

# Stopy procentowe banków komercyjnych

*Stanisław Szydło*

Stopy depozytowo-kredytowe banków komercyjnych kształtuje wiele czynników zarówno o charakterze zewnętrznym, jak i wewnętrznym, jakościowym i ilościowym. W artykule podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, które z tych czynników i w jakim zakresie w latach przemian gospodarczych wyznaczały wielkość stóp depozytowo-kredytowych i kształtowały ogólne kierunki zmian w zachowaniach banków komercyjnych. W szczególności przeanalizowano wpływ ogólnej sytuacji gospodarczej i polityki stóp procentowych banku centralnego na poziom stóp banków komercyjnych. Rozważania przeprowadzono w kontekście postępujących procesów komercjalizacji i prywatyzacji sektora bankowego, przedstawiając ich wielostronną ocenę. Analiza potwierdza, że realna stopa kredytowa w warunkach gospodarki rynkowej zachęca lub zniechęca do inwestowania, a zjawiska przebiegają z opóźnieniami.

## Wstęp

Cenę odpłatnego prawa do czasowego dysponowania środkami pieniężnymi nazywa się stopą procentową. Czasowe prawo dysponowania pieniędzmi wiąże się z jednej strony z istnieniem zapotrzebowania na środki pieniężne, z drugiej zaś z istnieniem chętnych do ich udostępniania. Podmiotami, które ze swojej natury organizują transakcje pomiędzy pożyczkodawcami a pożyczkobiorcami, są banki komercyjne. Banki aktywnie działając na rynkach finansowych współtworzą na nich zdarzenia gospodarcze, w tym także współokreślają

rynkową stopę procentową – wytwór rynków finansowych kształtujący się na poziomie równowagi między podażą pieniądza a popytem na niego. Banki komercyjne są zarazem biorcą tej stopy i jej współtwórcą<sup>1</sup>. W gospodarce rynkowej funkcjonuje cały system stóp procentowych zależnych od siebie i wzajemnie ze sobą powiązanych. Można, oczywiście z pewnym przybliżeniem, powiedzieć, że stanowi on system naczyń połączonych, mniej lub bardziej sprawnie działających. Zwykle większość stóp procentowych porusza się w zgodnej grupie<sup>2</sup>. Wśród tych stóp istnieją bankowe stopy depozytowe i kredytowe, zależne od:

- stopy zysku wyznaczonej przez produktywność kapitału i stopę wzrostu gospodarczego, a więc na szczeblu mikro- i makroekonomicznym,
- inflacji bieżącej i oczekiwań inflacyjnych,
- polityki pieniężnej banku centralnego w odniesieniu do podstawowych stóp procentowych, a w szczególności do stopy referencyjnej i polityki rezerw obowiązkowych,
- skłonności społeczeństwa do oszczędzania i kredytowania – alokacji międzyokresowej,
- ryzyka kredytowego i okresu zamrożenia środków kredytowych,
- konkurencji międzybankowej,

<sup>1</sup> Bank centralny ustalając na wysokim poziomie, w stosunku do inflacji, stopę referencyjną i stopę depozytową może, oprócz innych celów, zapewnić zadowalającą rentowność bankom komercyjnym, zwłaszcza gdy mogą one pozyskiwać pieniądze ze źródeł zagranicznych.

<sup>2</sup> Szerzej F.S. Mishkin: *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*. Warszawa 2002 PWN, s. 787.

– wahań stóp procentowych na światowym rynku i światowej koniunktury w państwach najbardziej rozwiniętych gospodarczo.

Dobra koniunktura i stabilizacja systemu gospodarczego powinny w zasadzie, zwłaszcza w długim okresie, prowadzić do obniżki stóp kredytowych, odpowiednia zaś relacja pomiędzy stopą zysku a stopą kredytową powinna stymulować wzrost gospodarczy sprzyjając sięgnięciu po zewnętrzne – obce źródła finansowania. W przypadku dekoniunktury i niskiej stopy zwrotu inwestorzy czy producenci mogą ograniczać kredytowanie się, a działalność gospodarczą sprowadzać do samofinansowania (krótkookresowo nie uwzględniając kosztów alternatywnych czy nawet kosztów stałych), zwłaszcza że świadome występowania selekcji negatywnej kierownictwa banków komercyjnych zaostrzają kryteria udzielania kredytów, powodując wzrost ich realnych kosztów. Drugi z czynników – inflacja – nie sprzyja rachunkowi ekonomicznemu, zwłaszcza gdy zmiany cen zarówno czynników produkcji, jak i produktów są nieregularne i trudne do przewidzenia. Inflacja nie sprzyja także prowadzeniu racjonalnej akcji kredytowej i skłania podmioty gospodarcze do obniżenia zapotrzebowania na kredyty długookresowe (inwestorzy boją się ich ze względu na duże ryzyko). Z kolei zapotrzebowanie na kredyty krótkoterminowe może rosnąć, gdyż inflacja prowadzi do wzrostu zapotrzebowania na pieniądź w obiegu. Wysokej inflacji często towarzyszy restrykcyjna polityka pieniężna, mająca za zadanie ograniczenie dopływu pieniądza do gospodarki poprzez ustalenie stóp banku centralnego na wysokim poziomie<sup>3</sup>. Z jednej strony wysokie realne stopy procentowe hamują inwestycje i poprzez akcelerację, przynajmniej w krótkim okresie, utrwalają inflację. Z drugiej strony chronią wartość kapitałów pożyczkowych, a w długim okresie ograniczają inflację<sup>4</sup>. Kolejnym problemem wartym rozważenia jest skłonność społeczeństwa do oszczędzania w warunkach zmiany stóp procentowych. Wydaje się, że przy niskich stopach ich wzrost powinien prowadzić do wzrostu oszczędności, spadek zaś – do spadku skłonności do oszczędzania. W teorii wyborów międzyokresowych przyjmuje się, że w warunkach wzrostu stóp pożyczkodawca pozostaje nim nadal, chociaż to, czy więcej, czy mniej oszczędza, zależy od jego wyboru. Pożyczkobiorca – w warunkach wzrostu stóp – może być nim nadal, ale może stać się pożyczkodawcą. Przy spadku stóp pożyczkobiorca pozostaje nim nadal, nato-

miast pożyczkodawca może zostać pożyczkobiorcą. Ostateczna skłonność społeczeństwa do oszczędzania – podaź funduszy pożyczkowych – nie jest zatem tak oczywista, jak wynikałoby to ze spadku czy wzrostu stóp.

Rozszerzonej akcji kredytowej banków towarzyszyć może malejąca realnie stopa kredytowa<sup>5</sup>. Przyczyny tego mogą być następujące:

- poprawa sytuacji podmiotów gospodarczych (zmniejszający się stopień ryzyka kredytowego),
- decyzje uznaniowe banków,
- rosnąca konkurencja międzybankowa,
- optymizm związany z oczekiwaniami inflacyjnymi,
- optymizm związany ze stabilizacją władzy gospodarczej,
- poszerzenie zagranicznych rynków zbytu.

Może także wystąpić zjawisko odwrotne – przy malejącej bezwzględnie lub słabnącej akcji kredytowej banków może występować wzrost realnej stopy kredytowej związany z rosnącym ryzykiem i pogorszeniem nastrojów społecznych<sup>6</sup>.

Innym czynnikiem wpływającym na poziom stóp depozytowo-kredytowych banków komercyjnych jest oddziaływanie zagranicznego sektora bankowego na sektor krajowy. Chociaż rzeczywiste skutki tego wpływu są trudne do ilościowego określenia, wydaje się jednak, że w okresach kłopotów gospodarczych centrale banków zagranicznych będą skłonne zwiększać „fiskalizm” w stosunku do pozakrajowych podmiotów zależnych.

### Warunki kształtujące poziom stóp depozytowo – kredytowych w polskich bankach komercyjnych

Rok 1989 był ostatnim rokiem w poprzednim cyklu gospodarczym i pierwszym w nowym cyklu. Był także pierwszym rokiem przemian rynkowych w Polsce. Dlatego do rozważań wydaje się bardziej zasadny jego wybór niż powszechnie przyjmowany do porównań rok 1990 – czas załamania się wielu wielkości makro- i mikroekonomicznych. Warto również przypomnieć, że wielkości nominalne z przełomu lat 1989 i 1990 podlegały tak dużym i licznym zmianom, że właściwe ich przyporządkowanie do określonego roku zawsze będzie znacznym uproszczeniem i – co się z tym wiąże – może prowadzić do wyciągania błędnych wniosków. Dlatego przy analizie tego okresu należało wybrać kom-

<sup>3</sup> Nie jest jednak wcale pewne, czy doprowadzi to do relatywnego potaniaenia, czy podrożenia kredytu.

Zagadnienie dodatnich realnie stóp procentowych pozostaje nader dyskusyjne. Realne stopy procentowe w USA w latach 1933-1937 – w okresie spektakularnego wzrostu gospodarczego – były realnie ujemne. Szerzej B. Snowdon, H.R. Vane: *Rozmowy z wybitnymi ekonomistami*. Warszawa 2003 PTE, s. 35.

<sup>4</sup> Skuteczność polityki pieniężnej w warunkach inflacji i jej wpływ na stopy procentowe szeroko omawia A. Wojtyła: *Skuteczność polityki pieniężnej w warunkach niskiej inflacji: problem zerowej granicy nominalnych stóp procentowych*. „Bank i Kredyt” nr 7/2001.

<sup>5</sup> Zwraca na to uwagę Z. Polański, pisząc, że „paradoksalnie w niektórych okresach można by nawet próbować doszukać się odmiennych związków przyczynowo-skutkowych niż zazwyczaj prezentowane w podręcznikach ekonomii”. Z. Polański: *Polityka pieniężna w Polsce w drugiej połowie lat 90*. Warszawa 1998, s. 34.

<sup>6</sup> „Istnieje Fisherowska teoria tańca dolara wg której rynkowa stopa procentowa nigdy nie nadaża za stopą zmiany cen tak, że realna stopa procentowa nigdy nie jest równa pieniężnej”. Por. M. Błaug: *Teoria Ekonomii*. Warszawa 1994 PWN, s. 696.

promisowe rozwiązanie, tj. narracyjne, tam gdzie wielkości liczbowych nie można jednoznacznie określić i przyporządkować, a większy nacisk trzeba położyć na stronę ilościową zjawiska w latach stabilności gospodarczej.

Analiza zjawisk dotyczących gospodarki w latach 1989–2003 nie jest, bo nie może być, jednorodna z kilku powodów. Okres początkowy: 1989–1994, to czas odnajdywania się w nowej rzeczywistości podmiotów gospodarczych, czas wchodzenia na ścieżkę budowy gospodarki rynkowej, porządkowania funkcjonowania sektora bankowego i przygotowywania go do prywatyzacji. Lata 1995–2000 to czas wzrostu gospodarczego: w pierwszych trzech latach wzrostu dynamicznego w następnych trzech latach jego spowolnienia<sup>7</sup>. W tym czasie dokonywała się prywatyzacja zasadniczej części sektora bankowego. Z kolei lata 2001–2003 to czas stagnacji gospodarczej przy dosyć mozolnym wychodzeniu z niej w 2003 r.

Wyłonione z NBP w 1989 r. banki komercyjne skazane na samodzielne działanie nie były zasadniczo przygotowane do stawiania czoła twardym realiom rynkowym. Banki te były własnością państwową i stosunkowo łatwo, także z nawyku, poddawały się woli banku centralnego. Jest jednak oczywiste, że praktyka i logika gospodarowania w każdych warunkach narzucają bankom komercyjnym pewne ramy działań.

- Wpływy z kredytów powinny być większe od kosztów ponoszonych przy depozytach, co automatycznie różnicuje stopę depozytową – niższą – i stopę kredytową – wyższą (zjawisko to może okresowo nie występować przy kredytach preferencyjnych i wyraźnej inwersji stóp procentowych).

- Przyjmowane depozyty i udzielane kredyty długookresowe powinny mieć odpowiednio wyższe stawki oprocentowania, co jednak może być sprzeczne z oczekiwaniami związanymi z malejącą inflacją.

- W kalkulowanych stopach depozytywnej i kredytowej, powinien być zawarty element ryzyka bankowego, co dodatkowo różnicuje stopy.

- Ryzyko towarzyszące praktyce stosowania stałych stóp kredytowych w porównaniu ze stosowaniem stałych stóp depozytowych jest większe, stąd konieczność większego ich zróżnicowania<sup>8</sup>.

W wyniku realizacji powyższych zasad, a w szczególności w procesie ustalania ryzyka bankowego i zróżnicowania podejścia do zagrożeń oraz zabezpieczenia przed nimi i zapewnienia terminowych spłat kredytów, dochodziło do ukształtowania rynkowej struktury stóp procentowych. Stopy banków komercyjnych stały się

pochodną polityki pieniężnej – polityki stóp procentowych banku centralnego, przy uwzględnieniu kosztów działalności oraz warunków udzielania kredytów. W kształtowaniu stóp procentowych, nawet w tak zarysowanych ramach, banki komercyjne nie miały pełnej swobody. Odzwierciedlało to choćby stanowisko Prezes NBP w sprawie ustalenia maksymalnej stopy procentowej od udzielonych kredytów oraz maksymalnej marży od kredytów preferencyjnych. Prezes NBP ustalał także minimalne oprocentowanie depozytów w powiązaniu ze strukturą stóp. Ograniczenia te w znacznym stopniu wpływały na samodzielność banków komercyjnych w zakresie kształtowania progów i struktury stóp. W tej sytuacji poziom zarówno stóp kredytowych, jak i depozytowych w poszczególnych bankach odchyłał się od stopy podstawowej banku centralnego w granicach dopuszczalnych przez prezesa NBP. W pierwszej połowie 1989 r. stopy procentowe były relatywnie dodatnie – z wyjątkiem oprocentowania kredytów preferencyjnych refinansowanych przez bank centralny. Stopy depozytowe natomiast utrzymano na poziomie relatywnie niskim, czyli realnie ujemnym. Jednak w połowie roku wskutek inflacji wszystkie stopy stały się realnie ujemne. Dwukrotny wzrost stóp podstawowych do poziomu 140% pod koniec roku wywołał odpowiednie zwiększenie stóp w bankach komercyjnych, przy czym ujawniło się wyraźne zróżnicowanie stóp między bankami. Stopy kredytowe ukształtowały się w granicach 143–195%, a depozytowe w granicach 21–180% przy ich czasowym zróżnicowaniu. W założeniach polityki pieniężnej na 1990 r. przyjęto zasadę kalkulowania co miesiąc stopy procentowej na realnie dodatnim poziomie oraz stopniowe redukowanie ulg kredytowych<sup>9</sup>. Celem zmian było:

- zainteresowanie oszczędzających depozytami terminowymi,
- zniechęcenie potencjalnych kredytobiorców do brania kredytów,
- przyspieszenie spłat przez dłużników.

Ponieważ po wysokim – korekcyjnym – wroście cen, inflacja znacznie osłabła, w lipcu przywrócono zasadę ustalania stopy procentowej w skali roku. Jednocześnie banki na krótko, bo do lutego, uzyskały pełną swobodę kształtowania stóp procentowych zarówno od kredytów, jak i depozytów, co zaowocowało znacznym zróżnicowaniem stóp procentowych w bankach komercyjnych i przywróciło interwencję prezesa banku centralnego. Dopiero w końcu roku banki komercyjne zaczęły tworzyć podstawy nowej uporządkowanej struktury stóp, przy czym depozyty zaczęły wyraźniej różnicować, co świadczyłoby o uruchamianiu konkurencji międzybankowej. Jednocześnie w 1991 r. zaczęły powstawać zręby międzybankowego rynku pieniężnego, który pod koniec roku przybrał bardziej wyrazistą for-

<sup>7</sup> Odpowiednio w latach 1989 – 2003 realny PKB w % wzrastał w tempie: /0,2/-11,6/-7,6/1,5/3,8/5,2/ 7,0/6,0/6,8/4,8/4,1/4,0/1,0/1,3/3,7/.

<sup>8</sup> Szczegółową problematykę wyceny kredytu dla przedsiębiorstwa przedstawia od strony teoretycznej z uwzględnieniem strony kosztowej, w szczególności marż odsetkowych C. Mesjasz, L. Mesjasz: *Wycena kredytu dla przedsiębiorstwa – założenia teoretyczne i przegląd metod*. „Bank i Kredyt” nr 9/00.

<sup>9</sup> B. Gruszka: *Stopa procentowa w bankach komercyjnych*. Narodowy Bank Polski „Materiały i Studia” Warszawa 1991, s. 26 i dalsze.

me. Stopy tego rynku w pewnym stopniu ujednoliciły się i ukształtowały w relacji do stopy podstawowej banku centralnego. Założono, że w 1992 r. nastąpi pełna komercjalizacja banków, przejawiająca się całkowitą swobodą kształtowania się struktury stóp procentowych, a tym samym uczyni się z niej ważny element konkurencji międzybankowej. Jednocześnie w założeniach przyjęto, że stopy będą na poziomie możliwie realnie dodatnim i będą miały względnie stałe oprocentowanie w okresie umowy. Założono także pokrywanie przez budżet na bieżąco różnicy między należną kwotą odsetek, wynikającą ze stosowanej przez bank stopy, a zapłaconą przez kredytobiorcę stopą odsetek. Odchylenia stóp procentowych banków komercyjnych od stopy banku centralnego były nie większe niż w roku poprzednim. Banki w okresach stałych stóp banku centralnego utrzymywały także stałe stopy kredytowe. Kształtowały je zatem pod dyktando banku centralnego. Podobne zjawiska można było zauważyć na rynku pieniądza międzybankowego. Większe zróżnicowanie stóp występowało przy oprocentowaniu depozytów i to zarówno w stosunku do stopy banku centralnego, jak i w relacjach między bankami. Mogłoby to świadczyć o podjęciu konkurencji przez banki komercyjne o wkłady krótkookresowe i *a vista*<sup>10</sup>.

Wprowadzone w sposób szokowy 1 stycznia 1990 r. nominalnie wysokie stopy procentowe, w wysokości 432% dla kredytu refinansowego i 196% dla kredytu redyskontowego zahamowały w pewnym stopniu ekspansję kredytów, chociaż w 1991 r. generalnie popyt na kredyty w porównaniu z 1990 r. w ujęciu realnym nieco wzrósł. Wynikało to zarówno z przyzwyczajenia do kredytowania się dotąd tanim kredytem, jak i konieczności kontynuowania rozpoczętych inwestycji. Znacznie zróżnicowany wzrost cen poszczególnych produktów spowodował jednak, że zaciągnięte kredyty dla znacznej części przedsiębiorstw były za drogie i stały się dla nich barierą rozwoju. Zapoczątkowany w 1990 r. gwałtowny spadek PKB i produkcji przemysłowej w 1991 r. utrzymywał się<sup>11</sup>, a w sytuacji bardzo wysokiej inflacji powstawały względne niedobory pieniądza. To z kolei prowadziło do wzajemnego wymuszania przez przedsiębiorstwa kredytu towarowego i powstania zatorów płatniczych<sup>12</sup>. Jednocześnie banki znacząco różnicowały wysokość stóp kredytowych dla poszczególnych przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa słabe płaciły za kredyt wysoką realną cenę od 10% do 18%, natomiast prominentni kredytobiorcy dostawali kredyty na realnie ujemnym poziomie. Stan taki utrzymywał się do 1995 r.<sup>13</sup> W latach 1992–1994 realne

maksymalne oprocentowanie kredytów było znacznie wyższe niż w 1991 r. i wzrosło do poziomu 14,3% w 1994 r.<sup>14</sup> Tak duże zróżnicowanie oprocentowania i niedostępność kredytów dla części przedsiębiorstw spowodowały dalszy spadek ich realnej wartości. Także z punktu widzenia wielkości realnie udzielonych przez banki komercyjne kredytów na cele gospodarcze w okresie od 1990 do 2003 r. można wyróżnić trzy wyraźne podokresy. Lata 1990–1994 to czas, w którym wzrostowi realnych stóp procentowych towarzyszył spadek podaży realnych kredytów<sup>15</sup> – odpowiednie wielkości zestawiono w tabeli 1. Wielkość kredytów realnych dla podmiotów gospodarczych w tym okresie zmniejszyła się z poziomu około 100 (1991 r. = 100%) do poziomu około 80% w 1994 r. Jednocześnie nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw po spadku w latach 1989–1992 i statystycznie nieistotnym wzroście w 1993 r. znacznie zwiększyły się w 1994 r. Wyraźny wzrost nakładów inwestycyjnych, początkowo finansowany środkami własnymi, należy wiązać z porządkowaniem gospodarki przez rząd i pojawieniem się wiary w jej stabilność. Zaowocowało to podjęciem odkładanych przez przedsiębiorców decyzji inwestycyjnych. Rok 1994 był pod tym względem przełomowy, gdyż wyraźnie uwidocznił pozytywną rolę oczekiwań co do sytuacji gospodarczej.

Drugi okres to lata 1995–2000. W tym okresie realne stopy procentowe nadal rosły, przy okresowych niewielkich spadkach – obrazują to wielkości zawarte w tabeli 2. Tempo wzrostu kredytów w ujęciu realnym było dosyć szybkie, najszybsze w 1998 r. Uległo ono jednak pewnemu spadkowi w 1999 r., a wyraźnemu spowolnieniu w 2000 r. Szybki wzrost inwestycji zapoczątkowany w 1994 r. utrzymywał się w gospodarce przez następne 4 lata i, podobnie jak kredyty, uległ spowolnieniu w 1999 i 2000 r. W przemyśle natomiast bezwzględny, w ujęciu realnym, spadek inwestycji zaznaczył się już w 1999 r. Był to dosyć jasny sygnał nadchodzącej ogólnogospodarczej dekonjunktury. Na początku tego okresu stopy procentowe banku centralnego były wielokrotnie obniżane. Utrzymujący się jednak dosyć wysoki nominalny popyt na kredyty i pojawienie się, zdaniem analityków, groźby kryzysu finansowego, skłoniły jednak Radę Polityki Pieniężnej do trzykrotnego podniesienia stóp banku centralnego pod koniec tego okresu. W listopadzie 1999 r. było to, w przypadku stopy redyskontowej, aż 3,5 punktu procentowego, w lutym 2000 r. 1 punkt procentowy, a w sierpniu tego roku 1,5 punktu procentowego. W sumie stopa redy-

<sup>10</sup> B. Gruszka, op.cit., s. 33 i wcześniejsze.

<sup>11</sup> Realny PKB w latach 1990 i 1991 spadł odpowiednio o 11,6% i 7,6%, a realna produkcja przemysłowa spadła o 14,3% i 8,0%.

<sup>12</sup> Por. B. Pietrzak, Z. Polański: op.cit., *System finansowy w Polsce lata dziewięćdziesiąte*. Warszawa 1998 PWN, s. 99.

<sup>13</sup> K. Mościbrodzka: *Wpływ stopy procentowej na wybór źródeł finansowania przedsiębiorstw W: Polityka finansowa, budżet, stopa procentowa, ubezpieczenia*. Praca zbiorowa pod kierownictwem naukowym A. Wernika. Warszawa 1998 Instytut Finansów, s. 74 i dalsze.

<sup>14</sup> Patrz: K. Mościbrodzka, op.cit., s. 70–75.

<sup>15</sup> W analizowanym okresie wielkości udzielonych kredytów konsumpcyjnych rosły szybciej niż kredyty na cele gospodarcze, jednak okresy ich przyspieszonego wzrostu były współbieżne.

skontowa wzrosła o 6 punktów procentowych, czyli aż o 1/3 (z 17% do 23%). Zdecydowane zaostrzenie polityki pieniężnej w 1999 r. i jej kontynuacja w jeszcze drastyczniejszej formie w 2000 r., w połączeniu z elementami restrykcyjnej polityki fiskalnej, znajdującej wyraz w malejącym deficycie budżetu państwa w latach 1998–2000, doprowadziły do obniżenia inflacji oraz zahamowania tempa wzrostu deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego<sup>16</sup>. Zmalało także ujemne saldo obrotów z zagranicą. Wystąpiły jednak także zjawiska negatywne: zahamowane zostało tempo wzrostu gospodarczego, spadł popyt wewnętrzny oraz wzrosło bezrobocie. W sytuacji malejącego tempa wzrostu i ogólnie niekorzystnych zjawisk w gospodarce bank centralny został zmuszony do obniżki stóp procentowych. Zrobił to jednak chyba zbyt późno. Wydaje się, że decyzje banku centralnego, wyrażające się w wielokrotnych niewielkich obniżkach stóp procentowych w latach 2001–2003 (okres trzeci), nie dość radykalnie zmieniały nastawienia inwestorów. Przedsiębiorcy dobrze pamiętali sytuację z lat 1999–2000, a atmosfera towarzysząca obniżkom stóp także nie nastrajała optymizmem – stale przypominano o możliwości ponownego wejścia na ścieżkę wzrostu stóp. Stopy procentowe obniżane były dwudziestokrotnie, do mniej niż 30% ich nominalnej wielkości. W 2001 r. dokonano sześciu ich zmian, w 2002 r. ośmiu, w 2003 r. również sześciu<sup>17</sup>. Problem analizy kształtowania się realnych stóp jest

bardziej złożony<sup>18</sup>. Dlatego w dalszych rozważaniach przyjęto uproszczoną drogę w wyliczaniu – *ex post* – ich realnego poziomu poprzez deflowanie stóp odpowiednimi wskaźnikami cenowymi<sup>19</sup>. W analizowanym przedziale czasowym stopy realne generalnie rosły – od ujemnego poziomu – chociaż w niektórych latach minimalnie spadały. O ich prawdziwym spadku można jednak mówić dopiero w 2002 r. Najwyższy poziom realne stopy procentowe osiągnęły w latach 1999–2001 (obrazują to odpowiednie wielkości w tabelach 2 i 4). Świadczy to dosyć jednoznacznie o występującej – w tym czasie – restrykcyjnej polityce pieniężnej. Dopiero w latach 2002 i 2003 nastąpił wyraźny spadek realnych stóp procentowych NBP. Jednakże i w tym okresie trudno mówić o znacznym zmniejszeniu restrykcji polityki pieniężnej – „jeśli krótkookresowe stopy są niskie albo nawet równe zeru, podczas gdy ceny akcji są niskie, ceny ziemi są niskie, a wartość waluty krajowej jest wysoka, polityka pieniężna jest bez wątpienia restrykcyjna, a nie łagodna”<sup>20</sup>.

W świetle przeprowadzonej analizy nasuwa się kilka uwag na temat kierunków podejmowanych decyzji dotyczących oddziaływania czynników zewnętrznych, a w szczególności wpływu banku centralnego na stopy depozytowo-kredytowe banków komercyjnych. Obniżki stóp procentowych w 1998 r. można uzasadnić zarówno malejącą inflacją, jak i zniecierpliwieniem RPP, wynikającym z rosnących realnie stóp kredytowych banków komercyjnych. Obniżka stóp w styczniu 1999 r. o dalsze 3 punkty procentowe, chociaż w pewnym stopniu uzasadniona nieznacznym spowolnieniem akcji kredytowej i spadającymi inwestycjami

<sup>16</sup> Odpowiednie wielkości, po korekcie przychodów w latach 1995–2003 wynosiły: 1-3,3/-2,6/-2,7/-2,4/-2,0/-2,2/-4,3/-5,1/-4,5, szerzej A. Wernik: *Problemy polityki fiskalnej w kreowaniu policy mix*. Materiały XXII Konferencji Naukowej NBP „Reformy strukturalne a polityka pieniężna”, Falenty 2002, s. 1-21.

<sup>17</sup> W podobnych warunkach w USA stopę dyskontową w 2001 r. obniżano 12-krotnie, z 6,0% do 1,25%, a więc do 20% jej wielkości sprzed obniżek, aż do jej ujemnie realnego poziomu (notowana inflacja w tym czasie w USA wynosiła 1,9%). Zrobiono to więc radykalnie i w czasie trzykrotnie krótszym. Na dodatek pierwszej zmiany dokonano odpowiednio wcześniej, bo już w styczniu, a gdy uznano, że istnieje taka potrzeba w następnym roku dokonano kolejnej redukcji stopy dyskontowej aż o 40%, to jest o 0,5 punktu procentowego, z poziomu 1,25% do poziomu 0,75%.

<sup>18</sup> Szerzej zagadnienie porusza R. Kokoszcyński: *Współczesna polityka pieniężna w Polsce*. Warszawa 2004 PWN, s. 181 i 265.

<sup>19</sup> Patrz: *Założenia polityki pieniężnej na 2004 rok*. Warszawa 2004 Narodowy Bank Polski, s. 5.

<sup>20</sup> Patrz F.S. Mishkin: *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*. Warszawa 2002 PWN, s. 810.

Tabela 1 *Wielkość kredytów i nakładów inwestycyjnych w latach 1990-2002 na koniec okresu (w mln zł)*

Wyszczególnienie	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
I. Należności od podmiotów gospodarczych	2,99	11,3	18,6	23,7	30,9	38,2	50,6	69,2	89,8	114,6	139,3	158,2	162,7	164,1	173,6
– deflowane wskaźnikiem inflacji															
(1991 r. = 100%)	16,8	17,9	18,6	16,4	15,6	14,9	16,2	18,7	21,4	25,2	27,9	29,2	28,9	28,9	30,1
II. Należności od osób prywatnych	0,1	0,5	0,7	1,2	2,3	3,3	5,6	11,7	18,4	23,9	36,6	48,2	55,3	63,1	73,9
– deflowane wskaźnikiem															
inflacji (1991 r. = 100%)	0,4	0,8	0,7	0,8	1,2	1,3	1,8	3,2	4,4	5,2	7,3	8,9	9,8	11,1	12,8
III. Realna podaż kredytów (1991 = 100%)	90,3	96,2	100	88,2	83,9	80,1	87,1	100,5	115,1	135,5	150,0	157,0	155,4	155,4	161,8
IV. Nakłady inwestycyjne w gospodarce															
(ceny stałe, rok poprzedni 100%)*	97,6	89,9	95,9	100,4	102,3	108,1	117,1	119,2	122,2	115,3	105,9	101,4	90,5	90,0	99,3
V. Nakłady inwestycyjne w przemyśle															
(ceny stałe, rok poprzedni 100%)*	109,0	92,7	92,8	98,3	100,7	120,7	115,0	120,0	113,8	111,2	95,3	88,1	95,8	92,0	111,0

\*Nakłady inwestycyjne w 2003 r. na podstawie Biuletynu Statystycznego GUS – w cenach bieżących.

Źródło: *Roczniki Statystyczne 1990-2003, Biuletyn informacyjny NBP 1990-2003 oraz obliczenia własne*.

Tabela 2 *Nominalne i realne stopy procentowe w latach 1989-2003*

Wyszczególnienie	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
1. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (rok do roku)	351,1	685,8	170,3	143,0	135,3	132,2	127,8	119,9	114,9	111,8	107,3	110,1	105,5	101,9	100,8	
2. Wskaźnik cen konsumpcyjnych (grudzień do grudnia)	739,6	349,3	160,4	144,3	137,6	129,5	121,6	118,5	113,2	108,6	109,8	108,5	103,6	100,8	101,7	
3. Wskaźnik cen konsumpcyjnych (narastająco liczony na podstawie wskaźnika 2)	17,8	62,3	100,0	144,3	198,6	257,1	312,7	370,5	419,4	455,5	500,1	542,6	562,2	566,7	576,3	
4. Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (średni w roku)	312,8	722,4	148,1	128,5	131,9	125,3	125,4	112,4	112,2	107,3	105,7	107,8	101,6	101,0	102,6	
5. Deflator PKB (średni w roku)	298,5	480,1	155,3	138,5	130,5	128,4	127,9	118,8	114,0	111,8	106,8	107,1	104,2	101,3	b.d.	
6. Stopa nominalna banku centralnego*	61,30	103,80	53,90	39,00	35,40	33,70	25,00	22,00	24,50	18,25	19,00	21,50	14,00	7,50	5,75	
7. Stopa realna – deflowana wskaźnikiem cen konsumpcyjnych	-78,2	-41,7	-4,1	-3,7	-1,6	3,2	2,8	3,0		10,0	8,9	8,4	12,0	10,0	6,6	4,0
8. Stopa realna – deflowana wskaźnikiem cen produkcji	-48,4	-71,8	3,9	8,2	2,7	6,7	-0,3	8,5		11,0	10,2	12,6	12,7	12,2	6,4	3,1
9. Stopa realna – skorygowana deflatorem PKB	-46,0	-57,6	-0,9	0,4	3,8	4,1	-2,3	2,7		9,2	5,8	11,4	13,4	9,4	6,1	b.d.

\* Do 1994 r. przyjmowana jako średnioroczna stopa oprocentowania kredytu refinansowego; od 1995 r. przyjęto oprocentowanie kredytu redyskontowego na koniec roku.

Źródło: Roczniki Statystyczne GUS 1990-2003, Biuletyny Statystyczne GUS z lat 1991-2003, Biuletyny Informacyjne NBP z lat 1991-2003 oraz obliczenia własne wykonane na ich podstawie.

w przemyśle, była chyba zbyt głęboka. Mniej zrozumiałe natomiast, na tle rosnących realnie stóp kredytowych i wyraźnie już kończącej się aktywności kredytowej przedsiębiorstw, są podwyżki stóp procentowych z listopada 1999 r. oraz lutego i sierpnia 2000 r., motywowane zagrożeniem kryzysem walutowym i nieurodzajem w rolnictwie spowodowanym wiosenną suszą. Zwłaszcza podwyżka z sierpnia 2000 r. załamała i tak już gasnącą akcję kredytową banków. Wzrosty stóp o 6 punktów procentowych, tj. o 35%, zaowocowały drastycznym ograniczeniem inwestycji, w sytuacji gdy spowolnienie wzrostu związane z cyklem koniunkturalnym i tak było nieuniknione. Zbyt dużo i zbyt wcześnie – trzeba było jeszcze nieco poczekać, a schłodzenie i tak by wystąpiło, z tym że byłoby łagodniejsze i być może nie dotknęłoby w takim stopniu podażyowej strony gospodarki.

Wysoki poziom stóp kredytowych banków komercyjnych, będący rezultatem podwyżki stóp procentowych banku centralnego i ich polityki, oraz kilkuletnia dekonunktura przyczyniły się do:

- dezaktywizacji znacznej części siły roboczej,
- spadku tempa wzrostu gospodarczego,
- bezwzględnego spadku nakładów inwestycyjnych.

Procesom tym towarzyszyło kurczenie się majątku produkcyjnego (środków trwałych), zarówno z powodów ograniczenia nowych inwestycji, jak i nieodtworzenia w pełni amortyzowanej części tego majątku<sup>21</sup>.

Mała także rentowność przedsiębiorstw. Bez badań szczegółowych trudno jest dziś jednak rozstrzygnąć, jaka część tego spadku jest wynikiem wysokich stóp kredytowych, jaka wynikiem malejącej inflacji, a jaka uzyskiwanych niskich cen przy sprzedaży produktów zarówno na rynku krajowym, jak i w eksporcie. Z tego powodu odpowiedź na pytanie o koszt rosnącego eksportu przy wysokich stopach kredytowych może mieć zasadnicze znaczenie.

### Relacje depozytowo-kredytowe w bankach komercyjnych w latach 1995-2003

Polityka depozytowa obejmuje stworzenie systemu określania wysokości oprocentowania depozytów. Wiąże się to z wydzieleniem ze struktur organizacyjnych banków komercyjnych odpowiednich pionów i przypisaniem im odpowiedzialności za zrealizowany zysk (stratę). Ceny depozytów – stopy oprocentowania depozytów – uzależnione są przede wszystkim od: wysokości lokowanej kwoty, charakteru współpracy z klientem, częstotliwości zawieranych operacji, zmian warunków rynkowych oraz zmian stóp procentowych banku centralnego. Zasady wyznaczania dochodów z depozytów ukierunkowuje się zasadniczo na określenie minimalnego przychodu z depozytów generowanego na rynku międzybankowym. Przychód ten jest funkcją: wartości lokaty, ceny pieniądza na tym rynku, wielkości rezerwy obowiązkowej oraz liczby dni, na jakie depozyt został przyjęty.

<sup>21</sup> Postawienie kontrowersyjnej tezy o osłabieniu podażyowej strony gospodarki znacznie rozszerza pole dyskusji nt. dokonań RPP.

Tabela 3 *Stopy procentowe banku centralnego a stopy depozytowo-kredytowe*

data zmiany	Zmiana oprocentowania przez Radę Polityki Pieniężnej			Zmiany oprocentowania wprowadzone przez duży bank komercyjny			
	kredyt	stopa	data zmiany	ROR		lokata 12-miesięczna	pożyczka gotówkowa 12-miesięczna
	lombardowy (w %)	redys- kontowa		środki a vista	limit w saldzie debet		
21.01.1999	17,00	15,50	b.d.	7,50	19,0	11,25	18,0
18.11.1999	20,50	19,00	06.12.1999	8,50	21,00	13,30	20,0
24.02.2000	21,50	20,00	17.04.2000	8,50	22,00	14,70	21,0
31.08.2000	23,00	21,50	02.11.2000	8,50	24,0	15,70	23,0
01.03.2001	22,00	20,50	08.03.2001	7,20	24,0	14,70	23,0
29.03.2001	21,00	19,50	06.04.2001	6,20	23,5	13,70	22,5
28.06.2001	19,50	18,00	05.07.2001	5,00	23,0	12,20	22,0
23.08.2001	18,50	17,00	30.08.2001	4,20	22,5	11,20	21,5
26.10.2001	17,00	15,50	-	4,20	22,5	11,20	21,5
29.11.2001	15,50	14,00	05.12.2001	2,41	19,99	8,71	20,49
30.01.2002	13,50	12,00	08.02.2002	2,61	18,90	7,11	18,69
26.04.2002	12,50	11,00	03.05.2002	2,02	18,90	6,92	18,69
30.05.2002	12,00	10,50	07.06.2002	2,02	18,88	5,92	17,98
27.06.2002	11,50	10,00	10.07.2002	1,5-2,9	18,40	5,4-5,5	17,60
29.08.2002	10,50	9,00	9.09.2002	1,0-3,5	18,10	4,9-5,0	17,60
26.09.2002	10,00	8,50	01.10.2002	0,50-4,0	17,90	4,5-4,60	17,60
24.10.2002	9,00	7,75	29.10.2002	0,5-4,0	17,90	4,0-4,10	16,00
28.11.2002	8,75	7,50	09.12.2002	0,5-4,0	17,90	3,80-3,90	16,00
30.01.2003	8,50	7,25	10.02.2003	0,25-4,0	17,90	3,75-3,85	16,00
27.02.2003	8,00	6,75	05.03.2003	0,25-4,0	17,90	3,25-5,25	16,0
27.03.2003	7,75	6,50	01.04.2003	0,25-4,0	17,90	3,00-5,25	15,0
25.04.2003	7,25	6,25	14.05.2003	0,25-4,0	17,90	2,6-5,0	15,0
29.05.2003	7,00	6,00	09.06.2003	0,25-4,0	17,90	2,3-4,75	14,5
26.06.2003	6,75	5,75	03.07.2003	0,25-4,0	17,90-7,9	2,7-3,8	14,1-14,5
			28.10.2003	0,25-4,0	17,90-6,9	b.z.	b.z.

Źródło: opracowanie własne na podstawie obserwacji zachowania się banku komercyjnego.

W podobny sposób jak system polityki depozytowej tworzone są w bankach systemy polityki kredytowej. Systemy takie składają się z ogólnych zasad, regulujących politykę kredytową, organizację działów kredytowych oraz zasadę wprowadzania, modyfikowania i kontrolowania pionów kredytowych. Ogólne zasady obejmują segmentację rynku kredytowego z punktu widzenia zachowań indywidualnych i grupowych klientów banku. Niezależnie od tego wśród ogólnych zasad znajdują się: systemowe podejście do ryzyka kredytowego, kierunki zmian polityki kredytowej oraz interpretacje przypadków odejścia od tych ogólnych zasad.

Zasady szczegółowej organizacji działalności kredytowej wynikają z zasad ogólnych. Dotyczą one zwłaszcza: istoty pozyskiwania klienta, jakości, odpowiedzialności i efektywności działania, funkcjonowania procesu kredytowego, zarządzania procesem kredytowym i jego monitorowania oraz zarządzania portfelem kredytowym.

Także zasady wprowadzania kontroli i modyfikowania procesu kredytowego to etap uszczegółowienia wcześniejszych zasad. Cały system polityki kredytowej

jest zbudowany tak, że wychodzi od sformułowań i zasad ogólnych i przechodzi do analizy bardziej szczegółowej. Z kolei wnioski wyciągnięte z analizy szczegółowej wracają w postaci postulatów do ogólnych zasad polityki kredytowej i doskonalą ten system. Można stwierdzić, że zarówno zasady kształtowania depozytów, jak i procedury kredytowe w dużych bankach w ostatnich latach radykalnie się zmieniły i upodobniły w pewnej mierze do podobnych zasad w krajach Unii, co wcale nie musi oznaczać udogodnień dla klientów, niższych opłat, a w szczególności tańszych kredytów<sup>22</sup>.

W tabeli 3 pokazano efekty działań w zakresie ustalania stóp depozytowych i kredytowych jednego z banków komercyjnych – w reakcji na zmiany stóp procentowych banku centralnego i zgodnie z wyżej omawianymi zasadami. Wynika z nich, iż reakcja banku jest opóźniona i że obniżki stóp banku centralnego silnie oddziałują na zmianę stóp depozytowych, a pod-

<sup>22</sup> Stan polskiego systemu bankowego oraz perspektywy jego rozwoju szeroko analizuje B. Pietrzak w: B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak: *System finansowy w Polsce lata dziewięćdziesiąte*. Warszawa 2003 PWN, s. 93-113.

Tabela 4 *Stopy procentowe banków komercyjnych*

Wyszczególnienie	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Średnie oprocentowanie kredytów w bankach na koniec grudnia	27,31	23,51	25,52	19,75	19,15	20,67	16,06	11,78	8,88
Realna stopa kredytowa deflowana wskaźnikiem cen produkcji sprzedanej przemysłu	1,5	9,9	11,9	11,6	12,7	11,9	14,2	10,7	6,1
Średnia stopa oprocentowania kredytów 3-miesięcznych dla ludności	28,86	24,34	27,09	23,25	19,68	21,36	19,36	15,94	15,19
Realna stopa oprocentowania kredytów 3-miesięcznych deflowana wskaźnikiem inflacji CPI	6,0	4,9	12,3	13,5	9,0	11,9	15,2	15,0	13,3
Oprocentowanie lokaty 6-miesięcznej na koniec roku	21,76	17,89	19,39	14,40	12,67	15,22	9,10	4,92	3,09
Różnica pomiędzy oprocentowaniem kredytu gospodarczego a lokatą 6-miesięczną	5,55	5,62	6,13	5,35	6,48	5,45	6,95	6,86	5,79
Różnica pomiędzy oprocentowaniem kredytu gospodarczego a lokatą 6-miesięczną deflowana wskaźnikiem CPI	4,56	4,74	5,42	4,93	5,90	5,02	6,71	6,81	5,69
Średnie oprocentowanie w ROR na koniec roku	7,93	8,75	13,64	11,55	8,55	8,88	3,73	1,56	0,77
Różnica między oprocentowaniem kredytu 3-miesięcznego a oprocentowaniem ROR	20,93	16,77	13,45	11,70	11,13	12,48	15,63	14,38	14,42
Różnica między oprocentowaniem kredytu 3-miesięcznego a oprocentowaniem ROR, deflowana wskaźnikiem CPI	17,21	14,15	11,88	10,77	10,14	11,50	15,09	14,27	14,18

Źródło: „Rzeczpospolita” - lata 1995-2003 i obliczenia własne. Wielkości te nieznacznie różnią się od podawanych na stronach NBP.

wyżki – na zmianę stóp kredytowych. Z kolei oprocentowanie depozytów w przypadku spadku stóp procentowych jest wyraźnie tym większe, im dłuższy jest okres trwania instrumentu. Choć indywidualne zachowania banków mogą znacznie różnić się między sobą, to jednak wyraźne są także pewne ogólne prawidłowości i potwierdzają to modelowe badania ekonometryczne całości sektora bankowego<sup>23</sup>. W modelach tych badano zależności oprocentowania kredytów oraz depozytów w latach 1995–2003 w zależności od zmiany stopy redyskontowej. Dane zaczerpnięto z materiałów NBP. Ze względu na charakter prezentacji tego typu zjawisk ich szczegółowe rezultaty pominięto, ograniczając się do sformułowania podstawowych wniosków. Największy współczynnik korelacji pomiędzy oprocentowaniem depozytów trzy- i sześciomiesięcznych a stopą redyskontową osiągnięto dla obserwacji z uwzględnieniem miesięcznych przesunięć czasowych, a w następnej kolejności obserwacji z tego samego miesiąca (bez przesunięć czasowych). Wynika stąd, że przesunięcia czasowe pomiędzy zmianami stopy redyskontowej a stopą oprocentowania depozytów są na ogół krótsze niż miesiąc, a więc są niewielkie. Z kolei największy współczynnik korelacji pomiędzy stopą redyskon-

tową a stopą oprocentowania kredytów dla ludności osiągnięto dla obserwacji z uwzględnieniem trzy- i czteromiesięcznych przesunięć czasowych. Przesunięcia czasowe pomiędzy zmianami oprocentowania tych kredytów i depozytów są więc znaczące. Mniej wyraźne są natomiast przesunięcia czasowe pomiędzy zmianami stopy redyskontowej a oprocentowaniem kredytów gospodarczych. W tym przypadku reakcje banków następują z niewielkimi przesunięciami czasowymi. Jak już nadmieniono, zmiany te, jakkolwiek zgodne z ogólnym kierunkiem zmian stóp banku centralnego, mogą jednak znacznie się różnić w poszczególnych bankach.

Reakcje banków komercyjnych na zmiany stóp procentowych banku centralnego (a zwłaszcza stopy referencyjną, która stała się stopą podstawą), zmiany sytuacji polityczno-gospodarczej oraz zmiany zasad ich polityki depozytowo-kredytowej przedstawiono w tabeli 4. Ich analiza, dotycząca lat 1995-2003 nasuwa wiele uwag. Nominalne średnie oprocentowanie kredytów gospodarczych w bankach komercyjnych spadało. Spadały także inne nominalne stopy kredytowe i stopy depozytowe. Tempo spadku stóp depozytowych było większe niż stóp kredytowych. W szczególności znacznie zmalało oprocentowanie rachunków ROR i w końcu badanego okresu spadło do realnie ujemnego poziomu. Spadki te należy wiązać z obniżkami stóp procentowych NBP i z malejącą inflacją. Odmienne kształto-

<sup>23</sup> P. Blajer: *Jak banki reagują na zmiany stóp procentowych i co wpisują w swoich regulaminach*. „Rzeczpospolita” 16.05.2000 r. oraz S. Szydło: *Relacje depozytowo-kredytowe w bankach komercyjnych*. Kraków 2000 Ekonomia, s. 200.



wały się realne stopy depozytowe i kredytowe. Realna stopa kredytów gospodarczych po okresie wzrostu i względnej stabilizacji swój najwyższy poziom osiągnęła w 2001 r., po czym zaczęła spadać. Różnica pomiędzy oprocentowaniem kredytu gospodarczego a sześciomiesięczną lokatą pomimo spadającej inflacji rosła i swój najwyższy poziom osiągnęła w latach 2001–2002. Różnica pomiędzy stopą oprocentowania kredytu a oprocentowaniem rachunków ROR malała do 1999 r., następnie zaczęła rosnąć do poziomu około 16%, by w kolejnych latach nieco się obniżyć. Procesy różnicowania stóp kredytowych i depozytowych w kolejnych latach wyraźnie się nasiliły; dopiero w 2002 r. sytuacja zaczęła się nieco zmieniać. Szczególnie wysoki poziom realnych stóp kredytowych obserwuje się w latach 1999–2002. Innym zauważalnym problemem był długookresowy spadek ilościowej relacji między kredytami na cele gospodarcze a kredytami konsumpcyjnymi i wzrost realnego kosztu zwłaszcza tych drugich.

## Podsumowanie

W analizowanym okresie w polityce stóp depozytowo-kredytowych banków komercyjnych na tle ogólnych przemian systemu bankowego można wyróżnić trzy wyraźne etapy.

Etap pierwszy to okres niskich realnych stóp kredytowych, gdy gospodarka po okresie zapaści rozwijała się coraz szybciej. W tym czasie podjęto próbę porządkowania systemu finansowego, przygotowania sektora bankowego do działania w gospodarce rynkowej oraz przygotowania banków do prywatyzacji. Oczekiwania co do kierunku zmian w sektorze bankowym i gospodarce wydawały się optymistyczne.

Na drugim etapie realne stopy kredytowe rosły, a ich wzrostowi towarzyszyło najpierw przyspieszenie, a potem spowolnienie wzrostu gospodarczego. Można sądzić, że na początkowy szybki wzrost miały wpływ

także (oprócz czynników związanych z przeobrażeniami społeczno-gospodarczymi) niskie realne stopy kredytowe z poprzedniego okresu. Jednocześnie dokonywała się stopniowa prywatyzacja siedmiu wielkich banków, następował rozwój prywatnej bankowości oparty na dosyć liberalnej polityce licencyjnej banku centralnego oraz zwiększała się autonomia banków komercyjnych. Nastąpiło zróżnicowanie oczekiwań co do kierunków zmian w systemie bankowości komercyjnej, a w gospodarce zarysowały się wyraźne symptomy spowolnienia wzrostu.

Etap trzeci to okres wysokich, a nawet bardzo wysokich stóp kredytowych i rozwierania się nożyc realnego oprocentowania kredytów i depozytów. Proces ten został w pewnym stopniu zahamowany w 2003 r., aczkolwiek zmniejszeniu stóp towarzyszył wzrost innych obciążeń związanych z kredytami. W roku tym gospodarka po okresie zastoju zaczęła ponownie wchodzić na ścieżkę wzrostu. Na etapie trzecim wzrostowi niezależności banku centralnego towarzyszyła pewna utrata wpływu na działania banków komercyjnych, także w zakresie kształtowania stóp procentowych – słaba transmisja polityki pieniężnej i pewien dystans w stosunku do zjawisk zachodzących w sferze realnej. Rysującym się zjawisku dominacji finansowej banków komercyjnych, nacisku na realizację ich celów z pominięciem usługowej roli, jaką także powinny odgrywać banki w stosunku do sektora realnego, towarzyszył spadek zaufania do nich jako instytucji zaufania publicznego.

Obecnie, po okresie pewnego poluzowania polityki pieniężnej NBP i spadku stóp kredytowych banków komercyjnych w 2003 r., zauważa się symptomy ponownego podwyższania nominalnych stóp kredytowych. Wydaje się, że jest to reakcja na zwiększoną akcję kredytową, wynikającą z ożywienia gospodarczego, sygnały o możliwym zwiększeniu restrykcyjności polityki pieniężnej przez RPP oraz niestabilną sytuację finansów publicznych.

## Literatura

1. M. Blaug: *Teoria ekonomii*. Warszawa 1994 PWN.
2. B. Gruszka: *Stopa procentowa w bankach komercyjnych*. Materiały i Studia, Warszawa 1991 Narodowy Bank Polski.
3. R. Kokoszcyński: *Współczesna polityka pieniężna w Polsce*. Warszawa 2004 PWN.
4. J. Kulawik: *Instrumenty interwencjonizmu kredytowego*. „Bank i Kredyt” nr 6/2001.
5. C. Mesjasz, L. Mesjasz: *Wycena kredytu dla przedsiębiorstwa – założenia teoretyczne i przegląd metod*. „Bank i Kredyt” nr 9/2000.
6. F.S. Mishkin: *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*. Warszawa 2002 PWN.
7. K. Mościbrodzka: *Wpływ stopy procentowej na wybór źródeł finansowania przedsiębiorstw*. Praca zbiorowa pod kierownictwem naukowym A. Wernika, Warszawa 1998 Instytut finansów.
8. Z. Nowak, K. Ryc, J. Żyżyński: *Stopa procentowa a konsumpcja i oszczędności w okresie desinflacji – Polityka finansowa, budżet, stopa procentowa, ubezpieczenia*. Praca zbiorowa pod kierownictwem naukowym A. Wernika. Warszawa 1998 Instytut Finansów.

9. B. Pietrzak, Z. Polański: *System finansowy w Polsce lata dziewięćdziesiąte*. Warszawa 1998 PWN.
10. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak: *System finansowy w Polsce*. Warszawa 2003 PWN.
11. Z. Polański: *Polityka pieniężna w Polsce w drugiej połowie lat 90*. Warszawa 1998.
12. S. Szydło: *Relacje depozytowo-kredytowe w bankach komercyjnych*. Kraków 2000 Ekonomia.
13. A. Wernik: *Problemy polityki fiskalnej w kreowaniu policy mix*. Materiały XXII Konferencji Naukowej NBP „Reformy strukturalne a polityka pieniężna”, Falenty 2002, s. 1-21.
14. A. Wojtyna: *Skuteczność polityki pieniężnej w warunkach niskiej inflacji: problem zerowej granicy nominalnych stóp procentowych*. „Bank i Kredyt” nr 7/2001.
15. *Założenia polityki pieniężnej na 2004 rok*. Warszawa 2004 Narodowy Bank Polski.