

ALERT RYZYKA

15 czerwca 2020 r.

W normalnych warunkach, gdy gospodarka wchodzi w fazę recesji, bank centralny może poluzniać politykę pieniężną poprzez obniżanie stopy referencyjnej. Dzięki temu następuje spadek realnych stóp procentowych, jako że ceny dóbr i usług wolniej dostosowują się do nowych warunków niż stopy na rynku finansowym. Przejściowe obniżenie realnych stóp procentowych daje gospodarce impuls do dalszego wzrostu.

Jednak jeśli nominalne stopy procentowe są niskie, wówczas niemożliwe może być ich obniżenie w skali niezbędnej dla wywołania spadku realnych stóp procentowych. Konieczne jest wtedy zastosowanie niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej.

ALCHEMIA RYNKU FINANSOWEGO

Po niespodziewanym trzykrotnym obniżeniu podstawowych stóp procentowych NBP przez Radę Polityki Pieniężnej poziom stopy referencyjnej wynosi obecnie 0,1%. Tym samym Polska znalazła się w trzydziestce krajów o najniższych stopach referencyjnych na świecie. RPP stanęła zarazem przed problemem tzw. efektu zerowej granicy, który oznacza, że bank centralny nie jest w stanie za pomocą kanału stopy procentowej odpowiednio zareagować na szoki destabilizujące stopę inflacji i poziom produkcji.

Podstawowe stopy procentowe NBP



Źródło: NBP.

KOMENTARZ

W warunkach występowania efektu zerowej granicy typowym działaniem jest skup przez bank centralny skarbowych i komercyjnych papierów wartościowych o długim terminie zapadalności, tak by utrzymać ich rentowność na niskim poziomie. Bank centralny poprawia w ten sposób strukturę bilansów przedsiębiorstw i banków. Wzrastają ceny aktywów finansowych najczęściej wykorzystywanych jako zabezpieczenia kredytów, a wzrost wolnych rezerw banków skłania je do zwiększania akcji kredytowej. Niekiedy jednak ilościowe programy łagodzenia polityki pieniężnej nie wystarczają. Banki centralne mogą wówczas sięgnąć do innego instrumentarium. Zaliczyć można do niego m.in. bezpośrednie kredytowanie przedsiębiorstw. Udzielanie kredytów dyskontowych lub lombardowych przedsiębiorstwom przez bank centralny wymaga jednak na ogół zmian w przepisach wyznaczających ramy jego działalności. Nie inaczej jest w przypadku NBP.

Oczywiście władze monetarne mogą w razie potrzeby przekroczyć Rubikon zerowej granicy i sprowadzić podstawowe stopy procentowe do ujemnego poziomu. Nakładany jest wówczas swoisty podatek od monetarnych zobowiązań banku centralnego. Banki, chcąc ograniczyć jego ciężar, muszą oferować ujemne oprocentowanie wkładów, a wolne środki lokują w papierach wartościowych. Wszystko to prowadzi do ukształtowania się ujemnych nominalnych i realnych stóp procentowych. Podjęcie takiej decyzji oznaczałoby jednak wpłynięcie przez NBP na przestwór monetarnego oceanu, po którym jak dotąd odważyło się żeglować tylko kilka banków centralnych – z bardzo różnym skutkiem.