



PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

16 listopada 2021

Instytut Rynku Finansowego

Zaostrzenie
polityki
monetarnej
3 listopada 2021

6 października RPP po 16 miesiącach podniosła stopę referencyjną z poziomu 0,10% do 0,50%. Niecały miesiąc po odejściu od niemal zerowych stóp procentowych Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o kolejnej podwyżce – tym razem o 75 punktów bazowych. Tym samym, oprocentowanie tygodniowych bonów pieniężnych oferowanych na cotygodniowych aukcjach przez NBP wynosi 1,25%. Jest to wprawdzie nadal poziom niższy niż przed serią zeszłorocznych obniżek (spowodowanych koniecznością walki ze skutkami gospodarczymi pandemii COVID-19), ale należy się spodziewać, że już wkrótce stopa referencyjna znacznie przekroczy ten poziom. Warto nadmienić, że poziom

stopy referencyjnej równy 1,50% utrzymywał się aż 5 lat od marca 2015 r., stanowi więc istotny punkt odniesienia.

Decyzja RPP jest reakcją na rekordowe od 20 lat poziomy inflacji. Wprawdzie obecna inflacja jest kształtowa głównie przez czynniki niezależne od NBP (ceny energii, naruszone łańcuchy dostaw), ale kluczowe z punktu widzenia banku centralnego jest zahamowanie rosnących oczekiwań inflacyjnych. Niestety efekty tych działań zauważymy dopiero za kilka kwartałów – tyle bowiem wynosi opóźnienie w reakcji gospodarki na zmiany stóp procentowych.

PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

Sytuacja na rynku depozytów po decyzji RPP

Podobnie jak po decyzji październikowej, reakcja poszczególnych segmentów rynku wyglądała następująco:

- wskaźnik WKF, czyli rzeczywiste oprocentowanie terminowych depozytów klientów, nie zmienił się;
- wskaźnik WIBOR wzrósł dokładnie o tyle, o ile wzrosła stopa referencyjna.

Jak można wytłumaczyć taką a nie inną reakcję rynków?

Kluczowym, z punktu widzenia kosztu finansowania banków spółdzielczych, jest indeks WKF. Reprezentuje on średni, ważony wolumenem koszt pozyskiwania nowych pasywów. Jak wykazują badania¹, koszt ten jest bardzo zbliżony do tego, który notujemy w bankach komercyjnych.

WIBOR, z kolei, wynika z kwotowań zgłaszanych przez banki i w znacznej mierze jest kształtowany przez oczekiwania uczestników rynku co do przyszłej trajektorii stóp procentowych. Ze względu na fakt, że WIBOR, dla terminów dłuższych niż tydzień, nie jest w praktyce oparty o transakcje depozytowe, należy poddać analizie ten segment rynku, gdzie transakcje są zawierane. Jest nim rynek kontraktów terminowych na WIBOR czyli transakcji FRA (Forward Rate Agreement). Informacje z rynku FRA dają nam wiarygodne prognozy co do oczekiwanych przyszłych decyzji RPP.

W dniu 15 listopada, a więc niemal dwa tygodnie po ostatniej podwyżce RPP, rynek FRA wykazywał następujące poziomy oczekiwanych podwyżek stopy referencyjnej:

	Za 1 miesiąc	Za 3 miesiące	Za 6 miesięcy	Za 9 miesięcy
Zmiana 3M WIBOR	+0,85 pp.	+1,42 pp.	+1,70 pp.	+1,72 pp.
Kontrakt FRA	1X4	3X6	6X9	9X12

Oznacza to, że rynek oczekuje stopy referencyjnej na poziomie niemal 3% w połowie 2022 r.

WIBOR rośnie więc w ślad za kontraktami terminowymi, w które

wbudowane są oczekiwania co do przyszłych, znacznie wyższych niż teraz poziomów stopy referencyjnej.

¹ Kluczowe jest porównanie implikowanego oprocentowania pasywów dla banków spółdzielczych i banków komercyjnych na podstawie miesięcznych danych raportowanych przez KNF (pozycje: Zobowiązania finansowe wyceniane według zamortyzowanego kosztu w zakładce Bilans oraz RZIS).

PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

Z kolei WKF pokazuje aktualny koszt nowych umów depozytowych. Jak widać z danych, banki nie podwyższają na razie oprocentowania lokat dla swoich klientów. Może to mieć związek z następującymi czynnikami:

- słabej konkurencyjności rynku lokat i brakiem zagrożenia odpływu depozytów mimo ich niskiego oprocentowania;
- znacznej nadpłynności sektora bankowego i wysokim współczynnikiem płynności banków, co powoduje brak potrzeby po-

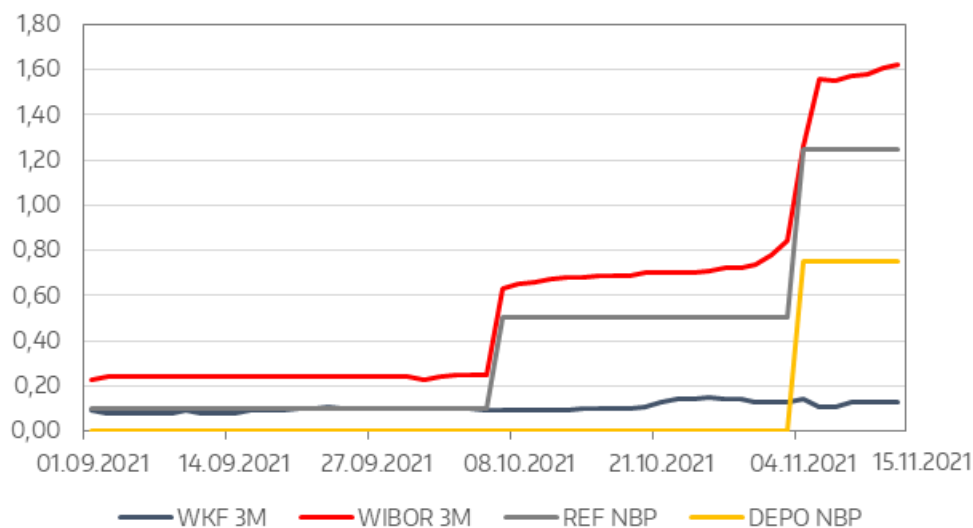
szerzania bazy depozytowej;

- niskim poziomem stopy depozytowej w NBP.

Ten ostatni czynnik jest raczej pomijany w komentarzach, a miał niebagatelne znaczenie w omawianym okresie. Jak widać na poniższym wykresie, stopa depozytowa pozostawała na poziomie 0% aż do 3 listopada br. Oznacza to, że dynamika zmian tej stopy była inna niż stopy referencyjnej.

Wykres 1.

Stopy procentowe PLN na jesieni 2021



Źródło: IRF, GPWB, NBP.

Zerowa stopa depozytowa zniechęcała banki do podwyższania oprocentowania pasywów, ponieważ w warunkach nadpłynności i ograniczonej podaży bonów pieniężnych banki ryzykowały pozostawieniem nieoprocentowanych środków na rachunku NBP. Świa-

dectwem takiego działania banków jest indeks Polonia reprezentujący jednodniową stopę procentową na rynku międzybankowym. Do 3 listopada nie przekraczała ona poziomu 0,20%, a następnego dnia skoczyła do 0,80%.

PRZEGLĄD EKONOMICZNY WKF

W dłuższym okresie, przy rosnącej stopie referencyjnej NBP, niskie oprocentowanie lokat jest nie- możliwe do utrzymania. Banki będą jednak starały się podnosić je jak najwolniej, co sprzyja poprawie wyniku odsetkowego netto. Monitoring oprocentowania depozytów banków komercyjnych wskazuje, że powoli następuje wzrost cen depozytów terminowych.

Wzrost wskaźnika WIBOR i fakt, że gros aktywów jest indeksowana do tego wskaźnika spowoduje wzrost marży odsetkowej. Jednakże prawdopodobnie w przypadku banków komercyjnych wzrost rentowności aktywów może być częściowo skompensowany przez tak zwane portfele zabezpieczające, które stabilizują marżę odsetkową. Było to widoczne przed rokiem, po szybkich cięciach stóp

przez NBP, w wyniku których banki komercyjne nie poniosły istotnego uszczerbku. Inaczej dzieje się w przypadku banków spółdzielczych, w których obecny wzrost WIBOR, spowoduje bez wątplenia wzrost marży odsetkowej. Niemniej należy pamiętać, że przed rokiem odwrotny ruch na stopach procentowych doprowadził do ogromnego spadku wyników odsetkowych banków spółdzielczych i pośrednio wygenerował konieczność procesów łączeniowych banków.

Reasumując, zwiększenie korelacji pomiędzy wyceną aktywów i pasywów banku sprzyja zmniejszeniu zmienności wyniku ekonomicznego i tym samym pomaga ograniczyć wrażliwość bilansu banku na zmianę środowiska stóp procentowych.



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

E-mail:
irf@irf.org.pl

www.irf.org.pl

Przygotował: Piotr Mielus
Instytut Rynku Finansowego

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