

WPŁYW NISKICH STÓP PROCENTOWYCH NA DOCHODY SEKTORA BANKOWEGO W LATACH 2008–2014

Sylwester Kozak

Katedra Polityki Europejskiej, Finansów Publicznych i Marketingu
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Abstrakt. Sektor bankowy w gospodarkach wysokorozwiniętych od blisko dekad funkcjonuje w środowisku niskich stóp procentowych. Zjawisko to stopniowo przenosi się do polskiego sektora bankowego. W artykule zbadano mechanizm determinujący banki centralne do utrzymywania stóp procentowych zbliżonych do 0%, a także efekty ich wpływu na dochody banków w latach 2008–2014. W badaniach posłużono się danymi publikowanymi przez banki centralne wybranych krajów i Polski. Wyniki badań wskazują, że globalizacja, outsourcing działalności gospodarczej, wysoka stopa oszczędności i niższa presja inflacyjna to ważniejsze przyczyny utrzymywania się środowiska niskich stóp procentowych w gospodarkach wysokorozwiniętych. Niskie stopy w tych krajach nie obniżyły w znaczący sposób marży odsetkowej, a także ogólnej dochodowości banków. Podobne zachowania banków można zaobserwować w Polsce w czasie obniżania stóp procentowych zapoczątkowanego w IV kwartale 2012 r.

Słowa kluczowe: banki, stopy procentowe, dochodowość banków

WSTĘP

Nominalne stopy procentowe w gospodarce światowej mają w ostatnich latach tendencję spadkową. W wielu krajach osiągnęły już ujemne wartości¹. Taka sytuacja pojawiła się po kryzysie finansowym w latach 2007–2009 i wynika m.in. ze stosunkowo niskiego wzrostu gospodarczego, rosnących oszczędności gospo-

¹ Ujemne depozytowe lub referencyjne stopy procentowe banku centralnego funkcjonują m.in. w krajach strefy euro, a także w Danii, Szwajcarii, Szwecji; zob. strony internetowe banków centralnych [2015.12.30].

darstw domowych, podwyższonego poziomu ryzyka gospodarczego i niskich nakładów inwestycyjnych. W Polsce, po serii obniżek zapoczątkowanej w IV kwartale 2012 roku, stopy procentowe mają najniższe wartości w historii. Jest to nie spotykana dotychczas sytuacja i ma zróżnicowany wpływ na całą gospodarkę, zwłaszcza w zakresie podziału dochodów między wierzycielami a dłużnikami. Obok pozytywnych skutków, związanych głównie ze spadkiem kosztów finansowania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych korzystających z różnych form zadłużenia, niskie stopy procentowe mogą jednak przynosić istotne negatywne efekty m.in. w sektorze bankowym.

CEL I METODA BADAŃ

Rozpoznanie skutków dla sektora realnego i sektora bankowego jakie wynikają z utrzymywania się niskich stóp procentowych jest istotnym, choć stosunkowo rzadko analizowanym problemem. Ze względu na krótkotrwałe występowanie takiego zjawiska w Polsce jego ocena może bazować na doświadczeniach zarejestrowanych w ważniejszych gospodarkach światowych, w których banki centralne utrzymywały od wielu lat niskie stopy procentowe i dodatkowo prowadziły „rozluźnioną politykę monetarną”. Celem opracowania jest przedstawienie mechanizmów tworzenia się otoczenia niskich stóp procentowych i ich ważniejszych skutków dla dochodów banków w wybranych wysokorozwiniętych krajach świata i w Polsce. Okres analizy obejmował lata 2008–2014. W pracy wykorzystano dane Narodowego Banku Polskiego, a także banków centralnych Szwecji, Czech, Europejskiego Banku Centralnego i Systemu Rezerwy Federalnej. W krajach tych w ostatnich latach utrzymywano stopy procentowe na poziomie zbliżonym do zera.

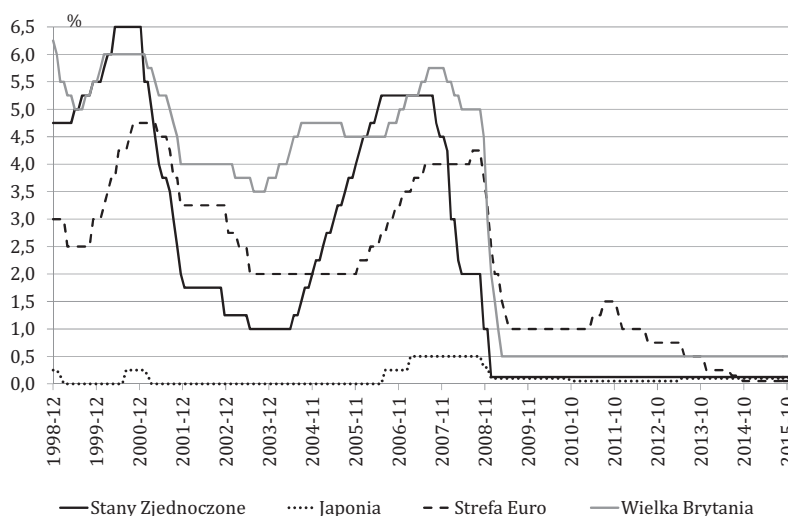
Pozostała część artykułu ma następującą strukturę. W pierwszym rozdziale przedstawiono wnioski z analizy literatury na temat uwarunkowań dla wprowadzenia niskich stóp procentowych przez banki centralne i ich skutków dla wyników finansowych sektora realnego i sektora bankowego. W drugim zaprezentowano wyniki badań oddziaływania niskich stóp na poziom dochodów banków w wybranych krajach wysokorozwiniętych i w Polsce. Całość rozważań podsumowano we wnioskach.

UWARUNKOWANIA PROWADZENIA POLITYKI NISKICH STÓP PROCENTOWYCH

W znacznej części gospodarek krajów wysokorozwiniętych stopy procentowe obniżone są do wartości bliskich zera lub nawet ujemnych. Sytuacja ta nabrała szczególniego charakteru od momentu wdrożenia przez banki centralne tych kra-



jów „strategii luzowania” polityki monetarnej dla pobudzenia rozwoju gospodarczego po kryzysie finansowym w latach 2007–2009 (rysunek 1). Utrzymywanie niskich stóp procentowych w tych krajach nie jest zjawiskiem nowym. Taką politykę monetarną prowadzono zarówno w krajach tworzących strefę euro od lat 80. ubiegłego wieku, jak i w przypadku krajów najwyżej rozwiniętych z grupy G7 od lat 90. ubiegłego wieku. W przypadku Japonii ultra niskie stopy procentowe obowiązują już od początku lat 90. XX wieku.



RYSUNEK 1. Referencyjne stopy procentowe banków centralnych w wybranych wysoko-rozwiniętych gospodarczo państwach

Źródło: Strony internetowe Systemu Rezerwy Federalnej: www.federalreserve.gov, Banku Japonii: www.boj.or.jp, Banku Anglii: www.bankofengland.co.uk i Europejskiego Banku Centralnego: www.ecb.europa.eu.

W literaturze przedmiotu stopy procentowe rozpatrywane są w ujęciu nominalnym i realnym. Realne stopy procentowe stanowią cenę pieniądza i są punktem równowagi między podażą oszczędności a popytem inwestycyjnym. Stopy nominalne są ceną pieniądza skorygowaną o wysokość oczekiwań inflacyjnych [Danthine 2013]. Na wysokość stóp procentowych mają zatem istotny wpływ następujące czynniki:

- podaż oszczędności,
- popyt inwestycyjny,
- oczekiwania inflacyjne.

Rosnąca podaż oszczędności przyczynia się do obniżenia stóp procentowych. W przeciwnym kierunku działa zwiększający się popyt inwestycyjny, a także oczekiwania inflacyjne. Można zatem stwierdzić, że niskie stopy procentowe w krajach wyżej rozwiniętych są efektem m.in. gromadzenia się w nich znacznych oszczęd-

ności i niskiej inflacji. Starzenie się społeczeństwa, globalizacja, transfer produkcji do słabiej rozwiniętych gospodarek, nadmierne zadłużenie sektora przedsiębiorstw i gospodarstw domowych oraz sektora publicznego i mniejsza presja płacowa obniżają w wysokorozwiniętych krajach premię inflacyjną i prowadzą do spadku nominalnych stóp procentowych [Orr i in. 1995, Ahrend i in. 2006].

Po kryzysie w latach 2007–2009 wysoka podaż oszczędności spotyka się z ograniczonym popytem inwestycyjnym wynikającym z utrzymującej się niepewności co do długoterminowego tempa rozwoju gospodarki globalnej. W rezultacie punkt równowagi między popytem i podażą pieniądza ustala się na niskim poziomie ustalając niskie rynkowe stopy procentowe. Wpływ niskich stóp procentowych na całą gospodarkę może być wielokierunkowy, a ze względu na pozycję banków efekty tego oddziaływania są istotne dla ich wyników finansowych. Wpływ zmian rynkowych stóp procentowych na wysokość marży odsetkowej (NIM) jest zazwyczaj asymetryczny, tj. inny w przypadku wzrostu, a inny w przypadku spadku stóp. Istnieje również zróżnicowanie w ich oddziaływaniu w krótszym i dłuższym horyzoncie czasowym. Jedną z prawidłowości zauważonych przez ekonomistów jest występowanie dodatniej korelacji między marżą odsetkową a wartością krótkookresowych stóp procentowych [Alessandri i Nelson 2012]. Ważną regułą jest to, że w przypadku występowania bardzo niskich stóp procentowych pojawia się bariera zerowego oprocentowania depozytów zgromadzonych na rachunkach bieżących. W takim przypadku obniżanie stóp procentowych może przyczynić się wyłącznie do obniżenia oprocentowania kredytów, co prowadzi do zmniejszania marż odsetkowych.

Spadek marży odsetkowej zmusza banki do poszukiwania nowych nieodsetkowych źródeł dochodów. Banki często angażują się w bardziej ryzykowną działalność mogącą dać wyższe stopy zwrotu. Takie zachowanie banków świadczy o pojawieniu się w ich „strategii nadmiernego apetytu na ryzyko” określanego terminem „search for yield” [Maddaloni i Peydro 2010, Borio i Zhu 2012, Paligorova i Jimenez 2012]. Agresywnym strategiom inwestycyjnym towarzyszy zazwyczaj łagodzenie przez banki komercyjne wymogów kredytowych. Dell’Ariccia i inni [2013] twierdzą, że w środowisku niskich stóp procentowych wysokość oprocentowania kredytów jest ujemnie skorelowana z poziomem restrykcyjności polityki kredytowej banków. Inną metodą rekompensaty za spadki dochodów odsetkowych jest ograniczanie przez banki niektórych kosztów operacyjnych, głównie kosztów pracy i utrzymania sieci placówek. Taka strategia sprzyja konsolidacji banków i poprawie dochodowości dzięki wykorzystaniu pozytywnych efektów skali.

Mały koszt finansowania kredytem sprzyja wzrostowi akcji kredytowej banków. Utrzymywanie jednak takiej strategii banków w dłuższym okresie może przyczynić się do wzrostu cen niektórych aktywów. Możliwe jest wytworzenie się dodatkiego sprzężenia zwrotnego, tj. wzrostu wartości kredytów ze względu na drożejące aktywa, co z kolei podnosi popyt na te aktywa i przyczynia się do ko-



lejnej podwyżki ich cen [Adrian i Shin 2010]. Mechanizm ten może spowodować utworzenie się baniek spekulacyjnych na rynkach tych aktywów. Wzrost cen na rynkach finansowych w środowisku niskich stóp procentowych może podnieść konkurencję o depozyty. Dla inwestorów zakup szybko drożących aktywów staje się bardziej atrakcyjny od inwestycji w depozyty². Wynikiem większej konkurencji jest często podwyższenie oprocentowania depozytów i zawężenie marży odsetkowej w bankach [Gerdesmeier i in. 2009, Forbes 2015].

Istotnym efektem długoterminowego utrzymywania niskich stóp procentowych jest sztuczne poprawianie jakości portfela kredytowego. Dotyczy to szczególnie portfela kredytów dla przedsiębiorstw i polega na rolowaniu ich dotychczasowych zobowiązań kredytowych. W perspektywie utrzymywania się niskich stóp procentowych banki często pozwalają swoim kredytobiorcom na spłacenie dotychczasowych, często zagrożonych lub niespłacanych kredytów przy użyciu środków z nowo udzielonego finansowania. W taki sposób przedsiębiorstwa mogą uniknąć upadłości a banki konieczności tworzenia większych rezerw na zagrożone kredyty. Poprawia to wynik finansowy i wskaźniki kapitałowe. Mechanizm ten występował szczególnie w gospodarce japońskiej, w której bliskie zeru stopy procentowe utrzymują się od początku lat 90. XX wieku [Caballero i in. 2005].

Do pozytywnych skutków występowania niskich stóp procentowych można zaliczyć zwiększenie zdolności kredytowej części przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Poprawa zdolności tych podmiotów do obsługi istniejących już zobowiązań, a także nabycie przez kolejne podmioty możliwości pozyskania nowych środków na konsumpcję i rozwój daje możliwość restrukturyzacji bilansu banków. Ponadto obniżenie kosztów odsetkowych pozwala na zwiększenie potencjału kredytobiorców do obsługi ich zadłużenia i może przyczynić się do spadku wartości i udziału zagrożonych należności w portfelach kredytowych banków [Boeckx i in. 2013].

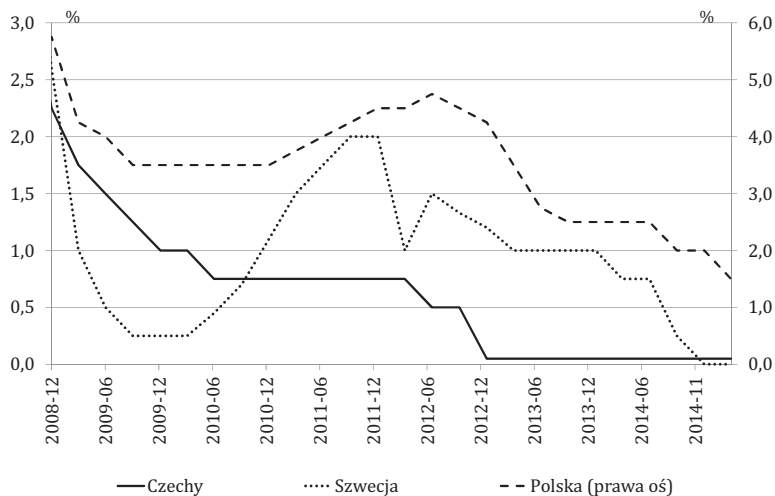
WPŁYW NISKICH STÓP PROCENTOWYCH NA DOCHODY BANKÓW W WYBRANYCH KRAJACH ŚWIATA I POLSCE

Bank centralny Szwecji utrzymuje stopy procentowe na poziomie zbliżonym do stóp Europejskiego Banku Centralnego. Politykę niskich stóp procentowych wdrożono w tym kraju w 2009 roku po uaktywnieniu się skutków kryzysu finansowego (rysunek 2). Z przerwą na lata 2011–2013 stopy procentowe utrzymywały się na wysokości zbliżonej do zera. Zgodnie z danymi banku centralnego Szwecji niskie oprocentowanie kredytów i depozytów oraz presja na obniżenie marży od-

² Rynek nieruchomości jest szczególnie narażony na pojawianie się spekulacyjnego wzrostu cen w środowisku niskich stóp procentowych.



setkowej motywowały banki do kierowania większych funduszy w instrumenty o wyższym poziomie ryzyka inwestycyjnego oraz do pozyskiwania na rynkach finansowych środków na finansowanie swojej działalności.



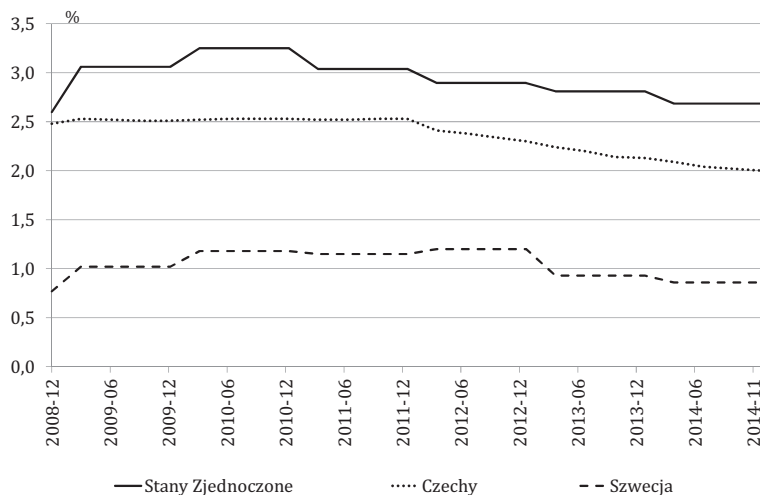
RYSUNEK 2. Stopy procentowe banku centralnego w wybranych krajach UE

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze stron internetowych banków centralnych: www.nbp.pl, www.cnb.cz, www.riksbank.se.

Średnie oprocentowanie depozytów dla sektora niefinansowego w Szwecji w latach 2008–2014 spadło o 4 punkty procentowe a oprocentowanie kredytów o 5,5 punktu procentowego. Mimo wieloletniego utrzymywania się niskich stóp procentowych marża odsetkowa była w tym czasie stosunkowo stabilna (rysunek 3). Jej zmniejszenie się po 2013 roku wynikało m.in. z faktu, że oprocentowanie depozytów jest już bliskie zeru i obniżenie w tym okresie stóp procentowych o 2 punkty procentowe mogło wymusić na bankach przede wszystkim obniżenie oprocentowania kredytów.

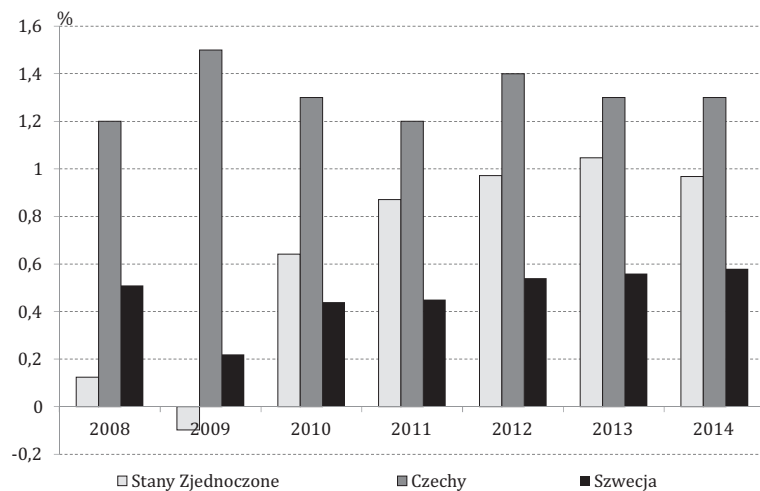
Obniżenie stóp procentowych w Szwecji nie przyniosło negatywnych efektów dla dochodów sektora bankowego. Wręcz przeciwnie, począwszy od 2009 roku zysk netto sektora bankowego oraz wskaźnik dochodowości aktywów ROA znajdowały się w łagodnym trendzie wzrostowym. W 2014 roku zysk netto był o około 50% większy, a wskaźnik ROA blisko trzykrotnie wyższy niż w 2009 roku (rysunek 4).

W podobny sposób na radykalne obniżenie stóp procentowych zareagowały banki w Stanach Zjednoczonych. Utrzymywanie od 2009 roku przez System Rezerwy Federalnej głównej stopy procentowej na poziomie 0,13% nie pogorszyło wyników finansowych sektora bankowego tego kraju. Marża odsetkowa nie spadła w całym okresie poniżej 2,5%, a wskaźnik zwrotu z aktywów ROA wzrósł



RYSUNEK 3. Marża odsetkowa w sektorach bankowych wybranych krajów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze stron internetowych banków centralnych: www.federalreserve.gov, www.cnb.cz, www.riksbank.se.



RYSUNEK 4. Wskaźnik zwrotu z aktywów ROA w sektorach bankowych wybranych krajów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze stron internetowych banków centralnych: www.federalreserve.gov, www.cnb.cz, riksbank.se.

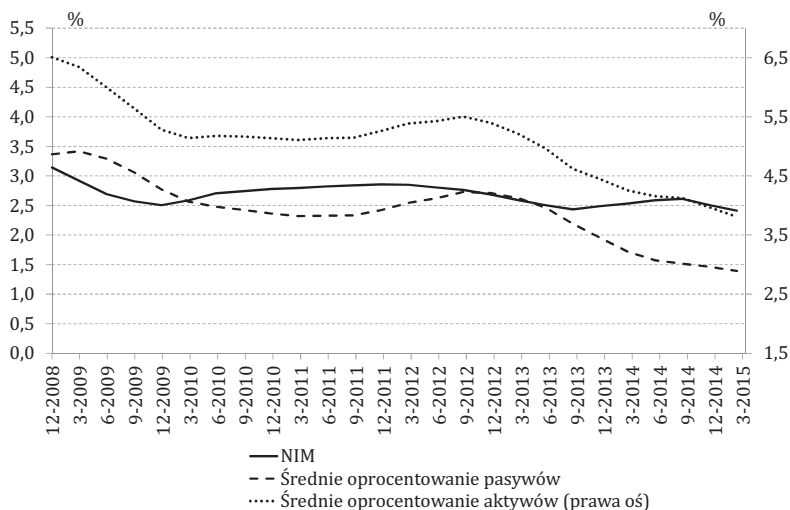
z $-0,1\%$ w 2009 roku do 1% w 2014 r. Poprawa dochodowości całego sektora wynikała głównie z lepszych wyników osiąganych przez największe amerykańskie banki [Genay 2014]. Do pozytywnego trendu w dochodowości banków przyczynił się m.in. wzrost ich aktywności kredytowej i zwiększenie wolumenu akcji kredytowej, co miało związek z poprawą sytuacji gospodarczej Stanów Zjednoczonych



[Genay 2014]. Pozytywnie na dochody banków wpłynęła także poprawa jakości portfela kredytowego banków i zmniejszenie się obciążenia wyniku kosztami rezerw na kredyty nieregularne [Morris i Regehr 2014].

Istotne obniżenie stóp banku centralnego w Czechach zapoczątkowane w 2010 roku nie wywołało zauważalnych zmian w działalności sektora bankowego. Podczas gdy stopy procentowe w latach 2008–2014 spadły o około 2,5 punktu procentowego, marża odsetkowa obniżyła się tylko o około 0,5 punktu procentowego i na koniec 2014 r. wynosiła 2% (rysunek 3). Zachowanie wysokich wyników finansowych netto spowodowało, że wskaźnik dochodowości aktywów ROA w 2014 roku wynosił 1,3% i był o 0,1 punktu procentowego wyższy niż w 2008 roku (rysunek 4). Pozytywne wyniki były możliwe m.in. dzięki wzrostowi wolumenu akcji kredytowej.

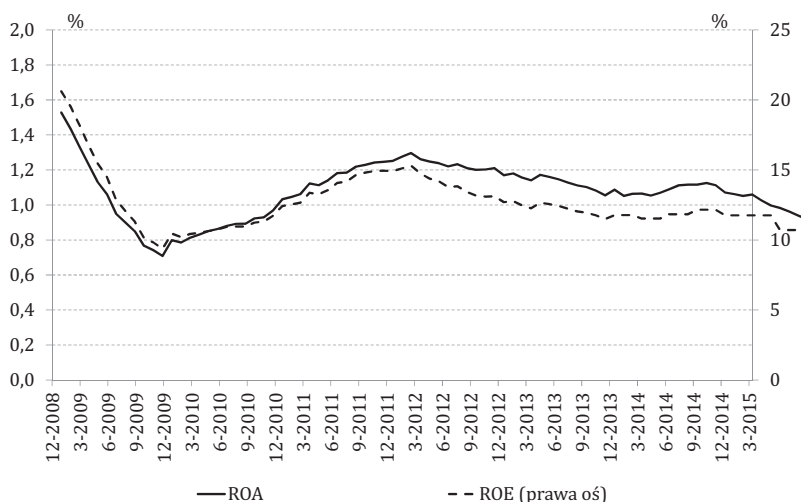
W Polsce proces obniżania przez NBP stóp procentowych został zapoczątkowany w IV kwartale 2012 roku w odpowiedzi na pogarszającą się w tym roku sytuację gospodarczą. Stymulowanie gospodarki „poluzowaną polityką monetarną” było jednym z czynników umożliwiających podniesienie dynamiki wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. W początkowym etapie procesu obniżania stóp procentowych wartości marży odsetkowej na kredytach i depozytach zmniejszały się w zbliżonym stopniu (rysunek 5). Dopiero w 2014 roku średnie oprocentowanie depozytów zmniejszało się znacznie wolniej niż oprocentowanie kredytów ze względu na fakt, że oprocentowania depozytów było już bliskie zeru. Uniemożliwiało to bankom na równomierne obniżenie oprocentowania aktywów i pasywów.



RYSUNEK 5. Marża odsetkowa w polskim sektorze bankowym

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z NBP.

Utrzymywane przez banki centralne niskie, a nawet najniższe w historii stopy procentowe nie wpłynęły negatywnie na dochody banków. W latach 2013–2014 sektor bankowy osiągnął najwyższe w historii wyniki finansowe netto. Wskaźniki zwrotu z aktywów i zwrotu z kapitału utrzymywały się w tym czasie na ustabilizowanych wysokich poziomach (rysunek 6). Na wysoką dochodowość banków pośredni wpływ wywierała poprawiająca się sytuacja gospodarcza w Polsce. Wzrost aktywności przedsiębiorstw, poprawiające się perspektywy prowadzenia działalności gospodarczej i zatrudnienia sprzyjały zwiększaniu się popytu na kredyt dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Banki generowały dzięki temu większe zyski odsetkowe i pozaodsetkowe. Poprawiała się również w tym czasie jakość portfela kredytowego, co zmniejszało obciążenia wyników kosztami rezerw na kredyty nieregularne.



RYСУNEK 6. Marża odsetkowa w polskim sektorze bankowym

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z NBP.

WNIOSKI

Środowisko szczególnie niskich stóp procentowych jest obecne w wysokorozwiniętych gospodarkach od momentu uaktywnienia się kryzysu finansowego. Jest ono m.in. wynikiem osłabienia się potencjału gospodarczego tych krajów, procesu starzenia się społeczeństwa, wzrostu stopy oszczędności, globalizacji i outsourcingu znacznej części prac do krajów rozwijających się oraz spadku dynamiki wynagrodzeń i presji inflacyjnej.



Banki centralne dla pobudzenia gospodarki realizują „poluzowaną politykę” monetarną m.in. przez obniżanie stóp procentowych. Niskie stopy procentowe oddziałują na dochody banków w sposób bezpośredni i pośredni. W początkowych okresach obniżania stóp procentowych banki w zbliżony sposób zmniejszają marże odsetkowe na kredytach i depozytach utrzymując na stabilnym poziomie wynik odsetkowy.

Wraz ze zbliżaniem się stóp procentowych do zera reakcja banków jest asymetryczna, gdyż obniżają one głównie oprocentowanie kredytów, a tylko nieznacznie zbliżone do zera oprocentowanie depozytów. Taki przebieg procesu dostosowywania się banków do spadków stóp procentowych zauważalny był w większości krajów wysokorozwiniętych, a także w 2014 roku w Polsce.

Poprawiająca się sytuacja gospodarcza w krajach wysokorozwiniętych pośrednio wpływa na polepszenie wyników banków. Osiągają one wyższe wyniki dzięki zwiększeniu się akcji kredytowej oraz poprawy jakości portfela kredytowego i zmniejszania strat na nieregularnych kredytach. Taką zależność między sytuacją sektora realnego a sektorem bankowym można zaobserwować również w Polsce w latach 2013–2014.

Spis literatury

- ADRIAN T., SHIN T. 2010: Liquidity and Leverage. Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports, 328.
- AHREND R., CATTE P., PRICE R. 2006: Factors Behind Low Long-term Interest Rates. *Financial Market Trends*, s. 109–141.
- ALESSANDRI P., NELSON B. 2012: Simple banking: profitability and the yield curve. Bank of England, Working Paper, 452.
- BOECKX J., CORDEMAN N., DOSSCHE M. 2013: Causes and implications of the low level of the risk-free interest rate. *Economic Review*, National Bank of Belgium, II, 63–88.
- BORIO C., ZHU H. 2012: Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism? *Journal of Financial Stability*, 8 (4), 236–251.
- CABALLERO R., HOSHI T., KASHYAP A. 2005: Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. NBER Working Paper Series, 12129.
- DANTHINE J.P. 2013: Causes and consequences of low interest rates. Swiss National Bank, dostęp na: https://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20131114_jpd/source/ref_20131114_jpd.en.pdf [dostęp: 15.12.2015].
- DELLARICCIA G., LAEVEN L., SUAREZ G. 2013: Bank Leverage and Monetary Policy's Risk-Taking Channel: Evidence from the United States. IMF Working Paper, 143 (13).
- FORBES K. 2015: Low interest rates: King Midas' golden touch? Speech, The Institute of Economic Affairs, Bank of England, dostęp na: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2015/speech798.pdf> [dostęp: 15.12.2015].



- GENAY H. 2014: What is the impact of a low interest rate environment on bank profitability? *Economic Review of the Federal Reserve Bank of Chicago*, 324, 1–4.
- GERDESMEIER D., REIMERS H., ROFFIA B. 2009: Asset price misalignments and the role of money and credit. *ECB Working Paper Series*, 1068 (7).
- MADDALONI A., PEYDRO J.-L. 2010: Bank risk-taking, securitization, supervision and low interest rates. Evidence from the euro area and the US lending standards. *ECB Working Paper Series*, 1248.
- MORRIS Ch., Regehr K. 2014: What Explains Low Net Interest Income at Community Banks? *Economic Review Federal Reserve Bank of Kansas City*, 59–87.
- ORR A., EDEY M., KENNEDY M. 1995: The Determinants of Real Long-Term Interest Rates. *OECD Economics Department Working Papers*, 155.
- PALIGOROVA T., JIMENEZ J. 2012: Monetary Policy and the Risk-Taking Channel: In-sights from the Lending Behaviour of Banks. *Bank of Canada Review*, Autumn, 23–30.

THE IMPACT OF LOW INTEREST RATE ENVIRONMENT ON THE BANKING SECTOR PROFITS IN 2008–2014

Abstract. The banking sector in developed economies for nearly a decade operates in an environment of low interest rates. This phenomenon is gradually transferred to the Polish banking sector. The paper analyzes the mechanism which forces the central banks to maintain low interest rates, and the results of their impact on the banks' earnings in 2008–2014. The study is based on the data published by the central banks of selected countries and Poland. The research shows that globalization, outsourcing of significant share of jobs, collecting savings and a lower inflationary pressure are major causes of low interest rates environmental in highly developed economies. Low interest rates in these countries have not lowered significantly the net interest margin in banks, as well as their overall profitability. Similar behaviour of banks can be observed in Poland during the period of cutting interest rates which has started from the fourth quarter of 2012.

Key word: bank, interest rates, banks' profitability



