

*Marcin Zieliński, ekonomista FOR
Warszawa, dnia 19 kwietnia 2022 r.*

Komunikat FOR 15/2022: Nie ma uzasadnienia dla mrożenia WIBOR-u

Synteza:

- Kolejne podwyżki stóp procentowych przyniosły istotny wzrost rat kredytów o zmiennym oprocentowaniu. Szybko pojawiły się też bardzo kosztowne propozycje „zamrażania” rat płaconych przez kredytobiorców, a także osobliwe twierdzenia o nieadekwatności powszechnie stosowanego wskaźnika WIBOR.
- WIBOR jest wskaźnikiem referencyjnym, na podstawie którego ustala się wysokość oprocentowania, a nie wskaźnikiem kosztów – to, jak wysokie są ponoszone przez banki koszty odsetkowe (a każdy bank ponosi inne), nie ma nic do rzeczy, jeśli chodzi o adekwatność stosowania WIBOR-u.
- Banki zawsze mogą ulokować pozyskane środki w bonach pieniężnych NBP – te siedmiodniowe są oprocentowane według stopy referencyjnej (podstawowej stopy procentowej polskiego banku centralnego). Obecnie stopa referencyjna wynosi 4,5% w skali roku. Żeby banki były skłonne pożyczać kredytobiorcom pieniądze, płacone przez nich odsetki nie mogą być – po uwzględnieniu ryzyka i struktury terminowej stóp procentowych – niższe.
- Gdy rynek przewiduje wzrost stopy referencyjnej, rosną za sprawą tych oczekiwań stawki WIBOR dla dłuższych terminów. Tak samo – w wyniku oczekiwanego obniżenia stopy procentowej – stawki WIBOR dla dłuższych terminów maleją.

Za sprawą kolejnych podwyżek stóp procentowych istotnie, [jak ostrzegaliśmy od dawna](#), wzrosły raty kredytów o zmiennym oprocentowaniu. Szybko pojawiły się bardzo kosztowne propozycje „zamrażania” rat płaconych przez kredytobiorców, a także osobliwe twierdzenia o nieadekwatności powszechnie stosowanego wskaźnika WIBOR. Przede wszystkim próbuje się wywołać wrażenie, że stosowane w kredytach hipotecznych stawki trzy- i sześciomiesięczne (WIBOR 3M i WIBOR 6M) są oderwane od realiów ekonomicznych, w tym od stóp procentowych ustalanych przez bank centralny.

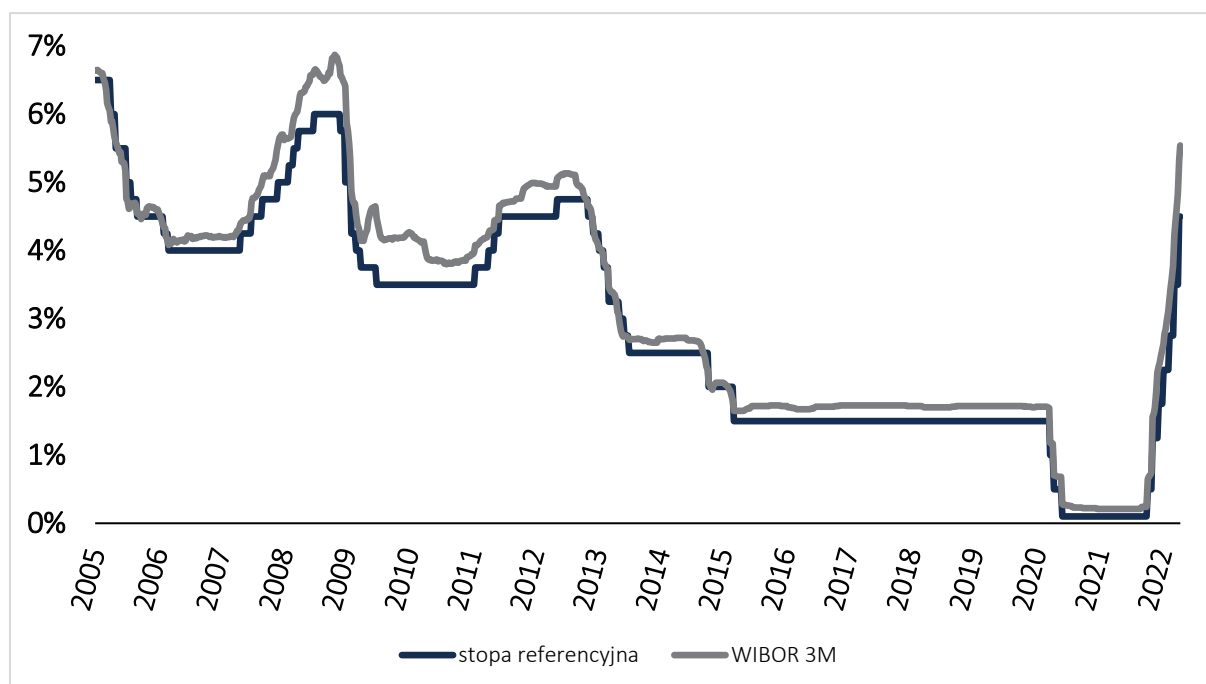
Czy WIBOR to „widzimisie”?

Tak więc [raty kredytu są rzekomo oprocentowane według „widzimisie”](#), gdyż WIBOR miałby w rzeczywistości z powodu nadpłynności sektora bankowego odbiegać znacząco od faktycznego kosztu pozyskiwanych przez banki depozytów. W pierwszej kolejności należy zauważyć, że WIBOR jest wskaźnikiem referencyjnym, na podstawie którego ustala się wysokość oprocentowania, a nie wskaźnikiem kosztów – to, jakie banki ponoszą koszty odsetkowe (a każdy bank ponosi inne), nie ma nic do rzeczy, jeśli chodzi

o adekwatność stosowania WIBOR-u. Warto w tym miejscu zauważyć, że WIBOR jest wskaźnikiem referencyjnym nie tylko dla kredytów hipotecznych oferowanych klientom detalicznym, ale też emitowanych przez podmioty profesjonalne obligacji zmiennokuponowych. Takie obligacje emituje między innymi Skarb Państwa, a także największe firmy, w tym również banki.

Co jednak ważniejsze, w kalkulacji ekonomicznej kluczowe znaczenie ma „koszt alternatywny”, czyli, jak wyjaśnia popularny podręcznik do makroekonomii, „wszystko, z czego trzeba zrezygnować, żeby uzyskać coś innego; wartość utraconych (poświęconych) korzyści”¹. Banki zawsze mogą ulokować pozyskane środki w bonach pieniężnych NBP – te siedmiodniowe są oprocentowane według stopy referencyjnej (podstawowej stopy procentowej polskiego banku centralnego). Obecnie stopa referencyjna wynosi 4,5% w skali roku – i tyle banki mogą zarobić brutto bez żadnego ryzyka. Żeby banki były skłonne pożyczać kredytobiorcom pieniądze, płacone przez nich odsetki nie mogą być – po uwzględnieniu ryzyka i struktury terminowej stóp procentowych – niższe.

Wykres 1. Stopa referencyjna a WIBOR 3M (dane tygodniowe)



Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych NBP i Stoq

Dlaczego więc stawki WIBOR 3M i WIBOR 6M są zwykle wyższe od stopy referencyjnej NBP? Dlatego że są stopami na dłuższy termin niż stopa referencyjna. Zwykle na rynku występuje premia za „płynność” – oprocentowanie przy dłuższych terminach zapadalności jest wyższe niż przy krótszych². A dlaczego teraz

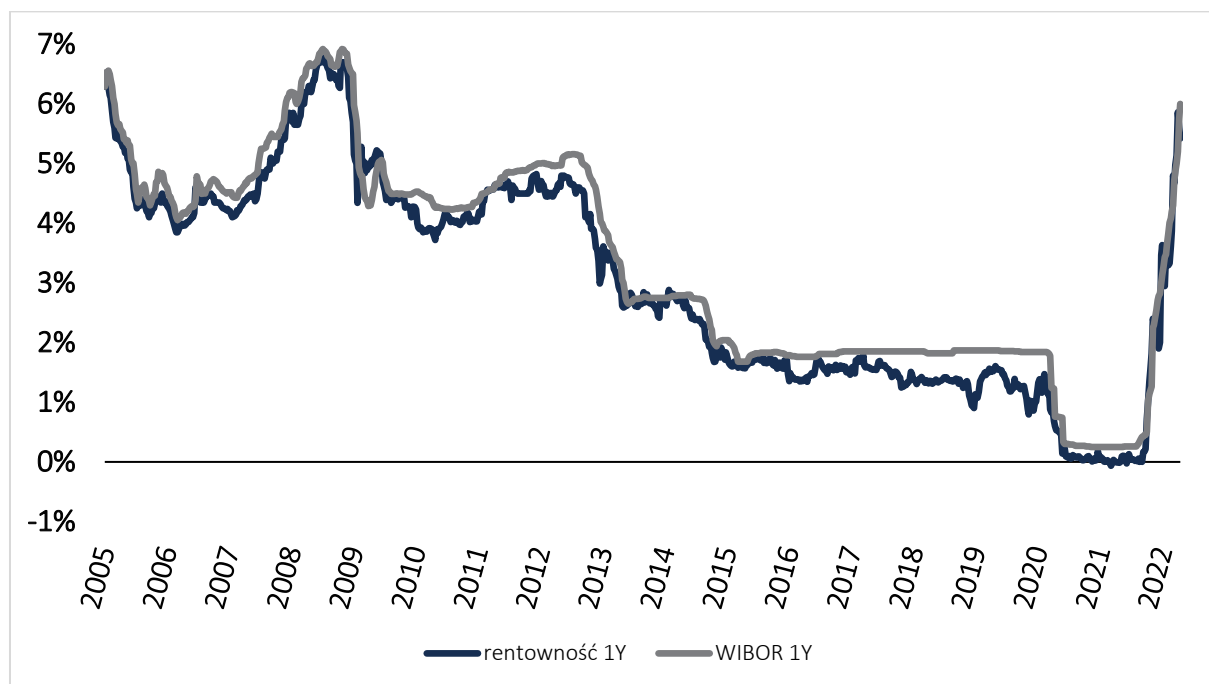
¹ N. Gregory Mankiw, Mark P. Taylor, *Mikroekonomia*, wyd. 2, tłum. Jarosław Sawicki, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2015, s. 30.

² Zob. Frank J. Fabozzi, *Rynki obligacji. Analiza i strategię*, tłum. Jarosław Sobkowiak, Marek Szczepanik, Wydawnictwo Finansowe WIG-PRESS, Gazeta Giełdy Parkiet, Warszawa 2000, s. 119–125.

rosną szybciej niż stopa referencyjna? Dlatego że poza komponentem „płynności” jest w nich też komponent „oczekiwań”. Trzy miesiące to 13 tygodni. Jeśli rynek przewiduje przykładowo, że bony pieniężne będą oprocentowane według stawki 4,5% tylko przez kolejne trzy tygodnie, a w kolejnych tygodniach ich oprocentowanie wzrośnie, to stopa trzymiesięczna musi to uwzględnić. Analogicznie w okresach, gdy rynek przewiduje spadek stopy referencyjnej, komponent „oczekiwań” zmniejsza różnicę między stopą trzymiesięczną i stopą referencyjną. Czasami nawet – w okresach oczekiwanych obniżek stóp procentowych – stawka WIBOR 3M jest niższa od stopy referencyjnej.

Warto też zauważyć, że za wzrost rat kredytów hipotecznych odpowiada przede wszystkim wzrost stopy referencyjnej NBP, a nie różnicy między stawką WIBOR 3M a stopą referencyjną. Rata 25-letniego kredytu o marży 2 p.p., oprocentowanego według WIBOR 3M wzrosła (na piątek 15 kwietnia 2022 roku) o 70,8% w porównaniu z okresem, gdy stopa ta była na swoim historycznym minimum. Gdyby taki kredyt był oprocentowany według stopy referencyjnej, to jego rata wzrosłaby o 57,5%. Oznacza to, że za ponad 81% wzrostu raty odpowiada zmiana stopy referencyjnej (ten szacunek jest w zasadzie niewrażliwy na okres kredytowania).

Wykres 2. Rentowność roczna obligacji skarbowych a WIBOR 1Y (dane tygodniowe)



Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych Investing.com i Stooq

Innym sposobem na pokazanie, że WIBOR nie jest oderwany od realiów rynkowych jest porównanie go z rentownością obligacji skarbowych – innego instrumentu, który zajmuje ważną pozycję w aktywach banków. Ponieważ na ogólnodostępnych serwisach nie ma danych dla rentowności trzy- albo sześciomiesięcznych, wykorzystam tutaj rentowność roczną, którą zestawiam ze stawką WIBOR 1Y. Na wykresie wyraźnie widać wysoką korelację tych wielkości. W okresie od stycznia 2005 roku do teraz współczynnik determinacji R^2 wyniósł 98,3%. Rosnąca różnica między stawką WIBOR 1Y a rentownością obligacji od

lutego 2016 roku wynika z podatku bankowego, z którego zwolnione są posiadane przez banki skarbowe papiery wartościowe. Jednak nawet w tym okresie współczynnik determinacji R^2 wyniósł 93,7%.

Zapowiedzi Glapińskiego i pokusa nadużycia

[W kwietniu 2021 roku prezes Adam Glapiński zapowiedział, że „do końca kadencji RPP \[...\] stopy pozostaną na niezmiennym poziomie”](#). W październiku, na kilka miesięcy przed końcem kadencji, Rada Polityki Pieniężnej podjęła jednak decyzję o pierwszej podwyżce. Czy te wcześniejsze o kilka miesięcy podwyżki istotnie wpłynęły na sytuację kredytobiorców? Nie. W wyniku wzrostu stawki WIBOR 3M z 0,21% do 5,54% rata 25-letniego kredytu (o marży 2 p.p.) rośnie o 70,8%. Gdyby do końca kredytu pozostało 24,5 roku, rata wzrosłaby o 69,4%, czyli niewiele lepiej. Tak więc gdyby nawet zgodnie z zapowiedziami Glapińskiego sprzed roku stopy zaczęły rosnąć nieco później i gdyby nawet podwyżki stóp nie były z tego powodu jeszcze bardziej drastyczne, sytuacja kredytobiorców zmieniałaby się minimalnie.

Warto też przypomnieć, że [w czerwcu 2019 roku, czyli przed późniejszymi obniżkami, Adam Glapiński ogłosił, że „nic nie zapowiada zmiany stóp procentowych” do końca kadencji](#). A jednak nikt nie wysuwa postulatu, by kredytobiorcy korzyści odniesione w 2020 i 2021 roku oddali bankom.

Ponadto należy zwrócić uwagę na kwestię pokusy nadużycia. Zgodnie z [Rekomendacją S](#) banki przedstawiają kredytobiorcom symulację zmian kosztów obsługi ekspozycji kredytowej przy wzroście oprocentowania o 4 p.p. (400 punktów bazowych), a także przy wskaźniku referencyjnym na poziomie 3%, 5% i 10%, powiększonym o marżę banku. Tak więc podwyżki rat wynikające ze wzrostu stawek WIBOR 3M i WIBOR 6M w okolice 5–6% nie powinny być dla kredytobiorców zaskoczeniem.

Od połowy 2021 roku wszystkie banki mają w swojej ofercie kredyty hipoteczne oprocentowane stałą stopą na okres co najmniej pięcioletni. Niektóre banki oferowały takie kredyty już wcześniej i na okres siedmiu lat. Ponieważ, jak już zauważono, długoterminowe stopy procentowe są zwykle wyższe od krótkoterminowych, to koszt takich kredytów w chwili zaciągnięcia jest zazwyczaj większy, ale za to kredytobiorca zyskuje pewność, że przez kilka lat płacone przez niego raty nie wzrosną. Z kredytów ze stałą stopą mogły korzystać też osoby, które zaciągnęły kredyt wcześniej niż w drugiej połowie 2021 roku, refinansując swoje zobowiązanie.

Co w tym kontekście oznacza propozycja zamrożenia stawek WIBOR? Oznacza, że ci, którzy mimo przedstawionych informacji zdecydowali się na podjęcie ryzyka, mieliby zostać objęci specjalną ochroną, natomiast ci bardziej ostrożni, którzy zdecydowali się na droższy kredyt z okresowo stałą stopą, płaciliby wciąż tyle samo co wcześniej i wciąż więcej niż kredytobiorcy, którzy wybrali kredyt o zmiennej stopie. A zatem koszty zmaterializowanego ryzyka zostałyby przerzucone na innych. Byłoby to rozwiązanie skrajnie niesprawiedliwe. Co więcej, możliwość przerzucenia kosztów zmaterializowanego ryzyka na innych zwiększa skłonność do podejmowania bardziej ryzykownych decyzji.

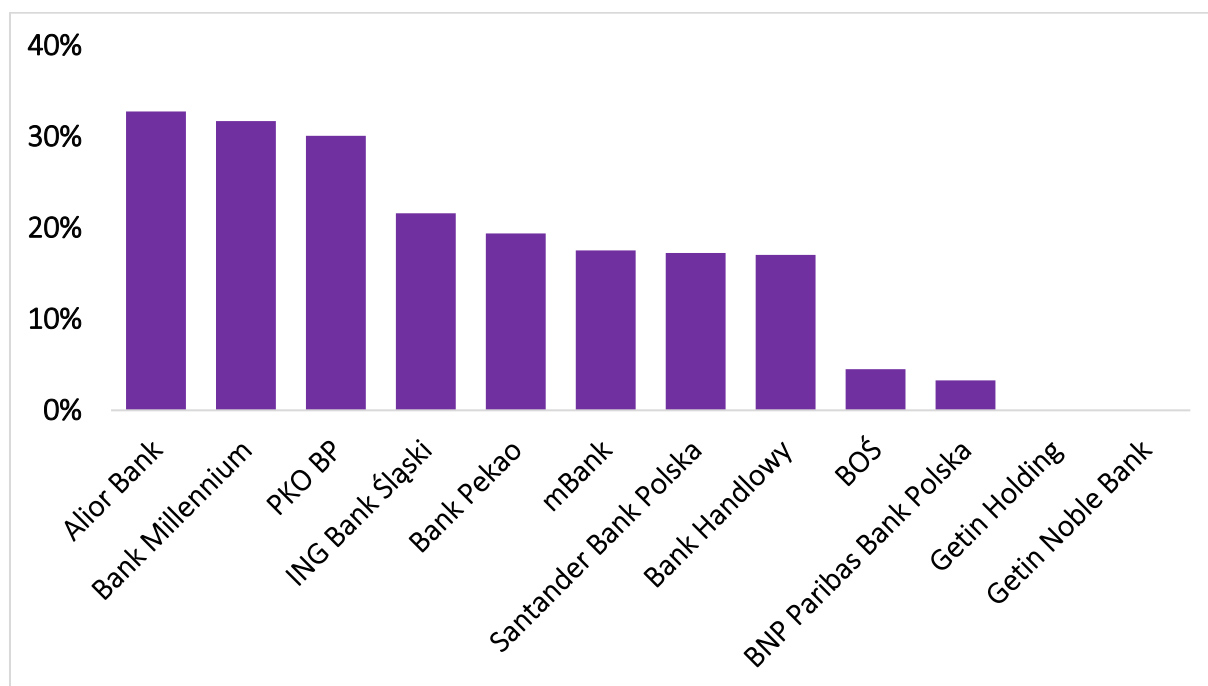
Kto zyskuje na wzroście stóp procentowych?

To prawda, że banki na ogół są beneficjentami podwyżek stóp. Ale korzystają na nich też oszczędzający. Oprocentowanie oszczędności nie rośnie na razie co prawda tak szybko jak stopy procentowe banku

centralnego, ale nie oznacza to, że nie rośnie w ogóle: [jak wskazują statystyki NBP, średnie oprocentowanie nowych i renegotjowanych depozytów wzrosło z 0,15% we wrześniu 2021 roku do 1,37% w lutym 2022 roku](#) (czyli w miesiącu, w którym stopa referencyjna została podniesiona do 2,75%). Jeśli ktoś jest skłonny do szukania okazji i nie polega tylko na ofercie dwóch największych banków, które są kontrolowane przez Skarb Państwa, to może w tej chwili ulokować środki [nawet na 4,74% w skali roku](#). Spodziewanym efektem zamrożenia WIBOR-u byłoby jednak – obok wzrostu prowizji i marż nowo udzielanych kredytów, czym banki próbowałyby sobie kompensować utracone przychody odsetkowe – zamrożenie oprocentowania lokat i kont oszczędnościowych.

Trzeba też doprecyzować, kim są zarabiający na podwyżkach stóp właściciele banków. Większości ludzi „właściciele banków” przywodzą na myśl bogatych i chciwych finansistów. Tymczasem dużą – bo zwykle co najmniej kilkunastoprocentową w przypadku polskich banków notowanych na warszawskiej giełdzie – część akcjonariatów stanowią otwarte fundusze emerytalne. Zarazem akcje banków są najważniejszą pozycją w portfelach OFE: [na koniec 2021 roku wartość spółek z indeksu WIG-Banki stanowiła ponad 32% portfela krajowego funduszy](#). Oznacza to, że wysokość emerytur wypłacanych w ramach drugiego filara w dużej mierze zależy od dobrej kondycji sektora bankowego.

Wykres 3. Udział otwartych funduszy emerytalnych w akcjonariatach polskich banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych



Źródło: Opracowanie własne FOR na podstawie danych Stooq

Stabilność sektora bankowego

Uzasadnieniem dla zamrożenia stawek WIBOR ma być też to, że polski sektor bankowy na takie rozwiązanie stać, gdyż „[posiada wysokie współczynniki kapitałowe](#)”. Jednak od 2024 roku będzie obowiązywać wynikający z przepisów dotyczących przymusowej restrukturyzacji wymóg MREL w docelowej wysokości. NBP szacuje na podstawie danych z czerwca 2021 roku, że „[w sektorze mogą występować niedobory funduszy własnych i/lub zobowiązań kwalifikowalnych do pokrycia wymogu MREL na docelowym poziomie oraz obecnego poziomu wymogu połączonego bufora sięgające ok. 15 mld zł](#)”.

Od czasów wprowadzenia tzw. podatku bankowego rentowność kapitału własnego banków pozostaje niska. Nawet jeśli, jak się teraz szacuje, [sektor bankowy osiągnie w tym roku zysk netto na poziomie 20 mld zł](#), oznaczałoby to rentowność kapitału własnego w okolicach 10%, czyli nieszczerólnie wysoką. Jest to rentowność niższa od szacowanego kosztu kapitału własnego banków, co oznacza, że banki mają bardzo ograniczone możliwości uzupełniania niedoborów kapitału przez emisję nowych akcji. Dodatkowo negatywnie na kapitał własny banków w ostatnich miesiącach wpływają wyceny obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa, których udział w aktywach sektora w ostatnich sześciu latach – najpierw za sprawą tzw. podatku bankowego, a potem w okresie pandemii – istotnie wzrósł. Skalę przeceny obligacji skarbowych obrazują zmiany indeksu Treasury BondSpot Poland, którego wartość jest obecnie o prawie 17% niższa niż na początku 2021 roku.

Dla kogo zamrożenie stawek WIBOR?

Kluczowe przy tworzeniu programów pomocowych jest ustalenie, czy ich adresaci faktycznie wsparcia potrzebują. Żeby otrzymać wysoki kredyt (czyli taki, jaki zwykle zaciąga się na zakup nieruchomości), trzeba mieć wysoką zdolność kredytową. Żeby mieć wysoką zdolność kredytową, trzeba mieć wysokie dochody. Pokazują to dane empiryczne: [w sześciu najniższych decylowych grupach dochodowych kredyt hipotecznych ma po kilka procent gospodarstw domowych, a w najwyższej grupie – ponad 30%](#).

Co więcej, postulaty zamrożenia stawek WIBOR nie wspominają nic o różnicowaniu kredytobiorców w zależności od tego, kiedy zaciągnęli kredyt. Tymczasem według raportów AMRON-SARFiN [w 2021 roku zawarto 256 456 umów](#) (z czego 63 918 w ostatnim kwartale), a [w 2020 roku – 204 170 umów](#) (z czego [56 453 w pierwszym kwartale](#)). Na koniec 2021 roku czynnych umów było 2,549 miliona. Oznacza to, że w okresie, kiedy stawki WIBOR były rekordowo niskie (od drugiego kwartału 2020 roku do trzeciego kwartału 2021 roku), zawarto zaledwie 13% wszystkich czynnych umów kredytowych. Zdecydowaną większość kredytów, bo aż 84%, zaciągnięto przed pandemicznymi obniżkami. Ci kredytobiorcy przez długi czas korzystali na obniżkach stóp i wzroście wynagrodzeń, przez co spłata rat stawała się dla nich coraz mniejszym obciążeniem. Przykładowo rata 25-letniego kredytu o marży 2 p.p. zaciągniętego w 2012 roku (czyli w czasie, gdy stopa referencyjna NBP była po raz ostatni na takim poziomie jak obecnie) obniżyła się do październikowych podwyżek o około 35%; w tym samym czasie przeciętne wynagrodzenie i średnia cena metra kwadratowego mieszkania wzrosły o około 60%.

Podsumowanie

Pomysły powszechnego zamrożenia stawek WIBOR dla kredytów hipotecznych nie znajdują ekonomicznego uzasadnienia. W czasie, gdy stopy procentowe były rekordowo niskie, banki prowadziły dość ostrożną politykę kredytową. Zatem należy domniemywać, że większość kredytobiorców jest w stanie płacić wyższe raty. Dla osób, które są w faktycznie trudnej sytuacji finansowej, istnieją już instrumenty

wsparcia jak Fundusz Wsparcia Kredytobiorców przy Banku Gospodarstwa Krajowego. Jednak to, że jakaś grupa może nie być w stanie udźwignąć obecnych obciążeń, nie oznacza, że wsparcie należy się każdemu, kto w ciągu ostatnich kilkunastu lat zaciągnął kredyt.

Forum Obywatelskiego Rozwoju

FOR zostało założone w 2007 roku przez prof. Leszka Balcerowicza, aby skutecznie chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym. Naszym celem jest zmiana świadomości Polaków oraz obowiązującego i planowanego prawa w kierunku wolnościowym.

FOR realizuje swoje cele poprzez organizację debat oraz publikację raportów i analiz podejmujących ważne tematy społeczno-gospodarcze, a w szczególności: stan finansów publicznych, sytuację na rynku pracy, wolność gospodarczą, wymiar sprawiedliwości i tworzenie prawa. Z inicjatywy FOR w centrum Warszawy i w Internecie został uruchomiony licznik długu publicznego, który zwraca uwagę na problem rosnącego zadłużenia państwa. Działania FOR to także projekty z zakresu edukacji ekonomicznej oraz udział w kampaniach na rzecz zwiększania frekwencji wyborczej.

Wspieraj nas!

Zdrowy rozsądek oraz wolnościowy punkt widzenia nie obronią się same. Potrzebują zaplanowanego, wytężonego, skutecznego wysiłku oraz Twojego wsparcia.

Jeśli jest Ci bliski porządek społeczny szanujący wolność i obawiasz się nierozsądnych decyzji polityków udających na Twój koszt Świętych Mikołajów, wesprzyj finansowo nasze działania.

Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629

W sprawie darowizn możesz się skontaktować z:

Patrycja Satora, członek zarządu, dyrektor ds. rozwoju FOR

tel. 500 494 173

e-mail: patrycja.satora@for.org.pl

Już dziś pomóż nam chronić wolność – obdarz nas swoim wsparciem i zaufaniem.

KONTAKT DO AUTORA



Marcin Zieliński

Ekonomista FOR

e-mail: marcin.zielinski@for.org.pl

Twitter: [@MA_Zielinski](https://twitter.com/MA_Zielinski)

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR

ul. Ignacego Krasickiego 9A • 02-628 Warszawa • tel. 22 628 85 11

e-mail: info@for.org.pl • www.for.org.pl

[f](https://www.facebook.com/FundacjaFOR)/FundacjaFOR • [@FundacjaFOR](https://twitter.com/FundacjaFOR) • [in](https://www.linkedin.com/company/forum-obywatelskiego-rozwoju)/forum-obywatelskiego-rozwoju