



# PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

22 lutego 2022

Instytut Rynku Finansowego

## Sytuacja na rynku depozytów po dalszym zaostrzeniu polityki monetarnej

Polskie władze monetarne kontynuują proces zaostrzania polityki pieniężnej. Po serii pięciu podwyżek o łącznie 265 punktów bazowych (z poziomu 0,10% do 2,75%), nie ustają oczekiwania na dalsze wzrosty stopy referencyjnej NBP. Kontrakty terminowe FRA prognozują w ciągu najbliższego półroczu dalszy wzrost stopy WIBOR 3M o 125 bp oraz 6M o 100 bp. Tymczasem warto zwrócić uwagę na fakt, że krzywa WIBOR wzrosła znacznie silniej niż poziom stopy referencyjnej – WIBOR 3M jest obecnie wyższy o 320 bp, a WIBOR 6M o 350 bp niż na początku października przed rozpoczęciem cyklu podwyżek przez RPP. Ma to związek z wbudowanymi oczekiwaniami i podążaniem za kontraktami FRA, o czym pisaliśmy w poprzednim Przeglądzie Ekonomicznym.

W tym samym czasie ceny depozytów pozostają na relatyw-

nie niskim poziomie. Świadczą o tym następujące dane:

- 1) WKF reprezentujący koszt krańcowy depozytów terminowych przyjmowanych przez banki spółdzielcze (częstotliwość dzienna, 4 terminy zapadalności),
- 2) ceny nowych depozytów terminowych w sektorze bankowym podawane w statystykach NBP (częstotliwość miesięczna, kilka terminów zapadalności),
- 3) implikowany koszt finansowania banków ogółem wg raportów KNF (częstotliwość miesięczna, bez podziału na zapadalności),
- 4) implikowany koszt finansowania banków spółdzielczych wg raportów KNF (częstotliwość miesięczna, bez podziału na zapadalności).

## PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

W poniższej tabeli pokazano zmiany w ostatnim okresie (dane NBP i KNF późniejsze niż grudniowe tle stopy RPP i stawki WIBOR nie są jeszcze dostępne):

Stopa procentowa	Wrzesień 2021 (średnia w %)	Grudzień 2021 (średnia w %)	Zmiana (średnia w pkt. proc.)
Stopa referencyjna RPP	0,10	1,64	+1,44
WIBOR 3M	0,24	2,35	+2,19
WIBOR 6M	0,29	2,64	+2,35
WKF 3M	0,09	0,31	+0,22
WKF 6M	0,22	0,50	+0,28
Oprocentowanie depozytów (1M-3M) wg NBP	0,33	0,60	+0,27
Oprocentowanie depozytów (3M-6M) wg NBP	0,32	0,90	+0,58
Implikowany koszt pasywów banków ogółem wg KNF	0,12	0,33	+0,21
Implikowany koszt pasywów BS wg KNF	0,07	0,17	+0,10

Różna skala zmian stóp procentowych wynika z innego charakteru rynków, które reprezentują. Warto zwrócić uwagę, że zawarte transakcje stoją za kontraktami FRA, za wskaźnikiem referencyjnym WKF oraz za wartościami statystycznymi publikowanymi przez KNF i NBP. Transakcje stoją również za stopą referencyjną NBP, po której bank centralny oferuje bankom tygodniowe bony pieniężne w celu neutralizacji

ogromnej nadpłynności systemu bankowego (obecnie 250 mld zł, czyli 3 razy więcej niż przed pandemią).

Niewątpliwie nadpłynność jest jednym z powodów bardzo wolnego wzrostu ceny pasywów w sektorze bankowym. Pozwala to bankom – w krótkim okresie – generować dodatni wynik odsetkowy dzięki innej dynamice stopy referencyjnej indeksującej ak-

## PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

### Analiza korelacji pomiędzy zmianami stóp procentowych w PLN

tywa. Pamiętajmy jednak, że przy spadkach stóp procentowych to samo zjawisko powodowało silny spadek wyniku odsetkowego banku. Rozbieżna dynamika oprocentowania aktywów i pasywów powoduje istotne ryzyko bazowe w bilansach banków i zwiększa niestabilność wyniku ekonomicz-

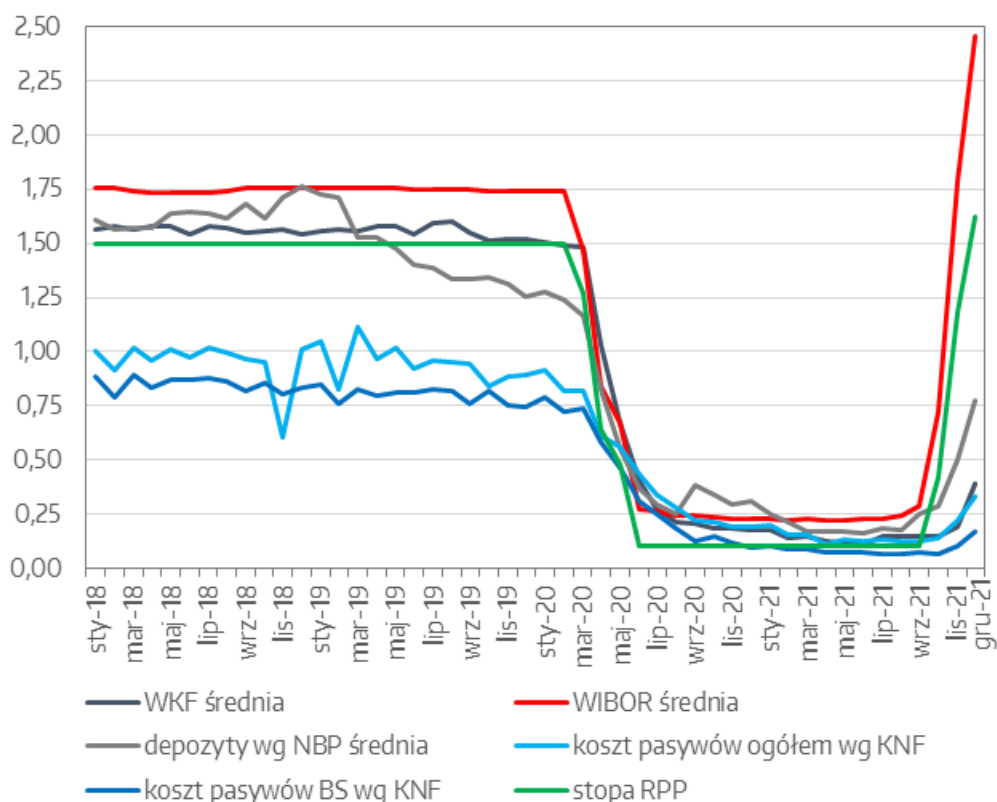
nego sektora – o czym pisaliśmy w poprzednich Przeglądach Ekonomicznych.

Mając to na uwadze warto przyrzeć się korelacji pomiędzy poszczególnymi stopami procentowymi.

W analizie wzięto pod uwagę szeregi opisane w poprzedniej sekcji.

Ich zmiany poziomów prezentuje poniższy wykres:

Wykres 1.  
Stopy procentowe PLN w latach 2018-2021



Źródło: IRF, GPWB, KNF, NBP.

Z analizy wynika, że od kilkunastu miesięcy WKF jest zbieżny z kosztem pasywów w sektorze bankowym ogółem. Poniższa tabela pre-

zentuje macierz korelacji pomiędzy zmianami stóp procentowych w okresie od wybuchu pandemii do końca ubiegłego roku.

## PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

Korelacja*	dWKF	dWIB	dDEP	dBK	dBS	dRPP
dWKF	100%					
dWIB	67%	100%				
dDEP	89%	84%	100%			
dBK	84%	80%	80%	100%		
dBS	91%	68%	78%	89%	100%	
dRPP	72%	99%	85%	82%	73%	100%

\* Korelacja za okres od marca 2020 do grudnia 2021 na miesięcznych zmianach średniej stopy procentowej.

Legenda: WKF – Wskaźnik Kosztu Finansowania, WIB – WIBOR, DEP – oprocentowanie depozytów wg NBP, BK – koszt pasywów w bankach ogółem wg KNF, BS – koszt pasywów w bankach spółdzielczych wg KNF, RPP – stopa referencyjna NBP.

Tabela wskazuje, że WKF wykazuje bardzo wysoką korelację z innymi stopami procentowymi i jest to – za wyjątkiem stopy referencyjnej NBP – korelacja wyższa niż dla stopy WIBOR. Zwraca uwagę zwłaszcza 91% korelacja pomiędzy WKF a kosztem pasywów w bankach spółdzielczych.

Z kolei korelacja pomiędzy stopą WIBOR a stopą WKF wynosi 67%. Jeśli weźmiemy pod uwagę różnicę pomiędzy WKF a WIBOR, to warto zwrócić uwagę, że mimo dużych wahań tej różnicy jej średnia wartość w długim okresie jest stabilna.

Jeśli podzielimy ostatnie 4 lata na dwa okresy:

- 1) przed pandemią – okres stabilnych stóp procentowych,
- 2) w czasie pandemii – okres wysoce zmiennych stóp procentowych (wpierw silne obniżki, długi okres zerowych stóp, a następnie silne podwyżki),

to okazuje się, że spread (różnica) WKF vs. WIBOR ważona czasem obserwacji jest identyczna i wynosi ok. -30 punktów bazowych. Świadczy to o długoterminowych związkach ekonomicznych pomiędzy stopami (tzw. tendencja powrotu do średniej).

## PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

### Badanie reprezentatywności WKF w ramach Przeglądu Metody

IRF przeprowadził coroczny Przegląd Metody WKF zgodnie z Rozporządzeniem BMR. Jednym z elementów tego przeglądu było badanie reprezentatywności Wskaźnika Kosztu Finansowania na tle rynku, którego realia gospodarcze są elementem definicji wskaźnika referencyjnego WKF. Za miarę reprezentatywności wskaźnika WKF

wybrano implikowany koszt finansowania sektora banków spółdzielczych na tle WKF oraz kosztu obliczonego wyłącznie dla Panelu WKF. Odsetkowy koszt pasywów został oszacowany poprzez annualizację ilorazu kosztu i wolumenu pasywów wg poniższego wzoru:

$$CoF = \frac{\text{miesięczny koszt odsetkowy pasywów}}{\text{pasywa na koniec miesiąca}} \times 12$$

CoF – od ang. *cost of funds*

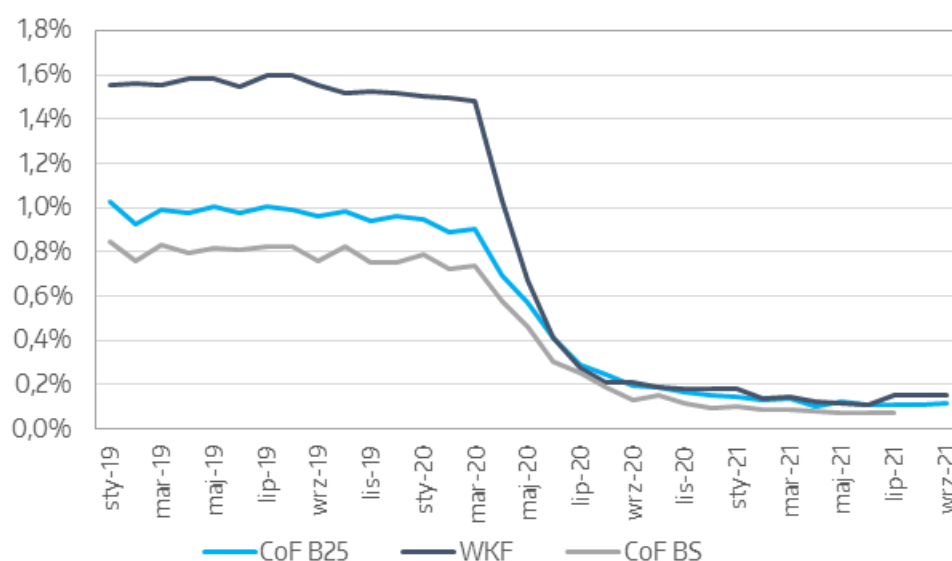
Powyższa formuła została zastosowana dla okresu od stycznia 2019 r. do września 2021 r. dla następujących populacji:

1) banki spółdzielcze ogółem (źródło: raport KNF, dane do lipca

2021 r.) – oznaczenie CoF BS

2) banki z Panelu WKF na dzień 30.09.2021 (dane pozyskane bezpośrednio od 25 banków) – oznaczenie CoF B25

Wykres 2.  
Koszt finansowania a WKF



Źródło: IRF, GPWB, KNF, NBP.

## PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

Równocześnie policzono współczynniki korelacji Pearsona liczone na miesięcznych różnicach pomię-

dzy wyliczonymi stopami procentowymi otrzymując wyniki zamieszczone w poniższej tabeli.

macierz korelacji	dPanel	dWKF	dBS
dPanel	1	82%	91%
dWKF	82%	1	72%
dBS	91%	72%	1

Najwyższą korelację zaobserwowano dla zależności pomiędzy implikowanym kosztem pasywów populacji generalnej (sektor BS), a bankami wchodzącymi w skład Panelu WKF. Dowodzi to wysokiego poziomu odwzorowania kosztów populacji przez próbę, którą stanowi aktualny skład Panelu WKF. Należy zwrócić uwagę na strukturalnie wyższy koszt finansowania Panelu WKF, który jednak uległ istotnemu zmniejszeniu w środowisku niskich stóp procentowych (spadek z 18 bp przed wybuchem pandemii do 7 bp obecnie).

Z kolei najmniejszą korelację wykazano pomiędzy WKF a populacją generalną, co jest związane z dwoma czynnikami:

- 1) nie-stuprocentową korelacją pomiędzy Panelem WKF a populacją;
- 2) faktem reprezentowania przez WKF kosztu krańcowe-

go na tle implikowanego kosztu pasywów, który obejmuje w przeważającej mierze koszty wynikające z niewrażliwych na bieżącą sytuację cenową depozytów bieżących.

Niemniej należy uznać korelację na poziomie 72% jako wysoką. Zwraca uwagę znaczne zmniejszenie rozbieżności pomiędzy kosztem krańcowym a średnim po spadku stóp procentowych w rejon bliski 0%. Zjawisko to można wiązać z silną nadpłynnością sektora (co nie sprzyja zwiększaniu oprocentowania nowych depozytów) przy jednoczesnej naturalnej barierze w koszcie finansowania na poziomie 0% (co blokuje spadek implikowanego oprocentowania poniżej zera). Tym samym dyspersja pomiędzy różnymi rodzajami oprocentowania uległa istotnemu zmniejszeniu.

## PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

Występowanie silnej korelacji pomiędzy miesięcznymi zmianami oprocentowania pasywów świadczy o wysokim stopniu współzależności pomiędzy wybranymi miarami stopy procentowej ze wskaźnikiem WKF. Tym samym można uznać, że stopa procentowa ujawniona w szere-

gu czasowym wskaźnika WKF stanowi odpowiednią reprezentację realiów gospodarczych, mimo niskiego poziomu udziału Panelu WKF w sumie bilansowej sektora banków spółdzielczych, które stanowią docelową podstawę do wyliczenia wskaźnika WKF.

### Kontakt

Instytut Rynku Finansowego

ul. Wilcza 31 lok 1A  
00-544 Warszawa

E-mail:  
[irf@irf.org.pl](mailto:irf@irf.org.pl)

[www.irf.org.pl](http://www.irf.org.pl)

Przygotował: **Piotr Mielus**  
Instytut Rynku Finansowego

E-mail: [piotr.mielus@irf.org.pl](mailto:piotr.mielus@irf.org.pl)