

Kontekst, mechanizm i konsekwencje udzielania kredytów mieszkaniowych denominowanych we frankach w Polsce

Adam Kaczyński 2016/05/10

Wprowadzenie

W latach 2004-2009 ponad 500 tysięcy polskich rodzin zaciągnęło kredyty mieszkaniowe z kapitałem denominowanym we frankach szwajcarskich i oprocentowaniu powiązanim ze stawką LIBOR ale uruchomionych w złotych. Złoty umacniał się względem franka i ceny nieruchomości szybko rosły. Te procesy uległy zatrzymaniu i odwróceniu kiedy wybuchł kryzys finansowy lat 2007-2008 (GFC). Kurs franka wzrósł (aż 100% względem najniższego notowania) i ceny mieszkań które dramatycznie wzrosły w okresie 2004 i 2008 znacznie spadły. To spowodowało, że wiele rodzin wpadło w pułapkę negatywnego kapitału własnego (LtV większe niż 100%). Niektórych doprowadziło to do bankructwa (kredyty mieszkaniowe są w Polsce zabezpieczone całym majątkiem i strumieniem dochodów kredytobiorcy – są „full recourse”). *„Banki (wliczając PKO, BZ WBK, mBank, Millennium, i BPH Getin) posiadają aktywa we frankach warte około 144 mld złotych albo 8 procent PKB Polski.”* [1] W odróżnieniu od USA, Irlandii, Hiszpanii itd. gdzie pękająca bańka na rynku mieszkaniowym pozostawiła po sobie gospodarkę w stanie depresji, scenariusz rozwoju wydarzeń w Polsce był odmienny. Przyczyniło się do tego osłabienie lokalnej waluty oraz nie wprowadzenie programu oszczędnościowego redukującego wydatki skarbu państwa (brak „austerity”) - co stało się w Grecji, Irlandii i Hiszpanii. Polska pozostała na papierze „zieloną wyspą”, poziom PKB nie załamał się ale znacząca liczba rodzin z aspirującej klasy średniej wpadła w pułapkę wirtualnej pańszczyzny, feudalnej niewoli za długi. Kredytobiorcy stracili znaczną część wolności osobistej bo nie mogą decydować gdzie mogą mieszkać i co robić. Są oni w rzeczywistości niezdolni do strząśnięcia z siebie jarzma długu, skazani na wieczne spłacanie odsetek i „przypisani do ziemi” (domu, mieszkania). (Należy stwierdzić, że niedawne zmiany w procedurze upadłości konsumenckiej wprowadzają swego rodzaju „zawór bezpieczeństwa”, chociaż liczba wniosków na milion mieszkańców jest nadal ponad 10 razy niższa niż np. w Wielkiej Brytanii pomimo ponad dwukrotnie wyższego odsetka rodzin, których dług przewyższa wartość aktywów). Ten rozwój wydarzeń był pozornie „lepszy” z punktu widzenia makroekonomicznego ale podobnie degradujący z punktu widzenia interesu jednostek uwikłanych w te procesy i społeczeństwa jako całości. Negatywne procesy socjoekonomiczne i demograficzne konsekwencje rozmyślnie podniesionego poziomu bezrobocia (polityka dezinflacji) prowadzące do masowej emigracji zarobkowej oraz nieuchronne starzenie się społeczeństwa być może nieodwracalnie zepchnęły już Polskę w przepaść demograficzną – samo-podtrzymujący się spadek liczby ludności w wieku rozrodczym i czynnej zawodowo.

Celem napisania niniejszego artykułu było zebranie publicznie dostępnych informacji na temat kredytów denominowanych we frankach szwajcarskich, waloryzowanych kursem lub indeksowanych do kursu franka oraz podjąć próbę wyjaśnienia mechanizmu ich finansowania. **Stawiam tezę, że miał miejsce w Polsce kolosalny przekręt, szwindel którego istotą było systemowe przerzucenie ryzyka na klientów przez banki oferujące im niebezpieczne produkty.** [2] Po raz kolejny w historii Polski jednostki stały się ofiarą „systemu”. Stało się to ponieważ dbając o zwiększenie zysków, indywidualne banki maksymalizowały swój udział na rynku kredytów mieszkaniowych i dbały o wzrost tego rynku jako całości. Ten przekręt nie naruszył zasad księgowości i był absolutnie zgodny z zasadami zarządzania ryzykiem przez banki. Prawnicy, lobbyści, neoliberalni politycy, ekonomiści i „niezależni” dziennikarze wynajęci przez banki argumentują, że to co się zdarzyło nie było żadnym oszustwem i że banki przedstawiały klientom

do podpisu całkowicie legalne w sensie prawnym umowy. Klienci byli w pełni świadomi ryzyka i sami domagali się od banków możliwości uczestniczenia w grze hazardowej którą było pożyczanie obcej waluty na zakup mieszkania w Polsce. Ale jeśli w roku 2008 bank uruchomił kredyt w wysokości 250 tys. złotych i 8 lat później domaga się spłaty 400 tys. zł podczas gdy inflacja była niska, klient spłacał odsetki oraz raty kapitałowe i bank naliczał jeszcze dodatkowe opłaty („spready”), jedyny termin który adekwatnie opisuje przedstawione zjawisko to **lichwa**. Moralność Judeo-chrześcijańska jednoznacznie potępia moralnie czerpanie zysków z lichwy. Laicycy zwolennicy postępu i sprawiedliwości społecznej również uważają, że czerpanie zysków z lichwy nie powinno mieć miejsca we współczesnych rozwiniętych zachodnich społeczeństwach. Państwo polskie powinno zaprzestać pomocy w egzekwowaniu niesprawiedliwych roszczeń banków albo co by było jeszcze lepsze, wystąpić w roli arbitra i zaproponować sprawiedliwe rozwiązanie problemu biorące pod uwagę interesy zarówno kredytobiorców jak i właścicieli banków. Wynika to z oczywistego stwierdzenia, że reguły prawa cywilnego (i meta-reguły dotyczące ich stanowienia) również te dotyczące prawa własności nie są tworem absolutnym nadanym i objawionym ludzkości przez Stwórcę ale są wytworem społecznym i powinny służyć interesowi całego społeczeństwa prowadząc do sprawiedliwego kompromisu między zaspokojeniem interesów poszczególnych jednostek i grup społecznych. Stawianie legalizmu prawnego absolutyzującego prawo własności ponad prawem moralnym („nie będziesz krzywdził bliźniego swego”) jest próbą cofnięcia naszej cywilizacji do czasów starożytności kiedy moralnym i legalnym było traktowanie niewolników jako mówiących narzędzi i przedmiotu który można było kupić i sprzedać.

Banki próbują twierdzić, że były one wyłącznie „pośrednikami” pomiędzy ludźmi żyjącymi za granicą którzy gromadzili oszczędności we frankach i powierzyli je swoim instytucjom finansowym oraz kredytobiorcami w Polsce którzy pożyczycyli te franki, zobowiązując się je oddać właścicielom z odsetkami. Po pierwsze banki nie występują jako pośrednicy pomiędzy tymi którzy oszczędzają i pożyczają, to banki są stroną która pożycza pieniądze, kreując świeżą siłę nabywczą. Zostało to pokazane w artykule napisanym przez Bank of England cytowanym poniżej [12]. Po drugie pożyczkobiorcy otrzymali polskie złote nie franki szwajcarskie. To waluta krajowa została przelana na konta deweloperów albo przekazana osobom samodzielnie budującym domy. Nawet jeśli fundusze (depozyty) należące do Szwajcarów (albo co jest bardziej prawdopodobne, tzw. Eurofranki, depozyty wykreowane poza Szwajcarskim systemem bankowym ale denominowane we frankach) były użyte podczas kreowania kredytów mieszkaniowych, nigdy nie dotarły one do rąk pożyczkobiorców. To bank jest stroną w transakcjach walutowych.

Do katalogu niebezpiecznych albo zwyczajnie oszukanych produktów oferowanych przez banki należy również zaliczyć handel „zerokosztowymi” zabezpieczeniami który doprowadził do ruiny wiele przedsiębiorstw po wybuchu kryzysu w 2008 roku oraz niedawne tzw. „polisolokaty”. W pierwszym przypadku chodziło o firmy- eksporterów które wystawiały opcje „call PLN/ put EUR” (nazywane w skrócie „call PLN”) w celu finansowania zabezpieczenia przed aprecjacją złotego przy pomocy nabycia opcji „put PLN/ call EUR”. Niestety nikt nie „wy tłumaczył” przedsiębiorcom, że strata w przypadku sprzedaży opcji „call PLN/ put EUR” jest teoretycznie nieograniczona i określona wyłącznie przez iloraz różnic kursowych jeśli PLN ulegnie deprecjacji, co się stało w 2008 roku.

Banki występują oczywiście jako agenci reprezentujący interesy właścicieli międzynarodowego kapitału. Można określić tą grupę ludzi jako klasę rentierów. Od momentu deregulacji systemu finansowego na Zachodzie pod koniec lat 1970-tych instytucje finansowe umocniły się w roli narzędzia redystrybucji dochodów w społeczeństwie, zastępując w dużym stopniu klasyczny mechanizm zawłaszczania wartości dodanej w procesie produkcji. Ale instytucje finansowe robią dużo więcej, niż tylko przekazywanie strumienia odsetków albo wypłacanie dywidendy z zysków. Tym, którzy mają kapitał, umożliwiają one lewarowaną spekulację na giełdzie oraz na rynku nieruchomości. Spora część zysków najbogatszej grupy społeczeństwa (określanej mianem 1% albo

0,1%) to zyski kapitałowe. Służył temu dramatyczny wzrost rozmiarów rynków instrumentów pochodnych. Głębsza analiza tych problemów wykracza poza ramy niniejszego artykułu.

Instytucje sektora finansowego występują również jako agenci reprezentujący klasę rentierów w życiu społecznym i politycznym poprzez sponsorowanie instytucji naukowych i fundacji, przyczyniając się do wytwarzania teorii ekonomicznych służących dalszemu utwierdzeniu aktualnie panującego porządkowi socjoekonomicznemu. Banki w mniej lub bardziej otwarty sposób wpływają na media i przeprowadzają skuteczny lobbying instytucji politycznych. Nie powinniśmy zapominać, że nie chodzi tutaj o interes abstrakcyjnych struktur, nie chodzi nawet o interes drobnych ciułaczy którzy powierzyli bankom swoje oszczędności. Nie wolno ulec pokusie obwiniania pracowników sektora finansowego winą za to, że sumiennie wykonują oni swoje obowiązki. Za strukturami systemu kryją się indywidualne osoby ludzkie, niewiarygodnie bogaci rentierzy i członkowie klasy managerów. Na klasie managerów kończy się bowiem „skapywanie bogactwa” pochodzącego od najbogatszych. To bogactwo stanowi oczywiście produkt akumulacji i redystrybucji dochodów wytwarzanych przez całe społeczeństwo.

Banki oraz ich tuby propagandowe w oficjalnych instytucjach i mediach przedstawiają daleko idące stwierdzenia na temat tragicznych konsekwencji częściowego anulowania zobowiązań dłużnych dla całego systemu gospodarczego Polski. Niniejszy artykuł nie zajmuje się zbijaniem tych argumentów jako że sytuacja polityczna w Polsce jest płynna i kontrargumenty mogły by się okazać nieaktualne.

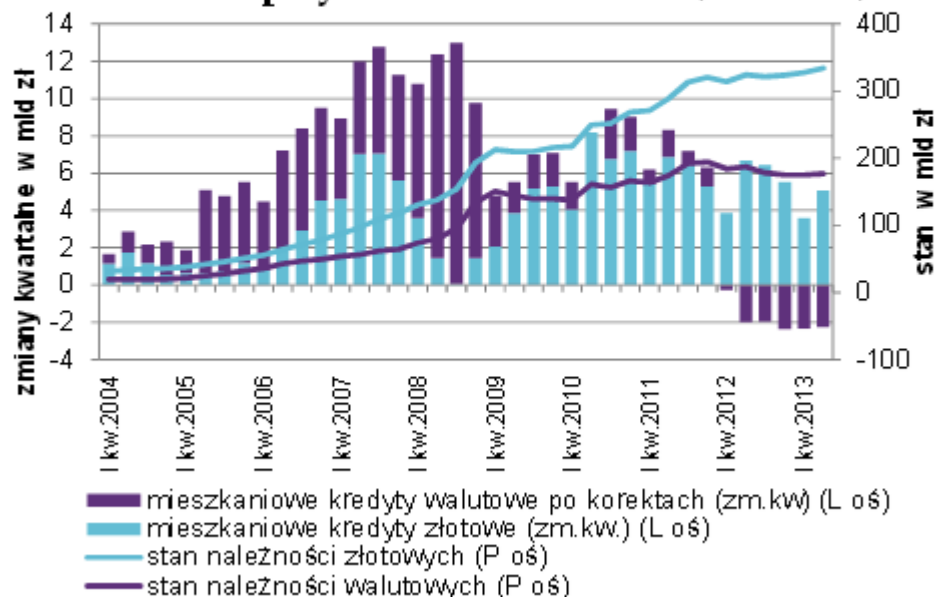
Autor dziękuje Panu Stanisławowi Adamczykowi i Panu Ryszardowi Styczyńskiemu za niezwykle cenne uwagi do wcześniejszych wersji tekstu. Za wszystkie błędy w artykule wyłączną odpowiedzialność ponosi autor.

Poniżej przedstawionych jest kilka wykresów pokazujących zmiany w czasie istotnych parametrów finansowych i ekonomicznych.

Należności gospodarstw domowych i struktura walutowa przyrostów kwartalnych ich stanu według [3]

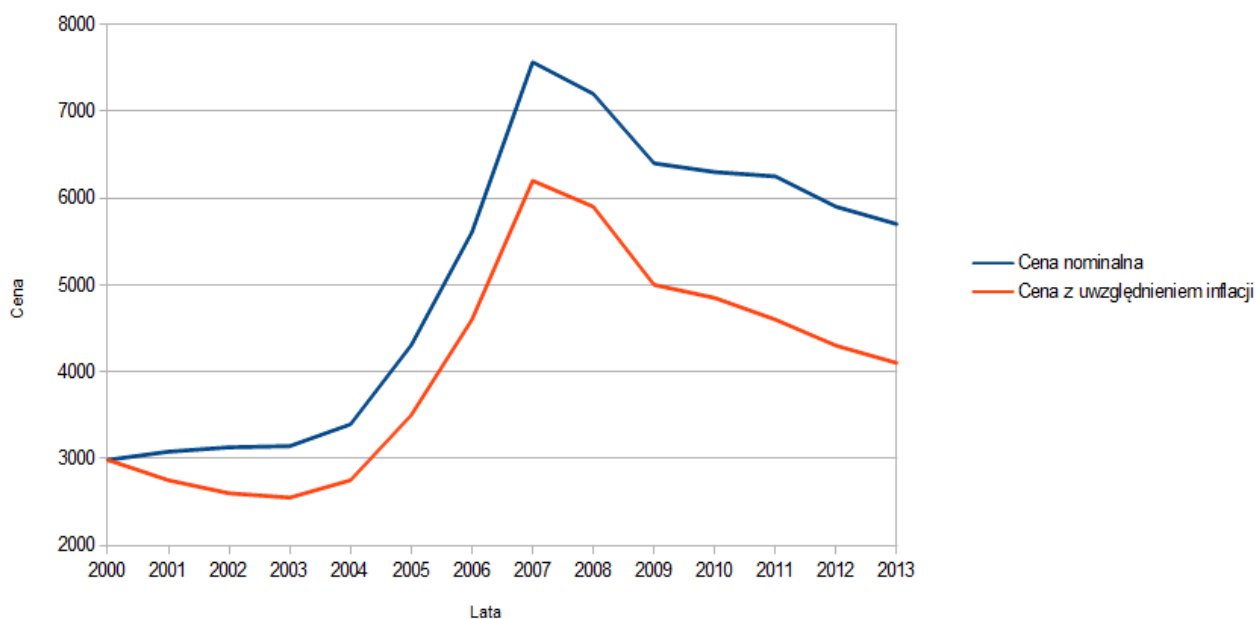
Źródło: NBP.

Wykres 23 Stan należności od gosp. domowych z tytułu kredytu mieszkaniowego po korektach oraz struktura walutowa przyrostów kwart. stanu (w mld zł)



Średnia ważona cena mieszkań w Polsce według [3]

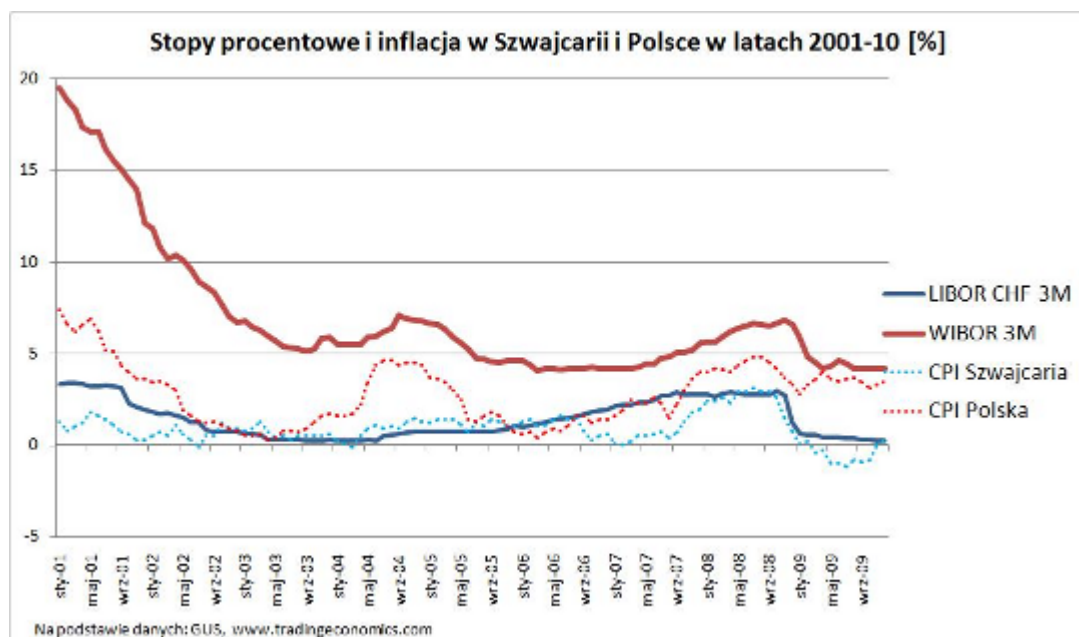
Średnia ważona cena mieszkań w Polsce [PLN/m²]



Kurs wymiany walut PLN/CHF w latach 2004..2016 według [4]



LIBOR, WIBOR i inflacja w Szwajcarii i Polsce w latach 2001..2010 według [5]



Przyczyny kryzysu według Związku Banków Polskich [6]

„Realizacja polityki dezinflacyjnej powodowała utrzymywanie się stóp procentowych w Polsce i w innych krajach na wysokim poziomie. Roczne oprocentowanie kredytów mieszkaniowych w złotych sięgało wówczas od kilkunastu do nawet 20%. Tak znaczący koszt kredytu sprawił, że stał się on niedostępny dla wielu Polaków, którzy chcieli nabyć mieszkanie. Osoby te zaczęły więc szukać wyjścia z tej sytuacji, kierując swoją uwagę w stronę kredytów mieszkaniowych w walutach krajów o niskich stopach procentowych. Ich oprocentowanie było bowiem w sposób naturalny znacznie niższe niż kredytu złotowego.

...

Po przystąpieniu Polski do UE „Utrzymywał się duży dysparytet stóp procentowych pomiędzy naszym krajem a innymi państwami, co powodowało, że koszty kredytu złotowego były wciąż znacznie wyższe niż koszty kredytu w obcych walutach. Dla przykładu w 2005 r. oprocentowanie kredytu mieszkaniowego w wys. 250 tys. zł, zaciągniętego na 30 lat w złotych wynosiło ok. 5,3%, w euro: 3,1%, a we frankach szwajcarskich: 1,8% Klient stał więc wtedy przed ważną decyzją – czy zaciągnąć kredyt w złotych i płacić miesięczną ratę prawie 1400 zł, czy w euro z ratą 1100 zł, czy

też we franku szwajcarskim z ratą 930 zł, czyli prawie o 500 zł mniejszą niż przy kredycie złotowym! Przyczyna, dla której klienci banków chętnie brali kredyty we frankach, była więc prosta – były one wówczas o wiele tańsze. Niższe raty spłaty kredytu we franku szwajcarskim w sposób naturalny zwiększały zdolność kredytową części kredytobiorców.”

Kontekst historyczny i długoterminowe efekty uboczne udzielania kredytów mieszkaniowych we frankach w Polsce

Aby w pełni zrozumieć procesy które stworzyły okoliczności zachęcające do udzielania i brania pożyczek denominowanych w obcych walutach należy się krótko przyjrzeć sytuacji makroekonomicznej panującej podczas wcześniejszych faza reform gospodarczych rozpoczętych w drugiej połowie lat 1980-tych w Polsce.

Głęboko zakorzenione oczekiwania inflacyjne (związane z umiarkowanie wysoką stopą inflacji) oraz istnienie przerośniętego sektora państwowego w gospodarce odziedziczonego po okresie politycznej dominacji Związku Radzieckiego przed 1989 rokiem (i narzuconego wtedy przemocą modelu gospodarczego) zostały ocenione przez ekonomistów „głównego nurtu” w połowie lat 1990-tych jako główne przeszkody w dogonieniu Zachodu i ewentualnym wstąpieniu do UE oraz integracji europejskiej.

Kluczowym elementem zmiany systemu gospodarczego była terapia szokowa z początku lat 1990-tych (tzw. „Plan Balcerowicza”). W ramach tego planu opartego o założenia tzw. Konsensu Waszyngtońskiego, restryktywna polityka fiskalna prowadząca do wysokiej stopy bezrobocia zostały wykorzystane jako narzędzia do walki z bardzo wysoką inflacją która była konsekwencją uwolnienia cen na produkty spożywcze i przemysłowe przy jednoczesnym zachowaniu struktury dochodów z czasów gospodarki centralnie planowanej. Towarzyszyła temu obrona kursu złotego oraz zniesienie barier handlowych oraz zachęcanie kapitału zagranicznego do inwestycji. Wydaje się, że rzeczywistym celem planu Balcerowicza mogła być „kreatywna destrukcja” systemu gospodarczego opartego o przewagę sektora państwowego. Można temu przeciwstawić ścieżkę stopniowych reform i organiczne współistnienie sektora państwowego i prywatnego w Chinach. Niestety, destrukcja nie okazała się nigdzie zbyt kreatywna w porównaniu do drogi stopniowych i ostrożnych reform.

Na Zachodzie we wczesnym okresie powojennym (1945-74) decydenci polityczni i ekonomiczni próbowali jednocześnie kontrolować inflację i bezrobocie przy pomocy wykorzystania quasi-empirycznej zależności pomiędzy tymi wielkościami opisanej przez krzywą Philipsa. Ta koncepcja została później (podczas okresu stagflacji w połowie lat 1970-tych) zastąpiona przez monetarystyczną teorię „naturalnej stopy bezrobocia” (NRU). Ta teoria została następnie zintegrowana z teoriami szkoły „New Keynesian” prowadząc do wprowadzenia koncepcji NAIRU.

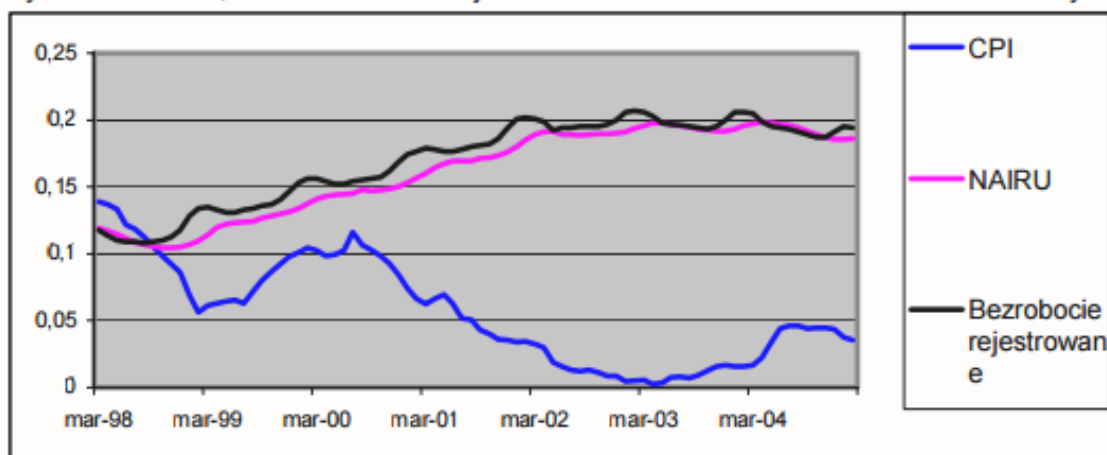
„Naturalna stopa bezrobocia jest kluczową koncepcją we współczesnej makroekonomii. Genezą jej wprowadzenia była prezentacja Milтона Friedmana na forum American Economic Association (Milton Friedman’s 1968 Presidential Address to the American Economic Association) w której przekonywał on, że żaden kompromis między stopą inflacji i bezrobocia nie jest możliwy w dłuższej skali czasowej: kiedy gospodarka przystosowuje się do jakiegokolwiek średniej stopy inflacji, stopa bezrobocia wraca do swojej naturalnej wartości. Wyższa inflacja nie przynosi żadnej korzyści w kategoriach niższej średniej stopy bezrobocia. Niższa inflacja nie prowadzi do poniesienia żadnych kosztów społecznych w postaci wyższej średniej stopy bezrobocia. Zamiast tego, mikroekonomiczna

struktura rynków pracy i decyzje gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw wpływające na podaż i popyt na siłę roboczą określają naturalną stopę bezrobocia. Jeśli polityka monetarna nie może wpływać na naturalną stopę bezrobocia to powinna ona być stosowana do kontroli inflacji i w krótkiej skali czasowej powinna pomóc ona ustabilizować procesy gospodarcze wokół naturalnej stopy bezrobocia. Czynienie tego jest zgodne z utrzymywaniem niskiej i stabilnej inflacji.

Drugą ważną stopą odnoszącą się do bezrobocia jest „stopa bezrobocia niepowodująca przyspieszenie inflacji” albo NAIRU. To jest stopa bezrobocia zgodna z utrzymaniem stabilnej stopy inflacji. Zgodnie ze standardową teorią makroekonomiczną przedstawianą w większości elementarnych podręczników do ekonomii, inflacja będzie miała tendencję wzrostową jeśli bezrobocie spadnie poniżej naturalnej stopy bezrobocia. Odwrotnie, kiedy bezrobocie wzrośnie powyżej naturalnej stopy, inflacja ma tendencję do spadku. W związku z powyższym „naturalna stopa bezrobocia” i NAIRU są często postrzegane jako dwa pojęcia opisujące to samo zjawisko, pozwalające na wprowadzenie istotnego miernika opisującego stan cyklu koniunkturalnego, prognozy dotyczącej inflacji w przyszłości i stosownych nastaw polityki monetarnej. ... Naturalna stopa bezrobocia jest stopą która była by zaobserwowana kiedy wygasłyby z czasem wszystkie krótkoterminowe czynniki cykliczne. Dlatego, że wynagrodzenia i ceny dostosowują się powoli, naturalna stopa bezrobocia może być rozumiana jako stopa bezrobocia obserwowana kiedy wynagrodzenia miały wystarczająco dużo czasu aby doprowadzić do równowagi popytu i podaży na rynku prac. Zależy ona od czynników strukturalnych opisujących rynek pracy i generalnie przyjmuje się, że zmienia się ona powoli w czasie. Ponieważ czynniki cykliczne mogą potrzebować dużo czasu aby się wygasić, naturalna stopa bezrobocia może być mniej użyteczna dla władz ustalających politykę gospodarczą które są zainteresowane stopą inflacji w ciągu następnego roku albo dwóch. Stopa NAIRU, zgodnie z poglądami Estrelli i Mishkina, powinna być interpretowana jako stopa bezrobocia zgodna ze stabilną stopą inflacji przez, na przykład, okres następnych 12 miesięcy. Poziom bezrobocia zgodny ze stabilną stopą inflacji może znacznie się zmienić przez taki okres czasu.” [7]

W Polsce ekonomiści „głównego nurtu” i politycy odpowiedzialni za ustalanie parametrów polityki makroekonomicznej doszli do konkluzji, że bardziej restryktywna polityka fiskalna i monetarna były niezbędne do oczyszczenia gospodarki z głęboko zakorzenionych oczekiwań inflacyjnych. Jakikolwiek próby utrzymania stopy bezrobocia poniżej jej naturalnej wartości nie przyniosą pożądanych rezultatów dla gospodarki. NBP i Rząd RP odniosły spektakularny sukces w utrzymywaniu wysokiego bezrobocia zgodnego z jedną z estymacji NAIRU [8]

Wykres 1. NAIRU, CPI i bezrobocie rejestrowane w Polsce w okresie marzec 1998- luty 2005.



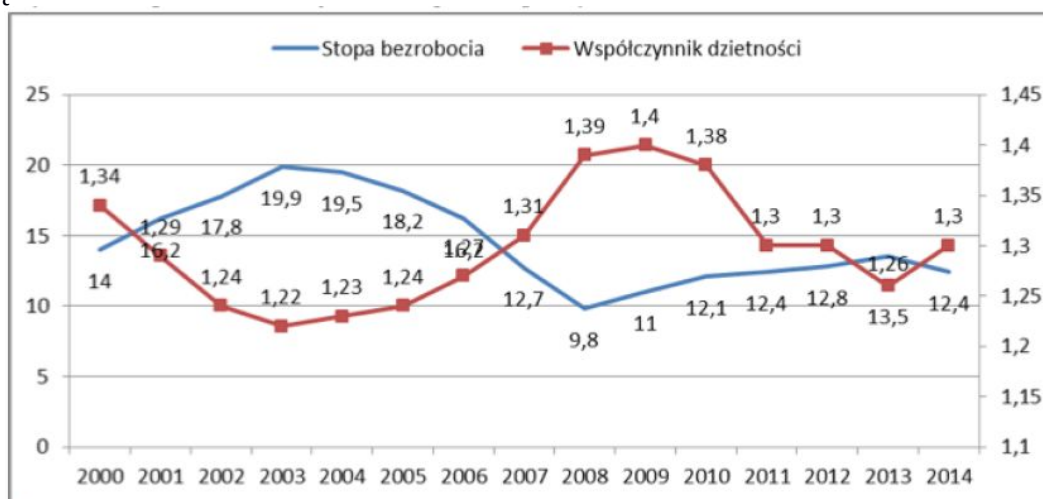
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS i NBP.

Można porównać tą estymację z wynikami przedstawionymi w [9] (NAIRU na poziomie 12-13%) co

wskazuje na rozrzut parametrów w zależności od metod estymacji. Jeśli tak fundamentalnie ważny z punktu widzenia prowadzenia polityki monetarnej parametr może być zmierzony z dokładnością nie lepszą, niż 50%, żaden inżynier nie podejmowałby ważnych decyzji w oparciu o takie dane ale ekonomiści odpowiedzialni za politykę makroekonomiczną kierują się innymi kryteriami jakości procesu decyzyjnego.

Polityka dezinflacji „przyniosła spodziewane plony” - nie tylko inflacja spadła poniżej 5% co było oczekiwanym efektem ale również doprowadziła do tego, że ponad 2 miliony Polaków opuściło kraj kiedy niektóre kraje Europy Zachodniej otworzyły swoje rynki pracy dla imigrantów z Europy Centralnej w 2004 roku. Polityka makroekonomiczna i społeczna prowadzona w Polsce doprowadziły również do tego, że współczynnik dzietności spadł do jednej z najniższych wartości w Europie.

Niestety model ekonomiczny stworzony przez Friedmana i później rozwijany przez Papademosasa i Modiglianego nie przewidział, że bezużyteczni racjonalni agenci trwale pozbawieni pracy (bo są sami sobie winni, są leniwi, mało przedsiębiorczy, zdemoralizowani życiem w czasach PRL-u i niedostatecznie wykształceni) mogą się tak po prostu wynieść z kraju głosząc nogami albo że może nastąpić proces wymierania racjonalnych agentów ekonomicznych w ciągu jednej lub kilku generacji jeśli zaprzestaną się oni rozmnażać. Moim zdaniem cały ten ekonomiczny paradygmat „głównego nurtu” graniczy z groteską i czas już skończyć z prowadzeniem polityki opartej o ignorancję. Wykres poniżej ilustruje zależność między stopą bezrobocia i współczynnikiem dzietności w Polsce (według [10]) – nie dowodzi on oczywiście przyczynowości ale tylko ilustruje korelację.



Można zadać interesujące pytanie – **jeśli celem NBP było ograniczenie dopływu kredytów i „schłodzenie gospodarki” przez podniesienie stóp procentowych (w 1999 roku), dlaczego pozwolili oni na omijanie lokalnego rynku finansowego (aktywów złotych) częściowo kontrolowanego przez politykę monetarną Banku Centralnego poprzez otwarcie możliwości zaciągania kredytów denominowanych w obcych walutach?**

Prawo dewizowe wprowadzone w 2002 roku zniosło ograniczenia na udzielanie kredytów w obcych walutach. Ustawa ta była częścią harmonizacji systemu prawnego z przepisami obowiązującymi w UE i była zgodna z globalnym trendem deregulacji instytucji finansowych i umożliwiania swobodnego przepływu kapitału (jest to jeden z filarów wspólnego rynku w obrębie UE). Jest całkiem prawdopodobne, że wiara w samoregulację „wolnego rynku” i w korzyści wynikające z przekazaniem kontroli nad podmiotami gospodarczymi w ręce zagranicznych managerów, inwestorów i instytucji finansowych (modernizacja i zwiększenie efektywności zarządzania oraz inwestycje w kapitał produkcyjny) przeważała nad ostrożnością zalecaną przez nielicznych krytyków. Zgodnie z obiegowym pojęciem „kapitał nie ma narodowości”. Ponieważ ekonomiści „głównego nurtu” uważają, że działalność banków sprowadza się w istocie do

pośredniczenia między tymi którzy oszczędzają (mają aktywa finansowe, realne oszczędności i chcą je komuś pożyczyć na procent) i tymi którzy chcą pożyczyć pieniądze (kreują popyt na aktywa finansowe na rynku funduszy), fakt że to obcy kapitał został bezpośrednio albo pośrednio zaangażowany w lokalne procesy gospodarcze (zatrudnianie krajowej siły roboczej i zakup w przeważającej mierze lokalnych materiałów budowlanych), całkowicie zniknął z pola widzenia komentatorów i decydentów. Ktoś musiał wykorzystać stworzoną lukę w przepisach finansowych. Udzielanie nisko oprocentowanych ale ryzykownych kredytów we frankach szwajcarskich mogło zapewnić bankom przewagę w konkurencji na rynku kredytów mieszkaniowych. Kilka banków skorzystało z tej okazji.

Jak naprawdę banki udzielają kredytów?

Przeciwnie do popularnych mitów nadal obecnych w podręcznikach ekonomii i większości publikacji, banki nie pożyczają kredytobiorcom oszczędności powierzonych bankom przez depozytariuszy, nie tworzą też pożyczek z funduszu rezerw. Banki nie działają jako pośrednicy pomiędzy tymi którzy mają już oszczędności i chcieliby zarobić na nich odsetki oraz tymi którzy chcą zaciągnąć kredyt i są gotowi zapłacić za użycie cudzego kapitału finansowego. Banki jednocześnie kreują kredyt (dług) i depozyt (aktywa finansowe). Oczywiście, banki muszą jednocześnie pozyskiwać depozyty ale proces ten można opisać w kategoriach zarządzania płynnością banków. Zostało to wyjaśnione przez Bank of England (między innymi w [12]). Nie mam pojęcia dlaczego autorzy tego tekstu „puścili farbę” ale czyniąc to dali oni bezcenny podarunek wszystkim tym, którzy naprawdę pragną zrozumieć funkcjonowanie systemu finansowego. Dzięki autorom nie muszę cytować nikomu nie znanych źródeł post-Keynesowskich ale mogę powołać się na źródło o powszechne uznanej reputacji. Konsekwencją wykazania fałszywości poprzednio uznawanego opisu działalności banku jako pośrednika jest jednoczesna falsyfikacja teorii rynku funduszy pożyczkowych (loanable funds), jednej z najbardziej szkodliwych teorii w nauce ekonomii zatruwających umysły studentów i pracowników naukowych. Rekomendacje wynikające z teorii teorii rynku funduszy pożyczkowych (nacisk na zwiększanie stopy oszczędności co miałyby rzekomo zwiększać stopę inwestycji) prowadzą w sytuacji niepełnego wykorzystania mocy produkcyjnych do całkowicie odwrotnych niż zamierzone efektów makroekonomicznych). Warto o tym wspomnieć w kontekście aktualnej dyskusji nad zwiększeniem tempa rozwoju gospodarki w Polsce. Dalsza analiza tych zagadnień wykracza poza ramy niniejszego artykułu, pisał o tym swego czasu w wyczerpujący sposób prof. Kazimierz Łaski [11]. Powróćmy do tematu funkcjonowania banków opisanego w artykule Bank of England.

“Większość pieniędzy posiadanych przez ludność kraju jest przechowywana w postaci depozytów bankowych. Ale skąd bierze się zasób depozytów jest często rozumiane w błędny sposób. Jednym z najczęściej spotykanych nieporozumień jest myślenie, że rolą banków jest po prostu pośrednictwo, pożyczanie depozytów powierzanych bankom przez tych, którzy w nich oszczędzają. Zgodnie z tym punktem widzenia depozyty są zwykle 'kreowane' dzięki decyzjom gospodarstw domowych aby oszczędzać i banki dopiero wówczas 'wypożyczają' te już istniejące depozyty pożyczkobiorcom, na przykład firmom które zamierzają sfinansować inwestycje albo osobom które pragną kupić domy. W rzeczywistości kiedy gospodarstwa domowe podejmują decyzję żeby zaoszczędzić więcej pieniędzy na kontach bankowych, depozyty po prostu zostają pozostawione na tych kontach zamiast bycia przelany na konta przedsiębiorstw jako zapłata za dobra i usługi. Oszczędzanie samo w sobie nie zwiększa zasobu depozytów albo 'funduszy dostępnych' dla banków w celu ich pożyczania. W istocie rzeczy, myślenie o bankach jako po prostu pośrednikach ignoruje fakt, że w rzeczywistości we współczesnej gospodarce, banki komercyjne są instytucjami kreującymi pieniądź depozytowy”

„Innym częstym nieporozumieniem jest twierdzenie, że bank centralny determinuje wartość pieniężną kredytów i depozytów w gospodarce poprzez kontrolę ilości pieniądza banku centralnego

(waluty) – podejście oparte o tak zwany 'mnożnik kreacji pieniądza'”

„Zamiast kontrolować ilość rezerw, banki centralne zwykle implementują politykę monetarną poprzez ustalenie ceny rezerw – to znaczy stopy procentowe. W rzeczywistości, ani ilość rezerw nie jest wiążącym ograniczeniem w procesie pożyczania pieniędzy ani bank centralny nie ustala ilości rezerw które są dostępne. Tak samo jak w przypadku depozytów i pożyczek, przyczynowa zależność między rezerwami i pożyczkami zwykle funkcjonuje w przeciwnym kierunku, niż jest to opisane w pewnych podręcznikach ekonomii. Najpierw banki decydują jak wiele pożyczyć w zależności od dostępnych dla nich zyskownych możliwościach udzielenia kredytów – co (warto podkreślić) będzie zależęć od stopy procentowej ustalonej przez Bank of England. To właśnie te decyzje o udzieleniu pożyczek determinują jak dużo depozytów jest tworzonych przez system bankowy. Wartość finansowa depozytów wpływa kolei na to jak dużo pieniędzy banku centralnego pragną banki komercyjne przechowywać jako rezerwy (aby sprostać zapotrzebowaniu na wypłaty gotówki przez ludność, być w stanie regulować należności w stosunku do innych banków lub sprostać regulacjom dotyczącym płynności finansowej), która to ilość, w normalnych warunkach, jest dostarczana na żądanie przez Bank of England.”

„Banki otrzymują płatności odsetkowe od swoich aktywów ale generalnie muszą one same płacić odsetki na swoich pasywach takich jak konta oszczędnościowe. Model biznesowy banku komercyjnego opiera się na otrzymywaniu wyższych odsetek na kredytach (albo innych aktywach) w porównaniu do stopy odsetek który wypłaca na depozytach (albo innych pasywach). Stopy procentowe zarówno na aktywach jak i pasywach banku zależą od stopy procentowej Bank of England która to stopa procentowa stanowi ostateczny parametr ograniczający kreację pieniądza. Bank komercyjny korzysta z różnicy (spreadu) pomiędzy przewidywaną stopą zwrotu na aktywach i pasywach aby pokryć swoje koszty operacyjne i aby na tym zarobić (wypracować zysk).”

[12] zobacz także [13] i w języku polskim [14]

Klienci banków mogą wypłacać pieniądze wykreowane na arkuszach bilansowych banków i wpłacać je jako depozyty do innych banków komercyjnych. Mogą również używać tych pieniędzy aby płacić gotówką za towary i usługi (ta gotówka zostanie prędzej czy później zdeponowana przez kogoś w jakimś banku). Opisana operacja powoduje przepływ rezerw bankowych (zobowiązań – pozycji - banku centralnego względem banku komercyjnego) z tego banku z którego wypłacono gotówkę do tego banku który w końcowym efekcie przyjął depozyt. W normalnych warunkach – kiedy nie zachodzi run na banki - ilość gotówki w cyrkulacji jest znacznie mniejsza niż suma depozytów bankowych. Jeśli istnieje nierównowaga pomiędzy dwoma różnymi bankami pod względem wypływu rezerw (również na skutek konsekwencji udzielania kredytów) i przyjmowania depozytów, bank z którego wypłynęły rezerwy i na skutek tego poziom rezerw spadł poniżej stosownego poziomu musi formalnie zaciągnąć pożyczkę na rynku międzybankowym (w momencie kiedy następuje rozliczenie transakcji dziennych między bankami). Jeśli ten proces utrzymuje się przez dłuższy czas, bank z którego wypływają fundusze rezerwowe musi dokonać korekty stóp procentowych (depozytowej i pożyczkowej) aby zredukować asymetrię w przepływie funduszy rezerwowych i pozyskać tańsze depozyty. **W ogólnym przypadku bank komercyjny nie jest w stanie wypracować zysku jeśli średnie oprocentowanie jego portfolio aktywów (udzielonych kredytów) jest niższe, niż stopa oprocentowania rezerw na rynku międzybankowym. Znaczy to, że polski bank nie będzie w stanie zarobić pieniędzy na udzielaniu kredytów złotych których średnie oprocentowanie jest poniżej stawki WIBOR.** Warto dodać, że jeśli zachodzi systemowy brak równowagi na rynkach finansowych z powodu paniki i depozytariusze wycofują lokaty, domagając się od banków wypłaty gotówki (zachodzi run na banki), bank centralny musi dostarczyć bankom komercyjnym wystarczającą ilość rezerw (w postaci gotówki) albo banki stracą płynność i upadną pomimo faktu, że były one wystarczająco dokapitalizowane zanim rozpoczął się run na banki. W normalnej sytuacji banki utrzymują portfolio swoich pasywów poprzez zachęcanie klientów do wpłacania depozytów oraz poprzez emisję długoterminowych papierów dłużnych. Jeśli

bank finansuje swoje aktywa (utrzymuje portfolio pasywów) w polskiej walucie (PLN) to stopa odsetek które na skutek konkurencji z innymi bankami na rynku depozytów musi naliczać na swoich depozytach będzie również powiązana z WIBOR. Musimy tutaj jeszcze raz podkreślić, że finansowanie banków nie jest potrzebne do pozyskania funduszy, które mogą być wypożyczone kredytobiorcom ale należy do sfery zarządzania ryzykiem (w szczególności zarządzania ryzykiem stóp procentowych). Celem całego procesu alokacji portfolio aktywów i zarządzania pasywami jest utrzymywanie stabilnego spreadu (różnicy pomiędzy stopą kredytową a depozytową) pomimo istnienia asymetrii i niedopasowania w strukturze czasowej aktywów (zwykle długoterminowych) i pasywów (zwykle o krótszym terminie). To właśnie ten spread oraz opłaty bankowe stanowią główne źródła zysków banków komercyjnych (detalicznych – nie mówimy tutaj o tzw. bankach inwestycyjnych).

Poniżej przedstawiony jest przykład udzielenia kredytu w PLN w sytuacji kiedy nie zachodzi transfer pieniędzy między bankami ani pieniądze nie są wypłacone w gotówce. Przykład ten będzie stanowić podstawę do pokazania dodatkowych kroków niezbędnych do udzielenia kredytu denominowanego we frankach. „Stylizowane fakty” dotyczące udzielenia kredytu w lokalnej walucie i transferu gotówki są również zilustrowane diagramami na rysunku 2 w [12]

Do tego, żeby w pełni zrozumieć funkcjonowanie banku należy analizować jednocześnie aktywa i pasywa stron biorących udział w transakcjach. Musimy pamiętać, że model rachunkowy zbudowany z użyciem kont księgowych dwustronnych („teowych” - „T accounts”) musi być zgodny z „regułą podwójnego (dwustronnego) zapisu” która wynika z następującej spełnionej z definicji równości nazywanej podstawowym równaniem księgowym:

Aktywa = Pasywa + Kapitał Własny

Równość ta musi być zachowana we wszystkich operacjach księgowych

„Zauważmy, jak każda transakcja jest bilansowana w podstawowym równaniu księgowym – albo dlatego, że są jednakowe zmiany do obydwu stron równania albo dlatego, że transakcja znosi się całkowicie po jednej stronie równania (jak było w przypadku należności zamienionej na gotówkę). Zapisywanie transakcji księgowych zgodnie z regułami podstawowego równania księgowego oznacza, że księgowy używa i debetu i kredytu do zapisania każdej transakcji, co znane jest pod nazwą reguła podwójnego zapisu” [29]

Ewolucja modelu dwustronnych kont księgowych przy udzieleniu kredytu w PLN

Stylizowany model opisuje ewolucję kont w przypadku scenariusza zakupu mieszkania od dewelopera sfinansowanego złotowym kredytem hipotecznym.

Odpowiadające sobie wartości są oznaczone tym samym kolorem.

Oznaczenia:

„Kasa” - Kasa, środki w Banku Centralnym – stanowią fundusz rezerwowy banku (bank reserves)

„Kapitał” - Kapitał Własny (equity)

Stan wyjściowy

Bank	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN Kasa 3,5 mln PLN	Depozyty 100 mln PLN Kapitał 10mlnPLN

p. Kowalski – nabywca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
50 tys PLN w gotówce	Kapitał 50 tys PLN

Firma bud. - sprzedawca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Mieszkanie wart. 250 tys PLN	Kapitał 250 tys PLN

Krok 1 – p. Kowalski deponuje w banku wkład własny 50 tys PLN.

Następuje zmiana formy aktywów p. Kowalskiego i jednocześnie obydwie strony arkusza bilansowego banku powiększają się o 50 tys złotych

Bank	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN Kasa 3,5 mln + 50 tys PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt p. Kowalskiego na rach. oszczęd. 50 tys PLN Kapitał 10mlnPLN

p. Kowalski – nabywca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Depozyt na rach. oszczęd. 50 tys PLN	Kapitał 50 tys PLN

Krok 2 – Bank udziela kredytu

Bank podjął decyzję o udzieleniu kredytu ale depozyt jest zablokowany do czasu zakończenia formalności związanych z przeniesieniem własności mieszkania. Można zauważyć, że w naszym przykładzie nawet po udzieleniu kredytu bank ma nadmiar rezerw (nadpłynność) i jeśli ten stan utrzyma się do końca dnia, może on pożyczyć te rezerwy na rynku międzybankowym. Obydwie strony arkusza bilansowego banku powiększają się o 200 tys złotych (następuje kreacja pieniądza kredytowego)

Bank	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Inne kredyty 106,5 mln PLN Kredyt mieszkaniowy p. Kowalskiego 200 tys PLN Kasa 3,55 mln PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt p. Kowalskiego na koncie kredytu mieszkaniowego 250 tys PLN Kapitał 10mln PLN

p. Kowalski – nabywca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Depozyt na koncie kredytu mieszkaniowego 250 tys PLN	Kredyt mieszkaniowy 200 tys PLN Kapitał 50 tys PLN

Krok 3 – Uruchomienie kredytu i finalizacja zakupu mieszkania

Bank	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,7 mln PLN Kasa 3,55 mln PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt na koncie firmy bud. 250 tys PLN Kapitał 10 mln PLN

p. Kowalski – nabywca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Mieszkanie wart. 250 tys PLN	Kredyt mieszkaniowy 200 tys PLN Kapitał 50 tys PLN

Firma bud. - sprzedawca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Depozyt w banku 250 tys PLN	Kapitał 250 tys PLN

W Australii „proces rozliczenia nabycia nieruchomości (settlement) obejmuje spotkanie pożyczkodawcy z reprezentantami sprzedawcy nieruchomości i prawnym pełnomocnikiem kupującego i reprezentantami banków w celu finalizacji nabycia nieruchomości dla kupującego”... „Po rozliczeniu pożyczkodawca pobierze pieniądze z kredytu. Pobranie pieniędzy z kredytu zachodzi wtedy, kiedy pożyczkodawca obciąża konto kredytu o wartość zapłaconą podczas rozliczenia plus jakiegokolwiek dodatkowej opłaty związanej z udzieleniem kredytu.” [16]. Oznacza to, że depozyt na koncie kredytu musi technicznie istnieć zanim pieniądze zostaną przekazane sprzedawcy. W Polsce procedura „uruchomienia kredytu” jest podobna. Tylko jeśli kredyt jest pobierany przez osobę która sama chce wybudować dom pieniądze z kredytu są przekazane na konto depozytowe tej osoby, w przeciwnym przypadku jest przelewane na konto sprzedawcy albo dewelopera. Podkreśliłem te szczegóły ponieważ mają one tylko znaczenie techniczne przy kredytach denominowanych w PLN ale będą dużo ważniejsze przy wyjaśnianiu mechanizmu udzielania kredytów denominowanych w CHF ponieważ walutą użytą do rozliczenia transakcji był PLN nie CHF. To Polski Złoty a nie CHF jest legalnym środkiem płatniczym w Polsce.

Ilustracja uruchomienia kredytu z przelewem na konto w innym banku

Przed przelewem

Bank A	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,7 mln PLN Kasa 3,55 mln PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt p. Kowalskiego” 250 tys PLN Kapitał 10mlnPLN

Bank B	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN Kasa 3,5 mln PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt na koncie firmy bud. 0 PLN Kapitał 10mlnPLN

p. Kowalski	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Depozyt w banku 250 tys PLN	Kapitał 250 tys PLN

Firma bud. - sprzedawca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Mieszkanie wart. 250 tys PLN	Kapitał 250 tys PLN

Po przelewie

Bank A	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,7 mln PLN Kasa 3,55 mln PLN - 250 tys PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt p. Kowalskiego” 250 tys PLN - 250 tys PLN Kapitał 10mlnPLN

Bank B	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN Kasa 3,5 mln PLN + 250 tys PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt na koncie firmy bud. + 250 tys PLN Kapitał 10mlnPLN

p. Kowalski	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Mieszkanie wart. 250 tys PLN	Kapitał 250 tys PLN

Firma bud. - sprzedawca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Depozyt w banku 250 tys PLN	Kapitał 250 tys PLN

Zauważmy, że rezerwy (kasa) są używane do rozliczeń transakcji między bankami. Jeśli oprocentowanie depozytów w bankach A i B jest jednakowe to można liczyć na to, że z czasem podobna transakcja (przelew z konta w banku B na konto w banku A) będzie miała miejsce w drugą stronę i bank A odzyska swoje rezerwy. Co się jednak stanie jeśli wszystkie banki operujące w kraju muszą z jakiegokolwiek powodu w ciągu pewnego czasu pozyskać np. 100 miliardów złotych rezerw a ludność nie będzie skłonna zdeponować takiej sumy gotówki? Otóż banki muszą pozyskać te rezerwy z Banku Centralnego (NBP) jako jedyne emitenta waluty lokalnej w kraju - rezerwy banków to są właśnie pieniądze banku centralnego (gotówka i instytucji finansowych w banku centralnym) w posiadaniu banków. I Bank Centralny im tych rezerw musi udostępnić (wykreować pieniądź) bo inaczej system finansowy straci stabilność. Sprowadza się do tego, że albo banki zaciągają kredyt w NBP albo jeśli mają obligacje skarbowe to sprzedają te obligacje do NBP w zamian za świeżo wykreowane złotówki.

Dopiero wtedy, kiedy zostanie naliczone oprocentowanie na kredytach i depozytach (albo p Kowalski zapłaci opłaty bankowe i prowizje), kapitał własny banku ulegnie zmianie. Załóżmy, że bank obciąża odsetkami w wysokości 4,0% rocznie kredyty hipoteczne i płaci 3,0% rocznie na depozytach. Bank zarobi na początku 200 tyś PLN * 1% = 2000 PLN rocznie na kredycie udzielonym p Kowalskiemu (później suma kredytu zmaleje w miarę jego spłaty, dla uproszczenia zakładamy, że przez pierwszy rok wartość kredytu pozostaje stała). W rzeczywistości bank zarobi więcej ponieważ istnieją opłaty bankowe oraz bank zarobi odsetki na dodatkowych rezerwach których pozyskanie było związanym z udzieleniem kredytu (0,9 * stopa lombardowa czyli 1,35% rocznie [17])

Hybrydowa natura kredytów denominowanych w CHF w Polsce

Podstawowym elementem konkurencji banków udzielających kredytów w Polskich Złotych na rynku kredytów mieszkaniowych było obniżanie oprocentowania przy jednoczesnym zachowaniu stopy zysku. Banki które zdobywały finansowanie na rynku depozytów złotych były ograniczone przez stopę WIBOR która jest ściśle związana z referencyjną stopą procentową ustalaną przez NBP. Była one przed wybuchem GFC (kryzysu finansowego lat 2007-2008) utrzymywana na dość wysokim poziomie w związku z kontynuacją polityki dezinflacji. „Wynalazkiem” banków umożliwiającym obniżenie oprocentowania było udzielanie kredytów denominowanych w obcych walutach. W szczególności było to kreowanie kredytów z sumą kredytu i związanym finansowaniem denominowanym we franku szwajcarskim ale uruchomianych w Polskich Złotych.

Udzielanie tańszych kredytów denominowanych w CHF dawało niektórym bankom przewagę konkurencyjną i napędzało gorączkę na rynku nieruchomości w okresie 2005-2008. Popyt na kredyt był początkowo elastyczny, negatywnie zależny od oprocentowania a później na rynku zaczęła się formować banka spekulacyjna – kiedy ceny zaczęły rosnąć i nabywcy nieruchomości przestawili się na myślenie w kategoriach adaptacyjnych oczekiwań (adaptive expectations), podejmując decyzje zakupu w przekonaniu, że ceny nieruchomości będą dalej (przynajmniej przez jakiś czas) rosnąć tak jak rosły dotychczas.

Kredyty mieszkaniowe denominowane we frankach albo indeksowane do kursu franka udzielone przez te banki które nie pozyskały finansowania w CHF z zagranicznego banku-matki (jak mBank, oddział Commerzbanku AG) są **instrumentami syntetycznymi składającymi się z kredytu udzielonego w PLN i instrumentów pochodnych**.

„Dane z NBP sugerują, że tylko nieco ponad połowa wszystkich kredytów denominowanych w obcych walutach w Polsce jest refinansowana przez zobowiązania finansowe w stosunku do klientów (depozyty). We wrześniu 2007 pasywa banków należące do przedsiębiorstw spoza sektora finansowego i gospodarstw domowych miały wartość 26,1 mld CHF. To odpowiadało 58% kredytów denominowanych w obcych walutach udzielonych klientom spoza sektora finansowego. Według NBP pozostałe otwarte pozycje bilansowe są zwykle pokrywane przy użyciu transakcji pozabilansowych, głównie swapów walutowych. Niektóre banki redukują swoje otwarte pozycje walutowe poprzez emisję długu podporządkowanego denominowanego w obcej walucie, w szczególności do zagranicznych banków-matek”[18]

Banki które nie finansowały bezpośrednio kredytów przy pomocy pasywów denominowanych w CHF (pełniąc rolę prawdziwego „pośrednika finansowego” pomiędzy zagraniczną instytucją udzielającą im kredytu we frankach i polskimi klientami - kredytobiorcami, co zrobił mBank, oddział Commerzbanku AG), zamknęły swoje otwarte pozycje walutowe poprzez **zamianę sum kredytu (principals) i strumieni przychodów odsetkowych z zagraniczną instytucją finansową**. Polski bank nadal posiada pasywa denominowane w PLN i dostęp do międzybankowego rynku rezerw w Polsce ze stopą procentową WIBOR (nie LIBOR). Ale zastąpienie (zamiana) strumienia przychodów odsetkowych wymaga denominowania sumy kredytu w CHF nie w PLN jako że niemożliwe jest zerwanie zależności pomiędzy walutą używaną do finansowania kredytu i stopą procentową związaną z depozytami bez ekspozycji na ryzyko kursowe wynikające z kombinacji długiej i krótkiej pozycji w różnych walutach na rynku Forex. Nie może być niedopasowania pomiędzy walutą sumy kredytu (aktywa banku) i walutą odpowiadającej jej pasywa banku (finansowanie kredytu) albo bank będzie ponosić ryzyko kursowe.

Doprowadziło to do stworzenia syntetycznych instrumentów finansowych oferowanych klientom banków jako kredyty denominowane we frankach albo indeksowane do kursu franka. Podstawowa struktura kredytu była cały czas oparta na „zwykłym” kredycie denominowanym w złotych stworzonym przez bank oraz na skojarzonych z tym kredytem produktem pochodnym (Cross-currency Interest Rate Swap albo FX Swap) i dwóch albo więcej transakcjach „spot” wymiany walut po kursie bieżącym. Produkty pochodne (derivatives) były oficjalnie użyte do redukcji ryzyka kursowego spowodowanego niedopasowaniem walutowym aktywów i pasywów banku (hedging) ale tak naprawdę nie o to chodziło w całej sprawie.

Prawdziwy powód dla którego banki trudziły się tak bardzo żeby stworzyć opisany powyżej produkt syntetyczny – **zamiana strumieni przychodów odsetkowych** – został potwierdzony przez Bank Millennium, jednego z głównych graczy na rynku kredytów mieszkaniowych.

*„W opinii Banku wynik odsetkowy na transakcjach FX SWAP i CIRS zawieranych w celu zabezpieczenia płynności w obcych walutach (tzn. naliczone punkty swap od transakcji FX swap oraz naliczone odsetki od transakcji CIRS) jest elementem ekonomicznej marży odsetkowej ponieważ **pozwala dopasować przychód odsetkowy z tytułu udzielenia kredytów walutowych (na bazie EURIBOR, LIBOR) z kosztem finansowania pozycji (oprocentowanie depozytów w PLN na bazie WIBOR).**”[19]*

Należy podkreślić, że banki które finansowały kredyty denominowane we frankach pożyczkami od zagranicznych instytucji finansowych (w szczególności mBank) również nie pełniły roli pośrednika pożyczającego oszczędności obywateli Szwajcarii polskim kredytobiorcom. Bank-matka (Commerzbank AG) mógł zastąpić część swoich aktywów denominowanych w CHF przez podporządkowane obligacje banku-córki. Obydwie strony arkusza bilansowego banku-córki powiększyły się w momencie sprzedaży obligacji o sumę odpowiadającą ich wartości. Bank-matka musiał oczywiście dysponować lub być w stanie pozyskać fundusze rezerwowe denominowane w CHF które zostały przekazane bankowi-córce w momencie nabycia obligacji wyemitowanych przez bank-córkę. Ta waluta została wymieniona przez polski bank na PLN ponieważ polski oddział banku potrzebował pasywów denominowanych w CHF i aktywów denominowanych w PLN aby móc udzielić kredytu denominowanego w CHF i uruchomionego w PLN bez ekspozycji na ryzyko kursów walut i bez niedopasowania strumieni odsetkowych. Samo udzielenie kredytu denominowanego w CHF i uruchomionego w PLN odbywa się w sposób podobny do opisanego w przypadku CIRS-a opisanym poniżej.

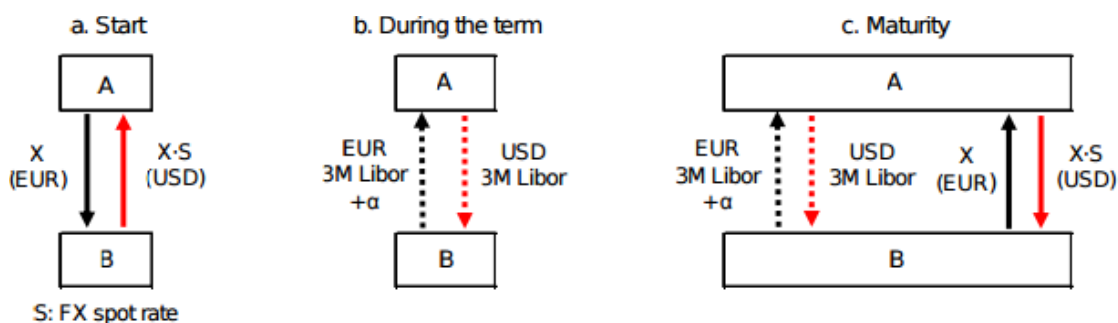
Na czym polegają kontakty CIRS?

Mechanizm tworzenia i funkcjonowania instrumentów pochodnych CIRS został m.in. wyjaśniony na stronach Bank for International Settlements (Bank Rozrachunków Międzynarodowych) oraz Hungarian National Bank (Narodowego Banku Węgier).

Poniżej wyjaśnienie podane przez BIS:

*“Kontrakt cross-currency basis swap agreement jest kontraktem w którym jeden z uczestników pożycza pewną ilość określonej waluty od drugiego uczestnika i jednocześnie pożycza drugiemu uczestnikowi tą samą wartość w drugiej walucie (przeliczoną po aktualnym kursie). Strony biorące udział w swapie bazowym to zwykle instytucje finansowe, albo występujące w swoim własnym imieniu albo występujące jako agenci instytucji nie-finansowych. Rysunek poniżej ilustruje przepływ funduszy które są użyte w swapie Euro/USD. Na początku kontraktu strona A pożycza $(X*S)$ USD od strony B i pożycza stronie B X EUR. Podczas trwania kontraktu strona A otrzymuje co 3 miesiące odsetki $EUR\ 3M\ LIBOR + \alpha$ od strony B i wypłaca stronie B $USD\ 3M\ LIBOR$. α jest to uzgodniona w momencie rozpoczęcia kontraktu cena swapu bazowego. Kiedy kontrakt kończy się, strona A zwraca stronie B $(X*S)USD$ i strona B zwraca stronie A X EUR, gdzie S jest tym*

samym kursem wymiany walut który obowiązywał jako kurs bieżący (spot) w momencie zawarcia kontraktu. Chociaż struktura swapów bazowych cross-currency różni się od FX swaps, obydwie instrumenty pełnią praktycznie biorąc tą samą rolę, z tą różnicą, że swap bazowy obejmuje zamianę strumieni odsetkowych opartych o zmienne stopy procentowe podczas trwania kontraktu. Kontrakty cross-currency basis swap są używane do finansowania inwestycji zagranicznych zarówno przez instytucje finansowe jak i ich klientów, wliczając w to korporacje międzynarodowe podejmujące bezpośrednio inwestycje zagraniczne. Są one również używane jako narzędzie do zamiany walut pasywów, zwłaszcza przez inwestorów w obligacjach denominowanych w obcych walutach. Oddając tenor (czas trwania transakcji) które mają finansować, kontrakty są zwykle długoterminowe, ich czas trwania jest generalnie pomiędzy 1 rokiem i 30 latami.”[20]



Hungarian National Bank (Narodowy Bank Węgier) dodaje kilka istotnych szczegółów do powyższego opisu:

„Currency interest rate swaps (CIRS) są to kontrakty typu interest rate swap które obejmują wymianę odsetkowych przepływów gotówkowych denominowanych w różnych walutach. Zwykle na rynku węgierskim wartości nominalne kontraktu (principal – wartość nominalna denominowana w różnych walutach) są także wymieniane na początku i końcu kontraktu. W tych przypadkach, kiedy wartości nominalne są wymieniane, CIRS także należy do kategorii currency swaps. W większości przypadków kontrakty zawierają również CSA (Credit Support Agreements) i w związku z tym wartość rynkowa swapa (różnica aktualnych wartości przepływów obydwu nóg swapa) jest naliczana - zwykle codziennie -market-to-market (na zasadzie wartość godzinowej). Jeśli przekracza ona wcześniej określony próg, wówczas strona swapa która ma większe zobowiązanie płatnicze musi wpłacić depozyt zabezpieczający na konto margin aby zminimalizować ryzyko kontrahenta. (To strony swapa decydują wysokość progów i walutę w której wpłaca się zabezpieczenia). Należy podkreślić, że transakcja CIRS z wymianą kwot nominalnych nie prowadzi do otwartej pozycji walutowej dla żadnej ze stron ponieważ nogi spot i forward (transakcje składowe inicjalna i odwrotna) dokładnie się znoszą. W wielu przypadkach transakcja currency swap jest jednak łączona z transakcją wymiany walut po kursie bieżącym (spot), prowadząc do stworzenia otwartej pozycji na rynku walutowym. Rozważmy poniższy przykład kontraktu CIRS wykonanego w dniu 16 września 2011. Kontrakt przedstawiony jest z punktu widzenia banku A który dostarcza fundusze w forintach i otrzymuje fundusze w obcej walucie. Jest to typowy przypadek dla banków węgierskich wchodzących w tego typu transakcje. Patrząc intuicyjnie z punktu widzenia banku A transakcja CIRS przypomina kombinację pożyczki zagranicznej waluty obcej po zmiennym kursie i udzielenia pożyczki forintów również po zmiennym kursie. W dniu wyceny (value date), kiedy zachodzi właściwe otwarcie kontraktu, kontrahenci wymieniają się wartościami nominalnymi: bank A płaci wartość nominalną w forintach (2,87 mld HUF) i otrzymuje wartość nominalną w EUR (10 milionów) z banku B. Podczas trwania kontraktu, w momencie zakończenia każdego okresu płatniczego (na koniec każdego okresu 3-miesięcznego w przypadku 3-miesięcznych stóp referencyjnych) płatności odsetkowe są wymieniane, bank A płaci 3-miesięczną stawkę EURIBOR i

otrzymuje 3-miesięczną stawkę BUBOR minus 2.4 % tak zwanego bazowego spreadu swapa. Dlatego też bazowy spread swapa jest dodatkowym kosztem ponoszonym przez kontrahenta dostarczającego forintów za dostęp do funduszy w walucie zagranicznej. Po upływie terminu kontraktu wartości nominalne są znowu wymieniane w odwrotnych kierunkach względem początku kontraktu. Aktualna wartość netto obydwu nóg kontraktu CIRS, podobnie jak kontraktu IRS dotyczącego jednej waluty, jest zbliżona do zera w momencie jego otwarcia biorąc pod uwagę bazowy spread swapu i obliczając wartość w oparciu o krzywe rentowności rynku (market yield curves). Różnica jest zyskiem animatora rynku (market maker). Zmiany w czasie krzywych rentowności rynku obydwu walut i kursu wymiany porównywane ze ścieżką uwzględnioną w cenie na początku transakcji zmienia wartość rynkową swapa. Wpływ zmian rentowności (yield) jest generalnie niewielki w związku z faktem, że brane pod uwagę są zmienne stopy procentowe także tym, co głównie wpływa na wartość rynkową swapa są zmiany kursu walut. W powyższym przykładzie deprecjacja forinta powoduje stratę banku A na całej transakcji. W przypadku niektórych kontraktów CIRS kontrahenci umawiają się aby rozliczać różnice w wartości swapa spowodowane zmianami kursu w chwili płacenia odsetek. Wówczas również wartość nominalna kontraktu jest modyfikowana aby to uwzględnić (FX reset). W naszym przykładzie deprecjacja forinta spowoduje wzrost wyrażonej w forintach nominalnej kwoty w EUR jak i odsetek naliczanych na kwocie w EUR także te przepływy gotówki przekroczą wartość denominowanych w forintach przepływów gotówki które otrzymuje bank A. W przypadku klauzuli FX reset wartości nominalne są regulowane na zakończenie każdego okresu odsetkowego. Jeśli kurs wymiany w naszym przykładzie wzrośnie do 300 HUF/EUR to po rozliczeniu pomiędzy dwoma bankami, od następnego okresu bank B musi płacić odsetki naliczane od kwoty nominalnej kontraktu 3 mld HUF i musi oddać tą wartość w momencie zakończenia kontraktu swap. Oznacza to, że FX reset powoduje wyrównywanie wartości nominalnych kontraktu na zakończenie każdego okresu odsetkowego i wartość różnic zostaje rozliczone pomiędzy obydwo bankami."[21]

Deal Date	Value Date	Maturity Date	Data Provider	Partner	Paid notional (original currency)	Paid amount currency code	Received notional (original currency)	Received amount currency code
16.09.2011	20.09.2011	20.09.2013	BANK A	BANK B	2 870 000 000	HUF	10 000 000	EUR

Name of paid interest	Duration of paid interest	Annualised interest rate paid	Name of received interest	Duration of received interest	Annualised interest rate received
EURIBOR	3 months	N/A	BUBOR	3 months	-2.40%

	BANK A pays			BANK B pays		
15.11.2010	2870 MM HUF			1 MM EUR		
15.02.2011	1 MM *(3m EURIBOR)/4	EUR		2870 MM * d(EURHUF) * (3m BUBOR - 2.4%)/4	HUF	
15.05.2011	1 MM *(3m EURIBOR)/4	EUR		2870 MM * d(EURHUF) * (3m BUBOR - 2.4%)/4	HUF	
15.08.2011	1 MM *(3m EURIBOR)/4	EUR		2870 MM * d(EURHUF) * (3m BUBOR - 2.4%)/4	HUF	
15.11.2011	1 MM *(3m EURIBOR)/4	EUR		2870 MM * d(EURHUF) * (3m BUBOR - 2.4%)/4	HUF	
...		
15.11.2012	1 MM *(3m EURIBOR)/4	EUR		2870 MM * d(EURHUF) * (3m BUBOR - 2.4%)/4	HUF	
15.11.2012	1 MM * d(EURHUF)			2870 MM * d(EURHUF) HUF		

Obecność CSA (Credit Support Annexes) w kontraktach CIRS używanych przez polskie banki do stworzenia syntetycznych kredytów denominowanych lub indeksowanych w CHF została pośrednio potwierdzona przez Fitch – kiedy CHF wzmocnił swój kurs względem PLN w styczniu 2015, polskie banki musiały przekazać znaczące depozyty zabezpieczające (collateral) wpływające na ich płynność finansową przez zaangażowanie funduszy rezerwowych banków.

„Kursy polskiego złotego i węgierskiego forinta spadły gwałtownie względem franka szwajcarskiego po tym, jak Narodowy Bank Szwajcarii oznajmił, że porzuci we wtorek limit kursu euro względem franka który obowiązywał od września 2011. Banki w obydwu krajach są potencjalnie wyeksponowane na zmiany kursu walut ponieważ udzieliły one lokalnym kredytobiorcom tanich kredytów mieszkaniowych we frankach przed kryzysem finansowym 2008 roku. Kredyty mieszkaniowe we frankach w Polsce i na Węgrzech stanowiły odpowiedni 38% i 51% wszystkich kredytów mieszkaniowych pod koniec września 2014 roku. Wezwania do uzupełnienia kapitału zabezpieczającego związane ze swapami walutowymi mogą być znaczące dla polskich banków z dużym portfelem kredytów we frankach korzystających z agencji ratingowej Fitch. Dotyczy to banków Getin Noble Bank, Bank Millennium i w mniejszym stopniu Banku Zachodniego WBK i Banku Ochrony Środowiska. Ale polskie banki poprawiły swoją płynność finansową od czasów kryzysu finansowego i powinny być wystarczająco silne aby zaabsorbować te wezwania. Ekspozycja mBanku na wezwania do uzupełnienia kapitału zabezpieczającego jest mała pomimo jego dużego portfela kredytów we frankach ponieważ finansuje on swoje kredyty mieszkaniowe we frankach głównie poprzez fundusze pozyskane od banku-matki oraz emisję euroobligacji. Fitch ocenia, że wezwania do uzupełnienia kapitału zabezpieczającego dla banków Getin i Millennium mogą osiągnąć około 20% ich rezerw.” [22]

Poniżej przedstawiłem stylizowane stany kont księgi portfela handlowego (trading book) dotyczące dni zaraz przed i zaraz po dacie 15 stycznia 2015. Zapisy dotyczą kontraktu CIRS zawartego przy bieżącym kursie 3.5PLN/CHF który to kurs zmienił się 15 stycznia na 4.0PLN/CHF. Bank A musi przekazać kapitał zabezpieczający w wysokości 50 tys PLN po tym, jak zmienił się kurs walut. Oznacza to, że jeśli bank A stanie się niewypłacalny, B zawsze posiada polską walutę której wartość rynkowa odpowiada wartości nominalnego kapitału który strony swapa wymieniły w momencie uruchomienia kontraktu. Kiedy kontrakt dobiegnie końca, A dostanie z powrotem 400 tys PLN (wartość nominalną z chwili uruchomienia kontraktu plus kapitał zabezpieczający) a B dostanie z powrotem 100 tys CHF (wartość nominalną wymienioną w momencie uruchomienia). Jeśli klauzula FX reset została by umieszczona w kontrakcie, przepływy kapitału zabezpieczającego byłyby skompensowane na koniec okresu odsetkowego. To nie nastąpiło (nie zostało to wspomniane przez Fitcha) co w sposób pośredni wskazuje na to, że banki wspomniane w notatce Fitcha nie dołączyły klauzuli o FX reset w swoich kontraktach CIRS. Innym wytłumaczeniem byłoby dodatkowe zabezpieczenie przed aprecjacją złotego jeśli kontrakty zawierały klauzule FX reset. Zakładając, że wartość nominalna swapa w CHF została wymieniona na PLN po kursie dnia w momencie zakończenia kontraktu, to ma znaczące implikacje na to, która strona odniesie zysk kapitałowy w przypadku deprecjacji złotego względem franka (albo kto poniesie stratę w przypadku odwrotnym). Bez klauzuli FX reset polskie banki nie odnotowują zysku kapitałowego ale również nie ponoszą strat – są w pełni zabezpieczone ponieważ niedopasowanie pomiędzy wartością aktywów w CHF i pasywów w PLN zostało całkowicie skompensowane (domknięte) przez obecność pozabilansowych otwartych pozycji walutowych (nóg swapa). Jeśli by kontrakty CIRS zawierały klauzule FX reset i nie istniałyby dodatkowe zabezpieczenia polskie banki odniosłyby zyski kapitałowe w przypadku deprecjacji złotego ale wobec tego co napisał Fitch jest całkowicie bezpodstawne twierdzić że tak

było w istocie.

Przed 15/01/2015	
Bank A (polski)	
Aktywa	Pasywa i Wart. Godziwa
350 tys PLN	100 tys CHF
Bank B (zagraniczny)	
Aktywa	Pasywa i Wart. Godziwa
100 tys CHF	350000PL

Po 15/01/2015	
Bank A (polski)	
Aktywa	Pasywa i Wart. Godziwa
350 tys PLN 50 tys PLN kapit. zabezp.	100 tys CHF 50 tys PLN kapit. zabezp.
Bank B (zagraniczny)	
Aktywa	Pasywa i Wart. Godziwa
100 tys CHF 50 tys PLN kapit. zabezp.	350 tys PLN 50 tys PLN kapit. zabezp.

Zauważmy, że aby po 15/01/2015 zbilansować wartość 100 tys CHF polski bank musiał zaangażować dodatkowe 50 tys PLN z funduszu rezerwowego.

Ewolucja modelu dwustronnych kont księgowych przy udzieleniu kredytu w CHF

Przygotowałem stylizowany model dwustronnych kont księgowych w celu ilustracji procesu pożyczania waluty krajowej kredytobiorcy w przypadku, gdy kredyt jest denominowany w CHF. Na początku zakładam, że kurs złotego wynosi 4.0PLN/CHF i stopa rezerw obowiązkowych wynosi 3.5%. Ten przykład jest mocno uproszczony i nie zamierzam zagłębiać się w szczegóły księgowania odsetek po zamianie strumieni odsetkowych ponieważ zostało to już wystarczająco wyjaśnione powyżej. Nie będę również wchodzić w szczegóły dalszego zarządzania pasywami banku, celem modelu jest wyłącznie pokazanie co się dzieje z pieniądzem kredytowym stworzonym w momencie udzielenia kredytu, jak działa zabezpieczenie (hedging) przy użyciu kontraktu CIRS i jakie są efekty uboczne w postaci presji na kurs walut.

Oznaczenia:

„Kasa” - Kasa, środki w Banku Centralnym – stanowią fundusz rezerwowego banku (bank reserves)

„Kapitał” - Kapitał Własny (equity)

Stan wyjściowy

Bank w Polsce	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN Kasa 3,5 mln PLN	Depozyty 100 mln PLN Kapitał 10 mln PLN

Kontrahent CIRS	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
(inne aktywa) Kasa 50 tys CHF	(pasywa) (kapitał)

p. Kowalski – nabywca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
50 tys PLN w gotówce	Kapitał 50 tys PLN

Firma bud. - sprzedawca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Mieszkanie 250 tys PLN	Kapitał 250 tys PLN

Krok 1 p. Kowalski deponuje w banku wkład własny 50 tys PLN

Bank w Polsce	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN Kasa 3,55 mln PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt p. Kowalskiego 50 tys PLN Kapitał 10 mln PLN
Wartość aktywów 110,05 mln PLN	Wartość pasywów 100,05 mln PLN Wartość kapitału 10 mln PLN

p. Kowalski – nabywca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
50 tys PLN depozyt w banku	Kapitał 50 tys PLN

Krok 2 – bank zawiera kontrakt CIRS

200 tys PLN zostaje przekazane zagranicznej instytucji finansowej w zamian za 50 tys CHF. Pozabilansowe zapisy obydwu stron kontraktu zawierają składniki drugiej nogi swapu CIRS (transakcje forward). Załóżmy, że te 200 tys PLN zostaje następnie użyte przez zagraniczną instytucję finansową do zakupu polskich obligacji skarbu państwa (NBP napisał na temat swapów walutowych - "Banki zagraniczne stosowały je m.in. do zarządzania płynnością w złotych i na potrzeby finansowania ich zaangażowania na rynku obligacji skarbowych nominowanych w złotych... Według danych Ministerstwa Finansów na koniec kwietnia 2013 r. banki zagraniczne posiadały obligacje skarbowe nominowane w złotych o wartości 33 mld zł") [23]. Ale te zagraniczne instytucje które sprzedały otrzymane dzięki swapowi PLN mogły zrobić to w celu spekulacyjnym (aby stworzyć krótką pozycję w złotych) i mogły dzięki temu zarobić na późniejszej deprecjacji złotego względem franka.

Bank w Polsce	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN Kasa 3,55 mln PLN - 200 tys PLN Waluta obca 50 tys CHF	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt p. Kowalskiego 50 tys PLN Kapitał 10 mln PLN
Wartość aktywów 110,05 mln PLN	Wartość pasywów 100,05 mln PLN Wartość kapitału 10 mln PLN

Pozycje pozabilansowe (Bank w Polsce- CIRS)	
200 tys PLN	50 tys CHF
Kontrahent CIRS	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
(inne aktywa) Kasa 50 tys CHF - 50 tys CHF Waluta 200 tys PLN	(pasywa) (kapitał)
Pozycje pozabilansowe (Kontrahent CIRS)	
50 tys CHF	200 tys PLN

Krok 3 – bank sprzedaje CHF po kursie bieżącym

Należy zauważyć, że na skutek tej transakcji bank odzyskuje rezerwy użyte do zawarcia swapa (pożyczone kontrahentowi) i jedyną różnicą pomiędzy stanem osiągniętym w kroku 1 i kroku 3 jest obecność „pozycji pozabilansowych”. **Transakcja sprzedaży franków ma wpływ na kurs wymiany (przyczynia się do względnej aprecjacji PLN) albo względnego zwiększenia poziomu rezerw zagranicznych walut posiadanych przez NBP w porównaniu do sytuacji bez napływu waluty obcej.** W roku 2008 (szczyt akcji kredytowej) napłynął w ten sposób zgodnie z danymi ZBP kapitał warty 39 mld złotych przy czym cały deficyt handlowy Polski według GUSu wyniósł 91,6 mld złotych.

Bank w Polsce	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN Kasa 3,35 mln PLN + 200 tys PLN Waluta obca 50 tys CHF - 50 tys CHF	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt p. Kowalskiego 50 tys PLN Kapitał 10 mln PLN
Wartość aktywów 110,05 mln PLN	Wartość pasywów 100,05 mln PLN Wartość kapitału 10 mln PLN
Pozycje pozabilansowe (Bank w Polsce- CIRS)	
200 tys PLN	50 tys CHF

Broker Forex	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
(inne aktywa) Waluty 200 tys PLN - 200 tys PLN 50 tys CHF	(pasywa) (kapitał)

Krok 4 – bank udziela kredytu p. Kowalskiemu

Krok 3 umożliwia bankowi udzielenie p. Kowalskiemu kredytu denominowanego we frankach ponieważ bank posiada już pozabilansowe pasywa warte 50 tys franków i nie będzie niedopasowania walut wystawiającego bank na ryzyko kursu walut. W momencie udzielenia kredytu zostają jednocześnie stworzone nominalne pasywa denominowane we frankach (depozyt) odpowiadające nowo utworzonym aktywom we frankach. Depozyt ten nie będzie przekazany p. Kowalskiemu w tej formie bo CHF nie jest prawnym środkiem płatniczym w Polsce, p. Kowalski potrzebuje złotych a nie franków oraz bank nie dysponuje rezerwami we frankach.

Należy zauważyć, że bilans banku w złotych rośnie o 200 tys PLN (w tym kroku zostaje stworzony pieniądz kredytowy w postaci depozytu)

Bank w Polsce	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN + 50 tys CHF Kasa 3,55 mln PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt p. Kowalskiego 50 tys PLN + 50 tys CHF Kapitał 10 mln PLN
Wartość aktywów 110,25 mln PLN	Wartość pasywów 100,25 mln PLN Wartość kapitału 10 mln PLN
Pozycje pozabilansowe (CIRS)	
200 tys PLN	50 tys CHF

p. Kowalski – nabywca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Depozyt w banku 50 tys PLN + 50 tys CHF	Kredyt 50 tys CHF Kapitał 50 tys PLN
Wartość aktywów 250 tys PLN	Wartość pasywów 200 tys PLN Wartość kapitału 50 tys PLN

Krok 5 – bank wymienia CHF na PLN na koncie p Kowalskiego. Kredyt jest gotowy do uruchomienia

Operacja wymiany CHF na PLN na koncie p. Kowalskiego jest wewnętrzną operacją księgową banku bez udziału stron trzecich (dotyczy ona bowiem zobowiązań – pasywów banku). Pamiętajmy, że wymiana CHF otrzymanych od kontrahenta CIRSa na PLN (aktywów banku) była operacją sprzedaży przeprowadzoną na rynku walut obcych, wpływającą na sytuację na tym rynku. Poniżej podkreśliłem wartości które wzajemnie się bilansują z punktu widzenia

banku – bank jest zabezpieczony przed ryzykiem zmiany kursu walut ale p. Kowalski ponosi pełne ryzyko walutowe ponieważ posiada on niezbilansowane pasywa denominowane w CHF i żyje w kraju gdzie to PLN jest legalnym instrumentem płatniczym. Ponosi on również ryzyko spadku wartości godziwej mieszkania. Kredyt denominowany we frankach będzie po zakończeniu całej transakcji zabezpieczony aktywami (mieszkaniami) których cena jest wyrażona w złotych oraz strumieniem przyszłych dochodów p. Kowalskiego, również określonych w złotych. Zauważmy, że aktywa banku będą cały czas wyrażane w PLN na rocznych raportach bilansowych. Jeśli kurs franka wynosi 4.0PLN/CHF to wartość portfela kredytów wynosi 106,7 mln złotych.

Bank w Polsce	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN + 50 tys CHF Kasa 3,55 mln PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt p. Kowalskiego 50 tys PLN + 200 tys PLN Kapitał 10 mln PLN
<i>Wartość aktywów 110,25 mln PLN</i>	<i>Wartość pasywów 100,25 mln PLN</i> <i>Wartość kapitału 10 mln PLN</i>
Pozycje pozabilansowe (CIRS)	
200 tys PLN	50 tys CHF

p. Kowalski – nabywca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Depozyt w banku 50 tys PLN+ 50 tys CHF	Kredyt 50 tys CHF Kapitał 50 tys PLN
<i>Wartość aktywów 250 tys PLN</i>	<i>Wartość pasywów 200 tys PLN</i> <i>Wartość kapitału 50 tys PLN</i>

Krok 6 – Uruchomienie kredytu i finalizacja zakupu mieszkania

Bank	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN + 50 tys CHF Kasa 3,55 mln PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt firmy bud. 250 tys PLN Kapitał 10 mln PLN
<i>Wartość aktywów 110,25 mln PLN</i>	<i>Wartość pasywów 100,25 mln PLN</i> <i>Wartość kapitału 10 mln PLN</i>
Pozycje pozabilansowe (CIRS)	
200 tys PLN	50 tys CHF

p. Kowalski – nabywca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Mieszkanie o wartości 250 tys PLN	Kredyt 50 tys CHF Kapitał 50 tys PLN

Firma bud. - sprzedawca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Depozyt w banku 250 tys PLN	Kapitał 50 tys PLN

7 Konsekwencje zmiany kursy walut z 4.0PLN/CHF na 5.0PLN/CHF

Wypełniając zobowiązania wynikające z CSA (Credit Support Annex) Polski bank musi uzupełnić kapitał zabezpieczający posiadany przez kontrahenta co zmniejsza poziom rezerw. (Pieniądze te zwiększają sumę kredytu złotowego udzielonego zagranicznemu kontrahentowi będącego częścią swapa i będą oddane kiedy zakończy się obowiązywanie kontraktu CIRS). Wartość godziwa wszystkich aktywów banku nie zmienia się ponieważ złotowa wartość kredytów denominowanych we frankach wzrasta z 200 tys PLN do 250 tys PLN. **Administracyjne przewalutowanie kredytu frankowego na kredyt złotowy po niższym niż bieżący kursie np. po kursie „sprawiedliwym” spowodowałoby straty banku dokładnie w tym miejscu dlatego, że wartość pozabilansowych pasywów banku zależy od bieżącego kursu franka.** Zmiany udziału różnych składników w portfelu aktywów banku mogą spowodować konieczność zwiększenia rezerw banku np. poprzez zwiększenie sumy depozytów co może być osiągnięte przez zmianę oprocentowania depozytów (nie jest to pokazane w niniejszym modelu aby niepotrzebnie go nie komplikować).

Wycena wartości godziwej pasywów (zobowiązań) p. Kowalskiego również rośnie wraz z aprecjacją franka wobec złotego. **To tutaj ponosi on stratę kapitałową** ale zarówno bank jak i jego zagraniczny kontrahent od swapa nie

odnotowuje zysku kapitałowego (o ile zagraniczny kontrahent trzyma kapitał finansowy w aktywach złotych np. obligacjach skarbowych). Podmiotem który odnotowuje zysk kapitałowy z tytułu deprecjacji złotówki jest spekulant który miał długą pozycję netto we frankach i jednocześnie krótką pozycję netto w złotych. Jedną z instytucji utrzymujących takie pozycje jest NBP (który jako emitent waluty ma z definicji krótką pozycję złotową) ale musi on utrzymywać stosowny poziom rezerw zagranicznych i można nawet argumentować, że jego długa pozycja we frankach nie jest wystarczająco mocna do zamknięcia wszystkich pozycji krótkich banków przy obowiązkowym przewalutowaniu bez wywołania oczekiwań dalszego spadku kursu złotego względem koszyka walut zagranicznych.

Bank w Polsce	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN + 50 tys CHF Kasa 3,55 mln PLN -50 tys PLN	Depozyty 100,25 mln PLN Kapitał 10 mln PLN
<i>Wartość aktywów 110,25 mln PLN</i>	<i>Wartość pasywów 100,25 mln PLN Wartość kapitału 10 mln PLN</i>
Pozycje pozabilansowe (Bank w Polsce)	
200 tys PLN + 50 tys PLN	50 tys CHF

Kontrahent CIRS	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
(inne aktywa) Obligacje skarbowe 200 tys PLN Waluta 50 tys PLN	(pasywa) (kapitał)
Pozycje pozabilansowe (Kontrahent CIRS)	
50 tys CHF	200 tys PLN + 50 tys PLN
p. Kowalski – nabywca mieszkania	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Mieszkanie 250 tys PLN	Kredyt 50 tys CHF Kapitał 0 PLN

8 Spłacenie kredytu - krok 1

Aby zilustrować najprostszy przypadek spłaty kredytu denominowanego we frankach, założmy, że bank pozwolił p. Kowalskiemu sprzedać jego mieszkanie za 250 tys PLN i użyć tych pieniędzy na spłatę kredytu. Założmy również, że pieniądze które otrzymał p. Kowalski zostały przelane z innego konta w tym samym banku aby uniknąć konieczności przedstawienia przepływu rezerw między bankami.

Bank w Polsce	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN + 50 tys CHF Kasa 3,5 mln PLN	Inne depozyty 100 mln PLN Depozyt p. Kowalskiego 250 tys PLN Kapitał 10 mln PLN
<i>Wartość aktywów 110,25 mln PLN</i>	<i>Wartość pasywów 100,25 mln PLN Wartość kapitału 10 mln PLN</i>
Pozycje pozabilansowe (Bank w Polsce)	
250 tys PLN	50 tys CHF

Broker Forex	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
(inne aktywa) Waluta 50 tys CHF	(pasywa) (kapitał)

Kontrahent CIRS	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
(inne aktywa) Obligacje skarbowe 250 tys PLN	(pasywa) (kapitał)
Pozycje pozabilansowe (Kontrahent CIRS)	
50 tys CHF	250 tys PLN

p. Kowalski	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Depozyt 250 tys PLN	Kredyt 50 tys CHF Kapitał 0 PLN

9 Spłacenie kredytu - krok 2

Depozyt bankowy który został przelany z konta innego podmiotu gospodarczego na konto p. Kowalskiego (250 tys PLN) został wewnętrznie wymieniony na 50 tys CHF po kursie dnia (5.0PLN/CHF) i kredyt p. Kowalskiego został spłacony. Zauważmy, że bilans banku zmniejszył się o 250 tys PLN (taka ilość pieniądza kredytowego przestała istnieć razem z odpowiadającym jej długiem). Bank musi nabyć 50 tys CHF od innej instytucji finansowej (brokera na rynku Forex) aby zamknąć swap CIRS. Bank musi zapłacić za franki 250 tys PLN ze swoich rezerw. Zauważmy, że kiedy kurs franka wynosił 4.0 PLN/CHF poprzednia transakcja po kursie dnia na taką samą sumę we frankach przyniosła jedynie 200 tys PLN. **Transakcja walutowa niezbędna do zamknięcia swapa wpływa na kurs wymiany (prowadzi do osłabienia złotego) albo poziom rezerw walut zagranicznych posiadanych przez NBP (ilość rezerw maleje).** W celu zamknięcia swapa kontrahent CIRS sprzedał obligacje skarbowe i posiada na swoim koncie 250 tys PLN. Zauważmy również, że p. Kowalski został w przysłowiowych skarpetkach ale i tak powinien być szczęśliwy, że nie musi przez resztę życia spłacać kredytu bo kiedyś „zachciało mu się” kupić mieszkanie. Wielu frankowiczów nie jest obecnie w tak „korzystnej” sytuacji.

Bank w Polsce	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN Kasa 3,5 mln PLN - 250 tys PLN Waluta 50 tys CHF	Inne depozyty 100 mln PLN Kapitał 10 mln PLN
Pozycje pozabilansowe (Bank w Polsce)	
250 tys PLN	50 tys CHF

Broker Forex	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
(inne aktywa) Waluta 250 tys PLN	(pasywa) (kapitał)
Kontrahent CIRS	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
(inne aktywa) Waluta 250 tys PLN	(pasywa) (kapitał)
Pozycje pozabilansowe (Kontrahent CIRS)	
50 tys CHF	250 tys PLN

p. Kowalski	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny

OPLN	Kapitał OPLN
------	--------------

10 Zamknięcie swapa CIRS – stadium końcowe

Zauważmy, że zarówno arkusz bilansowy banku w Polsce jak i kontrahenta CIRS wróciły do punktu wyjścia.

Bank w Polsce	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
Kredyty 106,5 mln PLN Kasa 3,5 mln PLN	Depozyty 100 mln PLN Kapitał 10 mln PLN

Kontrahent CIRS	
Aktywa	Pasywa i Kapitał Własny
(inne aktywa) Waluta 50 tys CHF	(pasywa) (kapitał)

Możemy zauważyć, że bank który udzielił syntetycznego kredytu denominowanego we frankach bezpośrednio nie zarobił pieniędzy na aprecjacji CHF względem PLN ponieważ jego pozycja we frankach była zbilansowana (nie miał ekspozycji). Co ciekawe, p. Kowalski stracił (w naszym przykładzie wartość wkładu własnego ale wiele rodzin straciło dużo więcej) ponieważ w rzeczywistości pożyczył i wydał obcą walutę (franki) biorąc kredyt uruchomiony w złotych. Syntetyczny kredyt stworzony przez polski bank (finansowany depozytami złotowymi) zachowuje się tak samo jak prawdziwy kredyt zaciągnięty w obcej walucie. P. Kowalski miał krótką pozycję w CHF i był wyeksponowany na ryzyko zmiany kursu walut. P. Kowalski przegrał swoją grę w globalnym kasynie finansowym. Ktoś, kto miał długą pozycję w CHF i krótką w PLN zarobił pieniądze kosztem p. Kowalskiego. Bank zachował się jak pośrednik w spekulacji walutowej ale dodatkowa moc nabywcza (pieniądz kredytowy) była w przypadku diskutowanym powyżej stworzona lokalnie przez bank w Polsce i przestała istnieć kiedy p. Kowalski spłacił swój dług. Banki dosłownie zalały frankami rynki wymiany walut kiedy zaczęły masowo otwierać transakcje swap w latach 2005-2008, co doprowadziło do aprecjacji złotego bo NBP nie zaabsorbował całego napływu obcej waluty na rachunkach rezerw. Ta aprecjacja nie mogła jednak trwać wiecznie pomimo obietnic polityków o rychłej akcesji do strefy Euro. Zaproszony do wirtualnego kasyna p. Kowalski zagrał zatem z globalnym systemem finansowym w trzy karty chociaż wydawało mu się, że po prostu najtaniej jak się da pożycza pieniądze z godnej zaufania instytucji (i może jeszcze „coś ugrać” na aprecjacji złotówki – tutaj podobnie jak w przypadku wzrostu cen nieruchomości zadziałały nieracjonalne, adaptacyjne oczekiwania). Jeśli kontrakty swap zaczną być masowo zamykane presją na poziom rezerw walut zagranicznych posiadanych przez NBP i kurs wymiany walut stanie się nieuchronna chociaż sytuacja nie powinna wymknąć się spod kontroli banku centralnego i negatywnie odbić na gospodarce. Przypadek banku finansującego kreację kredytu denominowanego we frankach przy pomocy „prawdziwego” kredytu zaciągniętego w zagranicznym banku-matce (albo emisji papierów dłużnych) jest prawie identyczny. W tym przypadku pasywa we frankach znajdują się „oficjalnie” na arkuszu bilansowym banku a zagraniczna instytucja nie dostaje „na przechowanie” złotych. Można argumentować, że kombinacja kreacji pieniądza bankowego w Polsce i jednoczesnego pożyczania przez banki franków szwajcarskich z zagranicy (albo wchodzenia w kontrakty swap) odpowiadały funkcjonalnie bezpośrednio napływowi kapitału finansowego z zagranicy w celu finansowania budowy i zakupu mieszkań i domów. Efekt netto był podobny do sytuacji w której setki tysięcy panów Kowalskich odwiedza banki w Zurychu i wychodzi z długiem zapisanym w księgach wieczystych oraz pękami szwajcarskich banknotów w kieszeniach, po czym wymienia te banknoty w kantorach (albo jak kiedyś u cinkciarzy) i kupuje mieszkania. Oczywiście żaden rozsądny Szwajcar pracujący w banku w Zurychu nie zaaprobowałby takiej transakcji z powodu ryzyka. W rzeczywistości żaden prawdziwy p. Kowalski nie zobaczył na oczy żadnych franków w momencie udzielania kredytu.

Szerszy kontekst udzielania kredytów w obcych walutach w Polsce

Jaki zatem był sens makroekonomiczny pozwolenia na wzrost sumy kredytów denominowanych w obcej walucie kiedy kiedy zapotrzebowanie na kredyty mogło być zaspokojone przez lokalne, polskie banki w polskiej walucie wciąż będącej legalnym środkiem płatniczym w kraju? Najczęstszym („domyślnym”) wyjaśnieniem był brak lokalnego kapitału i oszczędności w Polsce – ale ten argument jest oparty o mylne rozumienie procesu udzielania kredytów jako że banki nie pożyczają poprzednio zdeponowanych oszczędności albo bankowych rezerw, zamiast tego jednocześnie tworzą depozyt na koncie kredytobiorcy i zapis dłużny. Innym wyjaśnieniem, bardziej prawdopodobnym, była polityczna decyzja o wstąpieniu do Unii Europejskiej i zaakceptowania wszystkich reguł które były niemożliwe do negocjacji. Związane było z tym bezkrytyczne zaakceptowanie „europejskiego” sposobu myślenia przez sporą część elit politycznych i społecznych (cokolwiek miałyby ta „europejskość” znaczyć). Nie kwestionuję słuszności decyzji o wstąpieniu do UE jako że była one prawdziwie wielowymiarowa i jest zbyt wcześnie, żeby oceniać czy była ona na dłuższą metę korzystne dla polskiego społeczeństwa czy nie. Wolny przepływ kapitału jest jedną z „czterech wolności” Wspólnego Rynku który jest historyczną podstawą Unii Europejskiej i w założeniach powinien przynosić korzyści obywatelom wszystkich krajów należących do UE. Jeśli to błędne rozumienie efektów wolnego przepływu kapitału oparte o model funduszy pożyczkowych (loanable funds theory) doprowadziło do całego opisywanego przez mnie skandalu i społecznego kryzysu związanego z kredytami denominowanymi we frankach w Polsce (i gdzie indziej), był to bardzo kosztowny „nieumyślny błąd” (honest mistake). Jediną rzeczą która mogła być gorsza dla społeczeństwa i gospodarki kraju położonego w Europie byłoby przystąpienie do strefy Euro kraju mającego tendencję do utrzymywania deficytu handlowego i znaczące oczekiwania inflacyjne, co zdarzyło się w przypadku Grecji. Efektem ubocznym masowego napływu kapitału finansowego była tymczasowa aprecjacja złotego, która dalej rozkręcała „carry-trade dla biedaków” (branie kredytów denominowanych w obcej walucie licząc na jej dalszą deprecjację przy jednoczesnym czerpaniu korzyści z różnicy w stopach procentowych – zobacz [2]). Instynkt stadny (lęk przed przegapieniem jedynej w życiu możliwości wzbogacenia się dzięki niemożliwym do powtórzenia zyskom kapitałowym) również przyczyniał się do dalszego wzrostu bańki na rynku mieszkaniowym (finansowanej przez rosnącą górę długu), która to bańka pękła w roku 2008 (zobacz wykres powyżej). Głównym problemem, wspomnianym przez Stanisława Jana Adamczyka w [2] było obciążanie ryzykiem (zmiany kursu walut i stóp procentowych) kredytobiorców przez banki. Kredytobiorcy nie byli zabezpieczeni przed tym ryzykiem. Bardzo znacząca zmiana kursów walut na niekorzyść kredytobiorców miała już miejsce, prowadząc do kryzysu społecznego. Z drugiej jednak strony to deprecjacja złotego (i brak chęci do narzucenia przez rząd polityki zaciskania pasa – tzw „austerity”) ocaliły Polską gospodarkę przed wpadnięciem w trwającą od ośmiu lat depresji gospodarczej (jak Grecja). Celem napisania niniejszej publikacji było wyjaśnienie mechanizmu udzielania kredytów denominowanych we frankach – ta potrzeba istnieje bo ten mechanizm nie jest powszechnie znany i rozumiany nawet 10 lat po udzieleniu tych kredytów.

Jak zatem mogli kredytobiorcy (którzy nie byli bankierami) zrozumieć ryzyko i niepewność co do przyszłości – zwłaszcza w kontekście nachalnych reklam promujących super-okazyjne kredyty? Kredytobiorcy nie mieli dostępu do informacji o prawie identycznym (ale 100 razy mniejszym jeśli chodzi o liczbę udzielonych kredytów) skandalu z kredytami frankowymi w Australii w roku 1985 który dotknął właścicieli firm i farmerów. *„Liczba tych kredytów nie została nigdy podana z jakąkolwiek dokładnością ale można zakładać, że między 3000 i 5000 takich kredytów zostało*

udzielonych, głównie w okresie 1982 do 1985. Dolar australijski bardzo się osłabił w roku 1985 i dramatycznie wzrosły sumy nominalne kredytu. Kredyt na milion dolarów australijskich (były to częste przypadki) urósł do ponad dwóch milionów kiedy frank szwajcarski umocnił się względem dolara.” [24], [25] Czy menedżerowie banków operujących w Polsce o tym wiedzieli? Niektóre banki odmówiły udzielania kredytów denominowanych w walutach obcych co świadczy o tym, że ich prezesi zdawali sobie sprawę z potencjalnych konsekwencji i nie postąpili niemoralnie, nie „wpuścili klientów w kanał”. Te banki, które udzielały kredytów denominowanych we frankach były w pełni zabezpieczone od ryzyka i chcą teraz „umyć ręce” od problemu - nalegając na pełną spłatę kredytów niezależnie od okoliczności i kosztu dla jednostek, ich rodzin i całej gospodarki Polski.

Nie wolno oczywiście obwiniać szeregowych pracowników sektora bankowego, winien jest system i ci którzy go stworzyli – bogaci zagraniczni inwestorzy sponsorujący różne „fundacje” i lobbystów, dbające o ich interesy rządy obcych państw i międzynarodowe instytucje, krajowi politycy bardziej dbający o swoje osobiste interesy niż o interes tych których teoretycznie reprezentują, ekonomiści pracownicy wymyślający teorie służące do ukrycia prawdy o systemie i propagandyści przedstawiający w mediach wypaczoną wersję rzeczywistości. Spotkałem się z tezą wysuniętą przez obywatela Chińskiej Republiki Ludowej, że w gruncie rzeczy „ich” system jest bardziej demokratyczny. Rządząca w autokratyczny sposób Partia Komunistyczna cieszy się prawdziwym poparciem ludności wdzięcznej, że bardziej dba o interesy swoich obywateli niż zagranicznych korporacji (nie zapominając oczywiście o dobrobycie swoich członków).

Istotą systemu neoliberalnego jest całkowite rozproszenie realnej władzy nad gospodarką, nikt nie jest personalnie za nic odpowiedzialny. (Oczywiście realną władzę sprawują ci, którzy mają kapitał – rentierzy). Aktualny system jest najlepszy z możliwych, rolę regulacyjną pełnią „rynki” które alokują zasoby w optymalny sposób dzięki rozproszonemu przetwarzaniu informacji przez kupujących, sprzedających, oszczędzających i pożyczających pieniądze. Chęć maksymalizacji zysku (po polsku chciwość) właściwie motywuje uczestników wymiany rynkowej, właśnie dzięki niej zachodzi optymalizacja wykorzystania zasobów. Tam, gdzie jeszcze pozostała możliwość podejmowania decyzji przez jednostki ludzkie (a nie systemy komputerowe handlujące na giełdach), powierza się to „niezależnym ekspertom”, oczywiście szkolonym w ekonomii głównego nurtu.

W rzeczywistości to zagraniczni inwestorzy jako grupa nacisku i menedżerowie sektora finansowego mogą ustalać reguły obowiązujące całe społeczeństwo ponieważ są oni w pewnym sensie silniejsi od instytucji państwa (które ma konstytucyjny zakaz bezpośredniego kreowania pieniędzy w celu finansowania inwestycji nie mówiąc o niezbędnych wydatkach na cele społeczne). W systemie „liberalnej demokracji” wybieralni przedstawiciele społeczeństwa funkcjonują w ścisłych ramach fiskalnych. Kto ma pieniądze ten ma władzę. To banki mają pieniądze (niekoniecznie w sensie dosłownym – ale banki mogą kreować pieniądze i bogaci powierzają swoje aktywa instytucjom finansowym). Propagandyści (ekonomiści, dziennikarze, politycy) pracujący dla sektora finansowego „naukowo” dowodzą, że banki są niezbędnym pośrednikiem pozwalającym na efektywne wykorzystanie siły nabywczej pochodzącej od ludzi oszczędnych do finansowania inwestycji podejmowanych przez ludzi przedsiębiorczych. Dodatkowo kredyty i pożyczki dla ludności pozwalają na zoptymalizowanie dostępu do zasobów mieszkaniowych i profilu konsumpcji podczas całego cyklu życiowego jednostki. Mieszkań potrzebują ludzie młodzi a oszczędzać na starość potrzebują ludzie w sile wieku.

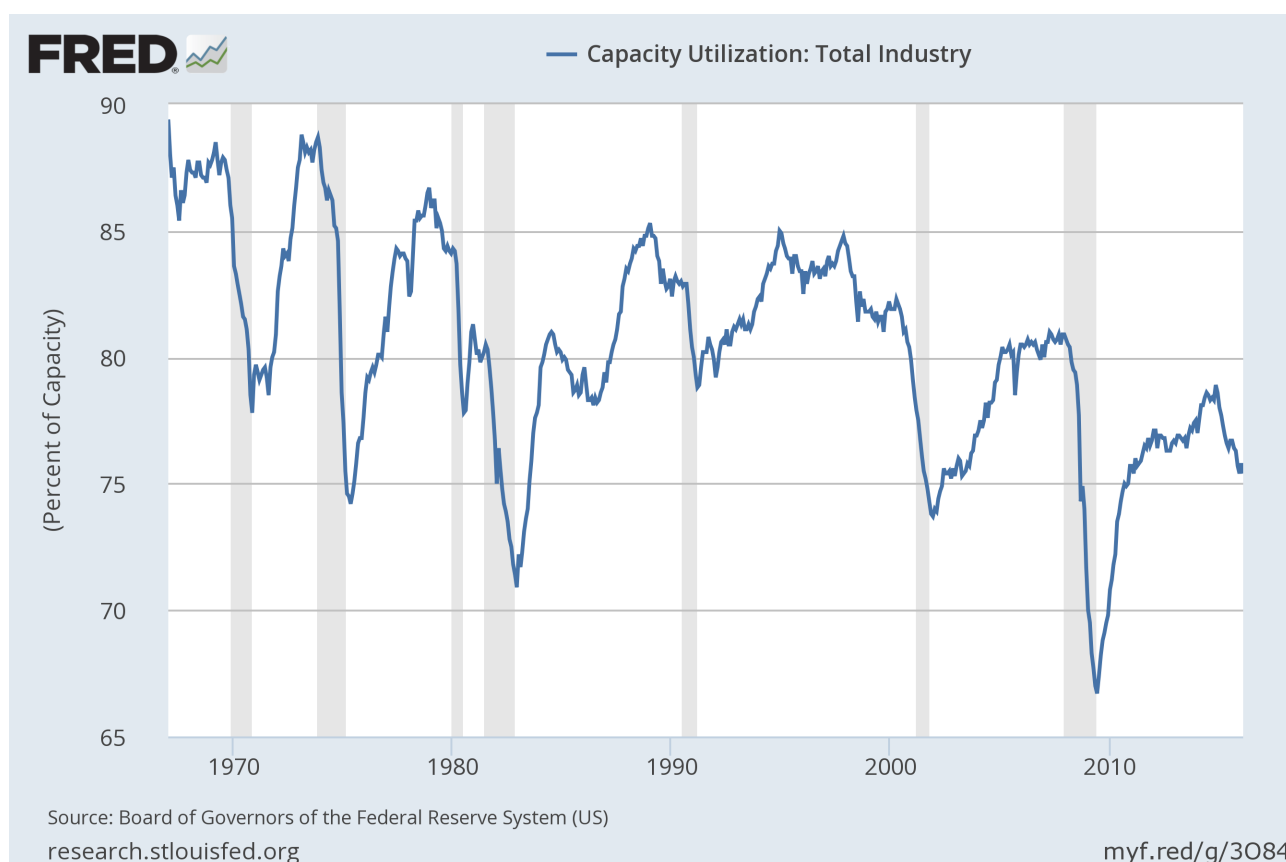
Instytucja państwa przedstawiane jest jako jeszcze jeden podmiot gospodarczy mający praktycznie takie same prawa i obowiązki jak każda inna korporacja – skarb państwa musi pożyczać pieniądze

na „rynkach finansowych” albo zabierać je obywatelom aby finansować swoje wydatki. Obywatele są przymusowymi udziałowcami i żyrantami państwa i muszą pokrywać jego straty i spłacać jego dług. Nasze dzieci i wnuki będą musiały spłacać to co myśmy lekkomyślnie przejedli i zmarnowali (z definicji państwo jest biurokratycznym i nieefektywnym molochem dlatego lepiej jest ograniczać jak się da jego funkcje). W rzeczywistości teoria funduszków pożyczkowych i jej zwulgaryzowane wersje przeznaczone „dla mas” oraz pochodne teorie dotyczące funduszków publicznych to bajki dla grzecznych dzieci, potrzebne aby „plebs” siedział cicho i nie domagał się „pracy i chleba”. Kiedyś w 1956 roku na straży systemu stały radzieckie czołgi. Teraz stoi „niewidoczna ręka rynku” oraz subtelna indoktrynacja. Niestety, „za komuny” wiedzieliśmy przeciwko komu się buntować (zawsze można było pokazać palcem partyjniaka i ubeka, wiadomo było czyja armia gwarantowała władzę czerwonej oligarchii a ideologia komunistyczna przemawiała wyłącznie do ignorantów i ludzi naiwnych). Teraz globalny system finansowy sprawuje kontrolę w taki sposób, że prawie nikt nie wie o co chodzi. Przecież ta pani co siedzi przy kasie w banku nie jest winna temu że p. Kowalski pożyczył 500 tysięcy a on teraz musi oddać milion. Kto personalnie zawinił, że żona p. Kowalskiego straciła pracę w fabryce? (To jest oczywiście jej wina, bo bezrobocie wynika z lenistwa i domagania się zbyt wysokich wynagrodzeń). Państwa Kowalskich czeka teraz ruina bo wykorzystanie mocy produkcyjnych polskiej gospodarki właśnie znowu spadło z poziomu 80% do poziomu poniżej 70%? Nie można obwiniać równań różniczkowych opisujących ewolucję popytu zagregowanego za czyjąś osobistą tragedię życiową. Należy zacisnąć pasa i nie narzekać. Nie da się znowu założyć związku zawodowego „Solidarność” przeciwko równaniom różniczkowym, wartościom pół rekordów w bazie danych w banku i rozproszonej władzy globalnej finansjery. Tak działa „system” do którego podobno nie ma alternatywy bo jest on najbardziej optymalnym z możliwych. Nam sprzedawana jest wersja lukrowana złudzeniami wolności jednostki i poszanowania praw własności prywatnej pod nazwą „liberalnej demokracji”. Obywatele mogą głosować na partie, których programy gospodarcze różnią się detalami na drugim miejscu po przecinku bo w przeciwnym wypadku agencje ratingowe mogą obniżyć rating długu państwa i międzynarodowe rynki finansowe mogą odmówić współpracy. W rzeczywistości system liberalnej demokracji wszedł w stan głębokiego kryzysu bo ludzie nie widzą, po co komu potrzebne są te kosztowne fetysze, system stracił w ich oczach legitymizację. Niestety nie wyłoniła się żadna poważna alternatywa dlatego, że społeczeństwo nie dysponuje aparatem pojęciowym potrzebnym do podjęcia dyskusji.

Sednem manipulacji mentalnej jest ukrycie faktu, że to właśnie banki kreują nową siłę nabywczą obciążając ludzi długiem, topiąc całą gospodarkę w powodzi aktywów finansowych. I że globalny kapitał spekulacyjny należący do tzw. „1%” jak pluskwy wychodzące spod łóżka w tanim hotelu, aktywnie poszukuje miejsc skąd można by było utoczyć odsetki (nasyłając „doradców” z Międzynarodowego Funduszu Walutowego i przedstawicieli różnych fundacji aby szerzyć oświatę ekonomiczną i przekonywać rządzące elity do prowadzenia jedynej słusznej polityki makroekonomicznej). W mikro-skali jednym ludziom wmawia się, żeby zaciągnęli „kredycik” którego nigdy nie spłacą, innym wmawia się, że mają coraz więcej oszczędzać, żeby finansiści mieli czym obracać i żeby zrobić miejsce na ciągłe kreowanie nowych aktywów finansowych (bo gdyby wydali wszystko co zarobili to wzrosło by wykorzystanie mocy produkcyjnych i groziła by inflacja). Przyszli emeryci muszą oszczędzać i odkładać na indywidualnych kontach (oczywiście zarządzanych przez fundusze inwestycyjne) bo inaczej czeka ich na starość życie w nędzy. Nowa stara klasa wyższa również pilnie gromadzi aktywa finansowe, z jakiegoś niewyjaśnionego powodu robią to jednak dużo efektywniej niż drobni ciułacze, którzy co jakiś czas „idą z torbami” kiedy pękają kolejne bańki spekulacyjne. Pazerność stała się cnotą a spekulanci, kombinatorzy i tzw. „celebryci” zastąpili dawnych bohaterów narodowych i świętych Kościoła jako wzorce osobowe dla młodzieży. Po co normalnej osobie 1 miliard dolarów w obligacjach? Tzw. „reformy” podatkowe obniżające podatki płacone przez najbogatszych oraz, częściowo odwrócone już w

Polsce, reformy systemu emerytur zwiększały marginalną stopę oszczędzania w aktywach finansowych i w konsekwencji tworzyły jeszcze większą przestrzeń dla dalszej ekspansji kredytu bankowego. Polska tak jak wiele innych krajów cierpi z powodu efektów **finansyzacji**. Instytucje państwowe nie są w stanie i nie próbują podejmować poważnych prób stymulacji gospodarki poprzez finansowanie inwestycji bo do Konstytucji RP wpisano limit poziomu długu publicznego. Wydaje się, że zastąpił on już nieaktualną klauzulę o wiecznej przyjaźni ze Związkiem Radzieckim. Nie ma już Związku Radzieckiego ale fundamentalne ograniczenia suwerenności państwa wpisane do Konstytucji pozostają na swoim miejscu. Gotowe do interwencji czołgi Układu Warszawskiego zastąpił Traktat Lizboński i ryzyko utraty dotacji unijnych.

System ekonomiczny promowany na całym Zachodzie od połowy lat 1970-tych zostawia sporą przestrzeń nie-inflacyjnego wzrostu popytu zagregowanego z powodu niepełnego wykorzystania mocy produkcyjnych.



W przypadku braku znaczących nadwyżek w handlu zagranicznym (Niemcy, Chiny, Holandia) jedynym sposobem zaspokojenia zapotrzebowania na aktywa finansowe które są wycofywane z obiegu przez tych, co gromadzą depozyty i podobne aktywa finansowe oraz finansowania ekspansji gospodarczej jest kreacja nowej mocy nabywczej i związany z tym wzrost sumy pasywów finansowych sektora prywatnego (zadłużanie się firm i obywateli). Oczywiście ludzie wierzący w teorię funduszy pożyczkowych (nawet tacy jak laureat nagrody im. Nobla Paul Krugman, strojący się w piórka „postępowego liberała”) naiwnie (albo i z premedytacją) twierdzą, że cała akcja kredytowa sprowadza się do tego, że „cierpliwi” agenci ekonomiczni pożyczają „niecierpliwym” już zarobione pieniądze. Argument ten był też wielokrotnie używany w stosunku do frankowiczów – przecież pożyczyli oni pieniądze zaoszczędzone przez Szwajcarów i Niemców a bank był tylko pośrednikiem. Rosnąca góra długu magicznie znika z pola widzenia albo staje się czymś nieistotnym, fragmentem dalekiego tła pejzażu makroekonomicznego. Ekspansja kredytowa była

aktywnie promowana na Zachodzie i w Polsce przed rokiem 2008. Ale ilość długu nie może rosnąć w nieskończoność dlatego, że jest ograniczona przez wartość realnych aktywów niefinansowych (nawet jeśli rozwija się bańka spekulacyjna) i strumienia przyszłych dochodów pod zastaw których można pożyczać pieniądze. W pewnym momencie niektórzy dłużnicy nie są już w stanie obsługiwać odsetek i system ze stanu ekspansji przeskakuje do stanu de-lewarowania (debt deleveraging). Znacząca część dłużników pragnie wtedy jak najszybciej spłacić swoje zadłużenie i wartość aktywów niefinansowych użytych do zabezpieczenia kredytów dramatycznie spada, powodując bankructwa. Natomiast apetyt na oszczędzanie, zwłaszcza przez najbogatszych (akumulację bogactwa przechowywanego w postaci płynnych aktywów finansowych zwłaszcza kiedy przynoszą one dochód odsetkowy) wydaje się być ograniczony wyłącznie brakiem pożądanych i oczekiwanych dochodów - przynajmniej na obecnym etapie ewolucji naszej cywilizacji. To zachowanie nie ma to nic wspólnego z oderwanymi od rzeczywistości założeniami racjonalnego zachowania agentów maksymalizujących swoją funkcję użyteczności (utility function) w ciągu całego życia. Funkcją użyteczności dla pазernego socjopaty („osoby o wysokim poziomie przedsiębiorczości”) jest gromadzenie jeszcze większej góry pieniędzy – tutaj niestety Karol Marks miał rację. Tej górze pieniędzy odpowiada w stosunku 1:1 góra długu.

Nie ma niczego złego w finansowaniu inwestycji i aktywności produkcyjnej firm przy pomocy kredytów ponieważ o ile firmy mogą sprzedać swoje produkty to generowany strumień przychodów wystarcza do obsługi odsetek albo spłaty długu indywidualnego przedsiębiorstwa. Sprawnie funkcjonujący sektor bankowy stanowi niezbędny element współczesnej gospodarki, pozwalając na regulowanie należności pomiędzy podmiotami gospodarczymi i kreując siłę nabywczą kiedy potrzebne jest finansowanie inwestycji. Ale to lewarowana spekulacja na aktywach rynku nieruchomości (bańka spekulacyjna) doprowadziła do kryzysu lat 2007-2008 (GFC) w USA i niektórych krajach europejskich. Przy pewnych upraszczających założeniach, pochodną po czasie ilości długu sektora prywatnego (nowy kredyt minus spłata starego długu) jest dodatkowy przepływ monetarny generowany przez interakcję dłużników z systemem bankowym. Ten przepływ finansuje zarówno inwestycje jak i dodatkową konsumpcję nie pokrywaną z wynagrodzeń pracowników i zysków przedsiębiorców. Część dochodów zostaje zaoszczędzona – system z definicji generuje dokładnie tyle samo oszczędności w aktywach finansowych i kapitale banków co długu. Wynika to z podstawowego równania księgowego i nie umknęło już uwadze Michała Kaleckiego. **To właśnie szybkość ekspansji albo kurczenia się zasobów (stock) długów sektora prywatnego nie rozmiar przepływu oszczędności i inwestycji określony przez równowagę popytu i podaży na rynku funduszy pożyczkowych stanowi prawdziwą zmienną kontrolną polityki monetarnej.** Podaż funduszy jest bowiem prawie doskonale elastyczna. Na szybkość zmian zasobów długu mają wpływ stopy procentowe ustalane przez bank centralny, wysokie stopy procentowe całkowicie zatrzymują akcję kredytową. To spostrzeżenie wyjaśnia, dlaczego polityka monetarna „działała” na Zachodzie w okresie dezinflacji i złotego okresu z końca lat 1990-tych aż do GFC tzw. „great moderation” kiedy całkowita suma długu sektora prywatnego była dużo niższa od wartości realnych aktywów. Kiedy dług urósł i na skutek kryzysu pojawiła się potrzeba stymulacji monetarnej system przeszedł w stan nazywany przez Krugmana pułapką płynności (liquidity trap) mającą niewiele wspólnego z oryginalnym terminem wprowadzonym przez Keynesa. Sektor prywatny nasycony długiem nie będzie się dalej zadłużał nawet jeśli stopy procentowe kredytów będą bliskie zeru (i stopy referencyjne negatywne). Niski poziom wykorzystania możliwości produkcyjnych nie zachęca do inwestycji. Dopóki rządy nie zastosują aktywnej polityki fiskalnej (porzuconej kiedy zakończyła się najostrzejsza faza kryzysu GFC) wzrost gospodarczy powrócił tylko do tych krajów mających deficyty handlowe (UK, Australia) gdzie udało się ponownie obudzić spekulację na rynku nieruchomości. Kolejnym istotnym elementem strukturalnych zmian globalnej gospodarki jest przepływ dochodów od zadłużonej klasy średniej do grupy najbogatszych, którzy mają najwyższą marginalną stopę oszczędzania. Czynniki ten jest jednak mniej istotny kiedy stopy procentowe są

bliskie zero. Banki centralne nie podniosą znacząco stóp procentowych bo przy aktualnym poziomie zadłużenia wywoła to natychmiast falę bankructw i kryzys finansowy.

Unia Europejska jest gwarantem słabości państw członkowskich które musiały porzucić pewne obszary suwerenności ekonomicznej i jednocześnie egzekutorem przywilejów sektora finansowego który to sektor reprezentuje interesy najbogatszych („klasy rentierów”). Ale zysk jednych ludzi jest zwykle oparty o straty i ruinę kogoś innego. Setki tysięcy rodzin mają ujemny kapitał własny (negative equity, LtV > 100%) związany z nieruchomościami nabytymi za kredyty z pełnym rekursem. Dlatego, że stopa LIBOR była, jest i prawdopodobnie będzie w najbliższej przyszłości niska, większość kredytobiorców cały czas jest w stanie obsługiwać odsetki i niewiele było bankructw. Ludzie walczą do końca bo nie mają innego wyjścia.

Jeśli będziemy interpretować dramatyczny wzrost (aż do 100%) wartości nominału kredytu w kategoriach efektywnej rocznej stopy procentowej to widać wyraźnie, że mamy do czynienia z **lichwą** (formalnie zdefiniowaną jako oprocentowanie wyższe niż 400% oficjalnej stopy lombardowej NBP). [26], [27] W związku z trudnością sprzedaży zadłużonych mieszkań albo ogłoszenia upadłości konsumenckiej rodziny frankowiczów są praktycznie w stanie **niewoli za długi** [28] chociaż niektórzy komentatorzy cały czas próbują ich przekonywać że przecież płacili przez pewien czas niższe odsetki niż ci, którzy zaciągnęli kredyty złotowe więc nie mają na co narzekać. Nie jest możliwe znalezienie sprawiedliwego rozwiązania tych problemów bez zmuszenia banków do poniesienia bardzo znaczących strat kapitałowych ale jak dotychczas banki traktowały nie tylko kredytobiorców ale całe społeczeństwa jako zakładników. W końcu to polski aparat wymiaru sprawiedliwości (organy państwa) wymuszają wykonanie kontraktów tak, jak to jest przewidziane porządkiem prawnym obowiązującym w UE. Pamiętajmy, że p. Kowalski nie dostałby gotówki z kredytu mieszkaniowego zaciągniętego w banku w Zurychu na nieruchomość w Polsce z powodu ryzyka, że nie spłaci tych pieniędzy. To państwo polskie umożliwiło zawieranie tych szkodliwych dla Polaków kontraktów poprzez gwarancję egzekwowania ich spłaty praktycznie niezależnie od okoliczności, „po trupach”. Egzekutorem jest teraz polski system sądowniczy i komornicy, wymuszający siłą zaspokojenie roszczeń instytucjonalnych lichwiarzy. To państwo polskie narusza teraz podstawowe prawa człowieka ograniczając faktyczną wolność osobistą ludzi którzy zostały naciągnięte na kredyty, których być może nigdy do końca nie spłacą. Banki agresywnie reklamowały swoje produkty zgodnie z duchem wolnego rynku, kierując się wyłącznie chęcią zysku tak samo jak producenci papierosów, tylko dlatego, że było to legalne. Banki nie musiały się obawiać ryzyka strat ponieważ prawa własności inwestorów stoją wyżej, niż interesy i prawa kogokolwiek innego. To jest prawdziwy fundament „liberalnej demokracji”, „państwa prawa”: kapitał stoi najwyżej w hierarchii bytów, wyżej niż ludzie i ich praca. Za anonimowym kapitałem stoją ludzie – jego właściciele. Jedna grupa ludzi („1%” - „rentierzy”) stara się znowu zdominować całe społeczeństwo globalne i odnosi na tym polu spektakularne sukcesy tylko tym razem ludzie nie zdają sobie nawet z tego sprawy, bo aparat propagandy dysponuje bardziej zaawansowanymi środkami i działa skuteczniej niż w 19 wieku. W Polsce która jest w przeważającej mierze krajem katolickim, sprawiedliwość społeczna i chrześcijański humanizm (których adwokatem był uznawany przez katolików za świętego Jan Paweł II) są pustymi słowami. Sprawiedliwość społeczna kojarzy się w neoliberalnej propagandzie z narzuconym siłą przez obcych najeźdźców komunizmem i Państwowymi Gospodarstwami Rolnymi. Sądy i bezduszni komornicy egzekwowali prawo własności tak, jakby było ono prawem absolutnym z boskiego nadania od czasu wdrożenia reform rynkowych na początku lat 1990-tych i przystąpienia do UE w roku 2004. Jest to wspierane przez agresywną i nachalną propagandę neoliberalną która najpierw zachwala chciwość jako cnotę, promuje konsumpcyjny styl życia jako najwyższe osiągnięcie cywilizacji a później obwinia i wyszydza tych, którzy przegrali wyścig donikąd – za to, że byli głupim i leniwym produktem 45 lat komunizmu. Niektórzy wpływowi ludzie jak prof. Balcerowicz,

który osobiście odpowiada za przygotowanie gruntu pod kryzys związany z kredytami denominowanymi we frankach, nadal wygłaszają kazania o „współczesnej” moralności i „nowej” etyce kapitalizmu, potępiając jakiekolwiek próby pomocy tonącym w długach rodzinom jako „hazard moralny”. [29]. Wzięcie kredytu jest prawie jak zaprzędanie duszy diabłu. W rzeczywistości proces ekonomiczny i społeczny który doprowadził do efektywnego zniewolenia dużych grup ludności przez lichwiarzy i „system” powtarzał się wielokrotnie od czasów starożytności i nie jest niczym unikalnym w historii ludzkości [30]. Era „ponowoczesna” posiada bardzo wiele wspólnego ze starożytnością tylko metody profesjonalnego prania mózgow są teraz bardziej skuteczne. Należy w końcu przyznać, że system prawny, jego aksjomaty, wewnętrzna logika i sposób stanowienia są również konstrukcjami społecznymi. Można argumentować, że naturalna moralność jest zakorzeniona w podobny sposób w świadomości każdego niezdeprawowanego człowieka niezależnie od jego kultury, że jest produktem procesu ewolucji gatunku umożliwiającym jego przetrwanie i/lub wynika z wyższego porządku Stworzenia przekazanego naszym praojcom. Jeśli natomiast prawo nie służy jednostkom i społeczeństwu jako całości – może być zmienione i wręcz powinno być zmienione. A może banki nie powinny były oferować niebezpiecznych kredytów w Polsce i ludzie nie powinni zaciągać zobowiązań których nie potrafią udźwignąć? Może to państwo powinno budować tanie mieszkania pod wynajem, żeby młode rodziny miały gdzie mieszkać? Alternatywą do zmiany systemu jest patrzenie na nadchodzącą katastrofę demograficzną polskiego społeczeństwa ponieważ głęboko zadłużone rodziny nie będą miały więcej dzieci i ludzie, którzy nie mogą w sposób legalny wyzwolić się z okowów długu, jeśli tylko stracą pracę lub przydarzy się cokolwiek co w znaczący sposób pogorszy ich sytuację, wyjadą z kraju tam, gdzie nie dosięgną ich długie ręce firm windykacyjnych. Jestem pesymistą jeśli chodzi o możliwość naprawy sytuacji ponieważ realną zmianą przyniosłoby dopiero złamanie żelaznej logiki neoliberalizmu która obejmuje finansyzację i zabranie słabszym członkom EU monetarnej i ekonomicznej suwerenności – nie wystarczy tylko ograniczona pomoc udzielona jednej grupie ofiar sektora bankowego. Warren Mosler napisał w roku 2009 *„martwi mnie to, że jak się wydaje nic nie robiono aby naprawić fundamentalne wady systemu które wspierają sektor finansowy który jest większym kłopotem niż wynosi jego cała wartość”*[31]. Jakakolwiek znacząca zmiana nie jest możliwa w ramach sztywnego systemu prawnego stworzonego w ramach UE gdzie suwerenność państwowa jest poważnie ograniczona żeby zrobić miejsce dla „coraz ściślejszej unii”. Banki grożą ciągnięciem polskiego państwa po międzynarodowych sądach jeśli tylko zmaterializuje się zagrożenie przewalutowaniem kredytów po „sprawiedliwym kursie”. Musimy pamiętać, że kryzys związany z kredytami denominowanymi we frankach w Polsce nie jest niczym nadzwyczajnym w kontekście trendów europejskich i był tylko przypadkiem szczególnym zjawiska kryzysów związanych z wzrostem zadłużenia sektora prywatnego. Nie zapominajmy jakim „sukcesem” stała się polityka oszczędności (austerity) wprowadzona w Grecji i innych krajach Południa na żądanie kredytodawców po tym, jak rządy zostały nakłonione do ratowania sektora bankowego – stopa bezrobocia wzrosła do 25% i szerokie warstwy społeczeństwa zostały zrujnowane. Kilkaset tysięcy rodzin w Polsce żyjących w stanie wirtualnej niewoli za długi nie wydaje się poważnym problemem. Uważam, że warunkiem koniecznym jakiejkolwiek znaczącej zmiany kierunku polityki makroekonomicznej jest całkowite odrzucenie systemu neoliberalnego opartego o neoklasyczną ekonomię – tak samo jak marksizm-leninizm musiał być całkowicie odrzucony aby wyzwolić społeczeństwa Europy Centralnej spod dominacji Związku Radzieckiego. Nie znaczy to, że potrzebna jest jakaś głęboka instytucjonalna zmiana, konieczne jest przededefiniowanie roli pieniądza albo należy znowu zaprowadzić „socjalizm” który raczej się nie sprawdził w polskich warunkach. Nacjonalizacja środków produkcji nikomu do niczego nie jest potrzebna i nie ma potrzeby straszyć ludzi konfiskatą czegokolwiek. Pamiętajmy, że na Zachodzie nie zaszły w połowie lat 1970-tych jakieś dramatyczne zmiany w organizacji finansów publicznych i nie zaszła fundamentalna zmiana istoty systemu gospodarczego. Nastąpiło odrzucenie idei ekonomicznych pochodzących od Keynesa ponieważ obwiniano je niesłusznie o doprowadzenie do

inflacji i kierując się teoriami monetarystycznymi, przywrócono w ramach istniejącego systemu nastawy parametrów kontrolnych sprzed roku 1929. Doprowadziło to po pewnym czasie do powtórzenia się globalnego kryzysu gospodarczego. Skoro banki i instytucje finansowe mogły być poddane ścisłej kontroli państwa od połowy lat trzydziestych do końca lat siedemdziesiątych ubiegłego wieku, dlaczego nie można zrobić znowu teraz?

Rozpocznijmy od pierwszego mitu który mówi, że pozyskiwanie już istniejącego, często zagranicznego kapitału finansowego jest warunkiem koniecznym finansowania jakiejkolwiek inwestycji. Pozyskanie kapitału może oznaczać wyprzedaż za bezcen majątku narodowego albo zaciąganie kredytów zagranicznych często denominowanych w obcej walucie przez rządy albo sektor prywatny. Wydaje się, że jest to „mit założycielski” kapitalizmu w wersji neoliberalnej, gloryfikacja kapitału finansowego jako niezbędnego składnika jakiejkolwiek aktywności gospodarczej. Ten mit jest bezpośrednią konsekwencją bezkrytycznej akceptacji teorii funduszy pożyczkowych (której krytykę przedstawiłem powyżej). Ci, którzy posiadają i zarządzają kapitałem finansowym mają więcej władzy niż rzekomo suwerenne państwa bo „rynk finansowe” mogą narzucać swoją wolę demokratycznie wybranym reprezentantom społeczeństw. Polski rząd nie może kreować siły nabywczej która nie jest w pełni pokrywana długiem publicznym sprzedawanym inwestorom prywatnym bo mogło by to rzekomo doprowadzić do „galopującej” inflacji i utraty wartości istniejących oszczędności. Te ograniczenia zostały zapisane w traktatach Unii Europejskiej i polskiej konstytucji. Przedstawione powyżej rozumowanie oparte jest o drugi mit który mówi, że rządy suwerennych państw muszą albo pozyskiwać już istniejące pieniądze w postaci podatków albo pożyczać poprzednio istniejący kapitał finansowy na rynkach płacąc odsetki ustalane przez rynek, żeby finansować niezbędne wydatki z budżetu państwa. [32] Według tej doktryny finanse państwa nie różnią się znacząco od finansów korporacji prywatnej. Myślenie to prowadzi do teoretycznych koncepcji „międzyokresowego ograniczenia budżetowego” i „długoterminowego warunku stabilności finansów państwa”. Zastanówmy się, czy to „ograniczenie budżetowe” jest ograniczeniem w sensie operacyjnym „ex-ante” czy jest tylko zawsze spełnionym warunkiem księgowym kategorii „ex-post”. Argument za tezą, że jest to ograniczenie operacyjne nakładające ograniczenia na to jakie decyzje budżetowe może podejmować rząd wynika z tak zwanego warunku „No-Ponzi game” obecnego w modelach wzrostu ekonomicznego ekonomii neoklasycznej. Ale to rozumowanie może mieć sens tylko jeśli zachodzi pełne wykorzystanie mocy produkcyjnych (wiemy, że nie zachodzi – patrz wykres powyżej oraz jeśli zachowanie agentów ekonomicznych jest całkowicie racjonalne i są oni w stanie trafnie przewidywać przyszłość (hipoteza „rational expectations”). Ale co się stanie z modelem jeśli niektórzy agenci nie są wystarczająco racjonalni i nie są w stanie przewidzieć jaka będzie optymalna ścieżka wzrostu za 10 lat? Co się stanie jeśli agenci nie będą konsumować albo bezpośrednio lub pośrednio inwestować w kapitał produkcyjny wszystkich pieniędzy które zarabiają tylko zacząć gromadzić aktywa finansowe? Co się stanie jeśli niektórzy agenci są „bardziej racjonalni” niż pozostali i uda się im przechwytywać owoce pracy innych agentów i zacząć gromadzić ciągle rosnącą górę aktywów finansowych? Mit dotyczący konieczności pozyskiwania istniejących aktywów finansowych przez rząd zanim będzie on mógł wydawać pieniądze z budżetu rodzi inne absurdalne teorie ekonomiczne jak finansowe wyparcie (crowding-out), równoważność Ricarda (Ricardian Equivalence) albo bajki na temat naszych dzieci i wnuków którzy będą spłacać dług publiczny zaciągnięty przez rząd w bieżącym okresie aby zwiększać poziom dochodów naszej generacji. Sprowadza się to do transferu bogactwa między generacjami z przyszłości do terażniejszości i w swojej najbardziej absurdalnej formie jest formą podróży w czasie dla ubogich. Ale jak pokazano powyżej, teoria funduszy pożyczkowych zwyczajnie nie znajduje zastosowania do opisu współczesnej gospodarki. (Nie można jej nawet zastosować do opisu systemu finansowego starożytnego Rzymu który opierał się na negocjowalnych papierach dłużnych które były formą pieniądza endogenego [33]) Banki mogą kreować pieniądz (moc nabywczą) „z niczego” o ile istnieją realne aktywa albo strumień przyszłych

dochodów które można wykorzystać jako zabezpieczenie. Rząd może teoretycznie kreować pieniądź kiedy chce np. drukując banknoty i zmuszając sektor prywatny do płacenia podatków i używania ich do wszystkich transakcji finansowych (choć zostało to konstytucyjnie zabronione w Polsce). Musimy jednak zauważyć, że sam akt pożyczania pieniędzy na rynkach finansowych poprzez sprzedaż obligacji i później wydawania pożyczonych pieniędzy jest równoważny funkcjonalnie w kategoriach stwarzania mocy nabywczej „z niczego” do drukowania pieniędzy w celu ich wydania. Obligacje i bony skarbowe są także z punktu widzenia sektora prywatnego aktywami finansowymi o wysokim stopniu płynności. Jediną różnicą jest strumień odsetkowy dołączony do obligacji oraz ich zmienna w pewnym zakresie cena. W zasadzie nie jest istotne kto posiada te obligacje (czy jest to sektor prywatny czy bank centralny). Naturalna stopa procentowa po prostu nie istnieje, takie pojęcie nie ma sensu. Jeśli w zamkniętej gospodarce rząd zdecyduje, że chce zwiększyć wydatki budżetowe to spowoduje to automatyczne finansowanie deficytu poprzez zwiększenie przychodów sektora prywatnego i nie wzrosną z tego powodu stopy procentowe. Oczywiście w najprostszym przypadku będzie wzrastać wartość długu publicznego aczkolwiek można sobie wyobrazić „zbilansowany mnożnik budżetowy”. Stopa procentowa nie działa jako zmienny parametr powodujący zrównanie podaży i popytu funduszy w stanie równowagi na rynku funduszy pożyczkowych. Tożsamość „oszczędności = inwestycje” w zamkniętej gospodarce bez sektora rządowego jest spełniona „ex-post”, nie jest ona warunkiem „ex-ante” ograniczającym finansowanie inwestycji do dostępnych oszczędności. Kiedy ludzie oszczędzają w formie gromadzenia aktywów finansowych to nie przekazują oni za pośrednictwem banków funkcjonujących jako pośrednicy monetarnych tokenów tym, którzy inwestują. Te tokeny zostają wycofane z obiegu i aby utrzymać niezmienny albo rosnący poziom aktywności gospodarczej potrzebne są nowe tokeny stworzone przez system bankowy albo przez rząd. Wszystko to było znane Keynesowi i Kaleckiemu ale współcześni ekonomiści głównego nurtu używają innych modeli.

Trzecim mitem polityki gospodarczej który nie znajduje potwierdzenia w rzeczywistości jest twierdzenie, że „rynek” alokuje zasoby w sposób optymalny. Pojawienie się bąbli na rynku nieruchomości które były w stanie doprowadzić do załamania gospodarczego pokazuje wyraźnie absurdalność tej tezy. Ten mit jest związany z założeniami dotyczącymi racjonalnego zachowania jednostek, opartymi o dziewiętnastowieczne teorie psychologiczne opisujące zachowanie człowieka w kategoriach maksymalizacji funkcji użyteczności. O ile nie budzi wątpliwości twierdzenie, że w mikroskali mechanizm rynkowy jest zdecydowanie bardziej efektywny niż system gospodarki nakazowo-rozdzielczej to procesy makroekonomiczne powinny zostać poddane ścisłej kontroli przez demokratycznie wybranych przedstawicieli społeczeństwa.

Wykazanie fałszywości teorii funduszy pożyczkowych ma znaczące konsekwencje dla międzyokresowego ograniczenia budżetowego sektora publicznego jako że warunek No-Ponzi game (finanse państwa nie są piramidą finansową) zostaje częściowo zniesiony. Rząd i bank centralny mogą obniżyć oprocentowanie długu publicznego do poziomu inflacji tak, żeby realna stopa procentowa był równa zero i jednocześnie ograniczyć wzrost długu sektora prywatnego poprzez opodatkowanie udzielania nowych kredytów i opodatkowanie zysków kapitałowych dotyczących nieruchomości. Napływ zagranicznego kapitału spekulacyjnego także musi zostać ograniczony bo jest on w stanie zdestabilizować system finansów publicznych. *“W standardowym makroekonomicznym modelu wzrostu, rząd ma długoterminowe ograniczenie budżetowe. Aktualna wartość [przyszłych] podatków musi być równa aktualnej wartości [przyszłych] wydatków rządowych plus istniejącego długu publicznego. Rząd nie może pożyczać w celu wydawania pieniędzy teraz i obsługi odsetek na długu publicznym później, ponieważ stosunek długu do PKB rósłby bez ograniczeń do nieskończoności. Ale to długoterminowe ograniczenie budżetowe ma zastosowanie tylko kiedy oprocentowanie obligacji państwa przewyższa długoterminową stopę wzrostu produktu krajowego. Jeśli nominalna / realna stopa odsetkowa jest niższa niż stopa wzrostu*

nominalnego/ realnego PKB, finanse publiczne mogą funkcjonować jako stabilna gra Ponziego. Rząd może pożyczyć żeby wydać pieniądze, potem będzie mógł pożyczać żeby płacić odsetki i stosunek długu do PKB będzie cały czas maleć, ponieważ dług publiczny rośnie w tempie określonym przez oprocentowanie które jest niższe niż tempo wzrostu PKB.” [34]

To właśnie odrzucenie aktywnej polityki fiskalnej na rzecz polityki monetarnej w latach 1970-tych oznaczało koniec Keynesowskiej ery niskiego bezrobocia i początek ery finansyzacji.

We współczesnych czasach praktycznie biorąc wszystkie pieniądze i zamienniki pieniądza są instrumentami dłużnymi. (Do kategorii aktywów finansowych zaliczamy także instrumenty kapitałowe które są formą własności majątku podmiotów gospodarczych i prawem do otrzymywania części ich zysku ale można argumentować, że nie są one bliskimi zamiennikami pieniądza z uwagi na wahania ich ceny i brak gwarancji płynności). Możemy tylko dokonać wyboru czy jest to dług publiczny czy prywatny i kto będzie odnosił korzyść z procesu kreacji pieniądza. Możemy wybrać pomiędzy użyciem narzędzi polityki monetarnej albo fiskalnej w celu stabilizacji gospodarki. Możemy nie pozwolić na to, żeby dług był używany jako narzędzie do redystrybucji bogactwa od ludzi niezamożnych w kierunku ludzi bogatych. Możemy nie pozwolić na akumulację znaczącej części majątku w rękach globalnej elity stanowiącej 1% albo 0.1% populacji. Możemy domagać się pełnego zatrudnienia (Employer of Last Resort - Job Guarantee - nie jego namiastki w formie NAIRU albo pracy na czarno) . Możemy domagać się polityki rozwoju przemysłu która nie będzie w sposób nieodwracalny niszczyć naturalnego środowiska człowieka.

Niestety dopóki nie odrzucimy teorii funduszy pożyczkowych nie ma żadnej możliwości dyskusji na te tematy bo w kontekście obowiązujących aksjomatów nie da się stworzyć modeli ekonomicznych adekwatnie opisujących rzeczywistość i przedstawić alternatywnych propozycji rozwiązań systemowych. Ciągłe „nie ma alternatywy” dla wersji rzeczywistości przedstawianej przez ekonomistów „głównego nurtu”. (TINA – There Is No Alternative”). Bez odrzucenia geocentrycznego modelu wszechświata nie byłoby dynamiki Newtona i lotów w kosmos. Bez odrzucenia teorii flogistonu nie byłoby współczesnej chemii. Może już czas wyrzucić również flogiston teorii funduszy pożyczkowych z ekonomii?

Referencje

- [1] <http://www.reuters.com/article/poland-mortgages-idUSL8N12Y1XF20151103>
- [2] <http://www.klubinteligencjipolskiej.pl/2013/11/spoleczna-odpowiedzialnosc-sektora-bankowego-z-perspektywy-kredytow-w-chf-czesc-1/>
- [3] <http://wdomachzbetonu.pl/myliem-sie/>
- [4] <https://www.google.com/finance?q=CHFPLN> dostęp 18/02/2016
- [5] <http://www.comperia.pl/czy-libor-w-chf-zacznie-rosnac-jesli-tak-to.html>
- [6] https://zbp.pl/public/repozytorium/wydarzenia/images/marzec_2015/BIAA_OST_2_4_marca_2015_small_.pdf
- [7] <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/1998/september/the-natural-rate-nairu-and-monetary-policy/>
- [8] <http://ftp.sgh.waw.pl/sknekononii/materialy/Estymacja%20NAIRU%20dla%20Polski.pdf>
- [9] http://bankikredyt.nbp.pl/content/2004/2004_03/socha.pdf
- [10] <http://www.tvn24.pl/magazyn-tvn24/z-500-zl-dzieci-nie-bedzie,16,324>
- [11] <http://wiiw.ac.at/do-increased-private-saving-rates-spur-economic-growth--dlp-545.pdf>
- [12] <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.pdf>
- [13] https://www.kreditopferhilfe.net/docs/S_and_P_Repeat_After_Me_8_14_13.pdf
- [14] <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/banki-nie-przekształacaja-depozytow-w-kredyty/>
- [15] <http://www.accountingtools.com/accounting-equation>
- [16] <http://learn.nab.com.au/understanding-the-settlement-process-when-buying-a-home/>
- [17] http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/o_nbp/informacje/polityka_pieniezna.html dostęp 18/02/2016
- [18] https://www.snb.ch/n/mmr/reference/sem_2008_09_22_background/source/sem_2008_09_22_background.pdf

- [19] https://www.bankmillennium.pl/documents/10184/152980/Bank_Millennium_Raport_Roczny_2005_312648.zip/96a78ece-942e-42d8-a934-e514eb35836c
- [20] http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0803h.pdf
- [21] <https://www.mnb.hu/letoltes/op107.pdf>
- [22] https://www.fitchratings.com/gws/en/fitchwire/fitchwirearticle/Polish-Banks-Face?pr_id=971975
- [23] <http://www.nbp.pl/systemfinansowy/polska2013.pdf>
- [24] http://sydney.edu.au/arts/political_economy/downloads/JonesDwyer&FCLsWP1205.pdf
- [25] http://sydney.edu.au/arts/political_economy/downloads/JonesFCLsLegalCultureWP1205.pdf
- [26] <http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/dzienne/stopy.htm>
- [27] <http://isap.sejm.gov.pl/Download;jsessionid=44B5914F44D2C9555F3AAD5DE2973F4A?>
- [28] <http://www.amazon.com/Creditocracy-And-Case-Debt-Refusal-ebook/dp/B00IMTE0D4id=WDU20051571316&type=2>
- [29] <http://tvn24bis.pl/z-kraju,74/pomoc-dla-frankowiczow-balcerowicz-to-byloby-niemoralne,509190.html>
- [30] <http://www.amazon.com/Debt-The-First-000-Years/dp/1612191290>
- [31] <http://moslereconomics.com/2009/04/15/financial-sector/>
- [32] <http://moslereconomics.com/wp-content/powerpoints/7DIF.pdf>
- [33] <http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2013/02/historical-echoes-cash-or-credit-payments-and-finance-in-ancient-rome.html>
- [34] http://worthwhile.typepad.com/worthwhile_canadian_initi/2011/04/reverse-engineering-the-mmt-model.html

Licencja BY-CC <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.pl>
<http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/legalcode>