

KOMENTARZ BIEŻĄCY

8 kwietnia 2020

Kolejne działania antykryzysowe: PFR udzieli do 100 mld zł subwencji dla firm. RPP obniża stopy, NBP będzie skupować obligacje gwarantowane przez SP.

- W dniu dzisiejszym rząd i NBP ogłosił nowe działania mające na celu ograniczenie wpływu negatywnych skutków kryzysu związanego z epidemią koronawirusa na gospodarkę.
- Polski Fundusz Rozwoju w ramach rządowej Tarczy Antykryzysowej uruchomi nowy program pomocowy pod nazwą Tarcza Finansowa PFR dla Firm i Pracowników, którego celem jest udzielenie blisko 100 mld zł subwencji finansowych (częściowo bezzwrotnych) dla przedsiębiorstw, które ucierpiały wskutek pandemii koronawirusa.
- Z kolei Rada Polityki Pieniężnej podczas dzisiejszego posiedzenia obniżyła stopy procentowe o 50 pkt baz.: - stopę referencyjną do 0,50%;- stopę depozytową do 0,00%; - stopę lombardową do 1,00%, - stopę redyskonta weksli do 0,55%; - stopę dyskontową weksli 0,60%. Jednocześnie RPP ogłosiła uruchomienie kredytu wekslowego oraz rozszerzenie kategorii aktywów finansowych skupowanych przez NBP o bony skarbowe oraz obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa.

Wsparcie rządowe

- Tarcza Finansowa PFR dla Firm i Pracowników będzie składać się z 3 podstawowych komponentów o łącznej wartości 100 mld zł: Do mikrofirm ma trafić 25 mld zł, do małych i średnich firm 50 mld zł, a do dużych przedsiębiorstw 25 mld zł. Pomoc będzie udzielana na 3 lata, a w części zwrotnej spłata pomocy rozpocznie się w drugim roku programu. Warunkami otrzymania pomocy jest: utrzymanie działalności oraz utrzymanie zatrudnienia. Wg informacji premiera Morawieckiego środki z nowego programu zasilą przedsiębiorstwa w ciągu najbliższych 2-3 tygodni.
- Z informacji PFR wynika, że finansowanie dla mikrofirm w postaci subwencji finansowej skierowane jest do przedsiębiorstw, zatrudniających od 1 do 9 pracowników (bez samozatrudnionych), których roczny obrót lub suma bilansowa nie przekracza 2 mln euro. Będą mogły z niej skorzystać podmioty, które dotknął spadek przychodów o co najmniej 25% w dowolnym miesiącu po 1 lutego br. w porównaniu do poprzedniego miesiąca lub analogicznego miesiąca ubiegłego roku w związku z COVID-19. Z finansowania będą mogły też skorzystać firmy objęte zakazem prowadzenia działalności z uwagi na restrykcje sanitarne. Maksymalna wartość programu dla mikrofirm to 25 mld zł, z czego zakładana kwota środków bezzwrotnych wyniesie ok. 16 mld zł.
- Finansowanie dla firm z sektora MŚP skierowane jest do firm zatrudniających od 10 do 249 pracowników, których roczny obrót nie przekracza 50 mln euro lub suma bilansowa nie przekracza 43 mln euro. Jej podstawowe zasady są zbliżone do tych, którym podlegają mikrofirmy. 75% subwencji finansowej może być bezzwrotne, w tym 25% pod warunkiem kontynuacji działalności, 25% w

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analiza@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

zależności od poniesionej przez przedsiębiorstwo straty na sprzedaży, a dodatkowo 25% w zależności od utrzymania średniego zatrudnienia w okresie 12 miesięcy. Zwrot subwencji przez przedsiębiorcę będzie proporcjonalnie wyższy w przypadku spadku zatrudnienia. Maksymalna wartość programu dla MŚP to 50 mld zł, z czego zakładana kwota środków bezzwrotnych może wynieść 32 mld zł.

- Tarcza Finansowa dla Dużych Firm zatrudniających od 250 pracowników obejmuje 3 formy finansowania: 1. finansowanie płynnościowe w postaci pożyczek lub obligacji na okres 2 lat o wartości do 1 mld zł; 2. finansowanie preferencyjne w postaci pożyczek preferencyjnych na okres 3 lat częściowo bezzwrotnych i uzależnionych od straty finansowej oraz utrzymania zatrudnienia – o wartości do 750 mln zł na podmiot; 3. finansowanie inwestycyjne w postaci obejmowanych instrumentów kapitałowych (udziałów lub akcji) na zasadach rynkowych lub w ramach pomocy publicznej o wartości do 1 mld zł na podmiot. Maksymalna wartość programu dla dużych firm wynosi 25 mld zł, natomiast zakładana kwota środków bezzwrotnych może osiągnąć wartość 12 mld zł. Warunkiem uzyskania wsparcia jest prowadzenie działalności na dzień 31 grudnia 2019 r., a także niezaleganie z płatnościami podatków i składek na ubezpieczenia społeczne na dzień 29 lutego 2020 r. lub na dzień udzielenia finansowania. Koniecznym warunkiem jest również posiadanie przez beneficjentów rzeczywistych firm rezydencji podatkowej w Polsce i rozliczanie podatków za ostatnie 2 lata obrotowe na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

- **Źródłem finansowania programu mają być rynkowe emisje obligacji przez PFR. Pierwsza emisja obligacji powinna mieć miejsce w kwietniu**, wg prezesa PFR całość finansowania zostanie pozyskana w perspektywie 3-4 miesięcy. PFR planuje emitowanie obligacji o tenorze 2-3-4 letnim, spłata zobowiązań zaciąganych na realizację programu wsparcia dla firm będzie następować w latach 2022-25. W tym okresie na część pożyczek, która będzie umorzona, PFR otrzyma środki z budżetu państwa". (źródło: PAP Biznes).

- **Tarcza Finansowa PFR dla Firm i Pracowników podobnie jak przedstawione dotychczas inicjatywy rządowe ma na celu przetrwanie jak największej liczby przedsiębiorstw w okresie zamrożenia / ograniczenia ich działalności.** Podobne działania podjęte zostały już w innych krajach, np. w Niemczech. Skala programu (100 mld zł) to ekwiwalent 4,5% PKB. Bez technicznych i organizacyjnych szczegółów programu (np. w jaki sposób PFR dokona weryfikacji wniosków od przedsiębiorstw) trudno jest precyzyjnie ocenić ich skuteczność, **niemniej jeśli faktycznie w najbliższych tygodniach środki finansowe trafią do przedsiębiorców jest szansa na zachowanie „przy życiu” większej liczby przedsiębiorstw i utrzymanie większej liczby miejsc pracy w stosunku do dotychczasowych założeń.**

- **W związku z tym, że to PFR (który nie jest częścią sektora finansów publicznych) będzie administrował programem oraz emitował dług w celu sfinansowania go, w krótkim okresie program nie powinien poskutkować wzrostem deficytu i długu SFP. Dopiero w kolejnych latach, gdy konieczny będzie wykup wyemitowanych obligacji, to w części zwrotnej pożyczek planowane jest finansowe zasilenie PFR przez Skarb Państwa, co będzie podwyższało deficyt i dług SFP (prawdopodobnie łącznie o ok 3% PKB w l. 2022-25).** Tym samym w tym rozwiązaniu obciążenie SFP jest rozłożone w czasie oraz

ma szansę przypaść na okres lepszej koniunktury gospodarczej po opanowaniu kryzysu.

- **Jednocześnie wprowadzone dzisiaj rozszerzenie zakresu skupu aktywów finansowych przez NBP o obligacje gwarantowane przez rząd będzie sprzyjało ograniczeniu wzrostu kosztu długu emitowanego przez PFR.**

Działania polityki monetarnej

- **RPP zdecydowała dziś o obniżeniu stóp NBP o 50 pkt. baz., uruchomieniu kredytu wekslowego oraz rozszerzeniu skali skupu aktywów o obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa.**

- Znaczenie uruchomienia kredytu wekslowego trudno dzisiaj ocenić. Konieczne są techniczne szczegóły pozyskania finansowania w tej formie.

- **Obniżka stóp NBP o 50 pkt. baz. ma na celu dodatkowe obniżenie obciążeń z tytułu kredytów denominowanych w złotych zaciągniętych przez przedsiębiorstwa i osoby prywatne.**

- Taka decyzja już na dzisiejszym posiedzeniu jest pewnym zaskoczeniem. Komunikat RPP po ostatnim obniżeniu stóp nie sugerował dalszego luzowania polityki monetarnej. Wypowiedzi większości członków Rady także nie sygnalizowały takiej potrzeby. Wydawało się, że RPP wstrzyma z dalszymi obniżkami aby zachować „amunicję” na scenariusz dalszego pogorszenia sytuacji gospodarczej, a także mając na uwadze ryzyko dalszego osłabienia złotego oraz presję dla wyników finansowych banków z tytułu obniżek stóp. Ponadto, jak wielokrotnie było wskazywane, narzędzia polityki monetarnej ze względu na naturę obecnego kryzysu są drugorzędne wobec działań polityki fiskalnej.

- **Wygląda na to, że większość Rady zdecydowała się na wczesne wykorzystanie niemal całego arsenału działań konwencjonalnych, zakładając, że w zanadru ma jeszcze rozszerzenie działań niekonwencjonalnych,** tj.: wprowadzenie: - długoterminowych operacji zasilania sektora bankowego w finansowanie (typu LTRO w EMU), operacji zasilania sektora bankowego w finansowanie przeznaczone na rozwój akcji kredytowej (typu TLTRO w EMU), rozszerzenie skali skupu aktywów finansowych.

- **Teoretycznie w ramach działań konwencjonalnych RPP ma jeszcze przestrzeń do obniżki stopy referencyjnej NBP o 25 pkt. baz. Nie można takiego ruchu wykluczyć w sytuacji głębokiego kryzysu i recesji, niemniej decyzja taka miałyby już jedynie symboliczne znaczenie. W bazowym scenariuszu stopniowego odmrażania działalności w trakcie II kw., przy względnej skuteczności polityki fiskalnej w łagodzeniu skutków kryzysu zakładamy stabilizację stóp procentowych NBP.**

- Trudno jednoznacznie ocenić wpływ na krajowy rynek finansowy. Z jednej strony obniżka stóp i zwiększenie długu SFP mogą oddziaływać negatywnie na krajowe aktywa. Z drugiej, jeżeli działania polityk gospodarczej okazałyby się skuteczne w osłabieniu negatywnych skutków kryzysu, powinno to wspierać krajowe aktywa.

- Z punktu widzenia rynkowego działania RPP (obniżka stóp, rozszerzenie instrumentów skupowanych przez NBP) powinny w teorii działać w kierunku

ostabienia złotego. Niemniej w obecnych czasach walki z kryzysem rynek może postrzegać łącznie działania zapobiegające skutkom kryzysu pozytywnie, co może ograniczać negatywne skutki dla krajowej waluty.

- W przypadku zwiększenia obciążenia finansów publicznych w dłuższej perspektywie z tytułu nowego programu antykryzysowego można by oczekiwać wzrostu rentowności papierów skarbowych, niemniej przynajmniej obecnie perspektywa aktywności NBP na rynku długu obniża takie ryzyko. Ponadto rynek może uwzględniać to, że jeśli uda się ograniczyć negatywny wpływ kryzysu, stan finansów publicznych ma szansę szybciej się poprawiać dzięki odrodzeniu aktywności gospodarczej.
- Z punktu widzenia rynkowego nadal najistotniejsze pozostają fundamenty gospodarcze, zatem dla krajowych aktywów najistotniejszym pozostaje rozwój sytuacji gospodarczej i rynkowej za granicą oraz dalszy przebieg pandemii.

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.