

# Katarzyna Łach

---

## Wpływ stopy procentowej na strukturę finansową przedsiębiorstw w Polsce w latach 1997-2007

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 39, 247-259

---

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](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

KATARZYNA ŁACH

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

**WPLYW STOPY PROCENTOWEJ  
NA STRUKTURĘ FINANSOWĄ PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE  
W LATACH 1997–2007**

**Wprowadzenie**

Stopy procentowe oddziałują na decyzje finansowe podmiotów gospodarczych. Ich bezpośredni wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstw, a więc i stabilność gospodarki sprawiają, że należą do najuważniej obserwowanych zmiennych. W całym okresie transformacji polskiej gospodarki dyskusja o odpowiednim poziomie stóp procentowych, należała i nadal należy do jednych z najczęściej podejmowanych tematów. Najczęściej spotkać można było opinię, że poziom stóp procentowych był za wysoki, co przekładało się na ograniczenie wzrostu gospodarczego przez wysoki koszt kredytu, wpływający na znaczny wzrost kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw. W konsekwencji przedsiębiorstwa miały ograniczać swój rozwój przez odkładanie decyzji o zaciąganiu zobowiązań kredytowych. W niniejszym opracowaniu podjęto próbę identyfikacji wpływu stóp procentowych na strukturę finansowania polskich przedsiębiorstw w latach 1997–2007.

Zawarte w pracy dane statystyczne dotyczące przedsiębiorstw zaczerpnięto z opracowania Głównego Urzędu Statystycznego pt. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 1997–2007*. Dane zaprezentowano według sekcji i wybranych działów Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD 2004). Informacje o stopach procentowych pochodzą natomiast ze strony internetowej Narodowego Banku Polskiego – statystyki stóp procentowych ([www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)).

**Stopa procentowa w gospodarce**

Najczęściej stopę procentową definiuje się jako cenę, którą dłużnik musi zapłacić za pożyczanie kapitału. Na jej wysokość składają się m.in. poziom inflacji, wynagrodzenie i premia za ryzyko dla właścicieli kapitałów, system podatkowy. Na wysokość stopy procentowej wpływa również polityka banku centralnego.

W teorii ekonomii wyróżnia się różnego rodzaju stopy procentowe. Wyodrębnia się je stosując wiele kryteriów. W niniejszej pracy pojęcie stopy procentowej zawężono i przyjęto, iż są to odsetki od kredytów zaciąganych przez przedsiębiorstwa oraz koszt pozyska-

nego w ten sposób kapitału. Ponadto rozróżniono nominalną i realną stopę procentową. Za nominalną stopę przyjmuje się cenę pieniądza pożyczonego w formie kredytu ustaloną w umowie z bankiem, natomiast stopę realną skorygowano o stopę inflacji według równania Fishera<sup>1</sup>:

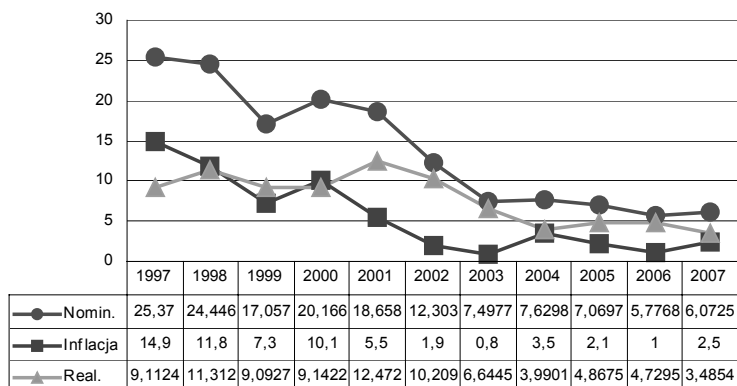
$$r_r = \frac{1+r_n}{1+i} - 1,$$

gdzie:

- $r_r$  – realna stopa procentowa,
- $r_n$  – nominalna stopa procentowa,
- $i$  – stopa inflacji.

### Oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw w latach 1997–2007

Jak już wcześniej wspomniano, bardzo istotne jest uwzględnienie nie tylko nominalnego, ale i realnego oprocentowania kredytów. Jak wskazują dane, wielkości te w większości z analizowanych lat znacząco się różnią. Średnie nominalne i realne oprocentowanie kredytów udzielonych w złotych dla przedsiębiorstw zaprezentowano na poniższym rysunku (rys. 1).



Rys. 1. Oprocentowanie kredytów złotych dla przedsiębiorstw w latach 1997–2007 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl), [www.wikipedia.pl](http://www.wikipedia.pl).

Nominalne oprocentowanie udzielanych kredytów dla podmiotów gospodarczych wyraźnie maleje w całym analizowanym okresie. Najwyższe stopy, ponad 20-procentowe

<sup>1</sup> R.A. Brealey, S.C. Meyers: *Podstawy finansów przedsiębiorstw*. T. II, Wyd. PWN, Warszawa 1999, s. 904.

zanotowano w latach 1997, 1998, 2000 i 2001. Najwyższe spadki stóp nominalnych miały natomiast miejsce w latach 1999, 2002 i 2003. Charakterystyczny był natomiast stosunkowo wysoki wzrost oprocentowania nominalnego w 2000 roku, o ponad 3 punkty procentowe. Związany był on ze znacznym przyrostem inflacji w tym okresie. Obniżenie stóp nominalnych w kolejnym roku, o ponad 1,5 punktu procentowego, nie przyczyniło się do spadku realnego oprocentowania z powodu dużego spadku inflacji w 2001 roku. W 2002 roku nominalne oprocentowanie zdecydowanie spadło, o niemal 6,5 punktu procentowego, co przy niskiej inflacji (1,9%) spowodowało obniżenie stopy realnej jedynie o nieco ponad dwa punkty procentowe. Począwszy od roku 2003 nominalne oprocentowanie kredytów jest zdecydowanie niższe i kształtuje się pomiędzy 5,8–7,6%.

Realne oprocentowanie również charakteryzuje spadkowy trend, jest on jednak znacznie łagodniejszy niż w przypadku stóp nominalnych. Zaobserwowano jednak w analizowanym okresie lata, w których realne oprocentowanie kredytów było wyższe niż w roku poprzednim. Były to lata: 1998, 2001 i 2005. Latami o najwyższej realnej stopie procentowej były lata: 1998, 2001 i 2002. Podobnie jak dla stóp nominalnych, realne oprocentowanie było zdecydowanie wyższe w latach 1997–2002. Po tym okresie uległo zdecydowanemu obniżeniu, a w roku 2007 zaobserwowano najniższe średnie realne oprocentowanie kredytów gospodarczych, równe 3,5%.

### Struktura finansowania przedsiębiorstw w analizowanym okresie

W celu określenia wpływu stopy procentowej na wyniki finansowe przedsiębiorstw, należy przyjrzeć się strukturze źródeł finansowania podmiotów gospodarczych w badanych latach. Ze względu na brak odpowiednich danych, prezentacja stopnia zadłużenia przedsiębiorstw mierzona w relacji do całego majątku została ograniczona do lat 2002–2007. Stopień zadłużenia obliczony został jako procentowy udział zobowiązań ogółem do sumy aktywów. Stosowne dane przedstawia tabela 1.

Tabela 1

Stopień zadłużenia przedsiębiorstw w Polsce w latach 2002–2007 (w %)

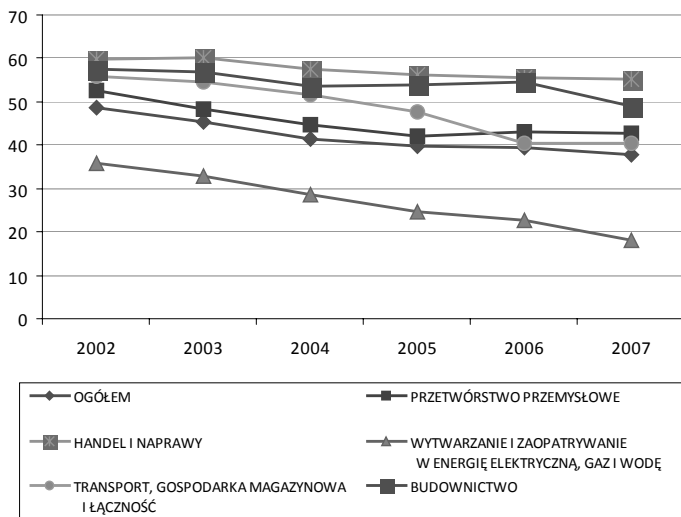
| Wyszczególnienie  | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| 1   | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    |
| Ogółem  | 48,8 | 45,3 | 41,6 | 39,7 | 39,4 | 37,6 |
| Górnictwo   | 83,8 | 40,6 | 31,5 | 27,6 | 25,4 | 22,5 |
| Przetwórstwo przemysłowe                                      | 52,6 | 48,4 | 44,7 | 42,2 | 43,1 | 42,6 |
| Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę | 35,8 | 32,7 | 28,4 | 24,8 | 22,6 | 18,0 |
| Budownictwo   | 57,5 | 56,9 | 53,6 | 54,0 | 54,5 | 48,9 |
| Handel i naprawy  | 59,8 | 60,3 | 57,4 | 56,1 | 55,7 | 55,3 |

| 1   | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Hotele i restauracje  | 31,8 | 36,5 | 41,0 | 39,8 | 32,5 | 34,5 |
| Transport, gospodarka magazynowa i łączność                         | 56,0 | 54,5 | 51,5 | 47,5 | 40,6 | 40,4 |
| Obsługa nieruchomości i firm  | 21,0 | 22,4 | 22,4 | 22,2 | 24,8 | 25,3 |
| Edukacja  | 39,2 | 50,9 | 48,2 | 41,6 | 13,4 | 30,6 |
| Ochrona zdrowia i pomoc społeczna                                   | 33,0 | 37,1 | 42,8 | 40,5 | 37,8 | 37,4 |
| Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna, pozostała | 36,7 | 38,7 | 35,2 | 51,7 | 52,0 | 28,7 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007*. GUS, Warszawa.

Biorąc pod uwagę przedsiębiorstwa wszystkich analizowanych sekcji gospodarki, stopień finansowania majątku z kapitałów obcych sukcesywnie obniżał się. Można jednak zaobserwować, iż tendencja spadku zadłużenia zatrzymała się w ostatnich dwóch latach. W niektórych sekcjach zaobserwowano nawet wzrost zadłużenia od 2006 lub 2007 roku. Dotyczy to sekcji: „Przetwórstwo przemysłowe”, „Hotele i restauracje”, „Transport, gospodarka magazynowa i łączność”, „Obsługa nieruchomości i firm”.

Ponieważ zarówno stopień zadłużenia jak i jego zmiany bardzo różnią się w poszczególnych sekcjach, warto prześledzić i zwrócić uwagę na najbardziej charakterystyczne tendencje występujące w najważniejszych, z punktu widzenia udziału danej grupy przed-



Rys. 2. Stopień zadłużenia przedsiębiorstw najważniejszych sekcji gospodarki (w %)

Źródło: jak w tabeli 2.

siębiorstw w kreowaniu przychodów ze sprzedaży, sekcjach. Poniżej zaprezentowano w formie wykresu stopień zadłużenia przedsiębiorstw należących do sekcji generujących w 2007 roku największe przychody ze sprzedaży (rys. 2).

Największą sekcją, biorąc pod uwagę osiągnięte przychody ze sprzedaży, jest „Przetwórstwo przemysłowe”. W analizowanych latach zadłużenie w tej sekcji najpierw, do 2005 roku spada, po czym tendencja odwraca się i w kolejnych dwóch latach rośnie. Podobne relacje występują w „Budownictwie”. Wprawdzie całkowity udział zobowiązań w aktywach obniżył się znacząco w 2007 roku, lecz mogło to być związane z mniejszym udziałem zobowiązań handlowych i innych krótkoterminowych.

Udział zadłużenia w „Handlu i naprawach” nie ulegał w analizowanym okresie znacznym wahaniom, choć wielkość ta charakteryzuje się tendencją spadkową. Trzeba zwrócić uwagę, że specyfika tej sekcji sprawia, że większość całkowitego zadłużenia przypada tu na zobowiązania krótkoterminowe (znaczna część towarów nabywana jest na kredyt kupiecki) i to ten element determinuje dynamikę całego zadłużenia.

Zdecydowanie spada poziom zadłużenia w sekcji „Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę”. Przedsiębiorstwa tej sekcji należą do najmniej zadłużonych spośród wszystkich objętych badaniem.

Zbliżoną tendencją charakteryzuje się sekcja „Transport, gospodarka magazynowa i łączność”.

Zaobserwowano ponadto, że zadłużenie przedsiębiorstw większości z najważniejszych sekcji („Handel i naprawy”, „Budownictwo”, „Transport, gospodarka magazynowa i łączność” i „Przetwórstwo przemysłowe”) jest wyższe niż przeciętne dla wszystkich podmiotów („Ogółem”).

W dalszej kolejności poddano analizie wskaźnik, bardzo istotny z punktu widzenia wpływu stopy procentowej na rentowność przedsiębiorstw. Obliczono procentowy udział zaciąganych przez przedsiębiorstwa kredytów i pożyczek w zobowiązaniach. W tym aspekcie, ze względu na większą dostępność danych, można było przeanalizować znacznie dłuższy okres czasu, lata 1997–2007. Kolejna tabela (tab. 2) prezentuje dane dotyczące procentowego udziału wszystkich kredytów i pożyczek w zobowiązaniach ogółem (A), a następnie osobno udziału kredytów krótko- i długoterminowych w, odpowiednio, zobowiązaniach

Tabela 2

Udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach w latach 1997–2007 (w %)

| Wyszczególnienie | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |      |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1                | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 11   | 12   |      |
| Ogółem           | A    | 33,1 | 31,5 | 30,2 | 29,4 | 27,8 | 28,6 | 27,4 | 26,1 | 24,8 | 26,1 | 26,6 |
|                  | B    | 65,1 | 58,6 | 54,2 | 49,6 | 41,3 | 44,4 | 42,9 | 43,5 | 44,2 | 49,4 | 54,2 |
|                  | C    | 19,3 | 19,7 | 19,1 | 20,4 | 20,6 | 21,2 | 18,8 | 17,6 | 16,1 | 16,5 | 16,3 |

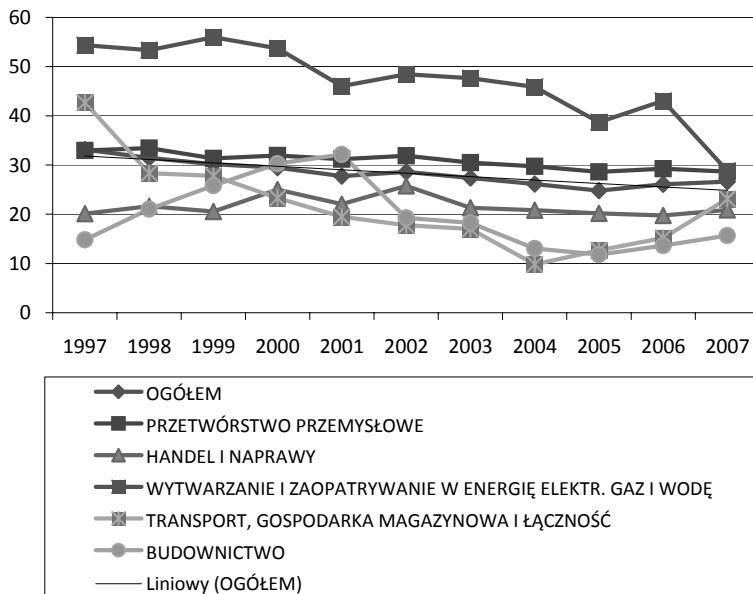
| 1  |   | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 11   | 12   |
|--|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Górnictwo  | A | 14   | 9,1  | 5,7  | 4,7  | 10,6 | 10,7 | 16,3 | 6,4  | 5,3  | 8,6  | 10,3 |
|  | B | 53,9 | 45,4 | 43,7 | 39,1 | 9,5  | 51,4 | 87,9 | 11,7 | 13,6 | 20,5 | 23,7 |
|  | C | 6,6  | 5,2  | 2,7  | 1,9  | 10,9 | 5,1  | 3,1  | 4,6  | 3,1  | 5,4  | 7,4  |
| Przetwórstwo przemysłowe   | A | 33   | 33,5 | 31,3 | 31,9 | 31,2 | 31,9 | 30,5 | 29,7 | 28,6 | 29,2 | 28,6 |
|  | B | 54,5 | 50,1 | 53,6 | 50,4 | 49,3 | 56,6 | 55,7 | 58,5 | 61,5 | 58,2 | 60,5 |
|  | C | 26,3 | 28   | 24,6 | 26,2 | 26   | 25,7 | 23,3 | 21,7 | 20,1 | 20,7 | 18,6 |
| Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę        | A | 54,4 | 53,3 | 56   | 53,7 | 46   | 48,4 | 47,7 | 45,9 | 38,7 | 43   | 28,8 |
|  | B | 90,3 | 90   | 86,1 | 84,4 | 69,6 | 71,7 | 72,1 | 70,8 | 65,8 | 79,8 | 58,7 |
|  | C | 15,7 | 12,8 | 23,3 | 26,5 | 18,5 | 23,9 | 19,8 | 20,3 | 14,5 | 14,2 | 10,8 |
| Budownictwo  | A | 14,8 | 21   | 25,8 | 30,3 | 32,1 | 19,3 | 18,2 | 13   | 11,8 | 13,7 | 15,7 |
|  | B | 26,1 | 40,1 | 49,1 | 60,4 | 61,4 | 54,1 | 59,2 | 45,8 | 46,8 | 32,9 | 38   |
|  | C | 11,4 | 11,6 | 14,4 | 16,2 | 17,5 | 15,5 | 12,9 | 10   | 8,2  | 10,7 | 11,7 |
| Handel i naprawy   | A | 20,1 | 21,6 | 20,5 | 25   | 22,1 | 25,7 | 21,3 | 20,8 | 20,2 | 19,8 | 20,9 |
|  | B | 33,2 | 33,1 | 28,4 | 40,4 | 43,2 | 45,2 | 38,8 | 48   | 41,5 | 45,2 | 44,5 |
|  | C | 17,6 | 19,3 | 18,5 | 21,2 | 17,8 | 21,5 | 17,5 | 15,7 | 15,7 | 14,9 | 16,8 |
| Hotele i restauracje   | A | 33,6 | 25,6 | 30,9 | 28,3 | 34,8 | 62,9 | 55   | 49,3 | 50,2 | 52   | 57,2 |
|  | B | 46,1 | 36,6 | 45,8 | 46   | 60,1 | 93,6 | 76,8 | 64,3 | 65,3 | 65   | 75,7 |
|  | C | 21,1 | 16,9 | 17,3 | 11,8 | 15,5 | 41,6 | 22   | 19,5 | 20,9 | 27,7 | 16,1 |
| Transport, gospodarka magazynowa i łączność                          | A | 42,7 | 28,3 | 27,8 | 23,3 | 19,5 | 17,8 | 17   | 9,8  | 12,7 | 15,2 | 23,1 |
|  | B | 79,2 | 51,3 | 41,9 | 31,1 | 20,3 | 18,8 | 19,6 | 10,5 | 16,4 | 21,6 | 39,2 |
|  | C | 12   | 12,7 | 9,8  | 13,5 | 17,9 | 16   | 11,4 | 8,5  | 7,4  | 8,4  | 10,8 |
| Obsługa nieruchomości i firm   | A | 53,7 | 53   | 42,9 | 32,1 | 32,6 | 39,5 | 35,1 | 43,1 | 39,6 | 39,7 | 40,8 |
|  | B | 77   | 78,1 | 66,5 | 55   | 48,5 | 58,5 | 51,3 | 65,5 | 62,3 | 62,3 | 63,2 |
|  | C | 8,7  | 14,1 | 10,9 | 12,2 | 14,5 | 21,2 | 15,7 | 18   | 16,7 | 16,8 | 18,1 |
| Edukacja   | A | 19,1 | 13,7 | 18   | 16,6 | 33,2 | 30,3 | 11,7 | 10,2 | 14,1 | 20,2 | 31,6 |
|  | B | 92,9 | 38,9 | 75   | 68,5 | 84,4 | 98,4 | 12,8 | 9    | 12,3 | 26,1 | 31,2 |
|  | C | 10,7 | 7,6  | 9,6  | 5,2  | 19,7 | 12,1 | 8,9  | 13   | 17,4 | 13,6 | 32,2 |
| Ochrona zdrowia i pomoc społeczna                                    | A | 8,7  | 4,3  | 18,8 | 22,6 | 20,1 | 22,4 | 24,5 | 29,6 | 35,3 | 35,9 | 43   |
|  | B | 59,5 | 46,6 | 65,9 | 66,4 | 67,2 | 57,1 | 52,5 | 66,4 | 68,1 | 75   | 73,7 |
|  | C | 2,9  | 1,7  | 10,2 | 13,4 | 8,5  | 7,6  | 12,4 | 13,1 | 17,7 | 15,5 | 22,7 |
| Działalność usługowa, komunalna, społeczna i indywidualna, pozostała | A | 11,1 | 10,5 | 10,2 | 9,9  | 10,7 | 51,4 | 17,8 | 22,9 | 14,7 | 16   | 37,3 |
|  | B | 43,3 | 34,1 | 13,5 | 27,5 | 13,7 | 89,4 | 23,8 | 33,5 | 16,1 | 17,7 | 64   |
|  | C | 4,6  | 7,1  | 9,2  | 3,4  | 6,6  | 7    | 8,7  | 9,9  | 11,7 | 13,6 | 21,9 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych na lata 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007*. GUS, Warszawa.

krótkoterminowych (B) i długoterminowych (C). Wykresy tych udziałów dla największych sekcji gospodarki przedstawiono na rysunkach 3, 4 i 5.

W całym okresie 1997–2005 udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach dla ogółu przedsiębiorstw obniża się. Nie jest to dramatyczny spadek, jednak tendencja jest jednoznaczna. W 2006 roku trend ten jednak odwrócił się i od tego roku zaobserwowano wzrost kredytów i pożyczek w zobowiązaniach. Jest to zgodne z kształtowaniem się ogólnego zadłużenia przedsiębiorstw w badanych latach. Biorąc natomiast pod uwagę kształtowanie się kredytów i pożyczek długoterminowych, spadek ich udziału występował jedynie do 2001 roku. W kolejnych latach odnotowano wzrost tych wielkości w stosunku do długoterminowych zobowiązań. Zupełnie inaczej kształtował się udział krótkoterminowych kredytów i pożyczek. Do 2002 roku rósł ten rodzaj zadłużenia, a od 2003 roku rozpoczął się okres jego spadku.

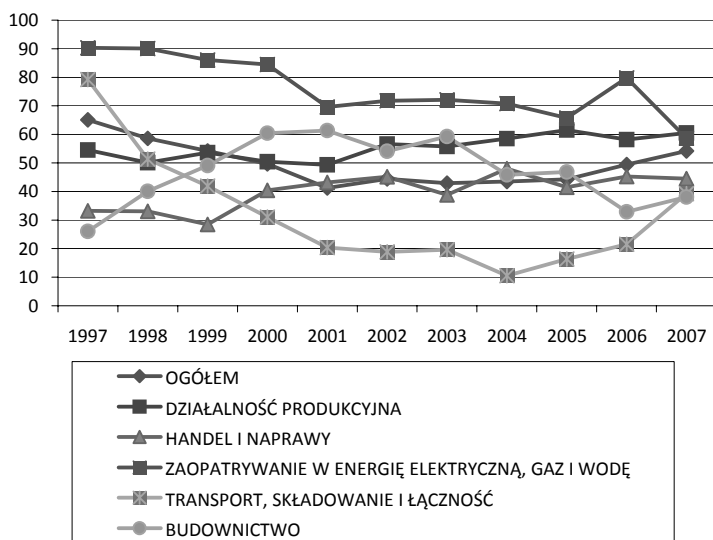
W „Przetwórstwie przemysłowym” tendencja udziału kredytów i pożyczek w zobowiązaniach ogółem jest bardzo zbliżona do ogółu przedsiębiorstw, choć w 2007 roku zanotowano już spadek tego udziału. To samo dotyczy udziału kredytów i pożyczek długoterminowych. Oprocentowane zadłużenie krótkoterminowe było w zasadzie w całym analizowanych okresie najwyższe spośród wszystkich sekcji, lecz cały czas sukcesywnie obniżało się.



Rys. 3. Udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach ogółem przedsiębiorstw najważniejszych sekcji gospodarki (w %)

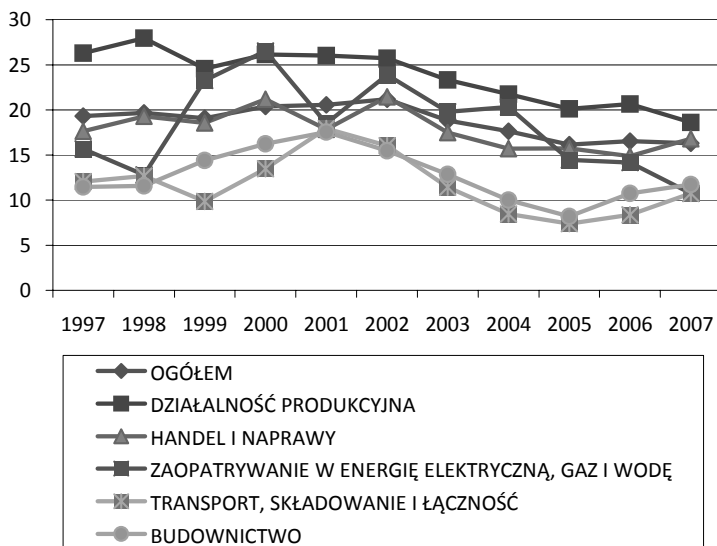
Źródło: jak w tabeli 2.





Rys. 4. Udział kredytów i pożyczek długoterminowych w zobowiązaniach długoterminowych przedsiębiorstw najważniejszych sekcji gospodarki (w %)

Źródło: jak w tabeli 2.



Rys. 5. Udział kredytów i pożyczek krótkoterminowych w zobowiązaniach krótkoterminowych przedsiębiorstw najważniejszych sekcji gospodarki (w %)

Źródło: jak w tabeli 2.

Procentowy udział kredytów i pożyczek w „Handlu i naprawach” nie zmieniał się w badanych latach w znaczny sposób. Lata 1999–2003 charakteryzowały się różnokierunkowymi wahaniami tej wielkości, potem jednak nastąpiła stabilizacja na poziomie ok. 20%. Bardzo podobnie kształtował się udział długoterminowych oprocentowanych zobowiązań. Kredyty i pożyczki krótkoterminowe ulegały znacznym zmianom, lecz widoczny jest ich spadek w badanych latach. W ostatnim roku jednak udział tej wielkości w krótkoterminowych zobowiązaniach wzrósł.

W „Wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz i wodę” procentowy udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach był zdecydowanie wyższy niż w innych sekcjach. Wielkość ta charakteryzowała się generalnie tendencją spadkową, największy spadek zanotowano w 2007 roku. Analizując udział kredytów i pożyczek długo- i krótkoterminowych zaobserwowano podobne tendencje jak w przypadku sumy tych wielkości.

Podobnie jak dla ogółu przedsiębiorstw kształtują się kredyty i pożyczki zaciągnięte przez podmioty zaliczone do sekcji „Transport, gospodarka magazynowa i łączność”. Po długim okresie spadku udziału tej wielkości w zobowiązaniach, od 2005 roku nastąpił jej dynamiczny wzrost. Udział kredytów i pożyczek krótkoterminowych ulegał w badanych latach bardzo dużym zmianom, aby w 2007 roku wrócić do poziomu z 1997 roku.

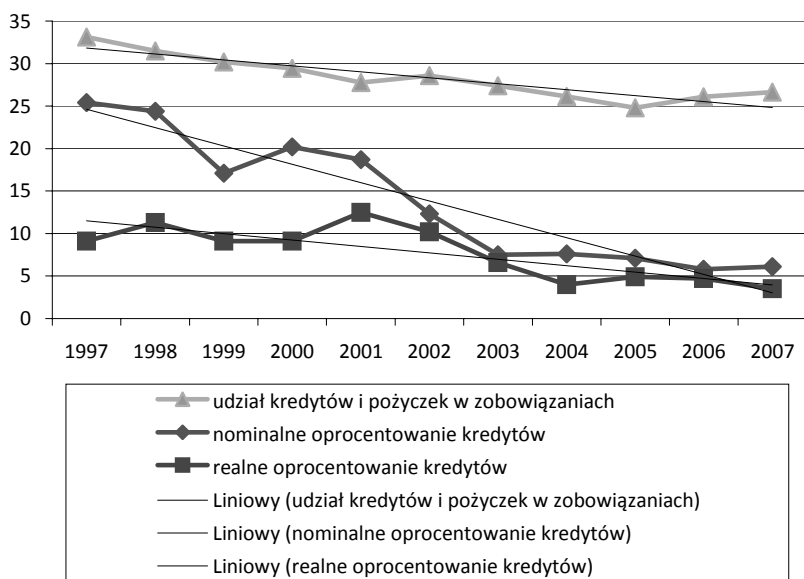
Kształtowanie się udziału kredytów w „Budownictwie” charakteryzuje trzy okresy. W latach 1997–2001 występował zdecydowany wzrost tego udziału, w kolejnych czterech latach uległ on obniżeniu, a od 2006 roku udział oprocentowanego kapitału obcego znów zwiększa się.

Podsumowując stwierdzić można, że pomimo, iż w wielu sekcjach występowały w latach 1997–2007 znaczne wahania procentowego udziału kredytów i pożyczek w zobowiązaniach, to jednak w niemal całym okresie wskaźnik ten charakteryzował się spadkowym trendem. Charakterystyczne jest jednak to, że zarówno dla ogółu przedsiębiorstw, jak i w ośmiu z jedenastu badanych sekcji w ostatnich 1–2 latach wystąpił wzrost tego udziału. Jedynie w sekcji „Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę” w 2007 roku wystąpił gwałtowny spadek, natomiast w „Przetwórstwie przemysłowym” i „Handlu i naprawach” badana wielkość ustabilizowała się na niezmiennym poziomie w ostatnich latach objętych analizą.

### **Wpływ stopy procentowej na strukturę finansową przedsiębiorstw**

W celu identyfikacji oddziaływania stopy procentowej na działalność przedsiębiorstw, w pierwszej kolejności zestawiono wysokości nominalnego i realnego oprocentowania kredytów z procentowym udziałem kredytów i pożyczek w zobowiązaniach. Zaprezentowano to na rysunku 6. Z rysunku wynika, że zarówno trend udziału kredytów i pożyczek w zobowiązaniach jak i realnego i nominalnego oprocentowania kredytów zaciąganych przez przedsiębiorstwa jest ujemny. Na podstawie tego można wysnuć wniosek, że w okresie, kiedy stopy procentowe były wysokie (i nominalne, i realne), a co za tym idzie w okresie

relatywnie wyższego kosztu kapitału obcego, podmioty gospodarcze zaciągały więcej kredytów i pożyczek. Takie postępowanie uznać można za nieprawidłowe i ekonomicznie niezasadne. Spadek szczególnie realnego oprocentowania kredytów powinien zachęcać przedsiębiorców do zaciągania bankowych zobowiązań, a więc i udział kredytów i pożyczek powinien rosnąć. Tak więc być może na decyzje przedsiębiorstw o zaciąganiu kredytu wpływ mają nie tylko, lub prawie wcale, stopy procentowe (oprocentowanie kredytów), ale inny lub inne parametry. Jednym z nich jest stan koniunktury. Z rozmów ze środowiskiem przedsiębiorców wynika, że wysokość oprocentowania jest brana pod uwagę, ale jeżeli stopy rosną w warunkach wzrostu gospodarczego, to firmy nie zwracają na to tak dużej uwagi. Również przedstawiciele banków zauważają, że pogarszające się perspektywy gospodarcze przekładają się od razu na popyt na kredyty dla przedsiębiorstw. Niewielkie znaczenie poziomu stóp procentowych dla podejmowania decyzji o zaciąganiu kredytów wynika również z faktu, że polskie przedsiębiorstwa w bardzo małym stopniu finansują swoją działalność inwestycyjną z kredytów bankowych. W ostatnich kilku latach jedynie 8-9% nakładów inwestycyjnych finansowanych było z krajowego kredytu bankowego<sup>2</sup>.



Rys. 6. Porównanie poziomu oprocentowania kredytów z udziałem kredytów i pożyczek w zobowiązaniach przedsiębiorstw

Źródło: jak w tabeli 1 i 2.

<sup>2</sup> Obliczenia własne na podstawie: *Środki trwale w gospodarce narodowej* za lata 2004, 2005, 2006, 2007. GUS, Warszawa.

Kolejnym czynnikiem mającym wpływ na decyzje o zadłużaniu się w postaci kredytu bankowego może mieć aktualna i spodziewana sytuacja finansowa przedsiębiorstw. Wyniki finansowe polskich podmiotów gospodarczych były w początkowym okresie objętym analizą znacznie gorsze niż w ostatnich latach. Wyniki finansowe przedsiębiorstw oraz wartości podstawowych wskaźników finansowych zaprezentowano w tabeli 3.

Tabela 3

Wyniki finansowe i podstawowe wskaźniki finansowe przedsiębiorstw w latach 1997–2007

| Lata   | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007  |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Wynik finansowy ze sprzedaży (w mld zł)                | 26,9 | 22,4 | 24,9 | 27,0 | 23,3 | 29,9 | 45,7 | 71,8 | 67,7 | 80,1 | 93,3  |
| Wynik finansowy z działalności gospodarczej (w mld zł) | 23,5 | 15,5 | 11,7 | 18,1 | 6,3  | 7,1  | 29,9 | 72,2 | 64,6 | 86,2 | 104,8 |
| Rentowność sprzedaży (w %)                             | 4,1  | 2,9  | 2,8  | 3,0  | 1,5  | 3,3  | 4,4  | 6,0  | 5,3  | 5,5  | 5,6   |
| Rentowność obrotu netto (w %)                          | 1,8  | 0,6  | 0,1  | 0,7  | -0,3 | -0,2 | 1,7  | 4,8  | 3,9  | 4,7  | 5,0   |
| Wskaźnik płynności bieżącej                            | 1,3  | 1,2  | 1,2  | 1,1  | 1,2  | 1,0  | 1,2  | 1,3  | 1,4  | 1,4  | 1,4   |

Źródło: jak w tabeli 2.

Jak wynika z powyższej tabeli, sytuacja finansowa przedsiębiorstw po początkowym okresie pogarszania się, który miał miejsce w latach do roku 2001–2002, sukcesywnie poprawia się. W ostatnich kilku latach wyniki finansowe tak ze sprzedaży, jak i z działalności gospodarczej rosną bardzo dynamicznie. Podobnie, znaczącej poprawie ulegają wskaźniki rentowności i płynności. W tych warunkach przedsiębiorcy z optymizmem patrzą na przyszłość i śmielej podejmują decyzje zarówno o podejmowaniu inwestycji jak i finansowaniu ich z kredytów bankowych. Także w tej sytuacji więcej, i w większym zakresie zaciąganych jest kredytów krótkoterminowych, pomagających utrzymać prawidłową płynność finansową i pozwalających finansować rozwijającą się bieżącą działalność. Potwierdzają to dane z większości sekcji gospodarki, w których udział kredytów i pożyczek w ostatnich około dwóch latach podwyższył się.

## Podsumowanie

W niniejszym opracowaniu starano się zwrócić uwagę na wpływ stopy procentowej rozumianej jako średnia wysokość oprocentowania kredytów na cele gospodarcze na stopień wykorzystania kredytów i pożyczek przez przedsiębiorstwa

Zaobserwowano, że w badanym okresie zadłużenie i udział kredytów i pożyczek spadały. Ponieważ miało to miejsce w okresie dynamicznego spadku oprocentowania kredy-

tów, tendencję taką uznać można za nieracjonalną i nieuzasadnioną. Daje to podstawy do sformułowania wniosku, że to nie wysokość stóp procentowych miała znaczenie na podejmowanie decyzji o zaciąganiu kredytów, a perspektywy co do stanu gospodarki, koniunktury i wreszcie sytuacji finansowej przedsiębiorstw. W ostatnich dwóch latach w wielu sekcjach nastąpiło odwrócenie się malejącego trendu i zarówno poziom zadłużenia ogółem jak i zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek zaczął rosnąć. Powodem takiej sytuacji mogło być wyraźne ożywienie gospodarcze i poprawa sytuacji finansowej przedsiębiorstw przekładająca się na zwiększenie zdolności kredytowej.

W świetle powyższych rozważań nie można stwierdzić, że stopy procentowe nie miały znaczenia dla podejmowania decyzji o zaciąganiu zobowiązań w postaci kredytów czy pożyczek. Należy jednak zwrócić uwagę, że wysokość oprocentowania nie była jedynym parametrem branym w tym aspekcie pod uwagę.

### **Bibliografia**

- Brealey R.A., Meyers S.C.: *Podstawy finansów przedsiębiorstw*. T. II, Wyd. PWN, Warszawa 1999.
- Dresler Z.: *Kryteria oceny poziomu stopy procentowej*. Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie nr 683, Kraków 2006.
- Dresler Z.: *Mikroekonomiczna funkcja stopy procentowej*. W: *Stopy procentowe a gospodarka. Dylematy Unii Gospodarczej i Walutowej*. Wyd. Instytutu Technologii Eksploatacji PIB, Radom 2006.
- Kuk M.: *O 20 mld zł więcej inwestycji niż rok temu*. „Gazeta Prawna” nr 51, 12.03.2008.
- Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych*. I–IV kwartał 2004, 2005, 2006, 2007, 2008. Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Środki trwale w gospodarce narodowej za lata 2004, 2005, 2006, 2007*. GUS, Warszawa.
- Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007*. GUS, Warszawa.
- [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).
- [www.wikipedia.pl](http://www.wikipedia.pl).

## **THE INFLUENCE OF INTEREST RATES ON THE FINANCIAL STRUCTURE OF POLISH COMPANIES IN THE YEARS 1997–2007**

### **Summary**

The aim of this article is to identify the influence of interest rates on the degree of the companies' use of credits and loans. It was observed that in the examined period of time the degree of liabilities and the participation of credits and loans were decreasing. Taking into consideration the fact that in this period the interest rate on the credits was decreasing dynamically, such tendency may be considered irrational and unfounded. This gives grounds to make the motion that it was not the interest rates' amount that was significant while making decisions about raising loans, but the

perspectives connected with the state of the economy, the business cycle and the financial situation of the companies.

In the light of the above mentioned deliberation it cannot be maintained that the interest rates were insignificant while making decisions about raising loans and credits. However, the fact that the interest rates' amount was not the only factor in this aspect has to be taken into consideration.