

# Finansowanie inwestycji coraz trudniejsze

Wpływ podwyżek stóp procentowych  
na koszty finansowe przedsiębiorstw w Polsce

12 września 2022

## Wstęp

# Stopy procentowe wyzwaniem dla firm

11 podwyżek stóp procentowych w 12 miesięcy, łącznie o 665 punktów bazowych – tak gwałtownego zacieśnienia polityki monetarnej polska gospodarka nie doświadczyła od 1998 roku, czyli od ustanowienia Rady Polityki Pieniężnej i przejścia na płynny kurs walutowy. Choć w przestrzeni publicznej podwyżki stóp procentowych komentowane są zwykle z perspektywy gospodarstw domowych oraz kredytów hipotecznych i konsumenckich, to warto pamiętać, że droższy pieniądz ma także silny wpływ na działalność przedsiębiorców. Mierzą się oni z wyzwaniami, z jakimi w ostatnich dekadach się nie spotkali. Wysoka inflacja i wysokie koszty kredytów połączone z niskim oprocentowaniem depozytów zmuszają firmy do pilnego przeformatowania polityki finansowania rozwoju oraz zarządzania zadłużeniem i wolnymi środkami. W niniejszej analizie przedstawiamy kilka naszym zdaniem najważniejszych trendów, z którymi w tym kontekście zmagają się obecnie przedsiębiorcy.

**Zapraszamy do lektury!**



# Stopy procentowe topią zyski spółek

Cykl podwyżek stóp procentowych trwa od października 2021 r. W tym czasie hipotetyczny zysk netto spółek z indeksu WIG20, z wyłączeniem banków, skurczył się o 3,8 mld zł.

We wrześniu członkowie Rady Polityki Pieniężnej zdecydowali o podwyższeniu stóp procentowych o 25 pb, co okazało się zgodne ze średnią prognoz ekonomistów. W konsekwencji stawka referencyjna znalazła się na poziomie 6,75 proc., nie widzianym od niemal dekady. W tym roku stopy poszły w górę po raz ósmy, a w ramach cyklu rozpoczętego jesienią ubiegłego roku – po raz jedenasty.

Łącznie wszystkie podwyżki stóp procentowych mogły oznaczać dla spółek WIG20 (bez banków) wzrost kosztów obsługi długu o 3,8 mld zł w stosunku do kosztów finansowych z ostatnich 12-stu miesięcy. Oznacza to, że z powodu samych dotychczasowych podwyżek stóp ich skumulowany zysk z czterech ostatnich kwartałów zmniejszyłby się z 52,3 mld zł do 48,5 mld zł.

Wykres 1. Hipotetyczna zmiana zysku netto spółek WIG20 (LTM przy założeniu oprocentowania rocznego zwiększonego o przyrosty WIBOR6M w okresie październik 2021 – wrzesień 2022)



## NASZYM ZDANIEM

### Co dalej ze stopami procentowymi?

Najistotniejsze pytanie jakie obecnie zadają sobie przedsiębiorcy W związku z decyzją RPP brzmi: czy czekają nas kolejne podwyżki w następnych miesiącach, czy wrześniowa decyzja stanowi koniec trwającego przez ostatni rok cyklu? Choć perspektywy dalszego wzrostu stóp procentowych w Polsce wydają się na chwilę obecną ograniczone, to utrzymująca się niepewność w kwestii kolejnych odczytów danych makroekonomicznych, może zaburzyć tę perspektywę. Należy pamiętać, że każda kolejna podwyżka wiąże się z pogorszeniem sytuacji kredytobiorców. Z drugiej strony warto wspomnieć, że również instytucje finansowe mają możliwość złagodzenia negatywnego wpływu na sytuację kredytobiorców poprzez obniżenie marży kredytowej. Mimo, że w Polsce pojawiła się nadzieja na koniec cyklu podwyżek, Rada Prezesów dopiero weszła na ścieżkę wzrostu stopy procentowej Europejskiego Banku Centralnego, co wpływa również na wzrost kosztów kredytów w EUR.

**Małgorzata Kaczmarczyk- Białecka**  
Senior Menedżer  
Departament Doradztwa



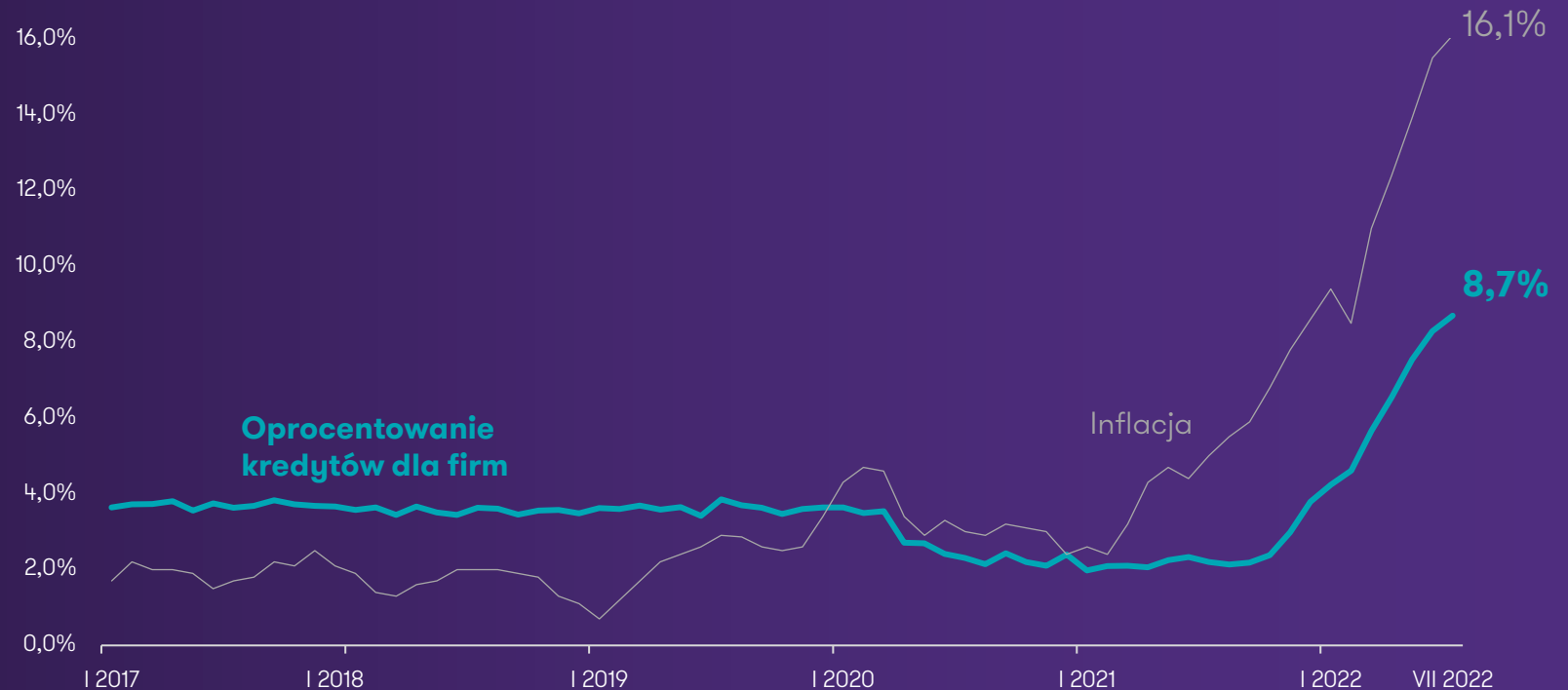


# Oprocentowanie kredytów idzie mocno w górę

Podwyżki stóp procentowych NBP sprawiły, że średnie oprocentowanie kredytów korporacyjnych sięgnęło w lipcu 2022 roku 8,7%. To najwięcej od prawie 14 lat. Od sierpnia 2021 wzrosło o 6,6 pkt proc.

Ostatnie miesiące to okres wyraźnego zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce. Trwający od października 2021 r. cykl 11 podwyżek stóp procentowych NBP sprawił, że średnie oprocentowanie nowych kredytów udzielanych przedsiębiorstwom niefinansowym wzrosło ponad czterokrotnie: z 2,1% w sierpniu 2021 r. do 8,7% w lipcu 2022 r. Co prawda, nadal jest to wynik o połowę niższy od inflacji, choć historycznie oprocentowanie kredytów kształtowało się nieco powyżej lub na poziomie zbliżonym do wskaźnika cen. W tym ujęciu kredyt bankowy może wydawać się więc dla klientów banków relatywnie tani. Jednak w obecnych realiach szybko rosnących kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw (wynagrodzeń, energii czy transportu) koszt obsługi długu na poziomie 8,7% rocznie (z ryzykiem dalszego wzrostu) może być dla firm trudny do uniesienia i może znacząco utrudniać im finansowanie nowych inwestycji.

Wykres 2. Oprocentowanie nowych **kredytów** dla przedsiębiorstw w instytucjach finansowych w Polsce oraz inflacja w ujęciu rok do roku



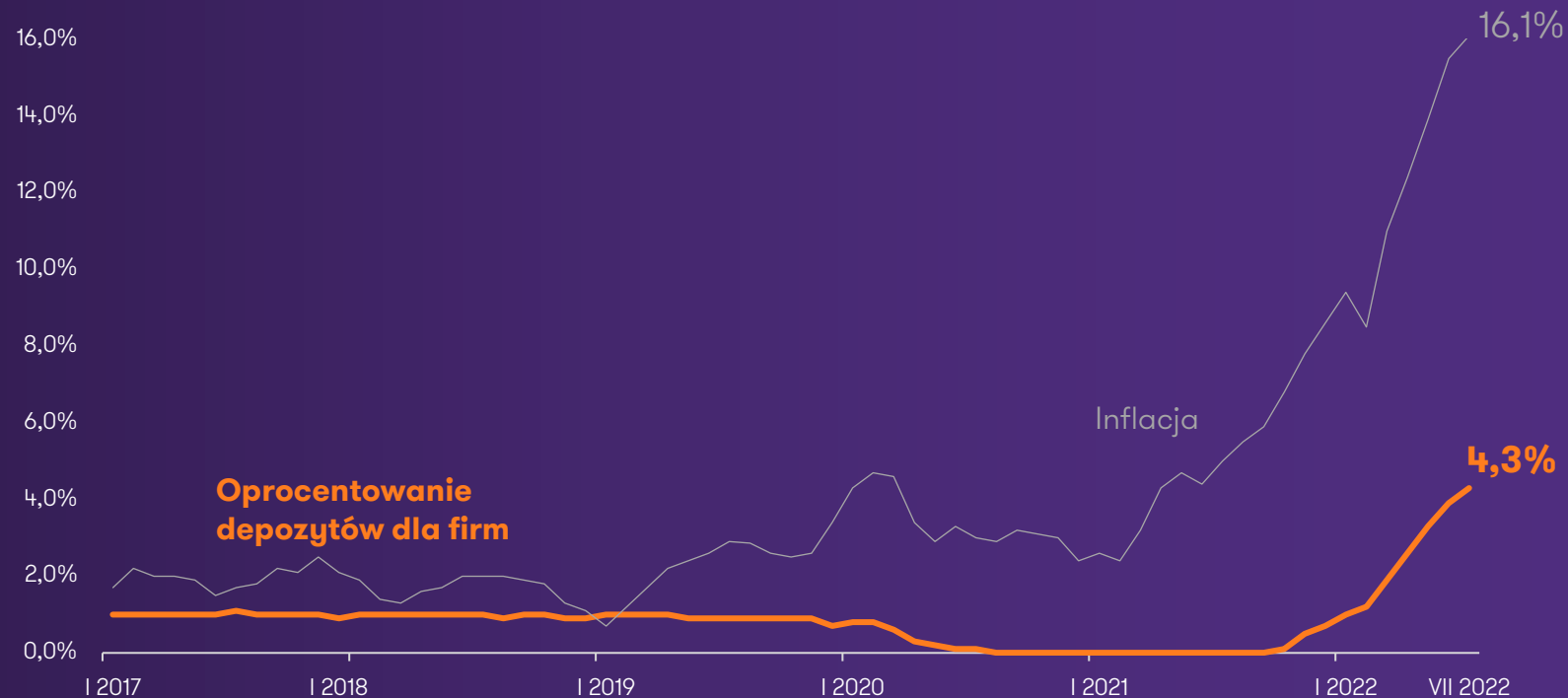
Źródło: NBP, GUS

# Oprocentowanie depozytów pozostaje niskie

Jednocześnie oprocentowanie depozytów pozostaje bardzo niskie i rośnie wyraźnie wolniej niż oprocentowanie kredytów. W lipcu wyniosło tylko 5,3%, czyli 4,3% po opodatkowaniu.

Oferta depozytowa banków dla klientów korporacyjnych również prezentuje się obecnie mało atrakcyjnie. Według danych NBP, w lipcu 2022 r. średnie oprocentowanie depozytów zakładanych przez przedsiębiorstwa niefinansowe wyniosło 5,3%, czyli 4,3% po potrąceniu podatku od zysków kapitałowych. Było czterokrotnie niższe niż inflacja. Tak duża różnica między dynamiką cen i oprocentowaniem depozytów dla firm (11,8 pkt. proc.) jest najwyższa w historii badania, czyli od stycznia 2005 r. Oczywiście porównywanie tych wartości wprost jest niemiarodajne, ponieważ inflacja odnosi się do zmian w przeszłości, a oprocentowanie depozytów pokazuje przyszłość, jednak wydaje się mało prawdopodobne, aby inflacja w najbliższym roku spadła w okolice 4,3%. Większość prognoz mówi, że średnioroczna inflacja w najbliższych 12 miesiącach pozostanie na poziomie dwucyfrowym.

Wykres 3. Oprocentowanie nowych **depozytów** dla przedsiębiorstw (po opodatkowaniu) w instytucjach finansowych w Polsce oraz inflacja w ujęciu rok do roku



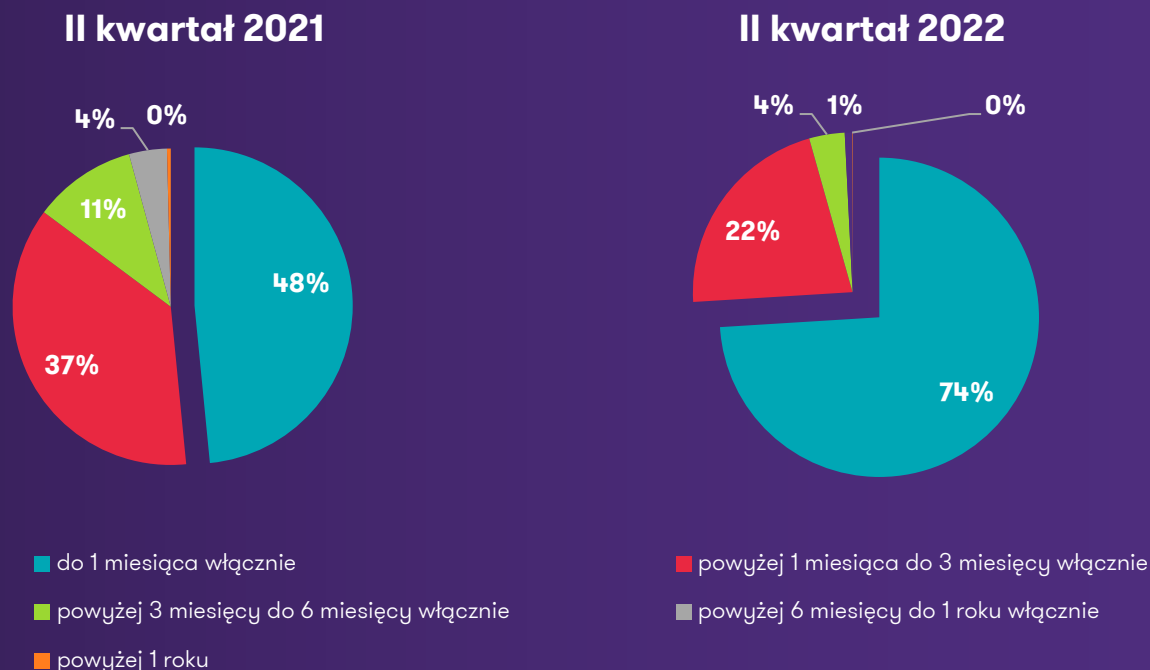
Źródło: NBP, GUS

# Firmy nie chcą długoterminowych depozytów

Klienci korporacyjni odchodzą od lokat terminowych w bankach. Już 74% depozytów przedsiębiorstw ma termin nie dłuższy niż jeden miesiąc.

Niskie oprocentowanie depozytów połączone z wysoką inflacją, dużą niepewnością ekonomiczną i podwyżkami stóp procentowych NBP, a w konsekwencji wysokim kosztem kredytów, sprawiają, że przedsiębiorcy niemal całkowicie odeszli od lokat terminowych w bankach. W drugim kwartale 2022 roku aż 74% depozytów przedsiębiorstw miało termin do jednego miesiąca, a 22% - od 1 do 3 miesięcy. Depozyty powyżej 6 miesięcy stanowiły zaledwie 0,8% wszystkich depozytów. Dla porównania, jeszcze rok wcześniej – w drugim kwartale 2021 roku – tylko 48% depozytów miało termin do jednego miesiąca, a 37% miało termin 1-3 miesięcy. Depozyty powyżej 6 miesięcy stanowiły 4,3%.

Wykres 4. Struktura nowych i renegocjowanych depozytów przedsiębiorstw pod względem terminu obowiązywania produktu



# Oferta bankowa wyjątkowo niekorzystna

W efekcie różnica między oprocentowaniem kredytów i depozytów korporacyjnych wzrosła do 4,4 pkt proc., czyli do najwyższego poziomu w historii badania, tzn. od 17 lat.

Z punktu widzenia przedsiębiorstw, warunki produktów oferowanych im przez sektor bankowy są obecnie – na tle poprzednich lat – wyjątkowo mało korzystne. Różnica między średnim oprocentowaniem kredytów korporacyjnych a średnim oprocentowaniem depozytów wzrosła w czerwcu 2022 roku do 4,4 pkt. proc. To kolejny wskaźnik najwyższy w 17-letniej historii badania NBP. Dla przedsiębiorców oznacza to, że mają oni zarówno wysoki koszt finansowania rozwoju, jak i nie mogą liczyć na ochronę przed inflacją wolnych środków finansowych na rachunkach bankowych. Utrudniony dostęp do finansowania może więc zniechęcać przedsiębiorców do inwestowania, a utrata wartości wolnych środków – skłaniać firmy do redukcji zadłużenia lub nadmiarowego gromadzenia zapasów. A to z kolei może zwiększać presję inflacyjną.

Wykres 5. **Różnica** w średnim oprocentowaniu nowych kredytów i depozytów dla przedsiębiorstw w instytucjach finansowych w Polsce (w pkt proc.)



Źródło: Obliczenia Grant Thornton na podstawie danych NBP

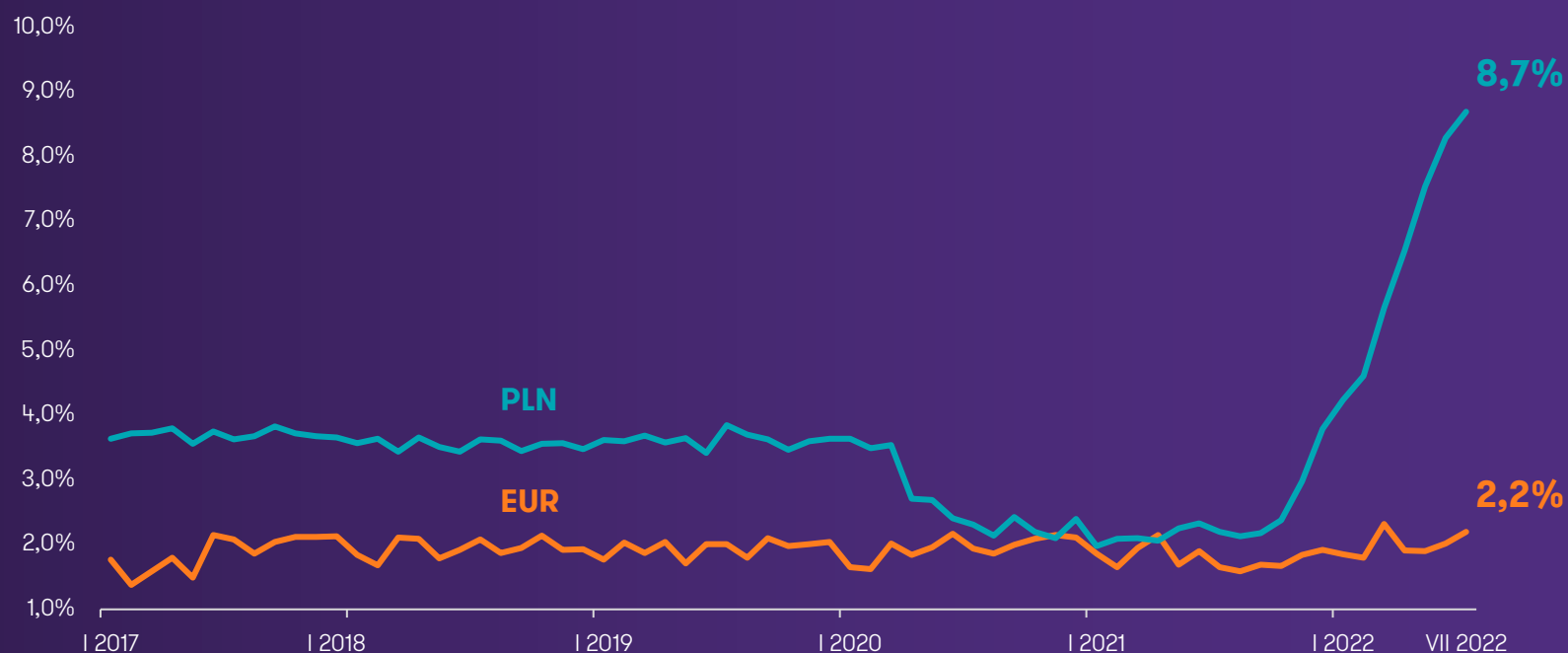


# Alternatywą może być kredyt w EUR

Niskie stopy procentowe Europejskiego Banku Centralnego mogą zwiększać skłonność polskich przedsiębiorców – zwłaszcza eksporterów – do zaciągania finansowania w euro.

Według danych NBP, w lipcu 2022 roku średnie oprocentowanie kredytów udzielanych przez banki w Polsce przedsiębiorstwom wynosiło 2,2%, czyli oprocentowanie nowych kredytów złotych było aż czterokrotnie wyższe od kredytów w euro. Natomiast najpierw w lipcu, a następnie we wrześniu bieżącego roku, Europejski Bank Centralny podjął decyzję o podwyższeniu stóp procentowych. W efekcie stopa podstawowych operacji refinansujących, kredytu i depozytu wzrosły odpowiednio do 1,25 proc., 1,5 proc. i 0,75 proc. EBC zapowiedział także kolejne podwyżki na najbliższych posiedzeniach, co wpłynie na wzrost oprocentowania kredytów w euro w Polsce i może zmniejszyć ich atrakcyjność. Warto pamiętać, że zaciąganie zadłużenia w euro dodatkowo wiąże się z ryzykiem osłabienia złotego w stosunku do unijnej waluty.

Wykres 6. Średnie oprocentowanie nowych kredytów w PLN i EUR udzielanych w instytucjach finansowych w Polsce



# Konsekwencje:

## Wysokie oprocentowanie kredytów korporacyjnych:

- Mniejsze inwestycje
- Redukowanie zadłużenia w złotym na rzecz zadłużenia w innej walucie
- Zmniejszona zdolność kredytowa przedsiębiorstw

## Niskie oprocentowanie depozytów korporacyjnych:

- Skłonność do przedterminowej redukcji lub restrukturyzacji zadłużenia
- Skłonność do nabywania nadmiarowych zapasów
- Skłonność do nadmierowej produkcji (przeznaczenie wolnych środków na materiały i wytworzenie)
- Skłonność do wypłaty dywidendy lub innej formy dystrybucji zysków (np. skup akcji)

# Metodologia

(Dla obliczeń wpływu poziomu stóp procentowych na hipotetyczną zmianę zysku netto spółek WIG20 ze str. 3)

Na podstawie informacji publikowanych w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych analizowanych spółek, oszacowaliśmy strukturę finansowania dłużnego w podziale na zobowiązania o oprocentowaniu zmiennym oraz stałym. Należy przy tym zaznaczyć, że część badanych spółek mitygowała ryzyko niekorzystnych wahań stóp procentowych poprzez posiadane instrumenty pochodne, a efekt tych działań nie został uwzględniony w naszych kalkulacjach.

Na bazie powyższych danych wyliczyliśmy hipotetyczną stawkę oprocentowania zmiennego w skali roku przy założeniu, że w ujęciu LTM stawka WIBOR 6M jest równa stawkom publikowanym na koniec kolejnych miesięcy w okresie październik 2021 – sierpień 2022 oraz na 9 września 2022 r. Następnie wyliczyliśmy hipotetyczny roczny koszt odsetek, w scenariuszu, w którym wysokość rocznego oprocentowania byłaby wyższa o przyrost WIBOR 6M dla oprocentowania zmiennego. Wzrost wartości kosztów finansowych, a w konsekwencji spadek zysku netto LTM, jest wynikiem jedynie wzrostu wartości stawki WIBOR 6M w okresie analizy (ceteris paribus).



Grant Thornton

# Zapraszamy do kontaktu

## **Małgorzata Kaczmarczyk- Bialecka**

Senior Menedżer

Departament Doradztwa

Grant Thornton

T +48 661 530 164

E [malgorzata.kaczmarczyk-bialecka@pl.gt.com](mailto:malgorzata.kaczmarczyk-bialecka@pl.gt.com)

## **Jacek Kowalczyk**

Dyrektor Marketingu i PR

Grant Thornton

T +48 505 024 168

E [Jacek.Kowalczyk@pl.gt.com](mailto:Jacek.Kowalczyk@pl.gt.com)

## **O nas**

Grant Thornton to jedna z wiodących organizacji audytorsko-doradczych na świecie, obecna w 140 krajach i zatrudniająca ponad 56 tys. pracowników.

W Polsce działamy od 29 lat. Zespół 900 pracowników wspiera naszych Klientów w takich obszarach jak audyt, doradztwo podatkowe, doradztwo transakcyjne czy outsourcing płac i kadr oraz outsourcing księgowości.

