP i ograniczenie jego potencjalnego instrumentarium, gdy tylko gospodarka dostosuje się do wynikających z epidemii zmian strukturalnych. Wygląda na to, że potrzebne jest też ograniczenie współpracy NBP z innymi instytucjami państwowymi jak BGK czy bankami komercyjnymi, których głównym właścicielem jest państwo, a banki te (w tym BGK) powinny mieć narzucone wysokie wymogi kapitałowe i ograniczone możliwości kreacji pieniądza. PFR natomiast powinien mieć zakaz obejmowania udziałów i akcji. Dzięki temu ograniczona zostanie kreacja pieniądza i monetyzacja długu oraz ograniczenie roli państwa w gospodarce. Zostanie również powstrzymane finansowanie się państwa kreacją pieniądza. Szczególnie dwa ostatnie cele są istotne, gdyż

historia wielokrotnie pokazywała, że drukowanie pieniądza na potrzeby państwa i centralne sterowanie to proste sposoby na wywołanie problemów gospodarczych.

Autorstwo: Przemysław Rapka

Źródło: [Mises.pl](https://mises.pl)

Przypisy

[1] Słowa o tym padają w 29 minucie nagrania.

[2] O niebezpieczeństwie takiego wykorzystanie GBK pisał jakiś czas temu Jan Lewiński, <https://mises.pl/blog/2011/01/14/lewinski-koniec-monopolu-nbp/>.

[3] O niektórych problemach, jakie mogą wynikać z upolitycznienia inwestycji poprzez zastosowanie instrumentów niestandardowych polityki monetarnej pisałem jakiś czas temu, <https://mises.pl/blog/2019/08/22/rapka-upolitycznienie-inwestycji-sposob-na-problemy-gospodarcze/>.

[4] Innym członkiem RPP, który już w zeszłym roku proponował to rozwiązanie, jest Eryk Łon, <https://www.radiomaryja.pl/informacje/prof-eryk-lon-narodowy-bank-polski-nadzieja-dla-polski-europy-i-swiata/>.

[5] Obecnie Skarb Państwa posiada udziały w 9 spółkach notowanych w indeksie WIG20: JSW, KGHM, Lotos, PGE, PGNiG, Orlen, PKO BP, PZU i Tauron. Poprzez PZU Skarb Państwa posiada również udziały w Pekao i Aliorze, <https://www.sii.org.pl/13405/analizy/newsroom/wartosc-udzialow-skarbu-panstwa-w-spolkach-z-wig20-zmalala-o-ponad-28-mld-zl-w-nieco-ponad-rok.html>.