

Granice niezmienności stóp procentowych

■ Piotr Masiukiewicz¹

Wstęp

Taktyki stałych i zmiennych stóp procentowych produktów finansowych są uwarunkowane wieloma czynnikami makro- i mikroekonomicznymi, niekiedy trudnymi do prognozowania. Niewiele też miejsca temu zagadnieniu poświęcono w literaturze.

Tworzenie strategii cenowych w bankach wykorzystujących taktykę stałych stóp rodzi wiele pytań, a m.in.:

- jakie są bariery długoterminowego oszczędzania,
- jakie metody motywowania do nabywania produktów finansowych o stałej stopie są skuteczne i efektywne,
- jakie ryzyko dla klientów i banków kreują stałe stopy procentowe;
- jaki jest horyzont i uwarunkowania niezmienności stóp procentowych.

Niniejszy artykuł poświęcony został głównie temu ostatniemu problemowi w odniesieniu tak do depozytów, jak i kredytów. Podjęto też próbę identyfi-

¹ Dr hab., prof. ndzw. SGH; Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie SGH, Zakład Aksjologii i Pomiaru Wartości. Prezes Towarzystwa Naukowego Prakseologii.

kacji czynników sprzyjających i barier stosowania stałych stóp procentowych w bankach.

Podstawą analiz w tym obszarze powinny być funkcje, jakie pełni procent w gospodarce rynkowej; są to nie tylko funkcja kalkulacyjna i dochodowa, ale także alokacyjna i regulacyjna². Ponadto problem zmienności stóp procentowych można analizować w płaszczyźnie teorii ryzyka stopy procentowej, ale również przez pryzmat teorii ochrony klienta usług finansowych³; tym bardziej że po kryzysie *subprime* nastąpiło pewne przewartościowanie postaw klientów wobec instytucji finansowych⁴.

Teza artykułu jest następująca: stała stopa procentowa w bankach nie może być stała poza okresem wymagającym adaptacji do istotnie zmienionych warunkowań ekonomicznych, przy uwzględnieniu ryzyka luki niedopasowania. W artykule wykorzystano analizę literatury, *desk research* i analizę komparatywną.

1. Zarządzanie zmiennością stóp procentowych. Wybrane problemy

Zarządzanie zmiennością stóp procentowych w banku musi uwzględniać nie tylko bieżące uwarunkowania wewnętrzne i zewnętrzne, ale także prognozy gospodarcze. Poniżej rozważane są głównie kwestie uwarunkowań wewnętrznych. Ryzyko stopy procentowej definiuje się jako ryzyko cenowe, które opisuje stopień zagrożenia pozycji finansowej banku na skutek niekorzystnych zmian stóp procentowych na rynku – gdy w portfelu znaczny udział mają stopy stałe. Ale ryzyko temporalne, tj. zmienności stopy, dotyczy także klientów banku.

2 *Leksykon finansowo-bankowy*, red. WL. Jaworski. PWE, Warszawa, 1991, s. 350 i nast.

3 A. Knehaus-Olejnik. *Ochrona i edukacja konsumenta na rynku kredytów hipotecznych i konsumpcyjnych*. CeDeWu. pl, Warszawa, 2015, P. Masiukiewicz, P. Dec. *Behavioral Aspects of Price Bubbles – Case of Real Estate*. „International Journal of Sustainable Economy”, Vol. 6, No. 2/2014, P. Masiukiewicz. *Consumer Protection in Financial Services. Prices Area*. „Eureka: Social and Humanities”, No. 4/2016.

4 J. Węclawski. *Zarządzanie cenami usług bankowych*. Zarządzanie i Finanse nr 2/1/2013.

W świetle definicji Europejskiego Banku Centralnego, stopą stałą jest ta, która pozostaje przez okres co najmniej jednego roku na niezmiennym poziomie. Zatem zarówno instrumenty finansowe oparte na stopie stałej w całym okresie trwania, jak i te z początkowym okresem stałości stopy trwającym minimum jeden rok, traktowane są jako jedna kategoria⁵. Występują też definicje określające stałą stopę jako stosowaną przez cały okres umowy kredytowej⁶.

P. Schaal zauważa, że monetarystyczna teoria portfela uwzględniająca lokaty rzeczowe i finansowe, akcentuje znaczenie względnych cen tych lokat przy uwzględnieniu oczekiwań inflacyjnych, efektu realnych zasobów pieniężnych i kosztów informacyjnych oraz dostosowawczych do zmian w strukturze portfela⁷.

Klasyfikacja stałych stóp procentowych obejmuje według kryterium okresu przeszacowania stopy krótko-, średnio- i długookresowe, według kryterium inflacji stopy nominalne i realne, według okresu obowiązywania – stopy zmienne, stopy stałe dla całego okresu i okresowo przeszacowywane. Przy indeksacji lub denominacji (depozytu lub kredytu) występuje zwykle zmienna wartość odsetek przy stałej stopie.

Jeżeli stopa procentowa ma równoważyć podaż i popyt, to wedle zasady *common sense*, jak może być stała w dłuższym okresie? Długi horyzont niezmienności stopy stoi w pewnej sprzeczności z klasyczną funkcją ceny, jak też kreuje znaczne ryzyko tak dla banków, jak i klientów.

Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej polega na przewidywaniu tendencji zmian stóp rynkowych i odpowiednie kształtowanie aktywów i pasywów w banku (zarządzanie luką niedopasowania)⁸. Głównym czynnikiem wpływającym na poziom stóp jest oczywiście inflacja⁹. Na podstawie prognoz długoterminowych (w tym inflacji) powinna następować restrukturyzacja portfeli w banku; jak jednak prognozować w warunkach niestabilnej polityki gospodarczej, zaburzeń na rynku oraz braku badań o czynnikach behawioralnych

5 Statistical Data Warehouse. ECB, www.sdw.ecb.europa.eu/browseSelection.do?df=true&ec=&dc=&oc=&pb=&rc..., dostęp 20.11.2016.

6 Fixed Interest Rate. www.investingswers.com/fin.../fixed-interest-rate-1805, dostęp 10.01.17.

7 P. Schaal. *Geldtheorie und Geldpolitik*. 3. Auflage, R. Oldenbourg Verlag, GmbH, Munchen, 1992, s. 220.

8 P. Niedziółka. *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej w banku*. Difin, Warszawa, 2003.

9 Interest rate financial definition of interest rate, <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/interest+rate> dostęp 4.12.16.

decyzji finansowych klientów? Na niepewność w prognozowaniu skutków inflacji wskazywał między innymi P. Schaal¹⁰.

Ryzyko stałych stóp procentowych obejmuje przynajmniej trzy obszary¹¹:

- ryzyko banku związane z możliwymi stratami w wyniku luki niedopasowania¹²,
- ryzyko klienta, tj. potencjalne straty poniesione np. na stałym oprocentowaniu lokat w wyniku wzrostu stóp rynkowych; możliwa skłonność do zrywania lokat i migracji klientów (tzw. arbitraż) – szczególnie w środowisku niskich stóp procentowych¹³,
- ryzyko makroekonomiczne związane z zakłóceniami podstawowej funkcji ceny pieniądza, tj. równoważenia popytu i podaży przy dużej skali transakcji o stałej stopie¹⁴.

Możliwą zmianę wartości ekonomicznej banku, związaną z ryzykiem zmienności stóp procentowych wykazała S. Heffernan¹⁵. Duży udział stałych długookresowych stóp procentowych w portfelu banku może także ograniczać konkurowanie cenami na rynku¹⁶.

Z produktami finansowymi o stałej stopie wiąże się wymienione wyżej ryzyko arbitrażu. Jeśli stała stopa kredytu będzie dla klienta niekorzystna, może on zerwać umowę; korzystając z kredytu konsolidacyjnego lub na przykład pożyczki w instytucji parabankowej¹⁷. Zarządzanie takim ryzykiem przez bank jest bardzo trudne, a UOKiK wszelkie zakazy w tym zakresie w umowach potraktowałby zapewne jako klauzule abuzywne.

Najważniejsze instrumenty zarządzania zmiennością stóp to analiza luki niedopasowania, zmiana struktury portfela (np. w wyniku taktyki cen zaporo-

10 Schaal P. *Geldtheorie...* op. cit. s. 360.

11 P. Masiukiewicz. *Stopy procentowe w bankach*. Alteria Ltd, Warszawa 1994.

12 A. Krysiak, P. Niedziółka. *Ryzyko cenowe* [w:] Współczesna bankowość, t. I, red. M. Zaleska. Difin, Warszawa, 2007.

13 A. Knehaus-Olejnik. *Ochrona...* op. cit. oraz *Funkcjonowanie systemu ochrony praw klientów podmiotów rynku finansowego*. Raport NIK, Warszawa, 2014.

14 P. Masiukiewicz. *Ograniczenia konkurencji cenowej na rynku usług bankowych*. „Prakseologia”, PAN, nr 140/2000.

15 S. Heffernan. *Nowoczesna bankowość*. PWN, Warszawa, 2007, s. 142.

16 S. Heffernan, op. cit., s. 633 oraz 642 i nast. oraz P. Masiukiewicz. *Ograniczenia konkurencji...* op. cit.

17 A. Pilcicka. *Kredyty hipoteczne o stałej stopie procentowej w polskich realiach*. <http://alebank.pl/kredyty-hipoteczne-o-stalej-stopie-procentowej>, dostęp 10.01.17.

Tabl. 1. Metody dostosowania stałej stopy procentowej do zmian rynkowych w banku

Lp.	Metoda adaptacji stałej stopy	Przedmiot zmiany	Kryterium temporalne
1	Przeszacowanie wielkości stopy procentowej	Dostosowanie stopy do zmian na rynku	W trakcie trwania umowy z klientem w terminach umownych (np. co 2 lata)
2	Rolowanie instrumentu finansowego	Dostosowanie stopy do zmian na rynku	Po zakończeniu umowy. Ponowienie umowy z nową stopą procentową
3	Indeksacja kapitału	Dostosowanie wartości kapitału do zmian rynkowych poprzez indeks (np. inflacja) – zmieniające wartość płatnych odsetek i kwoty kapitału	Okresowo (zgodnie z umową); np. co kwartał
4	Denominacja kapitału w walucie obcej	Dostosowanie wartości kapitału do zmian rynkowych poprzez przewalutowanie – wartość płatnych odsetek i rat kapitału w walucie	Stać stopa w terminach płatności odsetek w długim okresie, zmiany wartości rat i odsetek w zł
5	Limit wzrostu stopy referencyjnej	Wykup ubezpieczenia dot. maksymalnego pułapu stopy referencyjnej (np. Libor max. 5%)	Ubezpieczenie na okres od 1 do 3 lat w zależności od oferty banku

Źródło: Opracowanie własne.

wych lub sekurytyzacji), transakcje pochodne, gwarantowane terminy przeszacowania w umowach lub w momencie rolowania kredytu lub lokaty.

P. Niedziółka zwraca uwagę, że zarządzanie luką niedopasowania ma swoje wady; tj. nie uwzględnia wszystkich realnych zmian stopy procentowej oraz nie uwzględnia reakcji klientów banku na zmiany stopy¹⁸.

Typowymi metodami zmian stałych stóp procentowych jest przeszacowanie w określonym umownie terminie oraz rolowanie instrumentu finansowego

18 P. Niedziółka. *Zarządzanie...* op. cit., s. 95

z ustaleniem nowej stopy (tabl. 1). Decyzje co do horyzontu czasowego muszą się tutaj opierać na wiarygodnych prognozach. Metody w pewnym zakresie substytucyjne do dwóch powyższych to indeksacja i denominacja w walucie obcej kwoty kapitału będącego lokatą lub kredytem¹⁹. Te ostatnie metody są przydatne raczej w warunkach wysokiej inflacji; umożliwiają stosowanie stałej stopy – ale jest to raczej błąd konfirmacji – odsetki są przecież zmienne w tych metodach. Zresztą Rekomendacja T Komisji Nadzoru Finansowego zaleciła przyjmowanie w procesie oceny zdolności kredytowej oprocentowania kredytów walutowych odpowiadających ekspozycjom złotowym oraz wyższej o 20% kwoty kredytu.

Nowością na polskim rynku jest wykup przez klienta ubezpieczenia od zmiany stopy referencyjnej; oczywiście do określonego pułapu. Zwiększa to okres stałości stopy (tabl. 1).

Taktyka rat annuitetowych, stosowana przez niektóre polskie banki dla kredytów samochodowych w l. 90. – ze względu na inflację zakładała denominację kredytu w walucie obcej (tabl. 1). Zastosowanie takich rat wymagało stałej stopy; w przeciwnym razie te raty straciłyby główną zaletę, tj. prostotę dla klienta. Szersze zastosowanie modelu annuitetowego dla kredytów hipotecznych wydaje się sensowne²⁰.

Współcześnie na poziom efektywnej stopy procentowej, osiąganey przez banki, wpływ ma typ przyjętego algorytmu oraz częstotliwość kapitalizacji. Stosowanie stałych stóp oczywiście nie wyklucza użycia algorytmu. Najczęściej stosowany model stopy zmiennej w Polsce opiera się na algorytmie (np. WIBOR) i marży, która także może być zmienna w okresach przeszacowania stopy; w praktyce występują bardzo różne okresy przeszacowania²¹. Terminy zapłaty odsetek również mogą podlegać zmianom.

Dla zarządzania zmiennością stóp wykorzystana może być sekurytyzacja kredytów ze stałą stopą. Stanowi ona kolejny czynnik umożliwiający poszerzenie

19 P. Masiukiewicz. *Stopy...* op. cit.

20 A. Prejsnar. *Hipoteczny dylemat: rata równa czy malejąca*. www.bankier.pl/wia.../Hipoteczny-dylemat-rata-rowna-czy-malejaca..., dostęp 20.12.2016.

21 V. Gafrikova. *Matematyka w finansach osobistych*. [w:] *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, red. R. Milic-Czerniak. Difin, Warszawa, 2016, s. 360.

taktyki stałych stóp. Czasowo zmienia się bowiem poziom luki niedopasowania (przy danej strukturze terminowej depozytów); zatem można zwiększyć wolumen kredytów o stałej stopie w wyniku nowej sprzedaży. Taka taktyka wiązała się ze strategią wysokich zysków, ale krótkoterminowych (np. w bankach amerykańskich). Doświadczenia kryzysu *subprime* wykazały jednak zgubność takiej strategii w dłuższym okresie²².

Oficjalne stanowisko European Financial Congress zatytułowane „Czas na kredytowanie oparte o stałe stopy procentowe” stwierdza, że: ²³ „polski system finansowy charakteryzuje się wyjątkowo dużym udziałem kredytów opartych o zmienne stopy procentowe. W środowisku historycznie niskich stóp procentowych w Polsce, jak również na świecie zachodzą wyjątkowo sprzyjające okoliczności, aby przygotować standard kredytów opartych o stałe stopy procentowe. (...) Standard umożliwi oferowanie kredytów o stałej stopie procentowej na skalę nieporównywalnie większą niż dotychczas. Stałe stopy procentowe w kredytowaniu długoterminowym są standardem na rynkach rozwiniętych. Stałe oprocentowanie kredytu jest postrzegane jako lepiej chroniące konsumenta przed zmianą stóp procentowych. Zmniejsza ryzyko systemu finansowego związanego z niewywiązaniem się klienta ze zobowiązań kredytowych. Z inicjatywy IBnGR w 2016 r. dwadzieścia banków działających w Polsce przystąpiło do inicjatywy wypracowania standardowych zasad, które byłyby stosowane w kredytach hipotecznych. Wypracowanie tych zasad oznaczać będzie:

- 1) uczynienie oferty kredytowej bardziej zrozumiałej i przystępnej dla klientów,
- 2) lepsze dopasowanie profilu ryzyka kredytu do możliwości przyjmowania ryzyka przez konsumenta,
- 3) wypracowanie instrumentów prawnych i finansowych dla systemowego przejęcia ryzyka stóp procentowych od klientów i zabezpieczania ryzyka stałej stopy procentowej w systemie bankowym.”

22 M. Dewatripont, J.-Ch. Rochet, J. Tirole. *Balancing the Banks. Global Lessons from the Financial Crisis*. Princeton University Press, New Jersey, 2010.

23 *Czas na kredytowanie oparte o stałe stopy procentowe*. www.smrp.pl/zArtykul_WyslijZalacznik?_art_=456&_plik_=5a642b91abb758eb5d8..., dostep 3.01.17.

Powyższe stanowisko jest dyskusyjne w niektórych fragmentach, ale przede wszystkim nie można podzielić opinii, iż stałe stopy zawsze lepiej chronią klienta.

Reasumując, uwarunkowania gospodarcze dłuższego okresu determinują konieczność adaptacji stałych stóp do tychże uwarunkowań. Jedynie stopy procentowe indyferentne rynkowo, tj. stosowane w enklawach finansowych, a takie w Polsce obecnie nie występują, mogą być stałe w dłuższym okresie²⁴.

Określone możliwości łagodzenia ryzyka stopy procentowej daje taktyka różnicowania cen. Zdaniem H. E. Buschgena cały rynek można podzielić na rynki składowe o odmiennej elastyczności cenowej popytu²⁵. Umożliwia to lepsze wykorzystanie potencjału banku i dostosowanie oferty do grup docelowych – co jednak wymaga badań marketingowych.

Pewnym rozwiązaniem zasygnalizowanych problemów może być zastosowanie stopy stało-zmiennej (zob. pkt. 3).

Konkurencja na rynku bankowym wymuszała i będzie zapewne wymuszać aktywne strategie cenowe, w tym oparte o stałe stopy procentowe; jednak wielość czynników sprzyjających i ograniczających taktykę stałych stóp procentowych skłania do ostrożnego podejścia do takiej taktyki²⁶. Ważna wydaje się także jako komplementarna taktyka różnicowania cen.

2. Pozyskiwanie pieniądza o stałej cenie

Stale oprocentowanie kredytów wymaga pozyskania odpowiedniej kwoty depozytów o stałej cenie. Inaczej, co oczywiste, spełni się ryzyko luki niedopasowania stóp w bankach. Stąd podejmowane są działania banków i instytucji infrastruktury bankowej na rzecz oszczędzania długoterminowego.

24 P. Masiukiewicz. *Marketing w enklawach finansowych*. Difin, Warszawa, 2007.

25 H. E. Buschgen. *Przedsiębiorstwo bankowe*. Poltext, Warszawa, 1997, s. 95.

26 J. Węclawski, op. cit.

Tabl. 2. Oferta lokat średnioterminowych o stałej stopie w wybranych bankach (stan 15.12.16 r.)

Lp.	Nazwa banku	Okres trwania w miesiącach	Stopa % stała p.a.
1	Idea Bank	36	2,75
2	Santander Bank	12	2,05
3	Credit Agricole	24	2,20
		36	2,70
4	Podkarpacki Bank Spółdzielczy	12	1,20
5	Krakowski Bank Spółdzielczy	24	1,40

Uwaga: prezentowane oferty nie wymagały założenia konta bieżącego.

Źródło: Najwyższe oprocentowanie lokat w bankach, www.toplokatybankowe.pl/oprocentowanie-lokat, dostęp 15.12.16.

Poziom oszczędzania gospodarstw domowych w Polsce od wielu lat jest na niskim poziomie; chociaż stopa oszczędzania kontynuowała tendencję wzrostową i w II kw. 2016 r. wyniosła 4,0% , za sprawą wyższych dochodów i oszczędności dobrowolnych. Spadek nakładów brutto na środki trwałe, związany z wahaniami o charakterze cyklicznym, skutkował natomiast obniżeniem się stopy inwestowania gospodarstw domowych do 7,4%²⁷. W świetle raportu NBP, w końcu II kw. 2016 r. stan aktywów finansowych gospodarstw domowych wyniósł 1 773,7 mld zł, tj. spadł o 0,6% w ujęciu kwartalnym oraz wzrósł o 3,1% r./r. Najwięcej środków lokowano w formie aktywów o względnie niskim poziomie ryzyka i dużej płynności (gotówka i depozyty krótkoterminowe)²⁸. W dłuższej perspektywie w strukturze aktywów rosło znaczenie aktywów nieryzykownych i płynnych kosztem aktywów ryzykownych.

Środowisko niskich stóp w Polsce, a także w Unii Europejskiej, nie zachęca do oszczędzania. Wzrost zainteresowania gospodarstw domowych gotówką i depozytami krótkoterminowymi, jako formą gromadzenia aktywów, w ostatnich latach był cechą wspólną dla wielu gospodarek europejskich²⁹.

Krótkoterminowe depozyty nie zapewnią podstawy dla stałej stopy procentowej.

27 A. Kolasa, F. Premik. *Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w II kw. 2016 r.* Instytut Ekonomiczny NBP, Warszawa, 2016 r.

28 *Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w II kw. 2016 r.* Raport Nr 04/16, NBP, Warszawa, listopad 2016.

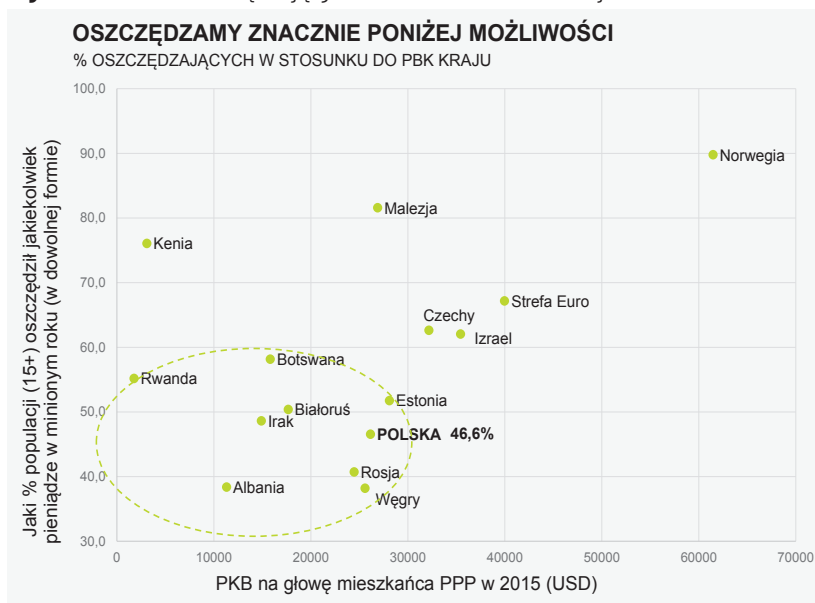
29 *Sytuacja finansowa...* op. cit.

Tabl. 3. Oferta kredytów o stałym oprocentowaniu w 2017 r.

Lp.	Nazwa banku	Okres trwania w miesiącach	Stopa % stała p.a.	Oferta po okresie stałego %
1	BZ WBK	60	Od 4,15	WIBOR 3M + 2,00%
2	PKO BP	24	3,50	WIBOR 3M + 2,00%
3	Deutsche Bank Polska	12-60	Od ok. 3,0 do ok. 4,0	WIBOR 3M + 2,00%
4	BGŻ BNP Paribas	60	4,00	WIBOR 3M + 2,00%

Źródło: Pilcicka A. *Kredyty hipoteczne o stałej stopie procentowej w polskich realiach*. <http://olebank.pl/kredyty-hipoteczne-o-stałej-stopie-procentowej>, dostęp 10.01.17.

Oferowane produkty oszczędnościowe w polskim systemie bankowym oparte są głównie na stopach procentowych zmiennych. Niewiele banków komercyjnych i spółdzielczych oferuje lokaty ze stałą stopą (tabl. 2), dotyczy to również kredytów (tabl. 3). Pod koniec 2016 r. minister finansów oferował jedynie

Wykres 1. Udział oszczędzających w stosunku do PKB kraju

Źródło: Kołodziej A. *Oszczędności Polaków. Wypadamy gorzej niż Rwanda*. www.money.pl/gos.../oszczednosci-polakow..., dostęp 19.12.15.

Tabl. 4. Struktura temporalna oszczędności w Polsce w świetle badania osób fizycznych w 2016 r.

Lp.	Horyzont czasowy oszczędzania	Odpowiedzi w %
1	Na czarną godzinę	29,0
2	Do 1 roku	24,0
3	Od roku do 3 lat	11,0
4	Od 3 do 10 lat	5,0
5	Powyżej 10 lat	2,0

Źródło: *Postawy Polaków wobec finansów*. Raport, Fundacja Kronenberga, Warszawa, 2016. www.cnbc.com/2016/higher-interest-rates-crush-mortgage-application-valum... dostęp 23.12.16.

2-letnie obligacje skarbowe ze stałą stopą procentową. Także listy zastawne oferowane były wyłącznie ze zmienną stopą procentową. W Polsce mamy też 100 razy mniej kapitału pozyskanego z listów zastawnych niż w Niemczech, a osiem razy mniej niż na Węgrzech³⁰.

Uwarunkowania ekonomiczne tak w skali makro jak i mikro powodują, że indeks oszczędności (stan oszczędności w % PKB danego kraju) w naszym kraju jest niższy niż na Białorusi, w Estonii i Rwandzie (wykres 1).

Badania Fundacji Kronenberga i Fundacji Think! we wrześniu 2016 dotyczące oszczędności wykazały, iż odsetek osób posiadających długoterminowe oszczędności, tj. powyżej trzech lat jest niewielki, tj. 7% badanych (tabl. 4). Wiązać to należy z niskim tzw. dochodem do dyspozycji, uzyskiwanym w ciągu roku. Ale byłaby zapewne możliwość przesunięcia części średniotermino-

Tabl. 5. Jak państwo powinno zachęcać do długoterminowych oszczędności

Lp.	Typ zachęty	Odpowiedzi twierdzące w %
1	Ulgi w podatku dochodowym	49,0
2	Dedykowane programy (np. IKE)	20,0
3	Nic by mnie nie skłoniło do długoterminowego oszczędzania	11,0
4	Brak odpowiedzi	20,0

Źródło: *Postawy Polaków wobec finansów*. Raport, Fundacja Kronenberga, Warszawa, 2016. www.cnbc.com/2016/higher-interest-rates-crush-mortgage-application-valum... dostęp 23.12.16.

30 J. Mazurek. *Długoterminowe papiery dłużne*. „Miesięcznik Finansowy BANK” nr 7/8/2013.

wych oszczędności na dłuższy termin na przykład przez skuteczną edukację klientów oraz krajowy program promocji.

W 2016 r. tylko 13% badanych Polaków w każdym miesiącu odkładało pewną sumę środków finansowych (tj. mniej niż rok wcześniej). Cytowane badania Fundacji Kronenberga zidentyfikowały preferowane zachęty do długoterminowego oszczędzania. Ulgi podatkowe zdecydowanie uznane zostały przez respondentów za najważniejsze (tabl. 5). Pozytywnym czynnikiem kreowania długoterminowych aktywów jest wysokie zaufanie publiczne do banków; stanowi ono niezbędną przesłankę dla budowy długoterminowych oszczędności w kraju³¹.

Powyższa skrótowa analiza potwierdza trudności w pozyskiwaniu długoterminowych oszczędności. Aktualna pozostaje odpowiedź na pytania³²:

- jak promować długoterminowe produkty oszczędnościowe,
- jak ożywić rynek wtórny długoterminowych papierów wartościowych (lokacyjnych),
- jak dotrzeć z ofertą listów zastawnych do gospodarstw domowych,
- czy stopy procentowe stało-zmienne mogą być efektywnym elementem oferty banków.

Struktura ofert lokat dotycząca poziomu stóp procentowych i cechy stałości może zmieniać negatywnie lub pozytywnie popyt na długoterminowe produkty, jeśli na przykład stopy krótkoterminowe będą znacznie wyższe, popyt ten zapewne zmaleje. Ale jest to odrębny problem do analiz.

3. Model stopy stało-zmiennej

Długoterminowa stała stopa, nieuwzględniająca okresów przeszacowania, stanowi wysokie ryzyko zarówno po stronie banku, jak i klienta. Jednocześnie

31 P. Masiukiewicz. *Change of Trust in the Crisis versus Client's Capital Lose*. [in:] *Customer Value Creation. Theory and Practice*, (eds) B. Dobiegała-Korona, P. Masiukiewicz P. Warsaw School of Economics Press, Warszawa, 2012.

32 J. Josypenko. *Jak zachęcić Polaków do oszczędzania? Obecna sytuacja w systemie emerytalnym w Polsce – największe wyzwania oraz prognozowane rozwiązania i inne zachęty*. [w:] *Rozwój nauki o finansach. Stan obecny i pożądane kierunki jej ewolucji*, red. J. Ostaszewski i E. Kosycarz. SGH Warszawa, 2014.

Tabl. 6. Model stopy stało-zmiennej

Lp.	Elementy modelu	Rodzaj miernika	Typ decyzji lub regulacji
1	Ustalenie poziomu początkowego stopy procentowej (ofertowa cena)	Stopa %	Umowa i tabela oprocentowania
2	Określenie okresu trwania produktu ze stałą stopą	2-3 lata	Umowa. Uzależnienie od prognoz
3	Termin pierwszego przeszacowania stopy	Data zmiany	Umowa
4	Ustalenie algorytmu zmian	Składowe algorytmu	Umowa i tabela oprocentowania
5	Terminy okresowych zmian stopy	Daty zmiany	Umowa
6	Ustalenie form zabezpieczenia ryzyka stałej stopy; w tym plafonu produktów aktywa/pasywa o stałej stopie	Wartość transakcji hedgingowych	Decyzja wewnętrzna banku

Źródło: Opracowanie własne.

zbyt duży udział umów zawierających zmienne stopy może być akceleratorem kryzysu. Przed kryzysem *subprime*, w USA ponad 90% kredytów hipotecznych było oparte na stopie stałej, jednak tylko na okres dwóch lat; po czym zamieniane były one na stopy zmienne. Jednocześnie zwiększano udział kredytów *subprime*, „wspieranych” przez gwarancje rządowe. Kumulacja kilku zdarzeń, tj.: przeszacowania stóp stałych dla dużej liczby kredytów i jednocześnie wymóg pierwszych spłat rat oraz wzrost stóp rynkowych i spadek cen nieruchomości – w jednym okresie, stały się akceleratorami kryzysu *subprime*³³.

Model oprocentowania mający w początkowej fazie stopę stałą, nazywany jest stopą stało-zmienną; był on stosowany także w Polsce³⁴.

Stosowanie stopy stało-zmiennej jest możliwe zarówno dla średnioterminowych depozytów, jak i kredytów; wiąże się jednak z oczekiwaną skłonnością do ryzyka

33 M. Dewatripont, J.-Ch. Rochet, J. Tirole. *Balancing...* op.cit. oraz P. Masiukiewicz, P. Dec. *Behavioral Aspects of Price Bubbles – Case of Real Estate*. [w:] *International Journal of Sustainable Economy*, Vol. 6, No. 2/2014.

34 Stopa stało-zmienna może być zdefiniowana jako stała przez pewien okres czasu, po którym następują przeszacowania przez bank w celu dostosowania do zmian na rynku.

ze strony kredytobiorców, chociaż mniejszą niż przy oferowanej stopie zmiennej. Dla banków niewątpliwą trudność stanowi prognozowanie zmian rynkowych, będące podstawą określenia okresu stałej stopy i premii za ryzyko (zob. tabl. 6). Jako zalety tego modelu można wymienić:

- wpływ na stabilizację rynkowych stóp procentowych,
- efektywniejsze zarządzanie płynnością w bankach; w tym jej planowanie,
- usprawnienie planowania płynności u klientów,
- korzyści marketingowe (dywersyfikacja produktów, promocja lokat o stopie stało-zmiennej itp.).

Ustalenie okresu stałej stopy procentowej może się odbywać według następującej funkcji:

$$FR = S_n \times [1 - WR (f: I)]$$

Gdzie:

FR – długość okresu stałej stopy,

S – planowana długość okresu stałej stopy w miesiącach,

n – liczba miesięcy dla stałej stopy,

WR – współczynnik ryzyka długości planowanego okresu S, oszacowany na podstawie oficjalnych dostępnych prognoz,

I – oczekiwania inflacyjne.

Współczynnik WR może być ustalony na podstawie oszacowania wrażliwych czynników dotyczących zmian prognoz gospodarczych lub odchylenia procentowego wariantu optymistycznego oraz pesymistycznego prognozy przy odchyleniu powyżej np. 5%.

Co do oczekiwań inflacyjnych; badania na ten temat można znaleźć między innymi w pracach G. Wójtowicza oraz Instytutu Ekonomicznego NBP.

Model stopy stało-zmiennej wydaje się mniej ryzykowny zarówno dla klientów, jak i dla banków; oczywiście wymaga stałego monitoringu luki niedopasowania. Uzasadnione byłoby badanie popytu na tak oprocentowane kredyty i lokaty. Ważne jest też wykorzystywanie w promocji takich produktów atutu stałej stopy w dłuższym okresie.

Zakończenie

Stopa procentowa, jako parametr rynkowy, jeśli ma prawidłowo odzwierciedlać cenę pieniądza, musi być adaptowana do zmian rynkowych. Stałość stopy nie może być uznana jako niezmienność w bardzo długim czasie, bowiem w praktyce zmiany na rynku dotyczące popytu na kapitał, inflacji, kursów walut i innych uwarunkowań w dłuższym okresie wymuszają adaptację. Nie może też ona być głównym czy jedynym instrumentem zachęcania do długoterminowych oszczędności. Przy stabilnej polityce gospodarczej może być ona stała w średnim okresie, umożliwiając trafniejsze decyzje i planowanie finansowe klientów oraz banków.

Dotychczasowe analizy i badania polskiego rynku oraz doświadczenia innych krajów wskazują, iż:

- 1) rynek długu długoterminowego wymaga większej dywersyfikacji oferty produktowej i cenowej oraz ożywienia handlu na rynkach wtórnych (np. *catalist*), potrzebne są ulgi podatkowe i programy dedykowane,
- 2) niski poziom oszczędności Polaków wynika zarówno z makro, jak i mikro-ekonomicznych czynników. Przełamywanie barier w tym obszarze wymaga stworzenia krajowego programu wsparcia (w tym edukacji finansowej),
- 3) stopy stałe nie mogą być w dłuższym okresie niezmiennie, ze względu na uwarunkowania rynkowe i ryzyko, a ryzyko takich stóp ponosi tak bank, jak i klient,
- 4) stan i prognozy stabilności finansowej są ważne dla kształtowania strategii i taktyki stóp procentowych w bankach.

Można rozważać szersze stosowanie stóp stało-zmiennych, jako między innymi stymulatora popytu na długoterminowe instrumenty. Uzasadnione są dalsze badania naukowe w tym obszarze.

Bibliografia

- Buschgen H. E. *Przedsiębiorstwo bankowe*. Poltext, Warszawa, 1997.
- *Czas na kredytowanie oparte o stałe stopy procentowe*. www.smrp.pl/zartykul_WyslijZalacznik?_art_=456&_plk_=5a642b91abb758eb5d8.., dostęp 3.01.17.
- Dewatripont M., Rochet J.-Ch., Tirole J. *Balancing the Banks. Global Lessons from the Financial Crisis*. Princeton University Press, New Jersey, 2010.
- *Finanse osobiste. Zachowania – produkty – strategie*. Red. E. Bogacka-Kisiel. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 2012.
- *Fixed Interest Rate*, www.investingnews.com/fin.../fixed-interest-rate-1805, dostęp 10.01.2017.
- *Funkcjonowanie systemu ochrony praw klientów podmiotów rynku finansowego*. Raport NIK, Warszawa, 2014.
- Gafrikova V. *Matematyka w finansach osobistych*. [w:] *Finanse osobiste. Kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, red. Milic-Czeraniak R. Difin, Warszawa, 2016.
- Heffernan S. *Nowoczesna bankowość*. PWN, Warszawa, 2007.
- *Interest rate financial definition of interest rate*. <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/interest+rate> dostęp 4.12.16.
- Josypenko J. *Jak zachęcić Polaków do oszczędzania? Obecna sytuacja w systemie emerytalnym w Polsce – największe wyzwania oraz prognozowane rozwiązania i inne zachęty*. [w:] *Rozwój nauki o finansach. Stan obecny i pożądane kierunki jej ewolucji*. Red. J. Ostaszewski i E. Kosycarz. SGH, Warszawa, 2014.
- Knehaus-Olejnik A. *Ochrona i edukacja konsumenta na rynku kredytów hipotecznych i konsumpcyjnych*. CeDeWu.pl, Warszawa, 2015.
- Kolasa A., Premik F. *Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w II kw. 2016 r.* Instytut Ekonomiczny NBP, Warszawa, 2016.
- Kołodziej A. *Oszczędności Polaków. Wypadamy gorzej niż Rawanda*. www.money.pl/gos.../oszczedności-polaków..., dostęp 19.12.2016.
- Krysiak A., Niedziółka P. *Ryzyko cenowe*. [w:] *Współczesna bankowość*, t. I. Red. M. Zaleska. Difin, Warszawa, 2007.
- *Leksykon finansowo-bankowy*. Red. W.L. Jaworski. PWE, Warszawa, 1991.
- Masiukiewicz P. *Stopy procentowe w bankach*. Alteria Ltd, Warszawa, 1994.

- Masiukiewicz P. *Ograniczenia konkurencji cenowej na rynku usług bankowych*. [w:] „Prakseologia”, PAN, nr 140/2000.
- Masiukiewicz P. *Marketing w enklawach finansowych*. Difin, Warszawa, 2007.
- Masiukiewicz P. *Change of Trust in the Crisis versus Client's Capital Lose*. [w:] *Customer Value Creation. Theory and Practice*, (eds) B. Dobiegała-Korona, P. Masiukiewicz P. Warsaw School of Economics Press, Warszawa, 2012.
- Masiukiewicz P. Dec P. *Behavioral Aspects of Price Bubbles – Case of Real Estate*. [w:] „International Journal of Sustainable Economy”, Vol. 6, No. 2/2014.
- Masiukiewicz P. *Consumer Protection in Financial Services. Prices Area*. [w:] „Eureka: Social and Humanities”, No. 4/2016.
- Masiukiewicz P. *Ochrona konsumenta usług finansowych w zakresie cen*. [w:] „Kurier Finansowy”, nr 3/2016.
- Mazurek J. *Długoterminowe papiery dłużne*. [w:] „Miesięcznik Finansowy BANK”, nr 7/8/2013.
- *Najwyższe oprocentowanie lokat w bankach*. www.toplokatybankowe.pl/oprocentowanie-lokat, dostęp 15.12.2016.
- Niedziółka P. *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej w banku*. Difin, Warszawa, 2003.
- Olick D. *Higher interest rates crush mortgage application volume, down 9.4%*. www.cnbc.com/2016/higher-interest-rates-crush-mortgage-application-volum..., dostęp 30.11.2016.
- Pawlik K. *Korzystniejsze lokaty długoterminowe*. [w:] „Miesięcznik Finansowy BANK” nr 9/2013.
- Pilcicka A. *Kredyty hipoteczne o stałej stopie procentowej w polskich realiach*. <http://alebank.pl/kredyty-hipoteczne-o-stalej-stopie-procentowej>, dostęp 10.01.2017.
- *Postawy Polaków wobec finansów*. Raport, Fundacja Kronenberga, Warszawa, 2016. www.cnbc.com/2016/higher-interest-rates-crush-mortgage-application-volum... dostęp 23.12.2016.
- Prejsnar A. *Hipoteczny dylemat: rata równa czy malejąca*. www.bankier.pl/wia.../Hipoteczny-dylemat-rata-rowna-czy-malejaca..., dostęp 20.12.2016.

- Satfiej-Bartosik A. *Jak tworzyć instrumenty finansowe, które pomagają ludziom*. „Nienieodpowiedzialni.pl”, nr 3/2016.
- Schaal P. *Geldtheorie und Geldpolitik*, 3. Auflage, R. Oldenbourg Verlag, GmbH, Munchen, 1992.
- Siemionczyk G. *Niskie stopy procentowe to za mało*. [w:] „Rzeczpospolita”, 15.04.2013.
- *Statistical Data Warehouse*. ECB, www.sdw.ecb.europa.eu/browseSelection.do?df=true&ec=&dc=&oc=&pb=&rc..., dostęp 20.11.2016.
- *Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w II kw. 2016 r.* Raport Nr 04/16, NBP, Warszawa, listopad 2016.
- Węclawski J. *Zarządzanie cenami usług bankowych*. [w:] „Zarządzanie i Finanse” nr 2/1/2013.

Streszczenie

Stabilność warunków oszczędzania i kredytowania dla gospodarstw domowych jak i przedsiębiorstw stanowi ważny czynnik zarówno tworzenia długoterminowych oszczędności jak i inwestycji. Stan długoterminowego oszczędzania w Polsce jest niski. Potrzebny jest lepszy marketing w tym obszarze, edukacja klientów i wsparcie państwa.

Stała stopa procentowa, jako parametr rynkowy, powinna podlegać zmianie w dłuższym okresie (dylemat horyzontu czasu), co wynika z uwarunkowań gospodarczych; konieczna jest okresowa adaptacja do tych uwarunkowań. Nie może ona też być głównym instrumentem zachęcania do długoterminowych oszczędności. Możliwe jest stosowanie stopy stało-zmiennej w średnim okresie. Podstawą strategii stóp procentowych powinny być długoterminowe prognozy RPP i Ministerstwa Finansów.

Słowa kluczowe: długoterminowe oszczędności, stopa procentowa, stopa stało-zmienna.

The Bounds of Invariability of Interest Rates

Stability of conditions of saving and credit for households and enterprises is very important factor for both long-term savings creation and investments. Condition of long-term saving in Poland is low, what is confirm by researches. It is necessary to make better marketing in this area, education and support of government.

Fixed interest rate as market parameter couldn't be fixed in longer time period – what is the result of external conditions in economy and periodic adaptation to this conditions is necessary. This rate shouldn't be the main instrument of motivation for long-term savings. It is possible to apply fixed-floating rate in the middle period.

In this paper literature analyze, desk research and comparative analyze were used.

Key words: long-term savings, interest rate, fixed-floating rate.