

*Andrzej Bogus**

KREDYTY DLA PRZEDSIĘBIORSTW A KONIUNKTURA GOSPODARCZA

1. WPROWADZENIE

Kredyty są trwałym źródłem finansowania działalności bieżącej i rozwojowej przedsiębiorstw. Skłonność do korzystania z tej formy kapitału obcego może być rozpatrywana w różnych aspektach. Przedmiotem artykułu jest określenie relacji między absorpcją kredytów a fazami cyklu koniunkturalnego.

Podstawową tezę jest stwierdzenie, że w warunkach gospodarki polskiej, a więc w sytuacji braku stabilności i dłuższej tradycji funkcjonowania mechanizmów rynkowych nie występuje w pełni dostosowywanie popytu inwestycyjnego i zapotrzebowania na kredyty do faz cyklu.

Sformułowano pogląd, że w sytuacji gospodarki polskiej występuje tzw. asymetryczność absorpcji kredytowej przedsiębiorstw w cyklu koniunkturalnym.

Wyjaśnienie istoty tego fenomenu rynku kredytowego oraz wskazanie na jego przyczyny jest zasadniczym celem opracowania.

2. CYKL KONIUNKTURALNY A SKŁONNOŚĆ DO KORZYSTANIA Z KREDYTÓW. UJĘCIE TEORETYCZNE

Immanentną cechą gospodarki rynkowej jest występowanie cykli koniunkturalnych, czyli okresowych zmian poziomu aktywności gospodarczej. W teorii ekonomii sformułowano zostały różne koncepcje, wyjaśniające wahania cykliczne koniunktury¹. W odniesieniu do współczesnej gospodarki

* Dr, starszy wykładowca w Katedrze Finansów i Bankowości UŁ.

¹ Zob. R. Milewski (red.), *Elementarne zagadnienia ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 377–384.

wyróżnia się fazę spadkową (recesję) oraz fazę wzrostową (ożywienia). Projekcja wpływu modeli realnego cyklu koniunkturalnego na makroekonomiczną politykę monetarną i fiskalną oraz na zachowania się przedsiębiorstw jest ważnym obszarem badań współczesnej ekonomii².

Jednym z aspektów badania cykli jest określenie związku między jego fazą a popytem przedsiębiorstw na kapitał pożyczkowy, w tym kredyty bankowe. W fazie ożywienia występuje wzrost globalnego popytu, zwiększanie sprzedaży, poprawa dochodowości, zwiększenie popytu inwestycyjnego oraz poszukiwanie dodatkowych źródeł jego finansowania. Na gruncie ogólnej teorii rynku kredytowego sformułować można tezę, że w tej fazie cyklu (ożywienia) w sposób naturalny rośnie popyt na kredyty. Skala wzrostu zależy od elastyczności dochodowej popytu (przy założeniu *ceteris paribus* innych czynników determinujących rozmiary popytu).

Gospodarka Polski od końca 2002 r. jest w fazie ożywienia. W 2003 r. dynamika PKB wyniosła 3,7%, a na koniec 2004 r. przekroczyła 4,5%. Głównym czynnikiem wzrostu był eksport, możliwy dzięki podniesieniu konkurencyjności polskich przedsiębiorstw i realizowany głównie poprzez wzrost wydajności. Sytuacja finansowa przedsiębiorstw w tym okresie uległa znacznej poprawie. W 2003 r. zdecydowanie wzrosła rentowność i płynność przedsiębiorstw³.

W tym kontekście interesujące jest pytanie, czy podniesieniu poziomu dochodowości przedsiębiorstw towarzyszył wzrost popytu inwestycyjnego i zwiększenie absorpcji kredytów w finansowaniu ich rozwoju?

3. DYNAMIKA PORTFELA KREDYTOWEGO

Charakterystycznym zjawiskiem, towarzyszącym fazie ożywienia w badanym okresie, jest brak zwiększonej aktywności przedsiębiorstw na rynku kredytowym. Jest to anomalia w ogólnej prawidłowości, dotyczącej współzależności między poprawą sytuacji dochodowej uczestników rynku a ich skłonnością do korzystania z kredytów. W IV kwartale 2003 r. udział kredytów w całości krótkoterminowych zobowiązań zmniejszył się w porównaniu z tym samym kwartałem w 2002 r. z 19,5% do 15,9%⁴. Spadek tych kredytów utrzymywał się również w 2004 r., o czym świadczą dane, zawarte w tabeli 1.

² Wyrazem uznania badań w tym zakresie jest przyznanie nagrody Nobla w 2004 r. Finnowi Kydlandowi i Edwardowi Prescottowi. Zob. H. Bińczak, *Polityka pieniężna i cykle koniunkturalne*, „Rzeczpospolita”, 12.10.2004.

³ Por. *Raport o stabilności systemu finansowania w 2003 r.*, NBP, Warszawa 2004, s. 10.

⁴ Por. *ibidem*, s. 18.

Tabela 1. Kredyty dla przedsiębiorstw na tle ogólnych należności sektora bankowego

Wyszczególnienie	Stan na 30.09.2004 r. w mld PLN	Zmiana w ciągu roku	
		w mld PLN	w %
Kredyty i pożyczki ogółem	266,3	11,0	4,3
Gospodarstwa domowe w tym: osoby prywatne	112,9 83,0	14,2 12,4	14,4 17,6
Niemonetarne instytucje finansowe	10,4	0,5	5,3
Przedsiębiorstwa	127,8	-5,1	-3,8
Instytucje niekomercyjne	0,8	-0,2	-22,3
Instytucje samorządowe	10,4	0,5	4,3
Fundusze ubezpieczeń społecznych	4,0	1,0	34,0

Źródło: *Raport o inflacji, listopad 2004 r.*, NBP, Warszawa 2004, s. 43.

Spadek zapotrzebowania na kredyty przez przedsiębiorstwa jest szczególnie widoczny na tle wzrostu skłonności do korzystania z kredytów przez gospodarstwa domowe (osoby prywatne), których zachowania na tym rynku są zgodne z ogólnym prawem elastyczności dochodowej.

Spadek popytu na kredyty dla przedsiębiorstw wynika z dwóch powodów:

- wzrostu środków własnych w finansowaniu działalności bieżącej;
- braku determinacji zwiększania nakładów inwestycyjnych i finansowania ich kredytami.

Poprawa salda przepływów pieniężnych przedsiębiorstw w tej fazie cyklu zmieniała przede wszystkim ich strukturę finansowania. Według badań ankietowych NBP, w III kwartale 2004 r. środki własne stanowiły źródło ponad połowy wydatków bieżących, a kredyty zaledwie 16%⁵. Zmniejszenie obciążenia długiem i kosztami finansowymi ograniczyło ryzyko utraty płynności, obniżyło poziom dźwigni finansowej i podniosło wiarygodność kredytową przedsiębiorstw dla banków. Efekt ożywienia koniunkturalnego ma w tym wypadku znaczenie dla poprawy struktury finansowania i bezpieczeństwa finansowego, a nie stanowi wyzwania dla ekspansywnej polityki kredytowej.

Niezwykle istotnym elementem analizy korelacji między ożywieniem gospodarki a popytem na kredyty jest aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw. W 2003 r. zaznaczył się niewielki wzrost udziału kredytów średnio- i długookresowych⁶. Główną jego przyczyną był wysoki poziom wykorzystania mocy produkcyjnych, który zbliżał się do 80%, co w świetle doświadczeń innych krajów powinno powodować intensyfikację działań inwestycyjnych. Jednak

⁵ Wstępna informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w IV kwartale 2004 r., NBP, Warszawa 2004.

⁶ Por. Raport o stabilności systemu..., s. 18.

już w 2003 r. wystąpił spadek zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów inwestycyjnych (choć w portfelu tych kredytów kontynuowana jest tendencja zwiększania udziału kredytów długoterminowych). Tak więc zmniejszenie zapotrzebowania na kredyty w finansowaniu bieżącej działalności i brak wyraźnego wzrostu zainteresowania kredytami inwestycyjnymi spowodowało ogólny spadek absorpcji kredytowej przez przedsiębiorstwa.

4. JAKOŚĆ PORTFELA KREDYTOWEGO

Interesująca jest korelacja między jakością należności od przedsiębiorstw a koniunkturą gospodarki. Okresy spowolnionego rozwoju w latach 2000–2002 znalazły wyraz w pogarszającej się jakości portfeli kredytowych. Ocena dynamiki jakości kredytów w analizowanym okresie nastęrcza pewne problemy z uwagi na zmiany zasad klasyfikacji należności bankowych i tworzenia rezerw celowych, obowiązujące od 2004 r.⁷ Ogólnie kredyty są klasyfikowane do jednej z pięciu kategorii: normalnych, pod obserwacją, poniżej standardu, wątpliwych i straconych. Ostatnie trzy kategorie określane są jako kredyty zagrożone, na które banki zobowiązane są tworzyć rezerwy celowe w odpowiedniej wysokości: 20%, 50% i 100%. Należy podkreślić, że efekty zmiany jakości portfela uwidaczniają się w bilansach banków z pewnym opóźnieniem, co wynika z zasad przekwalifikowania należności, które zostały wznowione lub zrestrukturyzowane.

Wyraźna poprawa jakości portfela należności od przedsiębiorstw miała miejsce pod koniec 2003 r., a więc jest „echem” wcześniejszego ożywienia gospodarczego. W grudniu 2003 r. udział wszystkich kredytów zagrożonych wyniósł ok. 22% i już był zahamowaniem tendencji wzrostowej. Należy podkreślić, że jakość kredytów dla przedsiębiorstw jest niższa od jakości kredytów dla ludności. Świadczą o tym dane, zawarte w tabeli 2.

Tabela 2. Kredyty zagrożone dla przedsiębiorstw w kredytowaniu sektora niefinansowego

Wyszczególnienie	2001	2002	2003
Sektor niefinansowy ogółem	17,9	21,1	20,9
Przedsiębiorstwa	20,4	26,0	27,0
Gospodarstwa domowe	–	14,4	13,3
– osoby fizyczne	10,6	12,1	11,1
– rolnicy	7,3	8,4	8,2

Źródło: jak do tabeli 1 (s. 33).

⁷ Rozporządzenie Ministra Finansów z 10 grudnia 2003 roku, w sprawie tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków, DzU 2003, nr 218.

Wysoki poziom udziału kredytów zagrożonych w bilansach banków jest obok makroekonomicznych uwarunkowań także rezultatem rygorystycznych zasad klasyfikacji kredytów w Polsce. Wprowadzone zmiany od 2004 r., zmieniają statystykę tych kredytów i stanie się ona bardziej porównywalna z krajami UE. Można sformułować ogólny wniosek, że faza ożywienia gospodarczego spowodowała poprawę jakości portfela kredytowego przedsiębiorstw.

5. ASYMETRYCZNOŚĆ ABSORPCJI KREDYTOWEJ W CYKLU KONIUNKTURALNYM – PRÓBA OCENY

Jak starano się wcześniej wykazać, na rynku kredytów dla przedsiębiorstw występuje szczególnego rodzaju fenomen niedostosowywania dynamiki popytu do faz cyklu koniunkturalnego. Wzrost rentowności i poprawa sytuacji finansowej przedsiębiorstw nie przekłada się bezpośrednio na zwiększenie aktywności inwestycyjnej i poszukiwanie kapitału obcego w finansowaniu przedsięwzięć rozwojowych. Ta faza cyklu koniunkturalnego jest w ustabilizowanych gospodarstwach okresem dynamicznego wzrostu popytu inwestycyjnego i większej absorpcji kredytowej. Występującą anomalię, ten swoisty paradoks nieelastyczności dochodowej popytu, określić można jako „asymetryczność absorpcji kredytowej w cyklu koniunkturalnym”. Wspomniana asymetryczność wyraża się, najogólniej ujmując, wzrostem obciążeń kredytowych w fazie recesji i spadkiem udziału kredytów w finansowaniu rozwoju w fazie ożywienia. Jednocześnie tej fluktuacji popytu na kredyty odpowiada zmiana jakości należności bankowych. Faza ożywienia charakteryzuje się zmniejszeniem udziału kredytów zagrożonych.

Przyczyn asymetryczności absorpcji kredytowej należy upatrywać w makroekonomicznych uwarunkowaniach funkcjonowania przedsiębiorstw. Działają one w warunkach „niedojrzałej” gospodarki rynkowej, w otoczeniu dokonujących się ciągle zmian instytucjonalnych, globalizacji rynków i stosowania restrykcyjnych instrumentów stabilizacji poziomu cen. Do najważniejszych czynników można zaliczyć:

- politykę stóp procentowych;
- ryzyko kursów walutowych;
- politykę podatkową;
- społeczne wzorce zarządzania przedsiębiorstwami.

Polityka stóp procentowych w Polsce charakteryzuje się wysokim stopniem restrykcyjności. Prymat celu inflacyjnego w polityce monetarnej wyznacza relatywnie wysoki poziom stóp procentowych. O skali restrykcyjności polityki pieniężnej świadczy stopień zróżnicowania kredytów złotych i walutowych (przy zbliżonym poziomie inflacji w Polsce i Unii Europejskiej), który zaprezentowano w tabeli 3.

Tabela 3. Średnie ważone oprocentowanie kredytów złotych i walutowych

Okres	Kredyty złotowe	Kredyty walutowe	
		USD	EUR
2002 (XII)	9,7	4,2	5,6
2003 (XII)	7,6	3,8	4,7
2004 (VI)	8,4	4,3	5,0

Źródło: opracowanie własne w oparciu o „Biuletyn Informacyjny NBP” 2004, nr 7, s. 17–18.

Na wysokość stóp procentowych, jako barierę popytu na kredyty, wskazuje znaczny odsetek ankietowych przez NBP przedsiębiorców⁸. Analitycy rynków finansowych wskazują na osłabienie restrykcyjności polityki monetarnej poprzez zmniejszanie się marży kredytowej, określanej przez relację średnio ważonego oprocentowania kredytów do kosztu pozyskania depozytów na międzybankowym rynku (stopa WIBOR). Podkreśla się, że mimo wzrostu oprocentowania kredytów w wyniku podwyżek stóp NBP w roku 2004, to jednak tempo tego wzrostu było niższe od dynamiki stawek WIBOR. Dynamikę zmniejszania się marży kredytowej przedstawiono w tabeli 4.

Tabela 4. Marża kredytowa i depozytowa w latach 2003–2004

Wyszczególnienie	2003			2004		
	styczeń	maj	wrzesień	styczeń	maj	wrzesień
Średnia marża kredytowa	4,75	4,5	4,2	4,1	4,0	3,75
Średnia marża depozytowa	2,5	2,25	2,5	2,7	3,0	3,5

Źródło: obliczenia własne na podstawie *Raportu o inflacji...*, s. 46.

Obliczenia, zaprezentowane w tabeli 4, potwierdzają tendencję do obniżania marż kredytowych i relatywnego spadku cen kredytów na rynku detalicznym w stosunku do kosztów pozyskania pieniądza na hurtowym, międzybankowym rynku depozytowym. Ma to istotny wpływ na zmniejszenie ryzyka kredytowego dla banków oraz na wzrost konkurencyjności wśród instytucji kredytowych. Nie ma to jednak większego znaczenia dla oceny atrakcyjności oprocentowania kredytów, dokonywanej przez przedsiębiorstwa.

⁸ Por. *Raport o inflacji, listopad 2004 r.*, NBP, Warszawa 2004, s. 45; zob. także opinie o kryteriach przyznawania kredytów, *Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety dla przewodniczących komitetów kredytowych IV kwartał 2004 r.*, Warszawa 2004, s. 2 i n.

Kredytobiorcy postrzegają cenę kredytów przez pryzmat wysokości odsetek w przepływach pieniężnych i kosztów finansowych w rachunku zysków i strat. Stąd dla przedsiębiorstw podstawowe znaczenie ma nie relatywny poziom marży kredytowej, lecz wysokość realnej stopy, wyznaczonej przez poziom nominalnej ceny i stopę inflacji.

Ryzyko kursu walutowego jest drugim czynnikiem determinującym niską skłonność do korzystania z kredytów w fazie ożywienia koniunkturalnego. Ryzyko to odnosi się zarówno do atrakcyjności korzystania z kredytów walutowych, jak i oceny opłacalności przedsięwzięć inwestycyjnych w rozwoju przedsiębiorstw.

W pierwszym przypadku mamy do czynienia z efektem substytucyjnym i preferowaniem tańszych kredytów walutowych. Ten mechanizm „wypychania” kredytów złotych został jednak w poważnym stopniu spowolniony przez gwałtowne zmiany kursów walutowych. Wzrosła zatem ostrożność wykorzystywania kredytów walutowych, które miały być metodą ominięcia skutków restrykcyjnej polityki stóp procentowych. Gwałtowne „przetasowania” kursów na rynku walutowym zmniejszyły popyt na te kredyty, wywołując „efekt zamrożenia aktywności” w poszukiwaniu na rynku kredytowym tańszych źródeł finansowania.

W drugim przypadku ryzyko kursowe stanowi barierę w opracowywaniu przewidywalnych projektów rozwojowych. Faza ożywienia postrzegana może być jako przejściowy, a nie koniunkturalny efekt cyklu. Trwałość poprawy koniunktury może być oceniana sceptycznie, jako wyłącznie efekt przejściowej poprawy, wynikającej z korzystnych zmian kursowych. Stąd budowanie długofalowych programów inwestycyjnych, przy braku umiejętności zabezpieczania się przed negatywnymi skutkami wahań kursowych, obciążone jest dla wielu przedsiębiorstw zbyt wysokim ryzykiem. Powoduje to w konsekwencji brak bezpośredniego przełożenia poprawy koniunktury na wzrost popytu inwestycyjnego i większą absorpcję kredytów.

Stabilność polityki podatkowej jest ważnym wyznacznikiem skłonności do inwestowania. Brak tej stabilności oraz wzrost pozapodatkowych kosztów wytwarzania uznać należy za kolejny czynnik sceptycznej oceny przewidywanej rentowności i atrakcyjności podejmowania przedsięwzięć inwestycyjnych.

Brak stabilnych reguł polityki podatkowej i obciążeń ubezpieczeniowych jest także ważnym elementem, ograniczającym wzrost aktywności kredytowej przedsiębiorstw w fazie ożywienia koniunkturalnego.

Determinacja realizacji długookresowej strategii rozwoju przedsiębiorstwa jest, obok wymienionych wyżej czynników ekonomicznych, ważnym socjologicznym elementem, określającym funkcjonowanie przedsiębiorstw. Determinacja realizacji długookresowej strategii jest cechą przedsiębiorstw w ustabilizowanej gospodarce rynkowej. Stereotyp budowania „imperium

ekonomicznego” w długim okresie, w sposób wytrwały i ciągły, jest powszechnie akceptowany i stanowi podstawę opracowania operacyjnych projektów rozwoju firmy. W warunkach gospodarki polskiej ten stereotyp nie występuje jeszcze w powszechnej skali. Brak jest determinacji wykorzystywania koniunkturalnej szansy do tworzenia podstaw długookresowego rozwoju. Stąd faza ożywienia koniunktury, która w gospodarkach ustabilizowanych jest naturalną okazją do umocnienia konkurencyjności przedsiębiorstw na rynku, nie musi w Polsce prowadzić do wyraźnego zwiększenia popytu inwestycyjnego i absorpcji kredytów.

Wszystkie te czynniki – zarówno ekonomiczne, jak i społeczne – determinują odmienne zachowania przedsiębiorstw na rynku kredytowym. Powoduje to w konsekwencji, że absorpcja tych instrumentów finansowych jest asymetryczna w stosunku do faz cyklu koniunkturalnego.

Andrzej Bogus

CREDITS FOR ENTERPRISES AND THE BUSINESS CYCLE

(Summary)

The article focuses on the relations between the activity of enterprises on the credit market and the stage of business cycle.

In the Polish economy one can observe an phenomenon of assymetry between demand for credit and the stage of business cycle. The boom in economy does not translate into the growth of credit volume.

The explanation of the above constitutes the main aim of the article.