

Michał Buszko

## **RYZYO KREDYTÓW WALUTOWYCH I METODY JEGO OGRANICZANIA NA POLSKIM RYNKU FINANSOWYM**

### **STRESZCZENIE**

Na polskim rynku finansowym od kilku lat obserwowany jest szybki wzrost zadłużenia sektora niefinansowego w walutach obcych. Zjawisko to wynika przede wszystkim z dużego popytu na walutowe kredyty mieszkaniowe ze strony gospodarstw domowych. Kredyty te wiążą się z kilkoma istotnymi rodzajami ryzyka, które w długim horyzoncie czasowym oddziałują zarówno na samych kredytobiorców, jak i na cały system bankowy. Klienci banków narażeni są m.in. na ryzyko kursowe, ryzyko stóp procentowych walut obcych oraz ryzyko marży kursowej. Wymienione rodzaje ryzyk mogą w trakcie okresu spłaty kredytów przekładać się na ryzyko kredytowe banków. Pomimo dominacji wśród gospodarstw domowych kredytów mieszkaniowych denominowanych w walucie szwajcarskiej, która uznawana jest za bardzo stabilną, długi okres kredytowania hipotecznego ogranicza możliwość precyzyjnego prognozowania wystąpienia ewentualnych zdarzeń zagrażających zdolności kredytowej polskich kredytobiorców, a tym samym stabilności polskiego systemu bankowego.

### **FOREIGN CURRENCY LOANS RISK AND METHODS OF ITS REDUCTION ON THE POLISH FINANCIAL MARKET**

#### **SUMMARY**

In the last several years currency loans have become one of the most important source of financing of households and enterprises in Poland. They are particularly used for real estates investments, where their prevalent form is a forward mortgage. In practice currency loans are long-term obligations which create significant risks such as: foreign interest-rate risk, fx risk, and spread risk within a few dozen years. Such risks can strongly influence the stability of whole Polish banking sector as well as financial market in Poland. As currency loans are

mostly used by households there are very limited ways of managing the mentioned kinds of risk. Because the share of currency loans is at present still dynamically increasing in the banking system, the aim of this paper is to characterize mentioned loans and to present their significance in Poland, as well as risks related to them.

## WPROWADZENIE

W ostatnich latach na polskim rynku finansowym obserwowane jest zjawisko dynamicznego wzrostu zadłużenia sektora niefinansowego z tytułu kredytów w walutach obcych. Kredyty te zaciągane są przede wszystkim przez gospodarstwa domowe, które finansują dzięki nim zakup, budowę lub remont nieruchomości mieszkaniowych. Główną przyczyną wzmożonego zainteresowania kredytowaniem walutowym było niewątpliwie relatywnie niskie oprocentowanie pożyczek w głównych walutach światowych, powiązane z permanentnie niezaspokojonym popytem na mieszkania w Polsce. Czynnikiem, które zachęcały do zaciągania kredytów walutowych, a tym samym w znaczącym stopniu przyczyniły się do wzrostu zadłużenia w walutach obcych, były również wysokie tempo wzrostu gospodarczego w Polsce w latach 2003–2007, istotny wzrost wynagrodzeń, spadek bezrobocia, a także utrzymujące się korzystne perspektywy rozwoju polskiej gospodarki. Dodatkowo proces ten wspomogły obniżka marż kredytowych, złagodzenie przez banki kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych, a także wprowadzenie na polski rynek nowych produktów finansowych, takich jak pożyczki hipoteczne, kredyty konsolidacyjne czy kredyty refinansowe. Ważną rolę w upowszechnieniu kredytów walutowych w Polsce odegrała z pewnością aprecjacja polskiego złotego w stosunku do innych walut, występująca od połowy 2004 roku. Tendencja ta spowodowała istotną obniżkę kosztów kredytowania walutowego w porównaniu do kredytów w złotych, a także przyczyniła się do zdominowania polskiego rynku kredytów hipotecznych produktami walutowymi.

Ponieważ finansowanie w walutach obcych charakteryzuje się pewnymi specyficznymi obszarami ryzyka, które mogą istotnie wpłynąć zarówno na wzrost ryzyka kredytowego w poszczególnych bankach, jak i niewypłacalność całego systemu bankowego w Polsce, celem tego artykułu jest przedstawienie uwarunkowań, a także konsekwencji wynikających z kredytowania w walutach obcych. W niniejszym opracowaniu scharakteryzowane zostaną również główne rodzaje ryzyk towarzyszących zaciąganiu kredytów walutowych, a także metody jego ograniczania.

## FUNKCJONOWANIE KREDYTÓW WALUTOWYCH

Kredyty walutowe w praktyce mogą funkcjonować w dwóch odmianach, tzn. mogą być wypłacane i obsługiwane w walutach obcych lub też w walucie krajowej. Kredyty walutowe wypłacane i obsługiwane w walutach obcych stosowane są najczęściej w przypadku instytucji finansowych, przedsiębiorstw prowadzących transakcje han-

dłowe z zagranicą, a także w przypadku osób fizycznych, które uzyskują dochody lub inne wpływy pieniężne w walutach obcych. Kredyty walutowe wypłacane oraz obsługiwane w polskich złotych, nazywane kredytami indeksowanymi w stosunku do waluty obcej, stosowane są zazwyczaj w odniesieniu do osób fizycznych finansujących zakup, budowę lub remont nieruchomości. Podejście takie wynika przede wszystkim z konieczności zapłaty za nabywane nieruchomości, materiały czy usługi budowlane w walucie krajowej, a także z otrzymywania przez kredytobiorców wynagrodzeń w polskich złotych. W przypadku rozważanych kredytów kwota zadłużenia zostaje przeliczona na polskie złote po kursie skupu waluty (*bid*), a następnie wypłacona np. na rachunek kredytobiorcy lub sprzedawcy nieruchomości. Spłata takich kredytów następuje zazwyczaj za pomocą polecenia zapłaty przez obciążenie rachunku kredytobiorcy odpowiednią kwotą raty kredytu, przeliczoną na polskie złote po kursie sprzedaży (*ask*, *offer*).

Oprocentowanie kredytów walutowych, niezależnie od formy postawienia ich do dyspozycji kredytobiorcy, wyznaczone jest na podstawie stopy referencyjnej powiększonej o marżę kredytową (*credit risk spread*). Stopą referencyjną jest najczęściej stawka LIBOR lub EURIBOR bądź *prime rate*, aczkolwiek w praktyce może nią być również inny indeks rynku pieniężnego, ustalany dla danej waluty przez bank udzielający kredytu lub inną instytucję finansową. Marża kredytowa jest przychodem banku odzwierciedlającym stopień ryzyka kredytowego związanego z danym kredytobiorcą. Jej poziom jest uzależniony zwykle od wysokości i formy otrzymywania dochodów przez kredytobiorcę, jego historii kredytowej, liczby i formy zabezpieczeń kredytu, wartości wkładu własnego kredytobiorcy w kredytowanej inwestycji, poziomu bieżącego zadłużenia oraz rodzaju przeznaczenia kredytu. W przypadku większych kwot kredytów, zaciąganych zwłaszcza przez klientów korporacyjnych, jej wysokość jest negocjowana. Marża w tym większym stopniu decyduje o opłacalności kredytu, im niższa jest wartość stopy referencyjnej dla danej waluty oraz im mniejsza jest różnica w stawkach referencyjnych pomiędzy walutą krajową a walutami zagranicznymi.

## PRZYCZYNY KORZYSTANIA Z KREDYTÓW WALUTOWYCH

Kredyty walutowe wykorzystywane są na polskim rynku finansowym zasadniczo z trzech powodów. Pierwszym z nich jest ułatwienie rozliczeń transakcji finansowych lub handlowych z partnerami gospodarczymi z zagranicy. Kredyty ułatwiające międzynarodowy obrót gospodarczy mogą mieć wiele różnych form, tzn. kredytów w rachunku walutowym, kredytów obrotowych, dyskontowych, akceptów czy akredytyw. Drugim powodem zastosowania kredytów walutowych jest chęć zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym płatności otrzymywanych w walutach obcych. W tym przypadku kredyt zaciągnięty w walucie będzie umożliwiał zakup surowców, towarów czy usług na potrzeby prowadzonej działalności gospodarczej, a wpływy

walutowe otrzymywane przez jednostkę ze sprzedaży eksportowej będą pokrywały wydatki z tytułu spłaty zadłużenia walutowego. Dzięki powyższemu zestawieniu przepływów pieniężnych wyeliminowane zostanie ryzyko zmiany kursu walutowego oraz nie będzie marży kursowej (*spread*). Trzecim powodem wykorzystania kredytów walutowych, występującym zwłaszcza w przypadku osób fizycznych oraz przedsiębiorstw nieprowadzących rozrachunków z zagranicą, jest chęć obniżki kosztów kredytowania. Kredyty tego typu zaciągane są przede wszystkim ze względu na niższe oprocentowanie wybranych walut obcych w porównaniu do złotego, a ich przeznaczeniem jest zazwyczaj nabycie, budowa lub remont nieruchomości<sup>1</sup>. W przypadku kredytów funkcjonujących w wymienionym segmencie okresy spłaty sięgają zwykle od kilkunastu do 50 lat, co oznacza, że nawet niewielka różnica w oprocentowaniu na korzyść kredytu walutowego może przełożyć się na znaczącą obniżkę całkowitych kosztów finansowania.

Do połowy 2006 roku kredyty walutowe stanowiły znacznie tańsze źródło długoterminowego finansowania na tle kredytów w polskich złotych i były zdecydowanie preferowane przez krajowych kredytobiorców. Chociaż instrumenty te charakteryzowały się wyższymi marżami kredytowymi na tle kredytów złotych, wiązały się z ponoszeniem kosztów marży kursowej, a także możliwością wystąpienia strat w związku z niekorzystnymi zmianami kursu walutowego, znacznie niższe oprocentowanie stawek referencyjnych LIBOR USD, LIBOR CHF, LIBOR EUR czy EURIBOR w porównaniu do stawki WIBOR decydowało o ich atrakcyjności. Odmienną tendencję można było zaobserwować od połowy 2006 do początku 2008 roku, kiedy na skutek wprowadzenia Rekomendacji S, intensywnej kampanii promocyjnej banków, redukcji marż kredytów złotych, a także wobec zmniejszenia dysproporcji pomiędzy stopami referencyjnymi w Polsce, Szwajcarii i strefie euro w systemie bankowym zaczął zwiększać się udział kredytów hipotecznych denominowanych w polskich złotych<sup>2</sup>. Różnica w bieżących kosztach kredytów stała się we wspomnianym okresie na tyle mała, że zniechęcała do korzystania z tańszych, ale obciążonych większym ryzykiem kredytów walutowych<sup>3</sup>. Wobec zaostrzenia polityki pieniężnej w Polsce, począwszy od pierwszej połowy 2007 roku, względne korzyści związane z kredytowaniem hipotecznym w polskich złotych zaczęły maleć, co spowodowało, że na początku 2008 roku obserwowane było ponowne zwiększenie zainteresowania kredytowaniem walutowym. W przypadku dalszego pogłę-

---

<sup>1</sup> W przypadku przedsiębiorstw długoterminowe kredyty walutowe zaciągane są również na inwestycje w inne niż nieruchomości aktywa trwałe.

<sup>2</sup> Zob. *Synteza raportu o sytuacji sektora bankowego w okresie styczeń–wrzesień 2007 r.*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa, styczeń 2008 r., [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl).

<sup>3</sup> W połowie 2007 r. znaczące zmniejszenie różnicy w stopach referencyjnych NBP oraz EBC doprowadziło do sytuacji, w której kredyty denominowane w polskich złotych stały się tańsze od kredytów denominowanych w euro. Czynnikiem, który bezpośrednio decydował o opłacalności kredytowania w polskich złotych, była marża kursowa (*spread*) występująca w przypadku kredytów w euro.

biania się dysproporcji pomiędzy stawkami referencyjnymi w Polsce i za granicą, na polskim rynku finansowym powinien być kontynuowany wzrost udziału kredytów walutowych w finansowaniu hipotecznym. Należy mieć jednak na uwadze, że większa skłonność do zaciągania kredytów w walutach obcych będzie dotyczyła przede wszystkim walut uznawanych za stabilne, dla których zmienność kursu jak i oprocentowania jest relatywnie niska. Potwierdzeniem tej tezy może być przykład dolara amerykańskiego, który po kryzysie na rynku kredytów hipotecznych sektora *subprime* zaczął być postrzegany jako waluta o podwyższonym ryzyku. Znaczący spadek stopy oprocentowania dolara w pierwszej połowie 2008 roku, do poziomu niższego niż oprocentowanie franka szwajcarskiego, nie wpłynął na zwiększenie zainteresowania finansowaniem hipotecznym w walucie amerykańskiej.

## KREDYTY WALUTOWE NA POLSKIM RYNKU FINANSOWYM

Współcześnie na polskim rynku finansowym kredyty walutowe stanowią około 30% wartości wszystkich kredytów udzielonych przez banki komercyjne sektorowi niefinansowemu. W okresie 2002–2006 obserwowane było przy tym zjawisko zmniejszania wykorzystania kredytów walutowych przez przedsiębiorstwa i jednoczesnego większego zainteresowania nimi wśród gospodarstw domowych. Już w 2003 roku udział kredytów walutowych w kredytach dla gospodarstw domowych osiągnął większą wartość od udziału kredytów walutowych w kredytach udzielonych przedsiębiorstwom, natomiast w 2005 roku łączna wartość kredytów walutowych zaciągniętych przez gospodarstwa domowe przekroczyła wartość tego typu kredytów przyznanych firmom. Charakterystykę kredytów udzielonych sektorowi niefinansowemu w latach 2002–2006 prezentuje tabela 1.

W rozważanym okresie wzrost wartości kredytów udzielonych sektorowi niefinansowemu wynikał przede wszystkim ze zwiększonego popytu na kredyty na nieruchomości. Udział kredytów tego typu w kredytach ogółem zwiększył się z około 15% w 2002 roku do około 33% w 2006 roku. Czołową grupą kredytobiorców były przy tym gospodarstwa domowe. W ich przypadku udział kredytów na nieruchomości zmienił się odpowiednio z około 27% do około 48%. W całym sektorze niefinansowym poziom zadłużenia z tytułu kredytów na nieruchomości denominowanych w walutach obcych koncentrował od 48% do 57%. W przypadku gospodarstw domowych poziom finansowania nieruchomości przy wykorzystaniu kredytów walutowych był jeszcze większy i w okresie 2002–2006 wyniósł od 57% do 64%. Charakterystykę kredytów udzielanych na nieruchomości w Polsce przedstawia tabela 2.

Tabela 1. Kredyty dla sektora niefinansowego udzielone przez banki komercyjne w Polsce w latach 2002–2006 w mld zł

Rok	2002	2003	2004	2005	2006
Kredyty dla sektora niefinansowego	193,1	206,1	211,0	239,9	300,5
– w walutach obcych	55,6	70,1	56,2	68,6	90,4
Udział kredytów walutowych w kredytach sektora niefinansowego	28,79%	34,01%	26,64%	28,60%	30,12%
Kredyty dla gospodarstw domowych	75,3	85,8	96,2	121,4	165,2
– w walutach obcych	20,2	29,2	26,7	39,6	58,1
Udział kredytów walutowych w kredytach dla gospodarstw domowych	26,83%	34,03%	27,75%	32,62%	35,17%
Kredyty dla przedsiębiorstw	116,6	119,6	114,1	117,7	133,9
– w walutach obcych	35	40,6	29,4	28,9	32,2
Udział kredytów walutowych w kredytach dla przedsiębiorstw	30,02%	33,95%	25,77%	24,55%	24,05%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Sytuacja finansowa banków w 2006 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, czerwiec 2007 r.; *Sytuacja finansowa banków w 2005 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2006 r.; *Sytuacja finansowa banków w 2004 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2005 r.; *Sytuacja finansowa banków w 2003 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2004 r.

Tabela 2. Kredyty na nieruchomości udzielone sektorowi niefinansowemu w mld zł

Rok	2002	2003	2004	2005	2006
Kredyty na nieruchomości	29,4	42,1	49,9	67,0	99,6
– w walutach obcych	14,2	23,1	25,1	38,3	57,2
Udział kredytów walutowych w kredytach na nieruchomości	48,30%	54,87%	50,30%	57,16%	57,43%
Kredyty na nieruchomości gospodarstw domowych	20,1	29,7	35,9	50,6	78,7
– w walutach obcych	12,0	19,0	20,6	32,5	50,5

Tabela 2. Cd.

Rok	2002	2003	2004	2005	2006
Udział kredytów walutowych w kredytach na nieruchomości gospodarstw domowych	59,70%	63,97%	57,38%	64,23%	64,17%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Sytuacja finansowa banków w 2006 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, czerwiec 2007 r.; *Sytuacja finansowa banków w 2005 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2006 r.; *Sytuacja finansowa banków w 2004 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2005 r.; *Sytuacja finansowa banków w 2003 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2004 r.

Charakterystykę tempa wzrostu poszczególnych rodzajów kredytów udzielonych przez banki komercyjne sektorowi niefinansowemu przedstawia tabela 3.

Tabela 3. Tempo wzrostu kredytów dla sektora niefinansowego w latach 2003–2006

Rok	2003	2004	2005	2006
Wzrost wartości kredytów dla sektora niefinansowego	6,7%	2,4%	13,7%	25,1%
Wzrost wartości kredytów walutowych dla sektora niefinansowego	26,1%	-19,8%	22,1%	31,8%
Wzrost wartości kredytów na nieruchomości dla sektora niefinansowego	43,2%	18,5%	34,3%	48,7%
Wzrost wartości kredytów walutowych na nieruchomości dla sektora niefinansowego	62,7%	8,7%	52,6%	49,4%
Wzrost wartości kredytów dla gospodarstw domowych	13,9%	12,1%	26,2%	36,1%
Wzrost wartości kredytów walutowych dla gospodarstw domowych	44,5%	-8,6%	48,3%	46,7%
Wzrost wartości kredytów na nieruchomości gospodarstw domowych	47,8%	20,9%	40,9%	55,5%
Wzrost wartości kredytów walutowych na nieruchomości gospodarstw domowych	58,3%	8,4%	57,8%	55,4%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Sytuacja finansowa banków w 2006 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, czerwiec 2007 r.; *Sytuacja finansowa banków w 2005 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2006 r.; *Sytuacja finansowa banków w 2004 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2005 r.; *Sytuacja finansowa banków w 2003 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2004 r.

W zamieszczonych powyżej tabelach widoczna jest tendencja do wzrostu znaczenia i roli kredytów walutowych w polskim systemie finansowym. Na szczególną uwagę zasługują jednak dane z 2004 roku, kiedy odnotowano istotny spadek wartości kredytów walutowych udzielonych w całym sektorze niefinansowym. Wśród przyczyn tego zjawiska należy wymienić spłacenie części kredytów zaciągniętych w latach poprzednich, ograniczenie kredytów zaciąganych przez przedsiębiorstwa, przewalutowanie na złote części kredytów mieszkaniowych gospodarstw domowych, a także znaczącą aprecjację polskiego złotego od połowy 2004 roku zmniejszającą wartość długu wyrażonego w walucie obcej w przeliczeniu na polskie złote.

Według danych dostępnych w momencie przygotowania niniejszego opracowania, na koniec 2005 roku 80,2% zadłużenia z tytułu kredytów walutowych udzielonych gospodarstwom domowym na cele mieszkaniowe denominowane było we frankach szwajcarskich, 12,4% w euro, a pozostała część przypadła na inne waluty<sup>4</sup>. Na koniec 2006 roku już 90% wartości wszystkich mieszkaniowych kredytów walutowych przypadło na kredyty we frankach. Spadło jednocześnie zainteresowanie finansowaniem w euro i innych walutach, zwłaszcza dolarach amerykańskich<sup>5</sup>.

## **RYZIKO STÓP PROCENTOWYCH WALUT OBCYCH**

Jednym z podstawowych ryzyk, które towarzyszy kredytom zaciąganym w walucie obcej, jest ryzyko stopy procentowej. Ryzyko to występuje również w przypadku kredytów zaciąganych w polskich złotych, aczkolwiek w przypadku polskiej waluty jego analiza, prognozowanie oraz zabezpieczanie jest łatwiejsze z punktu widzenia kredytobiorcy. W przypadku kredytów udzielanych klientom w walutach obcych oprocentowanie uzależnione będzie od ceny pieniądza na zagranicznym lub międzynarodowym rynku międzybankowym, na którą będzie oddziaływał bank centralny emitujący walutę kredytowania. W powyższych warunkach dla kredytobiorcy istotne znaczenie będzie miała zatem nie tylko bieżąca cena pieniądza na danym rynku, ale również rodzaj polityki monetarnej prowadzonej przez bank centralny. Polityka ta będzie bowiem wpływała na zmienność stóp procentowych, a tym samym poziom ryzyka kredytobiorcy. W przypadku dokonywania przez zagraniczny bank centralny relatywnie dużych jednorazowych podwyżek stóp procentowych kredytobiorca będzie narażony na ryzyko nagłych znaczących zmian (wzrostu) kosztów kredytu. Kredytowanie w walucie zagranicznej będzie oznaczało również pośrednie uzależnienie kosztu odsetkowego kredytu od warunków gospodarczych panujących poza granicami Polski. Ocena zakresu i kierunków jego zmiany będzie zatem wymagała monitorowania zagranicznych rynków pieniężnych, poziomu inflacji za granicą,

<sup>4</sup> *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2006 r.*, NBP, Warszawa, luty 2008 r. oraz *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2005 r.*, NBP, Warszawa, listopad 2006 r.

<sup>5</sup> Główną przyczyną dominacji zadłużenia we frankach był niższy poziom stóp procentowych dla tej waluty w porównaniu z pozostałymi walutami, takimi jak euro, dolar czy funt.

a także ogólnej koniunktury gospodarczej w kraju waluty kredytowania. Zadanie to jest niewątpliwie trudniejsze i bardziej pracochłonne w porównaniu do oceny uwarunkowań gospodarczych w kraju macierzystym.

## RYZIKO KURSU WALUTOWEGO

Jednym z głównych rodzajów ryzyka towarzyszącego kredytowaniu w walutach obcych jest ryzyko zmiany kursu walutowego. Ryzyko kursowe będzie istotne tylko wtedy, gdy kurs waluty obcej w stosunku do waluty krajowej będzie zmieniał się w sposób płynny na podstawie popytu i podaży obu walut na rynku finansowym. W przypadku gdy kurs waluty krajowej jest powiązany w sposób sztywny z kursem waluty obcej, w której zaciągany jest kredyt, ryzyko kursowe będzie wyeliminowane. Ze względu na to, że wymiana głównych walut na świecie odbywa się na zasadzie kursów płynnych, zadłużenie w tych walutach będzie wiązało się z powstawaniem ryzyka walutowego kredytobiorcy. W przypadku kredytu walutowego wzrastający kurs waluty obcej będzie powodował wzrost wysokości rat kredytowych wymaganych do spłaty. Jeżeli waluta krajowa będzie umacniała się względem waluty obcej, raty kredytowe będą coraz niższe. Ponieważ zaciągnięcie kredytu walutowego oznacza przyjęcie pozycji krótkiej na rynku walutowym (*short position*), kredytobiorca będzie osiągał korzyści w warunkach deprecjacji waluty obcej. Z punktu widzenia kredytobiorcy najkorzystniejszym rozwiązaniem będzie zatem zaciągnięcie kredytu w momencie, kiedy kurs waluty obcej jest bardzo wysoki i występuje oczekiwanie co do znaczącego jego spadku w trakcie spłacania kredytu. Z drugiej strony niekorzystne będzie zaciąganie kredytu walutowego w sytuacji, kiedy kurs waluty obcej jest bardzo niski i występuje oczekiwanie co do jego wzrostu w przyszłości. Wysoki lub niski kurs waluty w stosunku do kursu obserwowanego w średnim lub długim horyzoncie czasowym może być wykorzystywany również do przewalutowania kredytu. Przewalutowanie oznacza zamianę waluty kredytu na zasadzie „kupna” nowego zadłużenia, którym „spłacane” jest zadłużenie dotychczasowe. W praktyce kredytobiorca będzie dążył do sytuacji, kiedy jak najmniej nowego długu będzie zastępowało wcześniejszy kredyt. Przewalutowanie kredytu z waluty obcej na walutę krajową będzie zatem wskazane w sytuacji, kiedy kurs waluty kredytu będzie relatywnie niski natomiast przewalutowanie z waluty krajowej na walutę obcą powinno być dokonywane w sytuacji odwrotnej. Należy przy tym pamiętać, że przewalutowanie zwykle wiąże się z dodatkowymi kosztami prowizji pobieranej przez bank, co oznacza, że operacja ta powinna być przeprowadzana przy znaczącym umocnieniu lub osłabieniu jednej z walut.

## RYZIKO MARŻY KURSOWEJ

Ważnym rodzajem ryzyka towarzyszącego zadłużaniu się w walutach obcych jest ryzyko marży kursowej. Marża ta (*spread*) wyznaczana jest jako różnica pomiędzy ceną sprzedaży a ceną skupu waluty w banku i występuje zawsze w przypadku kredytów indeksowanych w stosunku do waluty obcej. Marża kursowa pojawia się w sytuacji, kiedy bank tworzy zadłużenie klienta w walucie obcej, a następnie wpłaca równowartość kredytu w polskich złotych, dokonując przeliczenia waluty po kursie skupu. W momencie spłaty rat kredytu bank będzie pobierał z rachunku klienta równowartość raty kredytu przeliczoną z waluty obcej na polskie złote po kursie sprzedaży. Na skutek przedstawionego podejścia do obsługi kredytów indeksowanych w stosunku do waluty obcej klient banku ponosi dodatkowy koszt związany z kupnem-sprzedażą waluty. Na polskim rynku koszt ten sięga poziomu od 4% do 6%, co oznacza, że marża kursowa istotnie wpływa na całkowity koszt kredytu i powoduje, że kredytowanie walutowe jest mało korzystne w krótkim horyzoncie czasowym. W przypadku kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych, które spłacane są w ciągu kilkunastu lub kilkudziesięciu lat, marża ta rozkłada się na dłuższy okres, co podnosi ich opłacalność. Ponieważ wysokość marży kursowej nie jest ustalana w umowie kredytowej na stałym poziomie, w trakcie spłaty kredytu może się zmieniać, pogarszając warunki wymiany walutowej i zwiększając jednocześnie koszty kredytowania. Zazwyczaj bank nie podaje kredytobiorcy jej wysokości, co utrudnia kalkulację rzeczywistych kosztów ponoszonych w związku z zadłużeniem walutowym.

## KONSEKWENCJE WZROSTU ZADŁUŻENIA W WALUTOWEGO W SYSTEMIE BANKOWYM

Szybkie tempo wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów walutowych udzielanych gospodarstwu domowemu na cele mieszkaniowe, a także przedsiębiorstwom na zakup nieruchomości czy inwestycje w aktywa trwałe z pewnością skłania do zwrócenia uwagi na problem kredytowania w walutach obcych w Polsce. Zdecydowana przewaga wieloletnich kredytów zaciąganych tylko w jednej walucie obcej tworzy znaczącą ekspozycję polskiego systemu finansowego na ryzyko kursowe oraz uzależnia w długim horyzoncie jego kondycję od kursu polskiego złotego do franka szwajcarskiego. Bieżące warunki gospodarcze, w tym zwłaszcza wzrost wynagrodzeń w Polsce, a także wzrost zatrudnienia w gospodarce nie wskazują obecnie na możliwość zagrożenia stabilności całego systemu bankowego lub polskiego rynku finansowego w związku z przewagą kredytowania w walucie obcej. Wyższy poziom wynagrodzeń oraz możliwość relatywnie szybkiego znalezienia nowego zatrudnienia po utracie poprzedniego będą z pewnością redukowały w najbliższych latach ryzyko zaprzestania spłaty kredytów walutowych. Problem nieterminowego regulowania kredytów

może jednak pojawić się w sytuacji nagłego wzrostu stóp procentowych w Szwajcarii lub istotnego wzrostu ceny franka szwajcarskiego w stosunku do złotego. Ponieważ oprocentowanie waluty szwajcarskiej jest historycznie ukształtowane na niższym poziomie w porównaniu do polskiego złotego, a jego zmiany odbywały się dotąd w sposób bardzo wyważony, głównym obszarem potencjalnego ryzyka związanego z kredytami denominowanymi we frankach będzie niekorzystna zmiana kursu walutowego. Aprecjacja waluty szwajcarskiej wobec polskiego złotego nie będzie powodowała bezpośrednich strat w bankach, aczkolwiek przyczyni się do wzrostu wysokości rat kredytów. Przy znacznym osłabieniu polskiego złotego skala wzrostu kosztów kredytu może być na tyle duża, że uniemożliwi gospodarstwu domowemu spłatę zadłużenia. W powyższych warunkach ryzyko kursowe kredytobiorców przełożyłoby się na ryzyko kredytowe banków, powodujące konieczność utworzenia dodatkowych rezerw oraz odpisywanie kredytów w koszty.

Ponieważ w strukturze kredytowania walutowego w Polsce istotną rolę odgrywa właściwie tylko jedna waluta, teoretycznie zmiana samego kursu franka mogłaby już prowadzić do systemowej niewypłacalności kredytobiorców i destabilizacji całego sektora bankowego<sup>6</sup>. Wobec obserwowanej w ostatnich latach długoterminowej aprecjacji polskiego złotego w stosunku do waluty szwajcarskiej scenariusz ten w najbliższej przyszłości wydaje się mało prawdopodobny. Należy mieć jednak na uwadze, że specyfika kredytowania w walutowego w Polsce wiąże się udzielaniem kredytów na długie terminy, co powoduje wystawienie kredytobiorców na ryzyko w okresie kilkunastu lub kilkudziesięciu lat, w ciągu których możliwość prognozowania koniunktury gospodarczej oraz warunków spłaty kredytów jest bardzo ograniczona<sup>7</sup>.

Analizując zjawisko wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów denominowanych w walutach obcych, należy zwrócić uwagę na zagadnienie refinansowania rozważanych kredytów w polskim systemie bankowym. Znaczący przyrost wartości kredytów udzielanych w walutach obcych wiąże się z koniecznością uprzedniego pozyskania przez banki środków pieniężnych w tych samych walutach, najczęściej w formie depozytów. Ponieważ depozyty w polskim systemie bankowym przyjmowane są zwykle w walucie krajowej oraz mają krótkie terminy wymagalności, a kredyty walutowe – przede wszystkim hipoteczne – udzielane są na długie terminy, od kilkunastu do kilkudziesięciu lat, w bankach pojawia się problem niedopasowania struktury aktywów i pasywów. Niedopasowanie to generuje dla banków ryzyko płynności, ryzyko kursowe, a także ryzyko stóp procentowych. Ze względu na fakt, że na polskim

---

<sup>6</sup> Ponieważ kurs polskiego złotego w stosunku do franka szwajcarskiego jest ustalany na podstawie kursu polskiej waluty do euro oraz kursu euro do franka szwajcarskiego, znaczne umocnienie franka wystąpiłoby przy dużym wzroście wartości euro, co oznaczałoby problem spłaty kredytów zaciągniętych również w tej walucie.

<sup>7</sup> Wydłużenie okresu kredytowania powoduje zmniejszenie raty kredytu płaconej okresowo przez kredytobiorcę. Dłuższy okres podatności na ryzyko jest zatem kompensowany mniejszym obciążeniem kredytobiorcy z tytułu płaconych rat.

rynku gospodarstwa domowe nie utrzymują depozytów we frankach szwajcarskich, które stanowiłyby tanie źródło finansowania kredytów hipotecznych, banki zmuszone są do pozyskiwania środków na rynku międzybankowym, ponosząc wyższe koszty. Koszty te są w efekcie przeliczane na kredytobiorców. Dodatkowo banki dla wyeliminowania wymienionych rodzajów ryzyka muszą korzystać ze złożonych instrumentów pochodnych zabezpieczających jednocześnie płynność, poziom kursu walutowego i poziom stóp procentowych, co wymaga specjalnego przygotowania organizacyjnego, kadrowego, a także infrastrukturalnego.

## OGRANICZANIE RYZYKA KREDYTÓW WALUTOWYCH PRZEZ BANKI

Banki udzielające kredytów walutowych mogą zarządzać swoimi ekspozycjami za pomocą szerokiej gamy instrumentów. Wśród nich należy wymienić przede wszystkim instrumenty prawne i finansowe. Jednym z najnowszych rozwiązań wykorzystywanych przez banki do zarządzania ryzykiem kredytów walutowych jest opracowany przez środowisko bankowe oraz Komisję Nadzoru Bankowego zbiór zaleceń w zakresie przeprowadzania bardziej restrykcyjnej oceny zdolności kredytowej osób ubiegających się o kredyty zabezpieczone hipotecznie, w tym zwłaszcza zaciągane w walutach obcych. Zbiór ten wszedł w życie 1 lipca 2006 roku i określony został jako tzw. Rekomendacja S<sup>8</sup>. Wspomniany instrument zawiera wytyczne umożliwiające identyfikację, analizę, ocenę, a także zarządzanie ryzykiem wynikającym z kredytów zabezpieczonych hipotecznie, w tym kredytów walutowych. Przepisy Rekomendacji nie zawierają przy tym ograniczeń ilościowych w zakresie udzielania kredytów, ale koncentrują się na wymogach jakościowych ekspozycji oraz ich zabezpieczeniach. Rekomendacja zaleca bankom m.in. zarówno systematyczne monitorowanie zmian kursu walutowego oraz analizę jego wpływu na ryzyko kredytowe, jak również ograniczenie udzielania kredytów walutowych zabezpieczonych hipoteką w odniesieniu do osób, które nie mają stałych oraz udokumentowanych wpływów w walucie kredytu. Jednym z jej ważniejszych rozwiązań jest przy tym zalecenie, by banki udzielające kredytów w walutach obcych analizowały zdolność kredytową klientów przy założeniu, że oprocentowanie dla kredytu walutowego jest równe oprocentowaniu kredytu w polskich złotych, a kwota kredytu jest wyższa o 20%. Rekomendacja zaleca również bankom oferowanie klientom w pierwszej kolejności kredytów złotowych<sup>9</sup>.

Oprócz regulacji prawnych związanych z zarządzaniem ryzykiem kredytów walutowych banki mogą stosować instrumenty finansowe umożliwiające ograniczenie lub

---

<sup>8</sup> *Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie*, KNB, Warszawa 2006.

<sup>9</sup> Zob. szerzej M. Buszko, J. Głuchowski, *Kredyty walutowe w finansowaniu nieruchomości w Polsce*, [w:] *Współczesne problemy badawcze finansów*, B. Filipiak (red.), „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2007, nr 451, s. 235.

wyeliminowanie ryzyka zmiany kursu walutowego lub oprocentowania walut obcych. W tym zakresie najczęściej wykorzystywane są instrumenty pochodne, służące domykaniu pozycji banków na rynku finansowym. Wśród instrumentów stosowanych przez banki do zarządzania ryzykiem walutowym można wymienić kontrakty *fx swap*, CIRS oraz opcje walutowe, natomiast wśród instrumentów zabezpieczających przed zmianami stóp procentowych walut obcych można wymienić kontrakty IRS, OIS, FRA oraz opcje na stopy procentowe.

W najbliższych latach zarządzane ryzykiem wynikającym z kredytów walutowych będzie najprawdopodobniej odbywało się przy szerszym wykorzystaniu sekurytyzacji wierzytelności. Dzięki procesowi sekurytyzacji, który polega na zamianie pożytków otrzymywanych z tytułu udzielonych kredytów na papiery wartościowe, banki będą mogły odzyskać część środków zamrożonych w niskodochodowych walutowych kredytach hipotecznych i przeznaczyć je na bardziej dochodowe kredyty konsumpcyjne w polskich złotych. Zastosowanie powyższej techniki finansowej pozwoli bankom na pozbycie się ryzyka kredytowego wynikającego z ryzyka kursu walutowego lub ryzyka stóp procentowych walut obcych. Obecnie procesy sekurytyzacji obejmują przede wszystkim przeterminowane kredyty gospodarcze, aczkolwiek szybki rozwój na polskim rynku sekurytyzacyjnych funduszy inwestycyjnych, a także zapowiedzi zarządzających bankami, mogą świadczyć o upowszechnieniu w niedalekiej przyszłości konwersji kapitału z tytułu walutowych kredytów hipotecznych na sekurytyzowane papiery wartościowe.

Innym rozwiązaniem ułatwiającym zarządzanie ryzykiem kredytów walutowych może być zastosowanie nowoczesnych kredytowych instrumentów pochodnych, umożliwiających transfer ryzyka pomiędzy bankami krajowymi i zagranicznymi. Instrumenty te znajdują się jednak w Polsce dopiero w początkowej fazie rozwoju i ich szersze wykorzystanie będzie możliwe dopiero w przyszłości.

Jeszcze innym sposobem redukcji ryzyka bankowego związanego z hipotecznymi kredytami walutowymi może być odsprzedaż części kredytów firmom windykacyjnym. Metoda ta będzie jednak stosowana głównie w odniesieniu do kredytów o trudnej ściągłości, które obecnie koncentrują znikomy udział aktywów bankowych<sup>10</sup>.

## OGRANICZANIE RYZYKA KREDYTÓW WALUTOWYCH PRZEZ KREDYTOBIORCÓW

Przedsiębiorstwa oraz gospodarstwa domowe, będąc kredytobiorcami, mają zdecydowanie mniejsze możliwości zarządzania ryzykiem związanym z kredytami walutowymi. W przypadku przedsiębiorstw możliwe jest co prawda wykorzystanie niektórych

---

<sup>10</sup> Udział kredytów zagrożonych w złotych kredytach na nieruchomości osób prywatnych w latach 2002–2006 stanowił odpowiednio: 7,9%, 6,6%, 4,6%, 4,6%, 3,0%. W przypadku kredytów walutowych udział ten był znacznie niższy i w poszczególnych latach wynosił odpowiednio: 3,9%, 4,8%, 2,3%, 1,6%, 1,0%.

instrumentów pochodnych, służących zabezpieczeniu przed zmianą stóp procentowych walut obcych (kontrakty FRA, opcje na stopy procentowe) oraz przed zmianą kursów walutowych (*outright forward*, NDF, ARF, opcje walutowe), ale ich zastosowanie wymaga zarówno odpowiedniej wiedzy wśród kadry zarządzającej, jak również odpowiednio dużych kwot transakcji<sup>11</sup>. Przedsiębiorstwa mogą jednak łatwiej niż gospodarstwa domowe stworzyć zabezpieczenie naturalne dla kredytów walutowych (*natural hedging*) przez utworzenie przychodów ze sprzedaży lub operacji finansowych w takiej samej walucie jak waluta kredytu. Gospodarstwa domowe zaciągające kredyty walutowe na cele mieszkaniowe mają niewielkie możliwości zabezpieczania się przed niekorzystnymi zmianami stóp procentowych, kursów walutowych lub marż kursowych. Banki w Polsce nie oferują kredytobiorcom tego typu właściwie żadnych rozwiązań umożliwiających ograniczenie ryzyka. Wyjątkiem mogą być oferowane przez niektóre podmioty ubezpieczenia kredytów hipotecznych, chroniące przed wzrostem kursu walutowego. Obecnie jedynym praktycznym zabezpieczeniem gospodarstwa domowego przed wzrostem kosztów spowodowanych wzrostem kursu walutowego lub zmianą marży kursowej jest otrzymywanie wpływów w walucie kredytu, np. z tytułu umowy o pracę, z tytułu działalności wykonywanej osobiście, z tytułu odsetek lub dywidend. Ponieważ kredytobiorcy zaciągający kredyty hipoteczne w Polsce osiągają dochody przede wszystkim w polskich złotych, wspomniana metoda zabezpieczenia jest spotykana stosunkowo rzadko.

Inną metodą umożliwiającą ograniczenie ryzyka związanego z kredytem walutowym może być przewalutowanie kredytu, aczkolwiek działanie to jest opłacalne jedynie w przypadku wystąpienia określonych warunków rynkowych, tzn. aprecjacji waluty krajowej przy jednoczesnej obniżce jej oprocentowania. Przewalutowanie będzie wiązało się zwykle z ponoszeniem dodatkowych kosztów prowizji bankowej.

## PODSUMOWANIE

Współcześnie kredyty walutowe mogą być zaliczone do bardzo istotnej formy finansowania działalności przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych. Produkty te odgrywają przy tym dominującą rolę w przypadku finansowania zakupu lub budowy nieruchomości. Ich duży udział w kredytach udzielonych przez banki rodzi pewne obawy co do powstawania dodatkowych rodzajów ryzyk zarówno dla kredytobiorców, jak i całego systemu bankowego. Niemniej obserwowane w ostatnich latach warunki gospodarcze zarówno w Polsce, jak i za granicą nie wskazują na możliwość występowania w dającej się przewidzieć przyszłości masowej niewypłacalności polskich kredytobiorców, mających zadłużenie w walutach obcych. Relatywnie restryk-

---

<sup>11</sup> Zob. szerzej: J. Zając, *Polski rynek walutowy w praktyce*, Liber, Warszawa 2002; B. Bernaś, *Finanse międzynarodowe*, Wyd. Nauk PWN, Warszawa 2006; E. Najlepszy, *Zarządzanie finansami międzynarodowymi*, PWE, Warszawa 2000.

cyjne podejście banków do udzielania kredytów hipotecznych w Polsce, zarówno złotych, jak i walutowych, a także wymagane liczne zabezpieczenia powodują, że odsetek niepracujących kredytów tego typu jest stosunkowo niewielki.

Kredyty walutowe będą niewątpliwie dalej odgrywały ważną rolę w polskim systemie bankowym. Wraz ze zwiększaniem się dysparytetu stóp procentowych pomiędzy rynkiem polskim a rynkiem szwajcarskim oraz rynkiem strefy euro kredyty te będą cieszyły się coraz większym zainteresowaniem. W sytuacji, kiedy w Polsce zostanie wprowadzony mechanizm ERM2 ustalania kursu walutowego złotego do euro, najprawdopodobniej dojdzie do zwiększenia udziału kredytów udzielanych we wspólnej walucie. Przy utrzymaniu historycznie ukształtowanego niższego oprocentowania kredytów w euro w stosunku do kredytów w polskich złotych kredytobiorcy będą mogli korzystać z niższych kosztów odsetkowych z jednoczesnym wyeliminowaniem ryzyka z tytułu zmiany kursu walutowego. Ze względu na zwiększającą się wartość obrotu na rynku tych kredytów powinno dojść także do obniżki marż kursowych dla euro. Ponadto w przypadku wstąpienia Polski do strefy euro część kredytów zaciągniętych we frankach szwajcarskich najprawdopodobniej zostanie przewalutowania na wspólną walutę, ze względu na relatywnie niewielki dysparytet stóp procentowych oraz wyeliminowanie ryzyka zmiany kursu walutowego oraz marży kursowej.

## LITERATURA

- Bernaś B., *Finanse międzynarodowe*, Wyd. Nauk PWN, Warszawa 2006.
- Buszko M., Głuchowski J., *Kredyty walutowe w finansowaniu nieruchomości w Polsce*, [w:] *Współczesne problemy badawcze finansów*, Filipiak B. (red.), „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2007, nr 451.
- Najlepszy E., *Zarządzanie finansami międzynarodowymi*, PWE, Warszawa 2000.
- Zajac J., *Polski rynek walutowy w praktyce*, Liber, Warszawa 2002.

## POZOSTAŁE ŹRÓDŁA

- Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie*, KNB, Warszawa 2006.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2005 r.*, NBP, Warszawa, listopad 2006.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2006 r.*, NBP, Warszawa, luty 2008.
- Synteza raportu o sytuacji sektora bankowego w I półroczu 2007 r.*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, październik 2007.
- Sytuacja finansowa banków w 2003 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2004.
- Sytuacja finansowa banków w 2004 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2005.
- Sytuacja finansowa banków w 2005 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, maj 2006.
- Sytuacja finansowa banków w 2006 r. Synteza*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, czerwiec 2007.

