

Eryk Łon

Działalność kredytowa banków a zmiany WIG-u

Ekonomiczne Problemy Usług nr 38, 183-191

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

ERYK ŁON

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

DZIAŁALNOŚĆ KREDYTOWA BANKÓW A ZMIANY WIG-u

Cel opracowania

Celem opracowania jest odpowiedź na pytanie: czy na giełdowym rynku akcji w Polsce zachodzi tzw. efekt kredytowy? Stosownie do tego zamierzenia bada się, czy można przewidywać stopę zwrotu z indeksu giełdowego WIG za pomocą zmian dynamiki działalności kredytowej banków w naszym kraju.

Efekt kredytowy i jego rola na giełdzie

Zastanawiając się, czy efekt kredytowy występuje na giełdzie, z reguły bada się stopę zwrotu z indeksu giełdowego przed ożywieniem oraz przed ochłodzeniem aktywności kredytowej. Z ożywieniem aktywności kredytowej mamy do czynienia, gdy realne tempo wzrostu działalności kredytowej przyśpiesza (jest wyższe od średniego tempa w danym okresie), a z ochłodzeniem aktywności kredytowej, gdy owo realne tempo zwalnia (jest niższe od średniego tempa w danym okresie). Efekt kredytowy zachodzi wówczas, gdy stopa zwrotu z indeksu giełdowego przed ożywieniem aktywności kredytowej jest zdecydowanie wyższa niż przed jej ochłodzeniem. Im więc lepsza sytuacja na giełdzie w danym roku, z tym wyższym natężeniem aktywności kredytowej w roku następnym mamy do czynienia. Opisane tu powiązanie może być interpretowane dwojako.

Po pierwsze, można powiedzieć, iż rynek akcji jest barometrem przyszłego poziomu aktywności kredytowej. Z wielu badań wiadomo z kolei, że rynek akcji jest także barometrem przyszłej aktywności gospodarczej, w tym realnego tempa zmian PKB¹. Ponieważ ożywieniu gospodarczemu towarzyszy z reguły wzrost popytu na kredyty bankowe, a ochłodzeniu spadek tego popytu, to jasne staje się, dlaczego sytuacja na rynku akcji jest wyznacznikiem zarówno przyszłej aktywności gospodarczej, jak i wyznacznikiem przyszłej aktywności w zakresie kredytów bankowych.

¹ K. Jajuga, T. Jajuga: *Inwestycje*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 145-173; E. Łon: *Makroekonomiczne uwarunkowania koniunktury na polskim rynku akcji w świetle doświadczeń międzynarodowych*. Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2006, s. 40; P. Mauro: *The stock returns and output growth in emerging and advanced economies*. IMF, 2000.

Po drugie, uczestnicy rynku akcji podejmują decyzje, które w sposób aktywny wpływają na działalność kredytową. Banki komercyjne dokonują oceny zdolności kredytowej spółek giełdowych biorąc pod uwagę zmiany ich wartości rynkowych. Warto w tym miejscu przytoczyć przykład tzw. wskaźnika E. Altmana. Wskaźnik ów obliczany jest po to, aby oszacować prawdopodobieństwo upadłości przedsiębiorstwa. Im niższa wartość tego wskaźnika, tym wyższe prawdopodobieństwo jego upadłości. Istotą wspomnianego wskaźnika jest zsumowanie kilku ilorazów. Nie wchodząc w szczegóły można powiedzieć, że *ceteris paribus* im wyższy poziom wartości rynkowej, czyli kapitalizacja spółki, tym wyższy poziom wartości danego wskaźnika. Oczywiście w swojej praktyce banki komercyjne mogą tworzyć także inne wskaźniki, w których jednym z elementów jest wartość rynkowa przedsiębiorstwa². Ogólnie mówiąc: hossa prowadzi do poprawy, a bessa do pogorszenia wartości rynkowej spółek giełdowych. Tym samym poprawie ulega ich zdolność kredytowa. Banki komercyjne są wówczas skłonne w większym niż dotychczas stopniu prowadzić działalność w zakresie kredytów.

Efekt kredytowy na giełdzie nowojorskiej

Aby przekonać się o wadze omawianego efektu kredytowego, warto odwołać się do pewnego przykładu. Oto w okresie 2000–2002 mieliśmy do czynienia z trzema latami bessy na giełdzie nowojorskiej (tab. 1). W związku z tym w każdym z lat okresu 2001–2003 dochodziło do spadku poziomu kredytów bankowych. Widać więc wyraźnie, w jaki sposób bessa chłodziła aktywność kredytową banków. Z kolei w latach 2003 i 2004 indeks giełdowy Standard & Poors 500 zyskiwał na wartości, dzięki czemu zarówno w roku 2004, jak i 2005 poziom kredytów bankowych zwiększał się. Ten przykład pokazuje, jak silne są

Tabela 1

Efekt kredytowy, stopa zwrotu z indeksu giełdowego S&P 500 w latach 2000–2004 oraz realne tempo zmian kredytów bankowych w latach 2001–2005

Rok	S&P 500	Rok	Kredyty
2000	10,1	2001	-5,6
2001	-13,0	2002	-6,2
2002	-23,4	2003	6,2
2003	26,4	2004	2,8
2004	9,0	2005	12,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych gazety giełdy „Parkiet” oraz bazy danych FRED.

² T. Lec: *Ekonomia dla inwestorów giełdowych*. Wig-Press, Warszawa 2000.

współcześnie związki między działalnością kredytową banków a zmianami indeksu giełdowego w USA¹.

Badania efektu kredytowego na polskiej giełdzie

Chcąc sprawdzić, czy efekt kredytowy zachodzi na polskiej giełdzie, należy obliczyć stopę zwrotu z indeksu giełdowego WIG przed ożywieniem działalności kredytowej banków oraz przed jej ochłodzeniem. Jeżeli stopa zwrotu przed ożywieniem byłaby wyższa niż przed ochłodzeniem działalności kredytowej, to można byłoby powiedzieć, że w istocie mielibyśmy do czynienia z efektem kredytowym.

Okazuje się, że jednak stopa zwrotu indeksu WIG (rok T) przed ożywieniem działalności kredytowej (rok T + 1) jest niższa (9,48%) aniżeli stopa zwrotu z tegoż indeksu przed ochłodzeniem działalności kredytowej (14,73%) (tab. 2). Wydawałoby się więc, że w polskich warunkach efekt kredytowy nie zachodzi. Mogłoby to oznaczać, że polska giełda nie jest jeszcze tak zaawansowana jak giełdy rynków dojrzałych w relacjach z czynnikami makroekonomicznymi. Można by to uznać jako argument za słabą jeszcze dojrzałością naszej giełdy. Warto pamiętać, że polska giełda w statystykach międzynarodowych (np. według bazy danych Morgan Stanley) jest klasyfikowana jednak jako rynek wschodzący.

Tabela 2

Stopa zwrotu z indeksu giełdowego WIG (w %) przed ożywieniem (ochłodzeniem) realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1 oraz przed ożywieniem (ochłodzeniem) realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 2 w latach 1997-2008

Stopa zwrotu	z WIG-u	Stopa zwrotu	z WIG-u
przed ożywieniem realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1	przed ochłodzeniem realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1	przed ożywieniem realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 2	przed ochłodzeniem realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 2
9,48	14,73	22,84	3,62

Przez ożywienie (ochłodzenie) realnego tempa kredytów bankowych rozumie się tempo wyższe (niższe) od średniego tempa w latach 1997-2008.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych gazety giełdy „Parkiet”.

Jednakże jeżeli zbadamy relację między stopą zwrotu z indeksu giełdowego WIG w roku T a realnym tempem działalności kredytowej banków w roku T + 2, to wychodzą ciekawe wyniki. Okazuje się bowiem, że stopa zwrotu z indeksu WIG (rok T) jest zdecydowanie wyższa przed ożywieniem (rok T + 2) działalności kredytowej (22,84%) aniżeli stopa zwrotu z indeksu WIG przed jej ochłodzeniem (3,62%) (tab. 2). Zatem efekt kredy-

¹ E. Lon: *System bankowy a koniunktura na rynku akcji*. „Biuletyn Bankowy” 2006, nr 11, s. 12-13.

towy na polskim rynku akcji również występuje. Działalność efektu kredytowego w polskich warunkach jest bardziej opóźniona w porównaniu do giełdy amerykańskiej, zachodzi bowiem z dwuletnim opóźnieniem. Hossa na polskiej giełdzie pojawia się z reguły przed przewidywanym za dwa lata ożywieniem działalności kredytowej, zaś bessa przed przewidywanym za dwa lata jej ochłodzeniem. Inwestorzy giełdowi inwestujący na naszej giełdzie prawdopodobnie dyskontują przyszłe ożywienie działalności kredytowej licząc, że kredyty podtrzymają szybkie tempo krajowego PKB w następnym latach. Trzeba mieć świadomość, że giełda wyprzedza o rok poprawę krajowego PKB. Skoro inwestorzy dyskontują poprawę przyszłego PKB kupując akcje już rok wcześniej przed poprawą PKB, to prawdopodobnie liczą, że poprawa działalności kredytowej w dwa lata później jeszcze bardziej utrwali przyszłe szybsze tempo krajowego PKB w Polsce.

Działalność kredytowa jako czynnik wyprzedzający zmiany indeksu WIG

Szczególnie cenne dla inwestorów giełdowych mogą okazać się relacje między działalnością kredytową a indeksem giełdowym WIG w sytuacjach, w których dąłoby się przewidywać przyszłe kursy akcji na giełdzie. Okazuje się otóż, iż występują związki między realnym tempem działalności kredytowej w roku T a zmianami indeksu giełdowego WIG w roku $T + 1$ oraz w roku $T + 2$. Okazuje się bowiem, że zmiany działalności kredytowej w danym roku mogą być ceną wskazówką dla inwestorów giełdowych inwestujących na polskiej giełdzie w horyzoncie kilkuletnim. Wysoką stopę zwrotu z indeksu giełdowego WIG można uzyskać inwestując w horyzoncie dwuletnim w momencie, gdy realne tempo kredytów bankowych jest jeszcze bardzo niskie (niższe od średniego realnego tempa kredytów bankowych w latach 1997-2008). Stopa zwrotu z indeksu giełdowego WIG w dwa lata po niskim ukształtowaniu się realnego tempa kredytów bankowych wynosiła w badanych latach 28,37%. Z wyraźnie niższą stopą zwrotu z indeksu giełdowego WIG (wręcz ujemną) mieliśmy do czynienia w dwa lata po wysokim realnym tempie kredytów bankowych -14,74% (tab. 3).

Tabela 3

Stopa zwrotu z indeksu giełdowego WIG (w %) w dwa lata po niskim oraz wysokim realnym tempie kredytów bankowych w latach 1997-2008

Stopa zwrotu z WIG-u	Stopa zwrotu z WIG-u
w dwa lata po niskim realnym tempie kredytów bankowych	w dwa lata po wysokim realnym tempie kredytów bankowych
28,36	-14,74

Przez niskie (wysokie) realne tempo kredytów bankowych rozumie się tempo niższe (wyższe) od średniego tempa za lata 1997-2008.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych gazety giełdy „Parkiet”.

Zatem między realnym tempem kredytów bankowych w roku T a zmianą indeksu giełdowego WIG w roku T + 2 zachodzi powiązanie ujemne. To, wydawałoby się, trochę zaskakujący wniosek. Warto jednak pamiętać, że hossa na giełdzie rodzi się jeszcze przed poprawą stanu gospodarki, gdy z gospodarki płyną niezbyt zadowalające informacje fundamentalne. Niewątpliwie spadek realnego tempa kredytów bankowych jest raczej bardziej negatywną informacją fundamentalną płynącą z gospodarki. Taka sytuacja stwarza możliwość poprawy stanu gospodarki w przyszłości. Jeżeli w istocie do poprawy stanu gospodarki dochodzi, to inwestorzy inwestujący w tych warunkach na polskiej giełdzie uzyskują wysokie stopy zwrotu w kolejnych latach.

Rola polityki pieniężnej NBP w powiązaniach między działalnością kredytową a zmianami indeksu giełdowego WIG

Chcąc wyjaśnić, dlaczego między realnym tempem kredytów bankowych w roku T a zmianami indeksu giełdowego WIG w roku T + 2 zachodzą ujemne powiązania, można odwołać się także do charakteru prowadzonej przez NBP polityki pieniężnej. Warto przeanalizować wahania realnego tempa kredytów bankowych w latach 1999-2008 oraz realnego tempa PKB. Można zauważyć, że realne tempo kredytów bankowych sukcesywnie spadało od roku 1999 aż do roku 2005. Wyraźny spadek realnego tempa kredytów bankowych był zapowiedzią spadku realnego tempa PKB w kolejnych latach. Wyhamowanie realnego tempa kredytów bankowych w połączeniu z wyraźnym spadkiem realnego tempa

Tabela 4

Realne tempo PKB, realne tempo kredytów bankowych oraz realna stopa referencyjna NBP (w %) w latach 1999-2008

Lata	Realne tempo PKB	Realne tempo kredytów bankowych	Realna stopa referencyjna NBP
1999	4,1	13,73	8,6
2000	4	7,28	8,1
2001	1	3,98	5,7
2002	1,4	3,14	4,8
2003	3,8	5,31	4,4
2004	5,4	-0,73	2,9
2005	3,6	10,13	2,4
2006	6,1	21,89	3
2007	6,6	26,50	2,2
2008	4,8	33,52	1,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych NBP.

PKB skłoniły NBP do złagodzenia polityki pieniężnej w latach 2000-2004. Realna stopa referencyjna NBP spadła bowiem w tym okresie z 8,1% w 2000 do 2,9% w 2004 roku (tab. 4). Tak znaczna redukcja realnej stopy referencyjnej NBP zachęcała prawdopodobnie inwestorów giełdowych na polskiej giełdzie do bardziej ryzykownych działań. Inwestorzy zapewne zdawali sobie sprawę, że pesymistyczne nastroje kredytobiorców wyrażające się znacznym spadkiem popytu na kredyty w połączeniu ze spadkiem PKB skłonią Radę Polityki Pieniężnej do złagodzenia polityki pieniężnej. Zakładając, że łagodna polityka pieniężna doprowadzi w przyszłym okresie do ożywienia polskiej gospodarki, inwestorzy dyskontując ten proces kupowali akcje na GPW w Warszawie. Z tego powodu coraz śmieiej zwiększali oni swoje zaangażowanie na warszawskiej giełdzie. Zatem spadek realnego tempa kredytów bankowych oraz spadek realnego tempa PKB zwiększał prawdopodobieństwo na podjęcie przez NBP łagodnej polityki pieniężnej, a to dawało nadzieję inwestorom na poprawę sytuacji na giełdzie oraz sukcesywną poprawę stanu polskiej gospodarki.

Kredyty dla przedsiębiorstw oraz kredyty dla gospodarstw domowych a zmiany WIG-u

Kredyty bankowe można podzielić na dwie grupy: kredyty dla przedsiębiorstw oraz kredyty dla gospodarstw domowych. Warto zbadać, czy przebieg powiązań między działalnością kredytową a zmianami WIG w obu grupach kredytów przebiega podobnie czy

Tabla 5

Stopa zwrotu z indeksu giełdowego WIG (w %) przed ożywieniem (ochłodzeniem) realnego tempa kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów dla gospodarstw domowych w roku $T + 1$ oraz przed ożywieniem (ochłodzeniem) realnego tempa kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów dla gospodarstw domowych w roku $T + 2$ w latach 1997-2008

Stopa zwrotu	z WIG-u	Stopa zwrotu	z WIG-u
przed	ochłodzeniem	przed	ożywieniem
realnego tempa kredytów dla przedsiębiorstw w roku $T + 1$	realnego tempa kredytów dla gospodarstw domowych w roku $T + 1$	realnego tempa kredytów dla przedsiębiorstw w roku $T + 1$	realnego tempa kredytów dla gospodarstw domowych w roku $T + 1$
14,73	1,04	9,48	25,91
Stopa zwrotu	z WIG-u	Stopa zwrotu	z WIG-u
przed	ochłodzeniem	przed	ożywieniem
realnego tempa kredytów dla przedsiębiorstw w roku $T + 2$	realnego tempa kredytów dla gospodarstw domowych w roku $T + 2$	realnego tempa kredytów dla przedsiębiorstw w roku $T + 2$	realnego tempa kredytów dla gospodarstw domowych w roku $T + 2$
3,62	2,26	22,82	24,88

Przez ożywienie (ochłodzenie) realnego tempa kredytów dla przedsiębiorstw oraz kredytów dla gospodarstw domowych rozumie się tempo wyższe (niższe) od średniego ich tempa w latach 1997-2008.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych gazety giełdy „Parkiet”.

też się wyraźnie różni. Badano zatem stopę zwrotu z indeksu giełdowego WIG w roku T przed ożywieniem oraz ochłodzeniem realnego tempa kredytów dla przedsiębiorstw oraz kredytów dla gospodarstw domowych w roku $T + 1$. Okazało się, że z efektem kredytowym mamy do czynienia tylko w przypadku kredytów dla gospodarstw domowych, natomiast w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw nie zanotowano takiego efektu (tab. 5). Efekt kredytowy ma jednak miejsce, gdy weźmiemy pod uwagę relacje między zmianami WIG-u w roku T a realnym tempem kredytów dla przedsiębiorstw w roku $T + 2$, (tab. 5). Występują tu podobne związki jak między zmianami WIG w roku T a realnym tempem kredytów ogółem w roku $T + 2$. Dostrzegamy więc, że silniejszy efekt kredytowy występuje w odniesieniu do grupy kredytów dla gospodarstw domowych aniżeli w odniesieniu do kredytów dla przedsiębiorstw. Prawdopodobnie sytuacja ta wynika z rosnącego udziału kredytów dla gospodarstw domowych w kredytach ogółem w ostatnich latach. Jednocześnie spada zaś udział kredytów dla przedsiębiorstw w kredytach ogółem.

Badano też związki między realnym tempem kredytów dla przedsiębiorstw i dla gospodarstw domowych w roku T a stopą zwrotu z indeksu WIG w roku $T + 2$. Okazało się, że w obu przypadkach występuje powiązanie ujemne. Oplaca się wobec tego kupować akcje w roku, gdy realne tempo kredytów dla przedsiębiorstw oraz kredytów dla gospodarstw domowych spada. Można wówczas liczyć na wysoką stopę zwrotu z WIG-u w dwa lata później. W przypadku, gdy realne tempo obu rodzajów kredytów przyspiesza, należy raczej sprzedawać akcje. Stopa zwrotu z WIG-u w dwa lata później zdecydowanie spada.

Powiązania działalności kredytowej z wybranymi indeksami branżowymi notowanymi na GPW w Warszawie

Można badać, czy efekt kredytowy występuje na polskiej giełdzie w odniesieniu do wybranych indeksów branżowych. W badaniach wzięto pod uwagę następujące indeksy branżowe: „Banki”, „TMT”, „Budownictwo” oraz „Ochronę zdrowia”. Stopy zwrotu z tych branż wykazują zróżnicowane związki z przyszłym tempem PKB. Branża „Budownictwo” wykazuje silnie dodatnie związki, należy do tzw. branż cyklicznych, czyli branż, których wyniki finansowe rosną (spadają) w okresach, gdy PKB przyspiesza (spowalnia). Branże „Banki” oraz „TMT” wykazują pod tym względem bardziej neutralny charakter, nie są bowiem ani zbyt cykliczne, ani zbyt antycykliczne. Z kolei branża „Ochrona zdrowia” to typowa branża antycykliczna, czyli branża, której wyniki finansowe rosną (spadają) w okresach, gdy PKB spowalnia (przyspiesza)⁴.

Zbadano, czy zachodzi efekt kredytowy na wybranych indeksach branżowych. Okazało się, że najsilniej efekt kredytowy zachodzi w przypadku branży „Budownictwo”. Stopa zwrotu z tegoż indeksu (rok T) jest zdecydowanie wyższa przed ożywieniem realnego tempa kredytów bankowych (rok $T+1$) aniżeli przed jego ochłodzeniem. Ze znacznym

⁴ E. Lon: *Spółki cykliczne i defensywne na polskim rynku akcji z punktu widzenia inwestora giełdowego*. Studia i Prace. Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, Zeszyt Naukowy nr 65, 2006, s. 27-42.

efektem kredytowym mamy do czynienia w przypadku branży „Banki”, choć słabszym niż w przypadku branży „Budownictwo”. Z kolei bardzo słaby efekt kredytowy zachodzi w przypadku branży „TMT”. Efektu kredytowego nie ma zaś w przypadku branży „Ochrona zdrowia”. Wyniki badań pokazują, że efekt kredytowy zachodzi raczej w przypadku branż cyklicznych (tabela 6). Można to wytłumaczyć tym, że skoro indeksy branżowe są silnie powiązane z przyszłym realnym tempem PKB, a wiadomo, że PKB jest dodatnio powiązane z dynamiką kredytów bankowych, to nie powinno dziwić, że zmiany stopy zwrotu z indeksów branż cyklicznych pozytywnie dyskontują poprawę realnego tempa akcji kredytowej banków.

Tabela 6

Stopa zwrotu z wybranych indeksów branżowych w roku T (w %) przed ożywieniem (ochłodzeniem) realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1 w latach 1997-2008

Stopa zwrotu z indeksów:			
„Banki”	w roku T	„TMT”	w roku T
przed ochłodzeniem	przed ożywieniem	przed ochłodzeniem	przed ożywieniem
realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1	realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1	realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1	realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1
17,43	52,71	21,19	22,67
Stopa zwrotu z indeksów:			
„Budownictwo”	w roku T	„Ochrona zdrowia”	w roku T
przed ochłodzeniem	przed ożywieniem	przed ochłodzeniem	przed ożywieniem
realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1	realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1	realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1	realnego tempa kredytów bankowych w roku T + 1
9,90	81,26	31,86	4,13

Przez ożywienie (ochłodzenie) realnego tempa kredytów bankowych rozumie się tempo wyższe (niższe) od średniego tempa w latach 1997-2008.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych gazety giełdy „Parkiet”.

Badano też, czy można przewidywać stopy zwrotu indeksów branżowych za pomocą dynamiki realnego tempa kredytów bankowych. Okazało się, że zachodzą ujemne powiązania między realnym tempem kredytów bankowych w roku T a stopą zwrotu z indeksów branżowych w roku T + 2. Również w przypadku tych badań ponownie branża „Budownictwo” wykazuje najsilniejsze powiązania z realnym tempem kredytów bankowych, a branża „Ochrona zdrowia” najsłabsze.

Podsumowanie

Po pierwsze, na polskim rynku akcji występuje efekt kredytowy. Efekt ten zachodzi nieco inaczej niż na rynkach dojrzałych, niż np. na rynku amerykańskim. Występują bowiem powiązania między stopą zwrotu z indeksu giełdowego WIG w roku T a realnym tempem kredytów bankowych w roku T + 2.

Po drugie, silniejszy efekt kredytowy zachodzi w odniesieniu do kredytów dla gospodarstw domowych aniżeli w odniesieniu do kredytów dla przedsiębiorstw. Prawdopodobnie tę różnicę można tłumaczyć rosnącym znaczeniem w ostatnich latach kredytów dla gospodarstw domowych w aktywach banków i słabnącą rolą kredytów dla przedsiębiorstw.

Po trzecie, na powiązania między stopą zwrotu z indeksu WIG a realnym tempem kredytów bankowych oddziałuje prawdopodobnie polityka pieniężna NBP. Łagodny charakter tej polityki w sytuacji spadku popytu na kredyty i spowolnienia gospodarki zachęca inwestorów giełdowych do zakupów akcji na giełdzie w oczekiwaniu na poprawę realnego tempa krajowego PKB.

Po czwarte, za pomocą realnego tempa kredytów bankowych można przewidywać stopę zwrotu z indeksu giełdowego WIG. Okazało się, że niskie (wysokie) realne tempo kredytów bankowych w roku T prowadzi do .wysokiej (niskiej) stopy zwrotu z indeksu WIG w roku T + 2.

Po piąte, efekt kredytowy występuje na przykładzie wybranych indeksów branżowych notowanych na GPW w Warszawie. Silniejszy efekt kredytowy zachodzi w odniesieniu do tzw. branż cyklicznych, np. branży „Budownictwo”, a o wiele słabszy w odniesieniu do branż antycyklicznych, np. branży „Ochrona zdrowia”.

BANKS CREDIT ACTIVITY REFERENCE TO WIG CHANGES

Summary

The article is examining relations between bank credits and changes of WIG. On a polish stock exchange there has been noticed credit effect. There are positive relation between rate of return from WIG in a year "T" and real credit rate in year "T + 1" and "T + 2". Thanks to credit activity it is possible to forecast rate of return from WIG. There is negative relation between real credit in a year "T" and rate of return from WIG in a year "T + 2". We can also observe occurrence credit effect in example of choosen branch indexes. A strong credit effect appears in example of building branch.