

## Wahania kursowe złotówki – szanse czy zagrożenia?

Tomasz Kucharski, członek zarządu Stelmet SA

*„Ryzyko oznacza ewentualność zaistnienia odchylenia od stanu planowanego, którą można obliczyć za pomocą rachunku prawdopodobieństwa. Niepewność występuje wówczas, kiedy możliwości takiego odchylenia nie można a priori obliczyć, gdyż nie można się posłużyć rachunkiem prawdopodobieństwa”.*  
F. Knight

Produkcją pozostałych wyrobów drewnianych z wyjątkiem mebli zajmuje się według danych GUS ponad 300 przedsiębiorstw w Polsce. Według prasy branżowej, liczba ta w ostatnim okresie jest stabilna. Przeważają firmy zatrudniające do 50 osób. Rynek producentów jest rozdrobniony. Trudny do oszacowania jest udział w europejskim rynku polskich firm zajmujących się produkcją małej architektury, jednakże szacunki mówią, iż produkt pochodzący z polskich zakładów wypełnia nawet 50 proc. aktualnych dostaw do krajów Europy Zachodniej. Baza produkcyjna małej architektury to tartacznictwo. Aktualnie producent małej architektury bez tartaku staje się niekonkurencyjny. A przemysł tartaczny w Polsce to kilka tysięcy firm. Zaledwie 150 z nich kupuje więcej niż 10 tys. m<sup>3</sup> drewna rocznie<sup>1</sup>, z tego zaledwie 12 – 14 firm zużywa ponad 50 tys. m<sup>3</sup> rocznie. STELMET SA jest wśród tych 12 – 14 firm. Przedsiębiorstwo STELMET SA dysponuje wykwalifikowaną kadrą kierowniczą o wieloletnim bezpośrednim doświadczeniu na rynku. Z wykwalifikowaną kadrą pracowniczą jest to siłą tej organizacji. Doświadczenie kierownictwa w pracy

1

Por. Gąsowska D., „Drewno czeka na swój czas”, *Przemysł Drzewny, Puls Biznesu*, 17/6/2005

w branży oraz znajomość krajowego i europejskiego rynku również rodzi szansę dla całego przedsiębiorstwa a za tym jego pracowników i środowiska lokalnego, regionu a nawet kraju. Na wszystkie czynniki otoczenia na rynku międzynarodowym jednak może oddziaływać nawet wysoce wykwalifikowana kadra specjalistów. Tak jest z wahaniami kursu złotówki, na które praktycznie nie jest w stanie oddziaływać nawet bardzo duża firma. Może jednak obserwować jego zmiany, kontrolować ich wpływ na swoją działalność i jej wyniki oraz zabezpieczać się przed negatywnymi trendami tych wahań.

Rozwój branży drzewnej w Polsce jest wysoce uzależniony od wahań kursowych złotego do waluty Unii oraz dolara amerykańskiego. Najbardziej wrażliwy na ryzyko kursowe jest w tym sektorze dalszy rozwój nastawionej na prawie wyłącznie sprzedaż eksportową branży produkcji tzw. małej architektury. Delikatność przedsięwzięć inwestycyjnych w Polsce w tej branży w początkowej ich fazie jest bardzo narażona na negatywne wahania złotego.

Ważnym czynnikiem, mającym wpływ na rynek drzewny, jest kształtowanie się kursu złotego. Z zawirowaniami, aczkolwiek nieprzerwanie od 2000 roku obserwuje się tendencję do aprecjacji złotówki. Na wzmocnienie złotego miały wpływ wysokie realne stopy procentowe i duża skala

publiczny a od 2004 roku procesy konwergencji po przystąpieniu Polski do UE. W przetwórstwie drewna osłabienie złotego wobec euro jest postrzegane pozytywnie przez producentów głównie nastawionych na eksport do krajów wspólnoty UE, która jest największym odbiorcą rynku drzewnego w Polsce. Tendencja ta jest również pozytywnie postrzegana przez surowcowego mo-

taka tendencję, jak również tylko jej chwilowe oznaki do podwyższania cen drewna. Wcześniej korzystne przełożenie cen surowca drzewnego – obecnie już tylko delikatne oraz jeszcze korzystne przełożenie kosztu robocizny w branży na średnią unijną przy dotychczasowych po-

wzrost produkcji i eksportu wyrobów przemysłu drzewnego do UE.

W tym samym czasie, w opinii Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową produkcja drewna i wyrobów z drewna została zakwalifikowana do kategorii małego ryzyka inwestycyjnego w przemyśle. W tej kategorii ryzyka<sup>2</sup> znalazła się również branża typowa dla STELMET SA, a więc „produkcja pozostałych wyrobów z drewna” - awans z kategorii ryzyka średniego do kategorii niskiego ryzyka. Instytucje finansowe określają ryzyko branżowe jako średnie z perspektywą stabilności<sup>3</sup>. Określając perspektywy sektora, instytucje finansowe przyjmują, że w najbliższym czasie występują stosunkowo dobre perspektywy rozwoju rynku materiałów podłogowych, stolarki budowlanej oraz małej architektury. Stosunkowo nowym w Polsce i potencjalnie rozwojowym jest rynek wyrobów zaliczanych do małej architektury drewnianej (trejaże, pergole, palisady, piaskownice, meble ogrodowe). W opracowaniach widzi się szansę dla branży w prowadzeniu działalności inwestycyjnej w specjalnych strefach ekonomicznych, oferujących preferencyjne warunki prowadzenia działalności gospodarczej oraz zwraca uwagę na wielkie zagrożenie dla branży, płynące z braku zabezpieczenia przed wahaniami kursowymi – czyli ryzykiem walutowym.

Od kilku lat na rynku wyrobów z drewna występuje duża polaryzacja odbiorców i dostawców wywołana występowaniem kilku czynników działających równolegle. Duży i rosnący popyt ze strony dużych zachodnich sieci handlowych i ograniczony popyt wewnętrzny powodują wzrost liczby podmiotów i nasilenie działalności małych pośredników handlowych z Europy Zachodniej, wymuszających w swej działalności funkcjonowanie krótkoterminowe na bazie zamówień ze stale negocjowanymi i obniżanymi cenami producenta. Współpracują jednak oni przede wszystkim z małymi i średnimi firmami z branży małej architektury w Polsce. Dużi producenci współpracują bezpośrednio z sieciami bądź z założonymi przez nie dużymi wehikułami kupieckimi, z którymi podpisywane są kontrakty handlowe, często długoterminowe, a rozmowy na temat cen są prowadzone najczęściej przed sezonem produkcyjnym. Na rynku eksportowych odbiorców następuje więc silna koncentracja nabyw-

2 Por. „Mapa ryzyka inwestycyjnego w branżach polskiej gospodarki”, IBnGR, Raport nr 24/Gрудzień 2004

3 Por. Wieczorek R., „Drewno i meble. Analiza sektora I półrocze 2005”, Departament Kredytów BRE Bank SA

ców, którymi są głównie pośrednicy zajmujący się bezpośrednio sprzedażą do sieci ogrodowych lub budowlanych lub bezpośrednio wielkie sieci handlowe zajmujące się handlem w sferze „dom i ogród lub „Do It Yourself”. Rośnie wartość sprzedaży w walucie Unii. Rośnie ryzyko walutowe.

Duże uzależnienie od kursu PLN/EUR powoduje, iż występujące procesy konwergencji w dostosowaniu polskiej gospodarki i ekonomii do warunków UE od kilku lat stale wzmacniają złotego z krótkimi okresami wahań spowodowanych przeważnie huśtawkami giełdowymi bądź makroekonomicznymi oraz politycznymi. Osłabienie złotego powoduje krótkotrwałą aktywizację małych firm tej branży, które jednak nie są w stanie osiągnąć bez wysokich nakładów inwestycyjnych efektu skali produkcji i wejść na rynek bezpośredniego odbiorcy. Proces umacniania złotego umacnia więc w dłuższej perspektywie umiające wykorzystać to firmy duże, które poniosły już ciężar inwestycji na osiągnięcie efektu skali produkcji, restrukturyzując i optymalizując koszty i budowę wizerunku w zachodnich sieciach.

*„Menedżerowie muszą mieć rzetelne podstawy do swoich decyzji.*

*Jednakże teorie, które tworzą te podstawy, muszą być osadzone w rzeczywistości”.*

*Ricky W. Griffin*

Praktycznie monopolistą na rynku drewna w Polsce są Lasy Państwowe, posiadające blisko 98 proc. udziału w rynku. W przypadku dużych i terminowo płacących firm istniała dotąd możliwość ograniczonej negocjacji i wpływu na poziom cen surowca. Firmy małe i średnie ze względu na niską skalę zamówień praktycznie nie miały tej możliwości. Nowa platforma internetowa wprowadziła wiele zamieszania w procesie ustalania ceny, zamiast dokonać transparentnego ustalenia ceny rynkowej tego cennego surowca. Ostatnio dochodzące głosy ze strony przedstawicieli Lasów Państwowych o potrzebie śródrocznych podwyżek cen drewna niosą w sobie wewnętrzną sprzeczność z ideą forowanej właśnie przez tego monopolistę idei „platformy internetowej”

– powszechnego i transparentnego ustalenia rynkowych cen drewna na rok. Duże wahania kursu złotego powodowały i powodują jednak też możliwość wykorzystania taniego surowca z importu. Wahania kursów paliw i rosnące ceny transportu ograniczają jednakże możliwości tego importu, zwłaszcza dla branży tartacznej. Wymagane na rynku odbiorcy UE certyfikacje materiału zgodnie z FSC powodują również ograniczenie do certyfikowanego surowca od Lasów Państwowych. Dochodzące z rynku drzewnego informacje o próbie odebrania certyfikatów FSC niektórym nadleśnictwom mogą jednakże i w tej sferze nieco zamieszać sytuację pewności monopolisty i w tym zakresie swojej pozycji przetargowej względem odbiorcy.

Pojawiający się dodatkowo popyt ze strony Europy Zachodniej na wyroby z drewna przetworzonego oraz z drewna średniowymiarowego dodatkowo wywołuje presję popytową na Lasy Państwowe jako głównego dostawcę surowca. Najwięcej, bo 30 proc. całego importu trafia z Niemiec, 25 proc. z Ukrainy i 17 proc. ze Słowacji. Poza tym, importujemy również z Rosji, Białorusi, Szwecji a nawet z Finlandii. W Niemczech drewno jest relatywnie tańsze, biorąc pod uwagę stosunek jakości do ceny<sup>4</sup>. Jednak ze względu na koszty transportu na import decyduje się tylko niewielka część firm. Ponieważ koszt transportu jest wysoki, na taki import generalnie decydują się firmy z tartakami położonymi przy granicy z dostępem do takiego surowca w odległości do 200 km.

Wprowadzenie polityki zabezpieczeń przed ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie wiąże się przede wszystkim ze zmianą postrzegania

kontrolę tego ryzyka z postrzegania ich przede wszystkim jako produktów ograniczających ryzyko, ale również mogących ograniczyć zyski firmy z tytułu innej od oczekiwanej tendencji kształtowania się kursu walutowego.

Oznacza to przede wszystkim zmianę w mentalności najwyższego kierownictwa, które najchętniej za pomocą tych instrumentów finansowych, oferowanych głównie przez banki, chciałoby

wypracować dodatkowe zyski, a nie przestrzec się przed stratami.

Wprowadzenia wewnętrznych zasad sposobu ustalania zabezpieczeń kursowych – zwanych polityką zabezpieczeń – jest efektem tego zrozumienia i reguluje metodykę oraz sposób zabezpieczenia się przed tym potężnym dla eksportera z branży drzewnej ryzykiem.

Klasyczne metody zabezpieczenia polskiego eksportera do UE z branży drzewnej to próba zaciągania kredytów inwestycyjnych oraz obrotowych w tej samej walucie, co waluta eksportu. Ryzyko walutowe, które tkwi w walutowych należnościach a następnie w uzyskanej gotówce w aktywach można zrównoważyć poprzez walutowe zobowiązania kredytowe bądź zobowiązania z tytułu dostaw od dostawców posługujących się tą samą walutą, co waluta eksportu. O ile koszty transportu można już ponosić w euro, to jednak obecnie niewielu w polskiej branży drzewnej potrafi kupować z UE w 100 proc. surowiec drzewny za euro. Wykorzystanie jeszcze korzystnych przełożeń kosztu robocizny w Polsce powoduje, iż i tu nie zapłacimy w euro.

Przedsiębiorstwo może zatem w ramach wdrożenia wewnętrznej polityki zabezpieczeń stworzyć preliminarz wydatków i wpływów we wszystkich walutach, którymi obraca kupując dobra

z tytułu sprzedaży produktów pracy i podjąć próbę ustalenia dla określonych kwot wymiany waluty kurs waluty w przyszłości.

Banki obecnie powszechnie oferują nie tylko firmom dużym, ale też średnim i tym najmniejszym transakcje takie, jak walutowe transakcje terminowe typu Forward, Opcje Walutowe czy całe strategie opcyjne, które umożliwiają w ramach dwustronnych umów bank-firma ustalenie kursu waluty w przyszłości już w momencie zawierania kontraktu z zachodnioeuropejskim odbiorcą.

Takie ustalenie kursu na przyszłość powoduje, iż praktycznie pozbawiamy się ryzyka walutowego i znamy kalkulację ekonomiczną naszego kontraktu w przyszłości. Taka transakcja – jeśli nie jest narzędziem kolejnej spekulacji – z reguły jednak odbiera nam szansę lepszego kształtowania się kursu walutowego od tego, przed którego spadkiem się zabezpieczaliśmy. Bardzo często w takim momencie z łatwością źle ocenia się tych, którzy zabezpieczyli się takimi transak-

cjami przed takim ryzykiem, nie pamiętając o fakcie, iż w momencie tego zabezpieczenia kurs walutowy był inny a obawy, że złotówka będzie silniejsza, prawie pewne.

Banki oferują również takie transakcje, które zabezpieczając przed niskim kursem pozostawiają jednak szansę na wymianę waluty, gdy w przyszłości kurs będzie korzystny. Są to transakcje opcyjne. Nic w przyrodzie jednak nie ginie i tam, gdzie jest prawo do zysku, tam jest też koszt takiego prawa.

Nie ma prostszego sposobu na wyeliminowanie ryzyka, jak dostosowanie waluty, w której ponosimy koszty i wydatki, do waluty eksportu lub odwrotnie. Niestety, poszerzający się rynek Europejskiej Unii Monetarnej raczej nie przejdzie na złotówkę i dla polskiego eksportera do UE ryzyko walutowe zniknie dopiero, gdy Polska wejdzie do Unii Monetarnej. Indeksacja cen drewna do EUR byłaby również częściowym sposobem eliminacji ryzyka dla polskiego eksportera z branży drzewnej, jednakże stanowisko Lasów Państwowych jest w tym przypadku negatywne.

Pozostaje zatem korzystanie zarówno z klasycznych, jak i bardziej zaawansowanych metod zabezpieczania ryzyka walutowego. Koniecznym wydaje się jednak wówczas zabezpieczenie się przedsiębiorstwa na tę okoliczność kadrowo – pod postacią specjalisty, umiającego poruszać się biegle w produktach i usługach bankowych w tym zakresie, jak i orientującego się

w rynku pieniężnym.



dr Wojciech Grabowski,  
Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową

Wszystkie kraje, które wchodziły do strefy euro, obserwowały umacnianie się swojej waluty, dlatego nie należy oczekiwać, by w ciągu pięciu lat złotówka się znacznie osłabiła. W perspekty-

bardzo zawodne, bo zależą od wielu czynników. Z wyników głosowania widać, że jednak nie doceniamy profitów z wejścia do strefy euro. Kie-

to za pięć lat, to eksporterzy również nie będą wolni od obserwowania wahań kursu, ale wtedy

sunku do dolara.