

Zestawienie opinii
(argumenty ZA/argumenty PRZECIW/komentarze)
w sondażu przeprowadzonym w dniach 14 – 17 kwietnia 2020
wśród Ekspertów współpracujących z Europejskim Kongresem Finansowym
Odpowiedzi Ekspertów w brzmieniu oryginalnym

W obliczu kryzysu gospodarczego spowodowanego pandemią koronawirusa RPP zdecydowała się obniżyć stopy procentowe. Będziemy zobowiązani za Państwa eksperckie opinie na temat tego posunięcia RPP. Prosimy o podanie po jednym najważniejszym argumente za i przeciw takiej decyzji oraz przedstawienie swojego komentarza.

Argumenty „ZA”

- Trudno mi znaleźć argumenty "za" - prawdopodobnie wierzone, że to skłoni przedsiębiorców i konsumentów do zaciągania kredytów, a także ograniczy koszty obsługi już tych zaciągniętych. Pewnie też RPP chciała się wykazać, że - w obliczu trudnej sytuacji - także wspiera gospodarkę. Nie bez znaczenia pewnie był także fakt, że taki ruch wykonały (i to bardzo wcześnie) niektóre banki centralne, w szczególności Fed.
- Jedyny argument za obniżką to zapewne chęć obniżenia rat kredytowych firm i gospodarstw domowych. Korzyści z tego są raczej niewielkie w swojej skali. Co do zasady obniżka stóp procentowych w obecnych warunkach nie ma szans ożywić gospodarki, skoro konsumenci i tak nie wydają i nie zaciągają kredytów w czasie obowiązywania "lockdownu", a ewentualne osłabienie złotego związane z obniżką nie pomoże eksporterom (handel zagraniczny stanął z zupełnie innych względów).
- Natychmiastowe obniżenie kosztów obsługi istniejącego i nowego zadłużenia dla firm NFC i sektora publicznego.
- Argumentem „za” (jedynym), który można uznać za najważniejszy to obniżenie kosztów kredytu, ale on ma stosunkowo niewielkie znaczenie. W stanie dużej niepewności gospodarczej, przy dotychczasowych niskich stopach procentowych nieco niższy koszt pieniądza nie spowoduje wzrostu popytu na kredyt, dlatego ta obniżka stóp okaże się mało skuteczna. Bilans korzyści i kosztów wydaje się ujemny.
- Argument za obniżką to wzorem innych banków centralnych działanie na rzecz obniżenia kosztów obsługi już zaciągniętych kredytów przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe (poprawa ich zdolności kredytowej) oraz zachęta do potencjalnych nowych zaangażowań kredytowych.
- Obniżenie obciążenia kredytobiorców, głównie konsumentów, jako że kredyty w Polsce oferowane tej grupie klientów są w większości kredytami o zmiennej stopie procentowej. Obniżka sama w sobie ma wpływ na obniżenie parametru PD (probability of default) oraz DSTI (debt service to income).
- Obniżenie oprocentowania rzeczywiście daje bardzo szybki efekt spadku kosztów odsetkowych kredytów jest to dobre w krótkim okresie dla kredytobiorców (jednakże spadają również przychody odsetkowe banków – tempo reakcji jest w polskich warunkach bardzo szybkie ze względu na stosowanie wskaźnika WIBOR) – jednocześnie jest to złe dla banków i trwałości ich funkcjonowania (rentowności).
- Obniżenie oprocentowania obniża koszty odsetkowe banków (proces obniżenia oprocentowania trwa do kilkunastu tygodni) jest to krótkoterminowo dobre dla banków, jednakże równocześnie deponenci tracą motywację do oszczędzania i wzrasta ryzyko odpływu depozytów z banków (jest to złe zarówno dla banków jak również klientów – stanowi istotne zagrożenie procesu intermediacji finansowej).
- Wsparcie gospodarki / przedsiębiorstw poprzez obniżenie kosztów finansowania działalności.

- Obniżenie oprocentowania zadłużenia denominowanego w złotych dla gospodarstw domowych, przedsiębiorstw oraz sektora publicznego skutkujący obniżeniem obciążeń z tytułu rat odsetkowych dla ich budżetów, skutkując poprawą ich płynności finansowej.
- Obniżka kosztów finansowania długu.
- Tańszy kredyt dla gospodarstw domowych i firm oraz niższe koszty obsługi długu publicznego.
- Jeśli kryzys skończy się szybko, słaby złoty będzie dużym wsparciem eksportu i przyspieszy powrót gospodarki do wzrostu. Ogólnie, dzięki temu że w ostatnim czasie nastąpiło też obniżenie wymogów kapitałowych i rezerwy obowiązkowej dla banków, decyzję NBP oceniam umiarkowanie pozytywnie.

Argumenty „PRZECIW”

- Niska stopa jest przyczyną niskiej opłacalności depozytów bankowych, a więc nie służy stabilizacji tej formy finansowania akcji kredytowej banków. Dodatkowo w warunkach niskiej stopy banki spółdzielcze nie mogą się bronić nieco większą atrakcyjnością depozytów i przy podwyższonej ogólnej niepewności narażone są na ich odpływ do banków większych, postrzeganych jako bezpieczniejsze;
- Niska opłacalność depozytów rodzi zachętę do poszukiwania innych alokacji aktywów - często obciążonych wyższym ryzykiem i w dłuższym okresie rodzących zagrożenie bańkami spekulacyjnymi;
- Zmniejszenie dysparytetu stóp wobec bardziej znaczących na rynku walut utrwała osłabienie kursu złotego i pośrednio uderza w kredytobiorców walutowych (nie tylko hipotecznych, ale również korporacyjnych);
- Dalsze wydłużenie okresu ujemnej realnej stopy procentowej deformuje mechanizm alokacji zasobów;
- Kontrargument wobec ulubionego argumentu zwolenników obniżki, że dają ulgę obsługującym kredyty mieszkaniowe: w przypadku wieloletnich kredytów hipotecznych obniżka miesięcznych kosztów obsługi wynosi od kilkunastu do kilkudziesięciu złotych, a więc jest niemal bez znaczenia.
- Obniżone stopy procentowe nie stanowią zachęty do zaciągania nowych kredytów (barierą jest albo brak zdolności kredytowej, albo subiektywne obawy o przyszłość i możliwość spłaty zobowiązania); tu znacznie ważniejszym instrumentem są np. gwarancje Skarbu Państwa (choćby poprzez BGK, tak jak to funkcjonuje, choć przydałaby się większa skala).
- Obniżone stopy procentowe w relatywnie niewielkim stopniu ograniczają koszty obsługi już zaciągniętych kredytów (jeśli przedsiębiorstwo lub osoba fizyczna tracą lub znacząco ograniczają dochód, nie mają środków na spłatę kredytów w ogóle, toteż skala oszczędności nie jest żadnym wsparciem); tu znacznie ważniejszym instrumentem są memoranda na spłatę kredytów oraz pomoc państwa ("postojowe", dochód podstawowy, zwolnienie z ZUS, obniżka VAT itd).
- Obniżone stopy procentowe powodują dalsze zmniejszenie atrakcyjności depozytów; istnieje obawa ich wycofywania (zwłaszcza wobec bezpieczniejszych obligacji SP - w tym także ich promocji, wypierającej depozyty bankowe), co może znacząco zwiększyć ryzyko utraty płynności banków i konieczność awaryjnego jej wsparcia przez NBP; niezbędne także stanie się pozyskanie innych źródeł finansowania (co prawdopodobnie będzie bardziej kosztowne); czynnikiem wzmacniającym tę tendencję są fake newsy (np. zmanipulowany wywiad tv Trwam z P. Borysem) oraz cyberataki (np. phishing dot. rzekomego przejmowania środków z rachunków przez NBP i konieczności ratowania np 1000 zł....); dobrym pomysłem byłaby rezygnacja z podatku od dochodów z lokat kapitałowych, co choć nieznacznie podniesie atrakcyjność lokat dla klientów; niezbędna jest też bardzo szeroka akcja informacyjna instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego (zwłaszcza BFG), zapewniająca, że środki w bankach są bezpieczne (do limitu gwarancji).
- Obniżone stopy procentowe powodują dalsze zmniejszenie atrakcyjności obligacji banków - maleje ich rentowność, ale jednocześnie - z racji rosnącego ryzyka - stają się one zdecydowanie nieatrakcyjnymi aktywami inwestycyjnymi; ogranicza to możliwości pozyskania nowego finansowania przez banki i znacząco zmniejsza atrakcyjność już wyemitowanych obligacji.
- Obniżone stopy procentowe powodują dalszy spadek rentowności banków; wpływa to negatywnie na ich kapitały - możliwość absorbowania strat w przyszłości (co jest dziś kluczowe, zważywszy na olbrzymi wzrost ryzyka spowodowany przez pandemię) i wypełnienia wymogów regulacyjnych, a także na atrakcyjność

inwestycyjną (akcje banków przynoszą dziś duże straty, tym bardziej trudno byłoby dziś pozyskać nowy kapitał poprzez emisję akcji); to przełoży się dodatkowo na możliwość rozwoju banków w przyszłości (nowe inwestycje, innowacje, ...).

- Jeżeli chodzi o argumenty przeciw to (oprócz samej bezskuteczności takiego kroku) można spodziewać się istotnego negatywnego wpływu na wynik sektora bankowego, w tym banków spółdzielczych, co pośrednio zwiększa ryzyko długotrwałego spadku akcji kredytowej w gospodarce.
- Obniżenie przychodów sektora bankowego, co wraz z ryzykiem znacznych odpisów może ograniczyć chęć sektora do kredytowania. Innym ryzykiem jest presja na osłabienie złotego. Jeśli kryzys trwałby wiele miesięcy to zwiększą się koszty obsługi zobowiązań w FX. NBP musiałby regularnie interweniować na rynku, jednak trzeba pamiętać że nasze rezerwy walutowe nie są nieograniczone, choć w tej chwili na pewno wystarczające.
- Najważniejszym (jedynym) argumentem „przeciw” obniżce jest zwiększenie ryzyka dla sektora bankowego. Jeszcze niższa marża obniży rentowność całego sektora, w stopniu większym niż tylko w wyniku pogorszenia portfela kredytowego, w szczególności banków mniejszych bez źródeł finansowania od zagranicznych spółek-matek, a także banków z dużym udziałem kredytów walutowych (w związku z deprecjacją złotówki).
- Po zakończeniu izolacji nastąpi szybka realizacja nagromadzonego popytu nadwyżkowego (głównie konsumpcyjnego), prowadząca do chwilowej i, być może wysokiej, inflacji połączonej ze wzrostem szybkości obiegu pieniądza (trochę jak w drugiej połowie 1989 roku). Niska stopa procentowa przyspieszy i powiększy ten efekt. Dodatkowo przyczyni się ona do dalszego osłabienia polskiej waluty. Potem, oczywiście, nastąpi recesja, i wtedy już nie będzie można obniżyć stóp, bo są one praktycznie na podłodze. Inaczej mówiąc, obniżenie stóp nastąpiło za wcześnie.
- Bardzo poważne dalsze obniżenie rentowności (i tak niskiej) dużej liczby instytucji kredytowych (banki i SKOK) ,co może w powiązaniu z przewidywanymi wyższymi stratami dotychczasowego portfela kredytowego prowadzić do poważnego zagrożenia upadłością instytucji kredytowych małych (banki spółdzielcze i SKOK) oraz średniej wielkości banków ze wszystkimi potencjalnymi kosztami dla systemu gwarancji depozytów .Dodatkowo może poważnie obniżyć rentowność banków największych (znacznie poniżej kosztów kapitału) w tym i do wystąpienia strat na działalności co spowoduje uruchomienie ich indywidualnych Planów Naprawy. W ostateczności może to doprowadzić do podważenia zaufania do wielu instytucji finansowych, przyspieszonej ich konsolidacji w tym do ich przejęcia przez państwo. W rezultacie sektor bankowy może nie stać się efektywnym kanałem transferu pieniądza do gospodarki w tym i motorem koniecznych procesów restrukturyzacji kredytobiorców.
- Panika.
- Poważne obniżenie zysku z tytułu odsetek banków, konieczność obniżenia oprocentowania depozytów ryzykowna z punktu utrzymania bazy depozytowej. Zagrożenie spadku wskaźnika LCR banków (wakacje kredytowe plus zmniejszenia się salda depozytów terminowych).
- Wystawienie PLN na ryzyko (i) ataku spekulacyjnego (sprzedaż PLN za inne waluty przez inwestorów krajowych jak również zagranicznych) i (ii) odpływu depozytów PLN z banków (klienci rozważają jaki sens ma trzymanie PLN w banku na prawie zerowych stopach procentowych, gdy ryzyko banków wzrosło, ryzyko gospodarcze wzrosło, potrzebna jest płynność w budżetach domowych jak również prowadzonej działalności gospodarczej).
- Pozbawienie osób posiadających oszczędności motywacji do trzymania oszczędności w bankach przy jednoczesnym sygnale, że przedsiębiorcy potrzebują płynności i są w stanie za płynność zapłacić (rentowność pożyczek oferowanych przez firmy pożyczkowe wzrosła powyżej reklamowane poziomy są powyżej 13/14% p.a.).
- Dalsze zmuszanie banków do kompensowania spadku przychodów odsetkowych przychodami prowizyjnymi i opłatami (ten proces w Polsce i w krajach strefy euro trwa od 2008 roku). Tym samym zanika wartość informacyjna stopy procentowej jako ceny pieniądza, bowiem coraz większa część wynagrodzenia za kredyty i depozyty jest pobierana w opłatach.
- Fałszywy sygnał w wycenie aktywów – obniżka stóp procentowych daje asumpt do wzrostu wartości wycenianych aktywów (wzrost Present Value CF) jednakże powszechne jest odczucie ogromnego wzrostu

kosztu płynności i ryzyka kredytowego. Nie są również znane poziomy rentowności (koszty) emisji nowych obligacji zarówno SP jak również innych niż SP.

- Obniżenie oprocentowania banku centralnego generuje ryzyko baniek spekulacyjnych i przeliczenia aktywów w nieruchomości, za granicę lub inne aktywa trwale. Szczególnie w warunkach negatywnych ujemnych realnych stop procentowych (inflacja 4,6% przy stopach NBP 0,5% oznacza ujemne stopy procentowe w wysokości 4,1% - jest to najwyższy odnotowany poziom po 1989 roku!).
- Brak oszczędności wewnętrznych i możliwości zaciągnięcia zadłużenia (krajowego lub zagranicznego) przy konieczności finansowania deficytu budżetowego i w warunkach wzrastającej inflacji rodzi ryzyko dalszego wzrostu inflacji i finansowania wydatków budżetowych tą metodą.
- Negatywny wpływ na rentowność / wynik odsetkowy banków i tym samym pozycję kapitałową i ich odporność na kryzys.
- Obniżenie przychodów odsetkowych sektora bankowego, co (przy nierównoległym spadku kosztów odsetkowych) w przypadku najsłabszych podmiotów (np. niektórych banków spółdzielczych) może skutkować stratą finansową i uszczerpkaniem kapitałów własnych, a przez to spadkiem zdolności do zwiększania akcji kredytowej.
- Pogorszenie sytuacji sektora bankowego i zmniejszenie przestrzeni do wzrostu kredytu.
- Negatywny wpływ na stabilność sektora finansowego.

Komentarze

- Przy inflacji blisko 5% obniżanie stóp procentowych było i jest bardzo niebezpiecznym posunięciem. Owszem zgadza się. Wiele banków obniżyło stopy w reakcji na COVID 19. Wystarczy się powołać na przykład Narodowego Banku Węgier (mającego również problemy z inflacją podobnie jak NBP) postanowił on nie ruszać swoich głównych stóp. Zadowolili się on ogromnym zastrzykiem płynnościowym. Z obniżek stóp zrezygnował też EBC mimo dużo niższej inflacji w strefie euro niż u nas.
- Agresywne cięcie stop i duże QE to ryzyko dla waluty, o czym już przekonały się Węgry. Obawiamy się, że złoty może tracić relatywnie wobec walut regionu, ponieważ ekspansywność polityki pieniężnej w PL mocno wzrosła, mamy cięcie stop plus duże QE (szacujemy na okoo 8%PKB, pierwsze QE w USA sięgało około 10%PKB), tymczasem nasi sąsiedzi tj Węgry podnoszą stopy, a Czechy mają 60%PKB rezerw walutowych co oznacza dużą siłę potencjalnych interwencji. Poza tym jedna z ważniejszych lekcji jaką ECB wyciągnęło z wcześniejszych kryzysów to cięcie stop blisko zera niesie zbyt wiele skutków ubocznych, dlatego w tym spowolnieniu stosują "tiering", tj częściowe wyłączenia banków z ujemnych stop, mamy nadzieję, że RPP bierze te doświadczenia pod uwagę. Szacujemy że ciecie stop o 100pb zmniejsza zysk netto sektora bankowego o około 20%, przy czym mówimy o cięciu stóp z poziomu 1,5% do 0,5%, głębsze cięcie będzie jeszcze bardziej kosztowne.
- Obniżka stóp przez NBP jest to fałszywy sygnał przesłany do przedsiębiorców jak również systemu finansowego i konsumentów. Generuje ryzyko systemowe związane z brakiem motywacji do oszczędzania, podkopuje siłę systemu bankowego/finansowego (wzrasta ryzyko upadłości banków, szczególnie banków spółdzielczych finansujących MSP).
- Mamy do czynienia z niespotykaną w polskiej gospodarce sytuacją kryzysową. Dokonane przez RPP obniżki stóp procentowych, głębokie i w bardzo krótkim czasie, są w tej sytuacji zrozumiałe, choć trzeba mieć świadomość, że cel tych obniżek był zupełnie inny niż podobnych ruchów w przeszłości. Na cięcie stóp procentowych należy patrzeć na pewno jako jeden z elementów szerszego programu ratunkowego dla gospodarki. Oddzielnym tematem jest to, na ile program ten rzeczywiście odpowiada potrzebom. Miał też za zadanie stworzyć przestrzeń fiskalną rządowi. Jednocześnie można mieć spore zastrzeżenia co do tego, w jaki sposób sektor bankowy po obniżkach stóp jest wspierany. To, czego wg mnie zabrakło po stronie RPP przy okazji obniżek stóp, i co jest dużym błędem, to komunikacja. Właściwie w ogóle jej nie było i nie ma, w związku z czym sektor bankowy nie był przygotowany ani na pierwsze cięcie, ani tym bardziej drugie. Co więcej, nie wiadomo czego jeszcze można się spodziewać. To bardzo dziwi biorąc pod uwagę fakt, że jednocześnie sektor bankowy ma być głównym transmitterem pomocy finansowej dla gospodarki. Tak

przynajmniej to zostało zarysowane przez NBP i rząd. Aby skutecznie podejmować decyzje i działać, sektor bankowy powinien wiedzieć na czym stoi.

- Tak szybkie i radykalne cięcie stóp może nie wesprzeć celu, jakim jest pobudzenie akcji kredytowej, gdyż pogorszenie kondycji sektora bankowego podkopie jego możliwości do kreacji kredytu. Skutkami tego dotknięte zostaną głównie małe banki, szczególnie banki spółdzielcze. Beneficjentem cięcia stóp procentowych jest Ministerstwo Finansów, które w tym roku będzie emitowało znacznie większe od zakładanych emisje papierów skarbowych. Naszym zdaniem w tym momencie przestrzeń do dalszych obniżek stóp zapewne wyczerpała się, szczególnie, że realne stopy procentowe w Polsce już teraz są najniższe na świecie. Negatywny wpływ na przyspieszenie akcji kredytowej będzie działało utrzymanie w niezmiennym kształcie podatku bankowego. W takiej sytuacji dodatkowa płynność, która pojawi się w systemie bankowym, np. w wyniku obniżenia rezerw obowiązkowych, przeznaczona zostanie nie na wzrost kredytów, ale na zakupy obligacji. W obecnych uwarunkowaniach gospodarka potrzebuje dostępu do finansowania, również poprzez sektor bankowy, a obniżki stóp procentowych w tak radykalnej skali i w tak krótkim czasie, realizacji tego celu nie zapewniają.
- Obniżenie stóp procentowych, nawet w znacznej skali, nie jest remedium na zniwelowanie negatywnych skutków pandemii Covid-19. Akcja kredytowa może nie zwiększyć się ze względu na niższą dochodowość sektora bankowego. Ponadto, deprecjacja złotego zwiększa koszty dóbr importowanych oraz podwyższa ryzyko związane z kredytami hipotecznymi powiązаныmi z walutami obcymi, zarówno w kontekście wyższych obciążeń kredytobiorców, jak również możliwego pogorszenia spłacalności tych kredytów. Osłabienie złotego generuje korzyści dla konkurencyjności eksportu, który to jednak jest ograniczony w obliczu recesji w globalnej gospodarce i światowym handlu. Obecnie kluczowa jest poprawa płynności firm, czyli dodatkowe działania poza obniżaniem kosztu pieniądza, takie jak niekonwencjonalne działania w ramach polityki pieniężnej i fiskalnej.