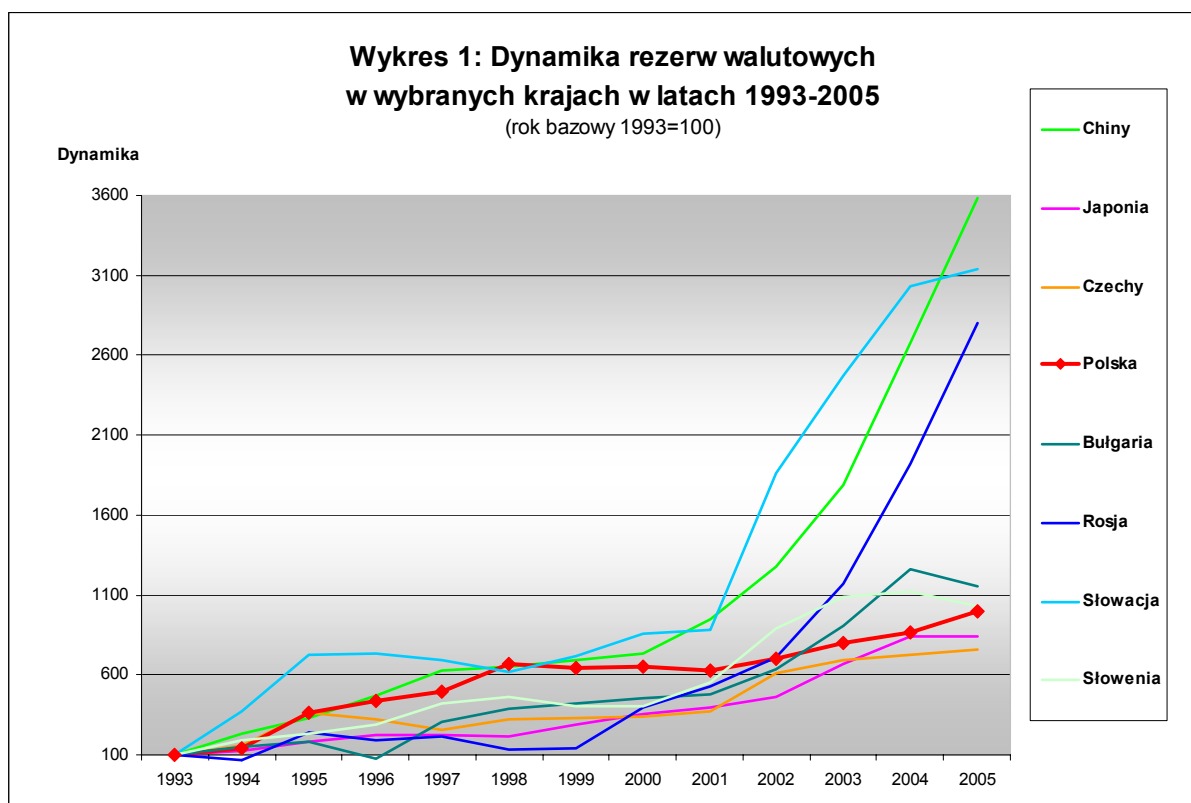


RYZYO KURSOWE W BANKU CENTRALNYM

1. W bilansach banków centralnych, z racji pełnionych przez nie funkcji, po stronie aktywów dominują aktywa w walutach zagranicznych, a po drugiej stronie w pasywach, zobowiązania w walucie krajowej. Taka struktura bilansu banku centralnego m.in. jest wynikiem prowadzonej przez bank polityki kursowej, interwencji na rynku walutowym oraz specyficznych rozwiązań prawnych dotyczących obsługi rachunków budżetu państwa oraz innych jednostek sektora finansów publicznych. Zgromadzone w bankach centralnych rezerwy walutowe¹ pełnią wiele bardzo ważnych funkcji. Zapewniają przede wszystkim bezpieczeństwo płatnicze państwa, a od strony makroekonomicznej stabilizują kurs walutowy, przyczyniając się do większej skuteczności polityki pieniężnej i większego bezpieczeństwa systemu finansowego. Właściwy poziom rezerw walutowych decyduje o wiarygodności finansowej kraju wobec zagranicy.
2. W ostatnich latach, na skutek różnych czynników (np. napływ inwestycji zagranicznych, a w przypadku nowych krajów Unii Europejskiej napływ funduszy przed- i poakcesyjnych), rezerwy walutowe wielu banków centralnych szybko się zwiększają. W okresie 1993 – 2005 wzrosły one przykładowo: w Chinach prawie 36 – krotnie (z 22,9 mld USD do 822,9 mld USD)², w Japonii 8 – krotnie (z 99,4 mld USD do 835,9 mld USD), w Rosji 28 – krotnie (z 6,3 mld USD do 176,6 mld USD), w Słowacji 30 – krotnie (z 0,5 mld USD do 15,0 mld), w Czechach 8 – krotnie (z 3,9 mld USD do 29,4 mld USD). Podobna tendencja wystąpiła także w Polsce i rezerwy walutowe wzrosły w tym okresie 10 – krotnie (z 4,1 mld USD do 41,1 mld USD).

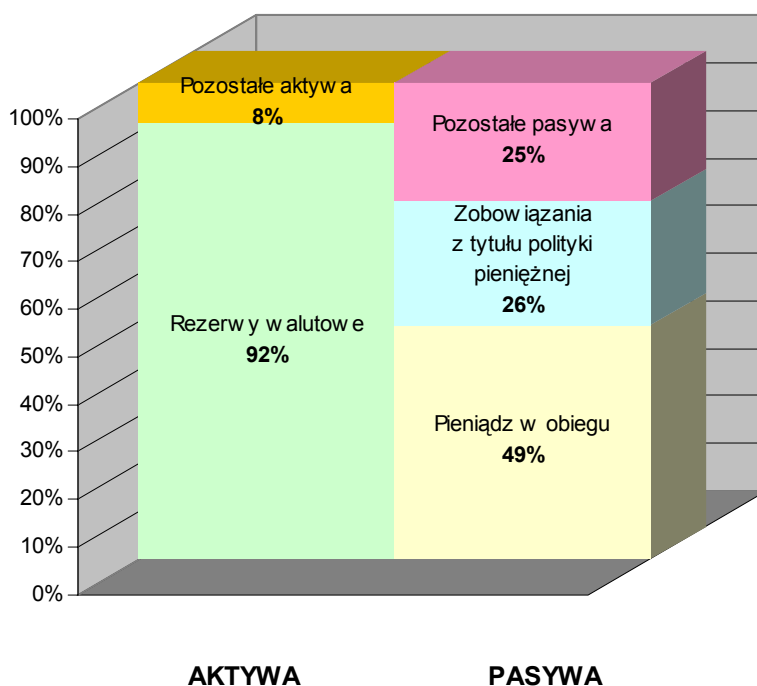
¹ Rezerwy walutowe to waluty obce zgromadzone przez NBP na rachunkach w bankach zagranicznych, zagraniczne dłużne papiery wartościowe, udziały w walutach obcych w bankach zagranicznych i międzynarodowych instytucjach finansowych.

² W sierpniu 2006 roku przekroczyły 972 mld USD.



- Szybki przyrost rezerw walutowych znajduje odzwierciedlenie w bilansach banków centralnych. Zakupione waluty zagraniczne (na rynku lub bezpośrednio od rządu) stanowią aktywa banku centralnego. Każdy zakupiony dolar lub euro oznacza, że bank centralny jednocześnie emituje pieniądź krajowy. Na przykład, po kursach z dnia 2 stycznia 2007 roku byłoby to odpowiednio 2,88PLN oraz 3,83PLN. Dlatego w wielu bankach centralnych po stronie aktywów dominują waluty zagraniczne, zaś po stronie pasywów przeważa pieniądź krajowy. Podobna jest również struktura bilansu Narodowego Banku Polskiego. Udział rezerw walutowych w aktywach ogółem w kolejnych latach systematycznie się zwiększał i na koniec 2006 roku osiągnął poziom 92%. Zobowiązania złotowe stanowią natomiast prawie 100% łącznej sumy pasywów. Strukturę bilansu NBP cechowała więc wyraźna asymetria walutowa.

Wykres 2: Struktura bilansu NBP na 31.12.2006 r.



4. Przedstawiona struktura bilansu NBP określa jednocześnie podstawowe źródła przychodów i kosztów. Przychody uzyskiwane są z aktywów inwestowanych w walutach zagranicznych, natomiast koszty wynikają przede wszystkim ze zobowiązań złotych związanych ze skalą operacji otwartego rynku. Asymetria walutowa bilansu i rachunku wyników ma charakter trwały i wpływa na wysoką zmienność wyniku finansowego. Zakupione przez bank centralny waluty inwestowane są m.in. w zagraniczne dłużne papiery wartościowe o wysokim poziomie bezpieczeństwa i płynności, takie jak obligacje amerykańskie czy obligacje krajów strefy euro. Aktywa zagraniczne stanowią podstawowe źródło przychodów banku centralnego, głównie w postaci odsetek. Jednocześnie w bilansie banku są one na bieżąco wyceniane zgodnie z ich aktualną ceną rynkową i przeliczane na złote po aktualnych kursach walutowych, co wynika ze stosowanych zasad rachunkowości obowiązujących NBP. Wzrost stóp procentowych na zagranicznych rynkach finansowych w zależności od rodzaju instrumentu oraz okresu inwestycji w różny sposób wpływa na wynik finansowy. Pozytywny efekt wzrostu stóp procentowych najszybciej uwidacznia się w przypadku lokat składanych na krótkie terminy. Natomiast w przypadku inwestycji w długookresowe obligacje, pozytywny wpływ wzrostu stóp procentowych, z tytułu lokowania rezerw dewizowych na wyższy

NBP

procent, pojawia się dopiero w dłuższym okresie. W krótkim okresie wzrost stóp procentowych przekłada się na spadek cen dłużnych papierów wartościowych i w konsekwencji wywiera negatywny wpływ na wynik finansowy. Bank narażony jest zatem na ryzyko stopy procentowej.

5. Bilans NBP, podobnie jak każdego banku centralnego, wyrażony jest w walucie krajowej i dlatego zagraniczne aktywa banku centralnego, poza wyceną według cen rynkowych, muszą być przeliczane na złote po aktualnym kursie walutowym. Z tego powodu bank centralny narażony jest również na znaczne ryzyko kursowe, jednak w przeciwieństwie np. do banków komercyjnych, możliwości zabezpieczenia się przed tym ryzykiem są bardzo ograniczone. Jeśli zatem złoty się wzmacnia, np. z 4,0 do 3,0 PLN za 1 USD³, wówczas przeliczana na złote wartość aktywów ulega zmniejszeniu. Ten spadek wartości złotowej aktywów zwiększa koszty banku i tym samym negatywnie wpływa na jego wynik finansowy. Wynik finansowy cechuje zatem wysoka zmienność będąca efektem działania czynników niezależnych od banku centralnego, a mianowicie zagranicznych stóp procentowych oraz kursów walutowych, które kształtują się pod wpływem złożonych i bardzo trudnych do przewidzenia sił. Niekorzystny układ tych czynników może sprawić, że bank wykaże ujemny wynik finansowy. Taka sytuacja w ostatnich latach wystąpiła w wielu bankach centralnych Unii Europejskiej.

Tabela 1. Wynik finansowy w bankach centralnych wybranych krajów w latach 2003-2005.

Bank Centralny	WYNIK FINANSOWY		
	2003	2004	2005
Francja (w mln EUR)	- 179	82	522
Szwecja (w mln SEK)	- 9.280	- 2.804	3.256
EBC (w mln EUR)	- 477	- 1.636	0
Czechy (w mln CZK)	- 18.173	- 53.717	19.957
Rumunia (w mln RON)	- 968	- 2.043	- 3.062
Słowacja (w mln SKK)	- 31.434	- 36.289	- 663
Węgry (w mln HUF)	78.464	- 42.766	- 21.421

Źródło: *roczne sprawozdania finansowe banków centralnych*

6. Jedną z podstawowych przyczyn strat w bankach centralnych jest aprecjacja waluty krajowej w stosunku do walut, w których utrzymywane są rezerwy walutowe. Na identyczne ryzyko strat narażony jest również NBP. Wzmocnienie złotego w stosunku

³ W niniejszym opracowaniu w przykładach przyjęto USD, gdyż waluta ta od samego początku była w rezerwach walutowych NBP.

NBP

do walut zagranicznych powoduje spadek złotowej wartości aktywów, który zmniejsza wynik finansowy. Przed tego rodzaju stratą NBP przez wiele lat skutecznie zabezpieczał tzw. rachunek rewaluacyjny, początkowo nazywany rezerwą rewaluacyjną. W sytuacji wzmocnienia złotego, kwota tego rachunku ulegała zmniejszeniu, a uzyskane z tego tytułu przychody pokrywały straty wynikające ze spadku złotowej wartości aktywów walutowych (ujemnych różnic kursowych). W efekcie, w przeciwieństwie do innych banków centralnych, NBP nigdy nie odnotował straty. Straty nie odnotowały też banki centralne, które posiadają zarówno rezerwę na ryzyko kursowe i rachunek rewaluacyjny (Hiszpania, Niemcy), jak też sam rachunek rewaluacyjny (Finlandia).

7. Rezerwa rewaluacyjna została utworzona w 1991 r. na skutek zaleceń ekspertów Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Misja MFW rekomendowała, aby NBP nie ujmował w wyniku finansowym zysków z transakcji walutami obcymi i z przeliczenia waluty obcej na złote. W wyniku przyjętych rozwiązań utrzymująca się przez wiele lat deprecjacja złotego sprawiała, że wzrost złotowej wartości aktywów banku był zapisywany po stronie pasywów banku, jako wzrost rezerwy rewaluacyjnej. Z kolei wzmocnienie złotego, i spadek złotowej wyceny aktywów, obniżały poziom tej rezerwy⁴. Rezerwa rewaluacyjna to nie są zatem rzeczywiste środki pieniężne odłożone przez NBP na specjalnym rachunku, a jedynie zapis księgowy.

Poziom rezerwy rewaluacyjnej oraz jej zmienność zależały od przyrostu rezerw walutowych oraz kształtowania się kursu złotego. Początkowo, w latach 1990-1991, w systemie sztywnego kursu walutowego NBP kupował waluty zagraniczne po kursie 0,95 złotego za 1 dolara amerykańskiego. Takie transakcje w bilansie banku centralnego są ujmowane, z jednej strony jako wzrost majątku (aktywa) np. o 1 dolara, a po drugiej jako zobowiązania z tytułu emisji pieniądza krajowego.

⁴ Dodatkowo od 1999 r. rezerwa ta była rozwiązywana z tytułu sprzedaży waluty obcej za złote.

NBP

(1)

BILANS NBP (w PLN) w roku T			
Aktywa		Pasywa	
Waluta obca (1 USD)	0,95 PLN	Zobowiązania/Emisja pieniądza	0,95 PLN
Aktywa ogółem	0,95 PLN	Pasywa ogółem	0,95 PLN

Kilka lat później w wyniku zmian systemu kursowego, tj. przejścia od systemu sztywnego kursu walutowego do bardziej elastycznych systemów opartych na kroczącej dewaluacji złotego, wycena dolara kupionego na początku lat 90-tych znacznie wzrosła. Przy spadku kursu złotego do poziomu 4 złote za 1 dolara w bilansie banku pojawiła się rezerwa rewaluacyjna w wysokości 3,05 złotego.

(2)

BILANS NBP (w PLN) w roku T+n			
Aktywa		Pasywa	
Waluta obca (1 USD)	4,00 PLN	Zobowiązania/ Emisja pieniądza	0,95 PLN
		Rezerwa rewaluacyjna	3,05 PLN
Aktywa ogółem	4,00 PLN	Pasywa ogółem	4,00 PLN

Stopniowemu upłynnianiu kursu walutowego zaczęła towarzyszyć jego większa zmienność i co się z tym łączy również zmienność salda rezerwy rewaluacyjnej. Osłabieniu złotego odpowiadał jej wzrost. Rezerwa rewaluacyjna osiągnęła swój maksymalny poziom ponad 34 mld złotych w 1999 roku. W ujęciu księgowym stanowiła ona pozycję pasywów bilansu, odzwierciedlającą wzrost wartości w złotych walut obcych będących w posiadaniu NBP. Od strony ekonomicznej stanowiła natomiast bardzo ważny mechanizm zabezpieczający wynik finansowy NBP przed ryzykiem kursowym. Dlatego, w okresach kiedy złoty się wzmacniał i należałoby oczekiwać, że spadek wartości złotowej aktywów walutowych na skutek wyceny kursowej spowoduje stratę banku, owe ujemne różnice kursowe zmniejszały rezerwę rewaluacyjną. W ten sposób wzmocnienie złotego z poziomu 4 do 3 złotych za 1 dolara amerykańskiego oznaczało spadek wartości

NBP

złotowej aktywów walutowych oraz zmniejszanie poziomu rezerwy bez konieczności pomniejszenia wyniku finansowego.

(3)

BILANS NBP (w PLN) w roku T+n			
Aktywa		Pasywa	
Waluta obca (1 USD)	3,00 PLN	Zobowiązania/ Emisja pieniądza	0,95 PLN
		Rezerwa rewaluacyjna	3,05 PLN – 1,00 PLN = 2,05 PLN
Aktywa ogółem	3,00 PLN	Pasywa ogółem	3,00 PLN

W stworzonym w NBP mechanizmie zabezpieczającym, wahania kursu złotego znajdowały wyłącznie odzwierciedlenie w zmienionej kwocie sumy bilansowej i nie były, co najważniejsze, przenoszone na zmiany wyniku finansowego. Rezerwa zgromadzona (skumulowana) w okresie wzrostu wartości złotowej aktywów walutowych (deprecjacji) stanowi w tym mechanizmie zabezpieczenie w kolejnych latach przed efektami spadku ich wartości (aprecjacja). Oczywiście jest, że im wyższa rezerwa rewaluacyjna tym wyższy stopień zabezpieczenia stabilności wyniku finansowego banku.

8. Kwota rezerwy rewaluacyjnej zmieniała się wraz ze zmianą poziomu rezerw walutowych NBP oraz kursu złotego. Na koniec 1991 roku przy rezerwach w wysokości około 4 mld USD i kursie 1,09 zł wynosiła ona zaledwie 312 mln zł by przy rezerwach 27,4 mld USD i kursie 4,15 zł wzrosnąć do 34 mld na koniec 1999 roku. Zgodnie z nowelizacją ustawy o NBP od 2004 roku zasady rachunkowości NBP powinny odpowiadać standardom stosowanym w Europejskim Systemie Banków Centralnych (ESBC). W wyniku wprowadzonych zmian kwota rezerwy rewaluacyjnej została przeksięgowana na rachunek rewaluacyjny. Nadal była zmniejszana z tytułu sprzedaży przez NBP walut obcych za złote oraz ujemnych różnic kursowych z wyceny, lecz nie podlegała już dalszemu zwiększaniu. W przypadku deprecjacji złotego zwiększa się nie rachunek rewaluacyjny, lecz wykazywana po stronie pasywów pozycja „Różnice z wyceny”⁵. Oznacza to, że każde osłabienie złotego zwiększa tę pozycję – podobnie jak zwiększało rezerwę rewaluacyjną. Wykazywane po stronie pasywów różnice z wyceny są więc pierwszym

⁵ Pozycja ta jest aktualizowana na koniec każdego miesiąca, kiedy NBP dokonuje wyceny aktywów i zobowiązań walutowych, po aktualnych kursach.

NBP

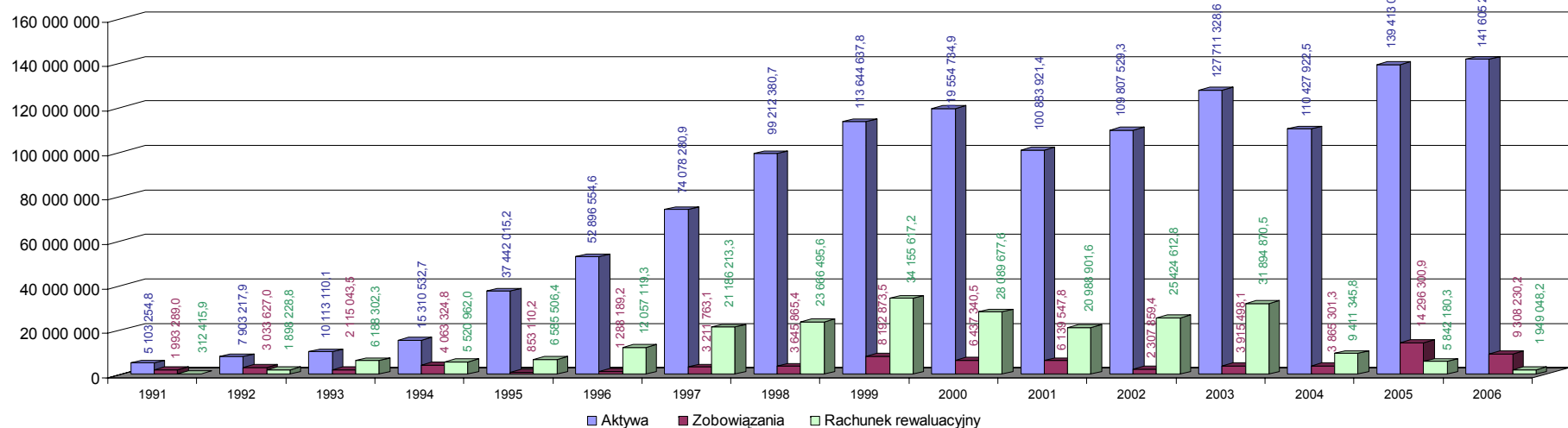
zabezpieczeniem wyniku finansowego banku przed skutkami ryzyka kursowego. Wynika to z faktu, że w przypadku aprecjacji złotego, powstałe z tego tytułu koszty ujemnych różnic kursowych z wyceny danej waluty, zmniejszają na koniec roku wynik finansowy jedynie w kwocie przekraczającej kwotę wykazaną w pozycji pasywów „Różnice z wyceny”, dotyczącą danej waluty. Jeżeli kwota tych różnic zostanie przekroczona, to wówczas następuje zmniejszenie kolejnego zabezpieczenia, a mianowicie zmniejszenie rachunku rewaluacyjnego. Takie ujmowanie różnic kursowych z wyceny wynika ze stosowanej w bankach centralnych ESBC zasady ostrożności⁶. Silne wzmocnienie złotego od 2004 roku o 22% dla USD i 18,6% dla EUR spowodowało, że wyrażona w złotych wartość aktywów walutowych obniżyła się o kwotę 27 mld zł. Wzrost kosztów NBP z tego tytułu został pokryty w całości z przychodów pochodzących ze zmniejszenia rachunku rewaluacyjnego. Powyższe rozwiązanie uchroniło NBP w 2004 roku przed stratą z tytułu ujemnych różnic kursowych około 16,5 mld zł (przy kursach: 2,99 PLN/USD; 4,08 PLN/EUR; 5,77 PLN/GBP), w 2005 roku przed stratą około 2 mld zł (przy kursach: 3,26 PLN/USD; 3,86 PLN/EUR; 5,63 PLN/GBP), a w 2006 roku przed stratą około 0,3 mld zł.⁷ . Jednocześnie jednak w ciągu 3 ostatnich lat rachunek rewaluacyjny dla walut obcych uległ niemal całkowitemu wyczerpaniu i na koniec 2006 roku wyniósł ok. 330 mln złotych. Zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości jego saldo w 2007 roku wyniesie zero i przestanie on istnieć⁸.

⁶ Wytyczne EBC z 10 listopada 2006 r. w sprawie ram prawnych rachunkowości i sprawozdawczości finansowej w ESBC (EBC/2006/16) definiując zasadę ostrożności wskazują, że: przy wycenie aktywów i pasywów oraz ujmowaniu przychodów przestrzega się zasady ostrożności. Zgodnie z nią, niezrealizowane zyski nie są ujmowane w rachunku zysków i strat jako przychody, lecz wykazywane po stronie pasywów bilansu.

⁷ W przypadku braku rachunku rewaluacyjnego NBP nie uzyskiwałby dodatkowych przychodów z tytułu rozwiązania rachunku rewaluacyjnego w związku ze sprzedażą walut obcych za złote. Odpowiednio w latach 2004-2006 zrealizowano z tego tytułu przychody w kwotach: 1,6 mld zł, 0,4 mld zł, 1 mld zł. W rezultacie łączna strata na jaką narażony byłby NBP bez posiadania rachunku rewaluacyjnego, wyniosłaby w 2004 roku 18,1 mld zł, w 2005 roku 2,4 mld zł, a w 2006 roku 1,3 mld zł.

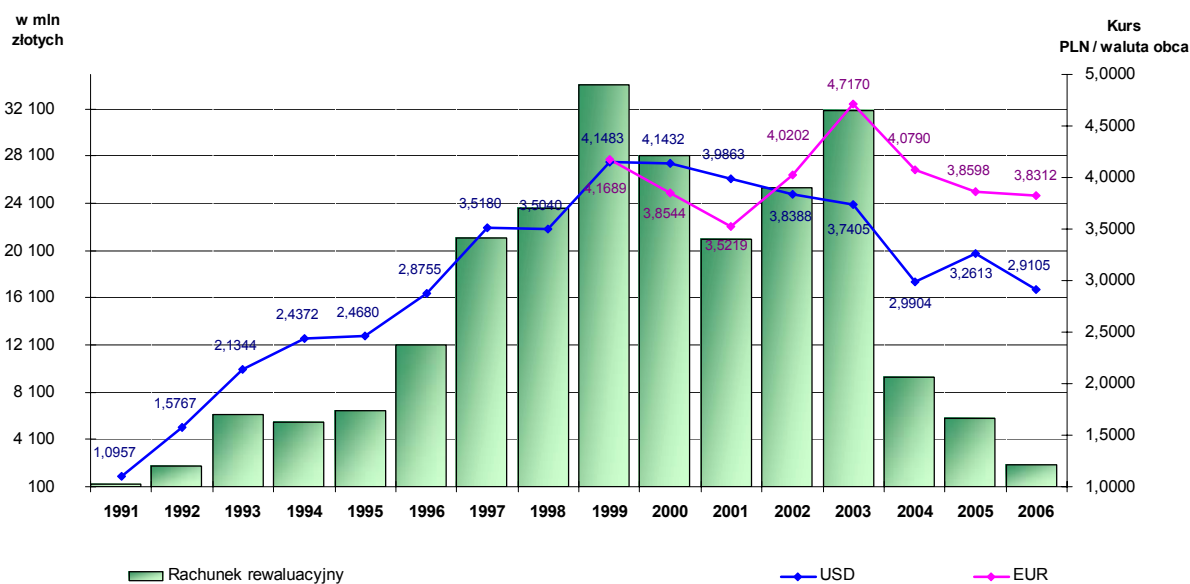
⁸ W 2006 roku średniomiesięczne zmniejszenie rachunku rewaluacyjnego z tytułu sprzedaży przez NBP walut obcych za złote, wyniosło prawie 82 mln zł.

Wykres 3: Aktywa i zobowiązania w walutach obcych a rachunek rewaluacyjny (w tys. zł)*



* Kwota rachunku rewaluacyjnego na koniec 2006 r. wyniosła 1.949.048,2 tys. zł, w tym:
a) rachunek rewaluacyjny złota: 1.618.039,8 tys. zł,
b) rachunek rewaluacyjny walut obcych: 331.008,4 tys. zł.

Wykres nr 4: Kursy walut obcych a rachunek rewaluacyjny



9. W perspektywie braku rachunku rewaluacyjnego, zgodnie z art. 65 ustawy o NBP mówiącym, że NBP tworzy rezerwę na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych, NBP jest zobowiązany do utworzenia rezerwy w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym⁹. Zasady tworzenia rezerwy określa, przyjęta jednogłośnie przez RPP uchwała nr 9/2006 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 19 grudnia 2006 r. w sprawie zasad tworzenia i rozwiązywania rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych w Narodowym Banku Polskim (Dz. U. NBP nr 13, poz. 16, z 20 grudnia 2006 r.).

Przyjęta przez RPP uchwała stanowi, że rezerwę tworzy się w koszty, jej utworzenie nie może jednak powodować ujemnego wyniku finansowego NBP. Przewiduje się zatem, że zysk NBP w roku bieżącym, ukształtuje się na poziomie zerowym (oznacza to brak wpłaty z zysku NBP do budżetu państwa w 2008 roku i prawdopodobnie w latach następnych). Utworzenie rezerwy zmniejsza jednak ryzyko wystąpienia straty w NBP i w średnim okresie stabilizuje wpłatę z zysku NBP do budżetu państwa. Jest to szczególnie ważne w sytuacji wysokiej zmienności zysku banku centralnego, którego wielkość – w dużej mierze – jest uwarunkowana niezależnymi od NBP czynnikami, takimi jak kształtowanie się kursów walutowych i zagranicznych stóp procentowych.

I Zastępca Prezesa NBP

Jerzy Pruski

⁹ Podobną rezerwę w 2005 roku stworzył Europejski Bank Centralny. Została ona utworzona w całości z wypracowanej nadwyżki przychodów nad kosztami, co spowodowało, że wynik finansowy EBC wyniósł zero.