

Ekonomiczna niezasadność używania indeksów stóp procentowych wyznaczonych dla walut obcych dla oprocentowania kredytów wyrażonych w złotych polskich

Marek Kempny

Warszawa, 09.07.2019

Wstęp

Ostatnimi czasy jesteśmy świadkami rozstrzygnięć sądowych, w ramach których: (i) klauzule waloryzacyjne (klauzule przewalutowania na walutę indeksacji lub denominacji) zawarte w umowach kredytowych z konsumentami uznawane są za abuzywne i jako takie bezskuteczne, (ii) abuzywne klauzule waloryzacyjne nie są zastępowane przez orzekające sądy innymi zasadami przewalutowań uwzględniającymi w szczególności istotę kredytów denominowanych lub indeksowanych do walut obcych oraz prawo banku do pobierania *spreadu*, a (iii) skutkiem takich rozstrzygnięć sądowych jest pozostawienie do realizacji umów kredytowych w tak okrojonej treści, co w praktyce oznacza, że przedmiotowy kredyt jest mocą wyroku sądowego w istocie kredytem złotowym, ale oprocentowanym z zastosowaniem stopy bazowej opartej o LIBOR lub EURIBOR, a więc indeksów stóp procentowych ustalanych dla walut obcych, a nie dla PLN. Istnieją jednak bardzo istotne argumenty wskazujące na wadliwość powyższych rozstrzygnięć i celem niniejszego opracowania jest ich wskazanie, a w szczególności wykazanie ekonomicznej bezzasadności stosowania indeksów stóp procentowych ustalanych dla walut obcych w celu wyliczenia oprocentowania kredytów w złotych polskich.

Stopa procentowa i odsetki – definicja

Zacznijmy od pytania czym jest **stopa procentowa**. Zgodnie z Encyklopedią Zarządzania¹ ***stopa procentowa jest to koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym, na określony czas.***

Pieniądz w ujęciu ekonomicznym jest towarem, który – jak każdy inny towar – może za wynagrodzeniem zostać wymieniony za inny towar (na przykład za inny pieniądz) lub czasowo udostępniony (czyli pożyczony). W przypadku sprzedaży pieniądza będziemy mówili o jego wymianie za inną walutę i wtedy jego cena będzie nazwana kursem wymiany.

¹ https://mfiles.pl/pl/index.php/Stopa_procentowa

Przykładowo, jeżeli kurs wymiany wynosi np. 4 PLN za 1 dolara amerykańskiego (co uwidacznia zapis USD/PLN 4,00), to sprzedając 1000 złotych polskich za dolary amerykańskie przysługuje nam jako wynagrodzenie kwota 250 dolarów.

Z kolei udostępniając pieniądze (kapitał) na określony czas np. w formie kredytu lub pożyczki, przysługuje nam wynagrodzenie, które przybiera formę **odsetek (rozumianych w ujęciu ekonomicznym jako koszt pieniądza w czasie)**. Odsetki są wprost zależne od następujących czynników: (i) kwoty kapitału, (ii) wysokości stopy procentowej oraz (iii) czasu (ilości dni) na jaki udostępniany jest kapitał.

Odsetki (O) = Kapitał (K) x oprocentowanie (r) x czas (t);

Przykładowo, jeżeli posiadacz kapitału udostępnia kwotę 1000 złotych na okres 1 roku, przy stopie procentowej równej 3,5% p.a. (tj. *per annum* - czyli w stosunku rocznym), to przysługujące mu wynagrodzenie wynosi 35 złotych.

Rola stopy procentowej w gospodarce

Rozważając kwestię roli stopy procentowej w gospodarce rynkowej zacząć musimy od stwierdzenia, że wysokość stosowanych na rynku stóp procentowych nie jest ani decyzją administracyjną, ani nie jest rezultatem umowy grupy przedsiębiorstw finansowych. Rynkowa stopa procentowa jest wielkością, która kształtuje się pod wpływem gry sił popytu i podaży, na które to wielkości wpływają z kolei liczne czynniki ekonomiczne oraz polityka pieniężna prowadzona przez państwo. W gospodarce rynkowej funkcjonują różne stopy procentowe, które możemy usystematyzować wg. wielu kryteriów. Jednak jedna z najważniejszych linii podziału przebiega wg. miejsca ich ustalania. W ten sposób wyróżniamy stopy procentowe banku centralnego oraz stopy rynkowe.

1. Stopy procentowe banku centralnego

Polski bank centralny - NBP publikuje kilka rodzajów stóp procentowych, z których z punktu widzenia gospodarki za najważniejszą należy uznać stopę referencyjną (obecnie wynoszącą 1,5% p.a.). Jest to stopa ustalana decyzjami Rady Polityki Pieniężnej i stosowana przez NBP w transakcjach z bankami, celu realizacji polityki pieniężnej państwa. Na decyzje Rady o wysokości stóp procentowych, w tym stopy referencyjnej zasadniczy wpływ mają wyniki analizy zjawisk gospodarczych sfery monetarnej i realnej, w tym wnikliwe analizy rynków pieniężnych i kapitałowych. Chociaż ustalenie poziomu stopy referencyjnej jest niezmiernie istotne, to aby jej wysokość przekładała się na zachowanie podmiotów na rynku i wpływała

na całą gospodarkę NBP wykorzystuje szereg *Instrumentów Polityki Pieniężnej*². Jednym z tych instrumentów są tzw. operacje otwartego rynku, w których NBP, poprzez oferowanie bankom różnych instrumentów finansowych, wpływa na ich zachowania rynkowe. W operacjach tych banki mogą (i) pożyczać pieniądze od NBP i zwiększać ilość posiadanych środków pieniężnych³, lub (ii) dokonywać lokat w NBP i zmniejszać pulę posiadanych wolnych środków pieniężnych, tj. środków, których nie są w stanie wykorzystać np. na akcję kredytową. NBP stosując określone instrumenty i wpływając na banki realizuje cele polityki monetarnej państwa, w tym cel podstawowy, jakim jest utrzymanie stabilnego poziomu cen⁴, czyli kontrola inflacji. Transakcje te są skierowane jedynie dla banków i to NBP decyduje o ich udostępnieniu, zaś banki jedynie mogą, ale nie muszą skorzystać z oferty. Nie są to więc transakcje rynkowe.

2. Rynkowe stopy procentowe

Rynkowe stopy procentowe kształtują się w wyniku transakcji (depozytowo-lokacyjnych) zawieranych przez banki pomiędzy sobą, a wysokość stopy procentowej na rynku międzybankowym (tj. ceny pieniądza w tych transakcjach) jest wynikiem ścierania się sił popytu i podaży. Jednak na wysokość stopy procentowej na rynku międzybankowym wpływają też inne czynniki, takie jak polityka banku centralnego (w przypadku Polski jest to NBP, który realizuje cele wyznaczone przez RPP, tj. Radę Polityki Pieniężnej) i prowadzone przezeń operacje, jak również transakcje zawierane z klientami niebankowymi (wielkość popytu na kredyt, skłonność do oszczędzania, itp.). Warto dodać, że podobny system i zbliżona rola banku centralnego funkcjonuje we wszystkich krajach mających gospodarkę wolnorynkową.

Stopy rynkowe można podzielić ze względu na rodzaj rynku (kontrahenta) na: (i) stopy rynku międzybankowego (stosowane w transakcjach pomiędzy bankami) oraz na, (ii) stopy stosowane w obrocie z klientami niebankowymi.

Stopy rynku międzybankowego odzwierciedlają rzeczywistą cenę pożyczanego pieniądza, czyli koszt związany z transakcją, w której bank A pożycza bankowi B określoną sumę pieniędzy na określony czas. Podkreślić trzeba, że rynek ten nie obejmuje wspomnianych wcześniej transakcji zawieranych przez banki z NBP.

² Dla porządku podaję ich rodzaje: operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe, rezerwa obowiązkowa.

³ Dla jasności: pożyczanie pieniędzy z NBP jest możliwe tylko przez banki i po przedstawieniu odpowiedniego zabezpieczenia.

⁴Wyraża to wprost art. 3 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim, Dz.U.2017.0.1373

Stopy w obrocie z klientami niebankowymi są silnie zróżnicowane, a ich wysokość zależy m.in. od produktu, od przynależności klienta do określonego segmentu i aktualnych stóp rynku międzybankowego.

Różne indeksy stóp procentowych dla różnych walut

Stawki rynku międzybankowego są ogłaszane publicznie i w Polsce (w odniesieniu do waluty PLN) są znane jako Wibor/Wibid (Warsaw Interbank Offered Rate/Warsaw Interbank Bid Rate⁵). **Stawka Wibor jest kosztem pieniądza jaki musi ponieść bank, który chce pożyczyć pieniądze w walucie polskiej, tj. PLN od innego banku** i wychodzi z takim zapotrzebowaniem na rynek międzybankowy, to znaczy pyta inne banki (np. telefonicznie lub częściej za pomocą elektronicznych środków komunikacji np. systemu Reuters) o oprocentowanie (cenę) pożyczki/depozytu w PLN. **Koszt pieniądza jaki musi ponieść bank, który chce pożyczyć pieniądze w innej walucie niż polskiej (np. CHF lub EUR) od innego banku określany jest innymi stawkami, tu odpowiednio LIBOR EUR, LIBOR CHF, itp. Są to zupełnie inne (jeśli chodzi o ich wysokość) stawki od WIBOR/WIBID, gdyż dotyczą innych walut, innych gospodarek i innych rynków.**

Przyjmuje się, że stawka Wibor jest najniższą ceną za pożyczanie pieniądza w walucie PLN, jaką można uzyskać na rynku międzybankowym w Polsce (przy czym cena ta z istoty rynku, na którym jest oferowana, dotyczy wyłącznie banków, a nie innych kontrahentów, np. kredytobiorców lub deponentów).

Wystandaryzowanie indeksów stóp procentowych

Stopy rynku międzybankowego są publikowane w wystandaryzowanych indeksach stóp procentowych, przy czym – co krytyczne dla celu niniejszego opracowania – konkretny indeks stóp procentowych jest przypisany do konkretnej waluty. Stawka Wibor – jako odzwierciedlająca rzeczywisty koszt pieniądza w walucie PLN – ma szerokie zastosowanie w gospodarce i jest niezmiernie ważnym parametrem, nie tylko dla banków i instytucji finansowych, ale dla wszystkich uczestników rynku. Od jej wysokości uzależnione jest np. oprocentowanie kredytów w polskim złotym (o zmiennej stopie procentowej) oferowanych przedsiębiorstwom i klientom detalicznym, oprocentowanie depozytów krótkoterminowych, czy też oprocentowanie obligacji zmiennokuponowych denominowanych w PLN. Wibor jest

⁵ Dla pełnej jasności: stawka Wibor wyznacza koszt pieniądza w przypadku gdy bank A zawiera transakcję, w której pożycza pieniądze od banku B. Jeśli jakiś bank chciałby ulokować środki na rynku międzybankowym (czyli np. bank C składa depozyt w banku D) to zastosowanie będzie miała stawka Wibid, wyznaczająca koszt banku D z tytułu przyjęcia depozytu.

też podstawą wyceny wielu innych, bardziej złożonych instrumentów finansowych. Jest to wielkość pilnie obserwowana przez NBP, który uwzględnia jej wysokość i zmiany realizując politykę monetarną państwa.

Stawki bazowe LIBOR / EURIBOR w umowach kredytowych opiewających na walutę PLN

Wyznaczanie indeksów stawek rynku międzybankowego nie jest polską specyfiką. Stawki te są wyznaczone praktycznie we wszystkich krajach o gospodarce rynkowej. Oczywiście najbardziej znanym indeksem stóp procentowych (rynku międzybankowego) jest londyński Libor / Libid (London Interbank Offered Rate/ London Interbank Bid Rate). Z uwagi na międzynarodowy charakter rynku londyńskiego wyznaczana jest tam nie tylko stopa procentowa dla brytyjskiego funta, ale również, a może przede wszystkim, dla USD, EUR, CHF, JPY. **Natomiast – co jest kluczowe dla naszych rozważań - nie jest wyznaczana i nigdy nie była wyznaczana stawka Libor dla PLN**, podobnie jak nie była wyznaczana np. dla korony czeskiej (stawka PIBOR), węgierskiego forinta (BUBOR) i pozostałych walut środkowoeuropejskich. W praktyce oznacza to: (i) że w publikowanych na dany dzień stawkach bazowych LIBOR lub EURIBOR nie odnajdziemy kwotowania dla waluty polskiej, gdyż stawki te przewidują kwotowania dla innych niż PLN walut, (ii) w konsekwencji bank chcąc wykonać umowę kredytową w walucie PLN z oprocentowaniem w oparciu o stopę LIBOR / EURIBOR, będzie musiał przyjąć fikcję ekonomiczną, a także prawną, iż w/w stopy bazowe publikowane są dla waluty PLN, do czego bank nie jest uprawniony. Ostatecznie będzie rolą sądu ocena, czy tak zmodyfikowany wyrokiem sądu kredyt pozwala na naliczenie oprocentowania zgodnie z warunkami umowy kredytu, a w konsekwencji – czy taka umowa kredytu w ogóle nadaje się jeszcze do wykonania i jakie to rodzi konsekwencje prawne dla wzajemnych relacji pomiędzy bankiem a kredytobiorcą oraz wzajemnych rozliczeń pomiędzy tymi stronami.

Z uwagi na opisane powyżej kluczowe funkcje pełnione przez stopy procentowe w gospodarce, nie jest możliwe dowolne przypisywanie indeksów stóp procentowych obowiązujących dla konkretnej waluty do oprocentowania produktów i instrumentów finansowych wyrażonych w innych walutach. Wibor odzwierciedla koszt polskiego złotego i jego zmiany odzwierciedlają stan polskiej gospodarki, a zarazem zwrotnie wpływają bezpośrednio na jej funkcjonowanie. Tak samo Libor EUR odzwierciedla koszt pieniądza w strefie Euro i jego zmiany wpływają bezpośrednio na kraje używające tej waluty.

Jak wspominałem wcześniej, rynkowa stopa procentowa, a tym samym publikowane indeksy jak Wibor, czy Libor, wpływają na przebieg wielu procesów gospodarczych. Odzwierciedlają

m.in. wysokość oczekiwań inflacyjnych uczestników rynku, są informacją zwrotną dla prowadzącego politykę pieniężną banku centralnego (w Polsce dla NBP), kształtują ceny kredytów (i tym samym skłonność do ich zaciągania), jak również ceny depozytów, wpływając na decyzje deponentów (konsumpcja vs. inwestowanie).

Ustalenie w umowach kredytowych formuły oprocentowania, w myśl której stawki Libor dla waluty np. EUR będą służyły do obliczania oprocentowania w PLN jest błędne, nieuzasadnione ekonomicznie, powoduje i jednocześnie sankcjonuje fikcję ekonomiczną i prawną. Jest tak dlatego, że koszt pieniądza, który odzwierciedlony jest w stawce Libor EUR jest właściwy tylko i wyłącznie dla EUR, a tym samym nie jest odpowiedni dla innych walut. Poza możliwą, przypadkową zbieżnością wysokości oprocentowania zastosowana stawka (np. Libor w miejsce Wiboru) będzie zbyt niska lub zbyt wysoka. W obu sytuacjach tj. stosowania zawyżonej lub zaniżonej stopy procentowej będziemy mieli do czynienia z zaburzeniem procesów gospodarczych. Zbyt niskie stawki spowodują nadmierną kreację kredytów, mogącą prowadzić do np. baniek spekulacyjnych kończących się zawsze ich pęknięciem i kryzysem. Zbyt wysokie – hamują działalność gospodarczą.

Stawki Wibor, Libor odzwierciedlają koszt pieniądza w danej walucie, czyli koszty jakie ponosi bank, który przecież z jakiegoś źródła tą kwotę musi pozyskać. Bardzo często źródłem tym są wkłady deponentów detalicznych i podmiotów gospodarczych. Stopa procentowa związana z kosztem pozyskania środków nosi nazwę stopy bazowej. Ustalając cenę kredytu o zmiennym oprocentowaniu banki powiększają kwotę bazową o marżę, stanowiącą wynagrodzenie za ryzyko związane z udostępnieniem środków konkretnemu klientowi. Oprocentowanie kredytu = stopa bazowa + marża

Zmiana stawki bazowej w opisany powyżej sposób może więc prowadzić pośrednio do pokrzywdzenia deponentów.

Przykłady

Założenia:

Kredyt w EUR:

Oprocentowanie zmienne, w dniu udzielenia kredytu =1,50%, np. stopa Libor 3 miesięczny (-)0,38% plus marża 1,88% (ujemna stopa procentowa Libor dla EUR!).

Czas trwania 1 rok

Kwota kredytu to 1000 000 EUR

(przyjmujemy kurs wymiany EUR/PLN = 4,00)

Oprocentowanie kredytu w PLN:

Oprocentowany na 3,7%, to np. stopa WIBOR 3 miesięczny 1,7% plus marża 2%.

Dla potrzeb przykładu przyjmijmy, że wyrokiem sądu kredyt, który był kredytem indeksowanym do Euro i oprocentowanym wg. stawki referencyjnej Libor EUR 3 mies. zostaje kredytem złotowym. Wartość kredytu w złotych zostaje określona jako wartość w walucie przemnożona przez kurs walutowy. Czyli w miejsce kredytu indeksowanego 1mln EUR (o równowartości 4 mln PLN) mamy po zmianie kredyt złotowy o wartości 4 mln PLN. Formuła oprocentowania pozostaje bez zmian i jest oparta na Libor EUR 3M, a cena kredytu w momencie zmiany jest równa 1,5%.

Rozpatrzmy teraz 2 przypadki:

1. Podmiot A udzielił podmiotowi B kredytu indeksowanego do EUR, w kwocie 1 milion EUR, na okres 1 roku i oczekiwał adekwatnego wynagrodzenia w tejże walucie, powiedzmy: $1\,000\,000\text{ EUR} \times 1,5\% = 15\,000\text{ EUR}$ (równowartość 60 000 zł).

Ale przecież aby podmiot A (kredytodawca) mógł pożyczyć te EUR podmiotowi B, sam musiał pożyczyć EUR na rynku np. w postaci obligacji. W omawianym przykładzie koszt tak pozyskanych środków wynosił (-)0,38%, tj. uzyskał za wzięcie pożyczki 3800 EUR⁶ i takie warunki przyjął podmiot A do kalkulacji opłacalności pożyczki.

Na skutek wyroku sądu i zmiany waluty kredytu kredyt indeksowany 1 mln EUR staje się kredytem złotowym 4 mln złotych. **Co najważniejsze - podmiot A nie może dłużej finansować tego kredytu za pomocą środków w EUR, z uwagi na ryzyko kursowe. Pozyskuje więc środki w złotych. Ale koszt tak pozyskanych środków w PLN wynosi w omawianym przykładzie 1,7% (Wibor 3M). Przy takim koszcie marża kredytowa nie wystarcza nawet na pokrycie kosztu pieniądza (nie mówiąc o pokryciu kosztów ryzyka związanego z kredytobiorcą).** Czy zatem tak zmodyfikowana wyrokiem sądu umowa kredytu w ogóle nadaje się jeszcze do wykonania? Czy jest w związku z tym ważna i jakie to rodzi konsekwencje prawne dla wzajemnych relacji pomiędzy bankiem a kredytobiorcą oraz wzajemnych rozliczeń pomiędzy tymi stronami? Przecież podmiot A (bank) generuje na tej transakcji stratę zgodnie z kalkulacją:

Oprocentowanie kredytu dla B – koszt finansowania A = zysk podmiotu A $(1,5\% - 1,7\% = -0,2\%)$.

Ta strata jest wynikiem decyzji sądu. Strata ta zmnożona ilością takich wyroków przełoży się na zdolność banku (banków) do spłaty swych zobowiązań, a w konsekwencji

⁶ Pamiętajmy o ujemnych stopach procentowych w EUR.

może mieć wpływ na bezpieczeństwo depozytów innych klientów. Nie mówiąc już o niczym nieuzasadnionym faworyzowaniu kredytobiorców zaciągających niskooprocentowane kredyty indeksowane do walut obcych.

2. Wyłącznie dla matematycznego zobrazowania absurdalności przedmiotowych wyroków rozpatrzmy kolejny przykład - stan faktyczny identyczny jak powyżej tyle, że walutą kredytu jest EUR, a kredyt został indeksowany do PLN (klient np. zamieszkuje w Austrii).

Na skutek wyroku kredyt indeksowany do PLN zostaje przekształcony w kredyt w EUR („odzłotowiony”), przy zachowaniu oprocentowania PLN.

Kalkulacja przedstawia się następująco:

Przed wyrokiem zysk podmiotu A (tj. banku) kształtował się zgodnie z kalkulacją:

Oprocentowanie (koszt) kredytu dla B - koszt finansowania A = zysk podmiotu A
(3,7% - 1,7% = 2%)

Po wyroku (tj. zmianie na EUR) i pozostawieniu oprocentowania kredytu na poziomie 3,7% spadają koszty A (koszt w EUR = - 0,38%), a zysk podmiotu A rośnie do 4,08%.

Ani w jednym ani w drugim wypadku stopy procentowe nie są powiązane z realiami rynkowymi, a zysk lub strata jest całkowicie zależna od wyroku sądu. Prowadzić to może do konkluzji, że w zasadzie użyte stopy nie mają żadnego znaczenia i równie dobrze jakiś centralny planista może można wyznaczać arbitralnie oprocentowanie wszelkich depozytów, pożyczek czy obligacji. Tym samym o zysku czy stracie uczestników obrotu (zarówno lokujących pieniądze jak i pożyczkobiorców) decydować będzie decyzja dyktowana np. doraźnymi potrzebami wsparcia lub obciążenia określonych grup interesów. Łatwo wyobrazić sobie konsekwencje takiego postępowania.

W skali makro konsekwencje takich wyroków sądów, tj. stosowanie stopy procentowej obowiązującej dla jakiejś waluty (np. EUR, USD, YEN, CHF) dla innej waluty (np. PLN, HUF, czy innej) muszą doprowadzić do całkowitego rozstrojenia polityki pieniężnej danego państwa i doprowadzić do zaburzeń w gospodarce. Przecież to właśnie poprzez wysokość stóp procentowych organy prowadzące politykę pieniężną państwa (RPP, NBP) oddziałują na instytucje monetarne (banki), chcąc w ten sposób wpływać na poziom cen i podaż pieniądza, a dalej na całość gospodarki, w tym stabilność cen i wzrost gospodarczy. Prowadzący politykę pieniężną państwa wnikliwie obserwują m.in. kreację pieniądza, gdyż ma ona wpływ na poziom cen (inflację). Kreacja pieniądza to m.in. udzielanie kredytów przez banki komercyjne. Gdyby w dużej skali nagle staniał koszt kredytu (a stanie się tak w opisywanej sytuacji, w której ceną kredytu złotowego staje się dużo niższa stopa procentowa właściwa dla waluty EUR) to **wygenerowane zostaną dodatkowe kredyty**

powodując wzrost presji inflacyjnej i zaburzając możliwość panowania NBP na wzrostem cen, czyli utrudniając bądź niwecząc realizację podstawowego celu NBP jakim jest kontrola poziomu cen w gospodarce.

Wnioski i podsumowanie

- 1) Stawka WIBOR jest kosztem pieniądza, jaki musi ponieść bank, który chce pożyczyć pieniądze w walucie polskiej, tj. PLN od innego banku. Koszt pieniądza jaki musi ponieść bank, który chce pożyczyć pieniądze w innej walucie niż polskiej (np. CHF lub EUR) od innego banku określany jest innymi stawkami, tu odpowiednio LIBOR EUR, LIBOR CHF, itp. Są to zupełnie inne (jeśli chodzi o ich wysokość) stawki od WIBOR/WIBID, gdyż dotyczą innych walut, innych gospodarek i innych rynków.
- 2) Z uwagi na międzynarodowy charakter rynku londyńskiego wyznaczana jest tam nie tylko stopa procentowa dla brytyjskiego funta, ale również, a może przede wszystkim, dla USD, EUR, CHF, JPY. Natomiast nie jest wyznaczana i nigdy nie była wyznaczana stawka LIBOR dla PLN.
- 3) Z uwagi funkcje pełnione przez stopy procentowe w gospodarce, nie jest możliwe dowolne przypisywanie indeksów stóp procentowych obowiązujących dla konkretnej waluty do oprocentowania produktów i instrumentów finansowych wyrażonych w innych walutach.
- 4) Ustalenie w umowach kredytowych formuły oprocentowania, w myśl której stawki LIBOR dla waluty np. EUR będą służyły do obliczania oprocentowania w PLN jest błędne, nieuzasadnione ekonomicznie, powoduje i jednocześnie sankcjonuje fikcję ekonomiczną i prawną. Jest tak dlatego, że koszt pieniądza, który odzwierciedlony jest w stawce LIBOR EUR jest właściwy tylko i wyłącznie dla EUR, a tym samym nie jest odpowiedni dla innych walut.
- 5) Poza możliwą, przypadkową zbieżnością wysokości oprocentowania zastosowana stawka (np. LIBOR w miejsce WIBORu) będzie zbyt niska lub zbyt wysoka. W obu sytuacjach tj. stosowania zawyżonej lub zaniżonej stopy procentowej będziemy mieli do czynienia z zaburzeniem procesów gospodarczych. Zbyt niskie stawki spowodują nadmierną kreację kredytów, mogącą prowadzić do np. baniek spekulacyjnych kończących się zawsze ich pęknięciem i kryzysem. Zbyt wysokie – hamują działalność gospodarczą.
- 6) W skali makro konsekwencje wyroków sądów, które przekształcają umowy w kredyt w walucie krajowej (złoty polski) oprocentowany według stopy LIBOR CHF właściwej dla waluty CHF, mogą doprowadzić do całkowitego rozstrojenia polityki pieniężnej danego

państwa i zaburzeń w gospodarce.

- 7) Stopy procentowe są bardzo ważnym elementem procesów gospodarczych państwa i jakiegokolwiek działania zmniejszające ich konstrukcję i sposób stosowania są niedopuszczalne, gdyż doprowadziłyby do deformacji procesów gospodarczych.
- 8) W przypadku uznania klauzul dotyczących różnicy kursowej lub klauzul indeksacyjnych za niedozwoloną w umowie o kredyt denominowany lub indeksowany do waluty obcej do dalszych spłat takiego kredytu dokonywanych w walucie polskiej nie jest możliwe stosowanie stawki LIBOR, ponieważ jest ona powiązana z walutami obcymi, a nie z walutą polską.