

dr Kazimierz Golinowski

Zachęcony przez Prezes PTE Prof. E. Mączyńską do składania na piśmie wypowiedzi, pragnę ta drogą dołączyć się do nurtu dyskusji, jaka miała miejsce na konferencji.

Z natury rzeczy dyskusja dotyczyła ogólnych teoretycznych kwestii związanych z teorią ekonomii i na tym tle implikacji dla teorii wynikających z obecnego kryzysu, a zwłaszcza implikacji dla modelu obecnej fazy funkcjonowania kapitalizmu.

Chciałbym uzupełnić te rozważania aspektem empirycznym. Asumptem tych rozważań był obecny kryzys finansowy (gospodarczy). Przejawy tego kryzysu w Polsce, odzwierciedlają się przede wszystkim w tzw. opcjach walutowych. Opcje te są obecnie głównym przejawem tego kryzysu i głównym problemem gospodarki polskiej i jej finansów. W Polsce nie było toksycznych kredytów jak w USA (nie było tej banki kredytowej), tak więc nie było żadnych podstaw do kryzysu systemu bankowego. A mimo to, system bankowy w Polsce został kryzysem. Został on wywołany zakłóceniami na rynku finansowym m.in. poprzez kredyty hipoteczne (nominowane gł. we frankach szwajcarskich) poprzez sztuczne manipulacje kursem złotego. Manipulacje te były motywowane na rynku finansowym głównie instrumentami pochodnymi tzw. opcjami walutowymi.

W prasie codziennej ukazały się pierwsze informacje na ten temat. Informacje te obnażają mechanizm, jaki rządził opcjami (np. vide Dziennik z dn. 18.02.2009, trzy artykuły pod znanymi tytułami: "Skandal z opcjami" analiza prawna pióra J. Rokity, "Jak banki wpuszczały firmy w opcje" - pióra L. Krasowskiego, "Dilerzy wykorzystywali niewiedzę klientów" omówienie pracy badawczej nt. Toksycznych opcji walutowych, "Wczoraj upadł projekt wicepremiera Pawlaka zakładający unieważnienie opcji - Ministrowie nie zgodzili się na ratunkowy plan Pawlaka" pióra G. Osieckiego).

I to jest właśnie ta empiria, jakże dobrze podbudowująca rozważania teoretyczne prezentowane na konferencji. Szczególnie dobrze podbudowuje rozważania zawarte w nadesłanym na konferencję tekście Prof. Porwita.

Dla lepszego zrozumienia owej empirii przedkładam poniżej tekst artykułu Grzegorza Wierchołowskiego.

Pozwala on lepiej zrozumieć wyżej cytowane publikacje na temat głównego problemu naszego kryzysu, a jednocześnie stanowi dobrą ilustrację teoretycznych rozważań zawartych w teście Profesora Porwita.

Tekst ten załączam również, dlatego, że tekście tym cytowany jest raport dr Mariusza Andrzejewskiego z Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. Wydaje się, że PTE za pośrednictwem Oddziału Krakowskiego PTE powinno udostępnić raport dr Andrzejewskiego szerszemu kręgowi czytelników.

## **BANKI WYWOŻĄ Z POLSKI MILIARDY ZŁOTYCH**

Artykuł Grzegorza Wierchołowskiego pochodzi ze strony Niezależna.pl

W wyniku handlu opcjami walutowymi i ataku na kurs złotówki, a także pokaznym dywidendom wypłacanym przez banki, z Polski wypłynąć mogło w ciągu ostatniego roku nawet 20–30 mld zł. W procederze tym główną rolę odegrały spółki związane z Cezarym Stypułkowskim i Janem Krzysztofem Bieleckim. Recesja w krajach ościennych, rosnące bezrobocie, gwałtowne spowolnienie wzrostu gospodarczego, zatory płatnicze wywołane przez rząd – to nie jedyne kłopoty przedsiębiorców w Polsce. Gwoździem do trumny krajowej ekonomii mogą okazać się tzw. opcje walutowe, sprzedawane przez banki setkom firm od lipca do października 2008 r. Na podstawie tych kontraktów polskie spółki muszą dziś przekazywać większość lub całość swoich zysków za granicę.

Jak do tego doszło? Wszystko wskazuje na to, że polscy biznesmeni padli ofiarą nie tyle własnej lekkomyślności, ile brutalnej akcji międzynarodowych banków inwestycyjnych. Polacy pracują na bankierów.

Najprościej rzecz ujmując – opcja walutowa to instrument, dzięki któremu firma eksportująca swoje produkty za granicę może zminimalizować ryzyko kursowe. Główny dostawca tej usługi na rynek polski – amerykański JP Morgan – oferował jednak „pakiety” z opcjami typu PUT i CALL. Kupno przez spółki tych pierwszych oznaczało nabycie prawa do sprzedaży bankom euro lub dolara po określonym kursie. Był to zatem po prostu rodzaj ubezpieczenia od mocnej złotówki.

Problem w tym, że z bezpiecznymi opcjami PUT banki zaoferowały firmom wystawianie „toksycznych” opcji CALL. Dzięki nim zagraniczne instytucje finansowe uzyskały prawo do pobierania opłat za wyższy niż zapisany w umowie kurs waluty obcej wobec złotego. Jak wynika z raportu dr. Mariusza Andrzejewskiego z Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie – zdecydowana większość sprzedawanych firmom „pakietów” składała się z opcji PUT i CALL o różnych nominałach (np. opcja PUT o nominale 200 tys. euro, a opcja CALL – 600 tys. euro), ryzyko nie było więc rozłożone symetrycznie. Spółki mogły niewiele zyskać i niewyobrażalnie dużo stracić.

Tak skonstruowaną umowę najłatwiej porównać do gry w Dużego Lotka na radykalnie zmienionych zasadach. Wyglądałoby to mniej więcej tak: klient wydaje własne pieniądze na kupon, na którym skreśla sześć z 49 liczb. Jeśli trafi „dwójkę”, „trójkę” lub „czwórkę” (czyli złotówka się umocni), dostaje z kasy Totka niewielkie pieniądze. Jeśli jednak padnie „piątka” lub „szóstka” (złotówka znacząco spadnie), musi przez kilka lat oddawać Totototkowi wszystko, co zarobi. Przy czym w naszym przypadku organizator tego hazardu doskonale wiedział, jakie będą wyniki „losowania” – mówi „GP” akcjonariusz dużej polskiej firmy, która już ponad połowę swoich zysków musi transferować za granicę.

Podobnych spółek są w Polsce setki. Zakłady Magnezytowe „Ropczyce” będą musiały w ramach kontraktów opcyjnych zapłacić Bankowi Millennium 12 mln zł, „Ciech” stracił na opcjach już ponad 100 mln zł (a to dopiero początek), upadające Krośnieńskie Huty Szkła zaksięgowały w rezultacie takich umów stratę w wysokości 39 mln zł. Z racji spowodowanego przez opcje zadłużenia (sięgającego odpowiednio 100 mln zł i 120 mln euro) upadły Odlewnie Polskie i produkujące elektrofiltry „Elwo”. Według biznesmena Zbigniewa Jakubasa – straty naszych firm na opcjach mogą sięgnąć wkrótce ponad 50 mld zł. Dezinformacja pełna „cudownych” przypadków.

Najważniejsi sprzedawcy opcji walutowych w Polsce to JP Morgan i UniCredit – główny akcjonariusz Pekao SA (choć według rzecznika tego ostatniego banku z opcjami Pekao nie ma problemów, gdyż były one wyłącznie zabezpieczeniem „ryzyka wynikającego z działalności handlowej klienta”). W międzynarodowej radzie tego pierwszego banku zasiada od kilku miesięcy były komunista Anatolij Czubajs, jeden z „ojców” kariery politycznej Putina. Szefem bankowości inwestycyjnej JP Morgan na Europę Środkowo-Wschodnią jest Cezary Stypułkowski – słynny eksprezes Banku Handlowego związanego z aferą FOZZ. W polskich spółkach należących do UniCredit pracuje lub pracowało z kolei wielu ludzi związanych z KL-D i PO, m.in. Jan Krzysztof Bielecki oraz obecny minister finansów Jacek Rostowski.

Dlatego – choć hipoteza, że te międzynarodowe holdingi znały przyszły kurs złotego i nań wpływały, może wydawać się teorią spiskową – warto przyjrzeć się pewnym „cudownym” zbiegom okoliczności towarzyszącym zawieraniu „toksycznych” kontraktów opcyjnych. Przede wszystkim większość analityków finansowych – ze szczególnym uwzględnieniem ekonomistów z banków sprzedających opcje – przekonywało latem i jesienią, że złoty będzie się umacniał względem euro i dolara. Pod koniec czerwca 2008 r. analityk Pekao SA, Marcin

Bilbin, twierdził np., że „umocnienie złotego będzie trwało”, a „trend wzrostowy w dłuższej perspektywie jest jasny i nie powinno się tutaj nic zmienić” („Rzeczpospolita” 27.06.08). W lipcu Bilbin był jeszcze większym optymistą: „Wprawdzie ostatnio złoty umacniał się szybciej, niż wskazywałyby na to przesłanki fundamentalne, ale wiele czynników, w tym perspektywa wejścia Polski do strefy euro, przemawia za tym, że w długim okresie złoty będzie silną walutą” („GW” 24.07.08). W tym samym dniu – a był to szczytowy okres handlu opcjami – analityk Pekao SA roztaczał świetlane wizje złotówki także w „Rzeczpospolitej”: „Przy solidnych fundamentach gospodarki ryzyko osłabienia złotego jest małe. [...] Większość prognoz bankowych wskazuje, że złoty pozostanie silny. Wprawdzie trudno liczyć, iż dalej będzie się tak szybko umacniał jak dotychczas, ale w najgorszym razie frank nie powinien zdrożeć więcej niż o kilka procent”.

Podobnie zachowywali się inni bankowi ekonomiści. Jeszcze jesienią 2008 r. analitycy BPH (gdzie UniCredit ma udziały) uspokajali, że „niebawem rynek zacznie doceniać solidne podstawy naszej gospodarki i złoty zacznie zyskiwać” („GW” 9. 09.08). „Wszystko się tutaj powoli uspokoi i złotówka zacznie się umacniać. Wpływ na to będzie miało dążenie naszego kraju do wejścia do strefy euro” – dodawał Alfred Adamiec, doradca inwestycyjny Noble Banku („GW” 30.10.08). Co ciekawe – w listopadzie, gdy zaprzestano zawierać umowy na opcje walutowe – optymistyczne głosy specjalistów od złotówki ucichły. JP Morgan i UniCredit atakują.

Banki, które pół roku temu przepowiadały (ustami analityków) umocnienie się złotego, sprzedając jednocześnie asymetryczne opcje walutowe, z pewnością wiedziały, że wakacyjny, rekordowo wysoki kurs złotówki to wynik prowadzonej z zimną krwią gry spekulacyjnej. Nawet wspomniany już Marcin Bilbin z Pekao SA przyznawał ostrożnie w lipcu 2008 r., że za rekordową pozycją złotego stoi „wzrost aktywności banków londyńskich i amerykańskich na naszym rynku”. Czy spekulacji tych nie dokonywali przypadkiem sami sprzedawcy opcji walutowych?

Tego na razie nie wiemy – mamy natomiast prawo przypuszczać, że jesienią 2008 r., gdy złotówka zaczęła nagle lecieć w dół, spadkom tym pomagały właśnie... JP Morgan i UniCredit. Pierwsza z tych instytucji, sprzedająca w Polsce opcje głównie za pośrednictwem lokalnych banków, pod koniec października opublikowała wyjątkowo nierzetelny raport na temat sytuacji polskich finansów. Zawarto w nim m.in. sugestię, że nasz kraj czekać będzie znacznie gorszy kryzys niż na Węgrzech, a złoty jest dużo słabszą walutą niż forint. Raport, z którym mogli zapoznać się inwestorzy na całym świecie, mógł odbić się na złotówce jedynie negatywnie.

Inną zagrywką JP Morgan był tzw. fixing cudów na warszawskiej giełdzie. Osoby związane z tą spółką sztucznie zawyżyły rynek akcji, aby zarobić w tym samym czasie na obstawieniu spadków na rynku kontraktów terminowych i wywołać zamieszanie na giełdzie (sprawa trafiła do prokuratury). Jakby tego jeszcze było mało, w tym samym czasie (10 listopada) ukazał się kolejny raport JP Morgan, zawierający fatalne prognozy dla polskiej gospodarki. Następny dokument, który nie wpłynął dobrze na złotego, opublikowano w grudniu – zawierał on zupełnie niewiarygodną prognozę, że za rok euro kosztować będzie 2,81 zł (kilka dni później analitycy Morgana tłumaczyli, że... pomylili euro z dolarem). Nie trzeba dodawać, że każde osłabienie złotówki oznaczało (i oznacza) dla JP Morgan milionowe wpływy – oczywiście z zysków wypracowanych przez polskie firmy... Na wroście polskiej waluty nie zależało też z pewnością holdingowi UniCredit, którego analityk bezpodstawnie obniżył w listopadzie 2008 r. cenę docelową akcji Lotosu z 25 zł do... zera. Zdaniem Andrzeja Szcześniaka, eksperta paliwowego, był to atak spekulacyjny na Lotos, mający na celu obniżenie jego wartości. Lotos, przypomnijmy, to jedna z kilku

strategicznych grup kapitałowych w Polsce – osłabienie jej pozycji na rynku spowodowałoby gwałtowną niżkę kursu złotego.

Ratujmy polską gospodarkę.

Głównymi beneficjentami handlu opcjami walutowymi są ich pierwotni sprzedawcy (JP Morgan i UniCredit, a także – jak ustalił „Parkiet” – Citigroup), a nie pośredniczące w procederze polskie filie zachodnich banków. Niewykluczone więc, że cała akcja to druga faza transferu polskich pieniędzy do zachodnich banków, mocno podupadłych w wyniku ogólnoswiatowego kryzysu.

Za pierwszy etap tej operacji można uznać wyjątkowo wysokie dywidendy, jakie oddziały banków w Polsce wypłacały swoim głównym akcjonariuszom, czyli spółkom-matkom. Dla przykładu: 23 kwietnia 2008 r., wbrew stanowisku Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), Pekao SA wypłaciło rekordową dywidendę w wysokości – uwaga – 2,5 mld zł. Większość z tej gigantycznej sumy, przewyższającej zysk netto banku (!) za rok 2007, trafiła oczywiście do przeżywającego poważne kłopoty UniCredit. Włosi, a także prezes Pekao SA Jan Krzysztof Bielecki, nie przejęli się przy tym faktem, że po wypłacie dywidendy akcje polskiej spółki spadły w ciągu paru miesięcy aż o 22 proc. Dziwnie zachowali się w tej sytuacji także przedstawiciele skarbu państwa, którzy głosowali za dywidendą, wiedząc, że jej wypłata była dla mniejszościowych akcjonariuszy

(a więc i dla SP) niekorzystna.

Owa bez troska urzędników państwowych – zarówno w przypadku dywidendy Pekao, jak i w sprawie handlu opcjami – każe niestety sądzić, że zachodnie banki inwestycyjne będą drenować polskie firmy jeszcze przez kilkadziesiąt miesięcy. Jediną szansą na przetrwanie dla przedsiębiorców, którzy przegrali na kontraktach opcyjnych, pozostaje ich unieważnienie – bądź to na drodze ustawowej, bądź sądowej (niektóre firmy już zresztą złożyły pozwy przeciw bankom). W przeciwnym razie stracimy setki przynoszących zyski firm, a nasza gospodarka – i tak osłabiona już przez kryzys – szybko znajdzie się na skraju przepaści. Jak najłatwiej unieważnić opcje? Wicepremier Waldemar Pawlak, który chyba jako jedyny członek rządu PO–PSL dostrzegł skalę grożącego Polsce niebezpieczeństwa, skłania się ku rozwiązaniu ustawowemu. Jego zdaniem – podstawy prawne dla unieważnienia umów na opcje można wywieść z prawa europejskiego, a nawet kodeksu cywilnego, zakazujących realizacji umów prowadzących do wyczerpania jednej ze stron. Ustawowe anulowanie kontraktów opcyjnych zaleca także cytowany już dr Mariusz Andrzejewski, który w swoim naukowym raporcie udowodnił, że „toksyczne”, asymetryczne opcje były transakcjami czysto hazardowymi. Czy jednak na propozycje Pawlaka zgodzi się PO? Minister finansów Jacek Rostowski – notabene był doradcą zarządu Pekao SA – stwierdził, że ma „poważne wątpliwości, czy jakakolwiek forma unieważnienia opcji byłaby zgodna konstytucją”. Poza tym – jak dodał w rozmowie z „Rzeczpospolitą” – „prawo nie działa wstecz”, a „jeśli firma zawarła kontrakt z pięcioma bankami, z każdym na sumę oczekiwanych dochodów z eksportu, to trudno mówić o roztropności”.

Grzegorz Wierchołowski

(zamieścił D.Kosiur)

Dariusz Kosiur

2009-02-17