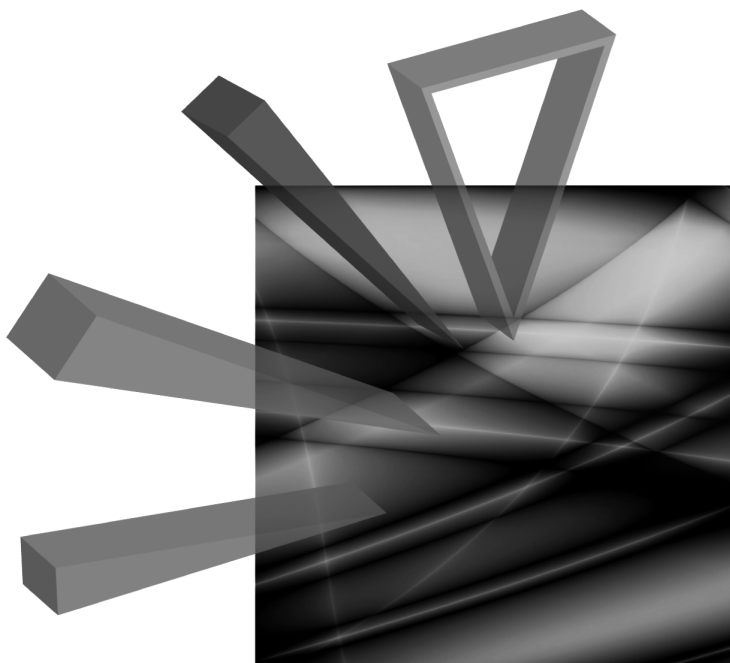


EKONOMIA ECONOMICS

4(16) • 2011



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2011

Redaktor Wydawnictwa: *Aleksandra Śliwka*
Redaktor techniczny: *Barbara Łopusiewicz*
Korektor: *Justyna Mroczkowska*
Łamanie: Comp-rajt
Projekt okładki: *Beata Dębska*

Publikacja jest dostępna na stronie www.ibuk.pl

Streszczenia opublikowanych artykułów są dostępne w międzynarodowej bazie danych
The Central European Journal of Social Sciences and Humanities <http://cejsh.icm.edu.pl>
oraz w The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawnictwa

© Copyright Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2011

ISSN 2080-5977 (Ekonomia)

ISSN 1899-3192 (Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu)

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Nakład: 200 egz.

Spis treści

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Wstęp | 9 |
| Ewa Pancer-Cybulska: Społeczna odpowiedzialność terytorium w świetle koncepcji zrównoważonego rozwoju | 11 |
| Sebastian Bobowski: Ewolucja polityki spójności Unii Europejskiej w perspektywie 2014-2020 | 29 |
| Mirosława Klamut: Nowe mechanizmy realizacji spójności terytorialnej w Krajowej Strategii Rozwoju Regionalnego do roku 2020 | 41 |
| Grażyna Adamczyk-Łojewska: Problemy konwergencji i dywergencji ekonomicznej na przykładzie krajów Unii Europejskiej, w tym Polski | 57 |
| Urszula Markowska-Przybyła: Integracja a konwergencja realna. Konwergencja regionalna w Polsce według klasycznych i alternatywnych metod badań | 77 |
| Małgorzata Markowska, Danuta Strahl: Klasyfikacja dynamiczna unijnych regionów ze względu na poziom charakterystyk innowacyjności (w zakresie INPUT) | 97 |
| Małgorzata Markowska: Klasyfikacja regionów UE ze względu na dynamikę charakterystyk innowacyjności (w zakresie INPUT) | 119 |
| Bernadeta Baran: Kierunki zmian w zakresie polityki socjalnej w krajach UE | 139 |
| Leszek Cybulski: Realizacja unijnej polityki zatrudnienia w Polsce | 151 |
| Joanna Jakubowska: Polsko-niemiecki rynek pracy po 1 maja 2011 r. – analiza sytuacji, skutki i prognozy | 168 |
| Agata Chlebicka: Kryzys modelu multikulturalizmu – przegląd wybranych problemów rynku pracy na przykładzie Holandii | 180 |
| Maciej Żmuda: Strategia Europa 2020 jako plan rozwoju społeczno-gospodarczego Unii Europejskiej | 200 |
| Artur Szmaciarski: Współpraca energetyczna Unii Europejskiej i Federacji Rosyjskiej na tle unijnej polityki energetycznej | 211 |
| Alicja Lindert-Zyznarska: Instrumenty finansowe wspierania rozwoju regionów w perspektywie finansowej 2014-2020 | 226 |
| Jan Borowiec: Polityka pieniężna w Polsce i w strefie euro – analiza porównawcza | 238 |
| Jarosław Czaja: Działania Rządu RP umożliwiające dostosowanie do zmienności kursów walut | 254 |
| Agnieszka Tkaczyszyn: Nowy kształt struktury instytucjonalnej nadzoru bankowego w Unii Europejskiej | 272 |
| Alina Bartosiewicz: Dokapitalizowanie instytucji finansowych w świetle przepisów o konkurencji Unii Europejskiej | 288 |

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Waldemar Piotr Gil: Międzynarodowa sprawozdawczość finansowa europejskim językiem biznesu | 305 |
| Magdalena Broszkiewicz: Proces konwergencji regulacji ładu korporacyjnego na rynkach kapitałowych krajów Unii Europejskiej | 325 |
| Wawrzyniec Michalczyk: Perspektywy przystąpienia kolejnych krajów do strefy euro | 339 |
| Marta Wincewicz-Bosy: Logistyka i eurologistyka jako elementy systemu integracji międzynarodowej w gospodarce światowej | 353 |
| Łukasz Olipra: Tanie linie lotnicze – nowa „jakość” w przewozach lotniczych w Unii Europejskiej | 368 |
| Joanna Michalczyk: Przemiany w polskim przemyśle spożywczym po akcesji do Unii Europejskiej | 387 |
| Franciszek Kapusta: Drobiarstwo mięsne w Polsce i jego powiązania z rynkiem Unii Europejskiej | 398 |
| Zbigniew Piepiora: Rola Unii Europejskiej w przeciwdziałaniu skutkom katastrof naturalnych | 412 |
| Marcin Nowik: Wpływ Traktatu Lizbońskiego na kształt współpracy rozwojowej pomiędzy Unią Europejską a krajami AKP | 423 |
| Andrzej Raszkowski: Program TACIS w państwach postsowieckich | 436 |
| Nikita Nikiforov, Valery Nikiforov: The main directions of international co-operation in the sphere of higher education | 446 |
| Nikita Nikiforov: Политические аспекты вхождения стран Балтии в Болонский процесс | 458 |
| Magdalena Biedziak, Joanna Piotrowicz, Marta Rewera: Erasmus – nowy wymiar studiowania. Realizacja Programu LLP Erasmus na wrocławskich uczelniach w latach 2002-2011 | 471 |

Summaries

| | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Ewa Pancer-Cybulska: Social territorial responsibility in the light of sustainable development concept | 28 |
| Sebastian Bobowski: Evolution of EU Cohesion Policy in years 2014-2020 | 40 |
| Mirosława Klamut: New mechanisms of territorial cohesion realization in “National Strategy for Regional Development during the period 2010-2020” | 56 |
| Grażyna Adamczyk-Łojewska: Problems of economic convergence and divergence on the example of the European Union countries, including Poland | 76 |

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Urszula Markowska-Przybyła: Integration versus real convergence. Regional convergence in Poland according to classical and alternative methods of research | 96 |
| Małgorzata Markowska, Danuta Strahl: Dynamic classification of EU regions with regard to innovation characteristics level (regarding INPUT) | 118 |
| Małgorzata Markowska: Classification of EU regions by the dynamics of innovation characteristics (regarding INPUT) | 137 |
| Bernadeta Baran: Directions of changes in social policy of the European Union states | 150 |
| Leszek Cybulski: Accomplishment of the European Union's employment policy in Poland | 167 |
| Joanna Jakubowska: Polish-German labour market after May 1, 2011 – analysis of the situation, implications and forecasts | 179 |
| Agata Chlebicka: Crisis of multiculturalism – an overview of labour market's chosen problems on the example of the Netherlands | 198 |
| Maciej Żmuda: Europe 2020 strategy as a plan of socio-economic growth of the European Union | 210 |
| Artur Szmaciarski: Energy cooperation of the European Union and the Russian Federation against the background of EU energy policy | 225 |
| Alicja Lindert-Zyznarska: Financial instruments supporting regional development in the financial perspective 2014-2020 | 237 |
| Jan Borowiec: Monetary policy in the euro zone and in Poland – a comparative analysis | 253 |
| Jarosław Czaja: Actions of Polish government enabling the adjustment to volatility of exchange rates | 271 |
| Agnieszka Tkaczyszyn: New shape of institutional structure of banking supervision in the European Union | 287 |
| Alina Bartosiewicz: Recapitalisation of financial institutions in the light of the European Union competition law | 304 |
| Waldemar Piotr Gil: International financial reporting as the European business language | 324 |
| Magdalena Broszkiewicz: Convergence process of corporate governance regulations on capital markets of the European Union member states | 337 |
| Wawrzyniec Michalczyk: Perspectives of accession another countries accession to the euro zone – an overview | 352 |
| Marta Wincewicz-Bosy: Logistics and eurologistics as the elements of the system of international integration in the global economy | 367 |
| Łukasz Olipra: Low cost airlines – a new “quality” in the air transport in the European Union | 386 |
| Joanna Michalczyk: Changes in Polish food industry after the accession to the European Union | 397 |

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Franciszek Kapusta: Poultry meat production in Poland and its relation with the European Union market | 411 |
| Zbigniew Piepióra: The role of the European Union in counteracting the results of natural disasters | 422 |
| Marcin Nowik: The impact of the Lisbon Treaty on the EU – ACP states development cooperation | 435 |
| Andrzej Raszkowski: TACIS programme in post-Soviet countries | 445 |
| Nikita Nikiforov, Valery Nikiforov: Główne determinanty międzynarodowej współpracy w zakresie szkolnictwa wyższego | 457 |
| Nikita Nikiforov: Political aspects of joining the Bologna Process by the Baltic states | 470 |
| Magdalena Biedziak, Joanna Piotrowicz, Marta Rewera: Erasmus – new dimension of studying. Implementation of LLP Erasmus at Wrocław's universities in 2002-2011 | 489 |

Jarosław Czaja

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

DZIAŁANIA RZĄDU RP UMOŻLIWIAJĄCE DOSTOSOWANIE DO ZMIENNOŚCI KURSÓW WALUT

Streszczenie: W niniejszym artykule zostanie dokonany przegląd inicjatyw, które zostały podjęte przez Rząd RP (lub podległe mu organy, jak np. Komisja Nadzoru Finansowego) w celu ograniczenia ryzyka kursowego złotego do innych walut, np. przez zniesienie zasady walutowości czy ustawę o uregulowaniu niektórych stosunków prawnych dotyczących opcji walutowych i zmianie innych ustaw. Innymi działaniami pozwalającymi na dostosowanie do omawianego zjawiska jest wprowadzenie Polski do Jednolitego Obszaru Płatniczego, a także przeciwdziałanie przegrzaniu gospodarki w wyniku niezrównoważonego przyrostu akcji kredytowej.

Słowa kluczowe: ryzyko walutowe, opcje, Jednolity Obszar Płatniczy (SEPA).

1. Wstęp

Silne przyporządkowanie kompetencji w sferze polityki monetarnej Narodowemu Bankowi Centralnemu nie pozbawia Rządu RP całkowicie możliwości oddziaływania na kurs walutowy, a jego wsparcie w tym zakresie nabiera szczególnego znaczenia z powodu światowych zawirowań, wpływających na polską gospodarkę. Możliwość oddziaływania Rządu RP na kurs walutowy, mimo jego całkowitego upłynnienia w 2000 r. przez Radę Ministrów¹ w porozumieniu z Radą Polityki Pieniężnej, jest podkreślona w Ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim wskazującej w art. 24, że:

1. BP realizuje politykę walutową ustaloną przez Radę Ministrów w porozumieniu z Radą Polityki Pieniężnej.

2. Zasady ustalania kursu złotego w stosunku do walut obcych ustala Rada Ministrów w porozumieniu z Radą.

¹ 11 kwietnia 2000 r. Rada Ministrów na wniosek ministra finansów wyraziła zgodę na upłynnienie kursu złotego od 12 kwietnia 2000 r., decydując, że kurs walutowy naszego pieniądza będzie ustalany na rynku walutowym, którego uczestnikiem będzie mógł być NBP, oraz uchylila przyjęte w grudniu 1998 r. ustalenie dotyczące składu koszyka walutowego (protokół nr 15/2000 RM) [*Zasady ustalania...* 2002].

W niniejszym artykule zostanie dokonany przegląd inicjatyw, które zostały podjęte przez Rząd RP (lub podległe mu organy, jak np. Komisja Nadzoru Finansowego) w celu ograniczenia ryzyka kursowego i dostosowania do tego zjawiska, a także przeciwdziałania przegrzaniu gospodarki w wyniku niezrównoważonego przyrostu akcji kredytowej.

Ramy czasowe artykułu mają swój początek w połowie 2007 r.² (w tym czasie o kryzysie w Polsce dopiero zaczynało się mówić), na przełomie rządów koalicji Prawa i Sprawiedliwości z Samoobroną i Ligą Polskich Rodzin oraz Platformy Obywatelskiej z Polskim Stronnictwem Ludowym. Koniec wybranego okresu odnosi się do III i IV kwartału roku 2010³.

2. Przykłady ekspozycji na ryzyko kursowe

Zgodnie z Rekomendacją I Komisji Nadzoru Finansowego ryzyko walutowe, określane jako ryzyko kursu walutowego, to niebezpieczeństwo pogorszenia się sytuacji finansowej banku wskutek niekorzystnej zmiany kursu walutowego [Komisja Nadzoru Finansowego, *Rekomendacja I...* 2010, s. 2].

Przed wszystkim jest ono związane z:

- niedopasowaniem odpowiednich pozycji aktywów i pasywów banku, których wartość wyrażona jest w walucie obcej,
- zawartymi transakcjami, tj. zmianą kursu walutowego między dniem zawarcia transakcji a dniem, w którym otrzymywana jest płatność (ryzyko kursowe),
- wzrostem innych rodzajów ryzyka (np. ryzyka kredytowego) w wyniku zmiany poziomu kursu walutowego [Komisja Nadzoru Finansowego, *Rekomendacja I...* 2010, s. 2].

O tym, jak problemowe może być ryzyko kursowe, niech świadczą poniższe przykłady.

Szczególnie dotkliwe skutki tego problemu mogą pojawiać się z powodu wielkości zadłużenia zagranicznego Polski, które, obejmując sektor publiczny i prywatny (831 920 mln zł na koniec II kw. 2010 r. wedle tab. 1), stanowią ok. 2/3 polskiego PKB za rok 2009 (1344 mld zł) [*Obwieszczenie...* 2010].

² Za początek kryzysu w USA i w Unii Europejskiej można uznawać III i IV kw. 2007 r. Więcej w: [Komunikat z konferencji... 2010; *Economic Crisis...* 2007].

³ Wybrane ramy czasowe mają charakter wstępnego oszacowania opartego na raportach Komisji Europejskiej, NBER (szczególnie dotyczy to datowania początku kryzysu), ponieważ w roku 2010 ciągle nie ma pewności, na ile różnym systemom gospodarczym udało się wyjść z kryzysu. Istniejące oceny, wskazujące na zakończenie kryzysu, są prognozami, np. Komisja Europejska pokazała to przez próbę oszacowania PKB krajów, które tworzą go w 80%: czyli Niemiec, Francji, Wlk. Brytanii, Włoch, Hiszpanii, Holandii i Polski [*ECB staff...* 2010, s. 1]. NBER wskazuje, że kres kryzysu dla gospodarki USA nastąpił w czerwcu 2009 r.

Tabela 1. Zadłużenie zagraniczne Polski (stan na koniec II kwartału 2010 r.)

| Zadłużenie zagraniczne Polski w mln zł | |
|----------------------------------------|---------|
| Sektor rządowy i samorządowy | 261 958 |
| Sektor bankowy | 189 558 |
| Sektor pozarządowy i pozabankowy | 360 000 |
| Narodowy Bank Polski | 20 404 |
| Zadłużenie ogółem | 831 920 |
| Zadłużenie długoterminowe | 618 278 |
| Zadłużenie krótkoterminowe | 213 642 |

Źródło: [Statystyka bilansu płatniczego... NBP 2010].

Mimo wyrażenia przez NBP stanu polskiego zadłużenia zagranicznego jako kwoty w polskiej walucie na koniec II kw. 2010 r., całkowita wielkość przeliczana w innych okresach będzie zawsze inna. Dzieje się tak, gdyż poza zmianami w strukturze zadłużenia to właśnie zmienność kursowa (chodzi tu o relacje złotego do innych walut, ale też o zmiany wartości między nimi) stanowi czynnik, który Rząd RP stale musi brać pod uwagę, np. w obsłudze długu zagranicznego, należy uwzględnić również przeznaczoną na to wartość środków walutowych w dyspozycji ministra finansów (np. na koniec września 2010 r. wyniosły one łącznie 5422,5 mln euro (21 619,5 mln zł) [*Komunikat...* mf.gov.pl 2010.10.15]). Z powodu nadmiernych odchyień PLN/EUR od tzw. kursu równowagi (równowaga długookresowa w gospodarce jest szacowana na poziomach kursu 3,80-3,90 zł za euro⁴) koszt obsługi długu zagranicznego wzrasta o ok. 900 mln zł rocznie, głównie w badanym okresie, ponieważ jest on w 72% zaciągnięty w euro. Z tego powodu kurs PLN/EUR będzie miał ogromne znaczenie aż do dnia wejścia do Unii Gospodarczej i Walutowej. W tych warunkach rząd musi dokonywać przesunięć w kosztach obsługi między długiem krajowym i zagranicznym, a ewentualne wydatki zaoszczędzone na obsłudze tego pierwszego będą przesuwane na pokrycie tego drugiego [*Drogie euro...* 2009], oddziałując w ten sposób na wartość złotówki. Zmiany kursowe będą też powodowały konieczność dostosowania oprocentowania obligacji, gdyż Polska wyemitowała obligacje w euro na kwotę 23,41 mld euro (co stanowi ok. 12% długu publicznego), a w dolarze amerykańskim 7,4 mld dol.⁵

Należy podkreślić, że widoczny szereg czasowy kursu PLN/EUR (styczeń 2007–październik 2010, rys. 1) był i jest wynikiem licznych wewnętrznych i zewnętrznych czynników, spośród których działania rządu stanowią tylko jedno z wielu kształtujących sytuację na rynku waluty krajowej (analiza tych wszystkich

⁴ Poziomy te zostały ustalone przez przyjęcie kursu realnego złotego deflowanego indeksem cen towarów i usług konsumpcyjnych (złożenie nominalnego efektywnego kursu złotego (NEER) i różnicy cen konsumpcyjnych w kraju (jednopo podstawowy indeks CPI) i za granicą (indeks HICP). Więcej w: [*Analiza...* 2009].

⁵ Dane dotyczą obligacji zagranicznych Skarbu Państwa zamieszczonych na www.mf.gov.pl w części dotyczącej finansów publicznych i długu publicznego.

czynników zdecydowanie wykracza poza ramy niniejszej publikacji). Szczególną rolę odegrał najpierw bardzo szybki wzrost gospodarczy, a potem ogólnoświatowy kryzys, który uruchomił gwałtowną ucieczkę kapitału zagranicznego (pozbywanie się złotego od lipca 2008 do marca 2009 r.), doprowadzając do wahań w zakresie 3,2-4,8 zł/euro. Z punktu widzenia kursu równowagi na poziomie 3,80-3,90 zł/euro oznacza to, że mieliśmy do czynienia ze znacznymi odchyleniami.



Rys. 1. Przebieg zmian kursu PLN/EUR (styczeń 2007–październik 2010)

Źródło: [Komunikat NBP... 2010].

Dodatkowym utrudnieniem jest proces długoterminowego umacniania złotówki dla sektora prywatnego i publicznego, który powoduje, że wyrażona w walucie krajowej wartość ok. 260 mld zł (67 miliardów euro) z UE ma tendencję malejącą. Szacuje się, że przy średnim kursie 3,89 zł/euro zmniejszenie może wynieść ok. 34 mld zł. Rosnącą siłą oddziaływania będą też mieć transfery zarobków z zagranicy [Cieślak-Wróblewska 2007].

Wśród kolejnych danych pokazujących ekspozycje na ryzyko walutowe można wskazać, że (zgodnie ze stanem na dzień 31.12.2008 r.) łączny stan potencjalnych zobowiązań wynikających z udzielonych w imieniu Rządu RP lub przez niego poręczeń i gwarancji osiągnął wartość 9 190 484 856 zł (wzrost o blisko 15% w stosunku do poziomu obserwowanego na koniec 2007 r.). Należy jednakże zaznaczyć, iż zwiększenie stanu potencjalnych zobowiązań nie wynika wyłącznie z udzielenia nowych poręczeń i gwarancji, lecz jest również efektem znacznego spadku wartości złotego w stosunku do innych walut w niektórych okresach [Wiśniewski 2009].

Ekspozycja na ryzyko walutowe widoczna jest też na przykładzie banków, dla których na koniec pierwszego półrocza 2010 r. ponad 65% portfela kredytów de-

nominowane było w innym pieniądzu niż złoty (z tego 90,5% we franku szwajcarskim). Według Komisji Nadzoru Finansowego, podmioty te, udzielając walutowych kredytów hipotecznych, narażają na niebezpieczeństwo ryzyka kursowego nie tylko swoich klientów, ale też cały sektor bankowy i gospodarkę⁶.

Kolejnym znacznym problemem, motywującym do podjęcia działań przez rząd, były dramatyczne skutki wprowadzenia przez banki na polski rynek skomplikowanego instrumentu pochodnego asymetrycznie rozkładającego ryzyko. Spowodował on znaczne straty po stronie przedsiębiorców, którzy często nie całkiem świadomie skorzystali z zaproponowanych przez banki instrumentów. W roku 2008 przedsiębiorcy zgłaszali wstępne straty na poziomie ok. 7,5 mld zł, a Komisja Nadzoru Bankowego wskazywała, iż mogą one przewyższać 15 mld zł. Opcje walutowe miały ochronić eksporterów przed silnym trendem umacniania się złotego wobec euro, trwającym ok. 20 miesięcy od marca 2006 r. do sierpnia 2008 r. [Sejm RP 2009, s. 4]. Kolejne szacunki KNF z końca kwietnia 2009 r. wskazują na negatywną wycenę opcji walutowych w wysokości 4,5 mld zł, transakcji forward na ok. 3,6 mld zł, a swapów na 1,1 mld zł. Są to kwoty mogące doprowadzić do bankructwa przedsiębiorstwa budowane latami [Wiśniewski 2009]. Na koniec lipca 2009 r. otwarte pozycje w walutowych instrumentach pochodnych miało 2,4 tys. przedsiębiorstw. Kolejne szacunki zobowiązań z tytułu opcji walutowych szacowano na 2,21 mld zł (spadek o 51% w porównaniu ze stanem na dzień 17 kwietnia 2009 r. – wówczas było to ponad 4,5 mld zł. Zaangażowanie z tytułu pozostałych walutowych instrumentów pochodnych: transakcje forward – ok. 2,24 mld zł (spadek o 39%), swapy – ok. 1,06 mld zł (spadek o 7%). Zmniejszenie zobowiązań dokonało się przede wszystkim w wyniku pojawienia się bardziej korzystnych poziomów kursu złotego dla przedsiębiorstw zaangażowanych w opcje (w porównaniu z końcem czerwca kurs złotego względem euro i dolara umocnił się odpowiednio o ok. 3 i 10%), a także wygaśnięcia lub zamykania transakcji, czego jednak nie doczekały wszystkie obciążone podmioty [Komisja Nadzoru Finansowego, *Komunikat...* 2009, s. 1]. Należy też wskazać, że tak duże różnice w szacunkach negatywnej wyceny zobowiązań nie świadczą o tym, że rząd i sektor prywatny potrafią sprawnie radzić sobie z ryzykiem kursowym.

3. Próby dostosowania dla problemu nadmiernej zmienności kursowej

3.1. Problem opcji – ustawa o uregulowaniu niektórych stosunków prawnych dotyczących opcji walutowych i zmianie innych ustaw

W związku ze znacznymi wahaniami na rynku złotego i zawartymi umowami opcyjnymi doszło do powstania bardzo złej sytuacji w niektórych przedsiębiorstwach. Szczególnym problemem stało się to, że sprzedawany produkt finansowy

⁶ Więcej w: [Komisja Nadzoru Bankowego, *Informacja...* 2010, s. 1-4].

prze stał być instrumentem o charakterze zabezpieczającym, a stał się narzędziem spekulacyjnym, generującym nieproporcjonalnie zwiększone ryzyko poniesienia strat. Transakcje odznaczały się również rażącą asymetrią w ukształtowaniu praw i obowiązków stron. Jednak nie zawsze umowy z bankami służyły jedynie do zabezpieczenia kursowego, np. dla podmiotów zajmujących się eksportem. Z opcji korzystały również przedsiębiorstwa, które nie dokonywały transakcji z zagranicą, a umowy okazały się dla nich także niekorzystne. Proponowane rozwiązania problemu opcji mają zmobilizować obie strony do polubownego załatwienia sprawy w drodze negocjacji tak, aby uniknąć sporu sądowego. Dopiero w sytuacji braku porozumienia i skierowania sprawy do sądu przedsiębiorca uzyskuje możliwość wzmocnienia swej prawnej pozycji. W przypadku wszczęcia przez niego postępowania sądowego dopuszcza się wyłączenie możliwości uruchomienia egzekucji przeciwko temu przedsiębiorcy, a w sytuacji wszczęcia już postępowania na podstawie bankowego tytułu egzekucyjnego wprowadza możliwość jego zawieszenia przez sąd z urzędu do czasu prawomocnego rozstrzygnięcia sprawy. Po drugie, wnioskodawcy proponują dokonać zmiany w art. 95 Ustawy z dnia 28 lipca 2005 r. o kosztach sądowych w sprawach cywilnych, dodając zwolnienie z opłat do pozwu o roszczenia, o których mowa w art. 357(1) i 358(1) Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. *Kodeks cywilny* [*Projekt ustawy...* 2009, s. 3]. Rozwiązania te mają zabezpieczać przed bankructwem i w wielu sytuacjach ogłoszeniem upadłości. Zwolnienie z opłaty od pozwu ułatwi zagrożonym podmiotom ich wnoszenie bez pogorszenia swojej sytuacji finansowej [*Poselski projekt...* 2009, s. 4].

Ustawa kataloguje też zachowania, które będą uznane za nieuczciwe praktyki w obrocie złożonymi instrumentami finansowymi. Uznaje się za nie działania przedsiębiorstwa inwestycyjnego lub banku, które są nieprofesjonalne oraz pozostają w sprzeczności z dobrymi obyczajami oraz najlepiej pojętym interesem klienta. Projekt zakłada podjęcie przez strony tych umów swoistego procesu „restrukturyzacyjnego”. Ustawa wprowadza też niejako „obowiązkowe skorzystanie” przez strony umów opecyjnych z funkcjonujących już, w ramach postępowania ugodowego, instytucji negocjacji, mediacji lub sądu polubownego, a jeżeli nie zostaną one zakończone sukcesem, daje prawo odstąpienia od zawartych umów [*Poselski projekt...* 2009, s. 9].

3.2. Podniesienie gwarancji depozytów

Do działań rządu, które powinny sprzyjać ograniczeniu zmienności kursowej PLN/EUR, należy też podniesienie gwarancji bankowych dla depozytów. Modyfikacja ta może zwiększyć poczucie bezpieczeństwa ich właścicieli, którzy będą mniej skłonni do konwersji z jednej waluty na inną. Po drugie, będą rzadziej realokować posiadane środki, szukając bezpieczniejszego banku. Można stwierdzić, że dochodzi tu do zwiększenia ochrony osób posiadających depozyty, utrzymania ich zaufania i uniknięcia ryzyka masowej wypłaty gotówki.

Aktualnie maksymalna wysokość środków, która może być zwrócona jednemu deponentowi w ramach gwarancji Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, stanowi równowartość 50 tys. euro bez względu na liczbę umów rachunku bankowego zawartych przez niego z jednym bankiem [*Ustawa z dnia 23 października 2008 r. ...*] (co stanowi podwyższenie z 20 tys. do co najmniej 50 tys. euro w 2008 r.⁷). Dodatkowo we wrześniu 2009 r. rząd przedstawił projekt podniesienia z 50 tys. euro do 100 tys. euro⁸ minimalnej wysokości gwarancji dla bankowych depozytów. Ministerstwo Finansów uzasadnia, że ma to na celu dostosowanie polskich przepisów do regulacji unijnych w sprawie systemów gwarantowania depozytów. Projekt zakłada też skrócenie wypłaty pieniędzy w ciągu 20 dni od decyzji Komisji Nadzoru Finansowego⁹.

3.3. Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych (*Markets in Financial Instruments Directive – MiFID*) [Dyrektywa 2004/39/WE...]

Wśród kolejnych działań władzy wykonawczej w zakresie dostosowania gospodarki do zmian kursowych można wskazać to, że 29 września 2009 r. prezydent RP podpisał Ustawę z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, która dostosowuje krajowy porządek prawny do wymagań MiFID-u i zobowiązuje przedsiębiorstwa finansowe do wprowadzenia tych regulacji.

Celem wspomnianej dyrektywy jest wprowadzenie klasyfikacji klientów na rynkach finansowych, nadając im zróżnicowany poziom ochrony. Wymienia się tu trzy grupy, do których przyporządkowanie następuje ze względu na pozycję rynkową, formę organizacyjną i doświadczenie, wprowadzając pierwotną część dyrektywy tzw. MiFID1 (2004/39/WE) pojęcia (definicje) klienta, klienta branżowego i klienta detalicznego.

Klient branżowy to zgodnie z definicją MiFID1: „Klient, który posiada doświadczenie, wiedzę i fachowość umożliwiające podejmowanie niezależnych de-

⁷ Jest to decyzja wspólna ministrów finansów 27 państw członkowskich Unii Europejskiej podjęta w 2008 r.

⁸ Nowy, wyższy poziom ochrony – w wysokości 100 tys. euro – ma być kwotą stałą, a nie minimalną czy maksymalną. Kraje członkowskie nie będą mogły proponować ani wyższego, ani niższego limitu gwarancji depozytów niż 100 tys. euro, a te, które obecnie oferują wyższy limit (np. Słowacja i Słowenia), będą musiały go obniżyć do końca 2014 r. [Zaleska 2010].

⁹ Trzeba wskazać, że w porównaniu z tym, co proponuje Rząd RP w przygotowywanym w Brukseli projekcie unijnej dyrektywy, ma miejsce objęcie gwarancjami depozytów przedsiębiorstw i skrócenie do siedmiu dni terminu wypłaty gwarancji w przypadku niewypłacalności instytucji finansowej. Ponadto przewidziane jest utworzenie mechanizmu wzajemnych pożyczek między funduszami gwarancyjnymi (w przypadku gdy fundusz gwarancyjny jednego kraju nie byłby w stanie sprostać roszczeniom depozytariuszy) i obowiązek wypłaty środków w walucie, w której jest prowadzony rachunek [MF chce... 2010].

cyzji inwestycyjnych i właściwe ocenianie ryzyka, z którym się one wiąże”. Są to m.in. instytucje kredytowe, zakłady ubezpieczeń, fundusze emerytalne, podmioty lokalne itp. Szczegółową listę zawiera załącznik II MiFID1. W świetle tego pojęcia każdy klient niebędący klientem branżowym jest klientem detalicznym [*Dyrektywa w sprawie rynków...*].

Dyrektywa narzuca przedsiębiorstwom inwestycyjnym zobowiązanie do powiadamiania swoich dotychczasowych i nowych klientów o dokonaniu podziału na kategorie. Mówi o tym art. 28 MiFID2 wskazujący, że przedsiębiorstwo inwestycyjne powinno na nośniku trwałym informować klienta, czy przysługuje mu prawo do zmiany klasyfikacji i czy wiąże się to z obniżeniem poziomu ochrony. Natomiast z inicjatywy własnej lub klienta można podwyższyć poziom ochrony, dokonując przeklasyfikowania „w dół” [*Dyrektywa w sprawie rynków...*].

W polskich warunkach inwestycyjnych wdrożenie wspomnianej dyrektywy dokonało się z blisko dwuletnim opóźnieniem¹⁰, skutkującym wielkimi stratami zarówno dla wielu inwestorów indywidualnych, jak i dla przedsiębiorstw (np. przez brak wprowadzenia ograniczeń w zawieraniu umów dotyczących opcji walutowych). Przed jej wprowadzeniem na instytucjach finansowych nie spoczywał obowiązek oceny doświadczenia danego klienta w posługiwaniu się poszczególnymi kategoriami instrumentów finansowych. Oznacza to, że od wprowadzenia MiFID kupujący nie może być jedyną stroną, na którą spada obowiązek oceny ryzyka transakcji. Zadanie oceny świadomości inwestującego w pierwszej kolejności dotyczy sprzedawcy, który w razie rozpoznania zbyt małych umiejętności do posługiwania się danym instrumentem nie może zaproponować transakcji odnoszącej się do produktu dla podmiotów wysoko zaawansowanych w obrocie finansowym.

Niestety zbyt późne przyjęcie MiFID okazało się szczególnie dotkliwe po zakończeniu wielkiej hossy na rynkach finansowych, której towarzyszyła ogromna zmienność kursowa różnych walut. Konstrukcja umów dotyczących opcji walutowych, słabo uwzględniając zdolność funkcjonowania na rynkach finansowych polskich przedsiębiorstw, po drastycznych zmianach w światowej gospodarce, doprowadziła je do wielu bankructw i znacznych strat. Brak MiFID nie pozwolił na jednoznaczne określenie odpowiedzialności za sprzedaż instrumentów niedostosowanych do możliwości polskich przedsiębiorstw. Z jednej strony nabywcy opcji walutowych wskazują na niedoinformowanie o możliwym ryzyku, a z drugiej oferenci tych instrumentów zarzekają się, iż o wszelkich zagrożeniach prawidłowo informowali. Ekspert nie mają jednak wątpliwości, że gdyby banki prawidłowo wery-

¹⁰ Pod względem unikania stosowania unijnego prawa Polska zajmuje czwarte miejsce, *ex aequo* z Grecją i Hiszpanią. Wyrzędza nas Portugalia (17 pozwów), Włochy (15 pozwów) oraz Belgia (13 pozwów). Z danych Ministerstwa Spraw Zagranicznych wynika, że od chwili przystąpienia Polski do Unii Europejskiej – czyli w ciągu ostatnich sześciu lat – do Trybunału Sprawiedliwości przeciwko Polsce wniesiono 38 skarg. Spraw w toku jest 13, z czego Komisja zdecydowała się wycofać dwie [*Polska na bakier...* 2010].

fikowały wiedzę klientów na temat produktów, jak zaleca to dyrektywa MiFID, to część polskich spółek w ogóle nie zostałaby dopuszczona do zakupu opcji walutowych [Kozak, Krasulski 2009]. Niestety spóźnione wprowadzenie dyrektywy ograniczyło budowę bardziej stabilnego i bezpiecznego rynku finansowego, co szczególnie widać na przykładzie transakcji opcyjnych, mających zabezpieczyć przed niekorzystnymi zmianami kursu walutowego.

3.4. Zniesienie zasady walutowości

W dniu 24 stycznia 2009 r. weszła w życie nowelizacja Kodeksu cywilnego i Prawa dewizowego, która znosi zasadę walutowości¹¹ w Polsce. Dzięki tym modyfikacjom przedsiębiorcy i osoby fizyczne będą mogli prowadzić rozliczenia oraz rachunki w walutach wymiernych bez konieczności uzyskiwania zezwolenia dewizowego Prezesa Narodowego Banku Polskiego. Obowiązujące zapisy ustawy Kodeksu cywilnego i Prawa dewizowego stanowiły poważną przeszkodę dla przedsiębiorców zajmujących się eksportem lub importem¹².

Zniesienie zasady walutowości ułatwia również transakcje kontrahentom, którzy nie będą musieli przeliczać waluty obcej na polską złotówkę. Nowe przepisy są też bezpieczniejszym wariantem dla zabezpieczenia umów zawieranych przez kontrahentów w Polsce aniżeli opcje walutowe. Pozwolą bowiem osiągnąć ten sam efekt przy znacznie mniejszym ryzyku. W stosunku do zniesienia zasady walutowości Biuro Analiz Sejmowych wskazywało, że nowe przepisy ograniczą ryzyko kursowe, gdyż dla wielu przedsiębiorców dokonujących transakcji w zakresie prowadzonej działalności gospodarczej rozliczanie w walutach obcych jest znacznie korzystniejsze niż w złotych, ponieważ stabilizuje wartość eksportu i zwiększa konkurencyjność polskich eksporterów na rynkach Unii Europejskiej [*Projekt ustawy o zmianie ustawy... 2008, s. 5*]. Jednak NBP zwrócił uwagę na możliwość

¹¹ Zgodnie z obowiązującym do niedawna art. 358 § 1 Kodeksu cywilnego, wyrażającym tzw. zasadę walutowości, wszelkie zobowiązania pieniężne na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej, z zastrzeżeniem wyjątków przewidzianych w ustawie, mogą być wyrażone tylko w pieniądzu polskim [Gorczyński 2001].

¹² Trzeba jednak pamiętać, że zniesienie zasady walutowości będzie miało wpływ jedynie na zobowiązania cywilnoprawne. Wszystkie bowiem operacje, w tym zobowiązania czy należności, muszą być wykazane w księgach rachunkowych w złotych. Jeśli więc transakcja między podmiotami krajowymi została udokumentowana fakturą wyrażoną w walucie obcej, to jednostki są zobowiązane do przeliczania przychodów oraz kosztów (należności i zobowiązań) wyrażonych w walutach obcych zgodnie z ogólnymi zasadami, a więc według średniego kursu NBP z dnia poprzedzającego (z ostatniego dnia roboczego poprzedzającego dzień uzyskania/poniesienia przychodu/kosztu). Do wyceny wpływu należności w walucie obcej należy przyjąć kurs faktycznie zastosowany, np. bankowy. Oznacza to, że powstaną różnice kursowe. Dla celów podatkowych będą one uwzględniane tylko w takim przypadku, gdy zarówno zapłata, jak i należność (zobowiązanie) są wyrażone w walucie obcej. Jeśli więc kontrahenci określą w umowie, że transakcja będzie wyrażona w walucie obcej, a zapłata nastąpi w złotych, wówczas różnice kursowe dla celów podatkowych nie wystąpią [Chaczykowska 2009].

obniżenia wpływu banku centralnego na politykę monetarną i inflację, a szczególnie na utrudnienia związane z monitoringiem przepływu pieniądza. Należy wskazać, że wprowadzana zmiana powoduje urealnienie przepisów w stosunku do panujących warunków gospodarczych i ułatwia obrót gospodarczy wśród przedsiębiorców, którzy byli skazani na ponoszenie ryzyka kursowego ze względu na brzmienie przepisów nieprzystających do wymagań rynku [Grabowski 2009]. Wprowadzona przez Rząd RP zmiana ogranicza ryzyko zmienności kursowej w zakresie, w którym NBP ma ograniczone możliwości bieżącego korygowania zmian wartości złotego do innych walut. Można nawet powiedzieć, że jest swego rodzaju wejściem nie tylko do strefy euro, ale również do strefy dolara, franka, jena, co pozwala rozliczać się bez potrzeby przewalutowywania [Matyszewska 2009, s. 2-3].

3.5. Jednolity Obszar Płatniczy

Celem Dyrektywy o Jednolitym Obszarze Płatniczym¹³ jest stworzenie do końca 2010 r. warunków umożliwiających dokonywanie płatności bezgotówkowych według takich samych zasad i przepisów prawa w całej Unii Europejskiej. Jednym z elementów Jednolitego Obszaru Płatności jest to, aby transfer środków między różnymi krajami dokonywany był w ciągu jednego dnia. Rozwiązanie takie w oczywisty sposób mogłoby ograniczyć skutki zmienności kursów walutowych, jakich doświadczamy przy przeliczenia z/na złotego, szczególnie przy transakcjach dokonywanych w dłuższym czasie.

Należy wskazać, że z powodu braku wdrożenia Dyrektywy o Jednolitym Obszarze Płatniczym [Dyrektywa 2007/64/WE...] Polska jako jedyny kraj, który tego nie uczynił (stan prawny na 1.10.2010), została pozwana przed Trybunał Sprawiedliwości¹⁴. W warunkach znacznej zmienności kursów walutowych opóźnienie to może narażać przedsiębiorców i osoby fizyczne dokonujących bezgotówkowych płatności na straty wynikające z różnic kursowych. Mimo tych poważnych opóźnień, sądzić należy, że w dłuższym terminie przyjęcie wspomnianej dyrektywy (po zakończeniu działań wdrożeniowych) będzie sprzyjać bezpieczeństwu transakcji walutowych, zmniejszając skalę zmienności kursowej.

¹³ Więcej w: [Duziak 2008].

¹⁴ Komisja Europejska zdecydowała o pozwaniu Polski do Trybunału Sprawiedliwości UE za niewdrożenie Dyrektywy z 2007 r. o płatnościach transgranicznych za pomocą kart płatniczych i kredytowych czy przelewów bankowych. Czas na wdrożenie dyrektywy minął 1 listopada 2009 r. KE od kwietnia domagała się od Polski wdrożenia dyrektywy o usługach płatniczych w UE. Listowne napominania nie przyniosły rezultatu i dlatego KE skierowała sprawę do Trybunału Sprawiedliwości UE w Luksemburgu. „W odpowiedzi na formalne wezwanie do wdrożenia dyrektywy wystosowane przez Komisję (w czerwcu – PAP) władze polskie stwierdziły, iż nie będą w stanie dokonać wdrożenia dyrektywy wcześniej niż na początku 2011 roku” – poinformowała KE. Cyt. za: [Czerny 2010].

3.6. Najważniejsze wskazania Rekomendacji Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie ryzyka walutowego i ograniczenia kredytów walutowych

Rekomendacja I Komisji Nadzoru Finansowego w celu ograniczenia ryzyka walutowego nakłada na banki wiele obowiązków. Do najważniejszych z nich można zaliczyć konieczność, aby: każda jednostka organizacyjna banku wykonująca operacje obciążone ryzykiem walutowym miała wskazane na piśmie limity określające charakter i rozmiary pojedynczej operacji. Ograniczenia te powinny być ustalone dla poszczególnych walut na podstawie charakteru, historycznej analizy przyczyn i skali zaburzeń wartości danej waluty z uwzględnieniem jej przyszłego przewidywanego poziomu szacowanego w warunkach określanych jako graniczące z wysokim prawdopodobieństwem. Mimo to zaplanowane ich przekroczenia powinny podlegać wcześniejszej akceptacji personelu zarządzającego ryzykiem [Komisja Nadzoru Finansowego, *Rekomendacja I...* 2010, s. 6].

Celem innej ważnej regulacji KNF (Rekomendacja S) jest ograniczenie kredytów walutowych do 50% portfela kredytowego (w 2009 r. udział kredytów walutowych osiągnął 65-procentowy udział¹⁵), aby zmniejszyć ryzyko zmienności kursu złotego wobec innych walut. Na przykład na Węgrzech maksymalne LTV kredytu w forintach może wynieść 70%, w euro 60%, a we franku i innych walutach – zaledwie 45%. W Austrii kredyty walutowe są ograniczone do wąskiej grupy osób, które otrzymują w nich wynagrodzenie [Komisja Nadzoru Bankowego 2010, s. 4].

Poszczególne wskazania dotyczące postępowania banków dla redukcji ryzyka zmienności kursów przedstawiają się następująco:

- Bank powinien systematycznie analizować wpływ zmian kursowych na ryzyko kredytowe i ponoszone przez niego oraz (Rekomendacja 12) systematycznie analizować wpływ zmian stopy procentowej na ryzyko kredytowe ponoszone przez bank [*Rekomendacja S (II)*... 2008, s. 8].
- Elementami polityki zarządzania ekspozycjami kredytowymi¹⁶ zabezpieczonymi hipotecznie mają być zasady uwzględniania ponoszonego przez dłużnika ryzyka kursowego i ryzyka stopy procentowej [*Rekomendacja S (II)*... 2008, s. 10].
- Bank powinien mieć (Rekomendacja 7) wewnętrzne limity odnoszące się do całego portfela, poszczególnych rodzajów ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie, podmiotów oraz ich grup. Limity te powinny uwzględniać zróżnicowanie zarówno ekspozycji kredytowych, jak i zabezpieczeń.

Wspomniana Rekomendacja S nakazuje bankom testować możliwość zaistnienia skrajnych warunków przy określaniu wielkości portfela ekspozycji kredytowych, uwzględniając: cykle ekonomiczne, cykle na rynku nieruchomości, wahania

¹⁵ Więcej w: [Komisja Nadzoru Bankowego 2010, s. 2-4].

¹⁶ KNF definiuje to pojęcie w Rekomendacji S: Walutowa ekspozycja kredytowa – ekspozycja kredytowa, której wartość uzależniona jest od zmian kursów walut obcych [*Rekomendacja S (II)*... 2008, s. 5].

stóp procentowych, zmiany płynności sektora bankowego i poszczególnych banków, zmiany kursów walutowych.

Dodatkowo też:

- Bank powinien systematycznie analizować (Rekomendacja 11) wpływ zmian kursowych na ryzyko kredytowe ponoszone przez bank i zachowywać w tego typu pożyczkach szczególną ostrożność.
- Bank powinien uwzględnić ryzyko kursowe wynikające z wahań kursu złotego wobec walut obcych i jego wpływ na zdolność kredytową kredytobiorcy.
- Co najmniej raz w roku bank powinien analizować wpływ ryzyka kursowego na jakość zarówno portfela ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie, jak i nieruchomości stanowiących zabezpieczenie. Natomiast bank znacznie zaangażowany w ekspozycje kredytowe zabezpieczone hipotecznie powinien przeprowadzać testy skrajnych warunków w zakresie wpływu ryzyka kursowego dłużnika na ryzyko kredytowe ponoszone przez bank. Jako wymóg minimalny rekomenduje się przeprowadzanie testów przy założeniu spadku kursu złotego w stosunku do poszczególnych walut obcych o 30%, przy czym należy przyjąć, że spadek kursu walutowego będzie utrzymywał się przez 12 miesięcy.
- Bank powinien przesłać wyniki przeprowadzanych testów skrajnych warunków oraz założeń do nich do Komisji Nadzoru Finansowego.
- Bank nie powinien określać kursów walut obcych dla realizacji umów kredytu, pożyczki lub innego produktu kredytowego w walucie obcej lub indeksowanego do waluty obcej mniej korzystnie niż dla innych oferowanych dla klientów przez bank produktów i transakcji.

Dla lepszej kontroli ryzyka walutowego nakazuje się bankom określenie w umowach kredytowych następujących elementów:

- wysokości rat kapitałowych i rat odsetkowych w walucie obcej,
- sposobów i terminów ustalania kursu wymiany walut, na podstawie którego wyliczana jest kwota uruchamianego kredytu, jego transz i rat kapitałowo-odsetkowych oraz zasad przeliczania na walutę wypłaty i spłaty kredytu,
- informacji, że zmiana kursu walutowego będzie miała wpływ na wartość ekspozycji kredytowej oraz wysokość rat kapitałowo-odsetkowych, a zmiana spreadu walutowego będzie miała wpływ na wyrażoną w złotych wysokość uruchamianego kredytu w walucie obcej oraz na wysokość rat kapitałowo-odsetkowych kredytu,
- warunków i konsekwencji zmiany waluty ekspozycji kredytowej.

3.7. Interwencje rządu na rynku walutowym

Wraz z upłynięciem kursu złotego w 2000 r. wzrosło ryzyko związane z transakcjami na rynku walutowym, co stanowi poważne wyzwanie dla wszystkich jego uczestników ze szczególnym uwzględnieniem Rządu RP.

Mimo ogólnego braku nastawienia na interwencyjny charakter konwersji¹⁷, w dniach 19-21.02.2009 r. Bank Gospodarstwa Krajowego na zlecenie Ministerstwa Finansów RP dokonał sprzedaży kilku miliardów euro z funduszy europejskich, stwierdzając, że przeprowadzono wymianę „ze względu na bardzo atrakcyjny kurs wymiany złotego”. Premier Tusk zapowiedział, że przekroczenie przez euro granicy 5 zł „to jest chyba ten moment, w którym podejmiemy decyzję o sprzedaży euro”, pochodzących z funduszy UE [EBOiR... 2010].

Stwierdzenie to wskazuje, że rządowa polityka kursowa jest bardzo ograniczona. Przede wszystkim sprowadza się do osiągania korzyści, na których w pierwszej kolejności zależy władzy wykonawczej, zamiast działań bardziej systematycznych dokonywanych w interesie podmiotów najbardziej narażonych na ryzyko walutowe w różnych okresach. Świadczy to o tym, że Rząd RP mógłby daleko bardziej stabilizować kurs złotówki w najtrudniejszych sytuacjach dla polskiej gospodarki, tak aby utrzymywał się on krócej na poziomach wywołujących masowo negatywne skutki.

3.8. Linia kredytowa Międzynarodowego Funduszu Walutowego dla Polski

Kolejnym działaniem rządu, zapewniającym ograniczenie zmienności kursu złotego wobec innych walut, jest uzyskanie (przedłużenie) tzw. elastycznej linii kredytowej od Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Stwierdził on, że Rada Wykonawcza MFW zaakceptowała jednoroczną umowę opiewającą na 13,69 mld SDR, czyli ok. 20,58 mld dolarów w ramach elastycznej linii kredytowej (*Flexible Credit Line* – FCL). Polskie władze zamierzają potraktować ją jako środek ostrożności, co oznacza, że nie mają intencji jej wykorzystania [IMF Survey... 2009].

Uzyskane wsparcie powinno sprawić, że polska waluta powinna być mniej narażona na ataki spekulacyjne. Wskazana kwota będzie pozwalała na wykorzystanie przeciwko niekontrolowanej deprecjacji, a jednocześnie umożliwi obniżenie kosztów obsługi polskiego długu. Jednocześnie należy przytoczyć opinię premiera Pawlaka z PSL, który przyjmuje inny punkt widzenia, wskazując, że: „Na razie nie ma potrzeby przedłużenia elastycznej linii kredytowej MFW. Powinniśmy się skupić na tym, aby zwiększać nasz wzrost gospodarczy i poprawiać możliwości rozwojowe. Z kolei rozwiązania MFW są tylko polisą ubezpieczeniową, na którą nie za bardzo należy liczyć” [*Spór w rządzie...*].

Mimo takich rozbieżności trzeba wskazać, że wszelkie niespekulacyjne napływy euro są często korzystne dla polskiej gospodarki¹⁸, jednak środki te, będąc zamienia-

¹⁷ W porównaniu z Rządem RP (od upłynięcia w 2000 r.) odnotowano zaledwie jedną interwencję ze strony NBP, która została przeprowadzona 9 kwietnia 2010 r. Komunikat NBP z 09.04.2010 brzmiał dosłownie: „Narodowy Bank Polski w godzinach południowych dokonał zakupu pewnej ilości walut obcych po korzystnym kursie” [Komunikat NBP... 2010].

¹⁸ Premier Tusk spotkał się w Brukseli z prezesem Europejskiego Banku Inwestycyjnego Philippe Maystadtem. Rozmowa dotyczyła m.in. możliwości zwiększenia akcji kredytowej w Polsce,

nymi na złotówki, przyczyniają się do umocnienia waluty krajowej (zwłaszcza że taki trend ma charakter długoterminowy). Oczywiście, w czasie szybkiej deprecjacji sprzedaż otrzymywanych miliardów euro może stanowić mechanizm hamujący, ale też ograniczający zmienność, jednak takie napływy mogą czasowo destabilizować kurs, gdy operacja zamiany będzie przeprowadzona zbyt nieostrożnie.

Wpływ na ograniczenie zmienności kursu złotego może też mieć wzmocnienie pozycji Polski w Międzynarodowym Funduszu Walutowym przez przyjęcie poprawek przez Rząd RP do Umowy o Międzynarodowym Funduszu Walutowym dotyczącej wzmocnienia głosu i uczestnictwa. Wskutek tej decyzji zwiększeniu ulegnie udział Polski w decyzjach MFW, a zatem wpływ na decyzje podejmowane przez wymienioną instytucję. Zwiększa to rozmiary możliwego kredytowania Polski udzielonego przez MFW, a także podnosi naszą wiarygodność w ocenie rynków finansowych [*Rządowy projekt...* 2010, s. 5].

3.9. Poręczenia i gwarancje udzielane przez Skarb Państwa – ogólna charakterystyka

Skarb Państwa może udzielać poręczeń i gwarancji: spłaty kredytów, wykonania zobowiązań wynikających z obligacji, wykonania zobowiązań wynikających z transakcji zabezpieczających przed ryzykiem zmiany stopy procentowej lub ryzykiem walutowym, związanych z poręczonym lub gwarantowanym przez Skarb Państwa kredytem lub emisją obligacji. Ponadto Skarb Państwa może udzielać poręczeń wypłaty odszkodowania za zniszczone, uszkodzone lub skradzione ekspozyty wystawowe. Poręczenia i gwarancje udzielane są w ramach łącznego limitu określanego corocznie w ustawie budżetowej, zgodnie z przepisami Ustawy z dnia 8 maja 1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne (DzU 2003, nr 174, poz. 1689 z późn. zm.) [*Poręczenia i gwarancje...* 2009].

Wśród działań sprzyjających eksportowi, mimo czasem niekorzystnych warunków, wskazać też należy program Wspieranie polskiego eksportu przez udzielanie przez Bank Gospodarstwa Krajowego kredytów dla zagranicznych nabywców polskich towarów i usług lub ich banków z ochroną ubezpieczeniową Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych SA, przedłożony przez MF. Program ma zwiększyć polski eksport przez ułatwienie zagranicznym przedsiębiorcom dostępu do kredytów wspierających zakup naszych towarów i usług. Będzie to możliwe dzięki wzmocnieniu systemu finansowych instrumentów wspierania eksportu. Szacuje się, że program umożliwi wzrost naszego eksportu w najbliższych latach o 6,6 mld zł, szczególnie w segmencie dóbr inwestycyjnych. Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) będzie z własnych środków udzielał kredytów dla zagranicz-

np. na inwestycje w infrastrukturę. Po spotkaniu prezes Maystadt zapowiedział, że w 2009 r. EBI pożyczycy Polsce od 3,5 do 4 mld euro. Więcej w: [*Polska otrzyma...* 2010].

nych nabywców polskich towarów i usług (kredytów eksportowych) lub ich banków. Aby zrealizować to zadanie, BGK będzie mógł zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować obligacje w kraju i za granicą. Zobowiązania te mogą być gwarantowane przez Skarb Państwa, zgodnie z Ustawą z 8 maja 1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne. Kredyty eksportowe, udzielane w ramach programu, będą objęte ubezpieczeniem Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych SA (KUKE SA) w ramach gwarantowanych przez Skarb Państwa ubezpieczeń eksportowych. Rząd chce wprowadzić te rozwiązania, bo dotychczasowe instrumenty wspierania kredytów eksportowych (ubezpieczenia KUKE SA i program dopłat do oprocentowania kredytów eksportowych) okazały się niewystarczające. Instrumenty te wymagają bowiem udziału banku, który udzielił kredytu eksportowego. Kryzys finansowy spowodował, że banki komercyjne udzielające kredytów eksportowych i komercyjni ubezpieczyciele takich kredytów ograniczyli swoją działalność. Poza tym w zdecydowanej większości krajów należących do OECD rządy stymulują eksport o charakterze inwestycyjnym za pomocą wsparcia kredytów udzielanych zagranicznym nabywcom na zakup towarów lub usług w ich krajach [Kancelaria Prezesa Rady Ministrów 2009].

Trzeba wskazać, że w warunkach długoterminowego trendu umacniania złotego (co wiąże się z pogorszeniem warunków eksportu) przedstawione rozwiązania dotyczące poręczeń i gwarancji pozwalają rządowi wspierać przedsiębiorstwa przez zwiększanie dostępności kredytów eksportowych i ich poręczeń. Dzięki temu poprawiają się szanse np. na niższe spready.

4. Zakończenie

Problem zmienności kursów walut może stawać się coraz bardziej dotkliwy dla Polski jako kraju borykającego się (według EBOiR) z nadmiernym napływem gotówki, co w przypadku niektórych aktywów tworzy ryzyko powstania nowych banków spekulacyjnych [EBOiR... 2010]. Niestety negatywne skutki wymienionego zjawiska nie będą mniejsze aż do przyjęcia wspólnej waluty, co dodatkowo odnosi się do konieczności ponoszenia skutków ryzyka kursowego przez budżet państwa. W związku z tym możliwość oddziaływania na kurs walutowy staje się szczególnie istotna, ponieważ w obliczu niedawnego kryzysu okazało się, iż prowadzenie działań wyłącznie o charakterze nadzorczym, np. wobec coraz bardziej międzynarodowego sektora bankowego, może nie być wystarczające [Źródła... 2010, s. 3].

Przedstawione w niniejszym artykule działania nie mogą być uznawane za wystarczające, tym bardziej że wprowadzano je z dużym opóźnieniem. Z tej przyczyny ich skuteczność nie może być zbyt wysoko oceniana. Nawet tzw. pakiet antykryzysowy praktycznie wcale nie odnosił się bezpośrednio do problemu zmienności kursowej. Mimo utrzymania dodatniego PKB w najtrudniejszym okresie dla polskiej gospodarki problem niedostosowania kursów złotego wobec różnych walut bywa okresowo bardzo dotkliwy. Dodatkowo trzeba wskazać, że wielu zaniezań

dopuszcili się wszystkie dotychczasowe rządy, które nie przeprowadziły żadnej w pełni korzystnej dla gospodarki reformy, sprzyjającej poprawie sytuacji budżetu. Szczególnie problemowe jest to, że wzrost zadłużenia Polski jest okresowo zwiększany kosztami dostosowań obsługi długów z powodu zmienności kursu złotych.

Dodatkowym ograniczeniem jest funkcjonowanie Polski w systemie płynnego kursu i zobowiązań wynikających z aspiracji do strefy euro. W tych warunkach Rząd RP nie powinien dokonywać systematycznych interwencji, nawet gdyby miał go w tym faktycznie wyręczać Narodowy Bank Polski.

Niestety, zmienność kursów walut jest zjawiskiem prawie nie do uniknięcia, gdyż tylko do pewnego stopnia można zabezpieczać się przed ryzykiem, co pokazują doświadczenia wielu krajów i przedsiębiorstw. Jednak nawet w przypadku bardzo innowacyjnych rozwiązań ryzyko nigdy nie znika, bo zawsze ktoś musi je przejąć [Lee 2000, s. 84].

Literatura

Analiza realnego kursu długookresowej równowagi złotego przy wchodzeniu do ERM-2 i strefy euro,

Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Studia i Materiały 2009, nr 89.

Chaczykowska W., *Zmiana zasady walutowości*, „Biuletyn Rachunkowości” 2009, nr 8(80), www.ksiegowosc.infor.pl/rachunkowosc/zasady-ogolne/103678,Zmiana-zasady-walutowosci.html.

Cieślak-Wróblewska A., *Mniej pieniędzy z Unii*, „Rzeczpospolita” 7.11.2007.

Czerny I., *Polska do Trybunału UE za niewdrożenie dyrektywy o usługach płatniczych*, PAP, 30.09.2010.

Drogie euro podnosi koszt obsługi długu zagranicznego o ok. 900 mln zł rocznie, PAP, 23.02.2009.

Dużiak D., *Krajowy plan implementacji i migracji SEPA*, SEPA Polska, Związek Banków Polskich 2008.

Dyrektywa 2007/64/WE Parlamentu i Rady z 13.11.2007 w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego zmieniająca dyrektywy 97/7/WE, 2002/65/WE, 2005/60/WE i 2006/48/WE i uchylająca dyrektywę 97/5/WE, DzU L 319 z 5.12.2007.

Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych, MIFID, http://www.mifid.com.pl/ochrona_inwestora/.

Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, Dziennik Urzędowy L 145, 30/04/2004 P. 0001-0044.

EBOiR: *Polska narażona na ryzyko banki spekulacyjnej*, Reuters, 06.10.2010.

ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, September 2010, European Central Bank 2010, <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201009en.pdf>.

Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses, EUROPEAN ECONOMY 7|2009, European Commission 2007.

Gorczyński G., *Zasada walutowości w polskim prawie cywilnym*, „Rejent – Miesięcznik Notariatu Polskiego”, 2001, marzec nr 3(119).

Grabowski M., *Nowe zasady rozliczeń*, „Miesięcznik Bank” 1.03.2009.

IMF Survey Magazine: Countries & Regions, Poland Seeks \$20.5 Billion Credit Line From IMF, IMF Survey online, 14 kwietnia 2009.

- Kancelaria Prezesa Rady Ministrów, *Dokumenty programowe: Program „Wspieranie polskiego eksportu przez udzielanie przez Bank Gospodarstwa Krajowego kredytów dla zagranicznych nabywców polskich towarów i usług lub ich banków z ochroną ubezpieczeniową Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych SA”*, przedłożony przez ministra finansów, Warszawa 28.07.2009 r.,
http://www.premier.gov.pl/rzad/legislacja/dokumenty_rady_ministrow/dokumenty_programowe/.
- Komisja Nadzoru Bankowego, *Informacja UKNF dotycząca ryzyk związanych z kredytami walutowymi zaciąganych przez gospodarstwa domowe*, 29 lipca 2010 r.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Komunikat Urzędu KNF w sprawie zaangażowania przedsiębiorstw w walutowe instrumenty pochodne*, 17 sierpnia 2009 r.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Rekomendacja I dotycząca zarządzania ryzykiem walutowym w bankach oraz zasad dokonywania przez banki operacji obciążonych ryzykiem walutowym*, Warszawa 2010.
- Komunikat NBP z 09.04.2010 o interwencji na rynku walutowym, http://nbp.pl/home.aspx?f=aktualnosci/wiadomosci_2010/dzis.html.
- Komunikat z konferencji Business Cycle Dating Committee, Cambridge, September 20, NBER 2010.
- Komunikat w sprawie stanu środków walutowych oraz operacji związanych z zarządzaniem długiem zagranicznym Skarbu Państwa, Ministerstwo Finansów mf.gov.pl 2010.10.15, <http://www.mf.gov.pl/dokument.php?const=5&dzial=207&id=224601&typ=news>.
- Kozak Z., Krasulski L., *Interpelacja nr 11399 do prezesa Rady Ministrów w sprawie wprowadzenia w Polsce europejskiej dyrektywy dotyczącej rynków instrumentów finansowych – Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*, Warszawa, dnia 7 września 2009 r.
- Lee T., *Ekonomia dla inwestorów giełdowych*, WIG-Press, Warszawa 2000.
- Matyszewska E., *Wywiad z wicepremierem Waldemarem Pawlakiem: Rolnikom opłaciliby się podatek dochodowy*, „Gazeta Prawna” 78/2454, 22 kwietnia 2009.
- MF chce podnieść do 100 tys. EUR gwarancje dla depozytów*, „Puls Biznesu” 24.09.2010.
- Obwieszczenie Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 14 maja 2010 r. w sprawie pierwszego szacunku wartości produktu krajowego brutto w 2009 r.*, „Monitor Polski” nr 39, poz. 547 z 2010 r.
- Polska na bakier z unijnym prawem. Może to nas drogo kosztować*, „Gazeta Prawna” 5.10.2010.
- Polska otrzyma 4 mld euro od EBI*, „Gazeta Podatnika” 2010, nr 207(984).
- Poręczenia i gwarancje udzielane przez skarb państwa oraz niektóre osoby prawne*, [w:] *Informacja o poręczeniach i gwarancjach udzielonych w 2008 roku przez skarb państwa, niektóre osoby prawne oraz bank gospodarstwa krajowego ze środków krajowego funduszu poręczeń kredytowych*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2009.
- Poselski projekt ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi*, Sejm RP, Druk nr 1927, Warszawa, 04.03.2009.
- Projekt ustawy – o uregulowaniu niektórych stosunków prawnych dotyczących opcji walutowych i zmianie innych ustaw*, Sejm RP, Druk nr 1928, Warszawa, 02.03.2009.
- Projekt ustawy o zmianie ustawy Kodeks cywilny oraz ustawy – Prawo dewizowe*, Sejm RP, Druk nr 9470, Warszawa, 24 kwietnia 2008 r.
- Rekomendacja S (II) dotycząca dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2008.
- Rządowy projekt ustawy o ratyfikacji Poprawki do umowy o Międzynarodowym Funduszu Walutowym dotyczącej wzmocnienia głosu i uczestnictwa w Międzynarodowym Funduszu Walutowym, przyjętej przez Radę Gubernatorów Międzynarodowego Funduszu Walutowego Rezolucją nr 63-2 w dniu 28 kwietnia 2008 r. oraz Poprawki do Umowy o Międzynarodowym Funduszu Walutowym dotyczącej rozszerzenia działalności inwestycyjnej Międzynarodowego Funduszu Waluto-*

- wego, przyjętej przez Radę Gubernatorów Międzynarodowego Funduszu Walutowego Rezolucją nr 63-3 w dniu 5 maja 2008 r., Sejm RP, Druk nr 2914, Warszawa, 18.03.2010.
- Sejm RP, Projekt ustawy o uregulowaniu niektórych stosunków prawnych dotyczących opcji walutowych i zmianie innych ustaw, Druk nr 1928, Warszawa, 2 marca 2009 r.
- Spór w rządzie o elastyczną linię kredytową MFW, Związek Banków Polskich, 08.04.2010, www.zbp.pl.
- Statystyka bilansu płatniczego, Zadłużenie zagraniczne Polski, NBP 2010, <http://www.nbp.pl/Home.aspx?f=statystyka/zadluz.html>.
- Ustawa z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, DzU, nr 209, poz. 1315.
- Wiśniewski A., Zabezpieczenie ryzyka walutowego, „Gazeta Prawna” 07.05.2009.
- Zaleska M., Drogie gwarancje depozytów, „Rzeczpospolita” 23.09.2010.
- Zasady ustalania kursu walutowego zgodnie z prawem, „Rzeczpospolita” 18.02.2002.
- Źródła narastania akcji kredytowej w warunkach integracji walutowej i przyczyny boomów kredytowych w Irlandii, Hiszpanii i Portugalii, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa, wrzesień 2010.

ACTIONS OF POLISH GOVERNMENT ENABLING THE ADJUSTMENT TO VOLATILITY OF EXCHANGE RATES

Summary: This article presents some initiatives which are introduced by Polish government or by subordinate institutions (e.g. *Komisja Nadzoru Finansowego*) in order to reduce a volatility problem, e.g. by removing from the Polish law the rule of foreign exchange settlements in PLN or by accepting the act of options regulating transaction parties. Other adjustments helping to manage the currency volatility is Poland accession to The Single Euro Payments Area (SEPA) and also the counteraction against economy overboost by the uncontrolled crediting. Unfortunately most of presented adjustments were proposed or introduced too late. Some of them were used when they were not already needed or they were fully or properly employed e.g. Polish government interventions on currency market or special Flexible Credit Line (FCL) of International Monetary Fund.

Keywords: currency risk, options, The Single Euro Payments Area (SEPA).