

Zadłużenie publiczne w 2014 roku

Tomasz Uryszek

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów Publicznych

Zmiany zadłużenia Sektora finansów publicznych

Wartość zadłużenia publicznego w Polsce w okresie I 2001–XII 20014 zmalała z około 880 mld PLN do około 800 mld PLN. Przyczyną tego spadku było zmniejszenie zobowiązań we wszystkich podsektorach sektora finansów publicznych (SFP). Dług sektora rządowego zmalał o 79 mld PLN, zobowiązania sektora samorządowego zmniejszyły się o około 770 tys. PLN. Zniwelowane zostały także zobowiązania sektora ubezpieczeń społecznych (choć ich wartość w porównaniu z sektorem rządowym była niemal śladowa). Przez cały 2014 rok (podobnie jak w latach ubiegłych) główną częścią zobowiązań SFP był dług sektora rządowego, w tym – przede wszystkim – zadłużenie Skarbu Państwa. Stanowił on przeciętnie ponad 90% tych zobowiązań. Znaczący spadek kwoty długu Skarbu Państwa w lutym 2014 roku w stosunku do stycznia 2014 jest związany z operacją przekazania obligacji skarbowych przez OFE do ZUS.

Instrumenty dłużne Skarbu Państwa

Podstawowym instrumentem dłużnym Skarbu Państwa były obligacje skarbowe. Stanowiły one 100% zadłużenia krajowego (według kryterium miejsca emisji) oraz przeciętnie 77% zobowiązań zagranicznych. W całym 2014 roku nie wykonywano emisji bonów skarbowych. Wśród obligacji stosowane były przede

wszystkim instrumenty o stałym oprocentowaniu. Stanowiły one około 76–77% długu krajowego z tytułu emisji papierów dłużnych oraz ponad 99% zobowiązań zagranicznych z tego tytułu. Taka sytuacja przyczyniała się do ograniczenia ryzyka refinansowania raz ryzyka stopy procentowej długu. Kredyty wykorzystywano tylko na rynkach zagranicznych. Stanowiły one przeciętnie około 23% długu zagranicznego.

Warto zauważyć, że wartość długu zagranicznego w 2014 roku była stabilna (zob. tabela 1), lecz znacząco wzrosła w styczniu 2014 roku w stosunku do całego roku 2013. Świadczy to o poszukiwaniu przez Ministerstwo Finansów finansowania potrzeb pożyczkowych polskiego budżetu na rynkach zagranicznych. Dobre oceny ratingowe oraz atrakcyjne oprocentowanie polskich skarbowych instrumentów dłużnych ułatwiają takie działania.

Tabela 1. Krajowy i zagraniczny dług Skarbu Państwa w 2014 roku (w mld PLN)

| Okres | Dług krajowy | Dług zagraniczny |
|-----------|--------------|------------------|
| I 2014 | 589,27 | 274,75 |
| II 2014 | 468,71 | 264,74 |
| III 2014 | 476,19 | 261,96 |
| IV 2014 | 477,90 | 263,30 |
| V 2014 | 484,01 | 260,36 |
| VI 2014 | 488,82 | 261,38 |
| VII 2014 | 488,94 | 262,39 |
| VIII 2014 | 489,31 | 266,40 |
| IX 2014 | 493,17 | 266,55 |
| X 2014 | 498,96 | 268,55 |
| XI 2014 | 503,71 | 268,84 |
| XII 2014 | 503,07 | 276,86 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów RP.

Podmiotowa struktura długu Skarbu Państwa

Podmiotowa struktura długu Skarbu Państwa uległa w 2014 roku stosunkowo znaczącym zmianom. Zmalała wartość zobowiązań wobec rezydentów, wzrosła natomiast kwota zadłużenia wobec nierezydentów. W całym 2014 roku rósł udział sektora bankowego w strukturze wierzycieli krajowych Skarbu Państwa. Spadł natomiast udział sektora pozabankowego. Szczegóły prezentuje tabela 2.

Warto zauważyć, że wartość zadłużenia wobec nierezydentów była znacząco wyższa od kwoty długu zagranicznego (według miejsca zaciągnięcia zobowiązań). Oznacza to, że skarbowe instrumenty dłużne cieszą się dużym zainteresowaniem inwestorów zagranicznych. Nabywają oni nie tylko papiery kierowane na rynki zagraniczne, lecz także obligacje emitowane na polski rynek i denominowane w polskich złotych. Świadczy to

Tabela 2. Wierzyciele Skarbu Państwa w 2014 roku
(w mld PLN)

| Okres | Krajowe banki komercyjne | Krajowy sektor pozabankowy | Nierezydenci |
|-----------|--------------------------|----------------------------|--------------|
| I 2014 | 133,73 | 283,34 | 446,94 |
| II 2014 | 139,39 | 154,16 | 439,91 |
| III 2014 | 146,98 | 155,89 | 435,28 |
| IV 2014 | 148,37 | 155,55 | 437,28 |
| V 2014 | 153,10 | 155,07 | 436,20 |
| VI 2014 | 148,93 | 154,23 | 447,05 |
| VII 2014 | 151,80 | 155,70 | 443,83 |
| VIII 2014 | 156,03 | 155,20 | 444,48 |
| IX 2014 | 154,25 | 155,58 | 449,88 |
| X 2014 | 161,33 | 157,39 | 448,80 |
| XI 2014 | 164,76 | 157,07 | 450,72 |
| XII 2014 | 165,72 | 157,31 | 456,89 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów RP.

o wysokim stopniu zaufania inwestorów nie tylko do samych instrumentów, lecz także do całej gospodarki, jak i do polskiej waluty. Zdarzały się także sytuacje „odwrotne”, kiedy krajowi inwestorzy nabywali skarbowe papiery wartościowe emitowane na rynki zagraniczne, lecz skala tego zjawiska była jednak nieporównywalnie niższa.

Struktura terminowa długu Skarbu Państwa

Wśród instrumentów stałoprocentowych w 2014 roku (podobnie jak w latach poprzednich) najważniejszymi obligacjami były papiery pięcioletnie i dziesięcioletnie. W grupie instrumentów zmiennoprocentowych były to obligacje jedenastoletnie. Przeciętny okres zapadalności w 2014 roku zmalał nieznacznie, lecz przez cały okres utrzymywał się na poziomie powyżej 5 lat. Taka sytuacja z jednej strony pozwala ograniczać ryzyko refinansowania długu, a z drugiej nie powoduje przerzucania zobowiązań sektora publicznego na przyszłe pokolenia.

Struktura walutowa długu Skarbu Państwa

Struktura walutowa zobowiązań Skarbu Państwa w 2014 roku nie uległa większym zmianom. W porównaniu do 2013 roku nieco zmniejszył się udział długu denominowanego w walucie krajowej na korzyść euro. Przeciętnie udział polskiego złotego w walutowej strukturze długu wynosi w 2014 roku około 65%. W euro zaciągane było około 25% długu, w dolarach amerykańskich około 6%. Pozostałe 4% zadłużenia denominowane było w innych walutach, w tym we franku francuskim oraz jenie japońskim. Stabilność struktury walutowej oraz duży udział polskiego złotego w strukturze

zobowiązań skarbowych powodują obniżenie poziomu ryzyka walutowego długu. Ponadto wśród walut obcych wykorzystywane są głównie EUR i USD, czyli relatywnie stabilne środki płatnicze.

Podsumowanie

Na spadek wartości długu publicznego w 2014 roku, w stosunku do roku 2013,

znaczący wpływ miała przede wszystkim operacja związana z przekazaniem obligacji skarbowych z OFE do ZUS. Najważniejszym elementem zadłużenia publicznych jest oczywiście dług Skarbu Państwa. Jego struktura w 2014 r. była stosunkowo stabilna. Stosowane instrumenty, terminy ich zapadalności oraz wykorzystywane waluty nie narażały polskiego sektora finansów publicznych na nadmierne ryzyko.

Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych w 4. kwartale 2014 r.

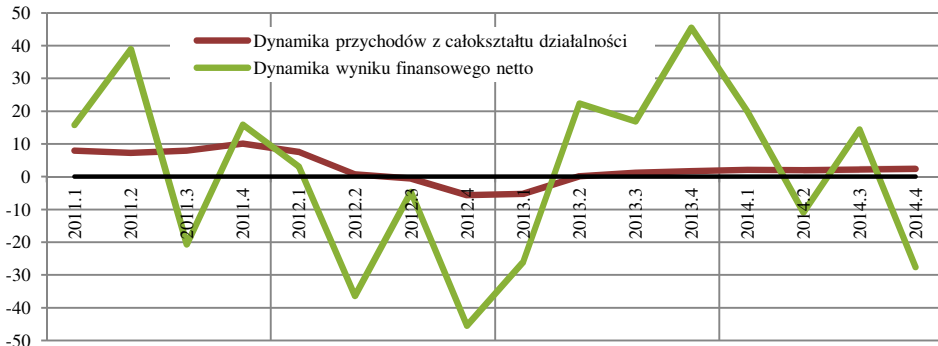
Artur Zimny

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów i Rachunkowości MSP

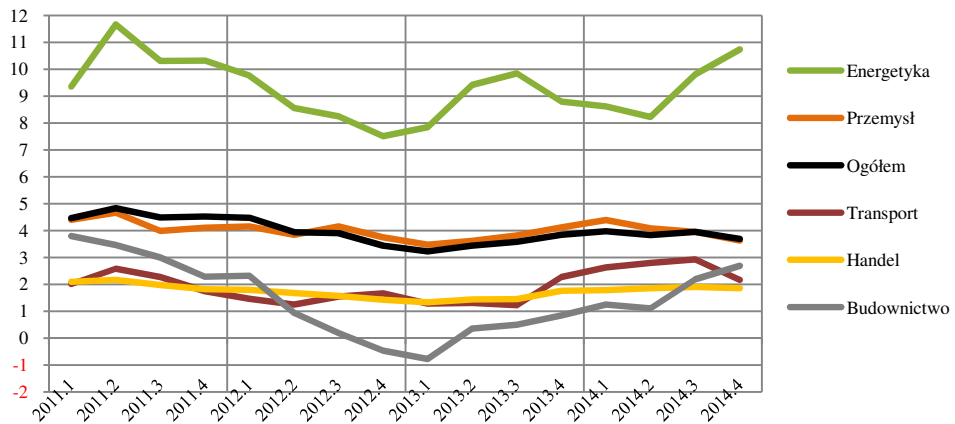
Ostatni kwartał 2014 roku przyniósł niejednoznaczne sygnały o gospodarce. Przychody przedsiębiorstw niefinansowych nadal są rosnące, zaś dynamika ich wzrostów maleje, jeśli wziąć pod uwagę wartości nominalne. Należy jednak mieć na uwadze trwającą w drugiej połowie 2014 r. deflację, która powoduje, że wartości nominalne są niższe, niż wynikałoby to ze zjawisk realnych. Po skorygowaniu wskaźnika wzrostu przychodów o indeks CPI (pot. inflacja) wykazuje on realny wzrost w stosunku do analogicznego kwartału przed rokiem o 2,37%, co jest wartością najwyższą od niemal trzech lat (choć nadal niedorównującą dynamice z roku 2011, kiedy to wskaźnik przekraczał 7%, a w 4. kwartale 2011 nawet 10%, i to po uwzględnieniu prawie 5-punktowej inflacji występującej w tym okresie). Niemniej jednak sam wzrost sprzedaży, jak i rosnącą realną dynamikę tego wzrostu, należy ocenić jako zjawie-

sko korzystne, podobnie jak tendencję PKB – wstępne szacunki pokazują, że w ujęciu realnym i po wyrównaniu sezonowym w 3. i 4. kwartale 2014 r. wciąż wykazuje on wzrost (o odpowiednio 3,3% oraz 3,2%). W opozycji do tych ocen stoi tendencja wyniku finansowego przedsiębiorstw niefinansowych, który w porównaniu z 4. kw. 2013 r. spadł realnie o prawie 28%. Wskaźnik dynamiki wyniku finansowego w roku 2014 przyjmował naprzemiennie dodatnie i ujemne wartości, ale tendencja generalnie jest spadkowa. Skutkiem tego jest również ponowne obniżenie się rentowności obrotu – wskaźnik dla ogółu przedsiębiorstw niefinansowych przyjął dla całego 2014 r. wartość 3,7% wobec 4,0% dla okresu od 4. kw. 2013 r. do 3 kw. 2014 r. Nie jest to drastyczna zmiana, ale wskaźnik należy ocenić jako niski, porównując do roku 2011, kiedy przekraczał 4,5%.

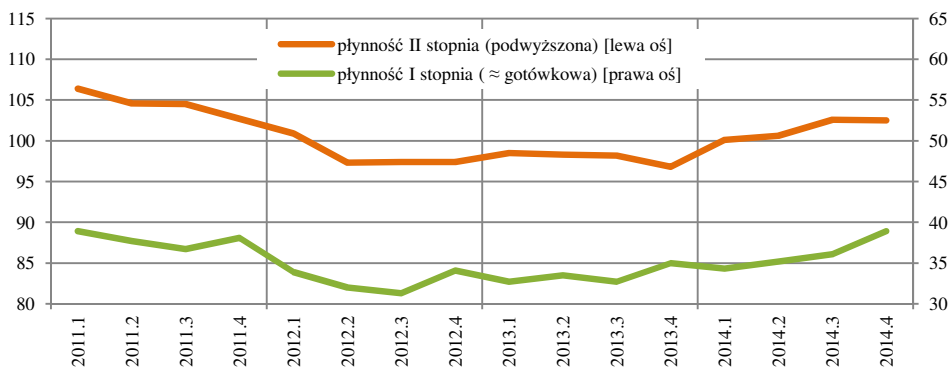
Trudno też jednoznacznie ocenić zmiany wskaźników płynności. W 4. kwartale 2014 roku płynność II stopnia (podwyższona) uległa nieznacznej obniżce (z wartości 102,6% na 102,5%), natomiast bardzo poprawiła się płynność



Wykres 1. Dynamika wyników kwartalnych [analogiczny kwartał roku poprzedniego = 100], urealniona o wskaźnik CPI



Wykres 2. Rentowność obrotu netto za ostatnie 4 kwartały [w %]



Wykres 3. Wskaźniki płynności przedsiębiorstw niefinansowych [w %]

I stopnia (odpowiednik płynności gotówkowej) – z 36,1% do 38,9%. Biorąc pod uwagę spadek wartości kredytów i pożyczek można wnioskować, że ten wzrost płynności jest efektem poprawy ściągalności należności, co należy uznać za korzystne zjawisko. Jednak równoległe ze wzrostem stanu inwestycji krótkoterminowych (w większości gotówki) obniżeniu ulega wartość należności, co może być z kolei zapowiedzią spadków sprzedaży. Podobnie zastanawiający jest spadek poziomu zapasów przy jednoczesnym wzroście zobowiązań z tytułu dostaw i usług.

W porównaniu branżowym szczególnie wyróżnia się budownictwo, które w 4. kwartale 2014 r. wykazało największy z głównych branż wzrost przychodów, znaczną poprawę rentowności obrotu (która jednak nadal zostaje poniżej

średniej) oraz wyraźną poprawę rentowności. Silną branżą pozostaje energetyka, również wykazująca relatywnie duży wzrost sprzedaży, a także tradycyjnie dystansująca pozostałe branże pod względem płynności, a zwłaszcza rentowności obrotu, która w 4. kwartale 2014 r. wzrosła do 10,7% (czyli do wartości o 7 punktów procentowych wyższej od średniej dla wszystkich przedsiębiorstw niefinansowych). Słabe wartości wskaźników wykazuje z kolei branża handlowa, co jednak wynika z jej specyfiki – niska rentowność to efekt typowych dla handlu niskich marż, a niskie płynności I i II stopnia powinny być kompensowane wysokim pokryciem zobowiązań zapasami towarów. Niekorzystnie należy natomiast ocenić relatywnie niską dynamikę przychodów tej branży – najniższą spośród wszystkich ważniejszych branż.

Koniunktura giełdowa

Artur Zimny

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów i Rachunkowości MSP

W ostatnich 12 miesiącach WIG wykazywał zmienne trendy, przy czym dość wyraźnie wybił się z trendu spadkowego trwającego w ostatnim kwartale 2014 r. i obecnie daje się zidentyfikować dynamiczny trend wzrostowy. Uważana za barometr gospodarki giełda pozwala więc spodziewać się poprawy także w zakresie sprzedaży i wyników finansowych.

Zmiany trendu w ciągu ostatniego roku przyniosły w efekcie relatywnie niskie stopy zwrotu w dłuższym horyzoncie

czasowym – WIG dał za ostatni rok 2,7% zysku, 1,3% zysku za ostatnie pół roku, 5,5% za ostatni kwartał, 4,3% za ostatnie 2 miesiące oraz 1,6% za ostatni miesiąc. Dynamiczne wzrosty kursów w ostatnim kwartale spowodowały natomiast, że wszystkie indeksy branżowe wykazały w tym okresie dodatnie stopy zwrotu.

Najbardziej zyskowymi branżami okazały się: paliwowa, budowlana i chemiczna (wszystkie dały relatywnie wysokie stopy zwrotu zarówno w długim, jak i krótkim horyzoncie czasowym; w skali ostatniego kwartału stopy zwrotu dla tych branż wyniosły odpowiednio: 22,9%, 21,7% oraz 20,8%). Najlepsze wyniki w różnych horyzontach czasowych dotknęły branży telekomunikacyjnej i su-

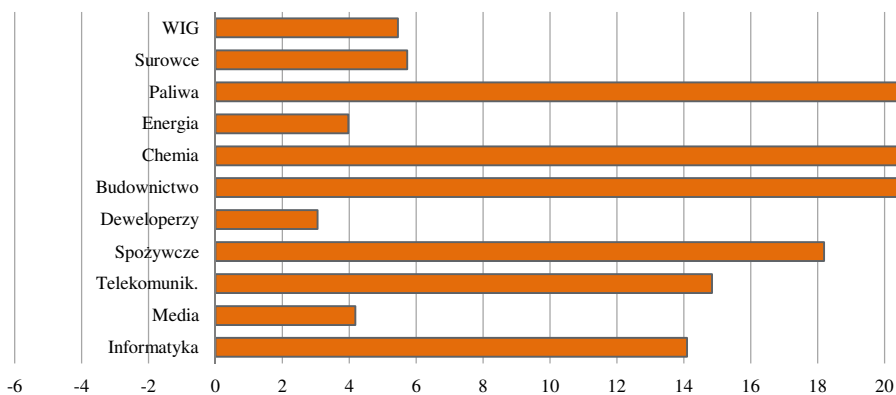
rowcowej, choć wyjątkowo w perspektywie ostatnich trzech miesięcy stopy zwrotu dla nich były umiarkowanie dobre. W ostatnim miesiącu najwięcej traci ponownie branża surowcowa (-4,4%) i medialna (-1,6%); indeks spółek telekomunikacyjnych w tym okresie wyszedł, praktycznie rzecz biorąc, „na zero”.

Warte odnotowania są zmiany dotyczące indeksu WIG-Ukraine, grupującego kursy

firm ukraińskich notowanych na naszej giełdzie. Po długotrwałych obniżkach tego indeksu, trwających do listopada 2014 r., trend spadkowy został wyhamowany, a w styczniu odnotowano wyraźny wzrost. Od tego czasu kurs pozostaje w trendzie generalnie horyzontalnym, ale z zauważalną tendencją do powolnego wzrostu, co można uznać za przejaw umiarkowanego optymizmu inwestorów w zakresie oceny sytuacji, w jakiej znajduje się nasz sąsiad.



Wykres 1. WIG w okresie 02.04.2014–02.04.2015 [dane za: Stooq.pl]



Wykres 2. Stopy zwrotu z indeksu WIG i indeksów branżowych w okresie 02.01.2015–02.04.2015 [w %; dane za: Stooq.pl]

Zmiany w świecie finansów (podatków)

Radosław Witczak

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Rok 2015 przyniósł liczne, czasem drobne, ale istotne zmiany, szczególnie w podatkach dochodowych. Jedną z nich jest uregulowanie kwestii obliczania przychodów osiąganych przez pracowników w związku z korzystaniem przez nich z firmowych samochodów dla celów prywatnych. Nowe przepisy określają ryczałtowo wysokość przychodu jaka jest doliczana do ogólnego dochodu zatrudnionego. Wartość świadczenia uzależniona jest od pojemności silnika i wynosi 250 zł miesięcznie dla samochodów o pojemności silnika do 1600 cm³. Dla samochodów o pojemności silnika powyżej 1600 cm³, wartość przychodu określono na 400 zł miesięcznie. W przypadku wykorzystywania samochodu służbowego do celów prywatnych przez część miesiąca wartość świadczenia ustalana jest za każdy dzień użytkowania w wysokości 1/30 tych kwot [1].

Osoby rozliczające podatek dochodowy powinny również zwrócić uwagę na zmiany dotyczące korzystania z ulgi na dzieci pomniejszającej podatek. Chociaż zostały one niedawno wprowadzone to mają zastosowanie do dochodów wykazywanych w deklaracjach za 2014 r.

Najistotniejszymi zmianami jest podwyższenie rocznych kwot odliczeń na poszczególne dzieci. Dla pierwszego dziecka wynosi ona 1112,04 zł, dla drugiego dziecka – 1112,04 zł, dla trzeciego dziecka 2000,04 zł, dla czwartego dziecka 2700 zł, dla piątego dziecka – 2700 zł. W przeszłości występowały sytuacje, kiedy mniej zamożni podatnicy posiadający liczne potomstwo mieli zbyt niskie dochody, a tym samym podatek, aby w pełni skorzystać z przysługujących ulg. Nowelizacja pozwoliła w sytuacjach, kiedy należny podatek jest niższy od wartości ulgi, na wykorzystanie pozostałej kwoty. Można wystąpić o zwrot nieodliczonej kwoty, jednakże do wysokości zapłaconych składek na ubezpieczenie społeczne i zdrowotne. Powyższą kwotę wykazuje się na odrębnym załączniku PIT/UZ [2].

Stosowanie przepisów podatkowych jest często przedmiotem sporu pomiędzy podatnikami a organami podatkowymi. Interesujące a zarazem bardzo istotne dla całego systemu podatkowego rozwiązanie zaproponowano w nowelizacji ordynacji podatkowej zgłoszonej przez prezydenta. Polega ona na obowiązku orzekania na korzyść podatnika w razie wątpliwości co do treści przepisu podatkowego. Obecnie projekt podlega pracom legislacyjnym. Nie można jednak uznać, że nawet w razie uchwalenia wyeliminuje on występowanie sporów między podatnikami a organami podatkowymi.

[1] J. Mazur, *Nowe regulacje ułatwią przedsiębiorcom rozliczanie podatku dochodowego*, Lex, wyd. el.

[2] Por. M. Pogroszewska, *Własny biznes nie wyklucza odpisu na dziecko*, „Rzeczpospolita”, 19.01.2015, wyd. el.

Sytuacja gospodarcza w Polsce po pierwszym kwartale 2015 r.

Artur Gądek, Kornel Kot

Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania
Gospodarczego 4Future, Uniwersytet Łódzki, Wydział
Ekonomiczno-Socjologiczny

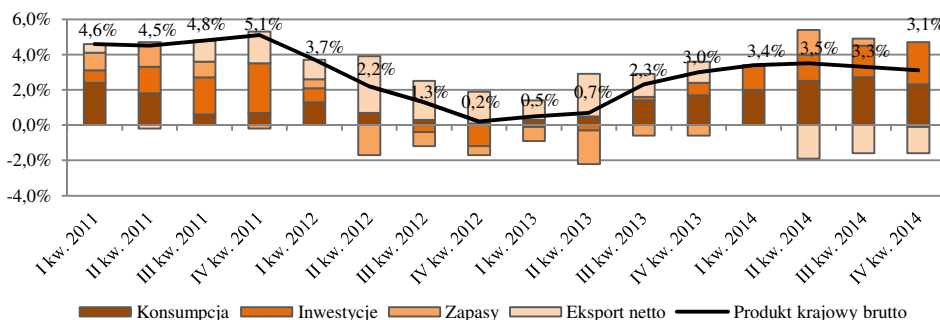
Wzrost gospodarczy

W 2014 roku można było zaobserwować znaczne ożywienie gospodarcze w odniesieniu do 2012 oraz 2013 roku. Według wstępnego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego PKB realnie wzrósł o 3,3% w stosunku do 2013 roku (3,1% w IV kwartale minionego roku). Jeżeli dane nie ulegną znaczącej korekcie, oznaczać to będzie, że Polska po raz kolejny rozwijała się znacznie szybciej od przeciętnego kraju w strefie euro (przewidywany wzrost – 1,7% PKB). Co więcej, wzrost polskiego produktu krajowego został wsparty głównie przez wewnętrzny popyt konsumpcyjny (wzrost popytu krajowego wyniósł łącznie 4,6%), co było spowodowane ogólną poprawą nastrojów w gospodarce oraz wzrostem zatrudnienia i realnych płac.

Produkcja przemysłowa w styczniu 2015 roku wzrosła ogółem o 4,9% (rok do

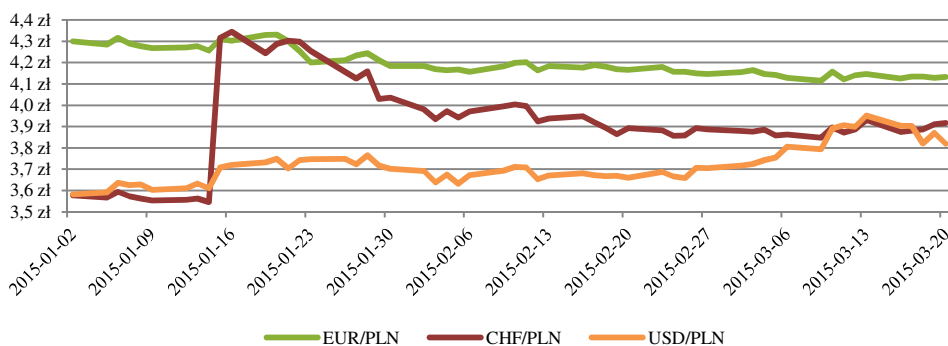
roku). Biorąc pod uwagę poprzednie okresy, jest to wyraźny sygnał, że gospodarka delikatnie przyspiesza (w grudniu 2014 r. produkcja przemysłowa wzrosła o 7,9%). Szczególnie, że odczyt Głównego Urzędu Statystycznego był wyższy od oczekiwań o 0,6 p.p. Również wskaźnik PMI wskazuje na dobre nastroje producentów i ich plany produkcyjne. PMI po gorszych wskazaniach w połowie 2014 roku, w ostatnich dwóch miesiącach wyniósł aż 55,3 i 55,2 (kolejno w styczniu i lutym bieżącego roku). Powinno się to w kolejnych miesiącach przełożyć na dalszy wzrost produkcji oraz na stabilny wzrost gospodarczy w okolicach 3–4% PKB.

Sprzedaż detaliczna w styczniu i lutym bieżącego roku wzrosła kolejno 3,6% oraz 2,4% (rok do roku) w cenach stałych. Warto zauważyć, że w lutym wartość sprzedaży detalicznej w cenach bieżących zmalała, jednak to obecny poziom deflacji przyczynił się do jej wzrostu w wartościach realnych. Przy deflacji spadek sprzedaży w ujęciu nominalnym może być sporym zagrożeniem dla gospodarki, jednak to zależy od tego czy obecny poziom inflacji dalej się utrzyma na podobnym poziomie.



Wykres 1. Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB

Źródło: opracowanie własne, dane GUS.



Wykres 2. Kursy najważniejszych walut

Źródło: opracowanie własne, www.Stooq.pl.

Rynki finansowe

W pierwszym kwartale 2015 roku najważniejszym wydarzeniem na rynkach finansowych była deprecjacja złotego w połowie stycznia, która była związana z uwolnieniem kursu franka szwajcarskiego. Spowodowało to liczne obawy o zdolności kredytowe osób, które spłacają zaciągnięte pożyczki we frankach. Co prawda kurs franka szwajcarskiego, po gwałtownym wzroście, ustabilizował się na poziomie 3,9 PLN/CHF, jednak na koniec I kwartału 2015 roku istnieje wciąż realna obawa odnośnie obsługi kredytów hipotecznych.

Ponadto w I kwartale bieżącego roku obserwowano kontynuację trendu spadkowego w przypadku wspólnej waluty euro oraz silną tendencję wzrostową dla dolara amerykańskiego. Relacja EUR/USD osiągnęła 16 marca najniższą wartość od ponad 10 lat – 1,0461. Jest to niewątpliwie związane z trudną sytuacją gospodarczą Grecji, kryzysem ukraińskim, luzowaniem ilościowym Europejskiego Banku Centralnego i oczekiwaniem podwyżek stóp procentowych w USA.

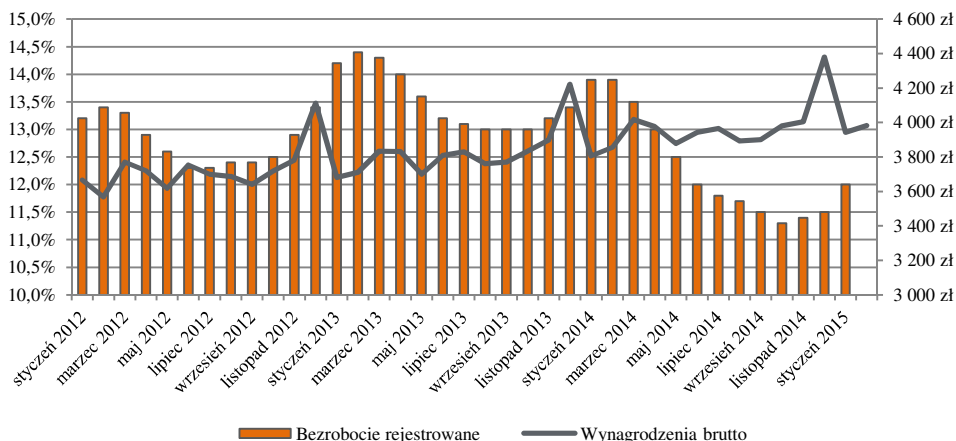
Większe zapotrzebowanie na dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego jest

wynikiem szukania przez inwestorów mniej ryzykownych aktywów. Złoty nie podlega silnej deprecjacji, jednak w odniesieniu do dolara i franka, wyraźnie tanieje. Obecna sytuacja może spowodować chwilowe wzmocnienie polskiego eksportu. Z kolei osłabienie euro najprawdopodobniej spowoduje tańszą obsługę długu publicznego.

Rynek pracy

Powołując się na dane Głównego Urzędu Statystycznego z zakresu aktywności Polaków na rynku pracy, należy wspomnieć, iż w styczniu bieżącego roku stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 12%, co czyni wspomniany miesiąc trzecim z rzędu, o narastającym udziale osób niezatrudnionych w ramach całej siły roboczej.

Ze względu na obserwowany silny wzrost liczby zgłoszonych wakatów polska gospodarka w następnych miesiącach bieżącego roku powinna osiągnąć lepsze wyniki z zakresu liczby zatrudnionych oraz odnotować tym samym spadek stopy bezrobocia. Według Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej pracodawcy wygenerowali zapotrzebowanie na dodatkowych 71 tysięcy pracowników, tj. o blisko 30%



Wykres 3. Bezbrobocie rejestrowane i nominalne wynagrodzenia brutto

Źródło: opracowanie własne, dane GUS.

więcej niż miało to miejsce w grudniu ubiegłego roku, co w efekcie finalnym powinno przełożyć się na wyżej opisaną prawidłowość.

Za dodatkowy asumpt przekonujący o występowaniu wyraźnego ożywienia na rynku pracy, należy uznać silny wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw. Zarobki brutto w stosunku do miesiący analogicznych roku poprzedniego, nominalnie wzrosły w styczniu o 3,6% oraz w lutym o 3,2%. Konieczne jest podkreślenie faktu, iż dynamika realnej siły nabywczej jest znacznie wyższa, co zawdzięcza się występującym tendencjom deflacyjnym w polskiej gospodarce.

Istotnym czynnikiem potęgującym wzrost jednostkowego kosztu pracy w Polsce jest również podwyższenie płacy minimalnej brutto w 2015 roku. Na mocy *Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 11 września 2014 r. w sprawie wysokości minimalnego wynagrodzenia za pracę w 2015 r.* (DzU z 2014 r., poz. 1220) minimalna kwota świadczenia z tytułu umowy o pracę została podwyższona do poziomu 1750,00 PLN. W ujęciu abso-

lutnym mówi się o wzroście wynoszącym 70,00 PLN w stosunku do miesiący roku poprzedniego.

Ceny

Nawet najbardziej pesymistycznie nastawieni ekonomiści nie byli w stanie przewidzieć w horyzoncie jednego miesiąca obecnej skali deflacji. Passa obniżającej się wartości indeksu cen dóbr konsumpcyjnych jest obecna od ośmiu miesięcy, a nasilenie zjawiska zwiększa się z miesiąca na miesiąc.

Główny Urząd Statystyczny podał, iż ceny konsumpcyjne w lutym 2015 r. spadły o 1,6% w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego. Co więcej, po przeprowadzeniu rewizji składu koszyka dóbr i usług, za pomocą którego dokonywane są szacunki indeksu, ustalono, iż skala deflacji na styczeń bieżącego roku jest o dziesięć punktów bazowych wyższa niż wstępnie miało to miejsce. W związku z powyższym ostatecznie mówi się o spadku CPI o 1,4% w ostatnim ze wspomnianych okresów w stosunku do odpowiadającego miesiąca roku 2013.

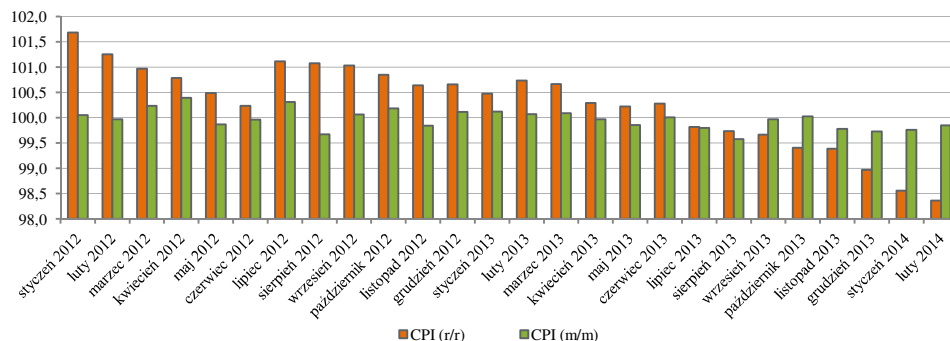
Należy podkreślić, iż czynnikiem najsilniej determinującym występowanie zjawisk deflacyjnych są postępujące obniżki cen paliw, a co za tym idzie transportu, oraz cen żywności, napojów i wyrobów tytoniowych. W przypadku ostatniego ze wspomnianych komponentów CPI odnotowano spadek cen wynoszący 2,6% dla pierwszego oraz drugiego miesiąca bieżącego roku. Dodatkowo odnotowuje się również silny spadek cen odzieży i obuwia, szacowany na poziomie 5,1% dla stycznia i 5,3% dla lutego w stosunku do okresów tożsamych roku poprzedniego.

Obserwowalne spadki cen produkcji sprzedanej przemysłu oraz produkcji budowlano-montażowej występując nieprzerwanie od listopada 2012 roku nie zapowiadają, aby nastroje w tym zakresie w najbliższym czasie uległy zmianie. W styczniu odnotowano w gospodarce rekordowy spadek, który został oszacowany na poziomie 2,8% w porównaniu z pierwszym miesiącem roku poprzedniego. Branżą determinującą przytoczoną prawidłowość jest górnictwo oraz wydobywanie, gdzie ceny rok do roku obniżyły się o 4,5% w styczniu oraz o 4,1% w lutym. Zmiana wartości przytoczonego wskaźnika w drugim miesiącu roku według danych GUS wyniosła -2,7%.

Osiągnięcie historycznie niskich wartości dotyczy również inflacji bazowej. W lutym bieżącego roku przytoczona miara, bez uwzględniania cen żywności oraz energii, wyniosła 0,4% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku. Uzyskany szacunek jest o dwadzieścia punktów bazowych wyższy niż miało to miejsce w miesiącu poprzednim i sprawia, iż inflacja bazowa w ramach traktowanego wariantu jest najniższa od października 2006 roku.

Pieniądz

Na początku marca bieżącego roku Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na gwałtowne obniżenie stóp procentowych, bo aż o 50 punktów bazowych. Zgodnie z uchwałą RPP od 5 marca rentowność siedmiodniowych bonów pieniężnych wynosi 1,50%. To pierwsza obniżka w tym roku i zdaniem analityków, Narodowy Bank Polski niezbyt prędko podejmie decyzję o ponownej interwencji, co poparte jest słowami Prezesa NBP, który *nie widzi miejsca na dalsze obniżki i ich oczekiwania*. Poprzednie łagodzenie polityki monetarnej miało miejsce w październiku 2014 roku, gdy Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na obniżenie stóp referencyjnej i redyskonta weksli



Wykres 4. Indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych

Źródło: opracowanie własne, dane NBP.

o 50 punktów bazowych przy jednoczesnym cięciu o punkt procentowy poziomu stopy lombardowej i braku interwencji za pomocą stopy depozytywnej.

Rynek wyraźnie oczekiwał, że poczynania organu decyzyjnego odpowiedzialnego za politykę monetarną będą skupione wokół obniżki wartości instrumentu, aczkolwiek rozłożonej w czasie. Trzymiesięczny WIBOR w przededniu rozpoczęcia posiedzeń Rady Polityki Pieniężnej, kwotowano na poziomie 1,81%, a wartości kontraktów FRA w horyzoncie kwartału oscylowały w granicach bieżącego poziomu stopy referencyjnej. Zdaniem ekspertów tego typu zabieg jest wysoce spóźniony oraz nie będzie potęgował występowania pozytywnych implikacji w ramach polskiej gospodarki w takiej skali, w jakiej mogłoby to być dwa lub trzy kwartały wcześniej.

Powołując się na wstępne szacunki Narodowego Banku Polskiego z zakresu podaży pieniądza, rozumianej *sensu stricto* jako wielkość agregatu M3, należy stwierdzić, iż na ostatni dzień lutego w obiegu w (poza kasami banków) znajdowało się około 131,7 miliarda PLN, co stanowi wartość większą blisko o 1,3% względem końca ubiegłego roku. W zestawieniu zaprezentowanym przez rodzimy bank centralny pozycja *Depozyty*

i inne zobowiązania, stanowiąca ponad 86% agregatu, od początku roku uległa pomniejszeniu o 0,8%. W efekcie końcowym podaż pieniądza ograniczyła się o 0,6%, tj. do poziomu 1 053,3 miliarda PLN na luty.

Co więcej, obserwowalne jest postępujące kurczenie się oficjalnych aktywów rezerwowych Narodowego Banku Polskiego. W stosunku do miesięcy analogicznych roku poprzedniego podano, iż w pierwszych dwóch miesiącach bieżącego roku suma rezerw zmalała o około 6,5%. Za najsilniej kurczącą się pozycję należy uznać należności w walutach wymiennalnych (*foreign exchange*), która wynosiła odpowiednio 93 007,2 miliony USD w styczniu oraz 91 362,7 miliony USD w lutym 2015 roku względem 94 448,5 milionów USD na początek ubiegłego roku.

Handel zagraniczny

Zakładając poprawność wstępnych szacunków, ujętych w sprawozdaniu na temat polskiego bilansu płatniczego, można stwierdzić występowanie nadwyżki w ramach salda rachunku bieżącego na styczeń 2015 roku. Narodowy Bank Polski poinformował, iż wartość wspomnianej pozycji wyniosła 56 milionów EUR, przy czym w analogicznym

Tabela 1. Podstawowe stopy procentowe NBP

| | 2014 | | | | | 2015 | | |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | VIII | IX | X | XI | XII | I | II | III |
| Stopa referencyjna | 2,50 | 2,50 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 1,50 |
| Stopa kredytu refinansowego | 5,00 | 5,00 | 4,00 | 4,00 | 4,00 | 4,00 | 4,00 | 3,50 |
| Stopa redyskontowa weksli | 2,75 | 2,75 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 1,75 |
| Stopa kredytu lombardowego | 4,00 | 4,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 2,50 |
| Stopa depozytywa | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 0,50 |

Źródło: NBP.

Tabela 2. Bilans płatniczy w mln euro (*Wstępne szacunki)

| | 2014 | | 2015 |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| | I | XII* | I* |
| Rachunek bieżący | -1 100 | -1 005 | 56 |
| Saldo obrotów towarowych | 105 | -633 | 1 021 |
| Saldo usług | 457 | 549 | 431 |
| Saldo dochodów pierwotnych | -1 451 | -873 | -1 306 |
| Saldo dochodów wtórnych | -211 | -48 | -90 |

Źródło: NBP.

miesiącu poprzedniego roku polska gospodarka odnotowała deficyt w wysokości 1 100 milionów EUR.

Pierwszy miesiąc nowego roku przyniósł zmianę w zakresie dynamiki importu oraz eksportu towarów. Pierwsza z rzeczonych składowych w stosunku do kwoty odnotowanej na koniec ubiegłego roku uległa pomniejszeniu o 1,5%, do poziomu 12 451 miliona EUR, co przy jednoczesnym wzroście wywozu dóbr o 5,7% pozytywnie wpłynęło na kształtowanie się wyniku końcowego. Eksport towarów według opublikowanych wyliczeń banku centralnego oscylował wokół wartości 13 472 milionów EUR.

W swoim komentarzu Narodowy Bank Polski stwierdza, iż dostrzegalna redukcja importu wynikała ze spadku wartości pozyskanej od państw trzecich, ropy naftowej, co w głównej mierze determinowane było postępującym załamaniem na rynku przytoczonego paliwa.

Elementem ograniczającym wysokość wygenerowanej nadwyżki bilansu płatniczego był wyraźny deficyt w ramach salda dochodów pierwotnych wynoszący 1 306 milionów EUR, co i tak jest wartością niższą o 145 milionów EUR względem stycznia 2014 roku. W dalszej mie-

rze najistotniejszym elementem wpływającym na obecność ujemnego salda, pozostają dochody instytucji zagranicznych z tytułu zaangażowanego kapitału.

Za istotny należy uznać fakt ciągłego napływu kapitału do rodzimej gospodarki. Powyższa prawidłowość została uwidoczniła w deficycie salda rachunku finansowego w wysokości 109 miliona EUR.

Budżet państwa

Według danych Ministerstwa Finansów w styczniu bieżącego roku deficyt budżetowy wynosił 579,6 miliona PLN, co na dany miesiąc stanowiło wykonanie 1,3% założonego planu. W lutym pierwotne założenia zostały już zrealizowane niemalże w czwartej części, gdyż wysokość deficytu przekraczała próg 11,3 miliarda PLN.

Powołując się na opublikowany harmonogram dochodów i wydatków państwa należy podkreślić, iż na drugi miesiąc roku zrealizowano 24,5% wartości wszystkich planowanych kosztów przy jednoczesnym uzyskaniu prawie 16% wpływów. Na styczeń, przytoczone wskaźniki kształtowały się odpowiednio na poziomie 3,7% oraz 8,4% kryteriów umieszczonych w dokumencie uchwalonym przez Sejm dnia 18 grudnia 2014 r.

Tabela 3. Zestawienie prognoz

| | Prognozy PKB | | | | |
|------|--------------|------|---------------|--------------------|---------|
| | NBP | OECD | Bank Światowy | Komisja Europejska | średnia |
| 2015 | 3,4% | 3% | 3,2% | 3,2% | 3,2% |
| 2016 | 3,3% | 3,5% | 3,2% | 3,4% | 3,35% |
| 2017 | 3,5% | – | 3,3% | – | 3,4% |

Źródło: opracowanie własne, dane ze stron internetowych poszczególnych instytucji.

Na chwilę obecną stosunkowo trudno jest stwierdzić, czy realizacja budżetu przyjętego przez władze ma realne szanse na realizację, aczkolwiek według niektórych ekonomistów założona przez Ministerstwo Finansów średnioroczna inflacja na poziomie 1,2% może utrudnić osiągnięcie założonego celu poprzez nominalnie mniejsze wpływy z tytułu podatku od towarów i usług stanowiącego Iwią część wpływów do Skarbu Państwa.

Ocena i prognozy

Gospodarka po 2014 roku wyraźnie przyspiesza, co potwierdzają dane z I kwartału bieżącego roku. Produkcja przemysłowa w Polsce zdecydowanie wzrosła, a nastroje przedsiębiorców w ostatnich miesiącach okazały się być bardzo optymistyczne. Co więcej, zatrudnienie i wynagrodzenia są wyraźnie większe w odniesieniu do danych z lat 2014 i 2013. Jedynym niepokojącym wskaźnikiem jest indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych, który w dalszym ciągu jest ujemny. Co prawda, powszechnie ocenia się, że deflacja nie stanowi jeszcze

zagrożenia dla Polskiej gospodarki, jednak jeżeli obecna sytuacja się przedłuży istnieje możliwość wystąpienia „spirali deflacyjnej”.

W 2015 roku powinniśmy zaobserwować wzrost gospodarczy na poziomie 3–4% PKB. Obecnie rozwój gospodarczy wspierany jest przez konsumpcję wewnętrzną, dlatego bardzo dobrym sygnałem jest znaczny wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń w ostatnim czasie. Dodatkowo, aprecjacja dolara powinna pozytywnie wpłynąć na eksport towarów, co w konsekwencji może przełożyć się na wyższy eksport netto. Obydwa czynniki powinny pozytywnie wpłynąć na rozwój gospodarczy Polski, dlatego niewykluczony jest scenariusz, w którym PKB wzrośnie nawet o blisko 4%.

Prognozy odnośnie inflacji są obecnie bardzo rozbieżne. Niektórzy analitycy przewidują kontynuację spadku cen tylko do końca I kwartału 2015, inni z kolei nawet do początku 2016 roku. Większość jednak jest zgodna, że inflacja będzie powoli rosła.

Źródła:

<http://ec.europa.eu>

<http://stat.gov.pl/>

<http://www.nbp.pl/>

<http://www.worldbank.org/>

<http://www.oecd.org/>

<http://stooq.pl/>

<http://www.reuters.com/>

<http://www.fitchpolska.com.pl/>

Polski sektor bankowy wobec wzrostu ryzyka walutowego

Iwa Kuchciak

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Bankowości

W związku ze wzrostem skali, znaczenia i tempa realizacji transakcji bankowych, coraz bardziej istotne staje się właściwe zarządzanie ryzykiem. Zarządzanie ryzykiem bankowym to w znacznej mierze wysokiej jakości zarządzanie aktywami i pasywami (zarządzanie strukturą bilansu, *asset-liability management*, ALM) [1]. Jednym z rodzajów ryzyka na które narażony jest bank jest ryzyko walutowe, inaczej kursu walutowego czyli niebezpieczeństwo pogorszenia się sytuacji finansowej banku wskutek niekorzystnej zmiany kursu walutowego lub wykorzystanie okazji jaką daje zmiana kursu [2].

W szczególności jest ono związane z [3]:

- 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 ryzyk (np. ryzyka kredytowego) w wyniku zmiany poziomu kursu walutowego.

Zmiana kursów walutowych powoduje zmianę wyrażonej w lokalnej walucie wartości posiadanych przez bank instrumentów oraz przychodów i kosztów z nimi związanych. Pomiar tego ryzyka wymaga obliczenia tzw. pozycji walutowej netto, czyli różnicy między aktywami i pasywami (z uwzględnieniem kontrak-

tów pozabilansowych) wyrażonymi w danej walucie. Bank może zajmować [4]:

- długą pozycję walutową netto gdy wartość aktywów w danej walucie przeważa wartość pasywów w tej walucie (z uwzględnieniem walutowych pozycji pozabilansowych),
- krótką pozycję walutową netto w przypadku wystąpienia nadwyżki pasywów nad aktywami wyrażonymi w danej walucie,
- pozycję walutową netto domkniętą, jeśli aktywa i pasywa w danej walucie są sobie równe.

Dla zarządzania ryzykiem walutowym podstawowe znaczenie ma określenie przyszłych tendencji kształtowania się kursów walutowych. Chcąc ograniczyć ryzyko walutowe bank powinien wyznaczać limity wewnętrzne dla pojedynczych transakcji walutowych lub łącznie otwartych pozycji walutowych i okresów ich utrzymywania. Może ponadto dokonywać tradycyjnych transakcji walutowych kasowych i terminowych albo korzystać z pochodnych instrumentów finansowych. Do pozostałych możliwości można zaliczyć powstrzymanie się od transakcji dokonywanych w walucie na poczet transakcji w PLN albo dokonanie zapisu klauzul kursowych w umowach. Wreszcie bank może ubiegać się na rynku finansowym o uzyskanie gwarancji kursowych lub ubezpieczenie ryzyka [5].

Rynek kredytów mieszkaniowych w CHF

Najważniejszym segmentem aktywów przedsiębiorstwa bankowego są należności. Kredyty bankowe należą do podstawowych instrumentów dłużnych na rynku finansowym. Dominujące znaczenie należności w aktywach banków stwarza

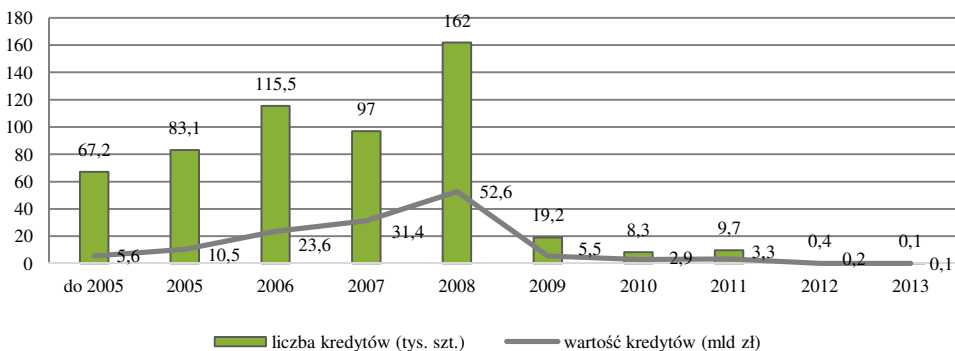
konieczność szczególnego nimi zarządzania. Wyraża się to przede wszystkim w wyodrębnianiu w ramach ogólnego zarządzania aktywami polityki kredytowej. Celem polityki kredytowej jest zbudowanie takiego portfela należności, który zapewniałby oczekiwaną stopę zwrotu przy wymaganym poziomie ryzyka. Przy czym kryterium oceny realizacji tego celu powinno mieć charakter długookresowy. Szczególnym segmentem polityki kredytowej jest wielkość portfela kredytowego (rozmiary akcji kredytowej) oraz struktura należności.

Bardzo szybki rozwój kredytów mieszkaniowych w drugiej połowie minionej dekady spowodował, że [6]:

- stały się one główną pozycją portfela kredytowego oraz aktywów, w szczytowym momencie ich udział w strukturze kredytów stanowił nawet 70%, by na koniec 2014 r. zmniejszył się do nieco ponad 37%,
- ich rola w gospodarce uległa silnemu zwiększeniu [7].

Ze względu na przedmiot niniejszego opracowania poniżej przedstawiono charakterystykę kredytów w CHF.

W strukturze kredytów CHF dominują kredyty z lat 2006–2008, tj. z okresu



Wykres 1. Indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych

Źródło: opracowanie własne, dane NBP.

boomu kredytowego i silnego wzrostu cen na rynku nieruchomości. Zwraca przy tym uwagę bardzo duża liczba i wartość kredytów udzielonych w 2008, tj. kulminacyjnym punkcie na rynku kredytowym, rynku nieruchomości oraz na rynku złotego, które generują najwyższe ryzyko dla banków i kredytobiorców, gdyż większość kredytów CHF została udzielona przy kursie CHF/PLN na poziomie 2,0–2,6. Ograniczenie liczby i wartości kredytów udzielanych w CHF od 2009 r. jest efektem Rekomendacji T [8] i S [9] wprowadzających m. in. wymóg DTI, podejmowaniem przez KNF w latach 2011–2012 bezpośredniego oddziaływania na poszczególne banki w celu ograniczenia emisji kredytów walutowych aż wreszcie wprowadzonym w 2013 r. na podstawie Rekomendacji S wymogiem dotyczącym konieczności zgodności waluty kredytu z dochodami [10].

Propozycje instytucji infrastruktury bankowej ograniczające skutki skokowego wzrostu kursu CHF

W odpowiedzi na decyzję Szwajcarskiego Banku Narodowego z dnia 15.01.2015 o uwolnieniu kursu franka, która wywołała skokowy wzrost kursu franka szwajcarskiego w stosunku do innych walut (w tym również złotego), a w efekcie

wzrost zobowiązań klientów spłacających kredyty mieszkaniowe w CHF oraz towarzyszący temu wzrost o podobną kwotę zobowiązań banków z tytułu finansowania tych kredytów pewne propozycje opracowane zostały zarówno przez KNF jak i ZBP.

Propozycja Przewodniczącego KNF dotycząca restrukturyzacji kredytów udzielonych w CHF powstała w oparciu o analizy sytuacji na rynku finansowym oraz rynku nieruchomości, z których wynikało, iż w przypadku większości kredytobiorców CHF, którzy zaciągnęli kredyt CHF do końca 2006 wzrost stanu zadłużenia w PLN został skompensowany przez silny wzrost cen nieruchomości (niejednokrotnie przekraczający 100%), zaś obserwowany od 2009 r. systematyczny spadek stóp LIBOR CHF zrekompensował w znacznym stopniu wzrost kursu CHF. Przedstawiona w lutym br. propozycja dotyczyła zastąpienia wszystkich parametrów kredytów CHF parametrami typowymi dla kredytów PLN w momencie ich udzielenia oraz uwzględnieniu typu klienta. W praktyce oznacza ona, iż po przewalutowaniu kredytu CHF na kredyt PLN kredytobiorca powinien otrzymać takie warunki umowy dotyczące stopy referencyjnej, marży, prowizji, etc., jakie otrzymałby gdyby w momencie udzielenia kredytu zdecydował się na kredyt PLN. Powyższe oznacza osiągnięcie stanu, w którym [11]:

- wyeliminowane zostanie ryzyko systemowe związane z kursami walut, obciążające dzisiaj zarówno kredytobiorcę (klienta), jak i kredytodawcę (bank),
- kredytobiorcy zadłużeni dzisiaj w walucie obcej nie będą uprzywilejowani w stosunku do kredytobiorców zadłużonych w PLN.

Przewalutowanie może być przeprowadzone przy założeniu dobrowolności,

czyli za zgodą zarówno klienta, jak i banku. Realizacja: Przewalutowanie kredytu CHF na PLN następuje po średnim kursie NBP z dnia przewalutowania, przy jednoczesnym podziale kredytu na kredyt zabezpieczony hipotecznie oraz kredyt niezabezpieczony hipotecznie.

Ważnym elementem tej propozycji jest postawiony warunek, iż możliwość dokonania przewalutowania wymaga pokrycia przez kredytobiorcę CHF różnicy, jaka występuje pomiędzy sumą dotychczasowych rat spłaty dokonanych przez kredytobiorcę CHF a sumą rat spłaty jaką musiałby zapłacić, gdyby od początku posiadał kredyt PLN. Takie postanowienie reguluje kwestię niesprawiedliwości w stosunku do kredytobiorców którzy zdecydowali się na zaciągnięcie kredytów w PLN, co zabezpieczyło ich przed ryzykiem walutowym, ale skutkowało wyższymi kosztami obsługi kredytów [12].

ZBP przedstawił także swoje propozycje banków dla osób zadłużonych w CHF [13], które mają zostać dopracowane do końca maja br. Jedno z rozwiązań zakłada utworzenie specjalnego Funduszu Wsparcia Restrukturyzacji Kredytów hipotecznych. To forma pomocy dla wszystkich osób spłacających kredyty hipoteczne, które mają przejściowe problemy ze spłaceniem zadłużenia z powodów losowych (zarówno walutowych jak i złotowych). ZBP zaproponował też między innymi rozwiązania umożliwiające stabilizację wysokości raty, możliwość wydłużenia okresu kredytowania i wsparcie dla osób, które zdecydowały się na przewalutowanie kredytu. ZBP sugerował także konieczność utworzenia sektorowego funduszu stabilizacyjnego dla banków, w którym udział banków w finansowaniu Sektorowego Funduszu Stabilizacyjnego sięgnąłby 2/3, a resztę stanowiłyby środki pochodzące z sektora publicznego.

Proponowane przez ZBP rozwiązania spotkały się jednak z krytyką ze strony KNF. Zdaniem jej przewodniczącego nie usuwa się źródeł ryzyka, a następuje jedynie transfer ryzyka z banków na klienta i budżet państwa.

Podsumowanie

Sytuacja na rynku walutowym ujawniła pewną słabość gospodarstw domowych polegającą na braku pełnej świadomości odnośnie podejmowanego ryzyka walutowego oraz wskazała na absolutną konieczność rzetelnego informowania

klientów przez banki przed zawarciem umowy kredytowej o ryzyku jej towarzyszącym. Klienci powinni zdawać sobie sprawę, iż zaciągając zobowiązanie kredytowe, w szczególności długoterminowe, nie powinni zwracać uwagi tylko na wysokość bieżącej raty, ale także na prognozowane koszty obsługi kredytu, wynikające ze zmian kursów walutowych lub stóp procentowych. Pozwoli to uświadomić klientom znaczenie posiadania zdolności kredytowej przez cały okres kredytowania i podejmować bardziej odpowiedzialne decyzje kredytowe w przyszłości.

-
- [1] K. Jajuga, *Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie i instytucji finansowej – metody ilościowe a wyzwania praktyki*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 394”, Prace Katedry Ekonometrii i Statystyki nr 15, 2005, s. 125.
 - [2] E. Pietrzak, M. Markiewicz (red.), *Finanse, bankowość i rynki finansowe*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2009, s. 230.
 - [3] *Rekomendacja I dotycząca zarządzania ryzykiem walutowym w bankach oraz zasad dokonywania przez banki operacji obciążonych ryzykiem walutowym*, KNF, Warszawa, 2010.
 - [4] M. Iwanicz-Drozdowska, *Zarządzanie finansowe bankiem*, PWE, Warszawa 2012, s. 174.
 - [5] M. Marcinkowska, *Standardy kapitałowe banków. Bazylejska Nowa Umowa Kapitałowa w polskich regulacjach nadzorczych*, Regan Press, Gdańsk 2009, s. 55.
 - [6] *Wpływ silnego osłabienia PLN względem CHF na stabilność polskiego sektora bankowego oraz sytuację finansową kredytobiorców*, UKNF, Warszawa 2015, s. 7.
 - [7] W 2014 r. kredyty mieszkaniowe stanowiły 41% kredytów sektora niefinansowego, w tym 62% kredytów udzielonych gospodarstwom domowym. Na przestrzeni lat 2002–2014 nastąpił sześciokrotny wzrost liczby czynnych umów kredytowych.
 - [8] KNF, *Rekomendacja T dotycząca dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie*, Warszawa, luty 2010.
 - [9] KNF, *Rekomendacja S (II) dotycząca dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie*, Warszawa 2008.
 - [10] KNF, *Rekomendacja S – dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie*, Warszawa 2013.
 - [11] KNF, *Propozycja Przewodniczącego KNF dotycząca restrukturyzacji kredytów udzielonych w CHF, przedstawiona na posiedzeniu Komisji Finansów Publicznych w dniu 3 lutego 2015 roku*, luty 2015.
 - [12] A. Kotowicz, *Ocena wpływu na sytuację sektora bankowego i polskiej gospodarki propozycji przewalutowania kredytów mieszkaniowych udzielonych w CHF na PLN według kursu z dnia udzielenia kredytu*, UKNF, Warszawa 2013, s. 3.
 - [13] Wypracowane w ramach grupy roboczej (ZBP, przedstawiciele 11 banków (90% portfela kredytów w CHF)).

Rewitalizacja miast polskich – zagadnienia wstępne. Projekt Wytycznych w zakresie finansowania rewitalizacji w programach operacyjnych na lata 2014–2020

Magdalena Ślebocka*, Aneta Tylman**

* Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów Publicznych

** Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów Publicznych

Niniejszym miło będzie nam zaprezentować pierwszy z serii artykułów poświęconych problematyce odbudowy zdegradowanych obszarów miejskich. Cykl publikacji obejmować będzie nie tylko zagadnienia systematyzujące, definicyjne, ale także odnosić będzie się do tematów aktualnych, jak chociażby projekt ustawy o rewitalizacji, który obecnie stał się jednym z priorytetowych działań Ministerstwa Infrastruktury i Rozwoju, czy aktualnie konsultowane Wytyczne w zakresie finansowania rewitalizacji w programach operacyjnych na lata 2014–2020.

Rewitalizacja jako jeden z aspektów koncepcji zrównoważonego rozwoju przeszła ogromne przeobrażenie. Od jednego z elementów, części składowych procesu mającego na celu m. in. ochronę środowiska naturalnego, do najważniejszego i integralnego składnika koncepcji zrównoważonego rozwoju. Pod pojęciem rewitalizacji rozumie się aktualnie szereg różnorodnych przedsięwzięć mających na celu kompleksową odbudowę zdegradowanej tkanki miejskiej. Cechą charakterystyczną działań rewitalizacyjnych jest ich kompleksowość i interdyscyplinarny charakter, a to przekłada się nie tylko na czas ich realizacji, z reguły obejmujący

kilka lat, ale także potrzebę ciągłego monitorowania, modyfikacji i aktualizacji całego procesu. Istotną rolę na każdym etapie tego procesu odgrywa także partycypacja społeczna oraz konieczność uzupełniania puli środków finansowych o środki pochodzące od prywatnych inwestorów.

Wielopłaszczyznowość rewitalizacji jest bardzo istotna, zważywszy na fakt, że to właśnie ona będzie jednym z najważniejszych zadań finansowanych przez Unię Europejską. Co więcej, powszechność rewitalizacji będzie wiązać się z koniecznością zaangażowania coraz większego kapitału pochodzącego z różnych źródeł. Finansowanie działań rewitalizacyjnych powinno odbywać się bowiem zarówno ze środków publicznych (krajowych i unijnych), jak i poprzez kapitał prywatny (np. bezpośrednie zaangażowanie, w tym mieszkańców rewitalizowanego terenu, partnerstwo publiczno-prywatne). Podkreślić należy, że podjęcie działań rewitalizacyjnych przez władze publiczne i związane z tym wymierne efekty finansowe mogą same w sobie stać się bodźcem do zaangażowania kapitału prywatnego, zainteresowanego ulokowaniem inwestycji w obszarze rokującym dobre perspektywy zysku. Warunkiem powodzenia będzie oczywiście prawidłowe wytypowanie obszarów wymagających odbudowy. Dodać należy, że wsparcie pochodzące od organizacji pozarządowych, inwestorów czy mieszkańców to nie tylko środki pieniężne, ale także pomoc, zaangażowanie i wkład własnej pracy. Potencjał mieszkańców i przedsiębiorców może objawiać się także w zaan-

gażowaniu w realizację projektów, utrzymaniu ich rezultatów, czy tworzeniu nowych miejsc pracy. Każde z nich jest cenne, niemniej jednak nie wolno zapominać, że największą rolę w procesach rewitalizacji odgrywać będą środki publiczne pochodzące z budżetów samorządów lokalnych, budżetu państwa oraz funduszy unijnych.

Finansowanie pochodzące z funduszy europejskich to jedno z najistotniejszych źródeł wsparcia procesów rewitalizacyjnych. Na wsparcie projektów wpisujących się w programy rewitalizacji zostanie przeznaczona część środków w ramach określonych priorytetów inwestycyjnych z czego na [1]:

- technologie informacyjno-komunikacyjne około 200 mln euro,
- gospodarkę niskoemisyjną około 1,7 mld euro,
- środowisko i kulturę około 600 mln euro,
- transport około 300 mln euro,
- rynek i przedsiębiorczość około 2 mld euro,
- włączenie społeczne, w tym dostęp do usług publicznych około 2 mld euro,
- edukację około 200 mln euro.

Na chwilę obecną istnieją jednakże ogromne trudności w jednoznacznym określeniu kwoty środków przeznaczonych na programy rewitalizacji, ponieważ środki te stanowią części składowe poszczególnych programów operacyjnych zarówno krajowych jak i regionalnych. O ostatecznym zakresie ich wykorzystania przesądzą aktualnie konsultowane Wytyczne w zakresie rewitalizacji

w programach operacyjnych na lata 2014–2020. Na podkreślenie i aprobatę zasługuje fakt, że wspomniane wyżej Wytyczne podjęły, poprzez finansowanie poszczególnych projektów rewitalizacji, próbę pogodzenia interesów samorządów lokalnych, niejednokrotnie związanych z finansowymi obawami angażowania się w procesy rewitalizacji w ich szerokim, obszarowym ujęciu, z potrzebą jak najpełniejszego wykorzystania środków unijnych przeznaczonych na rewitalizację w takimże szerokim rozumieniu. Rewitalizacja w ujęciu obszarowym uznawana jest bowiem za działania mogące się w zasadniczy sposób przyczynić do realizacji Strategii Europa 2020 i jako taka przewidziana jest do finansowania ze środków Unii Europejskiej. Na aprobatę zasługuje również fakt, że Wytyczne stanowią uzupełnienie luki prawnej występującej w zakresie definicyjnym w zakresie pojęcia rewitalizacji w związku z nieuchwaleniem ustawy o rewitalizacji oraz tym samym zażegnują „niebezpieczeństwo” kierowania strumieni unijnego pieniądza w sposób nieskoordynowany z lokalnymi planami rozwojowymi oraz na projekty o stricte technicznym charakterze (bez uwzględnienia aspektów społecznych).

Podsumowując, procesy rewitalizacji oraz ich finansowanie, zabezpieczenie finansowania, jego stabilność i efektywność należąć będą w nadchodzących latach do jednych z najciekawszych zagadnień w obszarze zarówno prawa, jak i finansów. Warto się im przyglądać, co autorki będą czynić na łamach niniejszej publikacji.

[1] *Narodowy Plan Rewitalizacji – założenia 2022*,

https://www.mir.gov.pl/rozwoj_regionalny/Polityka_regionalna/rozwoj_miast/Rewitalizacja/Documents/NarodowyPlanRewitalizacji_Zalozenia_062014.pdf, s. 8 (dostęp: 15.04.2015).