PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

8 czerwca 2020

Instytut Rynku Finansowego

Kluczowe obserwacje

W środowisku ultra-niskich stóp procentowych determinowanych ekspansywną polityką monetarną prowadzoną przez NBP, banki zmagają się z pogorszeniem wyniku ekonomicznego. Głównym źródłem tego niekorzystnego zjawiska jest brak korelacji pomiędzy wskaźnikiem służącym do indeksowania aktywów a zrealizowanym kosztem pasywów. Jest tak dlatego, ponieważ stopa WIBOR nie reprezentuje kosztu finansowania banków.

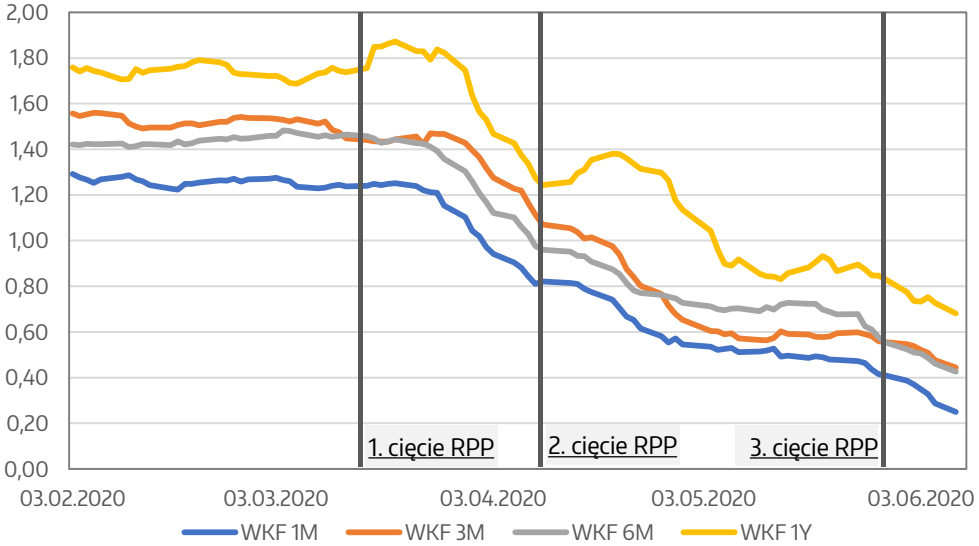
Odpowiedzią na trudne otoczenie makroekonomiczne jest konserwatywna polityka kredytowa i zwiększenie udziału tanich depozytów bieżących w finansowaniu bilansu. Taka polityka prowadzi jednak do zaburzenia stabilności po stronie pasywnej i ogranicza budowanie rentownych aktywów, skazując banki spółdzielcze na nisko oprocentowane lokaty w bankach zrzeszających. Alternatywą może być kupowanie papierów dłużnych oraz budowanie portfela kredytów stałoprocentowych. Te działania wymagają jednak zmiany modelu biznesowego i mogą być trudne do implementacji dla mniejszych banków.

Analiza na bazie danych WKF

Wskaźnik Kosztu Finansowania tym razem zareagował szybciej niż przy poprzednich dwóch obniżkach. Nie odnotowaliśmy wzrostu oprocentowania dla dłuższych depozytów, co miało miejsce przy poprzednich decyzjach RPP. Pokazuje to wykres 1.

Wykres 1.

Wskaźnik Kosztu Finansowania



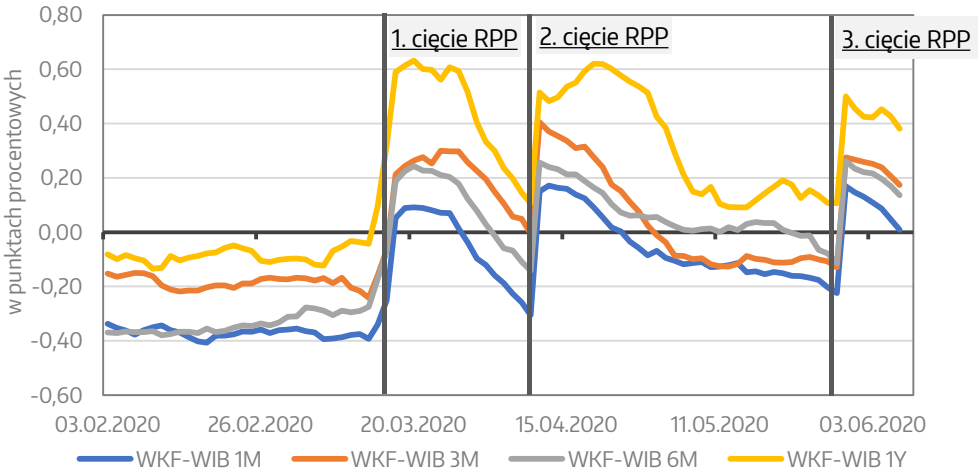
Źródło: IRF.

Spadek poziomu stawek WKF nie zmienia faktu, że ponownie zmaterializowało się ryzyko bazowe, o którym pisaliśmy w poprzednich Przeglądach Ekonomicznych. WIBOR spadł z dnia na dzień dokładnie o tyle, o ile obniżono stopę referencyjną NBP. W efekcie różnica pomiędzy kosztem depozytów reprezentowanym przez WKF a rentownością kredytów, która w przeważającej mierze zależy od stawki WIBOR, wróciła powyżej zera dla wszystkich terminów zapadalności.

Różnicę pomiędzy indeksem WKF a stawką WIBOR dla poszczególnych terminów zapadalności przedstawia wykres 2.

Wykres 2.

Zmiana różnicy pomiędzy WKF a WIBOR dla poszczególnych terminów



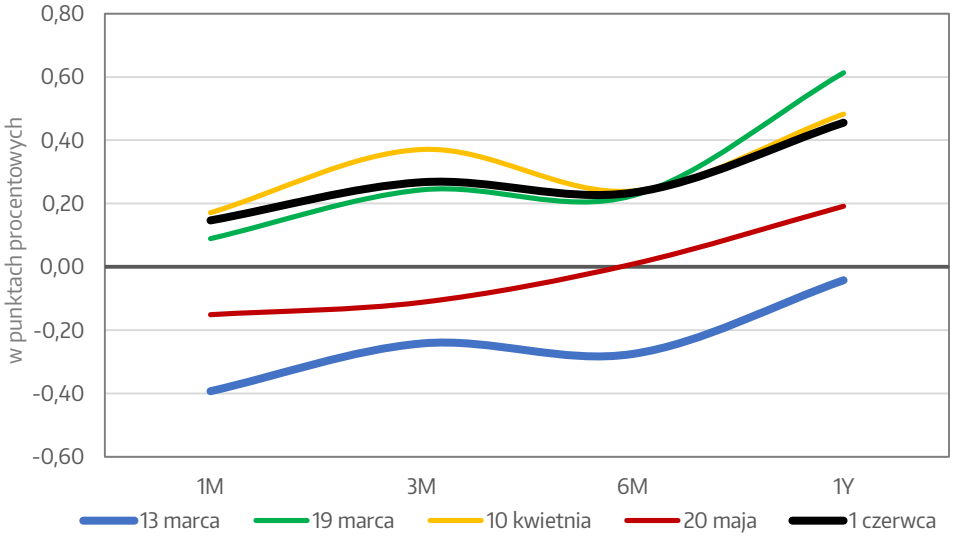
Źródło: IRF, Refinitiv.

Szczególnie silny wzrost różnicy pomiędzy WKF a WIBOR odnotowano dla terminu 3M. Było to związane z tym, że dla tego terminu koszt depozytów spadł dwukrotnie mniej niż dla pozostałych terminów. W rezultacie oprocentowanie depozytów trzymiesięcznych ponownie stało się wyższe niż depozytów półrocznych.

Krzywa dochodowości reprezentująca opisaną powyżej różnicę jest przedstawiona na wykresie 3.

Wykres 3.

Różnica pomiędzy WKF a WIBOR dla poszczególnych terminów



Źródło: IRF, Refinitiv.

Warto zwrócić uwagę, że po krótkim okresie normalizacji wróciliśmy do poziomu obserwowanego tuż po obu poprzednich obniżkach stopy referencyjnej przez bank centralny. Jest to zły prognostyk dla zysków banków spółdzielczych, które w dużym stopniu są uzależnione od wyniku odsetkowego netto kształtowanego przez różnicę pomiędzy dochodowością kredytów a kosztem depozytów.

Komentarz ekonomiczny

28 maja Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopę referencyjną do kolejnego najniższego poziomu w historii (stopa referencyjna równa 0,10%) – tym razem skala cięcia wyniosła 40 bp. Sam fakt decyzji RPP nie był zaskoczeniem, ale rynek nie przewidział, że zmiana będzie tak głęboka i nastąpi tak szybko. Wg cen instrumentów pochodnych kwotowanych w maju (kontrakty FRA) oraz ankiet Refinitiv wśród ekonomistów, rynek oczekiwał cięcia o 25

punktów bazowych w lipcu.

Poziom +0,10% oznacza, że powoli wkraczamy w świat ujemnych stóp procentowych na złotym. Dzień po obniżce, po raz pierwszy w historii odnotowano ujemny WIBID (termin ON), a na rynku międzybankowym zaczęto handlować jednodniowymi depozytami nawet 20 punktów bazowych poniżej zera. Jednocześnie zaobserwowano skokowy wzrost nadpłynności w sektorze bankowym. Na piątkowym przetargu sprzedano aż 170 mld bonów pieniężnych z rentownością +0,10%, czyli niemal dwa razy więcej niż średnio w I kw. tego roku. Oznacza to, że banki niechętnie generują aktywa obarczone ryzykiem kredytowym. W opinii niektórych analityków, decyzja RPP może – paradoksalnie – spowodować wzrost kosztu kredytu, ponieważ przy tak niskich poziomach tylko zwiększenie marży kredytowej zapewnia odpowiednie pokrycie ryzyka kredytowego. Jednocześnie wolumen akcji kredytowej może ulec obniżeniu.

Efektem niskich stóp procentowych jest dalszy spadek nominału depozytów terminowych. Podmioty posiadające nadwyżki środków mają niską motywację do blokowania wkładów pieniężnych, jeśli alternatywna stopa dla rachunków bieżących jest niewiele niższa niż oferowana za depozyty terminowe. Niewątpliwie może to doprowadzić do pogorszenia się wskaźników płynnościowych banków – mimo narastającej nadpłynności.

Odpowiedzią sektora bankowego jest oferowanie nieco wyższego oprocentowania na 3 miesiące – ten termin jest postrzegany za wystarczająco długi, aby depozyt był uznany za stabilny i jednocześnie wystarczająco krótki, aby nie zamrażać wysokiego kosztu pasywów na zbyt długi okres.
W efekcie obserwujemy niemonotoniczną krzywą dochodowości z niewielką „górką" dla terminu 3M.

Należy podkreślić, że w opinii części ekonomistów bank centralny ma już niewielkie pole manewru, ponieważ nie będzie chciał wchodzić na „negatywne terytorium" stóp procentowych. Dodatkowym czynnikiem zniechęcającym do kontynuacji ekspansywnej polityki pieniężnej mogą być skromne efekty tej polityki oraz utrzymująca się wysoka inflacja. Dalsze kroki RPP zależeć będą od skali i tempa wygaszania pandemii COVID-19 oraz reakcji konsumentów i producentów na odmrażanie gospodarki.

Instytut Rynku Finansowego

IRF jest podmiotem powołanym przez Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową (IBnGR) oraz Instytut Rynku Pieniężnego (IRP) w celu prowadzenia działalności regulowanej w zakresie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki w instrumentach i kontraktach finansowych z 8 czerwca 2016 [Rozporządzenie PE 2016/1011]. IBnGR i IRP współpracują od 2012 roku i wspólnie prowadzą System Monitoringu Rynku Pieniężnego - SMRP (więcej informacji na stronie www.smrp.pl). IRF dysponuje zespołem i know-how, które wynika z dotychczasowych doświadczeń w związku z współtworzeniem, uruchomieniem i funkcjonowaniem SMRP.

Kontakt

Instytut Rynku Finansowego

ul. Wilcza 31 lok 1A
00-544 Warszawa

Telefon:
+48(22)544-20-10

E-mail:
irf@irf.org.pl

www.irf.org.pl

Przygotował: Piotr Mielus
Instytut Rynku Finansowego

E-mail: piotr.mielus@irf.org.pl