

PIOTR BIAŁOWOLSKI

OCENA SKUTKÓW EKONOMICZNYCH MAKSYMALNEGO OPROCENTOWANIA

I. WSTĘP

Historycznie istnieją trzy podstawowe argumenty zwolenników wprowadzenia regulacji maksymalnego oprocentowania¹. Ma ono na celu – po pierwsze – ochronę małego pożyczkobiorcy, który potrzebuje pożyczki na cele konsumpcyjne, po drugie – ograniczenie siły monopolistycznej dużego pożyczkodawcy, po trzecie zaś – zniechęcenie gospodarstw domowych i banków do aktywności w obszarze pożyczek konsumenckich. Ograniczając oprocentowanie, w naturalny sposób zmniejsza się dopływ środków na rynek kredytów i pożyczek konsumenckich, co powoduje, że zmniejsza się liczba zawieranych umów i zadłużenie z tego tytułu maleje.

Wydaje się, że te argumenty przyczyniły się do znacznego upowszechnienia w drugiej połowie XX w. regulacji maksymalnego oprocentowania w krajach Unii Europejskiej, a także w Stanach Zjednoczonych. W większości krajów obowiązuje jeden z dwóch sposobów określania maksymalnej stopy procentowej:

- wysokość stopy procentowej określana jest w sposób jednoznaczny (konkretna wartość),
- wysokość stopy procentowej wyrażana jest jako wielokrotność przeciętnej stopy procentowej dla danego typu pożyczek.

W Polsce jednak rozwiązano tę kwestię w inny sposób. Zgodnie z zapisami regulacji uchwalonej 7 lipca 2005 r., a obowiązującej od 20 lutego 2006 r., wprowadzone zostało maksymalne oprocentowanie pożyczek i kredytów w wysokości równej czterokrotności stopy lombardowej Narodowego Banku Polskiego.

W duchu coraz bardziej powszechnego podejścia „Law&Economics”, wprowadzenie regulacji działalności gospodarczej powinno zostać poprzedzone dogłębną analizą jej skutków dla uczestników życia gospodarczego². Pierwszym krokiem w ocenie skutków regulacji powinno być jakościowe przedstawienie jej oddziaływania na uczestników wymiany rynkowej. W sytuacji idealnej w efekcie wprowadzonej regulacji klienci instytucji finansowych powinni zostać zabezpieczeni przed lichwą, efektywność obrotu gospodarczego zaś nie powinna

¹ R. Blitz, M. Long, *The Economics of Usury Regulation*, „The Journal of Political Economy” 73, 1965, nr 6, s. 608-619.

² R. D. Cooter, T. Ulen, *Law and Economics*, Addison Wesley 2007.

się zmniejszyć. Jeśli nawet do spadku by doszło, to korzyści z ochrony konsumentów powinny przeważać nad kosztami takiej regulacji. Aby osiągnąć ten stan rzeczy, ustawa regulująca maksymalne oprocentowanie powinna spełniać warunki prawne, które przyczyniają się do tworzenia pozytywnych efektów zewnętrznych w gospodarce.

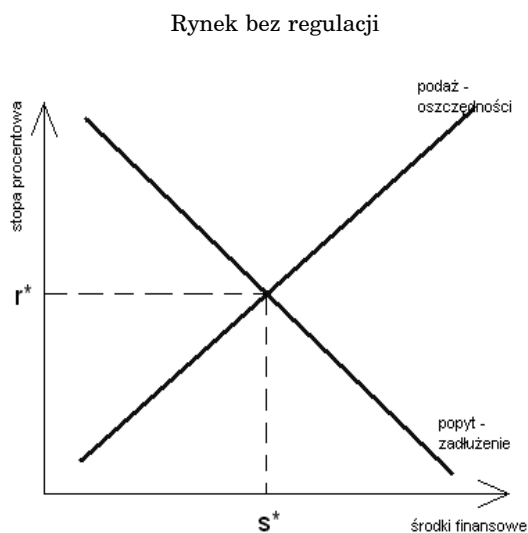
Ocena skutków regulacji z perspektywy równowagi rynkowej wymaga uświadomienia sobie, że każda regulacja wywiera na nią wpływ. Przesunięcie równowagi popytu i podaży na danym rynku od punktu równowagi implikuje, że o wielkości sprzedaży (w tym przypadku wolumenie udzielonych kredytów/ pożyczek) zdecyduje krótsza strona rynku. W wypadku regulacji o maksymalnym oprocentowaniu rolę krótszej strony rynku odgrywa strona podaży, dla której prowadzenie działalności staje się mniej opłacalne. Sytuację na rynku kredytowym przed i po wprowadzeniu regulacji maksymalnego oprocentowania obrazują rysunki 1 i 2.

W wypadku rynku bez regulacji stopa procentowa jest wyższa od stopy na rynku regulowanym. Wprowadzenie maksymalnego oprocentowania obniża rynkową stopę procentową, zmniejszając jednocześnie wartość udzielanych pożyczek, gdyż o ich wielkości decydują dostawcy oszczędności, w imieniu których na rynku *consumer finance* działają banki i pośrednicy finansowi. Przy niższej stopie procentowej na rynku pozostanie niezrealizowany popyt. Wysokość nadwyżki popytu będzie tym większa, im znaczniejsza okaże się różnica między oprocentowaniem optymalnym a wielkością narzuconą przez działanie ustawy o maksymalnym oprocentowaniu.

Zmniejszenie oprocentowania i wystąpienie efektów zbliżonych do wprowadzenia ceny minimalnej może wpłynąć na rynek kredytów dla gospodarstw domowych w trójnasób. Po pierwsze – spadek oprocentowania może wywołać efekty związane z transferem korzyści między podmiotami wymiany na rynku kredytowym. Są to skutki neutralne z perspektywy rynku, wpływające jedynie na zmianę relacji korzyści między gospodarstwami domowymi i instytucjami sprzedającymi produkty na rynku kredytowym. Po drugie – możliwe jest wystąpienie efektów związanych z wykluczeniem części uczestników rynku z aktywności na nim, a także zmniejszenia wielkości podaży. Te skutki są negatywne dla rynku, gdyż dochodzi do straty dobrobytu. Po trzecie – w pewnych warunkach regulacja może doprowadzić do wystąpienia pozytywnych efektów zewnętrznych, korzystnych dla całego rynku, związanych z większym bezpieczeństwem wymiany rynkowej. W tym trzecim przypadku możliwy jest wzrost popytu (gdy większe bezpieczeństwo uzyskują konsumenci) lub wzrost podaży (gdy większe bezpieczeństwo uzyskują przedsiębiorstwa działające na rynku).

W niniejszym artykule podjęto ocenę możliwych konsekwencji regulacji maksymalnego oprocentowania z perspektywy tych trzech obszarów potencjalnego wpływu. Przeprowadzono analizę transferów korzyści z wymiany rynkowej między przedsiębiorstwami finansowymi a gospodarstwami domowymi. Następnie omówiono możliwe konsekwencje związane z ograniczeniem dostępności produktów kredytowych i stratą dobrobytu. W trzeciej części przedstawiona została próba określenia pozytywnych efektów zewnętrznych.

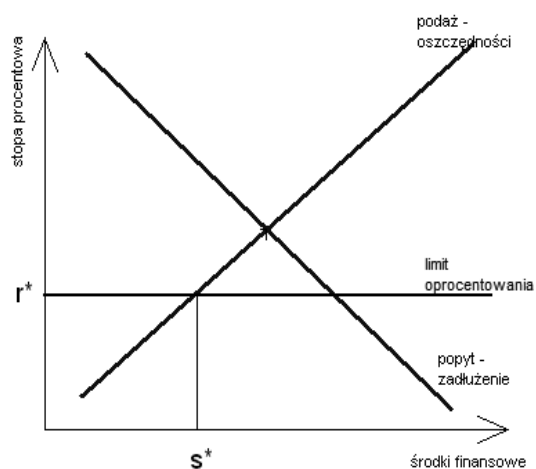
Rysunek 1



Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 2

Rynek, na którym występuje regulacja maksymalnego oprocentowania
pożyczek i kredytów



Źródło: opracowanie własne.

II. SKUTKI EKONOMICZNE ZWIĄZANE Z TRANSFEREM KORZYŚCI MIĘDZY PODMIOTAMI NA RYNKU *CONSUMER FINANCE*

Analizując transfery korzyści między instytucjami finansowymi i gospodarstwami domowymi korzystającymi z rynku kredytowego, można wyróżnić dwa rezultaty. Po pierwsze – po wprowadzeniu regulacji maksymalnego oprocentowania występuje ograniczenie wahań stopy procentowej dla gospodarstw domowych. Po drugie – część gospodarstw domowych może – dzięki odgórnemu limitowi stopy procentowej – otrzymać kredyt, ponosząc niższe koszty jego obsługi.

1. Ograniczenie wahań stopy procentowej

Jednym z głównych argumentów zwolenników regulacji wysokości oprocentowania jest zredukowanie po stronie konsumentów ryzyka związanego ze wzrostem stopy procentowej. Ryzyko to występuje przy umowie opartej na zmiennej stopie procentowej, kiedy to klient instytucji finansowej narażony jest na ryzyko wzrostu wysokości płaconej raty. Warto jednak podkreślić, że w przypadku kredytów konsumenckich wysokość stopy procentowej, ze względu na krótki okres zapadalności należności konsumenckich, wywiera niewielki wpływ na wysokość płaconej raty³. Z tego względu wprowadzenie ograniczeń wysokości stopy procentowej zwykle nie wpływa znacząco na spadek ciężaru obsługi zobowiązania przez gospodarstwo domowe, gdyż główną część spłaty raty stanowi część kapitałowa. Ograniczenie wysokości stopy procentowej jest jednak bardzo poważnym źródłem ryzyka dla banków, które osiągają zyski dzięki różnicy w oprocentowaniu pożyczek i depozytów, a wielkość tych zysków zmienia się w bardzo znaczący sposób w reakcji na nawet stosunkowo niewielkie wahania stopy procentowej. Wynika to z faktu, że cały system bankowy opiera się na mechanizmie kreacji pieniądza, który wzmacnia efekty związane ze zmianami stóp procentowych⁴. W ostatecznym rozrachunku korzyść, która pojawia się po stronie konsumentów, jest jednocześnie kosztem dla instytucji finansowych i jakkolwiek transfer korzyści dokonuje się w stosunku 1:1, to efekty mnożnikowe powodują, że wpływ zmian stóp procentowych w o wiele większym stopniu wpływa na zmienność sytuacji finansowej po stronie sektora finansowego.

2. Ograniczenie wysokości kosztów dla klientów na rynku *consumer finance*

Stanowi ono najbardziej oczywistą konsekwencję regulacji maksymalnego oprocentowania. Jej wprowadzenie w zamierzeniu skutkuje spadkiem kosztów

³ W przypadku pożyczki zaciągniętej na rok wzrost oprocentowania o 1pp. powoduje wzrost miesięcznej raty o mniej niż 0,5%.

⁴ Mechanizm ten jest podobny do mechanizmu lewarowania. Banki, posiadając 10% pokrycie w kapitale dla udzielonych kredytów i operując na poziomie 5% spreadu między oprocentowaniem pożyczek i depozytów, w przypadku wzrostu spreadu o 1 pp., będącego konsekwencją wzrostu stopy oprocentowania kredytu, muszą się liczyć ze zmianą zysków o 20%.

ponoszonych przez klientów na rynku *consumer finance*. Bezpośrednio odnosi się to tylko do umów już zawartych, a zatem działa jedynie przez krótki okres po wprowadzeniu regulacji⁵. W tym horyzoncie czasowym, ze względu na efekt zaskoczenia, dochodzi do transferu korzyści między instytucjami finansowymi i gospodarstwami domowymi. W krótkim okresie może to zostać uznane za korzystne dla konsumentów. W długim okresie, pomimo niższego oprocentowania ze względu na możliwość segmentacji klientów, zmniejsza się dostępność kredytów dla grup o wyższym profilu ryzyka kredytowego. Wyniki badań przeprowadzonych na danych ze Stanów Zjednoczonych potwierdzają to przypuszczenie⁶.

III. JAKOŚCIOWA OCENA SKUTKÓW ZWIĄZANYCH ZE STRATĄ DOBROBYTU

Analizując efekty związane z ograniczeniami powstającymi na rynku kredytów po wprowadzeniu regulacji maksymalnego oprocentowania, można wyróżnić szereg niepożądanych rezultatów. Składają się na nie:

- ryzyko wzrostu stopy procentowej w kierunku poziomu wyznaczonego przez regulację,
- spadek wielkości zagregowanych oszczędności w gospodarce,
- ograniczenie rozwoju baz danych gromadzących informacje o zachowaniach płatniczych konsumentów,
- odcięcie dostępu do kredytu dla gospodarstw domowych o najniższej wiarygodności,
- ograniczenie podaży kredytów o niskiej wartości,
- zmniejszenie zysków przedsiębiorstw i spadek konkurencji na rynku kredytów dla gospodarstw domowych,
- przeniesienie części popytu na kredyt konsumencki do szarej strefy,
- długookresowa presja na wzrost stopy procentowej (po przejściowym jej ograniczeniu),
- zmniejszenie różnorodności oferty produktów dostępnych na rynku *consumer finance*,
- wzrost opłat wynikających z regulaminu świadczenia usług,
- zwiększenie przeciętnego zadłużenia gospodarstw domowych o najwyższej wiarygodności,
- sztuczne zawyżanie ceny kredytowanego produktu (*coloured pricing*),
- zwiększenie poziomu zabezpieczeń zawartych w umowach kredytowych.

Ze względu na potencjalnie istotny wpływ na zmianę sytuacji na rynku kredytów dla gospodarstw domowych, wszystkie te skutki wymagają szczegółowego omówienia.

⁵ Ze względu na krótkoterminowy charakter kredytu konsumenckiego efekt ten występuje maksymalnie przez 2-3 lata.

⁶ D. Villegas, *An Analysis of the Impact of Interest Rate Ceilings*, „Journal of Finance” 37, 1982.

1. Możliwość dążenia stopy procentowej do naturalnie ustalonego punktu odniesienia – stopy maksymalnego oprocentowania

Częstym argumentem przeciwników regulacji maksymalnego oprocentowania jest stwierdzenie, że oprocentowanie kredytów i pożyczek rośnie w kierunku granicy wyznaczonej przez maksymalne odsetki. Zwolennicy regulacji starają się w tym zjawisku upatrywać zмовы cenowej, jednak Knittel i Stango pokazali na podstawie danych z USA, że stopy procentowe ustalane przez różnych pożyczkodawców mają tendencję do skupiania się wokół pewnych wartości⁷. Wyniki ich badań wskazują, że im wyższy jest poziom maksymalnej stopy procentowej, tym mniejsze prawdopodobieństwo tego, że większość pożyczkodawców ustali je na podobnym poziomie. Podążanie stopy procentowej za rosnącą stopą maksymalnego oprocentowania może być zatem sygnałem, że dla danego rynku wielkość stopy procentowej znajduje się znacząco poniżej optymalnej wielkości lub może wystąpić, gdy na rynku będzie występowało przekonanie, że większość graczy podejmie taką decyzję i należy w naturalny sposób podjąć działania prewencyjne.

Ma to implikacje dla polskiego rynku kredytowego, na którym podwyżki i obniżki stóp procentowych dokonywane są najczęściej przez Narodowy Bank Polski stopniowo (często o 0,25 pp.), co oznacza, że stopa maksymalnego oprocentowania zmienia się z miesiąca na miesiąc o co najwyżej 1 pp. W świetle przedstawionych wyników oznacza to, że jest dość duże prawdopodobieństwo podążania wszystkich pożyczkodawców za stopą maksymalnego oprocentowania w przypadku jej wzrostu.

2. Zmniejszenie zagregowanej wielkości oszczędności w gospodarce

Wprowadzenie regulacji maksymalnego oprocentowania wywiera pośredni wpływ na stronę oszczędności w gospodarce. Instytucje finansowe w związku z ograniczeniem akcji kredytowej wycofują się z konkurencji o wolne środki na rynku⁸, co w Polsce miało miejsce w okresie kryzysu pod koniec 2008 i w 2009 r. Na skutek tego ograniczony zostaje pozytywny wpływ gromadzenia oszczędności na wielkość inwestycji w gospodarce, a to wpływa na zmniejszenie efektywności gospodarowania i może przyczynić się do spowolnienia wzrostu w całej gospodarce⁹. Przykłady z USA, kiedy na początku lat osiemdziesiątych XX w. podwyższono granicę maksymalnego oprocentowania, pokazują, że taka zmiana ma dobroczynny wpływ na gospodarkę, gdyż pozwala spełniać stopom procentowym funkcję oczyszczającą rynek zarówno wtedy, gdy ich przeciętny poziom jest niski, jak i wtedy, gdy jest on wysoki¹⁰.

⁷ C. Knittel, V. Stango, *Price Ceilings as Focal Points for Tacit Collusion: Evidence from Credit Cards*, „The American Economic Review” 93, 2003, nr 5, s. 1703-1729.

⁸ J. Wolken, F. Navratil, *The Economic Impact of the Federal Credit Union Usury Ceiling*, „The Journal of Finance” 36, 1981, nr 5, 1157-1168.

⁹ R. Blitz, M. Long, op. cit.

¹⁰ J. Wolken, F. Navratil, op. cit.

3. Ograniczenie tempa zbierania informacji gromadzonych w bazach danych pozwalających na klasyfikowanie klientów

Odgórna regulacja rynku przez wprowadzenie stopy maksymalnego oprocentowania ogranicza działania samoregulacyjne podmiotów na rynku kredytów konsumenckich. W warunkach braku regulacji wykształcają się mechanizmy pozwalające najlepiej wykorzystać potencjał całej populacji gospodarstw domowych. W tym celu tworzone są bazy danych dotyczące zarówno negatywnej (zaległości), jak i pozytywnej (terminowe spłaty) historii kredytowej klientów. W wypadku gdy regulacja maksymalnego oprocentowania wywiera faktyczne skutki ograniczając rynek, tworzenie mechanizmów efektywnościowych jest bardziej kosztowne, a przede wszystkim częściowo zbędne staje się gromadzenie informacji pozytywnych, gdyż nie ma konieczności rozszerzania działalności kredytowej. Ograniczenie liczby zbieranych informacji o pozytywnej historii kredytowej wynika również z faktu, że tego typu bazy są droższe niż bazy danych zawierające informacje negatywne. Niestety brak tego typu baz ogranicza możliwość dopasowania oferty kredytowej do klienta.

Bazy pozytywnej historii kredytowej dlatego, że gromadzą informacje o terminowości i rzetelności klientów, zachęcają do korzystania z rynku konsumenckiego na szeroką skalę i budują wzajemne relacje pożyczkodawca–pożyczkobiorca, podnosząc poziom wzajemnego zaufania, a także wiedzę obu stron o rynku konsumenckim, co jest istotnym czynnikiem wspierania rozwoju rynku kredytowego.

4. Odcięcie dostępu do kredytu dla konsumentów o najniższej wiarygodności

Wprowadzenie regulacji maksymalnego oprocentowania zmniejsza możliwość transferowania na klientów ryzyka związanego z brakiem spłaty, co przekłada się na ograniczenie dostępności kredytu dla grup gospodarstw domowych o najwyższym ryzyku braku spłaty. Niestety, jedynie w nielicznych przypadkach jest to działanie, które wpływa pozytywnie na tę grupę gospodarstw domowych. Jakkolwiek ograniczony dostęp do kredytu w tej grupie ogranicza ponoszone koszty wysokich odsetek, to jednocześnie naraża tę grupę gospodarstw domowych na ryzyko, że część (tych, które są przejściowo w najgorszej sytuacji majątkowej) straci natychmiastowo i całkowicie dostęp do kredytu, co w konsekwencji wymusi jednorazową spłatę wszystkich zobowiązań¹¹. Brak możliwości rolowania długu może być czynnikiem, który spowoduje utratę płynności finansowej i będzie sprzyjać przenoszeniu się do szarej strefy (podziemia pożyczkowego). Jak podaje Szpringer: „Po wprowadzeniu takich limitów [maksymalnego oprocentowania – przyp. P.B.] banki mają ograniczoną możliwość oferowania kredytów klientom z grup wyższego ryzyka, którzy będą zmuszeni korzystać z usług parabanków, a nawet firm działających nielegalnie

¹¹ W świetle wyników badania KPF-IRG Sytuacja na rynku *consumer finance*, ok. 20% gospodarstw domowych posiadających dług zaciągnęło go celem spłaty innych zobowiązań.

(np. obchodzących prawo bankowe). Paradoksalnie – biedniejsi klienci banków mogą stracić ‘lepszą’ ochronę, którą daje prawo bankowe”¹².

W Polsce według różnych szacunków skala wykluczenia z rynku kredytowego sięga 25-30% ogólnej liczby gospodarstw domowych¹³. Działania, które pogłębiają występowanie zjawiska wykluczenia, mogą wpływać również na zmniejszenie efektywności gospodarowania, nie przynosząc jednocześnie żadnych pozytywnych efektów zewnętrznych. Szpringer wskazuje, że ustawodawstwo mające na celu zmniejszenie maksymalnej wielkości oprocentowania kredytów i pożyczek wpływa na ograniczenie suwerenności konsumentów w relacjach z bankami, co przez ograniczenie możliwości różnicowania oferty przez banki (adresowanej do różnych grup konsumentów ze względu na poziom ich ryzyka kredytowego) wpływa na ograniczenie dostępności kredytu dla tych, którzy w największym stopniu go potrzebują¹⁴.

Dodatkowo w warunkach regulacji maksymalnego oprocentowania banki i inne instytucje finansowe oferujące produkty finansowe mają bardzo ograniczoną motywację do poszukiwania i domykania nisz rynkowych, a także docierania do grupy wykluczonych. Wykluczenie finansowe gospodarstw domowych jest często wynikiem polityki samych instytucji finansowych i obejmuje grupy, które wiążą się z potencjalnie najmniejszym zyskiem – osoby starsze, bezrobotne, o niskim poziomie wykształcenia, studentów i uczniów.¹⁵ W warunkach ograniczeń w wysokości stopy procentowej dotarcie do tej grupy może być nieopłacalne ekonomicznie, co w jeszcze większym stopniu może zmuszać wykluczonych do korzystania z szarej strefy na rynku finansowym.

5. Ograniczenie podaży kredytów o niskiej wartości

Jednym z ograniczeń stosowanych przez instytucje finansowe w obliczu konieczności dostosowania się do regulacji o maksymalnym oprocentowaniu jest zwiększenie minimalnej jednostkowej wartości kredytu oferowanego gospodarstwom domowym. Przykłady krajów, w których regulacja oprocentowania została wprowadzona, wskazują, że minimalne wartości kredytów zostały ustalone na dużo wyższym poziomie niż są zainteresowane osoby o najniższych dochodach¹⁶. Jakkolwiek motywowane jest to (z perspektywy instytucji finansowej) koniecznością ograniczenia kosztów jednostkowych kredytu, które w przypadku kredytu o niedużej wartości stanowią procentowo

¹² W. Szpringer, *Opinia dla Centrum Prawa Bankowego dotycząca limitów odsetek od kredytów i ich zakresu przedmiotowego, wprowadzonych w dniu 26.XI.2004 r. w projekcie noweli do ustawy o kredycie konsumenckim*, druk sejmowy nr 3063, 2004.

¹³ P. Białowolski, D. Węziak-Białowolska, *Zastosowanie analizy klas ukrytych do identyfikacji wykluczenia gospodarstw domowych z rynku kredytowego*, „Roczniki Kolegium Analiz Ekonomicznych” (w druku).

¹⁴ W. Szpringer, op. cit.

¹⁵ B. Świecka (red.), *Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Warszawa 2008.

¹⁶ M. Zaleska, *Konsekwencje wprowadzenia maksymalnych limitów odsetek od kredytów w kontekście stopnia ubankowienia polskiego społeczeństwa i doświadczeń niektórych krajów UE*, „Bank i Kredyt” 2005, nr 10.

poważną jego część, to, niestety, w konsekwencji skutkuje najczęściej wykluczeniem z rynku kredytowego części pożyczkobiorców. Deklarującym chęć wzięcia kredytu o niskiej wartości pożyczkobiorcom o najmniejszej zdolności kredytowej zostaje w ten sposób odcięte źródło finansowania wydatków. Tym samym pośrednio przez regulację maksymalnego oprocentowania kredytobiorcy o najniższej zdolności kredytowej wpychani są oni w objęcia szarej strefy w obrocie finansowym.

6. Zmniejszenie zysków przedsiębiorstw i spadek konkurencji na rynku kredytów dla gospodarstw domowych

Wzrost ryzyka i zmniejszenie marży powodują, że z rynków objętych regulacją maksymalnego oprocentowania wycofują się instytucje kredytujące, co doprowadza do spadku konkurencji. Działalność na rynku *consumer finance*, która z założenia obarczona jest dużym ryzykiem, w warunkach zmniejszonej ustawowo stopy procentowej powoduje wycofywanie się tych przedsiębiorstw finansowych, które udzielają pożyczek na cele konsumpcyjne, natomiast wzrasta udział instytucji udzielających kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw oraz kredytów dla gospodarstw domowych na cele mieszkaniowe.

Jakkolwiek może wydawać się, że polityka zmniejszania aktywności przedsiębiorstw finansowych na rynku kredytów konsumenckich i wspieranie innych form kredytowania są słuszne, gdyż ten rynek wiąże się również z dużymi kosztami dla pożyczkobiorcy, to należy podkreślić, iż z punktu widzenia efektywności rynku nie jest to optymalne rozwiązanie, gdyż w warunkach braku regulacji społeczeństwo samo wybrałoby inny – korzystniejszy – wariant alokacji środków finansowych na rynku.

Nawet jeżeli nie dochodzi do wycofania się przedsiębiorstw finansowych z rynku kredytów konsumenckich, to jednym z efektów wprowadzenia ustawy o maksymalnym oprocentowaniu jest zmniejszenie wartości portfela kredytów konsumenckich. Jego spadek prowadzi do obniżenia zysków, a także zmniejszenia zdolności do generowania zysków firm działających na rynku finansowym, szczególnie tych, które udzielają kredytów konsumenckich. Przykład Japonii pokazuje, że wprowadzenie maksymalnego oprocentowania może doprowadzić do sytuacji, w której przedsiębiorstwa pożyczające gospodarstwom domowym przekształciły się z przedsiębiorstw osiągających najwyższy wskaźnik rentowności w przedsiębiorstwa przynoszące stratę¹⁷. W konsekwencji przełożyło się to na znaczący spadek wyceny giełdowej tych przedsiębiorstw.

Wprowadzenie tego typu regulacji nie tylko wpływa negatywnie na zyski przedsiębiorstw działających na rynku *consumer finance*, ale uderza również w ich akcjonariuszy, którymi często są same gospodarstwa domowe. W przypadku polskiej gospodarki spadek wartości przedsiębiorstw finansowych udzielających pożyczek sektorowi gospodarstw domowych mógłby przełożyć się na spadek wartości aktywów funduszy emerytalnych, które przez giełdę akumulują oszczędności emerytalne Polaków. To zaś miałoby negatywny wpływ na sytuację przyszłych emerytów.

¹⁷ Raport Policis, *The Effect of Interest Rate Controls in Other Countries*, 2004.

7. Przeniesienie części popytu na kredyt konsumencki do szarej strefy

Redukcja podaży kredytów o niskiej wartości, a także wymuszone regulacją zawężenie i ograniczenie skali ryzyka podejmowanego przez przedsiębiorstwa finansowe przekładają się na wzrost wykluczenia części konsumentów z rynku *consumer finance*. W konsekwencji można zauważyć dokonujący się w tej grupie podział na dwie podgrupy. W pierwszej znajdują się ci konsumenci, którzy godzą się z faktem wykluczenia z rynku kredytowego i nie podejmują żadnych działań, próbując „związać koniec z końcem”. W drugiej grupie znajdują się ci, którzy będą poszukiwali możliwości pożyczania pieniędzy.

W związku z faktem, iż rynek nie znosi próżni, pojawienie się popytu, który nie może zostać zrealizowany, przekłada się na wzrost nielegalnej podaży. Tym samym dochodzi do wzrostu szarej strefy. Skala tego zjawiska uwidoczniła się w Polsce w trakcie Wielkiego Kryzysu, kiedy to po wprowadzeniu ustawy oddłużeniowej okazało się, że potencjalni beneficjenci – najbiedniejsze gospodarstwa rolne – na skutek wcześniej występującego braku dostępu do pożyczek w sektorze bankowym, związanego z obowiązującą ustawą antylichwiarską, zadłużone były w szarej strefie¹⁸. Pomoc rządu nie dotarła więc do najbiedniejszych, gdyż posiadali oni długi u nielegalnych pożyczkodawców. Co więcej, nielegalni pożyczkodawcy nie zaprzestali nielegalnych praktyk odzyskiwania długów¹⁹.

Warto pamiętać, że w sytuacji gdy maksymalna stopa procentowa narzucona ustawą jest wiążąca (tzn. rynkowa stopa procentowa znajduje się powyżej stopy maksymalnego oprocentowania), korzystają ci, którzy mogą zaciągnąć kredyt po stopie maksymalnej. Niestety, ci, którzy w tej sytuacji są wykluczeni, muszą zwrócić się w kierunku instytucji udzielających pożyczek po wyższych stopach²⁰. W wypadku gdy takich instytucji brak, korzystają oni z usług nielegalnych dostawców środków pieniężnych. Co więcej, zwykle muszą oni skierować się do nich wtedy, kiedy ich sytuacja jest niekorzystna, a wysokość ponoszonych kosztów już i tak wyjątkowo wysoka.

8. Długookresowa presja na wzrost stopy procentowej (po przejściowym jej ograniczeniu)

Wyjaśnienie skutków wprowadzenia regulacji dotyczących maksymalnego oprocentowania na wysokość krótko- i długoterminowej stopy procentowej wymaga odwołania się do teorii ekonomii i wyjaśnienia czynników determinujących wysokość stopy procentowej. Stopę procentową w długim okresie wyznacza krańcowa produktywność kapitału oraz preferencje czasowe gospodarstw domowych. Po wprowadzeniu regulacji stopy procentowej optymalny zasób kapitału ulokowanego w sektorze finansowym jest ograniczany w sztuczny sposób, rozwój zaś sektora objętego regulacją zdecydowanie spowalnia.

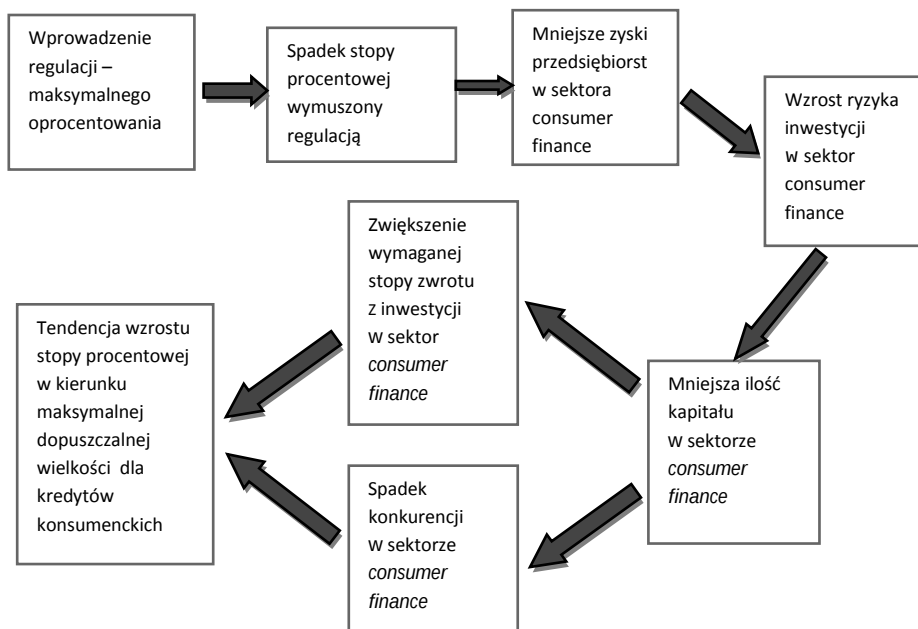
¹⁸ W. Morawski, *Anti-Usurious Legislation in the Second Republic of Poland*, 2004.

¹⁹ Ibidem.

²⁰ J. Wolken, F. Navratil, op. cit.

Schemat 1

Wpływ zaburzenia w mechanizmie kształtowania stopy procentowej
na równowagę na rynku kredytowym



Źródło: opracowanie własne.

Mechanizm wywoływany przez zmiany regulacji przedstawiony został na schemacie 1.

Po wprowadzeniu regulacji początkowa obniżka oprocentowania, którą można byłoby uznawać za pozytywny sygnał wprowadzenia ustawy, jest niwelowana przez długofalowe skutki regulacji. Spadek stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału powoduje wycofywanie się przedsiębiorstw z rynku *consumer finance*. Mniejsza liczba przedsiębiorstw na tym rynku powoduje ograniczanie na nim konkurencji. Razem z rosnącym poziomem ryzyka inwestycji przekłada się to na wzrost wymaganej stopy zwrotu z kapitału zainwestowanego w ten sektor. Te dwa czynniki bezpośrednio wpływają na poziom stopy procentowej – podnosząc ją. Oczywiście, działająca regulacja ogranicza wysokość maksymalnego oprocentowania, ale rynek staje się mniej konkurencyjny, co wypycha stopę procentową dla wszystkich produktów oferowanych na tym rynku w kierunku stopy maksymalnej. W sytuacji gdy pojawia się przestrzeń do podwyżki stopy procentowej (np. na skutek zmian w maksymalnej dopuszczalnej stopie oprocentowania), zmiany natychmiast wprowadzane są w życie.

9. Zmniejszenie różnorodności oferty produktów dostępnych na rynku *consumer finance*

Wprowadzenie do sektora finansowego regulacji maksymalnego oprocentowania kredytów zmniejsza różnorodność produktów i usług kredytowych²¹. Jest to naturalną konsekwencją spadku efektywności, będącą wynikiem ograniczenia zaangażowania inwestorów. Mniejszy dopływ kapitału wymusza spadek zatrudnienia w przedsiębiorstwach sektora finansowego, spadek wydatków na marketing i reklamę, a także na prowadzenie badań. W rezultacie identyfikowanych jest mniej grup potencjalnych odbiorców, tworzone są produkty o charakterze ogólnym, a nie nastawione na domykanie nisz. W ostatecznym rozrachunku klient napotyka swego rodzaju miękkie bariery wejścia na rynek, które są związane z brakiem oferty produktowej dopasowanej do jego potrzeb.

10. Wzrost opłat wynikających z regulaminu świadczenia usług

Jednym z wariantów działań kompensujących, pozostających w wachlarzu działań instytucji finansowych w sytuacji, gdy ich swoboda zostanie ograniczona przez konieczność dostosowania się do regulacji maksymalnego oprocentowania, jest przerzucenie części kosztów z umowy do regulaminu. Jak wskazuje M. Zaleska, podstawowym sposobem zrekompensowania strat wynikających z wprowadzonego maksymalnego oprocentowania kredytów jest zmniejszenie udziału odsetek w całkowitej cenie kredytu (ustalone na poziomie maksymalnego dopuszczalnego poziomu) oraz takie zaprojektowanie produktów kredytowych dla klientów wysokiego ryzyka, żeby niskie odsetki wymuszone przez ustawę szły w parze z wysokimi opłatami dodatkowymi, często pobieranymi z góry²². Wnioski z raportu Policis wskazują dodatkowo, że często nawet przedstawiciele organizacji konsumenckich są świadomi, iż po wprowadzeniu regulacji wprowadzane są znaczące opłaty za wysyłanie wezwań do zapłaty, a także wzrastają koszty ubezpieczeń²³.

Przykładem rynku, na którym wnioski te wdrożone zostały w sposób modelowy, jest rynek kart kredytowych. Opłaty dodatkowe stanowią bowiem zasadniczy koszt korzystania z tego instrumentu. Dzięki temu kredytobiorcy o różnym poziomie ryzyka mogą otrzymywać teoretycznie ten sam produkt – kartę kredytową – po zróżnicowanej cenie²⁴. Opłaty te wprowadzane są w taki sposób, że klienci korzystający z tego produktu w bardziej ryzykowny sposób, związany np. z pobieraniem środków z bankomatu, ponoszą dodatkowe wysokie koszty.

²¹ M. Zaleska, op. cit.

²² Ibidem.

²³ Raport Policis, op. cit.

²⁴ M. Zaleska, op. cit.

11. Zwiększenie przeciętnego zadłużenia gospodarstw domowych o najwyższej wiarygodności

Na skutek wprowadzenia regulacji maksymalnego oprocentowania część gospodarstw domowych traci możliwość dostępu do kredytu w takiej wysokości, która spełniałaby oczekiwania jego członków. W takiej sytuacji często ich całkowite zadłużenie rośnie, gdyż produkty kredytowe oferowane są jedynie w większej wysokości i kredytobiorcy mają do wyboru albo zrezygnować całkowicie z zaciągnięcia kredytu, albo zdecydować się na większy kredyt. Instytucje finansowe chcą zaś w ten sposób ograniczyć możliwość pożyczania małych sum, które dla nich wiążą się z koniecznością ponoszenia dużych kosztów stałych. Z punktu widzenia gospodarstwa domowego taka sytuacja wymusza nieoptymalne zachowanie związane z brakiem lub zbyt wysokim poziomem zadłużenia.

12. Sztuczne zawyżanie ceny kredytowanego produktu (*coloured pricing*)

Jednym ze sposobów sprzedania kredytu przy zachowaniu optymalnej stopy procentowej jest zastosowanie tzw. *coloured pricing*. W takim przypadku cena towaru czy usługi, której zakup klient chciałby sfinansować kredytem, zawiera opłatę za kredyt w ten sposób, aby zakup nie był traktowany jako transakcja kredytowa. Sprzedawca produktu wystawia go po określonej cenie, wyższej od ceny, po której dany produkt można nabyć w sklepach konkurencji. Dodatkowo oferuje bardzo korzystny produkt kredytowy połączony z tym produktem (np. raty 0%). Dopuszcza negocjacje cenowe, jednak tylko dla klientów, którzy zdecydują się na zapłacenie ceny produktu w całości i w gotówce.

Ekonomiczne konsekwencje takiego zachowania polegają na zniekształceniu funkcji informacyjnej ceny. Klient do końca nie może być pewny, czy przedstawiona mu cena jest odbiciem korzystnej oferty kredytowej, czy też rzeczywiście jest ona na deklarowanym przez producenta poziomie.

13. Zwiększenie poziomu zabezpieczeń zawartych w umowach kredytowych – często wzrost stopnia skomplikowania tych umów

Regulacja oprocentowania sprzyja zwiększeniu liczby zabezpieczeń stosowanych przez instytucje finansowe przy zawieraniu umów kredytowych, co może prowadzić do zwiększenia stopnia ich skomplikowania. W związku z faktem, że przedsiębiorcy finansowi operują na niższym poziomie marży i przy wyższym poziomie ryzyka, występuje konieczność uwzględnienia różnego typu okoliczności, które mogą się pojawić i zagrozić prawidłowej obsłudze kredytu.

Prowadzi to do dalszego wzrostu kosztów jednostkowych udzielania kredytu. Może również przyczyniać się do jeszcze większego wycofywania się instytucji finansowych z udzielania kredytów o niewielkiej wysokości.

IV. POZYTYWNE EFEKTY ZEWNĘTRZNE ZWIĄZANE Z REGULACJĄ MAKSYMALNEGO OPROCENTOWANIA

W trzeciej grupie skutków, stanowiącej dopełnienie analizy skutków regulacji, zidentyfikowano te, które mogą wywierać pozytywny wpływ na sytuację rynkową, wywołując pozytywne efekty zewnętrzne. W przypadku limitu oprocentowania zweryfikowano istotną rolę skutków w dwóch obszarach:

- większa ochrona konsumentów wrażliwych,
- ograniczenie siły monopolistycznej (gdy występuje) firm działających na rynku kredytów dla gospodarstw domowych.

1. Wymuszenie na instytucjach finansowych większej selekcji klientów i tym samym zwiększenie ochrony dla grupy *vulnerable consumer*

Jakkolwiek w nurcie Law&Economics redukcja kosztów transakcyjnych i zapewnienie większej efektywności gospodarowania powinno być głównym celem wprowadzenia regulacji, to w przypadku obostrzeń dotyczących maksymalnej stopy procentowej korzyści te nie wysuwają się na pierwszy plan.

Grupa *vulnerable consumers* to osoby o niskim poziomie wykształcenia, bezrobotne, bardzo młode lub w podeszłym wieku, które, mimo prawidłowego informowania, nie są w stanie tej wiedzy przetworzyć i wykorzystać, wymagają więc ochrony²⁵. Wydaje się jednak, że regulacja maksymalnego oprocentowania, która wymusza na bankach i pozostałych instytucjach finansowych ograniczenie poziomu ryzyka, nie jest odpowiednim instrumentem do regulowania dostępu dla grupy *vulnerable consumers*. Dbłość o tę grupę konsumentów w większym stopniu powinna być ukierunkowana na zwiększanie świadomości rynku finansowego w społeczeństwie. Regulacja maksymalnego oprocentowania nie uczy podejmowania racjonalnych decyzji finansowych, a jedynie może wpłynąć na wzrost frustracji tej grupy. Możliwy pozytywny efekt dla tej grupy może się zatem pojawić jedynie jako efekt uboczny zwiększonej ostrożności banków na skutek wprowadzenia regulacji odsetek, nie jest zaś wynikiem wypracowania większej świadomości kredytowej i zmniejszenia skali występowania zjawiska *vulnerable consumers*. W konsekwencji mogą oni szukać alternatywnych sposobów pożyczania pieniędzy, często ze źródeł nielegalnych.

2. Ograniczenie siły monopolistycznej (gdy występuje) firm udzielających pożyczek dla klientów w segmencie Subprime

Stopa oprocentowania kredytów i pożyczek na rynku *consumer finance* jest ceną, której wysokość jest również zależna od struktury rynkowej. W wypadku większego stopnia zmonopolizowania rynku, monopolista jest w stanie uzyskać

²⁵ W. Szpringer, op. cit.

wyższą cenę niż ma to miejsce w wypadku równowagi rynku konkurencyjnego. Podobnie, jeśli na rynku pożyczek konsumenckich powstanie monopol, to monopolista będzie oferował gospodarstwom domowym pożyczki po cenie zdecydowanie wyższej. W takiej sytuacji wprowadzenie regulacji maksymalnego oprocentowania jest analogiczne do regulacji cen prądu czy gazu. Monopolista ze względu na swoją pozycję otrzymuje nakaz ograniczenia cen, co przekłada się na jego zyski i możliwość obrony swojej monopolistycznej pozycji przez tworzenie barier wejścia na rynek dla konkurencji.

Niestety, zgodnie z wynikami badań Blitza i Longa, ograniczenie siły monopolistycznej przedsiębiorstw na rynku finansowym jest mało efektywne, gdyż pożyczkodawca może różnicować klientów²⁶. Podstawą różnicowania są zazwyczaj cechy demograficzne i wielkości dochodów w gospodarstwie domowym. W związku z tym istniejący monopol ogranicza się do klientów, dla których ograniczenie maksymalnego oprocentowania zasadniczo go nie blokuje, co ma miejsce w przypadku najbardziej wiarygodnych klientów.

W przypadku polskiego rynku kredytów konsumenckich stosowanie ograniczeń stopy procentowej ze względu na efekty monopolistyczne ma bardzo niewielkie zastosowanie ze względu na dużą konkurencję na tym rynku. Mimo że rynek kredytów konsumenckich w Polsce jest rynkiem młodym, jego stopień rozwoju jest pod względem udziału kredytów konsumenckich w PKB porównywalny do krajów wysokorozwiniętych²⁷.

V. PODSUMOWANIE

Przedstawione argumenty dają podstawę do stwierdzenia, że uzyskane przejściowo efekty związane z lepszymi warunkami kredytowania dla gospodarstw domowych bardzo szybko wygasają i już wkrótce po wprowadzeniu regulacji z dużym prawdopodobieństwem sytuacja kredytobiorców nie będzie dalej się poprawiać. Najistotniejszym wynikiem wydaje się przedstawienie mechanizmu, który pokazuje, jak w długim okresie maksymalne oprocentowanie nie tylko negatywnie wpływa na zyski przedsiębiorstw finansowych, lecz także może prowadzić do podniesienia stopy oprocentowania kredytów w kierunku maksymalnej dopuszczalnej wielkości. Wskazano również, że jeśli dopuszczalna wielkość maksymalnego oprocentowania nie będzie dostatecznie wysoka, wpłynie to na zmniejszenie dostępu do pożyczek o niskiej wartości, a także przełoży się na zmniejszenie zysków sektora finansowego. Jest to efekt często pomijany i rzadko kiedy gospodarstwa domowe przedstawiane są w roli akcjonariuszy, których interes cierpi na zmniejszeniu możliwości generowania zysków przez posiadane przez nich firmy. W obecnych warunkach w Polsce coraz liczniejsza grupa gospodarstw domowych, za pośrednictwem funduszy emerytalnych, ma w portfelu akcje instytucji finansowych, które na skutek gorszych warunków udzielania pożyczek osiągają niższe zyski.

²⁶ R. Blitz, M. Long, op. cit.

²⁷ P. Białowolski, S. Dudek, *Growth Potential of the Credit Market for Households in the Light of Real Convergence of Polish Economy*, Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, Gdańsk 2008.

Pozytywne efekty zewnętrzne związane z wprowadzeniem regulacji maksymalnego oprocentowania są bardzo kontrowersyjne i nie dają podstaw do stwierdzenia, że regulacja maksymalnego oprocentowania podniesie ogólny dobrobyt. Dodatkowo przedstawiona argumentacja wskazuje na znaczące mankamenty pojawiające się w przypadku wprowadzenia regulacji w specyfikacji multiplikatywnej. Takie uregulowanie rynku może przyczyniać się do podążania stopy procentowej dla kredytów konsumenckich za stopą maksymalnego oprocentowania. W obliczu zwiększonego ryzyka banki mogą dodatkowo ograniczyć skalę prowadzenia działalności kredytowej, zmniejszając użyteczność w cyklu życia uzyskiwaną z konsumpcji przez gospodarstwa domowe. Możliwe jest również zwiększenie skali wykluczenia gospodarstw domowych z rynku kredytowego, co często pogłębi niekorzystne położenie gospodarstw domowych o najniższej zdolności kredytowej, wypychając je poza nawias systemu finansowego i przenosząc ich popyt na kredyt do szarej strefy.

Przedstawione argumenty zapewne nie obejmują całego spektrum możliwych konsekwencji wprowadzenia regulacji maksymalnego oprocentowania. Analiza wymaga też uzupełnienia o ilościową ocenę skutków regulacji. Powyższy zbiór argumentów daje jednak silne podstawy do stwierdzenia, że negatywne skutki regulacji maksymalnego oprocentowania są bardzo istotne i mogą silnie oddziaływać na rynek.

dr Piotr Białowolski
Szkoła Główna Handlowa
w Warszawie

QUALITATIVE ASSESSMENT OF THE ECONOMIC EFFECTS OF THE INTEREST RATE REGULATION

Summary

This paper aims at presenting qualitative implications of interest rate restrictions on the consumer credit market. The presented arguments show that the positive consequences for households that follow from the regulation of interest rates are only temporary and vanish quickly. One of the main objectives of the paper was to give an insight into the long-run effects of the interest rate regulation on the profits of financial companies. It has been shown that the regulation might push the interest rate up to the maximal level implied by the regulation. Additionally, if the interest rate is not sufficiently high, the regulation might restrict the accessibility of low-value loans, and negatively affect the profits of financial sector companies. Positive externalities associated with the introduction of the regulation are rather ambiguous and certainly do not indicate any positive impact of the regulation on economic efficiency. The particularly negative consequences associated with the regulation in a multiplicative specification (one that has been adopted in Poland) have been shown.