

1 Co wpływa na wartość pieniądza?

Zacznijmy od tego, że mierzenie wartości pieniądza w czasie nie jest takie trudne, jak mogłoby się wydawać. W ostatnich miesiącach doświadczamy boleśnie wysokiej inflacji, która powoduje, że kwota pieniężna otrzymana dziś jest warta mniej niż taka sama w przyszłości¹. Wynika to z tego, że **wartość pieniądza wiąże się z jego siłą nabywczą, która jest zmienna.**

Musimy jednak wziąć pod uwagę, że **na siłę nabywczą naszych pieniędzy nie wpływa wyłącznie inflacja, czyli w uproszczeniu wzrost cen², ale także niezrealizowane inwestycje, które mogłyby przynieść określony zysk, gdybyśmy dane środki pieniężne zainwestowali³.** A zatem przyszła wartość pieniądza będzie zdeterminowana przez stopę inflacji i/lub stopę zysku z inwestycji. To ostatnie ma szczególne znaczenie dla strony, dla której podstawą prowadzenia działalności gospodarczej jest pożyczanie pieniędzy. W Polsce profesjonalnie zajmują się tym banki i instytucje pożyczkowe, przy czym te ostatnie nie są przedmiotem dalszych rozważań. Nie wynika to jednak z tego, że nie muszą one mie-

¹ Przypadki deflacji, czyli zjawiska przeciwnego inflacji, są rzadsze, choć zdarzały się w nowożytnej historii Polski tzn. w latach 2015–2016. Zob. Główny Urząd Statystyczny, Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych (pot. inflacja), <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ceny-handel/wskazniki-cen/wskazniki-cen-towarow-i-uslug-konsumpcyjnych-pot-inflacja/>.

² Zob. Begg D., Vernasca G., Fischer S., Dorbnusch R., Makroekonomia, Warszawa 2011, s. 568.

³ Zob. np. Ladko A., Wybrane instrumenty rynku pieniężnego i kapitałowego, Warszawa 1994, s. 11–12.

ryzyć wartości pieniądza w czasie, jak to czynią codziennie banki; instytucje pożyczkowe ryzykują jednak środkami własnymi w przeciwieństwie do banków gromadzących depozyty⁴. To między innymi z tego powodu banki określane są jako instytucje zaufania publicznego. Nie powinno więc zaskakiwać nikogo, że właśnie dlatego nasze pieniądze muszą być w sposób szczególny chronione⁵, a banki muszą być nadzorowane przez państwo⁶.

Zgodźmy się zatem, że każdy bank jako instytucja zaufania publicznego obracająca również naszymi środkami pieniężnymi musi zadbać o to, aby kwota, którą pożycza, została **zwrócona zgodnie z wartością z dnia jej udostępnienia wraz z godziwym zyskiem**. Pieniądz jest towarem jak każdy inny, w tym znaczeniu, że aby go pożyczyć, należy za niego zapłacić⁷. Na co dzień zajmują się tym właśnie banki⁸, które mając tylko w ograniczonym zakresie własne środki pieniężne, znakomitą większość

⁴ Różnic pomiędzy tymi instytucjami jest oczywiście więcej. Warto przypomnieć, że to jedynie banki w Polsce mogą udzielać kredytów, a instytucje pożyczkowe – jak sama ich nazwa wskazuje – udzielają jedynie pożyczek. Te ostatnie oparte są na przepisach Kodeksu cywilnego z dnia 23 kwietnia 1963 r. (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 1360), zawartych w Tytule XIX obejmującym art. 720–724 kc. Oba podmioty związane są jednak przepisami ustawy z dnia 12 maja 2011 r. o kredycie konsumenckim (Dz.U. z 2011 r. Nr 126, poz. 715 z późn. zm.).

⁵ Szczególna ochrona depozytów bankowych przyjęła się powszechnie na świecie po okresie tzw. wielkiego kryzysu, który rozpoczął się w 1929 roku i doprowadził do upadku wielu banków na świecie. Nie znaczy to oczywiście, że ochrona taka jest współcześnie nieograniczona, bo zarówno koncentruje się, co do zasady, na depozytach osób fizycznych, jak też utrzymywana jest do określonego limitu, który został ujednolicony na poziomie 100 tys. euro we wszystkich państwach członkowskich w Unii Europejskiej. Szerzej *J. Kerlin*, Analiza porównawcza systemów gwarancji depozytów w Unii Europejskiej, „Bezpieczny Bank”, 2013, nr 2–3, s. 72–95.

⁶ Nadzór nad bankami przebiegał na różnych płaszczyznach z różnym tempem w zależności od poszczególnych krajów, ale wskazuje się również, że jego rozwój nastąpił w latach 30. XX wieku po wielkim światowym kryzysie. Zob. *Masciandaro D., Quintyn M.*, The evolution of financial supervision: the continuing search for the Holy Grail, [w:] *M. Balling, E. Gnan* (red.), 50 Years of Money and Finance: Lessons and Challenges, 2013, s. 263–318.

⁷ W doktrynie prawa toczy się od dawna spór, czy pieniądze mogą stanowić rzeczy, przy czym dominuje stanowisko większości wskazujące na to, że są one ich szczególnym rodzajem, który nie wynika z ich materialnych cech, lecz z mocy umarzania zobowiązań pieniężnych. Zob. *Gniewek E., Machnikowski P.* (red.), Kodeks cywilny. Komentarz, Warszawa 2021.

⁸ Zgodnie z art. 12 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. z 1990 r. Nr 140, poz. 939 z późn. zm.) wyróżnia się banki państwowe, banki spółdzielcze oraz banki utworzone w formie spółki akcyjnej. Posługując się dalej terminem „bank”, odwołuję się wyłącznie do tego ostatniego rodzaju banku.

z nich muszą skądś „pozyskać”⁹. Robią to, jak to już zostało wielokrotnie wspomniane wcześniej, przede wszystkim poprzez gromadzenie depozytów od tych, którzy mają nadwyżki pieniężne – i banki płacą im za to w ramach oprocentowania tych nadwyżek. Z tak zgromadzonych środków, spełniając po drodze wiele wymagań regulacyjnych, banki udzielają kredytów osobom fizycznym i prawnym¹⁰, a kredytobiorcy płacą im za to w formie uiszczania oprocentowania oraz różnych prowizji lub opłat¹¹. Prowadzenie banku może się wydawać banalnie proste – trzeba pozyskać depozyty, a następnie udzielać kredytów. Nic bardziej mylnego.

Ramka 1. Sposoby mierzenia wartości pieniądza w czasie

Istnieją dwa podstawowe sposoby mierzenia wartości pieniądza w czasie: **indeks cen konsumpcyjnych (CPI)** i **deflator produktu krajowego brutto (PKB)**.

Indeks cen konsumpcyjnych (CPI) jest miarą zmian cen produktów i usług konsumpcyjnych, które są nabywane przez gospodarstwa domowe. Jest to najczęściej stosowana miara inflacji i jest używana do określenia wartości pieniądza w czasie.

Przykład: jeśli w ciągu roku średnie ceny produktów konsumpcyjnych wzrosły o 3 proc., a wartość pieniądza w tym samym czasie spadła o 3 proc., oznacza to, że wartość pieniądza pozostała stabilna.

Należy pamiętać, że wzrost może być spowodowany różnymi czynnikami, np. zmianami w podaży i popycie, wzrost produktywności lub zmiany w polityce monetarnej kraju. Jest to wypadkowa wielu czynników, w tym także wzmocnienia waluty.

⁹ Wedle Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, stanowiących w większości podstawę do sporządzenia sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa w Polsce, przez pojęcie środków pieniężnych rozumie się gotówkę oraz depozyty płatne na żądanie.

¹⁰ „Kredyt” to pojęcie obejmujące w swoim zakresie m.in. umowę kredytową. Kredyt jako taki nie ma definicji legalnej, natomiast umowa kredytowa ujęta jest w art. 69 Prawa bankowego jako ta, w której „bank zobowiązuje się oddać do dyspozycji kredytobiorcy na czas oznaczony w umowie kwotę środków pieniężnych z przeznaczeniem na ustalony cel, a kredytobiorca zobowiązuje się do korzystania z niej na warunkach określonych w umowie, zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w oznaczonych terminach spłaty oraz zapłaty prowizji od udzielonego kredytu”. Oba pojęcia używane są dalej zamiennie.

¹¹ Przez pojęcie prowizji bankowej najczęściej rozumie się jednorazową opłatę za wykonanie czynności bankowej, np. udzielenie kredytu. Różnicę z opłatą można sprowadzić do tego, że ta ostatnia może być pobierana przez bank za inne czynności, które nie są czynnościami bankowymi. Czynności bankowe zdefiniowane zostały w art. 5 Prawa bankowego.

1. Co wpływa na wartość pieniądza?

Deflator PKB jest miarą zmian wartości nominalnego PKB, który jest aktualizowany o zmiany cen. Jest to bardziej złożona miara niż CPI, ponieważ uwzględnia zmiany cen wszystkich produktów i usług produkowanych w gospodarce, nie tylko tych konsumpcyjnych.

Przykład: jeśli nominalne PKB wzrosło o 5 proc. w ciągu roku, a ceny produktów i usług produkowanych w gospodarce wzrosły o 2 proc., oznacza to, że realne PKB wzrosło o 3 proc. W takim przypadku można powiedzieć, że wartość pieniądza wzrosła o 3 proc.

Oba te sposoby pozwalają na ocenę wartości pieniądza w czasie i są ważne dla decyzji ekonomicznych, takich jak polityka pieniężna i budżetowa.

Źródło: opracowanie własne.

Nie można zapominać, że **każdy bank musi poradzić sobie z rozwiązaniem niebagatelnego problemu**, tj. zapewnieniem elastycznego dostępu do depozytów (chcemy móc je wypłacać w dowolnej chwili) względem powstrzymania się od żądania wcześniejszej spłaty kredytu tak długo, jak długo nie są naruszone warunki kredytu (nie chcemy być zaskakiwani przez bank nakazem wcześniejszej spłaty kredytu, jeżeli nie ma ku temu podstawy prawnej). Nie jest to jedyna pożyteczna rola, jaką odgrywają banki. **Muszą one również w sposób odpowiedni tak dobierać kredytobiorców, aby zapewnić bezpieczeństwo przechowywanych depozytów.** Banki nie mogą więc udzielać kredytów wszystkim, lecz jedynie tym, którzy gwarantują, że środki zostaną zwrócone. Dlatego niekiedy słyszymy od banku o braku „zdolności kredytowej” lub konieczności znalezienia dodatkowego zabezpieczenia.

Jak już zostało wspomniane, banki nie są pozostawione same sobie, lecz podlegają ściśłemu nadzorowi prowadzonemu przez właściwe organy państwowe, przede wszystkim Komisję Nadzoru Finansowego (KNF), która jest swoistym „policjantem” na polskim rynku bankowym¹². Mamy także „arbitra” w postaci banku centralnego, czyli Narodowego Banku

¹² Ten rodzaj nadzoru określany jest jako nadzór mikroostrożnościowy, ponieważ koncentruje się na stabilności systemu finansowego przez pryzmat pojedynczego podmiotu działającego w jego ramach. Szerzej: *Oziębła W.*, Współczesne tendencje kształtowania się modelu nadzoru bankowego, Warszawa 2020.

Polskiego (NBP)¹³. Te dwie instytucje, a ściślej Prezes NBP i Przewodniczący KNF, wraz z Ministrem Finansów oraz Prezesem Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (BFG) wchodzi w skład Komitetu Stabilności Finansowej, który moglibyśmy nazwać „superpolicjantem”. Komitet może bowiem nakazać bankom określone działania, aby nie dopuścić do zachwiania stabilnością finansową w Polsce¹⁴.

¹³ Status NBP uregulowany jest w art. 227 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., a także doprecyzowany w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz.U. z 1997 r. Nr 140, poz. 938).

¹⁴ Ten rodzaj nadzoru określamy jako nadzór makroostrożnościowy, ponieważ jego celem jest m.in. ocena, monitorowanie i ograniczanie ryzyka systemowego w systemie finansowym i jego otoczeniu, z wykorzystaniem instrumentów makroostrożnościowych, np. antycyklicznego buforu kapitałowego, buforu ryzyka systemowego, czy też buforów nakładanych na systemowo ważne instytucje. Nadzór makroostrożnościowy został utworzony w Polsce stosunkowo niedawno, tj. w 2015 r., w drodze ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym z dnia 5 sierpnia 2015 r. (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 963). Szerzej: *Fedorowicz M., Nadzór makroostrożnościowy w Polsce*, Poznań 2019.

2 Co to są wskaźniki referencyjne i dlaczego są ważne dla określenia oprocentowania w umowie kredytowej?

W życiu często szukamy punktu odniesienia. Kupując używany samochód, sprawdzamy jego cenę w dostępnych bazach danych, a następnie negocjujemy jej wysokość. Nie zgodzilibyśmy się na to, aby już po zawarciu umowy ostateczną cenę wyznaczył właściciel bez naszego udziału i aprobaty. Tego rodzaju umowa sprzedaży byłaby zresztą nieważna. Dopuszczamy jednak, aby cena została wyznaczona w przyszłości wedle wskazanej przez strony podstawy (art. 536 § 2 kc)¹. Podobnie jest z umowami na rynku bankowym. **W ramach umowy kredytowej między innymi wymaga się, aby ujęta w niej była wysokość oprocentowania kredytu i warunki jego zmiany**².

Teoretycznie moglibyśmy wyobrazić sobie sytuację, w której dany bank sam wyznaczałby oprocentowanie własnego kredytu, opierając się na koszcie pozyskania pieniądza, jaki musi za niego zapłacić, by go udzielić. Warto jednak zauważyć, że taki „koszt” nie obejmowałby wyłącznie oprocentowania depozytów bankowych. Banki przecież nie są instytucjami charytatywnymi i muszą utrzymać pracowników, a także całą infrastrukturę, która pozwala im bezpiecznie funkcjonować i płacić podatki. Banki muszą również przynosić zyski ich właścicielom, w tym Skarbowi Państwa, jeżeli jest ich akcjonariuszem, bo podlegają w tym zakresie zwykłym zasadom rynkowym.

¹ Zob. *Jeziorno J.*, [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz*, pod red. *E. Gniewek, P. Machnikowski*, wyd. 10, Warszawa 2021.

² Art. 69 ust. 2 pkt 5 ustawy – Prawo bankowe.

Gdybyśmy jednak zezwolili na taki indywidualny sposób wyznaczania oprocentowania kredytu, tzn. aby bank wyznaczał oprocentowanie dla każdego kredytu wedle własnych wyliczeń, to byłaby to miara jednostkowa, wymagająca wielu zabiegów ze strony państwa w celu upewnienia się, czy cena taka jest wyznaczona w sposób właściwy np. pod kątem ochrony konsumenta. Nie chodzi tutaj o „sterowanie” zyskiem banku, lecz o to, że banki są podmiotami gospodarczymi działającymi na rynku regulowanym (czyli na takim, na którym jest wiele warunków do spełnienia), więc muszą być kontrolowane przez państwo w szerszym zakresie niż inne przedsiębiorstwa. Taki jednostkowy sposób wyliczania kosztu kredytu powodowałby również „ból głowy” indywidualnych klientów, którzy musieliby gromadzić dane z każdego banku i upewniać się, czy oferty są porównywalne.

Koszt pozyskania środków pieniężnych jest także zmienny w czasie. Od chwili podpisania umowy kredytowej może upłynąć na tyle dużo czasu, że oprocentowanie nie będzie już odzwierciedlać rzeczywistego kosztu udzielonego kredytu. **Użytecznym sposobem jest więc odwołanie się do zewnętrznej miary, jaką może być stawka odniesienia.**

Nie powinno nikogo dziwić, że w świecie finansów wielką popularność zdobyło pojęcie zaczerpnięte z nauk technicznych. Chodzi o zbitkę dwóch słów angielskich, tj. „bench” i „mark”, które to określają „reper”, czyli znak geodezyjny o określonej wysokości w przyjętym układzie odniesienia (najczęściej względem poziomu morza)³. Punkt ten służy do dalszych pomiarów. Taki punkt odniesienia (ang. *benchmark*) ma szczególne znaczenie dla rynku międzybankowego, czyli miejsca, w którym „spotykają” się banki. To właśnie na nim mogą pomiędzy sobą dokonywać różnych transakcji (szerzej o rynku międzybankowym dalej). Jeżeli banki tworzą możliwość pożyczania sobie pieniędzy na takim rynku, to dzięki temu możemy osiągnąć jednolite podejście do wyliczenia średnie-

³ *Stawka*, zob. Słownik języka polskiego PWN (online), <https://sjp.pwn.pl/szukaj/stawka.html>. *Reper*, zob. Słownik języka polskiego PWN (online), <https://sjp.pwn.pl/slowniki/reper.html>.

go kosztu pozyskania pieniądza. Nie jest wówczas potrzebne, aby każdy z banków samodzielnie dokonywał własnych wyliczeń.

Zostało przyjęte, że takim punktem pomiaru dla banków jest obowiązujący na ich wewnętrznym rynku **wskaźnik referencyjny stóp procentowych**, z pomocą którego szacowany jest koszt pozyskania pieniądza na dany okres (patrz rozdział 3).

Jak wygląda ten proces? Na pierwszy rzut oka nie wydaje się to skomplikowane – wystarczy wziąć stopy procentowe banku centralnego (o ich rodzajach patrz rozdział 5). Tyle przecież słyszymy o tym, że raty kredytów idą w górę, gdy stopy procentowe NBP zostały podniesione. Nic bardziej mylnego! **Stopa procentowa banku centralnego nie stanowi wskaźnika referencyjnego według obowiązującego w Polsce prawa.** Nie chodzi tu jednak tylko o zabieg czysto formalnoprawny, że nie korzystamy w tym zakresie wprost ze stóp banku centralnego. Na całym świecie bowiem wskaźnik referencyjny stóp procentowych, a zatem WIBOR w Polsce, odzwierciedla również ryzyko płynności/ryzyko kredytowe uczestników rynku, czego nie pokazują stopy procentowe banku centralnego. Co do zasady, można wskazać, że takie wskaźniki referencyjne stóp procentowych lepiej odzwierciedlają „prawdziwy” koszt pieniądza.

Nie znaczy to jednak, że stopy procentowe banku centralnego nie są przydatne. Na wykresie 1 została przedstawiona stawka WIBOR 3M⁴ wraz ze stopą referencyjną Narodowego Banku Polskiego⁵. Odwołanie do tej ostatniej można znaleźć w przepisach Kodeksu cywilnego, w których wskazuje się na nią jako wiarygodne odniesienie do ceny pieniądza, dające podstawę do ustalania wysokości odsetek ustawowych i maksymalnych⁶. Na wykresie WIBOR i NBP idą niemal „łeb w łeb”, przy czym WIBOR jest nieznacznie wyższy – poza latami 1999–2001, w których ta różnica jest znacząca. Co się wówczas stało? Otóż w tamtym okresie nastąpił regionalny kryzys gospodarczy, który co prawda nie doprowadził do negatywnego wzrostu gospodarczego w Polsce, ale doprowadził

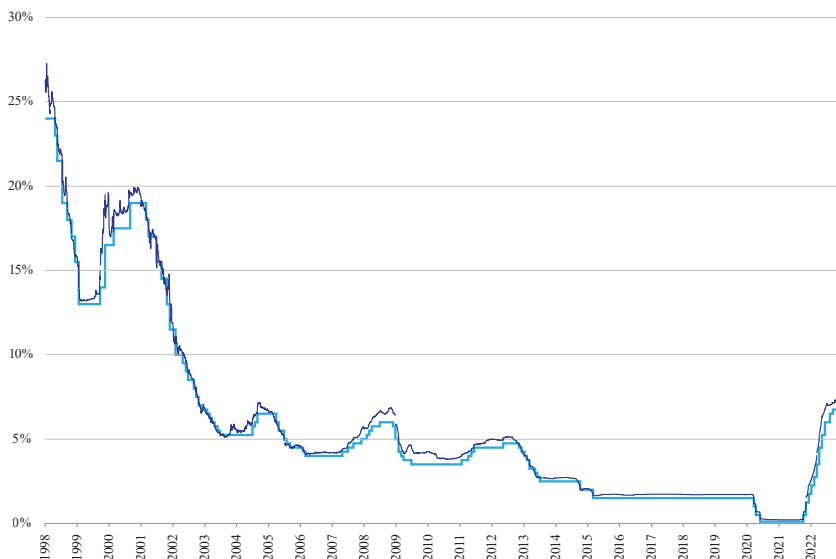
⁴ O rodzajach stawki WIBOR patrz rozdział 9.

⁵ O stopie referencyjnej NBP patrz rozdział 5.

⁶ Art. 359 § 2 kc.

m.in. do utraty zaufania, co przełożyło się na wyższą stawkę WIBOR 3M w tym okresie.

Wykres 1. Stopa referencyjna NBP a trzymiesięczna stawka WIBOR w latach 1998–2022



Źródło: opracowanie własne.

Dlaczego, co do zasady, WIBOR jest wyższy od stopy referencyjnej NBP? Wynika to ze sposobu, w jaki banki pozyskują pieniądze na rynku, oraz z kosztu, jaki się z tym wiąże. Banki nie mogą tak po prostu pójść do NBP i pożyczyć od niego pieniędzy (z zastrzeżeniami, o których mowa dalej), ponieważ zaburzyłoby to ich podstawową funkcję polegającą na gromadzeniu depozytów. Muszą więc szukać jakiejś uśrednionej miary ceny pieniądza na rynku, a ponieważ konkurują między sobą, to cena, którą wspólnie „ucierają”, jest zobiektywizowana i dzięki temu uznawana powszechnie za stabilną.

3

Dlaczego stopa referencyjna NBP nie może stanowić wskaźnika referencyjnego stopy procentowej w celu określenia oprocentowania w umowie kredytowej?

Spójrzmy na rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych oraz zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (dalej jako **rozporządzenie BMR** lub **BMR**)¹. Dla przypomnienia, unijne rozporządzenie nie wymaga wprowadzenia do systemu krajowego państwa członkowskiego Unii Europejskiej, ponieważ według art. 288 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej ma ono zasięg ogólny, wiąże w całości i jest stosowane we wszystkich państwach członkowskich UE².

Definicje **wskaźnika referencyjnego** oraz **wskaźnika referencyjnego stóp procentowych** (ten ostatni ma szczególne znaczenie w odniesieniu do umów finansowych zawieranych przez banki) zostały ujęte w przepisach BMR (definicje zostały podane wprost w ramce 2). Co to oznacza względem stopy oprocentowania banku centralnego?

¹ Dz.Urz. UE L 181 z 29.06.2016 z późn. zm.

² Zob. Wróbel A., Kurcz B. (red.), Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Komentarz, t. II (art. 223–358), oraz Kornobis-Romanowska D., Łacny J., Wróbel A. (red.), t. III, Warszawa 2012.

Ramka 2. Definicje legalne wskaźnika referencyjnego oraz wskaźnika referencyjnego stóp procentowych według rozporządzenia BMR

Wskaźnik referencyjny oznacza „dowolny opublikowany wskaźnik, indeks lub liczbę, udostępniane publicznie lub publikowane, określone okresowo lub regularnie przy zastosowaniu wzoru lub na podstawie wartości jednego lub większej liczby aktywów lub cen bazowych, w tym cen szacunkowych, rzeczywistych lub szacunkowych stóp procentowych lub innych wartości, lub danych z przeprowadzonych badań, w odniesieniu do których określa się kwotę do zapłaty z tytułu instrumentu finansowego lub wartość instrumentu finansowego” (art. 3 ust. 1 pkt 3 BMR).

Wskaźnik referencyjny stóp procentowych oznacza „wskaźnik referencyjny, który na potrzeby pkt 1 lit. b) ppkt (ii) niniejszego ustępu jest wyznaczany w oparciu o stopę, według której banki mogą udzielać pożyczek innym bankom lub agentom lub pożyczać od innych banków lub agentów na rynku finansowym” (art. 3 ust. 1 pkt 22 BMR).

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku rozporządzenia BMR warto pamiętać o dwóch kwestiach. Po pierwsze, że rozporządzenia BMR nie stosuje się wobec banków centralnych, w tym NBP. Skutkuje to tym, że jeśli bank centralny administruje takim wskaźnikiem referencyjnym, to jako administrator nie podlega przepisom BMR. Nie wolno jednak zapominać, że BMR znajdzie zastosowanie względem użytkowników takiego wskaźnika, którzy muszą spełniać wszystkie jego wymagania, czyli przede wszystkim podawać rzetelne dane.

Po drugie, rozporządzenie BMR dokonuje gradacji pojęć. Najszerszym pojęciem jest „wartość”, która może się przekształcić w „indeks”, a dopiero ten może zostać uznany za „wskaźnik referencyjny”. Aby wartość stała się indeksem, musi wypełnić treść jego definicji zawartej w art. 3 ust. 1 pkt 1 rozporządzenia BMR, na którą składają się:

- publikacja i udostępnienie ogółowi społeczeństwa,
- wyznaczanie „(i) w całości lub częściowo poprzez zastosowanie wzoru lub jakiegokolwiek innej metody obliczania lub poprzez ocenę oraz (ii) na podstawie wartości co najmniej jednego składnika aktywów bazowych lub cen, w tym cen szacunkowych, rzeczywistych lub

szacunkowych stóp procentowych, kwotowań i zatwierdzonych kwotowań lub innych wartości lub badań”³.

Choć NBP publikuje i udostępnia ogółowi społeczeństwa stopy procentowe, to jednak decyzje Rady Polityki Pieniężnej (czyli ciała kompetentnego do ich wyznaczania w Polsce – patrz rozdział 4) nie są podejmowane zgodnie z wymienionym powyżej drugim elementem definicji wskaźnika, tj. „na podstawie wartości co najmniej jednego składnika aktywów bazowych lub cen, w tym cen szacunkowych, rzeczywistych lub szacunkowych stóp procentowych, kwotowań i zatwierdzonych kwotowań lub innych wartości lub badań”. To prawda, że Rada Polityki Pieniężnej (RPP) bierze pod uwagę różne badania, szczególnie prowadzone przez NBP. Ich interpretacja nie jest jednak dokonywana automatycznie w celu uzyskania konkretnego rezultatu, lecz podlega dyskusji, a następnie głosowaniu (RPP spotyka się, co do zasady, raz w miesiącu), w którym większość jej członków decyduje o ostatecznym poziomie stóp procentowych w danym okresie. Co więcej, banki na podstawie przepisów ustawy z dnia 23 marca 2017 r. o kredycie hipotecznym oraz o nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami (Dz.U. z 2017 r. poz. 819 z późn. zm.) zobowiązane są do stosowania w umowach kredytowych wskaźników zgodnych z BMR, którym jest właśnie WIBOR.

Z całą stanowczością należy więc podkreślić, że żadne z powyższych kryteriów rozporządzenia BMR, które muszą być spełnione, aby stały się w jego ramach „indeksem” (a co dopiero wskaźnikiem referencyjnym), nie są realizowane w odniesieniu do jakiejkolwiek stopy procentowej ustalonej przez RPP. Zresztą – gdyby istniała taka metoda, to czy utrzymywanie tych dwóch konstytucyjnych ciał miałoby sens? Gdyby stopa procentowana NBP byłaby wyliczana „automatycznie”, to po co byłyby głosowania w RPP?

³ Art. 3 ust. 1 pkt 1 ppkt i)–ii) rozporządzenia BMR.

4 Po co NBP i RPP, skoro nie wyznaczają wskaźnika referencyjnego stóp procentowych kredytów?

Po wielu kryzysach finansowych uznano, że niezbędne jest ustanowienie monopolu państwa na zarządzanie jego walutą¹. Nie była to decyzja natychmiastowa, bo przykładowo jeszcze w połowie XIX wieku w Stanach Zjednoczonych funkcjonowało ponad 8 tysięcy banków, które samodzielnie mogły emitować dolara amerykańskiego². Jak to się niekiedy kończyło, widać w amerykańskich westernach, gdy grające w nich postacie nagle dowiadują się, że „ich” bank zbankrutował i ich dolary nie są już nic warte.

Ustanowienie monopolu w postaci banku centralnego polega więc na tym, że może on kontrolować, ile pieniędzy jest w obiegu, mając ku temu odpowiednie narzędzia. Określa się to mianem polityki pieniężnej. Do podstawowych instrumentów polityki pieniężnej – czyli narzędzi, które umożliwiają kontrolowanie ilości pieniądza w obiegu gospodarczym – należy wyznaczanie stóp procentowych. W uproszczeniu stopy te oznaczają cenę, po jakiej bank centralny udzie-

¹ Najstarszym bankiem centralnym na świecie jest Narodowy Bank Szwecji, który powstał w 1668 roku, choć za protoplastę uważa się Bank Anglii. Warto zauważyć, że to ten pierwszy po 300 latach funkcjonowania został fundatorem Nagrody im. A. Nobla w dziedzinie nauk ekonomicznych, która od 1969 roku jest przyznawana uczonym lub ich grupie za wybitny wkład w rozwój światowy tej dziedziny nauki. W 2022 roku kapituła nagrodziła trzech ekonomistów zajmujących się bankami i kryzysami finansowymi.

² Zob. *Goldstein J., Money. The True Story of a Made-Up Thing*, Nowy Jork 2020. System Rezerwy Federalnej (and. *Federal Reserve System*), czyli bank centralny Stanów Zjednoczonych, został utworzony dopiero w 1913 roku.