

Komentarz ekonomiczny

Jeszcze więcej pomocy

Marcin Luziński, +48 22 534 18 85, marcin.luzinski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 19 23, grzegorz.ogonek@santander.pl

Piotr Bielski, +48 22 534 18 87, piotr.bielski@santander.pl

Na dzisiejszym posiedzeniu RPP stopy procentowe zostały obniżone o 50 pb (stopa referencyjna do 0,50%), a program skupu aktywów przez NBP został rozszerzony o obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa. Ponadto rząd przedstawił założenia programu nieoprocentowanych 3-letnich pożyczek dla firm o łącznej wartości 100 mld zł. Ok. 60% wartości pożyczek nie będzie podlegać zwrotowi, o ile firmy spełnią warunki związane z utrzymaniem zatrudnienia. Celem programu jest dostarczenie polskiemu sektorowi przedsiębiorstw taniej płynności i jednocześnie zniechęcenie do zwolnień. Program ma być nadzorowany przez PFR, który sfinansuje go poprzez emisję obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa. Naszym zdaniem taka konstrukcja programu oznacza brak negatywnego wpływu na deficyt i dług publiczny w tym roku, a część bezzwrotna (do 60 mld zł) powinna pojawić się w statystykach deficytu dopiero w kolejnych latach (być może już w 2021).

Kolejna obniżka stóp procentowych przez RPP

Rada Polityki Pieniężnej podjęła dzisiaj decyzję o obniżeniu stóp procentowych o 50 pb, w tym stopy referencyjnej do 0,50%, a stopy depozytowej do 0,0%. Zdecydowano też o rozszerzeniu programu skupu aktywów o bony skarbowe oraz papiery dłużne z gwarancją Skarbu Państwa. Umożliwi to sfinansowanie Tarczy Finansowej, o której poinformowano chwilę później (patrz niżej). RPP przypominała też w komunikacie o ofercie kredytu wekslowego na refinansowanie kredytów udzielonych przedsiębiorcom przez banki (programy TLTRO używane przez EBC, na wzór których NBP skonstruował swoje nowe narzędzie, obejmują też refinansowanie kredytów dla gospodarstw domowych z wyłączeniem kredytów na zakup nieruchomości), nadal nie podając jednak dodatkowych szczegółów na ten temat. Po dzisiejszej obniżce stóp procentowych koszt tego kredytu to 0,55%.

W [opublikowanym na stronie internetowej komunikacie](#) decyzję o poluzowaniu polityki pieniężnej RPP argumentowała ryzykiem spadku inflacji poniżej celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej za sprawą gorszej globalnej aktywności, tańszych surowców (ropa i niektóre żywnościowe) i osłabienia popytu krajowego. W komunikacie nie ma wyraźnej sugestii nt. gotowości do dalszych obniżek stóp, ale też nie ma jasnego sygnału, że taki krok należy wykluczyć. Naszym zdaniem bazowym scenariuszem jest utrzymanie stóp procentowych bez zmian do końca br., ale faktyczne decyzje RPP będą w dużym stopniu uzależnione od napływających danych i skali recesji gospodarczej, jaka będzie z nich wynikać.

Tarcza Finansowa z PFR

Na wspólnej konferencji premiera Mateusza Morawieckiego i prezesa NBP Adama Glapińskiego ogłoszono kolejne narzędzie wsparcia finansowego dla firm określone jako [Tarcza Finansowa](#), którego kwoty wychodzą ponad to, co już zostało ogłoszone w ramach Tarczy Antykryzysowej. Podczas konferencji zaznaczono, że celem Tarczy Finansowej jest utrzymanie miejsc pracy, dodając w trakcie, że ma to być też obrona przed przejęciami firm przez zagraniczne podmioty. Wartość programu nieoprocentowanych pożyczek ma wynosić prawie 100 mld zł, czyli 4,5% PKB. Nieoprocentowane pożyczki będą udzielane na 3 lata i mogą być w dużym stopniu bezzwrotne, m.in. zależnie od stopnia utrzymania miejsc pracy przez kolejne 12 miesięcy. W skali całego programu maksymalnie 60 mld zł może okazać się pomocą bezzwrotną. Pula środków, instrumenty, kryteria i przyznania nieoprocentowanych pożyczek są różne zależnie od rozmiaru przedsiębiorstwa.

Mikrofirmy: maksymalna wartość programu 25 mld zł; muszą wykazać spadek miesięcznych przychodów o >25% w związku z Covid-19 i muszą podlegać zakazowi prowadzenia działalności w związku z epidemią (zakwaterowanie, gastronomia, salony fryzjerskie, kosmetyczne i studia tatuażu); nieoprocentowaną pożyczkę można

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

przeznaczyć wyłącznie na pokrycie kosztów działalności, w tym pensje. Kwota nieoprocentowanej podwyżki uzależniona od skali spadku przychodów oraz zatrudnienia, nie więcej niż 324 tys. zł na podmiot. Dodatkowa część bezzwrotna nieoprocentowanej pożyczki za utrzymanie działalności przez firmę przez 12 miesięcy. W sumie do 75% pożyczki może być bezzwrotne. Wyплаты nieoprocentowanych pożyczek realizowane przez banki komercyjne.

MŚP: maksymalna wartość programu 50 mld zł; muszą wykazać spadek miesięcznych przychodów o >25%; kwota nieoprocentowanej pożyczki zależna od skali spadku sprzedaży, 4, 6, lub 8% sprzedaży rocznej, ale nie więcej niż 3,5 mln zł na podmiot. Część bezzwrotna zależna m.in. od skali straty na sprzedaży. W sumie do 75% pożyczki może być bezzwrotne. Wyплаты nieoprocentowanych pożyczek realizowane przez banki komercyjne.

Duże firmy: maksymalna wartość programu 25 mld zł; warunkiem jest niezaleganie z podatkami i składkami oraz dwuletnia historia rozliczania podatków w Polsce. Nieoprocentowana pożyczka do 750 mln zł na podmiot, Część bezzwrotna zależna m.in. od skali straty na sprzedaży. Obsługa wsparcia realizowana przez Polski Fundusz Rozwoju. W tym segmencie dostępne też: finansowanie pożyczką lub przez obligacje do dwóch lat do 1 mld zł oraz wejście kapitałowe PFR do 1 mld zł. Rząd założył, że w tym segmencie maksymalnie 48% wsparcia może przyjąć formę bezzwrotną.

Za realizację całego programu Tarczy Finansowej odpowiadać ma PFR. Fundusz ma pozyskać środki na jego realizację poprzez emisję obligacji. Prezes Paweł Borys potwierdził już, że ma zamiar w ciągu 3-4 miesięcy wyemitować obligacje 2-, 3-, lub 4-letnie warte w sumie 100 mld zł w celu sfinansowania nowego programu, z pierwszą transzą już w kwietniu. Obligacje PFR z rynku wtórnego będzie mógł je skupić NBP (dzięki dzisiejszej decyzji o rozszerzeniu zakresu programu QE). Pozyskane z emisji środki PFR przeznaczy na pomoc firmom – dużym bezpośrednio, mikro i MŚP za pośrednictwem banków komercyjnych.

Splata tych papierów, która ma wypaść w latach 2022-2025, w skali odpowiadającej tej części wsparcia dla firm, która zostanie umorzona (czyli maksymalnie 60 mld zł, tj. ok. 2,7% PKB), ma się odbywać w oparciu o środki z budżetu państwa. W pewnym momencie kwoty te znajdują więc odzwierciedlenie w statystykach deficytu i długu publicznego, ale nie nastąpi to w 2020 r. (Eurostat nie dolicza zobowiązań gwarantowanych przez Skarb Państwa do długu publicznego). Ponieważ część pożyczek z założenia ma być bezzwrotna, to nie wykluczamy, że Eurostat doliczy tę umarzaną część do długu już w 2021., ponieważ weryfikacja warunku umorzenia ma odbyć się po 12 miesiącach.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl