

Horyzont bez złotego



Rozmowa z dr. Krzysztofem Kalickim, prezesem zarządu Deutsche Bank Polska SA.

■ **Jaka jest perspektywa dla polskiego sektora bankowego w kontekście wzrostu inflacji, zagrożenia wzrostem kredytów nieregularnych i echa kryzysu subprime?**

Ta sytuacja oddziaływać będzie wielokrotnie, niekoniecznie tylko negatywnie. Na pewno wzrost inflacji będzie oznaczał wzrost stóp procentowych, a to nigdy bankom bardzo nie szkodziło w krótkim okre-

sie. Myślę, że początkowo wpływać będzie na zwiększenie przychodów odsetkowych. Natomiast w długim okresie, oczywiście powstaje problem – im wyższe będą stopy procentowe, a w szczególności realne, tym bardziej będzie to zagrażało popytowi wewnętrznemu, inwestycjom, finansowaniu wydatków mieszkaniowych oraz konsumpcyjnym. Wysokie realne stopy procentowe i drogi kredyt, hamując popyt, w perspektywie średniookresowej mogą negatywnie oddziaływać na rozwój całości biznesu sektora bankowego. Jeżeli chodzi o echo subprime, to już widać, że są negatywne efekty tego zdarzenia dla całego świata, w tym również dla Polski. Nie przekładają się one bezpośrednio – w tym sensie, że można stwierdzić, że polskie banki gdziekolwiek straciły na tych instrumentach. Natomiast efekt wzrostu marż związanych ze wzrostem wyceny ryzyka na rynkach globalnych powoduje, że dzisiaj dostęp do kapitałów własnych i pożyczkowych, zarówno dla banków, jak i przedsiębiorstw, stał się znacznie droższy i trudniejszy. Skutecznie zadziałał tu efekt arbitrażu między rynkiem krajowym i zagranicznym. Wiemy, że w tej chwili kilka polskich instytucji opóźnia wejście na rynki międzynarodowe, czekając na poprawę warunków – czyli zmniejszenie się spreadów na tych rynkach. Koszt do kapitału zagranicznego bardzo podrożał, zarówno dla sektora publicznego, jak i prywatnego. Ostrożniejsze wyceny ryzyka, wyższe jego koszty na rynkach międzynarodowych, przenoszą się również na rynek krajowy. Nikt nikogo nie zmusi do tego, żeby pożyczać taniej niż benchmarkowe dochody, jakie można osiągnąć na rynkach zagranicznych. Z drugiej strony trzeba patrzeć na Polskę w trochę inny sposób – uwzględniając fakt, że dosyć duże środki – niezależnie od tego, co się dzieje na rynkach międzynarodowych – napływają z Unii Europejskiej pod konkretne programy inwestycyjne. Myślę, że ten czynnik będzie łagodził negatywny wpływ na polski rynek skutków wycen hipotek amerykańskich i różnych instrumentów pochodnych związanych z tymi hipotekami.

■ **Czy sektor bankowy zabezpiecza się przed groźbą nieregularności spłat?**

Na pewno entuzjazm w zakresie udzielania kredytów nieco zmalął. Zresztą wypowiedzi różnych banków wskazują na to, że bardziej ostrożnie będą podchodzić do ryzyka i pilnować właściwego poziomu relacji wielkości pożyczki do wartości przedmiotu inwestowania, szczególnie chodzi tutaj o kredyty hipoteczne, kredyty finansujące budownictwo mieszkaniowe. Ta ostrożność już w tej chwili staje się bardziej widoczna, ale ponieważ

polska gospodarka wciąż rośnie, rosną płace, a więc rośnie też siła nabywcza ludności, mimo inflacji. Ten czynnik łagodzi ewentualne ryzyko nieregularności spłat. Dlatego nie widać jeszcze specjalnego zagrożenia w zakresie obsługi, czy to kredytów mieszkaniowych, czy kredytów konsumpcyjnych. Inaczej jest trochę w sektorze przedsiębiorstw, ponieważ polska gospodarka zawsze była uzależniona od dwóch czynników – popytu wewnętrznego, ale również od eksportu. Wydaje się, że bardzo silny poziom kursu złoto przeklada się powoli na tempo wzrostu eksportu, szczególnie relacji tempa wzrostu eksportu do tempa importu. Rosnący deficyt bilansu handlowego to zjawisko niepokojące.

■ **Gdy złoty zostanie zastąpiony euro, jaki to będzie miało wptyw na biznes bankowy?**

Banki dzisiaj w dużej mierze żyją z tak zwanych operacji wymiany walut i rozliczeń walutowych. Eliminacja waluty narodowej będzie oznaczać, że będą musiały – wraz z wejściem do strefy euro – skompensować ten ubytek dochodów oraz zrestrukturizować zatrudnienie. Jedną z możliwości będzie poszerzenie i rozwijanie oferty wymiany euro na inne waluty, w szczególności gdyby Polski udział w wymianie międzynarodowej rósł i rozszerzał się na rynki zewnętrzne w stosunku do Unii. Druga kwestia to wykorzystanie sporej grupy specjalistów, którzy zajmują się operacjami wymiany i hedgowania walut. Prawdopodobnie te zasoby dużej klasy specjalistów będą wykorzystane do budowania głębszej ekspertyzy w zakresie instrumentów finansowania i zarządzania ryzykiem stóp procentowych. Banki wypuszczają nowe produkty strukturyzowane, lepiej wykorzystują zarządzanie ryzykiem stopy procentowej.

■ **Czy pieniądze, które zostaną zaoszczędzone dzięki wprowadzeniu euro, będą przetransferowane z zysków banków do naszej gospodarki?**

Ta wartość zostanie uwolniona w przedsiębiorstwach eksportujących i importujących. Banki nie będą miały dostępu do tych środków. To będzie po prostu obniżenie kosztów transakcyjnych, czyli inaczej mówiąc – firma zaoszczędzi na koszcie wymiany walut i hedgingu, a także kosztach finansowania obrotów. Oznacza to wprost zysk dla firmy. Te pieniądze pozostaną w tych firmach, które do tej pory realizowały wymianę międzynarodową i musiały ponosić wysokie koszty obrotów handlowych.

■ **Czy to może oznaczać, że pozycja konkurencyjna polskich przedsiębiorstw oraz instytucji finansowych poprawi się?**

Z punktu widzenia konkurencji na rynku europejskim nasza pozycja będzie lepsza. Proszę zobaczyć, ile problemów jest dzisiaj z takimi zjawiskami, jak aprecjacja złoto, ryzyko kursowe, ile kosztuje wzajemne zabezpieczanie rozliczeń kontraktów. Wejście do strefy euro na pewno będzie działało pozytywnie z tego punktu widzenia. Oczywiście wejście do strefy euro obniża również ryzyko wymiany międzynarodowej po stronie naszych partnerów zagranicznych, czyli być może będzie to również powodowało nasilenie się konkurencji. Dzisiaj wiele mniejszych firm z Europy Zachodniej ze względu na ryzyko walutowe nie operuje na terenie Polski, a po wejściu do strefy euro takie działania będzie o wiele łatwiejsze. Dodatkowo regulacje unijne dotyczące SEPA w pełnym wymiarze wpłyną na potaniecie płatności, ułatwienie systemu rozliczeń, wykorzystanie możliwości kredytowych na różnych rynkach, łatwiejszy dostęp do bankomatów, obniżenie kosztów operacji rozliczeniowych na terenie Unii Europejskiej dla podmiotów polskich. Szacuje się, że wejście do jednolitego obszaru walutowego powoduje obniżenie kosztów transakcyjnych aż o około kilka procent.

■ **Czy w związku z tym można uznać za demagogiczne straszenie społeczeństwa drożyzną, bo przecież w takiej sytuacji towary powinny tanieć, a nie drożeć?**

Wydaje się, że coraz mniejsza część towarów ma ceny lokalne. Charakter lokalnych cen mają głównie usługi, ale trudno zakładać, że lokalni fryzjerzy przeniosą się do innych krajów Unii. Usługi fryzjerskiej nie da się wyeksportować, chyba że wyeksportuje się razem z fryzjerem, a wtedy może ona podrożeć. Prawdopodobnie ceny wielu towarów, które dzisiaj są droższe w Polsce ze względu na koszty handlu zagranicznego, importu, zabezpieczenia się przed ryzykiem, w takich warunkach powinny spadać. Natomiast płace realne zależą od tego, po jakim kursie zostanie przeliczony złoty w stosunku do euro. Bardziej istotne dla kraju będzie, w jakim stopniu wydajność pracy w Polsce będzie rosła szybciej niż w pozostałych krajach Unii walutowej.

■ **Nie powinniśmy się więc martwić, że złoty jest coraz mocniejszy...**

Konsekwencją umocnienia złoto jest to, że na przykład konsumenci towarów importowanych odnoszą z tego korzyść, bo płacą mniej przy aprecjonującym się złotym. Z drugiej strony jest oczywiście odwrotny problem dla eksporterów, pracowników zatrudnionych w sektorze eksportowym, ponieważ opłacalność tego eksportu spada. Jeżeli spada, to przenosi się na tych wszystkich, którzy są w jakiejś mierze ekonomicznie zależni

od tego, co się dzieje w eksporcie. Po stronie importu sytuacja jest zupełnie odwrotna. Wyraźnie widać, że ceny nie tylko nie rosną, ale wręcz spadają. Trzeba też pamiętać, że również inwestorzy i eksporterzy odnoszą z tego korzyści wynikające z tańszego importu zaopatrzeniowego i inwestycyjnego. Natomiast duży problem pojawia się w sferze produktów rolnych. Na przykład owoce, które dawniej miały głównie ceny lokalne – ze względu

NASZ ROZMÓWCA:

Po ukończeniu Szkoły Głównej Planowania i Statystyki (1976 – magister ekonomii Wydziału Handlu Zagranicznego, 1983 – doktorat: Zarządzanie finansowe zagraniczną filią przedsiębiorstwa transnarodowego) był pracownikiem naukowo-badawczym i wykładowcą w Katedrze Finansów Międzynarodowych w SGPiS (obecnie Szkoła Główna Handlowa). Od 1.10.1989 do 15.10.1990 adiunkt w Narodowym Banku Polskim, w Zakładzie Naukowo-Badawczym Bankowości i Pieniądza. Od 10.1990 do 12.1992 pracował jako doradca ministra finansów, a następnie jako dyrektor Departamentu Zagranicznego w Ministerstwie Finansów. W czerwcu 1994 został I zastępcą ministra finansów (do 12.1996). W grudniu 1996 podjął pracę w Banku Pekao SA, gdzie pełnił funkcję I wiceprezesa zarządu. Ponadto był przewodniczącym Rady Nadzorczej Banku Depozytowo-Kredytowego SA w Lublinie (10.1991–07.1994; 06.1997–05.1998), członkiem Rady Nadzorczej Banku Handlowego w Warszawie (01.1993–07.1994), przewodniczącym Rady Nadzorczej Banku Pekao SA (08.1994–12.1996) oraz członkiem Rady Nadzorczej Mitteleuropäische Handelsbank we Frankfurcie (02.1997–05.1998). Od 1 sierpnia 1998 pełni funkcję członka zarządu Deutsche Bank Polska SA. Z dniem 1 stycznia 2003 został desygnowany na stanowisko prezesa zarządu.

na postępowanie w transporcie – coraz szerzej wchodzi do wymiany międzynarodowej i następuje arbitraż cenowy i towarowy, implikując presję na wzrost cen. Jednak dzisiaj nie da się jednoznacznie określić przyszłego efektu netto. Na świecie ceny produktów rolnych gwałtownie wzrosły ze względu na globalne powiązania gospodarek i większy wpływ na zmiany struktury cen będą miały procesy globalne niż samo wejście do strefy euro. Nie spodziewałbym się dużej presji na wzrost cen po wprowadzeniu euro ze względu na to, że sytuacja jest niepowtarzalna. Inna była sytuacja wówczas, gdy wprowadzono euro np. w Niemczech, a zupełnie inna jest dzisiaj. Pojawiają się odmienne czynniki, które determinują proces zmian cen na rynku krajowym. Dzisiaj większe znaczenie dla wzrostu inflacji czy wzrostu wskaźnika cen ma koszt surowców energetycznych niż zmiana nominatora cenowego. I właśnie to przede wszystkim podnosi cenę, w tym artykułów rolnospożywczych. ■