PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

20 kwietnia 2020

Instytut Rynku Finansowego

Główne obserwacje

- Sprawdziła się nasza prognoza co do stopniowego spadku oprocentowania depozytów terminowych przyjmowanych przez banki.
- Różna reakcja indeksów WKF i WIBOR na zmiany stopy referencyjnej przez RPP potwierdza powstanie ryzyka bazowego w bilansach banków.
- Porównując reakcję WKF i innych stóp procentowych obserwowanych na rynku pieniężnym, widzimy dalszą przestrzeń do obniżania kosztu depozytów.

Streszczenie poprzedniego Przeglądu Ekonomicznego

W poprzednim PE, który opublikowaliśmy 27 marca br., opisaliśmy reakcję rynku depozytowego na wprowadzenie obostrzeń związanych z pandemią COVID-19 oraz pierwszą obniżkę stopy referencyjnej przez Radę Polityki Pieniężnej ogłoszoną 17 marca. Zwróciliśmy uwagę na nierównoległą reakcję stawek WIBOR i WKF. WIBOR zaczął obniżać się już w oczekiwaniu na decyzję RPP i po decyzji spadł dokładnie o tyle, o ile obniżyła się stawka referencyjna. Z kolei WKF, reprezentujący rzeczywisty koszt depozytów, spadał powoli, a stawki dla terminów trzymiesięcznych i rocznych na chwilę nieco wzrosły. Mając na względzie fakt, że WIBOR służy do indeksowania udzielonych kredytów, taka sytuacja oznaczała możliwość pogorszenia wyniku odsetkowego banków.

Odmienne zachowanie deklaratywnej stawki WIBOR i transakcyjnej stawki WKF tłumaczyliśmy innymi realiami rynkowymi, które opisują te indeksy. WIBOR jest ściśle skorelowany ze stopą referencyjną RPP (która przypomnijmy reprezentuje oprocentowanie 7-dniowych bonów pieniężnych emitowanych przez NBP i sprzedawanych bankom w celu ograniczenia nadpłynności sektora bankowego). Po stawce WIBOR banki nie pożyczają sobie środków, ponieważ

rynek depozytów z terminami zapadalności pow. 1 tygodnia od przeszło 10 lat praktycznie nie istnieje. Z kolei stawka WKF to średni koszt pozyskiwania finansowania przez banki z sumą bilansową do 4 mld PLN. Banki te przyjmują depozyty w przeważającej mierze od klientów indywidualnych. Tego rodzaju depozyty wykazują wysoki poziom stabilności, jednak w celu utrzymania optymalnej struktury finansowania gwałtowne zmiany stóp procentowych oferowanych klientom nie są wskazane. Banki ostrożnie podchodziły więc do kwestii silnego cięcia stawek depozytowych, a dla niektórych terminów zwiększały oprocentowanie w celu zbudowania poduszki płynnościowej w czasie kryzysu.

W opublikowanym opracowaniu przewidywaliśmy jednak, że banki będą stopniowo obniżały oprocentowanie lokat – tak też się stało. Jak bardzo zmienił się WKF w pierwszym miesiącu pandemii, opisujemy w kolejnej sekcji Przeglądu.

Sytuacja bieżąca

RPP po upływie trzech tygodni zdecydowała się na kolejną obniżkę stopy referencyjnej, ponownie o 50 punktów bazowych. Tym samym podstawowa stopa procentowa banku centralnego osiągnęła rekordowo niski poziom 0,5%. Intencją ekspansywnej polityki monetarnej jest próba podtrzymania popytu w warunkach zbliżającej się recesji. Towarzyszą jej silne impulsy fiskalne związane z wdrożoną przez rząd tarczą antykryzysową.

Indeks WIBOR na obie obniżki zareagował prawie identycznie – każdorazowo spadł o 50 bp, pozostając 20 bp ponad nowym poziomem stopy referencyjnej. Jedyną różnicą było zaskoczenie rynku przy drugiej obniżce, które przełożyło się na moment reakcji. Tym razem WIBOR nie spadał przed decyzją Rady, ponieważ, w przeciwieństwie do pierwszej, banki jej nie prognozowały.

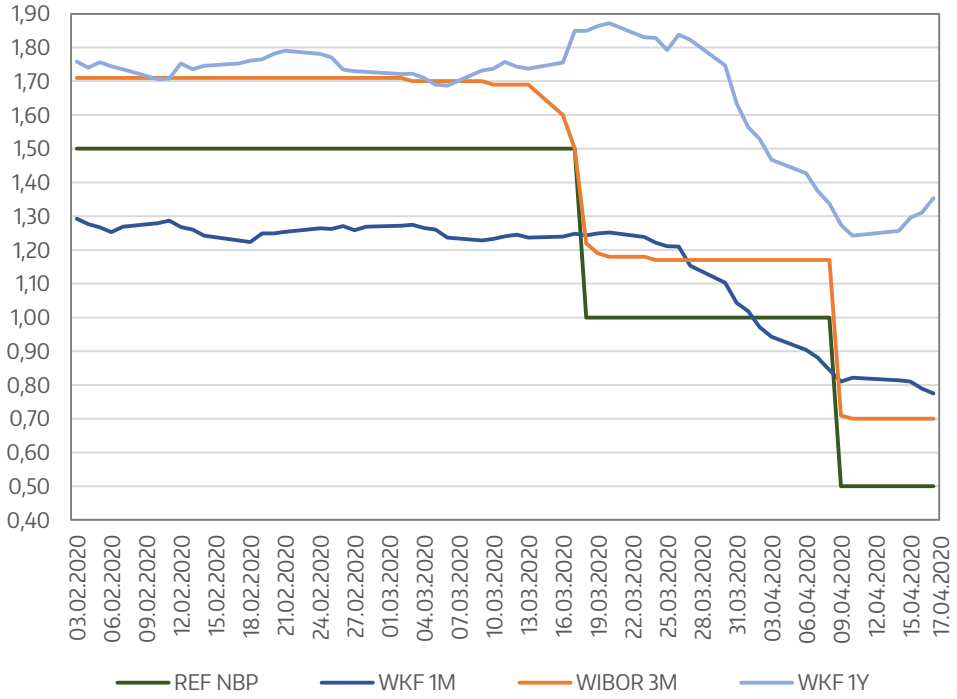
WKF, w okresie pomiędzy pierwszą a drugą obniżką, spadł również o ok. 50 bp, ale spadek ten trwał trzy tygodnie. Z jednej strony jest to związane z metodą kalkulacji indeksu (średnia 10-dniowa), z drugiej, dzienne stawki reprezentujące kolejne dni robocze również spadały wolno (a niektóre z początku wzrastały – dla terminów 3M i 1Y). Rynek adaptował się do nowych warunków cenowych. Co ciekawe, druga obniżka, jak na

razie, nie przyniosła dalszego spadku oprocentowania. Tym samym przy 100-punktowym spadku WIBOR-u, krzywa WKF obniżyła się tylko o połowę tej zmiany.

Reakcję rynku prezentuje wykres 1.

Wykres 1.

WKF 1M i 1Y na tle innych danych rynkowych



Źródło: IRF, NBP, Refinitiv.

Jeśli przyjrzymy się krzywym dochodowości w różnych dniach obserwacji, to zauważymy zróżnicowane zachowanie położenia i kształtu tych krzywych. WIBOR wykazuje niewielką premię za płynność, rozumianą jako różnica pomiędzy stawką dla 1Y a 1M. Dowodzi to tym samym, że stawka ta reprezentuje bardziej oczekiwania związane ze stopami NBP niż ryzyko kredytowe i sytuację płynnościową sektora dużych banków. Z kolei WKF zachował nietypowy kształt krzywej dochodowości z preferowanymi terminami 3M i 1Y, dla których średnie stawki oprocentowania są wyższe. Preferencję dla okresu 3M można tłumaczyć tym, że jest to dla niektórych banków „najkrótszy stabilny termin". Płacenie więcej za depozyty trzymiesięczne wynika zatem z chęci pozyskania stabilnej (z regulacyjnego

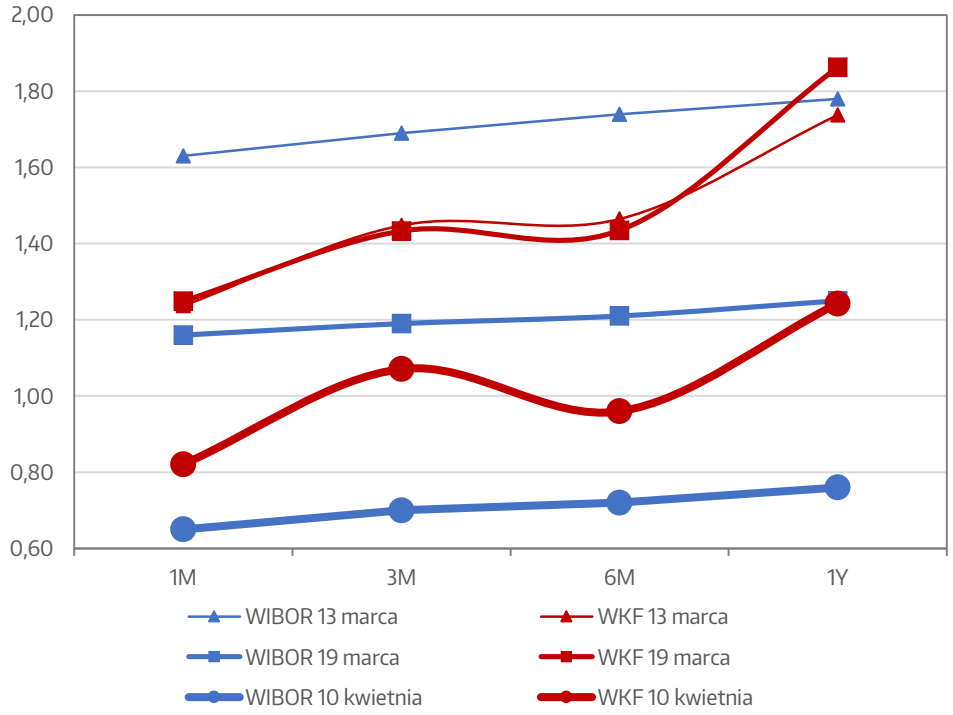
punktu widzenia) płynności, przy jednoczesnej niechęci banków do ponoszenia wysokiego kosztu finansowania na zbyt długi termin w środowisku spadających stóp procentowych. Konkurencja w tym właśnie terminie jest bardzo silna mając na uwadze preferencje klientów, którzy szukają jak najwyższej stawki na jak najkrótszy okres zamrożenia środków. Natomiast depozytów rocznych jest stosunkowo niewiele i polityka niektórych banków powoduje tymczasowy wzrost tej stawki.

Krzywa WIBOR spadała równolegle w ślad za kolejnymi decyzjami RPP, natomiast krzywa WKF z początku pozostawała niemal niezmieniona i dopiero pod koniec badanego okresu znalazła się 50 bp poniżej poziomu sprzed pandemii.

Zjawiska te prezentuje wykres 2.

Wykres 2.

Krzywe dochodowości WKF i WIBOR w okresie marzec-kwiecień 2020



Źródło: IRF, Refinitiv.

Nie można wykluczyć, że również po kolejnej obniżce stopy referencyjnej, indeks WKF będzie nadal spadał przesuwając się do poziomów względem krzywej WIBOR obserwowanych przed kryzysem COVID-19. Oznacza to przestrzeń rzędu 50 punktów bazowych na dalsze zmniejszanie oprocentowania depozytów oferowanych klientom.

Podsumowanie

Analizując zmiany na rynku pieniężnym PLN w czasie kryzysu COVID-19 nie należy zapominać o utrzymującej się wysokiej inflacji (odczyt marcowy na poziomie 4,6%). Silnie ujemne realne stopy procentowe mogą zniechęcać klientów od lokowania funduszy na dłuższy termin. Klienci mogą pozostawiać środki na rachunkach bieżących lub poszukiwać inwestycji alternatywnych.
Z drugiej strony, w warunkach recesji i rosnącego bezrobocia, nadwyżki finansowe niektórych klientów mogą topnieć. Zjawisko to dotyczy również samorządów i przedsiębiorstw. Oznacza to możliwość wystąpienia napięć w sektorze bankowym, zwłaszcza jeśli jakość portfeli kredytowych będzie się pogarszać.

W takich warunkach, posiadanie informacji na temat struktury kosztu finansowania jest niezwykle cenne, ponieważ pozwala ocenić warunki konkurencyjne na rynku depozytów oraz umożliwia prowadzenie optymalnej w danych warunkach polityki cenowej. Jeśli dodamy do tego powiązanie rentowności aktywów z rzeczywistym kosztem pasywów, uzyskamy warunki pozwalające na utrzymanie odpowiedniego wyniku odsetkowego, nawet w warunkach zaburzeń na rynku finansowym.

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