



Raport o stabilności systemu finansowego

grudzień 2010 r.

Redakcja:

Piotr Szpunar

Zespół autorski pod kierownictwem:

Adama Głogowskiego, Marty Gołajewskiej, Pawła Sobolewskiego i Dobiesława Tymoczko

Paweł Bystrek
Jolanta Fijałkowska
Adam Głogowski
Marta Gołajewska
Marzena Imielska
Piotr Kasprzak
Michał Konopczak
Radosław Łodyga
Piotr Macki
Krzysztof Maliszewski
Renata Pawlicka
Dobromił Serwa
Rafał Sieradzki
Paweł Sobolewski
Przemysław Wejner
Michał Wiernicki
Andrzej Wojciechowski
Rafał Wolski
Zuzanna Wośko
Sławomir Zajączkowski
Piotr Zboromirski

Projekt graficzny okładki:

Oliwka s.c.

Druk:

Drukarnia NBP

Wydał:

Narodowy Bank Polski
ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa
tel. (0-22) 653 23 35, fax: (0-22) 653 13 21
www.nbp.pl

Niniejszy *Raport* poświęcony jest ocenie stabilności systemu finansowego w Polsce. Stabilność systemu finansowego to stan, w którym pełni on swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny, nawet w przypadku wystąpienia nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń o znacznej skali.

Szczególne znaczenie dla zachowania stabilności systemu finansowego ma utrzymanie stabilności systemu bankowego. Banki odgrywają kluczową rolę w finansowaniu gospodarki i w rozliczeniach płatniczych. Ważną funkcją banków jest też tworzenie produktów umożliwiających innym podmiotom zarządzanie ich ryzykiem finansowym. Z tych powodów szczególnie duży nacisk kładzie się na analizę i ocenę stabilności banków.

Stabilność systemu finansowego jest przedmiotem szczególnego zainteresowania NBP ze względu na powierzone Bankowi ustawowe zadanie działania na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego oraz kształtowania warunków niezbędnych do rozwoju systemu bankowego. Stabilność systemu finansowego jest silnie związana z podstawowym zadaniem banku centralnego – utrzymaniem stabilności cen. System finansowy odgrywa kluczową rolę w transmisji impulsów polityki pieniężnej do sfery realnej. Niestabilność systemu finansowego może utrudnić jej skuteczne prowadzenie. Drugą przesłanką zaangażowania Narodowego Banku Polskiego w prace na rzecz stabilnego funkcjonowania systemu finansowego jest powierzenie bankowi centralnemu zadania organizacji rozliczeń pieniężnych. Warunkiem koniecznym dla sprawnego działania systemów płatniczych jest stabilne funkcjonowanie współtworzących je instytucji finansowych.

„Raport o stabilności systemu finansowego” jest kierowany przede wszystkim do uczestników rynku finansowego oraz innych zainteresowanych instytucji i osób. Jego celem jest przedstawienie wyników analiz stabilności systemu finansowego, w tym oceny jego odporności na ewentualne zaburzenia. Upowszechnienie tego rodzaju wiedzy ma sprzyjać utrzymaniu stabilności finansowej, m.in. dzięki lepszemu zrozumieniu skali i zakresu ryzyka w systemie finansowym. W ten sposób zwiększa się prawdopodobieństwo samoistnej korekty zachowań uczestników rynku usług finansowych podejmujących zbyt duże ryzyko, bez konieczności ingerencji podmiotów publicznych w mechanizmy rynkowe. Polityka informacyjna banku centralnego jest ważnym instrumentem zachowania stabilności systemu finansowego.

Analiza przeprowadzona w niniejszym *Raporcie* dotyczy okresu od marca 2010 r. i opiera się na danych dostępnych do dnia 20 listopada 2010 r. *Raport* został przyjęty przez Zarząd Narodowego Banku Polskiego na posiedzeniu w dniu 9 grudnia 2010 r.

Spis treści

| | |
|---|-----------|
| 1. Ocena stabilności finansowej i perspektyw ryzyka | 7 |
| 2. Najważniejsze uwarunkowania działania instytucji finansowych | 15 |
| 2.1. Sytuacja makroekonomiczna | 15 |
| 2.2. Sytuacja na rynkach finansowych | 18 |
| 2.2.1. Rynki światowe | 18 |
| 2.2.2. Rynek pieniężny | 19 |
| 2.2.3. Rynek obligacji | 22 |
| 2.2.4. Rynek walutowy | 24 |
| 2.2.5. Rynek akcji | 25 |
| 2.3. Rynek nieruchomości | 26 |
| 3. Stabilność sektora bankowego | 29 |
| 3.1. Wyniki finansowe | 31 |
| 3.2. Akcja kredytowa | 37 |
| 3.3. Ryzyko kredytowe | 44 |
| 3.3.1. Wynagrodzenie i koszty banków z tytułu podejmowania ryzyka kredytowego | 44 |
| 3.3.2. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla przedsiębiorstw | 49 |
| 3.3.3. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla gospodarstw domowych | 53 |
| 3.4. Ryzyko rynkowe | 61 |
| 3.5. Ryzyko płynności | 64 |
| 3.5.1. Płynność finansowania | 65 |
| 3.5.2. Płynność krótkookresowa | 68 |
| 3.6. Pozycja kapitałowa banków i zdolność absorbowania strat | 74 |
| 3.7. Rynkowa ocena polskich banków i ich spółek-matek | 88 |

| | |
|--|------------|
| 4. Niebankowe instytucje finansowe | 95 |
| 4.1. Zakłady ubezpieczeń | 96 |
| 4.2. Powszechne towarzystwa emerytalne i otwarte fundusze emerytalne | 103 |
| 4.3. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych i fundusze inwestycyjne | 107 |
| Słowniczek | 110 |
| Wykaz skrótów | 116 |

Rozdział 1.

Ocena stabilności finansowej i perspektyw ryzyka

Od momentu publikacji ostatniego „Raportu o stabilności systemu finansowego” w lipcu 2010 r. bieżąca sytuacja sektora bankowego uległa dalszej poprawie. Obserwowane od I kwartału 2009 r. przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce przyczyniło się do poprawy wyników finansowych sektora bankowego w kolejnych kwartałach 2010 r. Wyniki finansowe banków są jednak nadal niższe niż w okresie poprzedzającym światowy kryzys gospodarczy i finansowy, co jest głównie wynikiem materializacji ryzyka kredytowego zakumulowanego w bilansach banków w okresie dobrej koniunktury oraz wyższych kosztów finansowania banków.

Specyfika usług finansowych, w tym ubezpieczeniowych, świadczonych przez niebankowe instytucje finansowe (NIF) oraz stosunkowo niewielka skala powiązań z bankami sprawiają, że wpływ NIF na sytuację sektora bankowego w Polsce jest ograniczony. Sytuacja sektora niebankowych instytucji finansowych także nie stwarza istotnych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. Wyплаты odszkodowań i innych świadczeń z tytułu niekorzystnych warunków atmosferycznych w I półroczu 2010 r. miały wpływ na pogorszenie wyników technicznych sektora ubezpieczeń majątkowych, ale nie zagroziły wypłacalności sektora. Można ocenić, że sektor ten pozostaje odporny na ewentualne pogorszenie warunków funkcjonowania.

Jednym z zasadniczych czynników ryzyka dla stabilności systemu finansowego pozostaje nadal kształtowanie się sytuacji makroekonomicznej, szczególnie w krajach będących głównymi partnerami gospodarczymi Polski. Tendencje w gospodarce światowej wskazują na kontynuację ożywienia gospodarczego, jednak trudna sytuacja fiskalna niektórych krajów strefy euro pozostaje czynnikiem niepewności dla koniunktury gospodarczej i sytuacji na rynkach finansowych. Obawy o wypłacalność tych krajów zostały ograniczone przez działania UE i organizacji międzynarodowych. Można ocenić, że ryzyko ponownego wystąpienia globalnej recesji obniżyło się, nadal jednak możliwy jest wzrost awersji do ryzyka i wystąpienie zaburzeń na rynkach finansowych. Ryzyko pogorszenia warunków działania polskiego systemu finansowego obniżyło się zatem jedynie nieznacznie. Nastąpił jednak wzrost zdolności do absorbowania strat przez banki, co pozwala ocenić, że ryzyko dla ich stabilnego funkcjonowania obniżyło się.

Zdolność banków do absorbowania strat zwiększyła się dzięki podniesieniu kapitałów i utrzymaniu współczynników wypłacalności na wysokim poziomie. Żaden bank nie znalazł się w sytuacji, która wymagałaby dokapitalizowania ze środków publicznych. Dobrą sytuację kapitałową banków potwierdzają wyniki makroekonomicznych analiz szokowych, które wskazują, że zdecydowana większość banków komercyjnych posiada wystarczające kapitały do zaabsorbowania skutków silnego spowolnienia wzrostu gospodarczego. Nawet w warunkach spowolnienia gospodarczego większość banków utrzyma zdolność do generowania wyniku operacyjnego, który ograniczy negatywny wpływ potencjalnych odpisów z tytułu utraty wartości kredytów na wysokość kapitałów.

W sytuacji, w której ryzyko makroekonomiczne nie zmaterializuje się i tempo wzrostu gospodarczego w Polsce będzie przyspieszać, w dłuższym okresie istotnym czynnikiem ryzyka może stać się poluzowanie warunków udzielania kredytów i wystąpienie nadmiernego wzrostu akcji kredytowej. Ryzyko to dotyczy przede wszystkim kredytów dla gospodarstw domowych, w tym głównie mieszkaniowych. Może to prowadzić do ponownej akumulacji ryzyka kredytowego w bilansach banków, co zwiększyłoby ich wrażliwość na negatywne szoki. Szybki wzrost kredytów dla gospodarstw domowych byłby szczególnie niepożądany, gdyby źródłem jego finansowania był silny napływ kapitału do Polski. W tym kontekście zdecydowanie niepożądanym zjawiskiem jest ponowny wzrost kredytów mieszkaniowych nominowanych w walutach obcych, obserwowany od IV kwartału 2009 r. Do negatywnych konsekwencji udzielania przez banki kredytów nominowanych w walutach obcych należy m.in. podwyższone ryzyko kredytowe wynikające ze zmian kursu walutowego, jak i podwyższone ryzyko refinansowania. Z kredytami walutowymi związany jest obserwowany obecnie niekorzystny wzrost koncentracji finansowania zagranicznego w części banków będących podmiotami zależnymi banków europejskich.

Najważniejszym czynnikiem kształtującym sytuację makroekonomiczną Polski i warunki działania polskiego systemu finansowego było ożywienie w gospodarce światowej, następujące po głębokim kryzysie finansowym i gospodarczym z lat 2008–2009. W II i III kwartale 2010 r. większość krajów UE i innych gospodarek najwyżej rozwiniętych odnotowała dodatni wzrost gospodarczy. Wiele z tych krajów stoi jednak przed koniecznością reformy finansów publicznych ze względu na wysokie deficyty tego sektora, wynikające z recesji, antycyklicznej polityki fiskalnej oraz konieczności wsparcia instytucji finansowych środkami publicznymi.

W okresie, który upłynął od poprzedniej edycji *Raportu* prognozy wzrostu gospodarczego na świecie uległy poprawie. Ożywienie gospodarcze w krajach wysoko rozwiniętych będzie jednak

najprawdopodobniej powolne. Do jego wolnego tempa będzie przyczyniać się konieczność redukcji nierównowag makroekonomicznych w niektórych krajach, szczególnie nadmiernego zadłużenia sektora prywatnego zakumulowanego w okresie dobrej koniunktury i wysokich deficytów finansów publicznych. Niepewność co do perspektyw wzrostu gospodarczego dotyczy szczególnie krajów strefy euro charakteryzujących się wysokim poziomem długu publicznego i deficytu finansów publicznych. Zaufanie inwestorów do tych krajów pozostaje niskie, co zwiększa koszty refinansowania ich długu publicznego. Wprowadzenie Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego i pomoc udzielona z jego wykorzystaniem ograniczyły obawy dotyczące długoterminowej wypłacalności tych krajów, jednak nadal istnieje ryzyko wzrostu awersji do podejmowa-

nia ryzyka inwestycyjnego i wzrostu zmienności na rynkach finansowych. Ryzyko dla stabilności światowego systemu finansowego pozostaje więc na podwyższonym poziomie.

Tempo wzrostu polskiej gospodarki zwiększyło się – choć było znacznie niższe niż w latach poprzedzających kryzys – w II i III kwartale 2010 r. (3,5% i 4,2% r/r). Niższe niż w poprzednich latach tempo wzrostu gospodarczego spowodowało, że stopa bezrobocia utrzymuje się na wyższym poziomie niż w latach 2007–2008 (9,5% i 9,1% według danych BAEL w II i III kwartale 2010 r.), a realna dynamika płac jest niższa. Spadek zatrudnienia był ograniczony dzięki relatywnie wysokiej elastyczności płac w polskiej gospodarce. Umożliwiło to przedsiębiorstwom dostosowanie do trudniejszych warunków działania bez konieczności dużych zmian w zatrudnieniu. Taki przebieg procesów dostosowawczych na rynku pracy jest korzystny zarówno z punktu widzenia stabilności makroekonomicznej, jak i warunków funkcjonowania systemu finansowego.

Perspektywy wzrostu gospodarczego Polski są podobne, jak w momencie publikacji lipcowej edycji „Raportu o stabilności systemu finansowego”. Projekcja makroekonomiczna NBP z października 2010 r. wskazuje na przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce z 3,5% w 2010 r. do 4,3% w 2011 r. i 4,2% w 2012 r. Sytuacja na rynku pracy powinna w horyzoncie projekcji ulegać stopniowej poprawie.

Światowe rynki finansowe pozostawały w ostatnim półroczu pod wpływem kryzysu zadłużenia w krajach peryferyjnych strefy euro. Czynniki, które przyczyniły się do ograniczenia zaburzeń rynkowych i ograniczenia awersji do ryzyka było ustanowienie Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego i niekonwencjonalne działania EBC. Uspokojenie sytuacji na rynkach światowych, a także kontynuacja ekspansywnej polityki pieniężnej w największych gospodarkach świata sprzyjały napływowi kapitału na rynki finansowe krajów *emerging markets*. Uczestnicy rynków, podejmując decyzje inwestycyjne, w większym stopniu niż w okresie zaburzeń rynkowych, kierowali się

czynnikiem o charakterze lokalnym, a ich podejście do rynków krajów Europy Środkowo-Wschodniej było zróżnicowane i zależne od perspektyw gospodarczych poszczególnych krajów. Solidne fundamenty gospodarcze w Polsce i stabilny kurs złotego sprzyjały silnemu napływowi inwestorów zagranicznych na krajowy rynek kapitałowy.

Sytuacja na krajowym rynku pieniężnym uległa poprawie w okresie od poprzedniej edycji *Raportu*. Wzrosły obroty na rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych, jak również obniżyła się premia za ryzyko kredytowe na tym rynku. Największą płynnością cechowały się jednak nadal transakcje o jednodniowym terminie zapadalności. Również obroty na krajowym rynku swapów walutowych wzrosły i zmniejszyło się odchylenie wyceny swapów od parytetu stóp procentowych. Nadal jednak rynki te nie funkcjonują w pełni efektywnie. Obniżenie skorygowanej luki płynności oraz wysoka wartość płynnych papierów wartościowych w bilansach banków sprawiają, że krótkoterminowe ryzyko dla płynności banków wynikające z zaburzeń rynkowych jest niskie. Nadwyżki płynności są jednak skoncentrowane w niewielkiej grupie banków, a ich redystrybucja poprzez rynek depozytów międzybankowych nadal następuje w ograniczonym zakresie.

W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. wyniki sektora bankowego poprawiły się istotnie w porównaniu do poprzedniego roku. Wynik finansowy netto sektora bankowego był w tym okresie o około 25% wyższy niż w analogicznym okresie 2009 r. Chociaż wyniki finansowe polskiego sektora bankowego uległy obniżeniu w stosunku do okresu poprzedzającego globalny kryzys finansowy, jego sytuacja korzystnie odróżnia się od sytuacji banków w krajach rozwiniętych. Większość banków komercyjnych kontrolowanych przez nierezydentów osiągnęła wyższą rentowność aktywów niż ich spółki-matki.

Poprawa wyniku finansowego w analizowanym okresie była hamowana głównie przez wzrost kosztów ryzyka kredytowego, wynikający z wzro-

stu wartości kredytów niespłacanych terminowo. Koszty ryzyka kredytowego były skoncentrowane w portfelu kredytów konsumpcyjnych. Jakość kredytów mieszkaniowych, zarówno udzielonych w złotych jak i w walutach obcych, była stabilna. Wzrost kosztów ryzyka kredytowego jest naturalnym następstwem spowolnienia wzrostu gospodarczego, ale również – zwłaszcza w segmencie kredytów konsumpcyjnych – odzwierciedla łagodną politykę kredytową banków w okresie szybkiego wzrostu akcji kredytowej. Z uwagi na cykliczny charakter ryzyka kredytowego, można oczekiwać utrzymania się kosztów ryzyka kredytowego na podwyższonym poziomie do momentu trwałej poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstw i poprawy sytuacji na rynku pracy. Najnowsza projekcja makroekonomiczna NBP sugeruje, że takie warunki mogą zaistnieć w najbliższych kwartałach.

Intensywność konkurencji między bankami o stabilne źródła finansowania, w szczególności o depozyty gospodarstw domowych, nieznacznie obniżyła się w porównaniu z okresem analizowanym w poprzedniej edycji *Raportu*. Przeciętne oprocentowanie nowych depozytów utrzymuje się poniżej stawek rynku międzybankowego, jednak pozostaje na wyższym poziomie niż w okresie przedkryzysowym. Wprowadzenie przez banki w okresie konkurencji o depozyty nowych produktów oszczędnościowych wskazuje, że zwiększenie kosztów finansowania pozyskiwanego z sektora niefinansowego najprawdopodobniej okaże się trwałe. Stabilizacja kosztów finansowania i wyższe niż w poprzednich okresach marże kredytowe przyczyniły się do niewielkiej poprawy marży odsetkowej netto.

W II i III kwartale 2010 r. banki nie zmieniły polityki kredytowej w odniesieniu do kredytów dla przedsiębiorstw. Implementacja zapisów Rekomendacji T spowodowała dalsze zacieśnienie polityki kredytowej w obszarze kredytów konsumpcyjnych, co przyczyniło się do spadku tempa wzrostu tej kategorii kredytów. W obszarze kredytów mieszkaniowych zaostreniu kryteriów kredytowania towarzyszyło złagodzenie wa-

runków kredytowania, w szczególności obniżka marż. Czynnikiem skłaniającym banki do łagodzenia polityki kredytowej w zakresie kredytów mieszkaniowych od kilku kwartałów jest ponownie – podobnie jak w okresie przedkryzysowym – presja konkurencyjna.

Ostrzejsza niż w okresie przedkryzysowym polityka kredytowa banków przyczyniła się do stabilizacji tempa wzrostu kredytów na znacznie niższym niż w poprzednich latach poziomie. Wartość kredytów dla przedsiębiorstw obniża się, co wynika zarówno z ostrzejszej polityki kredytowej banków, jak i niskiego popytu na kredyt. Przedsiębiorstwa planują ograniczenie zadłużenia bankowego, a ewentualne inwestycje planują finansować głównie ze środków własnych. Takie tendencje mogą – podobnie jak w okresie po poprzednim spowolnieniu gospodarczym – utrzymywać się w perspektywie kilku kolejnych kwartałów.

Kategorią kredytów, której tempo wzrostu jest obecnie najbardziej stabilne są kredyty mieszkaniowe. Popyt na kredyty mieszkaniowe wydaje się dość stabilny, pomimo marż kredytowych wyższych średnio o około 1,5 punktu procentowego niż w latach 2007–2008. Większość kredytów mieszkaniowych jest obecnie udzielana w złotych, ale w kolejnych miesiącach 2010 r. ponownie zaczął wzrastać udział kredytów walutowych – głównie kredytów w euro – w nowo udzielanych kredytach. Z punktu widzenia stabilności systemu finansowego ponowny wzrost udziału kredytów walutowych jest zjawiskiem niepożądanym, szczególnie z uwagi na możliwość ponownego wystąpienia zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych.

Pozyskanie nowego kapitału przez banki w drodze emisji akcji i przeznaczenia wypracowanych zysków na podwyższenie kapitału, jak również stabilizacja tempa akcji kredytowej na niskim poziomie, przyczyniły się do utrzymania współczynników wypłacalności krajowego sektora bankowego na wysokim poziomie. Symulacje przedstawione w niniejszej publikacji wskazują, że zdolność banków do zaabsorbowania kosztów ry-

zyka kredytowego, które mogłyby powstać w przypadku silniejszego niż oczekiwane pogorszenia jakości portfela kredytowego nie zmieniła się istotnie w ciągu ostatnich dwóch kwartałów. Większość banków dysponuje znaczną zdolnością do absorbowania strat. Makroekonomiczne symulacje szokowe wskazują, że większość sektora bankowego jest w stanie zaabsorbować wyższe niż oczekiwane koszty ryzyka kredytowego uzyskiwanymi przychodami i posiadanym buforem kapitałowym bez zagrożenia dla swojej wypłacalności. Wniosek ten pozostaje w mocy również gdy uwzględni się obniżenie wyniku odsetkowego banków spowodowane pogorszeniem jakości portfela kredytowego w analizowanych w *Raporcie* hipotetycznych scenariuszach. Wrażliwość banków na ewentualny wzrost spreadu kredytowego polskich obligacji skarbowych spowodowany ponownymi zaburzeniami na rynkach finansowych jest niska ze względu na stosunkowo krótkie *duration* portfeli banków.

Sytuacja sektora niebankowych instytucji finansowych nie stwarza istotnych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. Koncentracja na świadczeniu tradycyjnych usług finansowych i ubezpieczeniowych oraz stosunkowo niewielka skala powiązań z bankami sprawiają, że wpływ niebankowych instytucji finansowych na sytuację sektora bankowego w Polsce jest niewielki. Z drugiej strony, ewentualne znaczne pogorszenie jakości portfela kredytów hipotecznych może mieć wpływ na sytuację niektórych podmiotów sektora ubezpieczeń, gdyż istnieje silna koncentracja portfela ubezpieczeń tych kredytów wśród zakładów ubezpieczeń majątkowych.

W I półroczu 2010 r. zdecydowana większość zakładów ubezpieczeń posiadała wystarczające kapitały własne do prowadzenia działalności i nie odnotowano zjawisk, które mogły zagrażać stabilności sektora. Wypłaty odszkodowań i innych świadczeń z tytułu szkód spowodowanych niskimi temperaturami i dużymi opadami śniegu w I kwartale 2010 r. oraz powodzią i zalaniem w II kwartale 2010 r. miały wpływ na pogorszenie wyników technicznych sektora ubezpieczeń ma-

jątkowych, ale nie zagraziły wypłacalności sektora. Poprawa sytuacji na rynkach finansowych, w szczególności wzrost cen akcji, przyczyniła się do wzrostu aktywów otwartych funduszy emerytalnych oraz funduszy inwestycyjnych w I półroczu 2010 r. W okresie tym, powszechne towarzystwa emerytalne odnotowały niewielki, w porównaniu z I półroczem 2009 r., spadek zysku technicznego oraz zysku netto. m.in. z powodu obniżki od stycznia 2010 r. opłat pobieranych od składki. Wstępne dane wskazują, że TFI w I półroczu 2010 r. odnotowały wzrost przychodów, który był związany ze wzrostem średniej wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych, od których obliczana jest opłata za zarządzanie.

Analiza przedstawiona w niniejszym *Raporcie* pozwala stwierdzić, że rozwój sytuacji gospodarczej zgodny ze ścieżką centralną październikowej projekcji NBP nie będzie stwarzać zagrożeń dla stabilnego funkcjonowania systemu finansowego, pomimo prawdopodobnego utrzymania się przez okres co najmniej kilku kwartałów niższych wyników finansowych niż w latach 2007-2008. Perspektywy światowej koniunktury są jednak nadal obciążone znaczną niepewnością. Można zidentyfikować dwa główne, wzajemnie wykluczające się, czynniki ryzyka, które będą wpływać na stabilność krajowego systemu finansowego.

Pierwszym z tych czynników ryzyka jest rozwój sytuacji makroekonomicznej w krajach Unii Europejskiej i innych krajach wysoko rozwiniętych. W następstwie globalnego kryzysu ekonomicznego i finansowego wzrosła współzależność pomiędzy tendencjami makroekonomicznymi, sytuacją instytucji finansowych i sytuacją sektora finansów publicznych w tych krajach. W pierwszej fazie kryzysu obawy o wypłacalność systemowo ważnych instytucji finansowych zmusiły rządy wielu państw do wsparcia tych instytucji środkami publicznymi. Jednocześnie w odpowiedzi na recesję zwiększona została ekspansywność polityki fiskalnej, co przyczyniło się do zahamowania recesji, jednak doprowadziło do bardzo silnego wzrostu deficytów finansów publicznych w części krajów. W II kwartale 2010 r. ro-

snące wartości deficytu finansów publicznych i długu publicznego niektórych krajów strefy euro wzbudziły obawy o ich długoterminową wypłacalność. Obawy te wpływają negatywnie na sytuację banków, które należą do największych posiadaczy obligacji rządowych, jak również mogą zmniejszać wiarygodność wsparcia publicznego udzielonego instytucjom finansowym. Wprowadzenie Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego ograniczyło te obawy, jednak kraje o trudnej sytuacji finansów publicznych będą musiały przeprowadzić konsolidację fiskalną. Nadal istnieje ryzyko uruchomienia negatywnego sprzężenia zwrotnego, w którym wzajemnie wzmacniające się obawy o wypłacalność krajów i instytucji finansowych prowadzą do ponownego spowolnienia wzrostu gospodarczego. Ze względu na bardzo niski poziom stóp procentowych w największych gospodarkach świata możliwości przeciwdziałania temu procesowi za pomocą konwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej są ograniczone.

Zrealizowanie się takiego scenariusza przyczyniłoby się do obniżenia tempa wzrostu gospodarczego w Polsce. Byłoby to spowodowane głównie zmniejszeniem popytu zewnętrznego, a także wymuszoną procykliczną reakcją polityki fiskalnej (w celu utrzymania wiarygodności kredytowej kraju). Niewielki wpływ dotychczasowych zaburzeń rynkowych na ceny polskich obligacji rządowych wskazuje, że wypłacalność Polski jest oceniana pozytywnie przez inwestorów, co pozwala sądzić, że ewentualny wzrost awersji do ryzyka może w większym stopniu dotyczyć innych krajów.

Rozwój sytuacji gospodarczej w ostatnich miesiącach wskazuje, że ryzyko ponownego wystąpienia recesji w wyniku kryzysu zadłużenia dotyczy jedynie niewielkiej grupy krajów. Ożywienie gospodarcze w krajach wysoko rozwiniętych może jednak być powolne ze względu na konieczność redukcji nierównowagi finansów publicznych i zadłużenia sektora prywatnego. W dłuższej perspektywie warunkiem koniecznym dla powrotu gospodarek krajów Unii Europejskiej na ścież-

kę zrównoważonego wzrostu gospodarczego i zapewnienia stabilności systemu finansowego jest realizacja wiarygodnych programów konsolidacji fiskalnej i reform strukturalnych w gospodarkach krajów doświadczających obecnie najtrudniejszej sytuacji fiskalnej. Obecny kryzys powinien również skłonić władze gospodarcze do poświęcania szczególnej uwagi długoterminowej stabilności zadłużenia sektora publicznego i prywatnego.

Powyższa analiza wskazuje, że w omawianym okresie zmniejszyło się prawdopodobieństwo pełnej materializacji omawianego czynnika ryzyka, to znaczy nawrotu globalnej recesji. Ze względu na utrzymującą się trudną sytuację fiskalną niektórych krajów strefy euro, prawdopodobieństwo ograniczonej materializacji tego czynnika – czyli nasilenia kryzysu zadłużenia w tych krajach połączonego ze wzrostem zmienności na rynkach finansowych – pozostaje na podwyższonym poziomie. Konsekwencje materializacji omawianego czynnika ryzyka dla stabilności krajowego systemu finansowego zostały przeanalizowane poprzez makroekonomiczne analizy szokowe. Ich wyniki wskazują na wystarczającą odporność polskiego sektora bankowego.

Drugi ze zidentyfikowanych czynników ryzyka dotyczy perspektyw akcji kredytowej. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem, który przedstawiają prognozy ośrodków analitycznych, jest przyspieszenie wzrostu gospodarczego w gospodarce światowej i gospodarce Polski. W takich warunkach można spodziewać się stopniowego zwiększenia popytu na kredyt. Czynnikiem ryzyka jest możliwość wystąpienia nadmiernego wzrostu akcji kredytowej, szczególnie w segmencie kredytów mieszkaniowych. Rosnąca liczba gospodarstw domowych w perspektywie najbliższych kilkunastu lat, może przyczynić się – w warunkach przyspieszającego wzrostu gospodarczego – do wzrostu popytu na kredyty mieszkaniowe. Ryzyko nadmiernego przyspieszenia akcji kredytowej w ciągu najbliższych kilku kwartałów jest niskie, jednak wraz z poprawą perspektyw gospodarczych będzie wzrastać. Obecnie już

można odnotować łagodzenie cenowych warunków kredytowania przez banki. Dlatego działania KNF na rzecz wzmocnienia zarządzania ryzykiem kredytowym w bankach należy ocenić pozytywnie z punktu widzenia stabilności systemu finansowego w przyszłości. W szczególności wprowadzenie przez KNF Rekomendacji T będzie ograniczać akumulowanie ryzyka w bilansach banków.

Niepożądanym zjawiskiem jest ponowny wzrost udziału kredytów nominowanych w walutach obcych w nowo udzielanych kredytach mieszkaniowych. Zdaniem NBP kredyty mieszkaniowe nominowane w walutach obcych powinny być produktem niszowym, skierowanym do kredytobiorców uzyskujących dochody w walucie kredytu. NBP popiera działania mające na celu znaczne ograniczenie dostępności tych kredytów.

Szybki wzrost akcji kredytowej byłby szczególnie niepokojący, gdyby źródłem jego finansowania był napływ kapitału (wzrost zobowiązań zagranicznych banków). Dla długoterminowych perspektyw zrównoważonego rozwoju najkorzystniejszym kanałem napływu kapitału są zagraniczne inwestycje bezpośrednie. Napływ kapitału poprzez sektor bankowy jest związany z podwyższonym ryzykiem powstawania baniek cenowych na rynkach aktywów. Prawdopodobieństwo silnego napływu kapitału na rynek polski jest obecnie na podwyższonym poziomie ze względu na bardzo luźną politykę pieniężną w największych gospodarkach świata. Jednym ze skutecznych na-

rzędzi polityki gospodarczej, które może być wykorzystane do przeciwdziałania napływowi kapitału poprzez sektor bankowy może być opodatkowanie hurtowych źródeł finansowania banków (w tym zobowiązań wobec podmiotów dominujących i powiązanych).

W poprzedniej edycji *Raportu* wskazano, że czynnikiem niepewności dla funkcjonowania krajowego systemu finansowego są planowane zmiany regulacyjne w zakresie jakości kapitału banków, adekwatności kapitałowej i wymogów w zakresie pozycji płynnościowej banków. Od publikacji poprzedniej edycji *Raportu* Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego przedstawił uszczegółowione propozycje oraz harmonogram ich wprowadzenia, które najprawdopodobniej zostaną odzwierciedlone w regulacjach Unii Europejskiej. Można obecnie ocenić, że ze względu na silną pozycję kapitałową polskiego sektora bankowego, korzystną strukturę jego bilansu (relatywnie niska relacja kredytów do depozytów) oraz odległy termin wprowadzenia nowych wymogów, nie będą one miały silnego wpływu na funkcjonowanie polskiego sektora bankowego w najbliższych latach. Niezależnie od wymogów regulacyjnych, dla zwiększenia stabilności i możliwości dywersyfikacji źródeł finansowania banków, konieczny wydaje się rozwój rynku bankowych papierów wartościowych. W opinii NBP zasadne byłoby umożliwienie emisji hipotecznych listów zastawnych bankom spełniającym odpowiednie warunki zapewniające bezpieczeństwo obrotu oraz niski koszt refinansowania.

Rozdział 2.

Najważniejsze uwarunkowania działania instytucji finansowych

W I połowie 2010 r. większość krajów wysoko rozwiniętych zanotowała przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego. Tempo wzrostu gospodarczego w Polsce również się zwiększyło. Obecne tendencje makroekonomiczne wskazują na kontynuację stopniowego ożywienia w gospodarce światowej. Czynnikiem ryzyka dla wzrostu gospodarczego zarówno w Polsce jak i na świecie jest konieczność przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej. Czynnikiem ten jest szczególnie istotny dla państw strefy euro o trudnej sytuacji fiskalnej. Polski system finansowy i gospodarka pozostają odporne na kryzys zadłużenia w niektórych krajach strefy euro.

W II połowie 2010 r. światowe rynki finansowe pozostawały pod wpływem kryzysu zadłużenia w krajach peryferyjnych strefy euro, którego skutki były łagodzone przez ustanowienie Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego i niekonwencjonalne działania EBC. Uczestnicy rynków, podejmując decyzje inwestycyjne, w większym stopniu kierowali się czynnikami o charakterze lokalnym i różnicowali swoją politykę inwestycyjną wobec rynków poszczególnych krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Solidne fundamenty gospodarcze w Polsce i stabilny kurs złotego sprzyjały silnemu napływowi inwestorów zagranicznych na krajowy rynek kapitałowy.

W II i III kwartale 2010 r. ceny ofertowe mieszkań w większości dużych miast nieznacznie spadły. Rynek powierzchni biurowej w I połowie 2010 r. charakteryzował się wyższym popytem zgłaszanym ze strony najemców oraz stabilizacją stawek wynajmu.

2.1. Sytuacja makroekonomiczna

W I połowie 2010 r. kontynuowane było ożywienie w gospodarce światowej. Miał na to wpływ głównie rosnący handel międzynarodo-

wy oraz ekspansywna polityka fiskalna i pieniężna w głównych gospodarkach rozwiniętych. W II kwartale 2010 r. zaobserwowano jednak pewne oznaki spowolnienia wzrostu aktywności gospodarczej w niektórych krajach, w tym w Stanach Zjednoczonych i Japonii.

W następstwie światowego kryzysu gospodarczego, w większości krajów rozwiniętych nastąpił silny wzrost deficytu finansów publicznych i długu publicznego. Wzrost ten wynikał z działań antykryzysowych, działania automatycznych stabilizatorów koniunktury oraz wsparcia udzielonego sektorowi finansowemu. W konsekwencji, w niektórych krajach strefy euro wielkość długu publicznego osiągnęła poziom zbliżony do lub nawet przekraczający 100% PKB. W połączeniu z gorszymi perspektywami wzrostu gospodarczego przyczyniło się to do spadku zaufania uczestników rynków finansowych do tych krajów i zwiększyło prawdopodobieństwo zacieśniania polityki fiskalnej w krajach najbardziej zadłużonych.

W Polsce ograniczenie tempa wzrostu gospodarczego wpłynęło na znaczny wzrost deficytu sektora finansów publicznych. Deficyt zwiększył się z 1,9% PKB w 2007 r. do 7,2% w 2009 r. i oczekiwanych 7,9%¹ w 2010 r. Zadłużenie sektora rządowego i samorządowego w Polsce jest jednak niższe niż w większości krajów Unii Europejskiej, ale jego dalszy wzrost i przybliżanie się do kolejnych progów ostrożnościowych zapisanych w *ustawie o finansach publicznych* zwiększa wrażliwość gospodarki na napięcia na międzynarodowych rynkach finansowych. Należy jednak podkreślić, że polski system finansowy i gospodarka pozostawały w ostatnim roku odporne na efekty zarażania kryzysem zadłużeniowym w Grecji i problemami finansowymi innych europejskich krajów.

Gospodarka polska znajduje się obecnie w fazie wzrostu po osiągnięciu minimalnego tempa wzrostu gospodarczego w I kwartale 2009 r. (0,7% r/r). Dynamika realnego PKB wyniosła 3,0% r/r w I kwartale, 3,5% r/r w II kwartale i 4,2% w III kwartale 2010 r. W ostatnich kwartałach dodatni wpływ na wzrost PKB miała

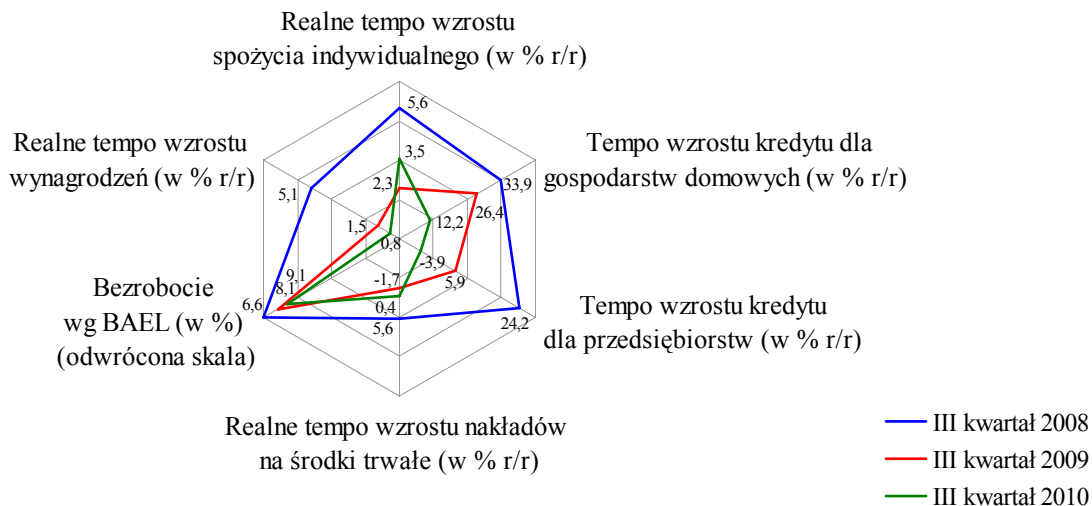
dynamika spożycia indywidualnego, zmian zapasów, a w I kwartale również eksportu netto. Został również ograniczony silny spadek inwestycji z początku bieżącego roku. Obecna roczna dynamika realnego PKB w Polsce jest jedną z najwyższych w krajach Unii Europejskiej. W dalszym ciągu tempo wzrostu głównych wskaźników makroekonomicznych jest jednak dużo niższe od maksymalnych wartości obserwowanych w ostatnich dziesięciu latach (zob. wykres 2.1).

Dzięki poprawie koniunktury sytuacja gospodarstw domowych i przedsiębiorstw nieznacznie się poprawiła. Poziom bezrobocia w ostatnich miesiącach ustabilizował się. Zanotowano przyrost zatrudnionych w gospodarce, kontynuowany był też niewielki realny wzrost wynagrodzeń. Wyniki finansowe przedsiębiorstw wzrosły, przy relatywnie stabilnych wskaźnikach rentowności i płynności. Sytuacja finansowa przedsiębiorstw i gospodarstw domowych oraz jej wpływ na akcję kredytową i jakość aktywów sektora bankowego zostały szerzej omówione w rozdziale 3.3.2 i 3.3.3.

W gospodarce polskiej brak jest oznak narastania nierównowagi zewnętrznej. Niewielkie ujemne roczne saldo rachunku bieżącego, wynoszące około -2,6% PKB w sierpniu 2010 r., poprawiło się nieznacznie w porównaniu z rokiem poprzednim głównie dzięki ograniczeniu ujemnego salda obrotów towarowych. Saldo rachunku kapitałowego utrzymało się na dodatnim poziomie około 1,5% PKB. W ciągu ostatniego roku nastąpił także wzrost inwestycji zagranicznych, przede wszystkim inwestycji portfelowych w dłużne papiery wartościowe i, w mniejszym stopniu, inwestycji bezpośrednich. Roczny wzrost zobowiązań krajowych monetarnych instytucji finansowych wobec nierezydentów był przy tym znacznie niższy niż w roku poprzednim.

¹ Zgodnie z notyfikacją fiskalną przekazaną przez Ministerstwo Finansów do Eurostatu. Deficyt liczony według metodologii ESA 95.

Wykres 2.1. Zmiany wskaźników makroekonomicznych w ostatnich trzech latach



Uwaga: punkty na wykresie przedstawiono po standaryzacji, która polegała na wybraniu dla każdej prezentowanej wielkości (x) największej (x_{max}) i najmniejszej (x_{min}) wartości z okresu od IV kwartału 2000 r. do III kwartału 2010 r. i podstawieniu do wzoru $y = (x - x_{min}) / (x_{max} - x_{min})$. W ten sposób przedstawiono kształtowanie poszczególnych wielkości ekonomicznych względem punktu najwyższego i najniższego w cyklu koniunkturalnym. Jedyne poziom bezrobocia został przedstawiony w skali odwróconej (najmniejsze wartości na zewnątrz wykresu). Liczby przy punktach na wykresie prezentują rzeczywiste wartości analizowanych zmiennych (sprzed standaryzacji) w odpowiednim okresie.

Źródło: GUS i NBP.

Czynnikami ryzyka dla równowagi zewnętrznej polskiej gospodarki byłyby możliwość nagłego odpływu kapitału zagranicznego spowodowanego ewentualną utratą zaufania uczestników rynku do polityki gospodarczej w Polsce oraz ze wzrostem awersji do ryzyka spowodowanym przez kryzys finansów publicznych w innych państwach. Prawdopodobieństw materializacji tego ryzyka wydaje się jednak niewielkie. Wynika to z relatywnie stabilnej sytuacji finansów publicznych oraz dobrych perspektyw wzrostu gospodarczego. W sytuacji odpływu kapitału z rynku krajowych obligacji skarbowych, utrzymująca się duża krótkoterminowa strukturalna nadpłynność sektora bankowego mogłaby stanowić bufor wspomagający finansowanie długu publicznego.

Deficyt budżetu państwa w okresie od stycznia do października 2010 r. wyniósł 41,8 mld zł, czyli mniej niż zakładane 52,2 mld zł. Ponadto 3 sierpnia 2010 r. rząd przyjął plan reformy finansów publicznych (Wieloletni Plan Fi-

nansowy Państwa), zawierający propozycje rozwiązań ograniczających deficyt sektora finansów publicznych w przyszłych latach i mających pozwolić na utrzymanie długu publicznego poniżej progu 55% PKB. Plan przewiduje m.in.:

- zmiany stawek VAT, w tym podwyżkę podstawowej stawki VAT na trzy lata o 1 pkt proc. (od przyszłego roku stawki VAT wyniosą: 5%, 8% i 23%),
- ustanowienie tzw. reguły wydatkowej (maksymalny wzrost wydatków elastycznych nie może przekroczyć poziomu 1% powiększonego o stopę inflacji),
- przedstawienie przez rząd w przyszłości dodatkowych propozycji reform strukturalnych pozwalających utrzymać stabilność finansów publicznych w średnim i długim okresie, dotyczących m.in. reform emerytur mundurowych i zasad wyliczania rent oraz wydatków na obronę narodową,

- wzrost PKB w latach 2011-2013 w tempie odpowiednio: 3,5%, 4,8% i 4,1% i spadek stopy bezrobocia w tym samym czasie do odpowiednio: 9,9%, 8,6%, i 7,3%,
- kształtowanie się w ciągu najbliższych trzech lat długu publicznego na poziomie odpowiednio: 54,4% PKB, 54,6% PKB i 53,7% PKB.

Zgodnie ze ścieżką centralną projekcji przedstawionej w październikowym *Raporcie o inflacji* tempo realnego wzrostu PKB w Polsce wyniesie 3,5% w 2010 r., 4,3% r/r w 2011 r. i 4,2% w 2012 r. Prognoza Komisji Europejskiej z listopada 2010 r. wskazuje na wzrost PKB w Polsce o 3,9% w 2011 r. i 4,2% w 2012 r. Przebieg procesów makroekonomicznych zgodny z tymi ocenami powinien sprzyjać umocnieniu stabilności systemu finansowego.

Sytuacja gospodarcza w Polsce będzie w znacznym stopniu związana z rozwojem sytuacji ekonomicznej za granicą. W najbliższych kwartałach możliwe jest osłabienie dynamiki wzrostu gospodarki światowej. Powodem tego mogą być ewentualne napięcia na rynkach finansowych, nasilenie protekcyjizmu w poszczególnych krajach i spowolnienie wzrostu handlu światowego².

2.2. Sytuacja na rynkach finansowych

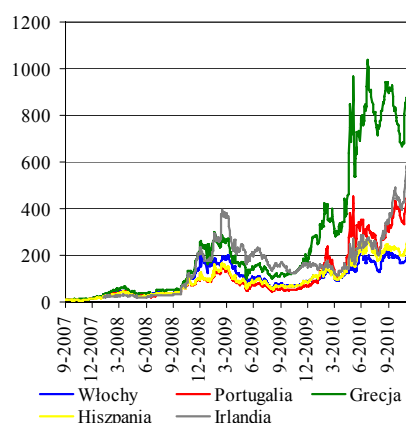
2.2.1. Rynki światowe

Problemy Grecji z odnowieniem finansowania na rynku obligacji skarbowych oraz bieżącą obsługą długu publicznego spowodowały ponowne nasilenie zaburzeń na światowych rynkach finansowych na przełomie kwietnia i maja 2010 r. W reakcji na silny wzrost awersji do ryzyka oraz wzrost zmienności i spadek cen aktywów uważanych za ryzykowne, 9 maja 2010 r. został ustanowiony Europejski Mechanizm Stabilizacyjny

(EMS). Jego celem było stworzenie narzędzia umożliwiającego rozwiązywanie problemów podobnych do tych, w obliczu których znalazła się strefa euro, kiedy Grecji groziła niewypłacalność. Elementem działań EBC na rzecz opanowania rosnącej awersji do ryzyka był *Securities Markets Programme*, w ramach którego EBC skupował od 10 maja 2010 r. obligacje skarbowe niektórych krajów strefy euro. Środki uwolnione w wyniku zakupu tych obligacji były w pełni absorbowane w operacjach otwartego rynku.

Działania te przyczyniły się do uspokojenia nastrojów na światowych rynkach finansowych w czerwcu i lipcu 2010 r. Przejściowo spadły kwotowania CDS na obligacje krajów strefy euro charakteryzujących się trudną sytuacją finansów publicznych oraz wysokim wskaźnikiem długu publicznego do PKB, zwanych dalej krajami peryferyjnymi strefy euro³ (zob. wykres 2.2). Dodatkowo pomyślne wyniki testów warunków skrajnych banków europejskich, opublikowane 23 lipca 2010 r., miały umiarkowanie pozytywny wpływ na nastroje inwestorów, podobnie jak wprowadzenie w wielu krajach programów reformy finansów publicznych.

Wykres 2.2. Kwotowania CDS na pięcioletnie obligacje skarbowe wybranych krajów strefy euro



Źródło: Bloomberg.

Chociaż ustanowienie EMS oddaliło obawy o wy-

² Szerzej na temat projekcji sytuacji gospodarczej w Polsce i za granicą w październikowym *Raporcie o inflacji*.

³ Pojęcie to odwołuje się do Irlandii, Portugalii, Hiszpanii, Włoch i Grecji.

placalność krajów peryferyjnych strefy euro i doprowadziło do spadku napięć na rynku finansowym, to utrzymująca się niepewność co do siły i trwałości ożywienia gospodarczego oraz związanej z nim poprawy sytuacji finansów publicznych w tych krajach przyczyniły się do ponownego wzrostu ryzyka kredytowego w sierpniu 2010 r. Obawy inwestorów o wystąpienie „podwójnego dna” recesji (ang. *double-dip recession*) w Stanach Zjednoczonych pozostawały względnie silne. Wyrażna poprawa nastrojów inwestorów w drugiej połowie września i na początku października 2010 r. miała związek z oczekiwaniami przedłużenia przez Stany Zjednoczone okresu ekspansywnej polityki pieniężnej i uruchomienia kolejnego programu jej łagodzenia (*Quantitative Easing 2*).

W takich okolicznościach uczestnicy rynków finansowych spokojnie zareagowali na obniżenie 6 października 2010 r. ratingu kredytowego Irlandii z poziomu AA- do A+ przez agencję ratingową Fitch. Jednak pojawiające się w kolejnych tygodniach informacje o problemach sektora bankowego w tym kraju i wyższych od prognoz kosztach fiskalnych związanych z koniecznością dalszego dokapitalizowania banków przez rząd spowodowały zwiększenie niepewności na rynkach finansowych oraz wzrost rentowności obligacji skarbowych krajów peryferyjnych strefy euro i kwotowań transakcji CDS na te obligacje. Chcąc uniknąć efektu zarażania (rozprzestrzeniania się kryzysu na inne kraje strefy euro), UE i MFW podjęły rozmowy z Irlandią na temat możliwości udzielenia jej pomocy m.in. ze środków EMS i pożyczek MFW, pod warunkiem przeprowadzenia reform finansów publicznych. Reakcja rynków finansowych na wydarzenia w Irlandii była relatywnie umiarkowana w porównaniu z zaburzeniami, które wystąpiły w związku z problemami z wypłacalnością Grecji. Istnienie programu reagowania na problemy fiskalne krajów strefy euro w postaci EMS i pożyczek MFW łagodziło bowiem zachowania uczestników rynków.

W horyzoncie najbliższych kilku miesięcy światowe rynki finansowe prawdopodobnie pozosta-

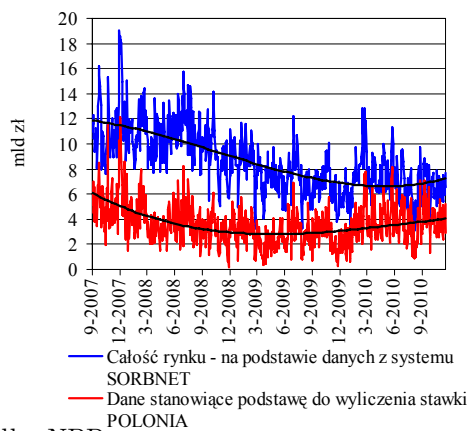
ną pod wpływem ogłoszonego 3 listopada 2010 r. programu skupu obligacji przez amerykański bank centralny, przedłużającego okres ekspansywnej polityki monetarnej Stanów Zjednoczonych, oraz kryzysu zadłużenia w krajach peryferyjnych strefy euro. Utrzymywanie się niskiego poziomu stóp procentowych w krajach rozwiniętych i globalnej nadpłynności będzie sprzyjało dalszemu napływowi kapitału na rynki finansowe krajów rozwijających się o stabilnej sytuacji makroekonomicznej. Trwałe uspokojenie sytuacji na światowych rynkach finansowych będzie wymagało przeprowadzenia reform fiskalnych w najbardziej zadłużonych krajach strefy euro. Brak skuteczności w realizacji programów konsolidacji fiskalnej w tych krajach może ponownie wywołać istotny wzrost awersji do ryzyka i zaburzenia w funkcjonowaniu rynków finansowych, gdyby ustanowiony program stabilizacji strefy euro nie był wystarczający do pokrycia potrzeb kolejnych krajów dotkniętych kryzysem nadmiernego zadłużenia.

2.2.2. Rynek pieniężny

Od momentu publikacji ostatniej edycji *Raportu* sytuacja na krajowym rynku pieniężnym uległa dalszej poprawie, jednak rynek ten nadal nie funkcjonował w pełni efektywnie. Aktywność banków pozostała na relatywnie niskim poziomie. Średnie dzienne obroty netto na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w okresie czerwiec - listopad wyniosły 6,5 mld zł, natomiast średnia dzienna wartość transakcji O/N stanowiących podstawę wyznaczania stawki POLONIA 3,6 mld zł (zob. wykres 2.3). Niskie limity kredytowe, nakładane wzajemnie przez banki, oraz niechęć do podejmowania ryzyka i związana z nią preferencja do utrzymywania płynnych środków sprawiły, że banki krajowe w zarządzaniu własną pozycją płynnościową nadal wykonywały operacje międzybankowe o możliwie najkrótszych terminach zapadalności. W rezultacie obroty były skoncentrowane głównie w segmencie transakcji O/N. Ich udział w strukturze obrotów we wrześniu 2010 r. wyniósł około 94%

(przed nasileniem się światowego kryzysu finansowego transakcje te stanowiły około 80% obrotów). Ze względu na bardzo niską płynność rynku lokat międzybankowych w segmencie transakcji o terminach zapadalności powyżej dwóch tygodni, stawki pożyczek międzybankowych o tych terminach mogły nie odzwierciedlać rzeczywistego kosztu pozyskania środków pieniężnych.

Wykres 2.3. Obroty na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych

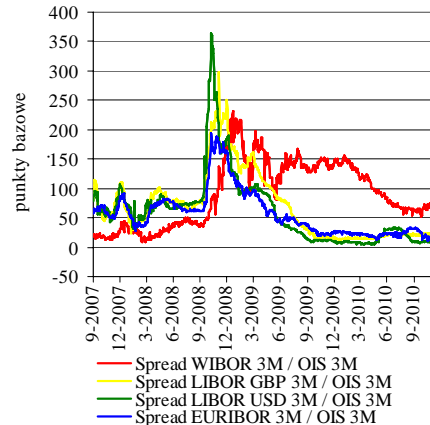


Źródło: NBP.

W analizowanym okresie nastąpiło dalsze zmniejszenie premii za ryzyko kredytowe na krajowym rynku pieniężnym, choć pozostawała ona nadal na poziomie wyższym niż na rynkach rozwiniętych. Zostało to odzwierciedlone w spadku spreadu pomiędzy stawką WIBOR 3M a kwotowaniami kontraktów OIS 3M z około 90 pb w maju do około 65 pb w listopadzie (zob. wykres 2.4). Spadek wspomnianego spreadu wynikał w dużej mierze ze wzrostu stawki OIS 3M, przy relatywnie stabilnej stawce WIBOR 3M. Najprawdopodobniej było to związane z oczekiwaniami banków na większe zbilansowanie płynności w sektorze bankowym w kolejnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej, skutkujące wzrostem średniej stawki POLONIA w pobliżu poziomu stopy referencyjnej NBP. Takie oczekiwania mogły wynikać m.in. ze zmniejszenia w I połowie 2010 r. skali dostrajających operacji zasilających typu repo w połączeniu ze zwiększeniem absorpcji środków pieniężnych z sektora

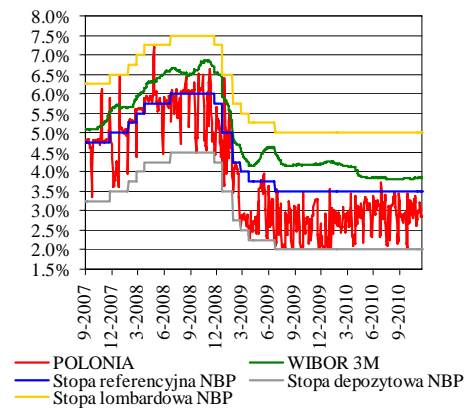
bankowego za pomocą emisji bonów pieniężnych NBP.

Wykres 2.4. Premia za ryzyko kredytowe na rynku lokat międzybankowych



Źródło: NBP, Thomson Reuters.

Wykres 2.5. Rynkowe stopy procentowe na tle stóp NBP



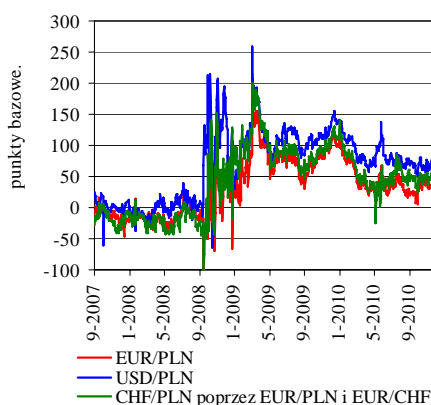
Źródło: NBP, Thomson Reuters.

Na początku okresów utrzymania rezerwy obowiązkowej banki z reguły składały na rachunkach bieżących w NBP nadwyżki środków ponad poziom wymaganej rezerwy. W rezultacie wcześniej wywiązywały się z obowiązku jej utrzymania na wymaganym poziomie (ang. *frontloading*). To powodowało, że w ostatnich dniach okresu utrzymania rezerwy banki dysponowały znacznymi nadwyżkami środków pieniężnych, które lokowały w transakcjach O/N powodując silny

spadek stawki POLONIA w okolice stopy depozytowej NBP.

W okresie od czerwca do września 2010 r. włącznie banki krajowe mogły nadal korzystać z dostarczających operacji zasilających typu repo. NBP przeprowadził cztery operacje tego typu, o 3-miesięcznym terminie zapadalności (po jednej w każdym miesiącu). Podaż zaoferowana przez NBP wyniosła każdorazowo 100 mln zł, natomiast popyt kształtował się w przedziale 40-90 mln zł. Z początkiem października 2010 r. NBP przestał przeprowadzać operacje zasilające typu repo, na co wpływ miała stopniowa poprawa sytuacji na krajowych rynkach finansowych oraz zanikający popyt ze strony sektora bankowego na tego typu transakcje z NBP.

Wykres 2.6. Marże na rynku swapów walutowych



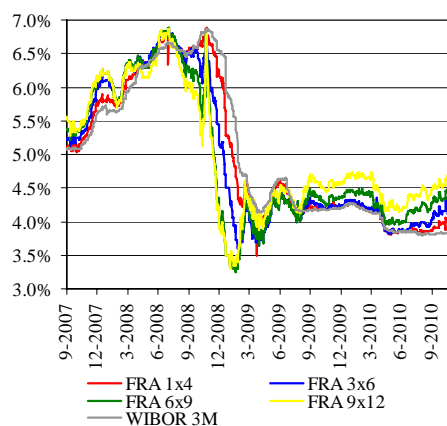
Uwaga: marże zdefiniowano jako różnicę między dysparytetem stóp procentowych implikowanym z kwotowań swapów walutowych a dysparytetem stóp procentowych obserwowanym na rynku lokat międzybankowych.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

Zaburzenia na międzynarodowym rynku swapów walutowych, które zostały spowodowane wzrostem obaw o wypłacalność Grecji na przełomie kwietnia i maja 2010 r., wpłynęły na przejściowy spadek płynności krajowego rynku FX swap i wzrost kosztu pozyskania walut obcych za złote (zob. wykres 2.6). Niemniej w okresie czerwiec-wrzesień 2010 r. średnie dzienne obroty netto na krajowym rynku swapów walutowych złote-

go wyniosły 10,9 mld zł, co oznacza wzrost o około 24% wobec obrotów zarejestrowanych w okresie od stycznia do maja 2010 r. Wzrost obrotów mógł wynikać m.in. ze zmiany zaangażowania nierezydentów na krajowym rynku obligacji skarbowych (zob. wykres 2.11). Silna asymetria w zapotrzebowaniu na transakcje FX swap z udziałem złotego pomiędzy bankami krajowymi i zagranicznymi (banki krajowe zgłaszały duży popyt na transakcje FX swap w celu zabezpieczenia ekspozycji wynikającej z udzielonych kredytów mieszkaniowych nominowanych w walutach obcych) oraz ograniczone działanie arbitrażu pomiędzy rynkiem lokat międzybankowych a rynkiem swapów walutowych (wynikające z ograniczonej płynności tego pierwszego rynku) sprzyjały utrzymaniu odchylenia wyceny swapów walutowych od parytetu stóp procentowych.

Wykres 2.7. Bieżące i oczekiwane stopy WIBOR



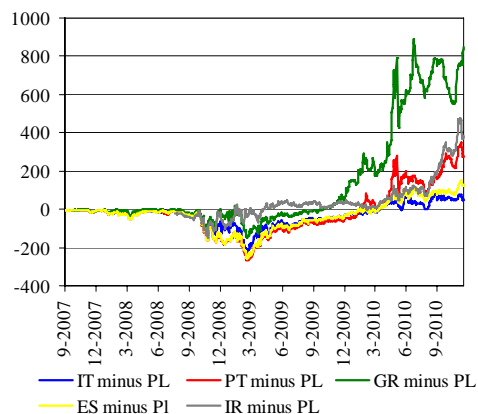
Źródło: Bloomberg.

Stawki kontraktów terminowych na stopy procentowe rynku pieniężnego (FRA) wskazują, że pod koniec listopada uczestnicy rynku oczekiwali rozpoczęcia cyklu podwyższania stóp procentowych NBP na początku 2011 r. Kontrakty FRA wyceniały wówczas stopę referencyjną NBP w grudniu 2011 r. na poziomie 4,50%.

2.2.3. Rynek obligacji

W analizowanym okresie ryzyko kredytowe Polski było postrzegane jako mniejsze niż ryzyko krajów peryferyjnych strefy euro, na co wskazywała utrzymująca się dodatnia różnica między kwotowaniami CDS na obligacje skarbowe tych krajów i polskie obligacje skarbowe (zob. wykres 2.8). W postrzeganiu ryzyka utraty wypłacalności kraju istotną rolę odgrywała sytuacja makroekonomiczna w poszczególnych krajach, w szczególności kondycja finansów publicznych, a nie przynależność do strefy euro.

Wykres 2.8. Różnice w kwotowaniach CDS na pięcioletnie euroobligacje Polski i obligacje krajów peryferyjnych strefy euro

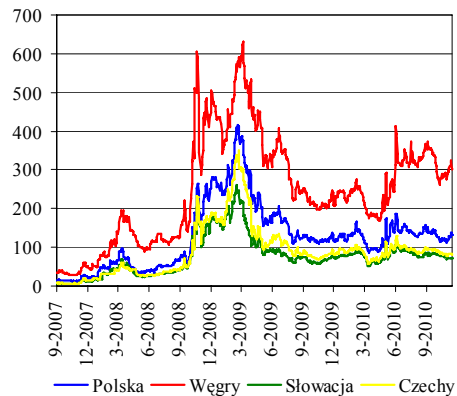


Źródło: Bloomberg.

Począwszy od III kwartału 2010 r. obserwowano stabilizację premii CDS na euroobligacje skarbowe krajów regionu, do czego przyczyniło się m.in. ustanowienie Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego i przyjęcie planu pomocowego dla Grecji oraz związana z tym ogólna poprawa nastrojów inwestorów (zob. wykres 2.9). Wyjątkiem były Węgry, w przypadku których nastąpił wyraźny wzrost kwotowań CDS po zerwaniu w połowie lipca 2010 r. rozmów z UE i MFW na temat przyjęcia planu pomocowego. Ostatecznie plan ten został uzgodniony 7 września 2010 r., co przyczyniło się do powrotu inwestorów na węgierski rynek kapitałowy, obniżenia premii za ryzyko kredytowe tego kraju oraz silnej aprecjacji

forinta.

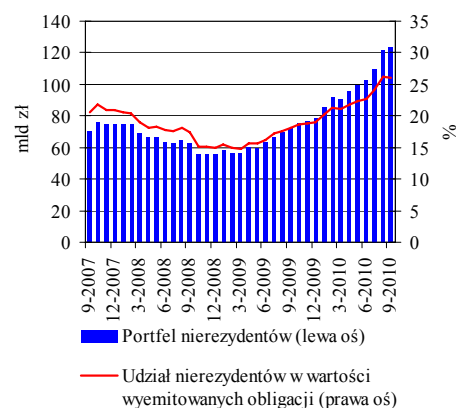
Wykres 2.9. Kwotowania CDS na pięcioletnie euroobligacje krajów Europy Środkowo-Wschodniej



Źródło: Bloomberg.

Czynnikami sprzyjającymi korzystniejszemu wycenieniu ryzyka kredytowego Polski, mierzonego kwotowaniami CDS, były relatywnie stabilna sytuacja finansów publicznych oraz korzystne perspektywy wzrostu gospodarczego.

Wykres 2.10. Zaangażowanie nierezydentów na rynku polskich obligacji skarbowych



Źródło: Ministerstwo Finansów.

W 2010 r. na krajowym rynku obligacji skarbowych miał miejsce bardzo silny wzrost zaangażowania nierezydentów (z około 19% wartości papierów pozostających w obiegu na początku stycznia do około 26% na koniec września). Usta-

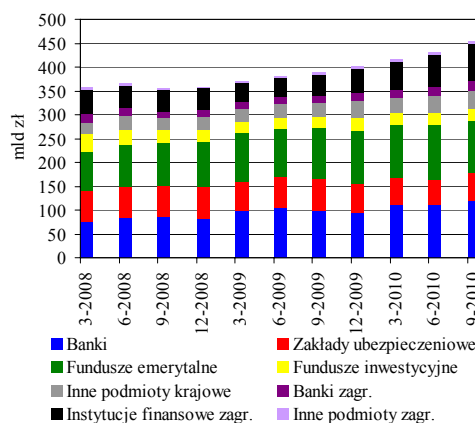
nowienie EMS przyczyniło się do ponownego napływu inwestorów na rynek obligacji w Polsce, po przejściowym osłabieniu wzrostu ich zaangażowania w II kwartale 2010 r. na skutek obaw o wypłacalność Grecji. W okresie od początku lipca do końca września 2010 r. nastąpił napływ kapitału o wartości prawie 21 mld zł (zob. wykres 2.10). Przyrost długu Skarbu Państwa o 27,6 mld zł z tytułu emisji obligacji na rynek krajowy w okresie od czerwca do końca września 2010 r. był w ponad 90% sfinansowany przez inwestorów zagranicznych (przede wszystkim przez podmioty spoza sektora bankowego, zob. wykres 2.11).

W wyniku transakcji zawartych w III kwartale 2010 r. na rynku wtórnym obligacje przepłynęły głównie z portfeli krajowych instytucji finansowych do portfeli inwestorów zagranicznych, w tym przede wszystkim niebankowych instytucji finansowych. Kontynuowana była przy tym obserwowana w latach 2009-2010 tendencja do skracania średnich terminów zapadalności portfeli skarbowych papierów dłużnych o stałym oprocentowaniu, utrzymywanych przez inwestorów zagranicznych i ograniczenia ich ekspozycji na ryzyko stopy procentowej. Częściowo było to zjawisko naturalne, związane ze strategią zarządzania długiem publicznym Ministerstwa Finansów (w latach 2009-2010 dominowały emisje obligacji o krótkich terminach zapadalności).

Rosnące zaangażowanie inwestorów zagranicznych na krajowym rynku obligacji skarbowych wynikało m.in. ze wzrostu ich obaw o wypłacalność niektórych gospodarek krajów strefy euro i związanej z tym przebudowy portfeli, a także z możliwości uzyskania relatywnie wysokiej stopy zwrotu z inwestycji w te instrumenty (m.in. z uwagi na oczekiwaną aprecjację złotego). W szczególności ten ostatni czynnik mógł mieć wpływ na zwiększone zainteresowanie polskimi obligacjami skarbowymi wśród zagranicznych zakładów ubezpieczeń i funduszy emerytalnych typu *defined benefit*, które w poszukiwaniu wyższych stóp zwrotu zmuszone były zwiększyć swoje zaangażowanie m.in. na lokalnych rynkach obligacji skarbowych krajów rozwijających się.

W warunkach niskich stóp procentowych na rynkach rozwiniętych podmioty te miały bowiem trudności z uzyskaniem z portfela stóp zwrotu na poziomie założonych jeszcze przed globalnym kryzysem finansowym technicznych stóp zwrotu lub benchmarków.

Wykres 2.11. Struktura inwestorów na rynku polskich obligacji skarbowych



Źródło: Ministerstwo Finansów.

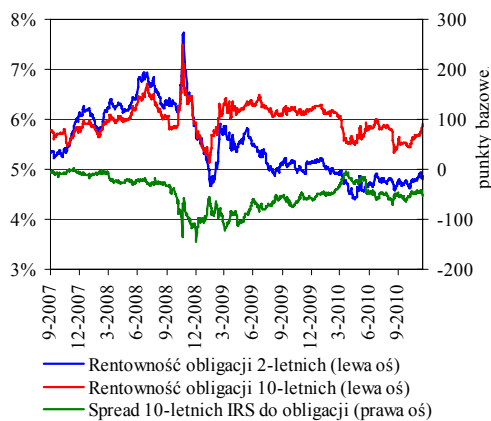
Napływ inwestorów zagranicznych na krajowy rynek obligacji skarbowych przyczynił się do wzrostu cen tych instrumentów. W okresie od początku lipca do połowy września 2010 r. miał miejsce spadek rentowności polskich papierów dłużnych (w przypadku 10-letnich obligacji Skarbu Państwa z około 6,0% do około 5,5%). Oprócz wspomnianych czynników sprzyjały temu także:

- perspektywy relatywnie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w Polsce (na tle krajów regionu oraz w porównaniu z niektórymi gospodarkami krajów strefy euro) oraz przyjęcie przez Rząd Wieloletniego Planu Finansowego Państwa,
- podtrzymanie przez agencje ratingowe ocen dla Polski (Fitch, 21 września 2010 r.) lub wskazanie na ich możliwe podniesienie (Moody's, 16 września 2010 r.), jednak z zastrzeżeniem konieczności faktycznego przeprowadzenia zapowiadanych przez rząd reform,

- relatywnie wysoki stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych w 2010 r. oraz możliwe ograniczenia podaży obligacji na rynku krajowym w ostatnich miesiącach bieżącego roku.

W II połowie września 2010 r. nastąpiło wyhamowanie tempa wzrostu zaangażowania inwestorów zagranicznych w polskie obligacje skarbowe emitowane na rynku lokalnym i niewielki wzrost ich rentowności w związku ze zwiększonym popytem tych podmiotów na obligacje skarbowe krajów peryferyjnych strefy euro (zob. wykres 2.12). Do wzrostu rentowności obligacji 2-letnich mogły również przyczynić się oczekiwania podwyżek stóp procentowych przez NBP w najbliższych miesiącach.

Wykres 2.12. Rentowność polskich obligacji skarbowych oraz spread pomiędzy kwotowaniami transakcji IRS a rentownością polskich obligacji skarbowych

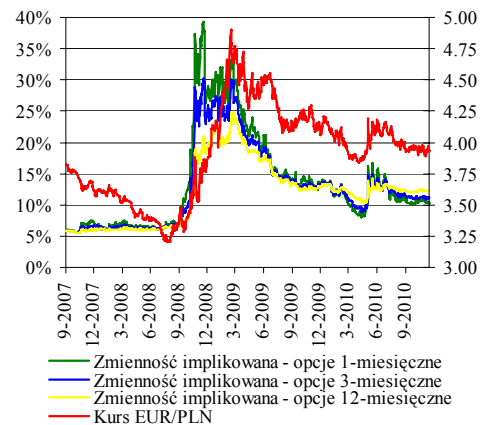


Źródło: Bloomberg.

Silny wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych sprzyja spadkowi rentowności obligacji, zarazem jednak generuje zwiększone ryzyko odpływu kapitału w przypadku wystąpienia ewentualnego kryzysu wypłacalności w innych krajach europejskich lub pogorszenia się sytuacji finansów publicznych w Polsce. Materializacja takiego ryzyka mogłaby spowodować silny wzrost rentowności obligacji skarbowych, jak również deprecjację złotego. Dane o wartości transakcji

zawieranych na rynku FX swap i na rynku transakcji CIRS złotego sugerują bowiem, że jedynie część inwestycji dokonywanych przez inwestorów zagranicznych jest realizowana przy zabezpieczeniu się przed ryzykiem deprecjacji złotego.

Wykres 2.13. Kurs złotego i jego zmienność



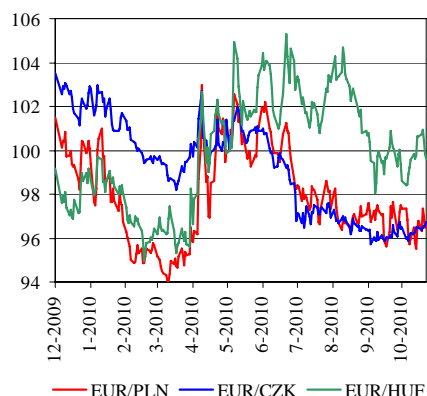
Źródło: Bloomberg.

2.2.4. Rynek walutowy

W analizowanym okresie kurs złotego pozostał pod silnym wpływem czynników globalnych, przede wszystkim zmian awersji do ryzyka. Od maja do lipca 2010 r. kurs EUR/PLN oscylował powyżej 4,00 (zob. wykres 2.13). Na niekorzyść walut krajów Europy Środkowo-Wschodniej, w tym złotego, oddziaływały zarówno niekorzystne tendencje w krajach peryferyjnych strefy euro (np. obniżenie ratingu kredytowego Hiszpanii), jak i lokalne (np. wypowiedź przedstawiciela węgierskiej partii rządzącej o bardzo trudnej sytuacji finansów publicznych Węgier oraz zerwanie rozmów rządu węgierskiego w sprawie planu pomocowego z MFW i UE). Jednak nawet w warunkach silnej presji na osłabienie walut regionu skala osłabienia złotego była niższa niż w przypadku węgierskiego forinta (zob. wykres 2.14). Odmienne kształtowanie się sytuacji na rynku obligacji i walutowym na Węgrzech w stosunku do sytuacji na rynku polskim może wskazywać na coraz rzadsze postrzeganie przez in-

westorów gospodarek regionu Europy Środkowo-Wschodniej w sposób homogeniczny. Wydaje się, że w swych ocenach inwestorzy większą wagę przywiązują do kondycji makroekonomicznej poszczególnych krajów.

Wykres 2.14. Kurs złotego, forinta oraz korony czeskiej



Uwaga: dane zostały znormalizowane do 100 pkt na 31 maja 2010 r.

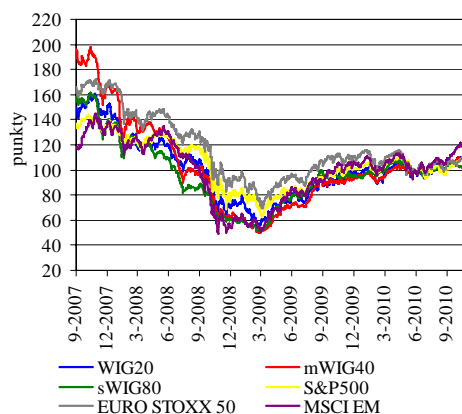
Źródło: Bloomberg.

W lipcu 2010 r. doszło do aprecjacji złotego oraz obniżenia jego zmienności. Miało na to wpływ stopniowe uspokojenie nastrojów na rynkach światowych, związane m.in. z łagodnym wygaśnięciem rocznej operacji refinansującej EBC oraz publikacją wyników testów warunków skrajnych dla banków europejskich, a także czynniki lokalne, m.in. przedłużenie przez Polskę FCL. Na początku sierpnia 2010 r. kurs EUR/PLN kształtował się poniżej poziomu 4,00. W połowie listopada zarówno kurs EUR/PLN, jak i zmienność złotego, pozostawały na poziomach nieco wyższych niż przed pojawieniem się obaw o wypłacalność Grecji. W najbliższych miesiącach uczestnicy rynku oczekują dalszej aprecjacji złotego. Najprawdopodobniej krajowa waluta nadal pozostanie pod silnym wpływem czynników globalnych, w tym ekspansywnej polityki monetarnej oraz oceny skuteczności przeprowadzanych reform finansów publicznych.

2.2.5. Rynek akcji

Indeksy cen akcji notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (zwłaszcza indeks WIG20) wykazywały wysoką korelację z indeksami rynków rozwiniętych i kontynuowały tendencję wzrostową zapoczątkowaną w I kwartale 2009 r., która była przerywana dwiema korektami: w styczniu i maju 2010 r. (zob. wykres 2.15). Do wzrostów cen akcji na krajowym rynku przyczyniała się poprawa nastrojów na światowych rynkach finansowych, która była wywołana m.in. publikacjami lepszych od oczekiwań danych makroekonomicznych oraz ekspansywną polityką monetarną prowadzoną przez najważniejsze banki centralne na świecie. Indeks VIX obrazujący awersję inwestorów do ryzyka swoje maksimum roczne (45,8%) osiągnął 20 maja 2010 r. po czym stopniowo obniżał się i 19 listopada 2010 r. wyniósł 18,0%.

Wykres 2.15. Wybrane indeksy rynków akcji



Uwaga: dane zostały znormalizowane do 100 pkt na 31 maja 2010 r.

Źródło: Bloomberg.

W 2010 r. na rynku akcji GPW, podobnie jak na krajowym rynku obligacji skarbowych, obserwowano wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych. W okresie czerwiec-wrzesień 2010 r. saldo transakcji nierezydentów akcjami spółek krajowych notowanych na GPW było dodatnie. Na koniec września 2010 r. wartość akcji spółek krajowych w portfelu nierezydentów wyniosła

200,9 mld zł i była najwyższa od grudnia 2007 r. (220,3 mld zł). Do wzrostu wartości portfela nie-rezydentów przyczyniły się zarówno zakupy akcji przez inwestorów (w ujęciu netto), jak i wzrosty cen tych papierów wartościowych. Na koniec września udział inwestorów zagranicznych w akcjonariacie spółek krajowych wyniósł 41,2%, co oznacza spadek o 0,1 pkt proc. w porównaniu z końcem maja 2010 r. W portfelu nie-rezydentów przeważały akcje spółek z indeksu WIG20 (64,5% udziału).

Do najważniejszych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego, które mogą mieć swoje źródło w funkcjonowaniu rynków finansowych, należy materializacja ryzyka kredytowego związanego z obligacjami rządowymi krajów o niestabilnej sytuacji finansów publicznych, w tym krajów peryferyjnych strefy euro. Silny wzrost globalnego poziomu awersji do ryzyka oraz spadek zaufania wśród uczestników światowego rynku finansowego mogłyby spowodować dalsze zaostrzenie limitów kredytowych ustalanych na poziomie grup bankowych i w rezultacie ograniczyć aktywność banków na krajowym rynku lokat międzybankowych oraz utrudnić im pozyskanie finansowania w walutach obcych na rynku fx swap.

Istotne ryzyko może stanowić także duże zaangażowanie zagranicznych inwestorów na krajowym rynku obligacji skarbowych, które obecnie wspiera spadek rentowności tych papierów, ale w przypadku wystąpienia negatywnych zjawisk za granicą może skutkować ich szybką wyprzedają oraz silnym spadkiem cen. Wycofywanie się kapitału zagranicznego z krajowego rynku obligacji i akcji może doprowadzić do gwałtownej deprecjacji złotego i wzrostu zmienności jego kursu,

⁴ Według firmy Reas, najwięcej mieszkań budowanych jest w aglomeracjach: warszawskiej, krakowskiej, wrocławskiej, trójmiejskiej, poznańskiej, łódzkiej, które stanowią około 60% rynku mieszkaniowego, a w ujęciu wartościowym około 75% rynku.

⁵ W opinii części analityków, stosunkowo wysoki udział mieszkań gotowych w ofercie deweloperów może również wynikać z pewnego niedopasowania oferty, tj. nadmiaru mieszkań o dużym metrażu, na które nie ma obecnie nabywców.

szczególnie w przypadku ewentualnego pogorszenia oceny perspektyw rozwoju makroekonomicznego oraz pogorszenia sytuacji finansów publicznych w Polsce lub wzrostu globalnej awersji do ryzyka. Istotny wpływ na sytuację na krajowych rynkach finansowych może mieć również ewentualne przekroczenie przez dług publiczny w Polsce poziomu 55% PKB, pociągające za sobą konieczność zaplanowania budżetu zrównoważonego.

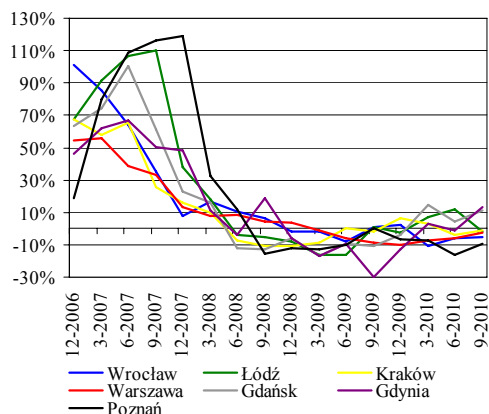
2.3. Rynek nieruchomości

Rynek nieruchomości mieszkaniowych

W II i III kwartale 2010 r. na rynku pierwotnym i wtórnym w większości miast można było zaobserwować niewielkie spadki cen ofertowych mieszkań. Jedynie w Trójmieście i Poznaniu wystąpiły niewielkie wzrosty cen (zob. wykresy 2.16 i 2.17).

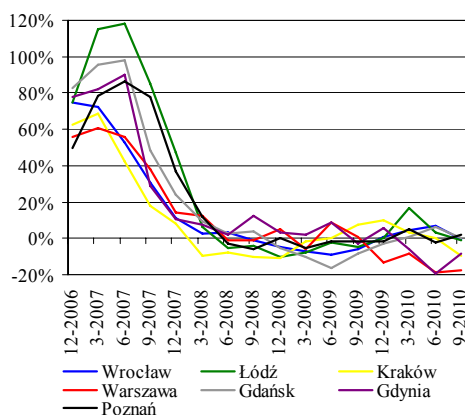
Na sześciu największych rynkach mieszkaniowych w Polsce⁴ struktura oferty pod względem stopnia wykończenia mieszkania, obrazująca popyt na mieszkania, nie uległa większym zmianom w II i III kwartale 2010 r. W III kwartale 2010 r. około 26% oferty na rynku pierwotnym stanowiły mieszkania gotowe, podczas gdy w okresach największej nierównowagi między podażą i popytem oraz szybkiego wzrostu cen na rynkach nieruchomości w ofercie przeważały mieszkania na początkowym etapie budowy (w I kwartale 2009 r. wynosił 14%). Można wnioskować, że w ostatnich sześciu miesiącach popyt na mieszkania nie zmienił się znacznie⁵.

Wykres 2.16. Dynamika cen ofertowych mieszkań na rynku pierwotnym w największych miastach (r/r)



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych PONT Info Nieruchomości.

Wykres 2.17. Dynamika cen ofertowych mieszkań na rynku wtórnym w największych miastach (r/r)



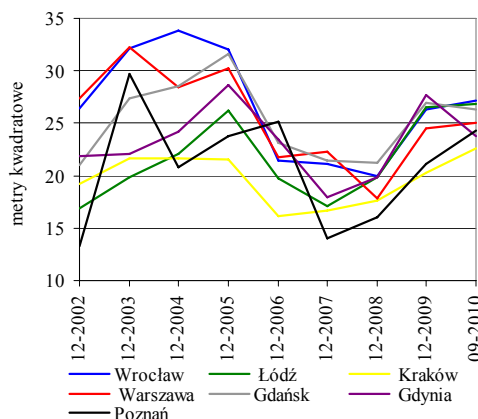
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych PONT Info Nieruchomości.

Polityka kredytowa banków w 2010 r. nie sprzyjała wzrostowi popytu na rynku mieszkaniowym. Część banków złagodziła cenowe warunki kredytu mieszkaniowego (głównie obniżyła marżę kredytową ponad stopy rynku międzybankowego), niemniej banki kontynuowały zaostrzanie kryteriów przyznania kredytów (zob. rozdział 3.2). Wsparciem dla popytu był natomiast rządowy program dopłat do odsetek od złotych kredytów mieszkaniowych „Rodzina na swoim”. War-

tość kredytów mieszkaniowych udzielonych w ramach tego programu w I połowie 2010 r. stanowiła około 20% łącznej wartości kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych udzielonych w tym okresie.

W rezultacie niewielkiego spadku cen mieszkań i wzrostu płac zwiększyła się siła nabywczą gospodarstw domowych. Ze względu jednak na wspomniane zaostrzanie kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych przez banki, wzrost siły nabywczej nie przekładał się w pełni na zwiększenie realnych możliwości zakupu mieszkania przez gospodarstwa domowe.

Wykres 2.18. Symulacja siły nabywczej konsumenta na wybranych rynkach mieszkaniowych



Uwaga: symulacja przedstawia wielkość mieszkania (w metrach kwadratowych), które byłoby w stanie kupić na rynku pierwotnym osoba uzyskująca przeciętne w danym województwie dochody i finansująca zakup mieszkania kredytem. Założenia obliczeń: wkład własny 20%, kredytobiorca jest gospodarstwem jednoosobowym, wysokość dochodów kredytobiorcy - średnie wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w danym województwie, maksymalna kwota przeznaczona na spłatę raty kredytu - nie więcej niż 50% dochodu netto, miesięczna wysokość środków, jakie pozostają kredytobiorcy po spłaceniu raty kredytu - min. 1000 zł, kredyt zaciągany jest na 25 lat i spłacany w ratach malejących.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych PONT Info Nieruchomości i GUS.

W 2011 r. można oczekiwać stabilizacji cen mieszkań, ponieważ czynniki przemawiające za wzrostem i spadkiem cen powinny się równowa-

żyć. Utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego i poprawa na rynku pracy będą sprzyjać zwiększeniu popytu gospodarstw domowych na kredyty mieszkaniowe, a w rezultacie wzrostowi cen mieszkań. Natomiast stopniowe rozpoczynanie przez deweloperów nowych projektów, na które uzyskali pozwolenia w okresie mniejszego optymizmu odnośnie sytuacji na rynku mieszkaniowym, przyczyni się do wzrostu podaży, a w rezultacie będzie sprzyjało spadkowi cen mieszkań⁶.

W dłuższym okresie można się spodziewać wzrostu popytu na kredyty mieszkaniowe ze względu na wysoki popyt fundamentalny na mieszkania.

Rynek powierzchni biurowej

W I połowie 2010 r. sytuacja na rynku powierzchni biurowych poprawiła się⁷. Liczba transakcji przeprowadzonych w tym okresie stanowiła około 80% transakcji zarejestrowanych w 2009 r. Należy jednak podkreślić, że wśród zawieranych transakcji nadal dominowały renegecje umów oraz transakcje przedłużające do-

tychczasowe umowy najmu.

Pomimo większego zainteresowania najemców powierzchniami biurowymi, wskaźnik pustostanów wzrósł, głównie za sprawą oddania do użytkowania nowych obiektów. Na koniec czerwca 2010 r. współczynnik powierzchni niewynajętej (pustostanów) wynosił w Warszawie 8% (7,3% w grudniu 2009 r.).

Wzrost wskaźnika pustostanów nie wpłynął na spadek stawek wynajmu powierzchni biurowej. W I kwartale 2010 r. stawki wynajmu w głównych miastach ustabilizowały się i kształtowały się na poziomie zbliżonym do stawek w IV kwartale 2009 r. W I kwartale 2010 r. stawki wynajmu powierzchni biurowej w centrum Warszawy wahały się w granicach 18-25 euro za m kw., a w pozostałych głównych miastach w Polsce – w granicach 12-16 euro za m kw.

Analicycy rynku oczekują w 2011 r. zwiększenia popytu na powierzchnię biurową, co powinno doprowadzić do wzrostu stawek wynajmu.

⁶ W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. nastąpił znaczny wzrost liczby budów. W porównaniu do pierwszych trzech kwartałów 2009 r., liczba budów rozpoczętych przez deweloperów w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. wzrosła o 60,6%.

⁷ W analizie rynku powierzchni biurowych wykorzystano materiały firmy Colliers International, m.in. raport pt. „Przegląd rynku nieruchomości. I połowa 2010 r. Powierzchnie biurowe”, www.colliers.com

Rozdział 3.

Stabilność sektora bankowego

Przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce przyczyniło się do poprawy wyników finansowych sektora bankowego w porównaniu do 2009 r. Wyniki finansowe są jednak nadal niższe niż w okresie poprzedzającym światowy kryzys gospodarczy i finansowy, na co wpłynęły głównie materializacja ryzyka kredytowego zakumulowanego w bilansach banków w okresie dobrej koniunktury oraz wyższe koszty finansowania banków. Grupa banków, które odnotowały ujemny wynik finansowy ma niewielki udział w sektorze bankowym. Od momentu publikacji ostatniego „Raportu o stabilności systemu finansowego” w lipcu 2010 r. bieżąca sytuacja sektora bankowego poprawiła się.

Niekorzystnie na poprawę wyniku finansowego w analizowanym okresie wpływał wzrost kosztów ryzyka kredytowego, wynikający ze wzrostu wartości kredytów niespłacanych terminowo. Koszty ryzyka kredytowego były skoncentrowane w portfolio kredytów konsumpcyjnych. Jakość kredytów mieszkaniowych, zarówno udzielonych w złotych jak i w walutach obcych, była stabilna. Wzrost kosztów ryzyka kredytowego jest naturalnym następstwem spowolnienia wzrostu gospodarczego, ale również – zwłaszcza w segmencie kredytów konsumpcyjnych – odzwierciedla łagodną politykę kredytową banków w okresie szybkiego wzrostu akcji kredytowej. Z uwagi na cykliczny charakter ryzyka kredytowego, można oczekiwać utrzymania się kosztów ryzyka kredytowego na podwyższonym poziomie do momentu trwałej poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstw i poprawy sytuacji na rynku pracy. Najnowsza projekcja makroekonomiczna NBP sugeruje, że takie warunki mogą zaistnieć w najbliższych kwartałach.

Intensywność konkurencji między bankami o stabilne źródła finansowania, w szczególności o depozyty gospodarstw domowych, nieznacznie obniżyła się w porównaniu z okresem analizowanym w poprzedniej edycji Raportu. Wprowadzenie przez banki w okresie konkurencji o depozyty nowych produktów oszczędnościowych wskazuje, że zwiększenie kosztów finansowania pozyskiwanego z sektora niefinansowego najprawdopodobniej okaże się trwałe. Stabilizacja kosztów finansowania i wyższe niż w poprzednich okresach marże kredytowe przyczyniły się do niewielkiej poprawy marży odsetkowej netto. Obniżenie skorygowanej luki płynności oraz wysoka wartość płynnych papierów wartościowych w bilansach banków sprawiają, że krótkoterminowe ryzyko dla płynności banków wynikające z zaburzeń rynkowych jest niskie. Nadwyżki płynności są jednak skoncentrowane w niewielkiej grupie banków, a ich redystrybucja poprzez rynek depozytów międzybankowych nadal następuje w ograniczonym zakresie.

Zdolność banków do absorbowania strat zwiększyła się dzięki podniesieniu kapitałów i utrzymaniu współczynników wypłacalności na wysokim poziomie. Żaden bank nie znalazł się w sytuacji, która wymagałaby dokapitalizowania ze środków publicznych. Dobrą sytuację kapitałową banków potwierdzają wyniki makroekonomicznych analiz szokowych, które wskazują, że zdecydowana większość banków komercyjnych posiada wystarczające kapitały do zaabsorbowania skutków silnego spowolnienia wzrostu gospodarczego. Nawet w warunkach spowolnienia gospodarczego większość banków utrzyma zdolność do generowania wyniku operacyjnego, który ograniczy negatywny wpływ potencjalnych odpisów z tytułu utraty wartości kredytów na wysokość kapitałów. Wrażliwość banków na ewentualny wzrost spreadu kredytowego polskich obligacji skarbowych spowodowany ponownymi zaburzeniami na rynkach finansowych jest niska ze względu na stosunkowo krótkie duration portfeli banków.

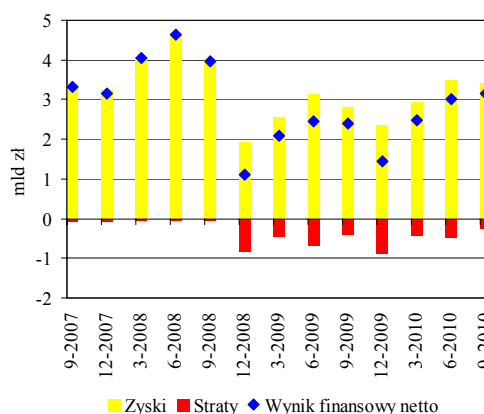
3.1. Wyniki finansowe

W okresie objętym Raportem wyniki finansowe i wskaźniki zyskowności sektora bankowego poprawiały się. Wynikało to przede wszystkim ze spadku tempa wzrostu odpisów z tytułu utraty wartości kredytów i kosztów operacyjnych. Jednocześnie jednak zwiększyło się zróżnicowanie banków pod względem zyskowności działalności. Niektóre średnie i małe banki specjalizujące się w kredytach dla gospodarstw domowych miały ujemne wskaźniki zyskowności z powodu szybkiego pogarszania się jakości portfela kredytów konsumpcyjnych.

W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. poprawiły się wyniki finansowe i wskaźniki zyskowności polskiego sektora bankowego (zob. tabele 3.1 i 3.2). Uwagę zwraca tendencja wzrostu wyniku finansowego osiąganego w kolejnych kwartałach 2010 r. (kw/kw i r/r). Suma zysków wypracowanych przez polskie banki była jednak nadal niższa, a suma strat wyższa niż przed kryzysem

finansowym (zob. wykres 3.1)⁸.

Wykres 3.1. Kwartalny wynik finansowy sektora bankowego



Źródło: NBP.

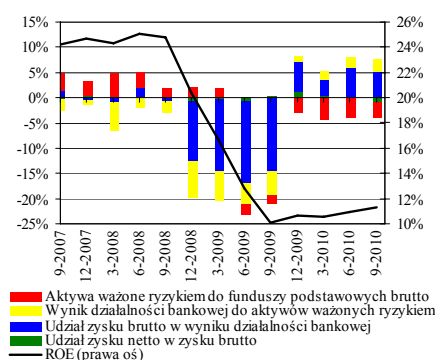
Wzrost wskaźnika ROE krajowego sektora bankowego był spowodowany przede wszystkim spadkiem obciążenia wyniku działalności bankowej kosztami realizacji ryzyka kredytowego i kosztami operacyjnymi, a także wyższą rentownością aktywów (mierzoną relacją wyniku dzia-

⁸ Dane o polskich bankach prezentowane w rozdziale 3. pochodzą z bazy danych „Bankowa Informacja Sprawozdawcza” (stara sprawozdawczość ostrożnościowa, oparta na polskich standardach rachunkowości) do momentu wyłączenia jej odpowiednich części (dla danych o adekwatności kapitałowej – do grudnia 2007 r., dla pozostałych danych – do lutego 2010 r.), natomiast od kolejnego okresu – z bazy danych „System Informacji Sprawozdawczej” (nowa sprawozdawczość ostrożnościowa, oparta na zatwierdzonych przez CEBS standardach COREP i FINREP). Jeżeli w starym układzie sprawozdawczości nie występował odpowiedni podział danych (podmiotowy, produktowy *etc.*), to do analizy wykorzystano tylko dane z nowej sprawozdawczości (od grudnia 2008 r.).

⁹ Wzór dekompozycji ROE przedstawionej na wykresie 3.2:

łałości bankowej do aktywów ważonych ryzykiem) (zob. wykres 3.2)⁹. Zwiększenie się wyniku działalności bankowej (kwotowe i w relacji do aktywów ważonych ryzykiem) było przede wszystkim skutkiem wzrostu wyniku odsetkowego, a także wyniku z tytułu opłat i prowizji (wyniki odsetkowe i odpisy z tytułu utraty wartości kredytów są szerzej opisane w rozdziale 3.3). Wzrost ROE był ograniczony przez podwyższenie kapitałów banków (zob. rozdział 3.6).

Wykres 3.2. Wskaźnik ROE krajowego sektora bankowego i dekompozycja zmian



Uwagi: dane annualizowane, zmiany składników dekompozycji – kwartał do kwartału.

Udział zysku brutto w wyniku działalności bankowej może być interpretowany jako część wyniku działalności bankowej, która nie została wykorzystywana na pokrycie kosztów operacyjnych i kosztów realizacji ryzyka kredytowego.

Źródło: NBP.

Zwiększyło się zróżnicowanie banków pod względem zyskowności prowadzonej działalności (zob. wykres 3.3). Większość wyniku finansowego sektora (73,7%) była skoncentrowana w sześciu największych instytucjach¹⁰, kontrolujących 49,3% aktywów sektora bankowego. Jednocześnie liczba banków ponoszących straty nie zmniejszyła się istotnie i była nadal znacznie wyższa niż przed

$$ROE = \frac{\text{zysk netto}}{\text{fundusze podstawowe brutto}} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{zysk brutto}} * \frac{\text{zysk brutto}}{\text{wynik działalności bankowej}} * \frac{\text{wynik działalności bankowej}}{\text{aktywa ważone ryzykiem}}$$

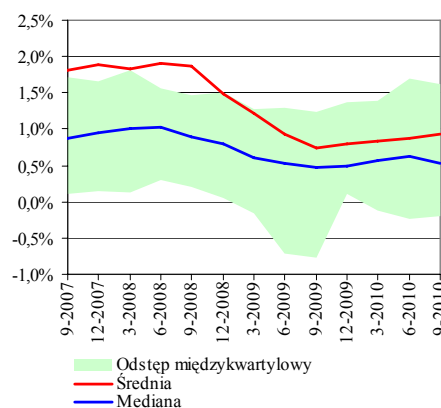
¹⁰ Banki o aktywach przekraczających 50 mld zł.

¹¹ O aktywach powyżej 1 mld zł.

¹² Zob. ramka 3.

końcem 2008 r. Po pierwszych trzech kwartałach 2010 r. stratę wykazało 19 instytucji (7 banków komercyjnych, 10 oddziałów instytucji kredytowych, 2 banki spółdzielcze), kontrolujących 7,9% aktywów sektora bankowego (rok wcześniej – 23 instytucje kontrolujące 13,9% aktywów).

Wykres 3.3. Zwrot z aktywów



Uwagi: dane annualizowane.

O ile nie zaznaczono inaczej, wykresy rozproszenia w rozdziale 3. dotyczą krajowych banków komercyjnych i oddziałów instytucji kredytowych. Na koniec września 2010 r. aktywa tych banków stanowiły 94,2% aktywów całego sektora bankowego.

Źródło: NBP.

Ujemne wskaźniki zyskowności, oprócz banków będących w początkowym okresie działalności lub prowadzących działalność na małą skalę, miały też podmioty średniej wielkości¹¹, w tym przede wszystkim specjalizujące się w udzielaniu kredytów gospodarstwu domowemu¹² (73,2% aktywów banków o ujemnej zyskowności). Słaba jakość portfeli kredytów konsumpcyjnych tych instytucji znalazła odzwierciedlenie w wysokim obciążeniu wyniku działalności bankowej kosztami realizacji ryzyka kredytowego (zob. wykres 3.4). Pogorszenie wyników finansowych tych banków jest prawdopodobnie skutkiem zbyt sil-

nego rozluźnienia polityki kredytowej w okresie dobrej koniunktury gospodarczej – wzrost ich portfeli kredytów konsumpcyjnych w tym okresie był znacznie szybszy niż przeciętnie w sektorze bankowym. Podmioty te charakteryzowały się ponadto dużą luką finansowania i znacznym udziałem zobowiązań wobec zagranicznych instytucji finansowych (w dużej mierze spółek-matek lub innych podmiotów z grupy kapitałowej).

W nadchodzących kwartałach można spodziewać się dalszego stopniowego zwiększania się zysku i poprawy wskaźników zyskowności sektora

bankowego. Prawdopodobnie nie zmniejszy się opisywane rozwarstwienie banków pod względem osiągniętych wyników – niektóre instytucje będą dłużej odczuwać skutki spowolnienia gospodarczego. Dotyczy to w szczególności wspomnianych wyżej banków o ujemnej zyskowności specjalizujących się w udzielaniu kredytów gospodarstwom domowym. Banki te silniej niż inne ograniczyły udzielanie kredytów konsumpcyjnych, przez co ich wyniki odsetkowe mogą się zmniejszać. Można się również spodziewać, że nie wszystkie straty na portfelach kredytowych tych banków zostały do tej pory rozpoznane (zob. rozdział 3.3).

Tabela 3.1. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat sektora bankowego

| | 9-2009 (w mld zł) | 12-2009 (w mld zł) | 9-2010 (w mld zł) | Zmiana 9-2010/ 9-2009 (w %) |
|--|----------------------|-----------------------|----------------------|--------------------------------------|
| Przychody z tytułu odsetek | 41,58 | 55,51 | 42,36 | 1,9 |
| Koszty z tytułu odsetek | 22,37 | 29,12 | 19,68 | -12,0 |
| Wynik z tytułu odsetek | 19,21 | 26,39 | 22,68 | 18,1 |
| Wynik nieodsetkowy | 17,40 | 23,25 | 16,72 | -3,9 |
| - wynik z tytułu opłat i prowizji | 9,19 | 12,48 | 10,27 | 11,7 |
| - przychody z tytułu dywidend | 1,32 | 1,39 | 0,75 | -42,9 |
| - wynik z wyceny i działalności handlowej ¹ | 6,89 | 9,38 | 5,69 | -17,3 |
| Wynik działalności bankowej | 36,61 | 49,64 | 39,39 | 7,6 |
| Koszty działania banku | 18,28 | 24,73 | 18,69 | 2,2 |
| Amortyzacja | 1,87 | 2,54 | 2,02 | 8,0 |
| Odpisy z tytułu utraty wartości aktywów finansowych | 7,73 | 11,51 | 8,15 | 5,4 |
| w tym: kredytów ze stwierdzoną utratą wartości | 7,63 | 11,49 | 8,15 | 6,8 |
| Wynik finansowy brutto | 8,45 | 10,30 | 10,63 | 25,8 |
| Wynik finansowy netto | 6,91 | 8,41 | 8,65 | 25,2 |

¹ Na wartość tej pozycji składa się wynik z tytułu aktywów i zobowiązań finansowych należących do portfeli „przeznaczone do obrotu” i „wyceniane według wartości godziwej ze skutkiem wyceny odnoszonym do rachunku zysków i strat”, zrealizowany wynik z aktywów i zobowiązań finansowych należących do pozostałych portfeli oraz wynik z tytułu różnic kursowych.

Źródło: NBP.

Tabela 3.2. Wybrane wskaźniki operacyjne sektora bankowego

| | Procent przeciętnych aktywów | | | | Procent wyniku z działalności | | | |
|--|------------------------------|-------|--------|---------|-------------------------------|--------|--------|---------|
| | 2009 | 2010 | | | 2009 | 2010 | | |
| | | I kw. | II kw. | III kw. | | I kw. | II kw. | III kw. |
| Wynik z tytułu odsetek | 2,51 | 2,58 | 2,70 | 2,74 | 53,16 | 54,32 | 56,59 | 56,95 |
| Wynik nieodsetkowy | 2,21 | 2,17 | 2,07 | 2,07 | 46,84 | 45,68 | 43,41 | 43,05 |
| Wynik działalności bankowej | 4,72 | 4,74 | 4,77 | 4,81 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Koszty operacyjne ¹ | 2,59 | 2,56 | 2,55 | 2,55 | 54,93 | 53,95 | 53,54 | 53,07 |
| Odpisy z tytułu utraty wartości aktywów finansowych | 1,09 | 1,11 | 1,10 | 1,09 | 23,18 | 23,36 | 23,06 | 22,75 |
| w tym: kredytów ze stwierdzoną utratą wartości | 1,09 | 1,11 | 1,10 | 1,10 | 23,15 | 23,34 | 23,21 | 22,93 |
| Wynik finansowy brutto | 0,98 | 1,01 | 1,06 | 1,14 | 20,74 | 21,24 | 22,30 | 23,80 |
| Wynik finansowy netto | 0,80 | 0,83 | 0,88 | 0,93 | 16,94 | 17,43 | 18,39 | 19,36 |
| Zysk brutto do funduszy podstawowych ² | 12,78 | 12,80 | 13,28 | 13,92 | - | - | - | - |
| Zysk netto do funduszy podstawowych (ROE) ² | 10,46 | 10,52 | 10,93 | 11,35 | - | - | - | - |

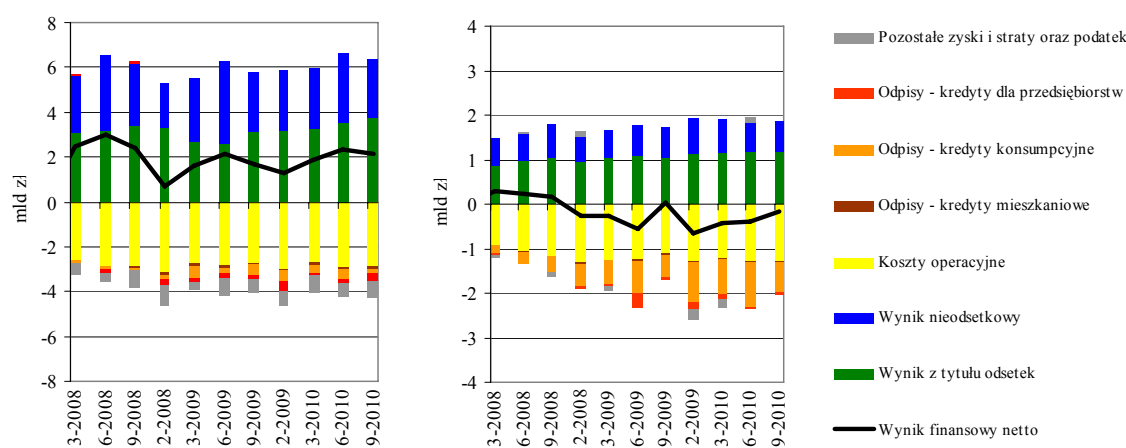
¹ Koszty operacyjne = koszty działania banku + odpisy amortyzacyjne.

² Fundusze podstawowe bez pomniejszeń; od licznika odjęto zyski oddziałów banków zagranicznych.

Uwaga: dane annualizowane.

Źródło: NBP.

Wykres 3.4. Źródła i rozdysponowanie wyniku działalności bankowej sześciu największych banków (lewy panel) i banków o ujemnej zyskowności (prawy panel)



Uwagi: dane kwartalne.

Klasyfikacja banków wg stanu na koniec września 2010 r.

Źródło: NBP.

Zagrożeniem dla spodziewanej poprawy wyników sektora bankowego byłoby wolniejsze od oczekiwanego tempo wzrostu gospodarczego, ze względu na ponowne przyspieszenie wzrostu kosztów realizacji ryzyka kredytowego i zahamowanie wzrostu wyniku z tytułu odsetek i prowizji. Ponadto, wzrost rentowności polskich ob-

ligacji skarbowych w przypadku ewentualnego pogorszenia się oceny wiarygodności kredytowej Polski mógłby zmniejszyć wynik z wyceny i działalności handlowej.

Negatywnie na wyniki banków wpłynęłoby także ewentualne nałożenie na banki dodatkowych obciążeń fiskalnych (zob. ramka 1).

Ramka 1. Inicjatywy europejskie w zakresie opodatkowania banków

Powody i cele dodatkowego opodatkowania banków

Kwestia nałożenia na banki dodatkowych opłat/podatków stała się w ostatnim okresie przedmiotem dyskusji na forum międzynarodowym oraz elementem polityki fiskalnej niektórych rządów. Wynika to z dwóch podstawowych przyczyn:

- w czasie kryzysu sektory bankowe w wielu krajach musiały zostać zasilone środkami finansowymi z budżetów krajowych (według szacunków Komisji Europejskiej wyniosła 16,5% PKB UE),
- kryzys finansowy przyczynił się dodatkowo do zmniejszenia dochodów podatkowych, powodując drastyczne pogłębianie deficytów budżetowych i wzrost długu publicznego.

Cele, dla których nakłada się obecnie dodatkowe obciążenia na banki, w poszczególnych krajach UE można podzielić na dwie zasadnicze grupy:

- cele doraźne (fiskalne) - nowy podatek miałby służyć zwiększeniu wpływów do budżetów oraz przeniesieniu części kosztów kryzysu poniesionych przez budżety państw na instytucje finansowe,
- cele długofalowe (stabilnościowe) - opłaty miałyby służyć budowaniu specjalnych funduszy, które finansowałyby restrukturyzację lub likwidację banków na wypadek ewentualnych przyszłych kryzysów.

Inicjatywy Unii Europejskiej

Na forum Unii Europejskiej w pierwszej kolejności pojawiły się propozycje związane z realizacją celu długofalowego. Skupiono się na kwestiach usprawnienia zarządzania kryzysowego oraz wprowadzenia mechanizmów pozwalających na internalizację kosztów zewnętrznych wynikających z funkcjonowania systemu bankowego. Realizacji tego celu służyć ma zwiększenie zaangażowania środków prywatnych w kosztach rozwiązywania kryzysów bankowych. Dlatego w maju 2010 r. Komisja Europejska wydała komunikat¹, w którym opowiedziała się za utworzeniem zharmonizowanej sieci funduszy restrukturyzacyjnych (ang. *bank resolution funds*) jako jednego z elementów mających tworzyć ramy zarządzania kryzysowego. Źródłem finansowania dla funduszy byłyby opłaty wnoszone przez banki w trybie *ex ante*. Środki gromadzone w ramach funduszy będą mogły być przeznaczone na dokonanie restrukturyzacji banków problemowych lub przeprowadzenie

ich uporządkowanej likwidacji. Fundusze będą mogły finansować różne działania restrukturyzacyjne, takie jak: stworzenie banku pomostowego, transfer aktywów/zobowiązań problemowej instytucji do innego podmiotu, podział banku na tzw. „dobry bank” i „zły bank”.

Działania podejmowane przez kraje członkowskie

Inicjatywy UE dotyczące nowych opłat lub podatków od banków były reakcją na zjawisko coraz powszechniejszego wprowadzania podatków od banków i innych instytucji finansowych przez poszczególne kraje członkowskie w sposób nieskoordynowany. Różnice w rozwiązaniach krajowych (zob. tabela 1) dotyczyły m.in. podstawy i stawki opodatkowania, zakresu podmiotowego, celu i przeznaczenia opłaty/podatku. W związku z różnicami dotyczącymi zakresu podmiotowego w poszczególnych państwach pojawił się problem podwójnego opodatkowania w odniesieniu do filii oraz oddziałów banków z jednego kraju UE działających w innym kraju członkowskim.

Tabela 1. Inicjatywy krajów członkowskich UE w zakresie dodatkowego opodatkowania banków

| Kraj | Cel wprowadzenia | Przeznaczenie | Podstawa | Stawka |
|-----------------|------------------|---|--|--|
| Belgia | Stabilnościowy | Fundusz gwarantowania depozytów | Depozyty | Podniesienie opłat na rzecz systemu gwarantowania depozytów |
| Dania | Stabilnościowy | Fundusz likwidacyjny w ramach systemu gwarantowania depozytów | Depozyty gwarantowane i papiery wartościowe | 0,2% |
| Francja | Fiskalny | Budżet państwa | Aktywa ważone ryzykiem | 0,25% wymogów kapitałowych |
| Niemcy | Stabilnościowy | Fundusz restrukturyzacyjny | Pasywa pomniejszone o fundusze własne i depozyty klientów; wartość nominalna derywatów | 0,02%, 0,03%, 0,04% w zależności od wielkości banków |
| Szwecja | Stabilnościowy | Fundusz restrukturyzacyjny | Pasywa pomniejszone o kapitał akcyjny i wybrane pozycje aktywów | 0,04% |
| Węgry | Fiskalny | Budżet państwa | Aktywa pomniejszone o wybrane pozycje | 0,015% (dla aktywów netto do 50 mld HUF) i 0,53% (powyżej 50 mld HUF) |
| Wielka Brytania | Fiskalny | Budżet państwa | Pasywa pomniejszone m.in. o kapitał podstawowy, detaliczne depozyty gwarantowane | Zostanie ogłoszona z końcem br. (według nieoficjalnych doniesień będzie to 0,1%) |

Uwaga: w tabeli umieszczono kraje, w których wprowadzono już dodatkowe opodatkowanie banków oraz kraje, w których sformułowano konkretne propozycje w tym zakresie.

Źródło: NBP, stan na dzień 26.11.2010 r.

Dodatkowe opodatkowanie banków w Polsce

Polska, choć nie musiała udzielać bankom w czasie ostatniego kryzysu pomocy ze środków publicznych, dołączyła do grupy krajów, które rozważają wprowadzenie dodatkowych opłat płaconych przez sektor bankowy. Nałożenie dodatkowej opłaty na banki w Polsce wydaje się być praktycznie przesądzone w kontekście komunikatu Komisji Europejskiej nt. „Bank Resolution Funds” z 26 maja 2010 r. Dalszej dyskusji wymagają jednak takie kwestie jak: określenie miejsca gromadzenia środków pochodzących z dodatkowych opłat (fundusz restrukturyzacyjny, budżet państwa), podstawa naliczania, wysokość stawki.

W opinii NBP, korzystniejszym rozwiązaniem byłoby przyjęcie stabilnościowego charakteru tych opłat i przeznaczenie ich na rzecz funduszu restrukturyzacyjnego. Rolą takiego funduszu byłoby finansowanie restrukturyzacji lub uporządkowanej likwidacji banków w przypadku ewentualnych przyszłych problemów w sektorze bankowym. W kwestii instytucjonalnego umiejscowienia funduszu, wydaje się, że właściwym rozwiązaniem dla Polski byłoby powierzenie realizacji funkcji restrukturyzacyjnej Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu i w związku z tym rozszerzenie jego instrumentarium. Za wprowadzeniem takiego rozwiązania przemawia wieloletnie doświadczenie BFG w realizacji zadań stabilizujących polski sektor bankowy, a także potencjał kadrowy tej instytucji.

Zaproponowane rozwiązanie w krótkim okresie stanowi dodatkowe obciążenie dla sektora bankowego niemniej jednak długoterminowo powinno ono pozytywnie wpływać na stabilność krajowego systemu finansowego.

¹ „Bankowe Fundusze Restrukturyzacyjne”, Bruksela 2010, Komisja Europejska, KOM (2010), 254.

3.2. Akcja kredytowa

Od publikacji ostatniego Raportu, tempo wzrostu głównych kategorii kredytu ustabilizowało się. Utrzymał się relatywnie wysoki wzrost kredytów dla gospodarstw domowych oraz obniżyło się tempo spadku wartości kredytów dla przedsiębiorstw.

W perspektywie kilku kwartałów można oczekiwać stopniowego zwiększania dynamiki akcji kredytowej. Kategorią charakteryzującą się największym tempem wzrostu powinny pozostać kredyty mieszkaniowe. W dłuższym okresie może nastąpić powrót szybkiej ekspansji kredytowej, szczególnie w segmencie kredytów mieszkaniowych.

Od publikacji ostatniego *Raportu* dynamika kre-

dytów dla sektora niefinansowego ustabilizowała się – od maja 2010 r. dynamika nominalna (r/r) kredytów dla sektora niefinansowego zawierała się w przedziale 10–11%, a dynamika skorygowana o różnice kursowe – w przedziale 5,5–5,7% (zob. wykres 3.5). Roczna dynamika kredytów dla gospodarstw domowych nie zmieniła się, a tempo spadku wartości kredytów dla przedsiębiorstw obniżyło się.

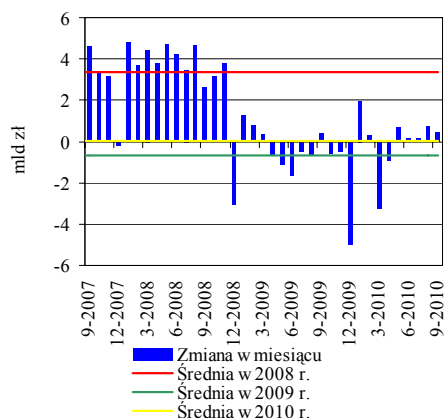
Uwagę zwraca, że od maja 2010 r. miesięczne przyrosty kredytów dla przedsiębiorstw były dodatnie (zob. wykres 3.6). W przypadku dużych przedsiębiorstw wartość kredytów obniżyła się nieznacznie (średni miesięczny spadek wartości kredytów w II i III kwartale 2010 r. to 8 mln zł, a w poprzednich dwóch kwartałach spadek ten wyniósł średnio 1,1 mld zł). Małe i średnie przedsiębiorstwa w tym czasie zwiększały zadłużenie w bankach (średnio w miesiącu o około 296 mln zł,

poprzednio spadek o około 120 mln zł – zob. wykres 3.7).

W II i III kwartale 2010 r. banki nie zmieniły kryteriów przyznawania kredytów dla przedsiębiorstw, jednocześnie obniżając pobierane marże oraz – w znacznie mniejszym stopniu – zwiększając maksymalną kwotę kredytu i wydłużając maksymalny okres kredytowania¹³.

Średnie przyrosty kredytów konsumpcyjnych były prawie dwa razy niższe niż w okresie objętym poprzednią edycją *Raportu* (zob. wykres 3.8). Banki nadal kontynuowały zaostrzenie polityki kredytowej – w III kwartale 2010 r. dwie trzecie banków zaostrzyło kryteria udzielania kredytów konsumpcyjnych. W opinii banków podstawową przyczyną zaostrzenia polityki kredytowej była konieczność implementacji zaleceń Rekomendacji T. Jednocześnie niewielka grupa banków, po raz pierwszy od II kwartału 2008 r., określiła zmianę jakości portfela kredytów konsumpcyjnych jako czynnik sprzyjający łagodzeniu polityki kredytowej.

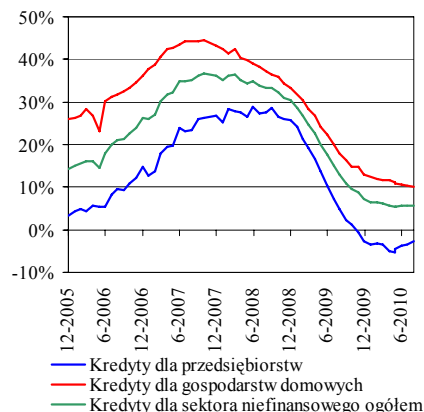
Wykres 3.6. Zmiany (m/m) kredytów dla przedsiębiorstw



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Wykres 3.5. Dynamika akcji kredytowej (r/r)

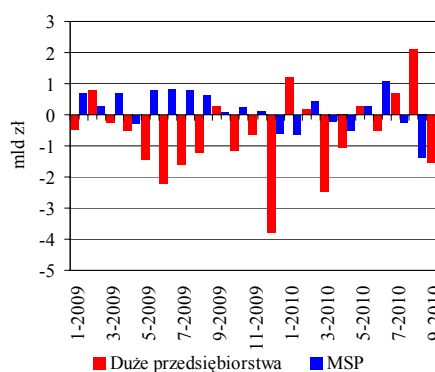


Uwagi: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Dane nt. akcji kredytowej cytowane w *Raporcie* dotyczą zadłużenia rezydentów (na koniec września 2010 r. kredyty dla gospodarstw domowych-rezydentów stanowiły 99,6% łącznych kredytów dla gospodarstw domowych, kredyty dla przedsiębiorstw-rezydentów – 98% łącznych kredytów dla przedsiębiorstw).

Źródło: NBP.

Wykres 3.7. Zmiany (m/m) kredytów dla przedsiębiorstw w podziale wg rozmiaru przedsiębiorstw



Uwagi: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

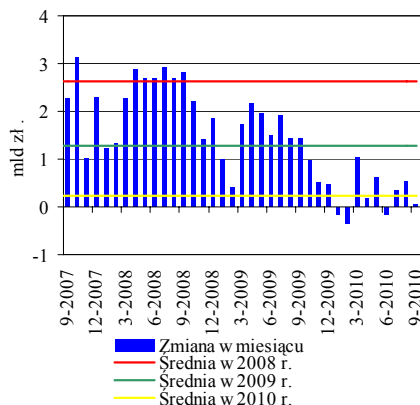
Duże przedsiębiorstwa zdefiniowane jako zatrudniające co najmniej 250 osób, małe i średnie (MSP) – mniej niż 250 osób.

Źródło: NBP.

¹³ Szerzej na temat zmian polityki kredytowej banków w: „Sytuacja na rynku kredytowym wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych”, NBP, edycje z poszczególnych kwartałów 2010 r.

Banki odnotowały spadek popytu na kredyty konsumpcyjne do czego przyczyniło się głównie zaostrzenie warunków kredytowania.

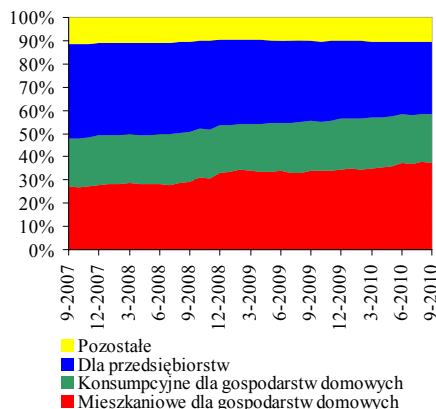
Wykres 3.8. Zmiany (m/m) kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Wykres 3.9. Struktura rodzajowa portfela kredytowego



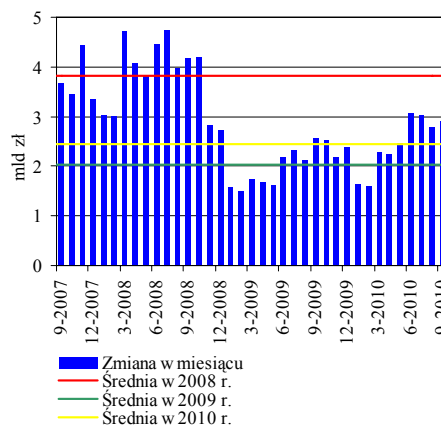
Źródło: NBP.

Miesięczne przyrosty kredytów mieszkaniowych – będących największą kategorią portfela kredytowego w sektorze bankowym¹⁴ (zob. wykres 3.9) – ustabilizowały się na poziomie wyższym niż

¹⁴ Szerzej na temat struktury bilansu sektora bankowego, w tym kredytów, w cyklicznych raportach NBP: „Rozwój systemu finansowego w Polsce”.

średnia dla 2009 r. (zob. wykres 3.10). W tym okresie banki zaostrzyły kryteria przyznawania kredytów mieszkaniowych. Jednocześnie jednak, konsekwencją wzmożonej konkurencji w tym segmencie rynku było obniżenie marż kredytowych przez większość banków (procent netto w III kwartale 2010 r. wyniósł 74%). Banki ankietowane przez NBP zanotowały wzrost popytu na kredyty mieszkaniowe w II i III kwartale 2010 r. W opinii banków wzrost popytu spowodowany był przede wszystkim prognozami odnośnie sytuacji na rynku mieszkaniowym.

Wykres 3.10. Zmiany (m/m) kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych

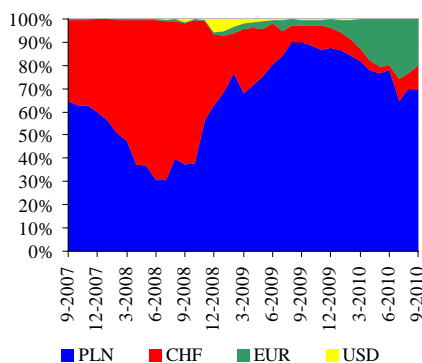


Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Podobnie jak w okresie objętym poprzednią edycją *Raportu*, w II i III kwartale 2010 r. w nowo udzielonych kredytach mieszkaniowych dominowały kredyty złotowe, a jednocześnie stopniowo wzrastał udział kredytów nominowanych w euro (do około 20% we wrześniu 2010 r. – zob. wykres 3.11). W strukturze walutowej całego portfela dominują jednak kredyty nominowane we frankach szwajcarskich (około 59% we wrześniu 2010 r.), a kredyty złotowe stanowią niewiele ponad jedną trzecią (zob. wykres 3.12).

Wykres 3.11. Struktura walutowa nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych

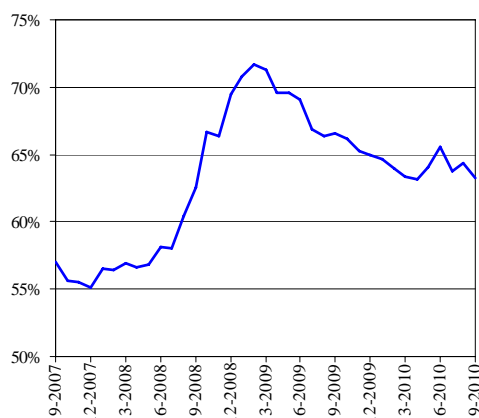


Uwagi: dane na podstawie próby 20 banków raportujących do NBP informacje nt. stóp procentowych i wartości nowych umów kredytowych. Na koniec września 2010 r. udział tych banków w całości portfela złotych kredytów mieszkaniowych sektora bankowego wynosił około 82%, a walutowych kredytów mieszkaniowych – około 67%.

Od czerwca 2010 r. statystyka stóp procentowych nie uwzględnia kredytów udzielonych w USD.

Źródło: NBP.

Wykres 3.12. Udział kredytów walutowych w kredytach mieszkaniowych



Źródło: NBP.

W związku z poprawą sytuacji gospodarczej, w perspektywie kilku kwartałów można spodziewać się stopniowego zwiększania dynamiki akcji kredytowej w niektórych segmentach rynku. Przewidywane przez banki kierunki zmian polityki kredytowej wskazują, że nie będzie ona czynnikiem przyspieszenia akcji kredytowej. Banki ankietowane przez NBP nie zamierzają zmieniać polityki kredytowej wobec dużych przedsiębiorstw, jednocześnie wskazują na możliwość niewielkiego zaostrzenia kryteriów udzielania kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw. Z kolei, w segmencie kredytów mieszkaniowych banki przewidują dalsze zaostrzenie warunków kredytowania, choć niewykluczona jest także dalsza obniżka marż kredytowych ze względu na wzrost konkurencji o klienta. Duża część ankietowanych banków (procent netto: -80%) planuje natomiast zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów konsumpcyjnych.

Badania ankietowe przedsiębiorstw prowadzone przez NBP wskazują, że pomimo poprawy dostępności kredytu w 2010 r., przedsiębiorstwa zgłaszają niski popyt na kredyt i wciąż planują ograniczyć zadłużenie w bankach¹⁵. Z kolei, w ocenie banków popyt przedsiębiorstw na kredyty może się zwiększać, zwłaszcza na kredyty długoterminowe ze strony dużych przedsiębiorstw (procent netto: 40–60%). Jak wskazują wyniki ankiety przedsiębiorstw, jednoczesny wzrost aktywności inwestycyjnej i zadłużenia w bankach planują największe przedsiębiorstwa (zatrudniające co najmniej 2000 osób). Banki spodziewają się również niewielkiego wzrostu popytu na kredyty mieszkaniowe i konsumpcyjne (procent netto: około 20%).

Zadawalająca płynność przedsiębiorstw oraz nadal niska skłonność do inwestycji w skali przekraczającej środki własne może wskazywać, że w najbliższym czasie popyt sektora przedsiębiorstw na kredyty, szczególnie inwestycyjne, będzie niski. Zdecydowana większość przedsię-

¹⁵ Zob. „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w III kwartale 2010 r. oraz prognoz koniunktury na IV kwartał 2010 r.”, NBP, 2010 r.

¹⁶ „Informacja o kondycji [...]” *op. cit.*

biorstw (66%) ubiegających się o kredyt w III kwartale 2010 r. planowała sfinansować nim zapasy oraz kapitał obrotowy¹⁶.

Szacunki NBP na podstawie danych jakościowych z ankiety o sytuacji na rynku kredytowym sugerują, że bardziej zdecydowanego wzrostu głównych kategorii kredytu można się spodziewać od końca 2011 r., a roczna zmiana kredytów dla przedsiębiorstw powinna być dodatnia od połowy roku. W dłuższym horyzoncie można spodziewać się wzrostu zarówno popytu na kredyt, jak i dynamiki akcji kredytowej. Dobre perspektywy rozwoju polskiej gospodarki wskazują, że popyt przedsiębiorstw na kredyty inwestycyjne powinien stopniowo wzrastać. Wyższy popyt na kredyt będzie również związany z realizacją projektów inwestycyjnych dofinansowanych ze środków unijnych.

Popyt na kredyty mieszkaniowe będzie utrzymywał się na wysokim poziomie, a dynamika akcji kredytowej w tym segmencie rynku wrośnie. Będą temu sprzyjać czynniki demograficzne, w szczególności wzrost liczby gospodarstw domowych¹⁷. Spodziewane jest utrzymanie się popytu na kredyty mieszkaniowe nominowane w walutach obcych ze względu na prawdopodobieństwo utrzymania się dysparytetu stóp procentowych, wynikającego częściowo z różnicy w naturalnych stopach procentowych.

Dostosowując się do regulacji nadzorczych, banki zaostrzają kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych, jednocześnie jednak łagodzą niektóre warunki przyznania kredytu w tym segmencie rynku. Można się spodziewać, że w dłuższym okresie, wraz z przyspieszeniem tempa wzrostu gospodarczego, banki będą próbowały zniwelować wpływ regulacji nadzorczych. Powrót do oferty wielu banków kredytów walutowych, czasowo wycofanych po wzroście niepewności na rynkach finansowych jesienią 2008 r. i pojawieniem się trudności z domykaniem bilanso-

wych pozycji walutowych, sugeruje, że będzie się zwiększać udział kredytów walutowych w udzielanych kredytach mieszkaniowych. Ze względu na ryzyko towarzyszące tym kredytom i potencjalnie negatywny wpływ na sytuację gospodarczą, Narodowy Bank Polski popiera działania zmierzające do ograniczenia ryzyka związanego z kredytami nominowanymi w walutach obcych (zob. ramka 2). Wydaje się, że ewentualne wprowadzenie regulacji ograniczającej udzielanie kredytów w walutach obcych nie wpłynie na istotne obniżenie popytu na kredyty mieszkaniowe, ponieważ występuje silna substytucja pomiędzy kredytami mieszkaniowymi złotowymi oraz walutowymi.

W dłuższym okresie czynniki po stronie podażowej nie powinny ograniczać tempa wzrostu kredytów mieszkaniowych. Wysoka płynność banków, absorbowana m.in. przez bony pieniężne NBP, może być dodatkowym czynnikiem skłaniającym banki do zwiększania akcji kredytowej, o ile w ich ocenie sytuacja rynkowa nie będzie wymagać utrzymania wysokiego bufora płynnych aktywów. Jednocześnie wysoka rentowność działalności bankowej w Polsce stanowić będzie zachętę dla międzynarodowych grup bankowych do rozwoju działalności ich polskich spółek zależnych i do finansowania rozwoju ich akcji kredytowej.

Wydaje się również, że wpływ nowych regulacji nadzorczych (tzw. Bazylea III) na podaż kredytów będzie ograniczony. Kształt nowych regulacji płynnościowych został złagodzony w stosunku do początkowych propozycji i nie powinien wpływać negatywnie na sytuację większości krajowych banków w zakresie finansowania (wstępne szacunki spełnienia przez banki komercyjne normy NSFR zawiera ramka 4). Korzystna jest również pozycja kapitałowa banków w kontekście konieczności wypełnienia nowych regulacji w zakresie adekwatności kapitałowej (zob. ramka 6).

¹⁷ Więcej o długoterminowych perspektywach wzrostu akcji kredytowej oraz czynnikach ją wzmacniających w: „Raport o stabilności systemu finansowego - lipiec 2010 r.”, ramka 2.

Ramka 2. Ryzyko związane z udzielaniem kredytów w walutach obcych

Ważnym czynnikiem wpływającym na stabilność systemu finansowego może być struktura walutowa udzielanych przez banki kredytów. Duży udział kredytów walutowych dotyczy zwłaszcza krajów rozwijających się o otwartej gospodarce.

Główne przyczyny znacznego udziału kredytów walutowych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej są następujące:

- liberalizacja rynków finansowych oraz wzrost udziału inwestorów zagranicznych w sektorze bankowym. Wraz ze swobodą funkcjonowania na rynkach międzynarodowych, banki zyskały łatwiejszy dostęp do finansowania zagranicznego, również poprzez swoje banki-matki. Stworzyło to warunki do rozwoju ich oferty kredytowej,
- różnice między krajowymi stopami procentowymi a stopami krajów rozwiniętych gospodarczo. Wynikają one głównie z konieczności obniżania inflacji w początkowym okresie intensywnego rozwoju gospodarki oraz z wyższych naturalnych stóp procentowych w porównaniu z krajami rozwiniętymi gospodarczo,
- ograniczone oszczędności krajowe wpływające na wzrost udziału finansowania zagranicznego,
- polityka (mechanizm) kursu walutowego. W niektórych krajach regionu przyjęty mechanizm (izba walutowa, sztywny kurs walutowy, udział w ERM) pozwalał władzom prowadzić politykę antyinflacyjną, jednak oferował jednocześnie *implicite* gwarancje dla kredytobiorców, zachęcając do zaciągania tańszych kredytów w walutach obcych.

Powyższe czynniki w różnym stopniu ukształtowały strukturę walutową kredytów w poszczególnych krajach regionu. Zagrożenia związane z niekorzystną strukturą walutową kredytów dotyczą jednak wszystkich krajów o wysokim udziale kredytów walutowych. Można wymienić następujące czynniki ryzyka związane z udzielaniem kredytów walutowych:

- ryzyko kredytowe. W przypadku zaciągnięcia kredytu walutowego kredytobiorca uzyskujący dochody w walucie krajowej jest narażony na bezpośrednie ryzyko walutowe. Wahania kursu walutowego powodują bowiem zmiany w wartości kapitału do spłaty, przy niezmiennych dochodach kredytobiorcy. W przypadku trwałej lub znacznej deprecjacji waluty krajowej, kredytobiorca może nie być w stanie obsługiwać kredytu, szczególnie, gdy był on udzielany w okresie relatywnie silnej waluty krajowej. Warto tu przypomnieć, że po upadku Lehman Brothers kurs EUR/PLN uległ deprecjacji o ponad 40% w ciągu pół roku. Materializacja ryzyka walutowego podejmowanego przez kredytobiorcę przekłada się następnie na ryzyko kredytowe dla banku udzielającego kredytu,
- osłabienie mechanizmu transmisji monetarnej. Bank centralny prowadząc politykę pieniężną wpływa na poziom krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych, a tym samym pośrednio ma wpływ na oprocentowanie kredytów i depozytów w walucie lokalnej w bankach. Oprocentowanie kredytów walutowych uzależnione jest natomiast od poziomu zagranicznych stóp procentowych. W skrajnych przypadkach zmiana stóp procentowych banku centralnego może mieć przeciwny do zamierzonego efekt na kształtowanie się agregatów kredytowych – wzrost krajowych stóp procentowych może sprzyjać wzrostowi kredytów walutowych w wyniku zwiększenia dysparytetu stóp procentowych,

- koszty zabezpieczenia ryzyka walutowego banków z tytułu udzielania kredytów walutowych. Banki udzielające kredytów w obcej walucie i finansujące się z depozytów w walucie krajowej zabezpieczają otwarte pozycje walutowe poprzez swapy walutowe i operacje CIRS. W czasie ostatniego kryzysu finansowego dostęp do tego rodzaju instrumentów był utrudniony a ich koszty wzrosły.¹

W Polsce większość kredytów walutowych to kredyty udzielone gospodarstwom domowym na cele mieszkaniowe. Silny wzrost kredytów na cele mieszkaniowe spowodowany był z jednej strony wzrostem popytu gospodarstw domowych na mieszkania, czemu sprzyjała rosnąca dostępność kredytu i relatywnie niskie jego koszty, a z drugiej strony, ograniczeniami podażowymi na rynku mieszkań, co przyczyniało się do wzrostu ich cen i dalszego zwiększenia popytu (popyt spekulacyjny).

Sytuacja Polski na tle krajów Europy Środkowo-Wschodniej wydaje się dobra. Udział kredytów walutowych w kredytach ogółem w latach 2003-2010 w Polsce utrzymywał się na mniej więcej podobnym poziomie i wynosił około 1/3 (zwiększając albo zmniejszając się o kilka punktów procentowych zależnie od zmian kursu walutowego). Dla porównania, udział kredytów walutowych w portfelu kredytowym sektora bankowego w Łotwie w latach 2005-2010 wzrósł z 70 do 93%, w Estonii z 80 do 89%, na Litwie z 61 do 74%, na Węgrzech z 40 do 64%, zaś w Czechach spadł z 10 do 8%.²

Dotychczas jakość portfela kredytów walutowych jest lepsza niż kredytów złotych. Znaczna deprecjacja złotego po upadku Lehman Brothers nie wpłynęła na wyraźne pogorszenie jakości kredytów walutowych ze względu na jednoczesne obniżenie stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny i Szwajcarski Bank Narodowy. Wartość kapitału do spłaty (również w relacji do wartości zabezpieczeń) wzrosła jednak istotnie w przypadku kredytobiorców zaciągających kredyty w okresie silnego złotego.

Mimo niskiego udziału kredytów walutowych w portfelu kredytowym w porównaniu z krajami regionu oraz relatywnie dobrej obecnie jakości kredytów walutowych w Polsce, opisane powyżej ryzyka związane z ich udzielaniem stanowią zagrożenie dla stabilności systemu finansowego i efektywności polityki monetarnej mogąc w konsekwencji negatywnie wpływać na sytuację gospodarczą. Z tego względu NBP popiera działania KNF i rządu zmierzające do ich ograniczenia.

KNF planuje znowelizowanie Rekomendacji S II obowiązującej od 1 kwietnia 2009 r. Do najważniejszych planowanych zmian należy zaliczyć:

- wprowadzenie 50% limitu dla udziału ekspozycji otwartych na ryzyko walutowe w całym portfelu detalicznych ekspozycji kredytowych banku finansujących nieruchomości,
- zalecenie dążenia do ograniczenia ekspozycji kredytobiorcy na ryzyko walutowe poprzez zapewnienie zgodności waluty ekspozycji i przychodów, z których będzie spłacana,
- wprowadzenie obowiązku wskazania wiarygodnych źródeł finansowania długoterminowych ekspozycji kredytowych finansujących nieruchomości adekwatnie do waluty ekspozycji,
- wprowadzenie obowiązku uzasadnienia przez bank przyjętego maksymalnego poziomu LTV,
- wprowadzenie obowiązku przyjęcia w procesie oceny zdolności kredytowej maksymalnego okresu spłaty ekspozycji kredytowej równego 25 lat, nawet jeśli przewidywany okres spłaty jest dłuższy.

Należy podkreślić, że ze względu na towarzyszące im ryzyko, kredyty walutowe nie powinny być produktem masowym. Dlatego też, w ocenie NBP należałoby rozważyć wprowadzenie zakazu udzielania kredytów mieszkaniowych w walutach obcych kredytobiorcom uzyskującym dochody w walucie krajowej, którzy nie posiadają odpowiednich zabezpieczeń w postaci innej niż kredytowane aktywa.

¹ W warunkach zaburzeń na rynku instrumentów zabezpieczających ryzyko walutowe, w dniu 13 października 2008 r. NBP wprowadził operacje FX swap dla banków w celu umożliwienia im domykania pozycji bilansowych.

² Dane NBP i banków centralnych.

3.3. Ryzyko kredytowe

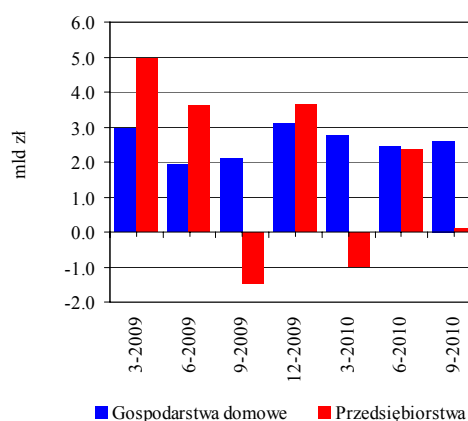
Jakość portfela kredytowego banków pogarszała się, ale w wolniejszym tempie niż w okresie objętym poprzednią edycją Raportu. Dzięki temu poprawiła się zyskowność pośredniczenia między deponentami i kredytobiorcami. W nadchodzących kwartałach można oczekiwać, że tempo pogarszania się jakości portfela kredytowego będzie malało, co przyczyni się do stabilizacji lub spadku kwot odpisów z tytułu utraty wartości kredytów.

3.3.1. Wynagrodzenie i koszty banków z tytułu podejmowania ryzyka kredytowego

W porównaniu ze stanem opisanym w poprzedniej edycji *Raportu* pogorszyła się jakość portfela kredytowego banków. Kwoty kredytów ze stwierdzoną utratą wartości wzrastały zarówno w portfelach kredytów dla przedsiębiorstw, jak i dla gospodarstw domowych (zob. wykres 3.13). Wskaźnik kredytów zagrożonych rósł jednak wolniej niż w 2009 r. (zob. tabela 3.3)¹⁸.

¹⁸ Do opisu kwot należności/kredytów ze stwierdzoną utratą wartości w bankach stosujących MSSF oraz należności zagrożonych w bankach stosujących PSR będzie używany termin „należności/kredyty ze (stwierdzoną) utratą wartości”, natomiast przy charakteryzowaniu udziału tych należności w portfelu będzie wykorzystywany termin „wskaźnik kredytów zagrożonych”.

Wykres 3.13. Zmiany (kw/kw) wartości kredytów ze stwierdzoną utratą wartości



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Na skutek pogarszania się jakości kredytów odpisy z tytułu utraty wartości były wysokie. W porównaniu z poprzednią edycją *Raportu* tempo wzrostu odpisów było jednak niższe. Dzięki temu relacja odpisów do aktywów ustabilizowała się, a obciążenie odpisami wyniku działalności bankowej spadło (zob. tabela 3.2).

Pokrycie odpisami aktualizującymi (rezerwami celowymi) kredytów ze stwierdzoną utratą wartości dla gospodarstw domowych pozostało na

zbliżonym poziomie, natomiast pokrycie kredytów dla przedsiębiorstw zmniejszyło się (zob. tabela 3.3). W Unii Europejskiej pokrycie kredytów z utratą wartości odpisami aktualizującymi spadło, co zdaniem EBC będzie oznaczało konieczność utworzenia dalszych odpisów z tytułu utraty wartości tych kredytów¹⁹.

W porównaniu z pierwszymi trzema kwartałami 2009 r. wzrosła marża odsetkowa netto. Przyczynił się do tego wyższy wynik odsetkowy, którego źródłem było z kolei obniżenie kosztów odsetkowych. Koszty odsetkowe nadal utrzymywały się na wyższym poziomie niż przed końcem 2008 r. Spadek kosztów odsetkowych był spowodowany mniejszą intensywnością konkurencji o depozyty gospodarstw domowych oraz niższymi stopami procentowymi w Polsce i za granicą (zob. rozdział 3.5).

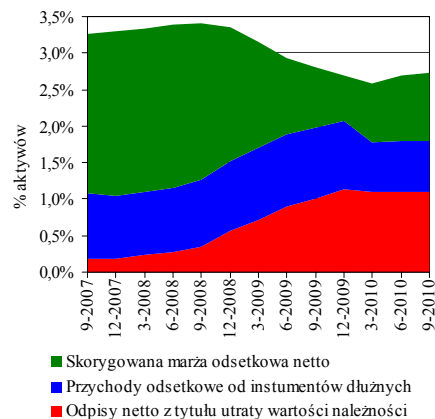
Pozytywne zmiany marży odsetkowej netto oraz stabilizacja relacji odpisów z tytułu utraty wartości kredytów do aktywów znalazły odzwierciedlenie we wzroście *skorygowanej* marży odsetkowej netto, mierzącej zyskowność pośredniczenia między deponentami i kredytobiorcami (zob. wykres 3.14)²⁰. Wartość skorygowanej marży odsetkowej netto zależała silnie od produktu i kredytobiorcy. Przeciętnie największą zyskownością charakteryzowały się kredyty konsumpcyjne (zob. wykres 3.15).

¹⁹ Zob. „EU banking sector stability: September 2010”, EBC, 2010 r., str. 5.

²⁰ Spadek relacji przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych do aktywów w I kwartale 2010 r. jest związany ze zmianą sposobu wykazywania przychodów odsetkowych od instrumentów dłużnych zaliczanych do portfeli „przeznaczone do obrotu” oraz „wyceniane w wartości godziwej ze skutkiem wyceny odnoszonym do rachunku zysków i strat”. Wcześniej te przychody były wykazywane jako odsetkowe, teraz natomiast są wykazywane łącznie ze zmianami cen tych instrumentów (zob. pozycja „Wynik z wyceny i działalności handlowej” w tabeli 3.1). W 2009 r. ta część przychodów odsetkowych stanowiła 27,7% całości przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych.

²¹ Należy zwrócić uwagę, że porównywanie danych dotyczących jakości kredytów jest utrudnione z powodu braku harmonizacji definicji.

Wykres 3.14. Marża odsetkowa netto



Uwagi: dane annualizowane.

Górna krawędź obszaru na wykresie odpowiada marży odsetkowej netto (NIM). Marża ta jest częściowo tworzona przez przychody odsetkowe z dłużnych wartościowych (nie zaliczonych do portfela „kredyty i inne należności”), przede wszystkim emitowanych przez rząd, a zatem obciążonych niskim ryzykiem kredytowym. Część pozostałej marży odsetkowej jest wykorzystywana do pokrywania kosztów realizacji ryzyka kredytowego. Skorygowana marża odsetkowa netto, jako wielkość rezydualna, mierzy rentowność netto pośredniczenia między deponentami i kredytobiorcami.

Źródło: NBP.

Wartość wskaźnika kredytów zagrożonych była w Polsce wyższa niż w rozwiniętych państwach Unii Europejskiej, podobnie jak relacja odpisów z tytułu utraty wartości do aktywów²¹. Mimo to, dzięki wysokim marżom za pośredniczenie między deponentami i kredytobiorcami działalność polskiego sektora bankowego była bardziej zyskowna.

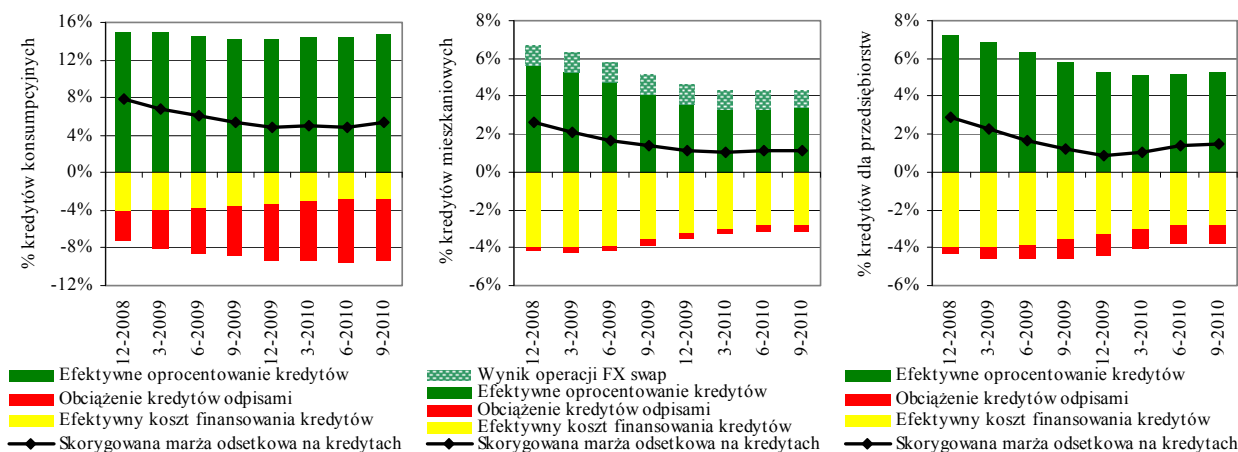
W nadchodzących kwartałach można oczekiwać, że tempo pogarszania się jakości portfela kredytowego będzie malało, co przyczyni się do stabi-

lizacji lub spadku kwot odpisów z tytułu utraty wartości kredytów. Wynik odsetkowy może się ustabilizować na obecnym poziomie lub lekko się zwiększyć. Skutkiem tego będzie podtrzymanie wzrostu rentowności pośredniczenia między deponentami i kredytobiorcami.

Zagrożeniem dla tego scenariusza mogłyby być wolniejsze od oczekiwanego tempo wzrostu gospodarczego, które wywołałoby silniejsze pogorszenie jakości portfela kredytów, a także dopro-

wadziłyby do spadku wyniku odsetkowego. Ponadto, ewentualne nasilenie konkurencji o depozyty (szczególnie długoterminowe) i inne stabilne źródła finansowania spowodowane zmianami regulacyjnymi (regulacje płynności, opodatkowanie „niestabilnych” zobowiązań) mogłoby doprowadzić do wzrostu kosztów odsetkowych, szczególnie w przypadku zwiększenia się zainteresowania podmiotów sektora realnego innymi formami lokowania oszczędności (w szczególności funduszami inwestycyjnymi).

Wykres 3.15. Szacunkowa zyskowność kredytów konsumpcyjnych (lewy panel), mieszkaniowych (środkowy panel) i dla przedsiębiorstw (prawy panel)



Uwagi: dane annualizowane

Prezentowane wartości należy traktować jedynie jako przybliżenie faktycznej zyskowności poszczególnych produktów kredytowych. Przyjęto identyczny koszt finansowania (efektywne oprocentowanie zobowiązań) dla każdej kategorii kredytów. Szacunkowa zyskowność nie uwzględnia zysku osiąganego na kredytach walutowych z tytułu różnicy między kursem kupna i sprzedaży walut (*spread* walutowy).

„Wynik operacji FX swap” dla kredytów mieszkaniowych to szacowany wynik finansowy zamknięcia przez banki otwartej pozycji walutowej (związanej z udzielaniem kredytów mieszkaniowych nominowanych we franku szwajcarskim) przez 3-miesięczne transakcje FX swap CHF/USD i USD/PLN. Z danych NBP wynika (zob. rozdział 3.4), że otwarta pozycja walutowa polskich banków jest bardzo mała, natomiast wartość bilansowa kredytów nominowanych we franku szwajcarskim w większości banków udzielających takich kredytów znacznie przekracza wartość zobowiązań wycenianych według zamortyzowanego kosztu w tej walucie (w przypadku kredytów nominowanych w euro taka sytuacja występuje tylko w kilku bankach i w małej skali). Oznacza to, że banki zamykają tę pozycję za pomocą transakcji pozabilansowych. Wynik takiego zamknięcia został oszacowany jako iloczyn sumy długich bilansowych pozycji banków (dodatnich różnic między wartością kredytów mieszkaniowych nominowanych we franku szwajcarskim a wartością zobowiązań finansowych) i średniej kwartalnej różnicy między stopami WIBOR 3M i LIBOR CHF 3M skorygowanej o implikowaną marżę na transakcjach FX swap.

Źródło: NBP.

Tabela 3.3. Kredyty ze stwierdzoną utratą wartości i odpisy aktualizujące (rezerwy celowe)

| | 12-2008 | 12-2009 | 3-2010 | 6-2010 | 9-2010 |
|---|---------|---------|--------|--------|--------|
| Sektor niefinansowy | | | | | |
| - należności z utratą wartości (w mld zł) | 29,87 | 50,48 | 52,10 | 57,62 | 59,89 |
| - wskaźnik kredytów zagrożonych (w %) | 4,92 | 7,89 | 8,14 | 8,48 | 8,78 |
| - odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości (w mld zł) | 16,97 | 26,25 | 28,45 | 30,77 | 32,38 |
| - wskaźnik pokrycia (w %) | 56,80 | 52,01 | 54,59 | 53,40 | 54,07 |
| Gospodarstwa domowe | | | | | |
| - należności z utratą wartości (w mld zł) | 14,82 | 24,88 | 27,57 | 30,37 | 32,84 |
| - wskaźnik kredytów zagrożonych (w %) | 3,99 | 5,99 | 6,57 | 6,69 | 7,18 |
| - odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości (w mld zł) | 9,91 | 16,61 | 18,75 | 20,76 | 22,28 |
| - wskaźnik pokrycia (w %) | 66,90 | 66,75 | 67,99 | 68,37 | 67,84 |
| Przedsiębiorstwa | | | | | |
| - należności z utratą wartości (w mld zł) | 14,99 | 25,56 | 24,44 | 27,15 | 26,98 |
| - wskaźnik kredytów zagrożonych (w %) | 6,44 | 11,52 | 11,22 | 12,20 | 12,20 |
| - odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości (w mld zł) | 7,02 | 9,60 | 9,67 | 9,98 | 10,08 |
| - wskaźnik pokrycia (w %) | 46,86 | 37,57 | 39,57 | 36,76 | 37,35 |
| Kredyty spisane w ciężar odpisów aktualizujących (od początku roku, w mld zł) | 2,83 | 2,57 | 0,42 | 1,18 | 2,08 |

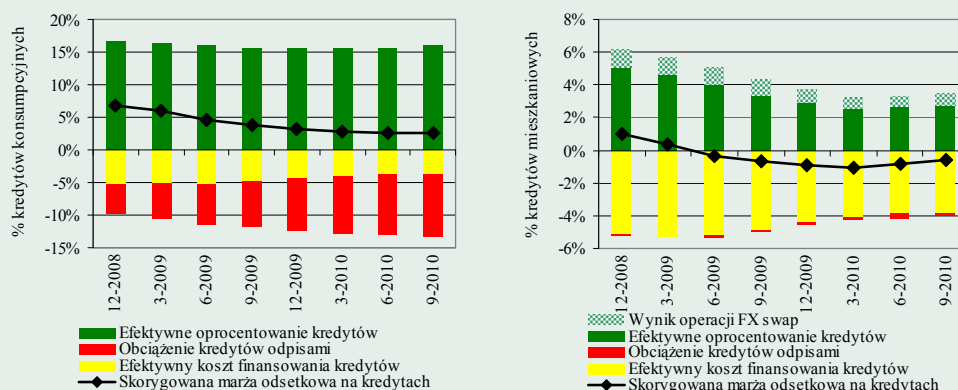
Źródło: NBP.

Ramka 3. Jakość należności i zyskowność banków komercyjnych specjalizujących się w udzielaniu kredytów dla gospodarstw domowych

Przyczyną szczególnego zainteresowania sytuacją banków specjalizujących się w udzielaniu kredytów gospodarstwom domowym¹ były ich niskie wyniki finansowe i mała zyskowność działalności na tle pozostałych podmiotów sektora bankowego. W niniejszej ramce analizie poddano 28 banków komercyjnych i oddziałów instytucji kredytowych, kontrolujących łącznie 18,3% aktywów sektora bankowego (wg stanu na koniec września 2010 r.). Strata tej grupy banków na koniec 2009 r. wyniosła 58 mln zł, a po trzech kwartałach 2010 r. 340 mln zł. Banki o ujemnej zyskowności sklasyfikowane w tej grupie były też największą pod względem aktywów grupą banków o ujemnej zyskowności (zob. rozdział 3.1).

Niskie wyniki finansowe banków specjalizujących się w udzielaniu kredytów gospodarstwom domowym były spowodowane przede wszystkim mniejszą niż przeciętnie w sektorze bankowym zyskownością działalności kredytowej (mierzoną skorygowanymi marżami odsetkowymi na kredytach konsumpcyjnych i mieszkaniowych², zob. wykres 1 w ramce i 3.15 w głównym tekście). Banki te ponosiły również przeciętnie wyższe koszty finansowania akcji kredytowej oraz wyższe koszty realizacji ryzyka kredytowego (w relacji do portfeli kredytów) niż pozostałe podmioty sektora bankowego.

Wykres 1. Szacowana zyskowność kredytów konsumpcyjnych (lewy panel) i mieszkaniowych (prawy panel) w bankach specjalizujących się w udzielaniu kredytów gospodarstw domowym



Uwagi: jak do wykresu 3.15 w głównym tekście.

Źródło: NBP.

W okresie dobrej koniunktury gospodarczej kwoty kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych udzielonych przez banki specjalizujące się w udzielaniu kredytów dla gospodarstw domowych rosły szybciej niż w pozostałych podmiotach sektora bankowego. Może to sugerować, że banki te stosowały łagodniejsze kryteria udzielania kredytów w celu zdobycia lub powiększenia udziału w rynku.

Przyczyną ujemnej zyskowności kredytów mieszkaniowych³ udzielanych przez banki specjalizujące się w kredytach dla gospodarstw domowych były przede wszystkim niskie marże kredytowe. Efektywne oprocentowanie tego portfela (rozumiane jako relacja przychodów odsetkowych powiększonych o szacowany wynik operacji FX swap odniesionych do średniego stanu kredytów mieszkaniowych) było niższe niż efektywne oprocentowanie zobowiązań. Wskazuje to na zbyt silne obniżenie marż na kredytach mieszkaniowych udzielanych przez te banki w okresie dobrej koniunktury gospodarczej (istnienie takiego ryzyka sygnalizowano w poprzednich edycjach *Raportu*).

O niższej niż przeciętnie w sektorze bankowym zyskowności kredytów konsumpcyjnych w bankach specjalizujących się w udzielaniu kredytów dla gospodarstw domowych decydowała przede wszystkim słaba jakość tych kredytów. Annualizowane odpisy z tytułu utraty wartości kredytów konsumpcyjnych przekroczyły na koniec III kwartału 2010 r. 60% kwoty przychodów odsetkowych od tych kredytów (zob. wykres 1). Wyższe niż przeciętnie w sektorze efektywne oprocentowanie tych kredytów może świadczyć o tym, że banki te stosowały ostrzejsze warunki przyznawania kredytów (oprocentowanie, prowizja etc.), co mogło doprowadzić do zjawiska negatywnej selekcji.

Gorsza niż w pozostałych bankach jakość kredytów konsumpcyjnych, a także niższa zyskowność kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych mogły przyczynić się do silniejszego ograniczenia wzrostu akcji kredytowej przez banki specjalizujące się w udzielaniu kredytów dla gospodarstw domowych w 2010 r.⁴ W okresie objętym *Raportem* wartość kredytów konsumpcyjnych w tych bankach zmniejszyła się o 1,3% wobec wzrostu o 4,3% w pozostałych bankach (w okresie 12 miesięcy zmiany te wynosiły odpowiednio -0,6% i 7,8%), a wartość kredytów mieszkaniowych

po wyeliminowaniu wpływu zmian kursu wzrosła o 5,4% wobec 8,4% w pozostałych bankach (w okresie 12 miesięcy zmiany te wynosiły odpowiednio 11,8% i 15%).

Wydaje się, że w najbliższym czasie nie należy oczekiwać poprawienia zyskowności portfeli kredytowych banków specjalizujących się w udzielaniu kredytów dla gospodarstw domowych. W przypadku długoterminowych kredytów mieszkaniowych o niskiej marży poprawa zyskowności portfela wymagałaby obniżenia kosztów finansowania. W przypadku kredytów konsumpcyjnych, ich efektywne oprocentowanie było wyższe niż przeciętnie w sektorze bankowym, więc jego podniesienie dla nowoudzielanych kredytów może być utrudnione z powodu presji konkurencyjnej, a w przypadku niektórych produktów także z powodu ustawowego ograniczenia maksymalnego oprocentowania kredytów konsumenckich do czterokrotności stopy lombardowej NBP⁵.

¹ Przyjęto, że są to banki i oddziały instytucji kredytowych, w których kredyty dla gospodarstw domowych stanowią ponad 80% kredytów dla sektora niefinansowego. Przeciętny udział kredytów mieszkaniowych w portfelach kredytów dla sektora niefinansowego wynosił w tych bankach 54,2%, a kredytów konsumpcyjnych – 35,9% (w sektorze bankowym te udziały wynosiły odpowiednio 40,8% i 21,1%).

² Opisywane oszacowanie zyskowności kredytów nie uwzględnia wyniku banków ze sprzedaży produktów powiązanych (ang. *cross-selling*), np. ubezpieczeń kredytów, a także zysku osiąganego na kredytach walutowych z tytułu różnicy między kursem kupna i sprzedaży walut (*spread* walutowy). Jednak ujemne wyniki finansowe niektórych banków specjalizujących się w kredytach dla gospodarstw domowych mogą świadczyć o tym, że ryzyko kredytowe i ryzyko finansowania było przez te banki niedoszacowane.

³ Szacunki zyskowności kredytów mieszkaniowych nie biorą pod uwagę zysku osiąganego na kredytach walutowych z tytułu różnicy między kursem kupna i sprzedaży walut (*spread* walutowy).

⁴ Banki specjalizujące się w udzielaniu kredytów gospodarstwom domowym biorące udział w ankiecie NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym wskazywały w ostatnich kwartałach wyraźniej niż inni respondenci słabą jakość posiadanego portfela kredytów konsumpcyjnych jako przyczynę ograniczania akcji kredytowej.

⁵ Na koniec września 2010 r. stopa ta wynosiła 5%.

3.3.2. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla przedsiębiorstw

W okresie objętym *Raportem* jakość portfela kredytów dla przedsiębiorstw nieznacznie pogorszyła się (zob. wykres 3.16). Po spadku w I kwartale 2010 r., wartość kredytów zagrożonych ponownie wzrosła w dwóch kolejnych kwartałach (zob. wykres 3.17). Po wyłączeniu wpływu zmian kursów walutowych, kwoty kredytów ze stwierdzoną utratą wartości wzrosły w okresie ostatnich sześciu miesięcy o 9,9%, a w okresie ostatnich 12 miesięcy o 23,3%.

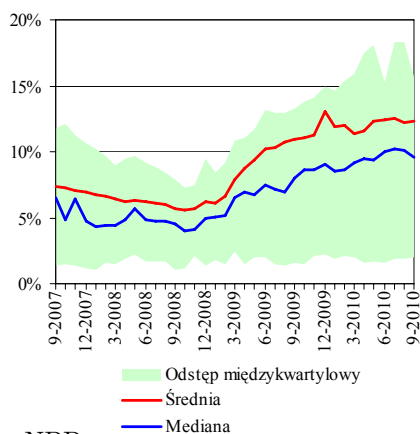
Średnia wartość wskaźnika kredytów zagrożonych ustabilizowała się powyżej wartości z I kwartału 2010 r. W grupie dużych przedsiębiorstw wartość wskaźnika utrzymała się nie-

znacznie poniżej 10%, zaś w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw wzrosła do 14,5% (zob. tabela 3.4). Jedną z przyczyn wzrostu wartości wskaźnika w porównaniu z okresem objętym poprzednim *Raportem* był efekt statystyczny, tj. spadek kwoty należności ogółem od przedsiębiorstw (zob. rozdział 3.2).

Pogorszenie jakości portfela kredytowego dotyczyło większości sekcji sektora przedsiębiorstw, jednak zmniejszyła się jego skala. W porównaniu z poprzednią edycją *Raportu*, wskaźnik kredytów zagrożonych obniżył się w sekcjach obejmu-

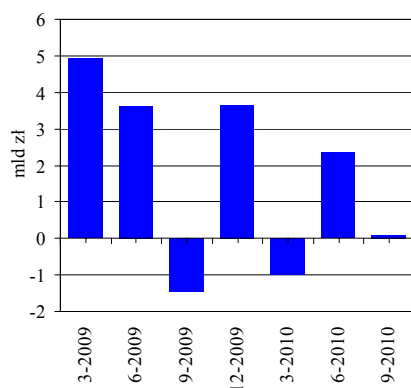
jących ponad 30% portfela dużych zaangażowań (w I kwartale 2010 r. udział ten wyniósł około 11%)²². Jakość portfela kredytów w największej sekcji – *przetwórstwo przemysłowe* – poprawiła się.

Wykres 3.16. Wskaźniki kredytów zagrożonych dla przedsiębiorstw



Źródło: NBP.

Wykres 3.17. Zmiany (kw/kw) wartości kredytów ze stwierdzoną utratą wartości dla przedsiębiorstw



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

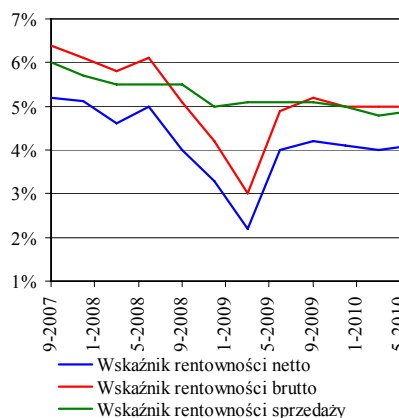
Tabela 3.4. Wskaźniki kredytów zagrożonych dla przedsiębiorstw (w %)

| Przedsiębiorstwa | 12-2009 | 3-2010 | 9-2010 |
|------------------|---------|--------|--------|
| Duże, z tego: | 9,2 | 9,6 | 9,7 |
| – złotowe | 10,5 | 10,9 | 10,8 |
| – walutowe | 6,0 | 6,6 | 6,8 |
| MSP, z tego: | 13,6 | 12,7 | 14,5 |
| – złotowe | 15,7 | 14,4 | 16,2 |
| – walutowe | 5,3 | 5,1 | 6,3 |

Uwaga: duże przedsiębiorstwa zdefiniowane jako zatrudniające co najmniej 250 osób, MSP – mniej niż 250 osób.

Źródło: NBP.

Wykres 3.18. Rentowność sektora przedsiębiorstw



Uwaga: dane prezentowane narastająco.

Wskaźniki na wykresach 3.18 – 3.21 liczone są dla ogółu przedsiębiorstw niefinansowych zatrudniających powyżej 49 osób.

Źródło: GUS.

²² Obliczenia struktury należności nie uwzględniają sekcji *działalność finansowa i ubezpieczeniowa* oraz *administracja publiczna*.

Tabela 3.5. Jakość dużych zaangażowań według sekcji gospodarki (w %)

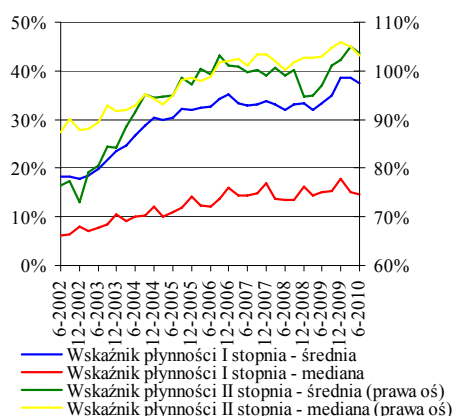
| Sekcja | Struktura należności ogółem | Struktura należności o stwierdzonej utracie wartości | Wskaźnik należności zagrożonych |
|--|-----------------------------------|--|---------------------------------------|
| A – Rolnictwo | 1,6 (1,6) | 1,6 (1,9) | 9,0 (9,7) |
| B – Górnictwo | 0,9 (0,8) | 2,1 (2,5) | 22,1 (26,2) |
| C – Przetwórstwo przemysłowe | 28,7 (29,0) | 32,3 (38,1) | 10,4 (10,8) |
| - Produkcja artykułów spożywczych | 5,5 (5,4) | 7,7 (9,4) | 12,9 (14,3) |
| - Wytwarzanie koksu i prod. rafinacji ropy naftowej | 3,2 (3,2) | 0,8 (0,9) | 2,2 (2,3) |
| - Produkcja wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych | 1,7 (1,7) | 1,5 (1,1) | 8,3 (5,4) |
| - Produkcja metalowych wyrobów gotowych (bez maszyn i urządzeń) | 2,5 (2,5) | 2,7 (2,5) | 9,9 (2,5) |
| D – Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię, gaz i wodę | 3,3 (3,9) | 0,6 (0,7) | 1,6 (1,5) |
| E – Dostawy wody, ścieki i odpady | 1,5 (1,3) | 0,7 (0,5) | 4,5 (3,2) |
| F – Budownictwo | 15,9 (15,3) | 16,6 (15,6) | 9,6 (8,4) |
| G – Handel i naprawy | 20,5 (20,4) | 17,0 (16,7) | 7,6 (6,8) |
| H – Transport i gosp.magazynowa | 2,9 (2,9) | 3,3 (3,5) | 10,5 (9,8) |
| I – Hotele i restauracje | 2,1 (2,1) | 3,9 (3,9) | 17,3 (15,7) |
| J – Informacja i komunikacja | 3,4 (3,7) | 0,8 (0,7) | 2,2 (1,4) |
| K – Działalność finansowa i ubezpieczeniowa | 11,8 (10,7) | 1,1 (1,1) | 0,9 (0,8) |
| L – Obsługa nieruchomości | 11,4 (11,2) | 15,3 (10,3) | 12,4 (7,6) |
| M – Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna | 2,7 (3,2) | 3,9 (4,1) | 13,1 (10,6) |
| N – Administrowanie | 3,1 (2,8) | 0,4 (0,4) | 1,3 (1,3) |
| O – Administracja publiczna | 10,7 (9,1) | 0,3 (0,1) | 0,3 (0,1) |
| P – Edukacja | 0,4 (0,3) | 0,3 (0,3) | 7,7 (7,6) |
| Q – Opieka zdrowotna | 1,2 (1,0) | 0,3 (0,3) | 2,7 (2,2) |
| R – Kultura, rekreacja i rozrywka | 0,3 (0,3) | 0,6 (0,4) | 19,0 (10,6) |
| S – Usługi pozostałe | 0,3 (0,3) | 0,2 (0,1) | 4,7 (3,5) |
| Razem (bez sekcji K i O) | 81,7 (83,5) | 98,6 (98,8) | 9,2 (8,1) |
| Kwota ogółem (bez sekcji K i O), (w mld zł) | 338,2 (319,6) | – | 31,2 (26,3) |

Uwagi: dane dla września 2010 r., w nawiasach dane dla marca 2010 r.; podział na sekcje przemysłowe zgodnie z Polską Klasyfikacją Działalności z 2007 r.; ekspozycje kredytowe obejmują należności z tytułu kredytów i pożyczek, skupionych wierzytelności, czeków i weksli, zrealizowanych gwarancji, innych wierzytelności o podobnym charakterze oraz udzielone zobowiązania pozabilansowe o charakterze finansowym i gwarancyjnym; duże zaangażowania – dla banku w formie spółki akcyjnej, banku państwowego oraz banku spółdzielczego niezrzeszonego zaangażowanie wobec jednego przedsiębiorstwa przekraczające 500 tys. zł, dla zrzeszonego banku spółdzielczego zaangażowanie wobec jednego klienta przekraczające 50 tys. zł.

Źródło: NBP.

Poprawa koniunktury gospodarczej przyczyniła się do wzrostu wyników finansowych przedsiębiorstw i zwiększyła ich zdolność do regulowania zobowiązań wobec banków. W II kwartale 2010 r. wynik finansowy sektora przedsiębiorstw ukształtował się powyżej średniej dla 2009 r. i w I półroczu wzrósł o 6,1% r/r. Ankietowane przez NBP przedsiębiorstwa deklorowały wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych oraz dalszy wzrost popytu we wszystkich kwartałach 2010 r.²³. O stopniowej poprawie warunków funkcjonowania przedsiębiorstw świadczył również znaczny wzrost dynamiki produkcji przemysłowej i produkcji sprzedanej przemysłu²⁴.

Wykres 3.19. Wskaźniki płynności finansowej przedsiębiorstw



Źródło: GUS.

Wskaźniki rentowności utrzymały się w I półroczu 2010 r. na poziomie zbliżonym do wartości z 2009 r. (zob. wykres 3.18). Stabilizacja wskaźników wynikała z porównywalnej dynamiki przychodów i kosztów ogółem przedsiębiorstw, która wyniosła w II kwartale 2010 r. około 8% kw/kw. Ponieważ w dalszym ciągu maleje odsetek przedsiębiorstw deklarujących redukcję kosztów, w najbliższym czasie rentowność sektora

²³ Szczegółowy opis zmian sytuacji przedsiębiorstw w: „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w III kwartale 2010 r. oraz prognoz koniunktury na IV kwartał 2010 r.”, NBP, 2010 r.

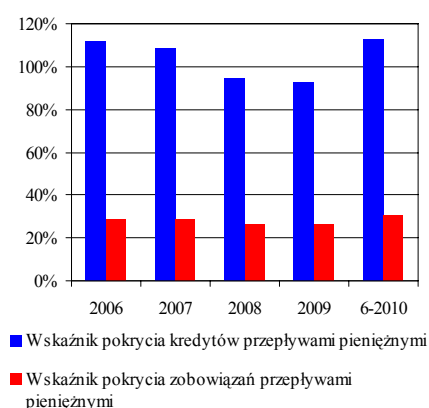
²⁴ Zob. „Raport o inflacji – październik 2010 r.”, NBP.

²⁵ Zob. „Informacja o kondycji [...]”, *op. cit.*

²⁶ Obliczenia na podstawie danych GUS dla grupy przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób.

przedsiębiorstw uzależniona będzie w dużej mierze od dynamiki przychodów. Prognozy przedsiębiorstw w zakresie przyszłej koniunktury pozwalają oczekiwać wzrostu wyników finansowych, choć badania ankietowe NBP wskazują na niewielki spadek optymizmu wśród przedsiębiorstw w ostatnich dwóch kwartałach²⁵.

Wykres 3.20. Relacja wartości przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej (w skali roku) do wartości zobowiązań sektora przedsiębiorstw



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

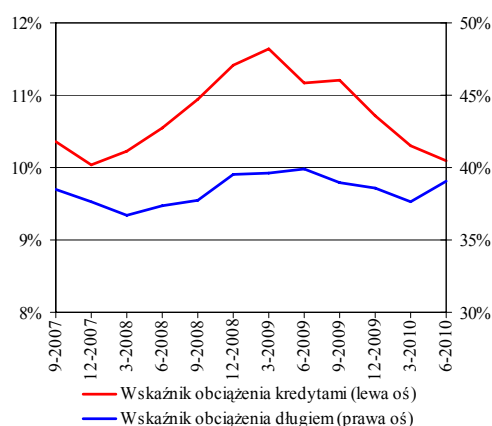
Wartości podstawowych wskaźników płynności zmniejszyły się w II kwartale 2010 r., nadal jednak utrzymują się powyżej poziomów historycznych (zob. wykres 3.19). Do spadku wskaźników przyczynił się wzrost zobowiązań z tytułu dostaw i usług w okresie objętym *Raportem*. Warto zauważyć, że w II i III kwartale 2010 r. utrzymywała się wysoka dynamika roczna depozytów przedsiębiorstw, która, w połączeniu z ujemną dynamiką kredytów, świadczyła o wciąż niskiej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw.

W I półroczu 2010 r. odsetek przedsiębiorstw z ujemną wartością przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej wzrósł do około 21% (na koniec 2009 r. odsetek wynosił około 18%)²⁶.

Mimo to, w porównaniu z 2009 r. poprawiły się wskaźniki pokrycia kredytów i zobowiązań (zob. wykres 3.20), co wynikało ze wzrostu wartości przepływów z działalności operacyjnej, spadku wartości kredytów oraz niższej dynamiki wzrostu zobowiązań w 2010 r.

Spadek wartości kredytów dla przedsiębiorstw w II kwartale 2010 r. spowodował dalsze obniżenie wskaźnika obciążenia kredytami (zob. wykres 3.21). Jednocześnie znaczny wzrost zobowiązań krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług przyczynił się do wzrostu wskaźnika obciążenia długiem, co jednak nie powinno mieć znaczenia dla terminowości obsługi kredytów. W II kwartale 2010 r. obciążenie wyniku operacyjnego odsetkami zmniejszyło się do około 15% z około 17% w poprzednim kwartale.

Wykres 3.21. Dźwignia finansowa



Uwaga: dane obejmują zadłużenie krajowe i zagraniczne.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

W przypadku utrzymania się opisanych wyżej tendencji w zakresie koniunktury gospodarczej oraz sytuacji finansowej przedsiębiorstw, można oczekiwać stopniowej poprawy jakości portfela kredytów dla przedsiębiorstw. Głównym źródłem ryzyka dla takiego scenariusza jest kształtowanie

się koniunktury światowej w najbliższym czasie. Z badań ankietowych wynika, że przedsiębiorstwa w dalszym ciągu oczekują wzrostu popytu i produkcji, jednak od dwóch kwartałów wskaźniki prognoz pogarszają się²⁷. Niższe prognozy nowych zamówień (również w zakresie eksportu) i produkcji mogą skłaniać przedsiębiorstwa do ograniczania planów produkcyjnych. Warto również zwrócić uwagę, że kształtowanie się wskaźnika kredytów zagrożonych będzie w dużej mierze zależało od zmian wartości portfela kredytów dla przedsiębiorstw (efekt statystyczny).

Mimo mniej optymistycznych oczekiwań przedsiębiorstw odnośnie kształtowania się popytu i produkcji w krótkim okresie, wyniki badań przyszłej koniunktury wspierają oczekiwania trwałej poprawy kondycji sektora przedsiębiorstw. Po stabilizacji w II kwartale 2010 r., w III kwartale wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego osiągnął wartość zbliżoną do rekordowego poziomu sprzed czterech lat. Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury BIEC wzrósł w okresie objętym *Raportem* do poziomu zbliżonego do maksimum z 2007 r. Do czynników zwiększających prawdopodobieństwo poprawy koniunktury zaliczyć należy również wzrost przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w II kwartale 2010 r. oraz szybsze od oczekiwanego ożywienie gospodarcze w Niemczech. Dalszy wzrost sprzedaży eksportowej w gospodarce niemieckiej może pozytywnie wpływać na popyt na produkty i usługi polskich poddostawców²⁸.

3.3.3. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla gospodarstw domowych

W II i III kwartale 2010 r. jakość kredytów dla gospodarstw domowych pogarszała się. Wzrost wartości kredytów z utratą wartości, jak również

²⁷ Mimo spadku wartości, wskaźniki prognoz w dalszym ciągu znajdują się na poziomie zbliżonym do średnich historycznych; zob. „Informacja o kondycji [...]”, *op. cit.*

²⁸ Ponieważ polski eksport do Niemiec w znacznym stopniu ma charakter zaopatrzeniowy, wzrost wartości eksportu niemieckiego pozytywnie oddziałuje na popyt na polskie dobra eksportowe; zob. „Raport o inflacji – sierpień 2005 r.”, NBP, str. 21.

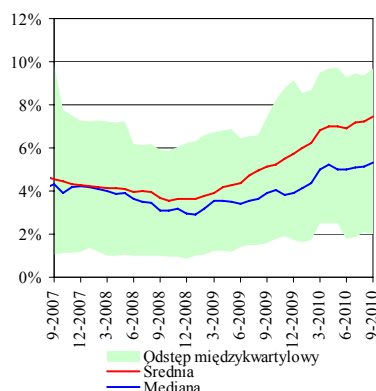
wskaźników kredytów zagrożonych był stosunkowo wysoki. Był on jednak nieznacznie niższy niż w okresie analizowanym we wcześniejszej edycji *Raportu* (zob. wykres 3.13). Wpłynęła na to poprawa sytuacji na rynku pracy oraz mniejsza skala materializacji ryzyka kredytowego z tytułu kredytów konsumpcyjnych. Wartość kredytów ze stwierdzoną utratą wartości w okresie ostatnich sześciu miesięcy wzrosła o 18,2%, a w okresie ostatnich 12 miesięcy o 50,1%²⁹. Wskaźnik kredytów zagrożonych wzrósł na koniec września 2010 r. do 7,2% (zob. wykres 3.22).

Tabela 3.6. Wskaźniki kredytów zagrożonych dla gospodarstw domowych (w %)

| Rodzaj kredytów | 12-2009 | 3-2010 | 9-2010 |
|--------------------|---------|--------|--------|
| Mieszkaniowe, | 1,5 | 1,5 | 1,8 |
| z tego: | | | |
| – kredyty złotowe | 2,3 | 2,4 | 2,8 |
| – kredyty walutowe | 1,1 | 1,0 | 1,2 |
| Konsumpcyjne, | 13,0 | 14,8 | 17,0 |
| z tego: | | | |
| – kredyty złotowe | 13,6 | 15,5 | 17,7 |
| – kredyty walutowe | 4,3 | 4,4 | 5,6 |

Źródło: NBP.

Wykres 3.22. Wskaźnik kredytów zagrożonych dla gospodarstw domowych



Źródło: NBP.

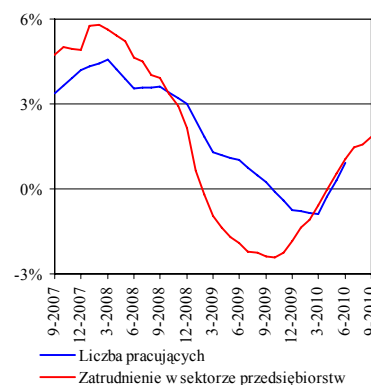
²⁹ Zmiany po wyłączeniu wpływu zmian kursów walutowych według szacunków NBP.

³⁰ „Informacja o kondycji [...]” op. cit.

Sytuacja gospodarstw domowych

W okresie objętym *Raportem* sytuacja sektora gospodarstw domowych nieznacznie się poprawiła. W II kwartale 2010 r. dzięki poprawie sytuacji na rynku pracy nastąpił realny wzrost (r/r) największego składnika dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, tj. dochodów z pracy najemnej. Natomiast tempo realnego wzrostu dochodów do dyspozycji obniżyło się w stosunku do dwóch poprzednich kwartałów. Jednak w dużej mierze był to efekt bazy wynikający z wysokiego wzrostu tej pozycji w II kwartale 2009 r.

Wykres 3.23. Zmiana r/r liczby pracujących według BAEL i przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw



Uwaga: liczba pracujących wg BAEL – dane kwartalne, zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw – dane miesięczne.

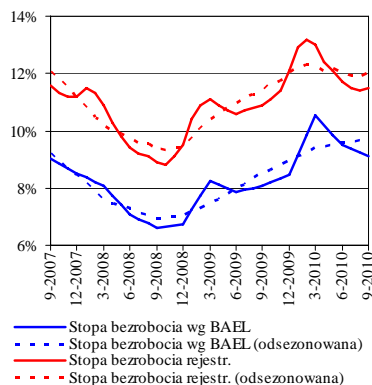
Źródło: GUS.

Oznakami poprawy sytuacji na rynku pracy był przede wszystkim wzrost liczby pracujących, który miał miejsce w II kwartale 2010 r. (zob. wykres 3.23). Wzrost ten był połączony ze wzrostem aktywności zawodowej. W II i III kwartale 2010 r. zwiększyło się także zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw. Prognozy zmian zatrudnienia na IV kwartał 2010 r. przedstawione przez przedsiębiorstwa w ankiecie NBP³⁰ wskazują na jego stabilizację. W ciągu ostat-

nich czterech kwartałów przewidywania przedsiębiorstw istotnie się poprawiły – spadł odsetek przedsiębiorstw planujących spadek zatrudnienia i wzrósł odsetek przedsiębiorstw planujących jego wzrost.

Wzrost liczby osób aktywnych zawodowo spowodował, że w II kwartale 2010 r. zamiast spadku nastąpiła stabilizacja odsezonowanej stopy bezrobocia BAEL (zob. wykres 3.24). Ustabilizowała się również odsezonowana stopa bezrobocia rejestrowanego (na poziomie około 12%).

Wykres 3.24. Stopa bezrobocia według BAEL i stopa bezrobocia rejestrowanego



Uwaga: stopa bezrobocia wg BAEL – dane kwartalne, stopa bezrobocia rejestrowanego – dane na koniec miesiąca.

Źródło: GUS.

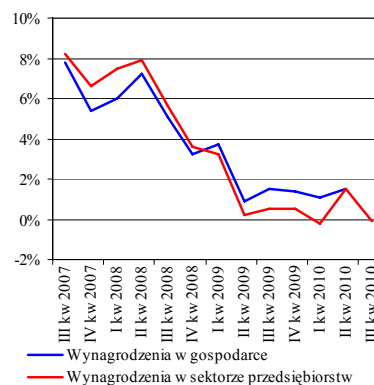
W II i III kwartale 2010 r. utrzymywał się niewielki realny wzrost przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce (zob. wykres 3.25). Natomiast w sektorze przedsiębiorstw, po wzroście w II kwartale 2010 r., w III kwartale 2010 r. miał miejsce minimalny realny spadek przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia. Wyniki ankiet NBP³¹ wskazują, że odsetek przedsiębiorstw planujących podwyżki płac wyraźnie wzrósł od I kwartału 2010 r., chociaż kształtuje się on poniżej swojej średniej długoterminowej. Średnia wysokość planowanych podwyżek płac pozostaje na

³¹ „Informacja o kondycji [...]” op. cit.

³² Dane ważone wielkością zatrudnienia.

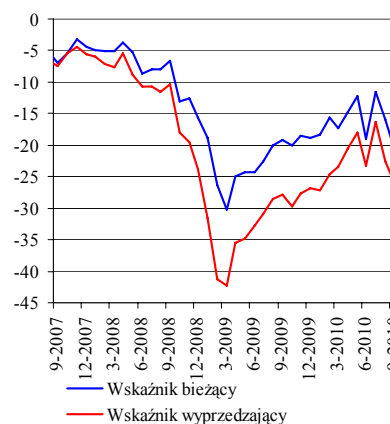
umiarkowanym poziomie. Obniżki wynagrodzeń, które mogłyby niekorzystnie wpływać na zdolność gospodarstw domowych do obsługi kredytów, planowała niewielka część przedsiębiorstw (około 1,3–1,4%³² w II półroczu 2010 r.).

Wykres 3.25. Realna zmiana r/r przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce i w sektorze przedsiębiorstw



Źródło: GUS.

Wykres 3.26. Wskaźniki ufności konsumenckiej

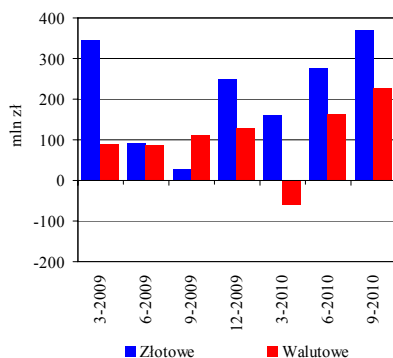


Źródło: GUS.

W poszczególnych miesiącach II i III kwartału 2010 r. miały miejsce stosunkowo duże zmiany wartości wskaźników ufności konsumenckiej (zob. wykres 3.26). W sierpniu i wrześniu 2010 r.

nastąpiło pogorszenie nastrojów. Największemu pogorszeniu uległy prognozy zmian ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju. W mniejszym stopniu pogorszyły się oceny dotyczące sytuacji finansowej ankietowanych gospodarstw domowych w horyzoncie następnego roku. Pogorszenie wskaźników koniunktury konsumenckiej, jeśli okaże się trwałe, może ograniczyć skłonność gospodarstw domowych do zaciągania kredytów.

Wykres 3.27. Zmiany (kw/kw) kwot kredytów mieszkaniowych ze stwierdzoną utratą wartości



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Kredyty mieszkaniowe

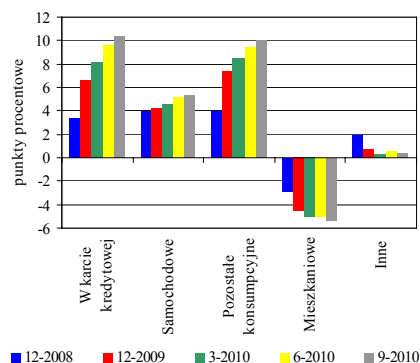
Mimo istotnie wyższego tempa wzrostu gospodarczego niż w analogicznym okresie 2009 r. oraz poprawy sytuacji na rynku pracy, pogorszenie jakości kredytów mieszkaniowych w II i III kwartale 2010 r. było większe niż w poprzednich okresach (zob. wykres 3.27). Wzrost wartości kredytów ze stwierdzoną utratą wartości w ostatnich 6 i 12 miesiącach wyniósł odpowiednio 30,6% i 52,8%³³. Nieco większy niż w poprzednich okresach był również wzrost wskaźnika kredytów zagrożonych (zob. tabela 3.6). Wzrost wskaźnika byłby przy tym nieznacznie wyższy, gdyby

³³ Dane po wyłączeniu wpływu zmian kursów walutowych.

³⁴ Prawidłowość ta została potwierdzona przez wyniki badań ankietowych, zgodnie z którymi płatności z tytułu obsługi kredytów mieszkaniowych z reguły przestają być regulowane przez gospodarstwa domowe w ostatniej kolejności (zob. "Raport KPF-IRG SGH: Sytuacja na rynku consumer finance. I kwartał 2010", Warszawa-Gdańsk, 2010 r.)

nie stosunkowo wysoka dynamika kredytu. Nadal jednak jakość kredytów mieszkaniowych jest znacznie lepsza niż kredytów konsumpcyjnych (zob. wykres 3.28).

Wykres 3.28. Jakość głównych rodzajów kredytów dla gospodarstw domowych



Uwaga: wykres przedstawia różnice między wysokością wskaźników kredytów zagrożonych dla poszczególnych rodzajów kredytów a przeciętnym wskaźnikiem kredytów zagrożonych dla gospodarstw domowych.

Źródło: NBP.

Na obniżenie jakości kredytów mieszkaniowych wpływało z opóźnieniem pogorszenie sytuacji części gospodarstw domowych w 2009 r. i na początku 2010 r., m.in. w wyniku wzrostu bezrobocia. Stosunkowo duże opóźnienie w reakcji wskaźników jakości kredytów mieszkaniowych na zmiany koniunktury gospodarczej wynika z:

- Opóźnionej i rozłożonej w czasie reakcji rynku pracy na spadek tempa wzrostu gospodarczego,
- Wykorzystywania przez kredytobiorców oszczędności i innych źródeł do sfinansowania obsługi kredytów w sytuacji obniżenia lub utraty dochodów,

- Priorytetu w regulowaniu płatności z tytułu obsługi kredytów mieszkaniowych w relacji do innych zobowiązań³⁴.

Innym czynnikiem wywierającym negatywny wpływ na jakość kredytów mieszkaniowych jest kontynuacja procesu pogarszania się jakości kredytów udzielonych w okresie ostatnich kilku lat, w tym w okresie boomu kredytowego z okresu 2007–2008. Nawet w stosunkowo korzystnych warunkach w otoczeniu makroekonomicznym, wzrost średniego „wieku” portfela może łączyć się z pewnym pogorszeniem jakości kredytów mieszkaniowych³⁵. Portfele kredytów mieszkaniowych polskich banków składają się w znacznej części z kredytów udzielonych w okresie ostatnich kilku lat (w ciągu ostatnich 3 lat wartość kredytów mieszkaniowych wzrosła o 90%, a w ciągu ostatnich 4 lat – o 210%³⁶). Z tego względu można spodziewać się kontynuacji negatywnego wpływu opisanego wyżej procesu na jakość całego portfela kredytów mieszkaniowych.

W przypadku walutowych kredytów mieszkaniowych tempo pogarszania się jakości jest znacznie wolniejsze niż w przypadku kredytów złotych. Stąd nadal utrzymuje się duża różnica w jakości kredytów mieszkaniowych złotych i walutowych (zob. tabela 3.6). Uwagę zwraca jednak, że w okresie objętym *Raportem* tempo pogarszania się jakości walutowych kredytów mieszkaniowych zwiększyło się (zob. wykres 3.27).

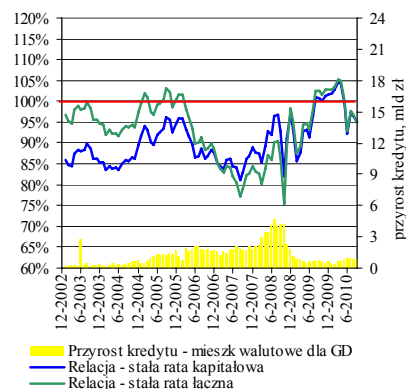
³⁵ W ciągu pierwszych miesięcy od udzielenia jakość kredytów mieszkaniowych jest zazwyczaj bardzo wysoka, co jest wynikiem pozytywnego zweryfikowania zdolności kredytowej przez bank przy udzielaniu kredytu. Z uwagi na dużą jednostkową wartość kredytu, zdolność ta jest z reguły badana dokładniej niż przy udzielaniu innych kredytów. W miarę upływu czasu od udzielenia kredytu zdolność do obsługi kredytu w przypadku części gospodarstw pogarsza się z powodu zdarzeń losowych, takich jak zmniejszenie lub całkowita utrata źródeł dochodów np. w wyniku utraty pracy. Intensywność tych zmian zależy w dużej mierze od sytuacji makroekonomicznej. Na stopniowy wzrost udziału kredytów opóźnionych w spłacie w pierwszych trzech latach od udzielenia kredytu wskazują m.in. dane z BIK (zob. „Raport o stabilności systemu finansowego – grudzień 2009”, str. 44, NBP, Warszawa, 2009 r.).

³⁶ Po wyłączeniu wpływu zmian kursów walutowych.

³⁷ Zob. „Raport o stabilności systemu finansowego – lipiec 2010”, str. 47, NBP, Warszawa, 2010.

³⁸ Pomimo wzrostu udziału kredytów mieszkaniowych nominowanych w euro na nowo udzielanych kredytach mieszkaniowych w latach 2009–2010, nadal dominującą część portfela walutowych kredytów mieszkaniowych stanowią kredyty we franku szwajcarskim (89% na koniec września 2010 r.).

Wykres 3.29. Relacja raty kredytu obliczonej według bieżących danych rynkowych do raty w momencie udzielenia na tle miesięcznych przyrostów kredytów mieszkaniowych walutowych



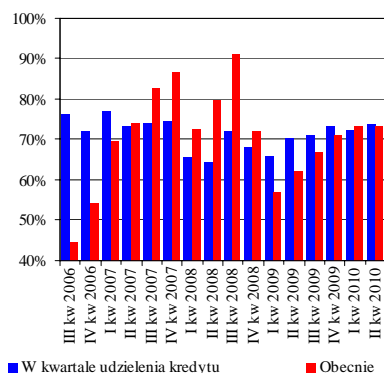
Założenia: kredyt mieszkaniowy w CHF zaciągnięty na 25 lat, spłacany w równych ratach łącznych lub równych ratach kapitalowych (malejąca rata odsetkowa), aktualna rata obliczona na podstawie kursu CHF i stawki LIBOR 3M z 02.11.2010 r. oraz średniej marży dla kredytów w CHF w momencie udzielenia kredytu; przyrosty kredytów po wyłączeniu wpływu zmian kursów walutowych. Punkty na osi poziomej oznaczają miesiąc udzielenia kredytu.

Źródło: NBP.

Jedną z przyczyn relatywnie wysokiej jakości walutowych kredytów mieszkaniowych (oprócz lepszej sytuacji finansowej gospodarstw w momencie zaciągnięcia kredytu³⁷) jest utrzymujący się stosunkowo niski koszt obsługi kredytów nominowanych we franku szwajcarskim³⁸. Główną tego przyczyną jest niski poziom stóp procentowych w tej walucie. Dalszy wzrost kursu CHF/PLN w okresie objętym *Raportem* spowo-

dował jednak, że w przypadku części kredytów w tej walucie, głównie zaciągniętych w II półroczu 2009 r. i w I półroczu 2010 r., koszt ich obsługi oszacowany według danych rynkowych z początku listopada 2010 r. był nieznacznie (średnio o około 2%) wyższy niż w momencie zaciągnięcia kredytu (zob. wykres 3.29). Łączna kwota przyrostów kredytów z tych miesięcy stanowiła 8–12%³⁹ łącznego przyrostu walutowych kredytów mieszkaniowych zaciągniętych w okresie 12.2002–9.2010 r.

Wykres 3.30. Średnie LTV kredytów mieszkaniowych w CHF dla poszczególnych kwartałów udzielenia kredytu

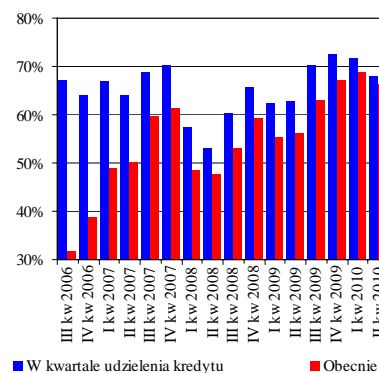


Założenia: szacunki aktualnej średniej wartości wskaźnika LTV zostały wykonane na podstawie średnich kursów CHF, średniego LTV w momencie udzielenia kredytu, średniej zapadalności kredytów zaciągniętych w poszczególnych kwartałach badanego okresu oraz zmian średnich cen transakcyjnych mieszkań w badanym okresie. Wartość kredytu przeliczona na złote przy kursie CHF na dzień 02.11.2010 r.

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych z pytania dodatkowego do ankiety nt. sytuacji na rynku kredytowym.

Deprecjacja złotego wpłynęła również negatywnie na stopień zabezpieczenia części walutowych kredytów mieszkaniowych. Osłabienie złotego w porównaniu z momentem udzielenia kredytu powodowało, że średnie wskaźniki LTV w przypadku części kredytów mieszkaniowych, szczególnie tych udzielonych w latach 2007–2008, były istotnie wyższe niż w kwartale zaciągnięcia kredytu (zob. wykres 3.30). W przypadku kredytów złotych sytuacja była bardziej korzystna – średnie wskaźniki LTV są obecnie niższe niż w momencie udzielenia kredytu (zob. wykres 3.31).

Wykres 3.31. Średnie LTV złotych kredytów mieszkaniowych dla poszczególnych kwartałów udzielenia kredytu



Założenia: szacunki aktualnej średniej wartości wskaźnika LTV zostały wykonane na podstawie średniego LTV w momencie udzielenia kredytu, średniej zapadalności kredytów zaciągniętych w poszczególnych kwartałach badanego okresu oraz zmian średnich cen transakcyjnych mieszkań w badanym okresie
Źródło: zob. wykres 3.30.

³⁹ W zależności od założeń, co do sposobu spłaty kredytu (równe raty kapitałowe lub równe łączne raty spłaty kredytu).

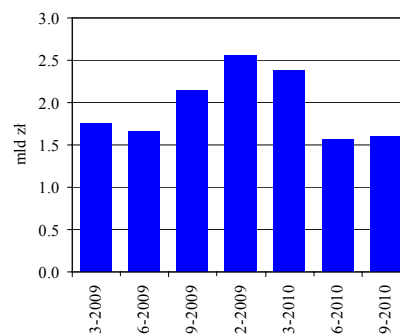
Kredyty konsumpcyjne

W II i III kwartale 2010 r. tempo pogarszania się jakości kredytów konsumpcyjnych było stosunkowo wysokie, jednak wyraźnie niższe niż w okresie objętym lipcową edycją *Raportu* (zob. wykres 3.32). Wzrost wartości kredytów ze stwierdzoną utratą wartości w okresie poprzednich 6 miesięcy wyniósł 16,2%, a w okresie poprzednich 12 miesięcy 55,4%⁴⁰. Przyczyną osłabienia tendencji pogarszania się jakości kredytów mogło być rozpoznanie we wcześniejszych okresach w bilansach banków istotnej części kredytów konsumpcyjnych z utratą wartości, udzielonych w okresie łagodnej polityki kredytowej w latach 2007–2008 i na początku 2009 r. Wskazują na to dane z Biura Informacji Kredytowej, według których jakość kredytów udzielonych w tym okresie pogarsza się coraz wolniej. Jednocześnie jakość kredytów konsumpcyjnych udzielonych w II połowie 2009 r. i w późniejszym okresie była lepsza niż kredytów udzielonych w poprzednich miesiącach (zob. 3.33). Wpływ na to miało przede wszystkim znaczne zaostrzenie przez banki polityki kredytowej oraz, w mniejszym stopniu, stabilizacja sytuacji na rynku pracy.

Jakość kredytów konsumpcyjnych jest znacznie niższa w grupie banków specjalizujących się w udzielaniu kredytów gospodarstwu domowemu⁴¹ niż w bankach o bardziej zrównoważonej strukturze kredytów. W grupie tej wskaźnik kredytów zagrożonych w kredytach konsumpcyjnych na koniec września 2010 r. wyniósł 23,4% i był ponad dwukrotnie wyższy niż w pozostałych bankach (11,4%). Tempo pogarszania się jakości kredytów konsumpcyjnych w grupie banków specjalizujących się w udzielaniu kredytów gospodarstwu domowemu w II i III kwartale 2010 r. było znacznie wyższe niż w pozostałych bankach (zob. tabela 3.7). Proces znacznie szybszego pogarszania się jakości kredytów w bankach specja-

lizujących się w udzielaniu kredytów gospodarstwu domowemu trwa od II kwartału 2009 r. Należy jednak zauważyć, że w II i III kwartale 2010 r. tempo pogarszania się jakości kredytów konsumpcyjnych zmniejszało się we wszystkich grupach banków.

Wykres 3.32. Zmiany (kw/kw) kwot kredytów konsumpcyjnych ze stwierdzoną utratą wartości



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Tabela 3.7. Zmiana wskaźnika kredytów zagrożonych oraz zmiana przyrostów kredytów ze stwierdzoną utratą wartości w II i III kwartale 2010 r. w podziale na grupy banków

| Grupa banków | Zmiana wsk. kredytów zagrożonych | Zmiana przyr. kredytów ze stw. utr. wart. ¹ |
|---|----------------------------------|--|
| Banki specjaliz. się w kredytow. gosp. domowych | + 4,3 pp | - 20% |
| Pozostałe banki | + 0,5 pp | - 62% |

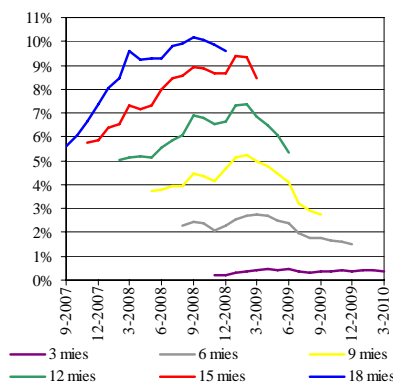
¹ Zmiana % w relacji do wartości przyrostów w poprzednim 6-miesięcznym okresie.

Źródło: NBP.

⁴⁰ Dane po wyłączeniu wpływu zmian kursów walutowych.

⁴¹ Przyjęto, że banki specjalizujące się w udzielaniu kredytów dla gospodarstw domowych to banki komercyjne i oddziały instytucji kredytowych, w których ponad 80% kredytów dla sektora niefinansowego stanowią kredyty dla gospodarstw domowych.

Wykres 3.33. Udział kredytów opóźnionych w spłacie o ponad 90 dni po 3, 6, 9, 12, 15 i 18 miesiącach od udzielenia kredytu dla kredytów udzielonych w kolejnych miesiącach okresu 9.2007–3.2010



Uwaga: punkty na osi poziomej oznaczają miesiąc udzielenia kredytu. Im mniejsza jest odległość pomiędzy poszczególnymi liniami dla danego miesiąca, tym wolniej z upływem czasu pogarsza się jakość kredytów udzielonych w dany miesiąc.

Źródło: BIK.

Perspektywy jakości kredytów

Zgodnie z wynikami projekcji inflacji i PKB z października 2010 r.⁴² w horyzoncie projekcji (do końca 2012 r.) prognozowana jest stopniowa poprawa sytuacji na rynku pracy. Projekcja przewiduje w tym okresie niewielki wzrost liczby pracujących oraz stopniowy spadek stopy bezrobocia. Tempo realnego wzrostu płac będzie się stopniowo zwiększać, jednak w horyzoncie projekcji pozostanie na umiarkowanym poziomie.

W nadchodzących kwartałach można spodziewać się kontynuacji pogarszania się jakości kredytów dla gospodarstw domowych. Wpływać będzie na to nadal materializacja ryzyka kredytowego zakumulowanego w bilansach banków w poprzednich okresach. Tempo pogarszania jakości kredytów dla gospodarstw domowych powinno się jednak zmniejszać w następnych kwartałach. Przyczyniać się do tego będzie poprawa perspektyw rozwoju sytuacji na rynku pracy. Po-

nadto ryzyko wynikające z kredytów konsumpcyjnych udzielonych w okresie łagodnej polityki kredytowej prawdopodobnie w dużej części już się zmaterializowało. Jakość kredytów konsumpcyjnych udzielonych po I półroczu 2009 r. powinna być już znacznie lepsza, w związku ze znacznym zaostrzeniem polityki kredytowej w tym segmencie rynku. Pozytywny wpływ na jakość nowo udzielanych kredytów powinno mieć też wdrożenie przez banki wszystkich zapisów rekomendacji T.

W przypadku kredytów mieszkaniowych można spodziewać się dalszego wzrostu kwot i wskaźników kredytów ze stwierdzoną utratą wartości. Wpływać na to będzie proces stopniowego pogarszania się jakości portfela kredytowego w miarę jego starzenia oraz ujawnianie w bilansach banków utraty wartości kredytów udzielonych gospodarstwom domowym, których zdolność do obsługi kredytu pogorszyła się w okresie ostatniego spowolnienia gospodarczego. W przypadku kredytów mieszkaniowych wcześniejsze pogorszenie sytuacji na rynku pracy może wpływać z większym opóźnieniem na jakość kredytów niż w przypadku kredytów konsumpcyjnych ze względu na wyższy priorytet obsługi kredytów mieszkaniowych przez gospodarstwa domowe.

Jednym z czynników ryzyka dla jakości kredytów dla gospodarstw domowych jest realizacja gorszego od obecnie oczekiwanego scenariusza rozwoju sytuacji gospodarczej, skutkującego pogorszeniem sytuacji na rynku pracy. Na jakość kredytów negatywny wpływ wywarłoby w takiej sytuacji obniżenie dochodów części gospodarstw domowych, m.in. w wyniku wzrostu bezrobocia. Wpływ izolowanego szoku wzrostu bezrobocia na jakość kredytów dla gospodarstw domowych zbadano na podstawie dwóch szokowych scenariuszy makroekonomicznych⁴³. Analizę wykonano przy użyciu danych z prowadzonego przez GUS badania budżetów gospodarstw domowych (BGD).

Wzrost stopy bezrobocia w pierwszym i drugim

⁴² Zob. „Raport o inflacji, październik 2010 r.”, NBP, Rada Polityki Pieniężnej, Warszawa, 2010 r.

⁴³ Opis scenariuszy został przedstawiony w rozdziale 3.6.

scenariuszu wyniósł odpowiednio 0,9 pp i 1,2 pp. Symulacje wskazują, że wzrost bezrobocia w skali założonej w obu scenariuszach, miałby stosunkowo niewielki wpływ na jakość kredytów dla gospodarstw domowych. W pierwszym scenariuszu odsetek gospodarstw kredytobiorców z ujemnym buforem dochodowym⁴⁴ wzrósłby o 0,8 pp., podczas gdy szacunkowy wzrost udziału kredytów udzielonych tym gospodarstwom wyniósłby 1,0 pp. W drugim scenariuszu wzrosty te wyniosłyby odpowiednio 0,6 pp. i 0,8 pp.

Innym czynnikiem ryzyka dla jakości portfela kredytowego jest wystąpienie dłuższego okresu silnej deprecjacji złotego lub wzrostu stóp procentowych. Czynniki te miałyby największe znaczenie w przypadku kredytów mieszkaniowych z uwagi na wysoki udział kredytów walutowych oraz relatywnie większy wpływ zmian stóp procentowych na koszty obsługi kredytów mieszkaniowych⁴⁵. Szacunki przeprowadzone w NBP na podstawie danych z BGD wskazują, że wpływ izolowanego szoku deprecjacji złotego w wysokości 30%⁴⁶ na jakość kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych byłby jednak stosunkowo niewielki. Odsetek gospodarstw kredytobiorców z ujemnym buforem dochodowym wzrósłby w tym scenariuszu o 1,2 pp., a ich szacunkowy udział w kredytach hipotecznych dla sektora gospodarstw domowych o 1,5 pp. W porównaniu do deprecjacji złotego nieco większy wpływ na jakość kredytów hipotecznych mógłby mieć wzrost stóp procentowych. Przy założeniu wzrostu oprocentowania kredytów o 400 punktów bazowych, wzrost odsetka gospodarstw z ujemnym buforem dochodowym i ich udziału

w kredytach hipotecznych dla gospodarstw domowych wyniósłby odpowiednio 3,2 pp. i 3,7 pp.

W dłuższym okresie czynnikiem ryzyka dla jakości nowo udzielanych kredytów, szczególnie w przypadku kredytów mieszkaniowych, mogłoby być ewentualne nadmierne rozluźnienie polityki kredytowej, jeśli podjęte już i planowane w przyszłości działania regulacyjne (rekomendacje T, S (III)) nie okazałyby się wystarczająco skuteczne w ograniczeniu tego zagrożenia.

3.4. Ryzyko rynkowe

Ekspozycja banków na ryzyko rynkowe pozostaje niewielka. Potencjalne straty z tytułu ryzyka walutowego i stopy procentowej były nieznaczne w relacji do posiadanych przez banki kapitałów. Głównym czynnikiem ryzyka wydaje się możliwość znacznych wahań spreadu pomiędzy rentownością polskich papierów skarbowych a oprocentowaniem transakcji zabezpieczających.

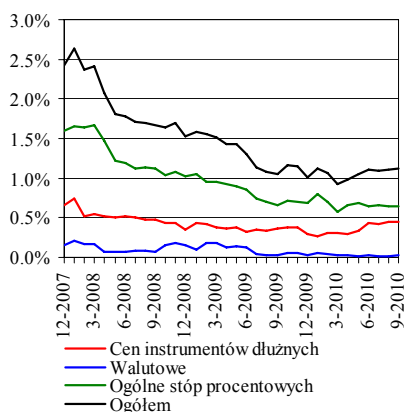
Ryzyko rynkowe w polskim sektorze bankowym dotyczy głównie ryzyka walutowego i ryzyka stopy procentowej. Ekspozycje banków na te rodzaje ryzyka są zabezpieczane za pomocą instrumentów pochodnych. W rezultacie ryzyko rynkowe podejmowane przez krajowe banki jest niskie, a wymóg kapitałowy z tego tytułu nie przekracza 1,5% funduszy własnych banków (zob. wykres 3.34).

⁴⁴ Definicja bufora dochodowego w *Słowniczku*. Ujemny bufor dochodowy oznacza niemożność równoczesnego regulowania spłat kredytów oraz pokrywania podstawowych kosztów utrzymania z bieżących dochodów. Przyjęto, że podstawowe koszty utrzymania są równe iloczynowi szacowanej przez GUS relatywnej granicy ubóstwa, która w IV kwartale 2009 r. wynosiła 633 zł na osobę i ilości osób w gospodarstwie domowym, z uwzględnieniem skali ekwiwalentności (opisuje ona przyrost kosztów utrzymania związany ze wzrostem liczby osób w gospodarstwie domowym o kolejne jednostki), a osoby tracące pracę nie otrzymują zasiłku dla bezrobotnych.

⁴⁵ Relatywnie większy (niż w przypadku innych rodzajów kredytów) wpływ zmian stóp procentowych na koszty obsługi kredytów mieszkaniowych wynika z długiej średniej zapadalności tych kredytów, przez co stosunkowo wysoki jest udział raty odsetkowej w łącznej racie kredytu. Prawie wszystkie kredyty mieszkaniowe oprocentowane są przy tym według zmiennej stopy procentowej.

⁴⁶ Przyjęto parametry szoków deprecjacji złotego i wzrostu stóp procentowych takie jak minimalne parametry testów warunków skrajnych, określone w rekomendacjach S (II) i T.

Wykres 3.34. Wymóg kapitałowy z tytułu poszczególnych kategorii ryzyka rynkowego



Uwagi: na wykresie nie uwzględniono ryzyka cen towarów i ryzyka cen kapitałowych papierów wartościowych. Wymóg z tytułu tych kategorii ryzyka nie przekracza 0,002% funduszy własnych banków.
Źródło: NBP.

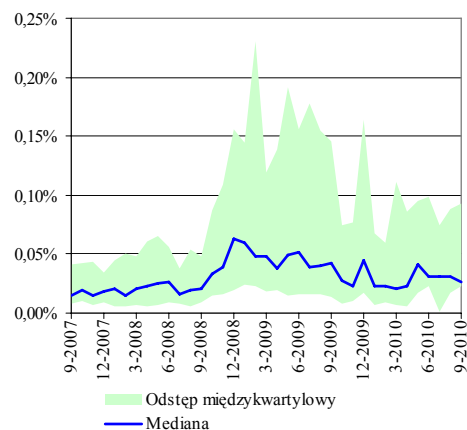
Bezpośrednie ryzyko walutowe podejmowane przez banki jest niewielkie. Banki nie utrzymują znacznych otwartych pozycji walutowych, mimo istotnego udziału w ich bilansach aktywów walutowych (wynikających głównie z portfela walutowych kredytów mieszkaniowych).

Analiza wartości zagrożonej z tytułu ryzyka walutowego wskazuje, że ryzyko powstania znacznych strat w wyniku zmiany wyceny otwartej pozycji walutowej nie było duże (zob. wykres 3.35). Z powodu wzrostu zmienności kursu walutowego w II kwartale 2010 r. wartość zagrożona nieznacznie wzrosła, jednak nadal potencjalne straty z tytułu bezpośredniego ryzyka walutowego dla prawie wszystkich banków wynosiły mniej niż 0,1% ich funduszy własnych.

Hipotetycznym źródłem ryzyka wynikającego z walutowych pozycji bilansowych jest również ewentualny brak możliwości odnowienia instrumentów zabezpieczających. Materializacja tego ryzyka oznaczająca otwarcie pozycji walutowej mogłaby doprowadzić do wzrostu wymogów kapitałowych i spadku współczynników wypłacal-

ności banków. Symulacje przeprowadzone w celu oszacowania tego typu ryzyka wskazują jednak, że blisko 95% banków (pod względem aktywów) spełniałoby wymagane minimum kapitałowe nawet w przypadku braku możliwości odnowienia wszystkich walutowych transakcji zabezpieczających.

Wykres 3.35. Value at Risk z tytułu ryzyka walutowego



Uwagi: VaR na poziomie ufności 99% w horyzoncie 10-dniowym, obliczony dla banków komercyjnych i wyrażony jako procent funduszy własnych
Źródło: NBP.

Brak możliwości odnowienia zapadających zabezpieczeń mógłby również stanowić tzw. *credit event* dla banku, który nie dokonałby rozliczenia zapadającej transakcji. To ryzyko jest jednak ograniczone ze względu na dostępność operacji z NBP, który – w razie potrzeby – może dostarczyć bankom instrumenty zapewniające płynność walutową. Niski popyt na transakcje FX swap oferowane regularnie przez NBP w ramach „Pakietu Zaufania” świadczy, że prawdopodobieństwo braku możliwości odnowienia zabezpieczeń jest niskie.

Ryzyko rolowania zabezpieczeń walutowych jest również zależne od zapadalności instrumentów zabezpieczających. Dostępne dane nie pozwalają na jej dokładne oszacowanie. Informacje o

⁴⁷ „Wyniki badania obrotów w kwietniu 2010 r. na rynku walutowym i rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych w Polsce”, <http://www.nbp.pl/systemfinansowy/polska2010.pdf>. Badanie to jest przeprowadzane co trzy lata

strukturze obrotów na rynku instrumentów pochodnych⁴⁷ wskazują jednak że nastąpił wzrost udziału transakcji CIRS w zabezpieczeniu otwartej bilansowej pozycji walutowej. Można przypuszczać, że w celu ograniczenia ryzyka rolowania krótkoterminowych transakcji FX swap, banki na większą skalę wykorzystywały długoterminowe transakcje CIRS, mimo wyższych kosztów związanych z tym instrumentem.

Płynność rynku instrumentów zabezpieczających wpływa na banki również poprzez koszt zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym. Wzrost tego kosztu może stanowić zagrożenie dla rentowności portfela aktywów walutowych, gdy koszty zawarcia transakcji zabezpieczającej przewyższą marże osiągnięte przez bank na udzielonych kredytach walutowych (po uwzględnieniu kosztów ryzyka kredytowego). Można przypuszczać, że ryzyko to jest obecnie szczególnie istotne w części banków, które w okresie największej konkurencji na rynku udzielały walutowych kredytów mieszkaniowych przy bardzo niskich marżach (rzędu 100 - 150 punktów bazowych). Utrzymująca się podwyższona premia na rynku FX swap (zob. rozdział 2.2) oraz wspomniany wzrost udziału relatywnie droższych transakcji CIRS stwarza presję na zyskowność portfela kredytów mieszkaniowych w tych bankach.

Ryzyko stopy procentowej w polskim sektorze bankowym ogranicza się głównie do portfela stałokuponowych papierów wartościowych⁴⁸, w tym głównie obligacji skarbowych. Skarbowe papiery wartościowe i bony pieniężne stanowią około 93% całego portfela instrumentów dłużnych w polskim sektorze bankowym (zob. tabela 3.8). Dodatkowo ponad 99,8% papierów skarbowych w portfelach banków stanowią krajowe bony i obligacje skarbowe. W związku z tym polski sektor bankowy nie jest bezpośrednio narażony na ryzyko związane z sytuacją fiskalną niektórych państw strefy euro o najwyższym zadłużeniu. Ryzyko stopy procentowej związane z utrzymy-

waniem portfela obligacji jest w większości zabezpieczone przy wykorzystaniu instrumentów pochodnych.

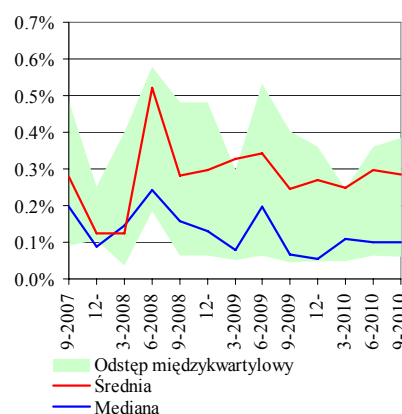
Tabela 3.8. Wartość bilansowa instrumentów dłużnych w portfelach banków według emitenta (mld zł)

| Emitent | Rezydent | Nierezydent |
|---|----------|-------------|
| Banki centralne (bony pieniężne) | 83,2 | 0,0 |
| Instytucje rządowe szczebla centralnego | 156,4 | 0,4 |
| -bony skarbowe | 22,7 | 0,0 |
| -obligacje skarbowe | 133,7 | 0,4 |
| Instytucje samorządowe | 7,4 | 0,0 |
| Instytucje sektora finansowego | 5,9 | 1,5 |
| Instytucje sektora niefinansowego | 5,9 | 0,1 |
| Razem | 258,8 | 2,0 |

Uwaga: stan na koniec września 2010 r.

Źródło: NBP.

Wykres 3.36. *Value at Risk* z tytułu ryzyka stopy procentowej - portfel handlowy banków.



Uwagi: VaR na poziomie ufności 99% w horyzoncie 10-dniowym, obliczony dla banków komercyjnych i wyrażony jako procent funduszy własnych wyznaczony dla portfela handlowego

Źródło: NBP.

w skali światowej przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych we współpracy z krajowymi bankami centralnymi.

⁴⁸ Większość instrumentów z portfela bankowego banków (głównie kredytów) charakteryzuje się zmienną stopą procentową.

Od poprzedniej edycji *Raportu* nastąpił wzrost wymogu kapitałowego z tytułu cen instrumentów dłużnych (zob. wykres 3.34). Wzrosła też nieznacznie miara wartości zagrożonej dla ryzyka stopy procentowej w portfelach handlowych banków⁴⁹ (zob. wykres 3.36). Potencjalna średnia strata z tytułu ryzyka stopy procentowej w tym portfelu była jednak niewielka i nie przekraczała 0,3% funduszy własnych banków komercyjnych.

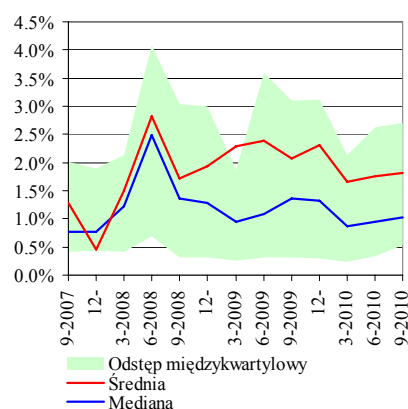
W celu oszacowania zmiany teoretycznej wartości całego portfela banku przeprowadzono dodatkowo analizę wartości zagrożonej łącznie dla portfela handlowego i bankowego banków. Uwzględnienie w analizie portfela bankowego (dla którego zmiany rynkowych stóp procentowych nie powodują zmian w bieżącej wartości bilansowej instrumentów finansowych) ma na celu przedstawienie hipotetycznego wpływu zmian stóp procentowych na wartość ekonomiczną banku. Średnia wartość zagrożona obliczona dla łącznego ryzyka walutowego i stopy procentowej nieznacznie wzrosła w porównaniu do okresu analizowanego w poprzedniej edycji *Raportu* i wyniosła 1,75% funduszy własnych banków (zob. wykres 3.37).

W przypadku portfela obligacji skarbowych zabezpieczanych instrumentami pochodnymi, banki mogą być również narażone na tzw. ryzyko szczególne stóp procentowych. Jest ono związane z wahaniami spreadu między rentownością obligacji skarbowych a oprocentowaniem swapów zabezpieczających portfele obligacji. W takiej sytuacji portfel obligacji nie jest w pełni efektywnie zabezpieczony. Ryzyko to nie jest uwzględnione w przedstawionych wyżej obliczeniach wartości zagrożonej, zostało natomiast uwzględnione w scenariuszu szokowym makroekonomicznych analiz szokowych (zob. rozdział 3.5). Wyniki tych symulacji wskazują, że ryzyko to nie jest duże, co wynika z niskiego *duration* portfeli skarbowych dłużnych papierów wartościowych

⁴⁹ Portfel handlowy obejmuje operacje dokonywane na własny rachunek w celach handlowych, tj. osiągnięcia krótkoterminowego zysku oraz operacje zabezpieczające inne pozycje portfela handlowego. Wartość bilansowa instrumentów utrzymywanych w tym portfelu jest wrażliwa na zmiany rynkowych stóp procentowych.

polskich banków.

Wykres 3.37. *Value at Risk* z tytułu łącznego ryzyka walutowego i stopy procentowej



Uwagi: VaR na poziomie ufności 99% w horyzoncie 10-dniowym, obliczony dla banków komercyjnych i wyrażony jako procent funduszy własnych wyznaczony wspólnie dla portfela handlowego i bankowego
Źródło: NBP.

3.5. Ryzyko płynności

W okresie omawianym w Raporcie nastąpił niewielki wzrost średniej luki finansowania. Struktura finansowania polskich banków nie zmieniła się istotnie - luka finansowania „domykana” jest przede wszystkim środkami od zagranicznych podmiotów dominujących.

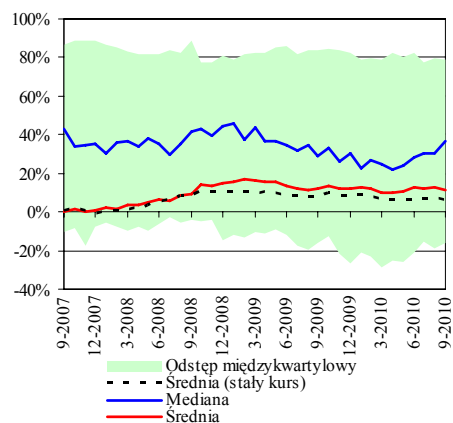
Sytuacja sektora bankowego w zakresie płynności krótkoterminowej była korzystna, jednak istotnie zróżnicowana pomiędzy bankami.

W najbliższym okresie wyzwaniem dla pojedynczych banków może być konsolidacja zarządzania środkami jednostek sektora finansów publicznych. W dłuższym okresie, mimo znacznych potrzeb refinansowania zagranicznych podmiotów dominujących krajowych banków, ryzyko wstrzymania finansowania z ich strony można ocenić jako nieznaczne.

3.5.1. Płynność finansowania

W okresie ostatnich sześciu miesięcy średnia luka finansowania⁵⁰ w sektorze banków komercyjnych nieznacznie się zwiększyła. Wynikało to przede wszystkim ze wzrostu miesięcznych przyrostów kredytów przy relatywnie stabilnej bazie depozytowej. Wzrost luki dotyczył głównie mniejszych i średnich banków (zob. wykres 3.38).

Wykres 3.38. Luka finansowania



Uwaga: dla zmiennej *średnia (stały kurs)* wartości należności i zobowiązań w walutach obcych przeliczono na zł po stałym kursie walutowym z końca września 2007 r. w celu wyeliminowania wpływu różnic kursowych na wartość luki finansowania.

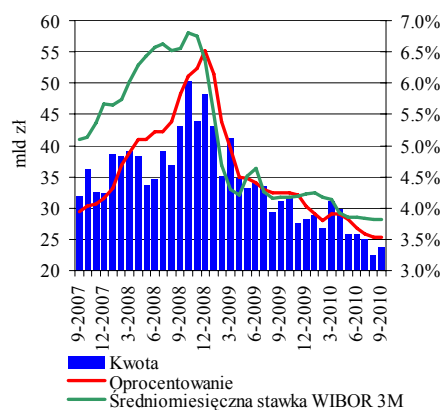
Źródło: NBP.

Stopniowo obniżała się, wzmożona od końca 2008 r., konkurencja banków o depozyty gospodarstw domowych. Średnie oprocentowanie oferowane przez banki dla wszystkich typów no-

⁵⁰ Definicja luki finansowania w *Słowniczku*.

wych depozytów terminowych gospodarstw domowych trwale obniżyło się poniżej średniej stawki WIBOR 3M (zob. wykres 3.39). Z drugiej strony, dla nowych depozytów o dłuższych terminach pierwotnych oprocentowanie cały czas przewyższa stawki rynku międzybankowego o analogicznych terminach. Spadek oprocentowania oferowanego przez banki wpłynął na zmniejszenie miesięcznych kwot przyjmowanych depozytów gospodarstw domowych. Na mniejsze wartości nowych depozytów wpływ miał też wzrost napływu środków do funduszy inwestycyjnych (zob. rozdział 4.3).

Wykres 3.39. Nowe depozyty złote gospodarstw domowych – wartość umów w miesiącu



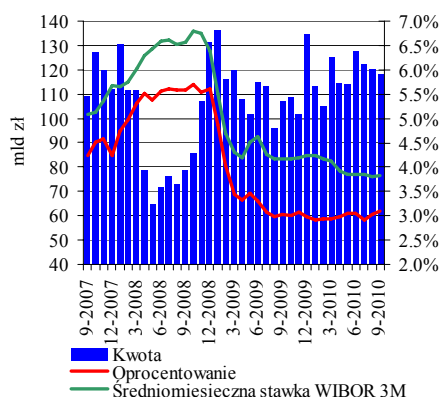
Uwaga: dane na podstawie próby 20 banków raportujących do NBP informacje nt. stóp procentowych. Metodologia statystyki stóp procentowych NBP dostępna jest na stronie internetowej NBP.

Źródło: NBP.

Warto przy tym zauważyć, że część długoterminowych depozytów przyjętych w okresie większej konkurencji cenowej wciąż znajduje się w bilansach banków. Wskazuje na to średnie oprocentowanie stanów depozytów, które jest wyższe zarówno od oprocentowania nowych depozytów, jak i od stawek rynku międzybankowego. Udział depozytów długoterminowych w portfelach depozytowych banków stopniowo jednak maleje, głównie na rzecz rachunków bieżących i oszczędnościowych.

W przypadku depozytów przedsiębiorstw oprocentowanie nowych umów utrzymuje się na stabilnym poziomie, a kwoty miesięcznie pozyskiwane przez banki są wysokie. Ma to potwierdzenie w statystyce bilansowej - od III kwartału 2009 r. roczna dynamika depozytów przedsiębiorstw rośnie i na koniec września 2010 r. wyniosła około 13% (po wyłączeniu wpływu zmian kursu walutowego)⁵¹.

Wykres 3.40. Nowe depozyty złotowe przedsiębiorstw – wartość umów w miesiącu



Uwaga: zob. uwagi do wykresu 3.39
Źródło: NBP.

Luka finansowania, wynikająca z nadwyżki kredytów nad depozytami klientów, „domykana” jest przede wszystkim środkami pozyskanymi od zagranicznych banków. Są to w większości podmioty dominujące bądź powiązane kapitałowo z krajowymi bankami. Wartość tych zobowiązań utrzymuje się na niezmiennym poziomie (zob. wykres 3.41), co wskazuje że zagraniczne banki odnawiają depozyty i kredyty udzielone na znaczną skalę pod koniec 2008 r. Stopniowo wydłuża się również średni termin zapadalności tych środków, co obniża ryzyko rolowania zwiększając tym samym stabilność źródeł finansowa-

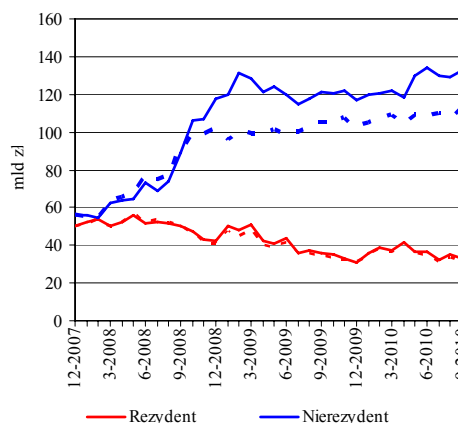
⁵¹ Mogą występować rozbieżności pomiędzy statystyką stóp procentowych mającą charakter statystyki przepływów a danymi bilansowymi. W statystyce stóp procentowych depozyty krótkoterminowe (w tym lokaty typu O/N) mogą być wielokrotnie wliczane do kwoty nowych depozytów pozyskanych w danym miesiącu, natomiast w ramach statystyki bilansowej banki raportują tylko stan tych depozytów na koniec okresu.

⁵² Szerzej na temat poszczególnych strategii finansowania polskich banków w: „Raport o stabilności systemu finansowego - czerwiec 2009 r.”, rozdział 3.4.1.

nia polskich banków.

W dalszym ciągu brak jest oznak zdecydowanego ożywienia na krajowym rynku międzybankowym. Po chwilowym wzroście w I kwartale 2010 r. w następnych miesiącach wartość zobowiązań wobec krajowych banków ponownie się obniżyła. Towarzyszyła temu stabilizacja obrotów na rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych (zob. rozdział 2.2.2).

Wykres 3.41. Zobowiązania od krajowych i zagranicznych banków i oddziałów instytucji kredytowych



Uwagi: liniami przerywanymi oznaczono wartości zobowiązań po przeliczeniu według stałego kursu walutowego z końca grudnia 2007 r. Dane nie uwzględniają pożyczek podporządkowanych i pozostałych form zobowiązań (innych niż kredyty i depozyty). Na koniec września 2010 r. pozostałe formy zobowiązań stanowiły około 16% całości środków pozyskanych od zagranicznych banków.
Źródło: NBP.

W ostatnim okresie nie nastąpiły zmiany w strukturze finansowania polskich banków niezależnie od ich strategii finansowania⁵² (zob. wykres 3.42). Wzrost kategorii „pozostałe pasywa” w bankach o mieszanej strategii finansowania dotyczył przede wszystkim emisji obligacji infrastrukturalnych na rzecz Krajowego Funduszu

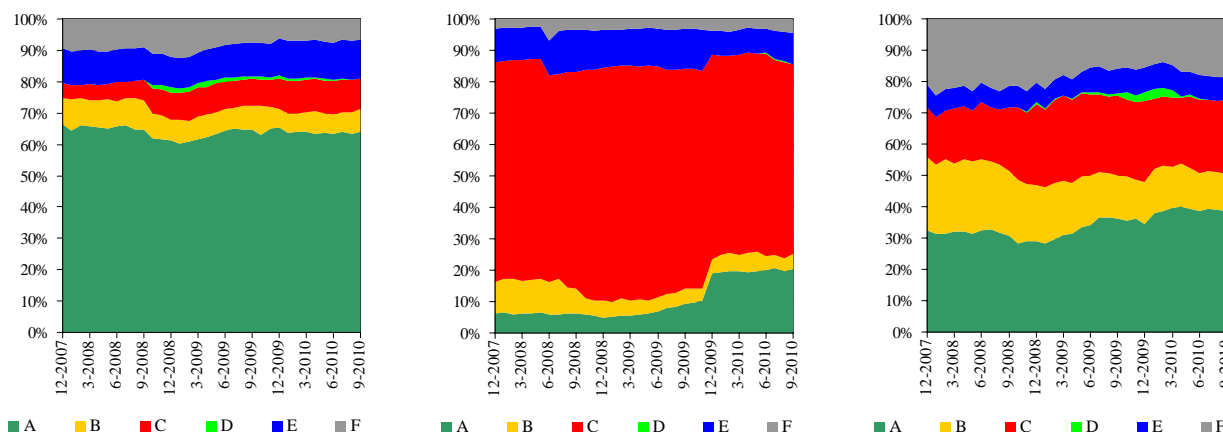
Drogowego przez Bank Gospodarstwa Krajowego. W październiku 2010 r. udanej emisji euroobligacji dokonał bank PKO BP. Bank wyemitował pierwszą transzę obligacji 5-letnich na kwotę 800 mln euro.

Operacje refinansowe Narodowego Banku Polskiego miały niewielki udział w strukturze finansowania banków (zob. wykres 3.42). Niski popyt ze strony banków na operacje refinansujące banku centralnego był jedną z przyczyn zaprzestania ich regularnego prowadzenia przez NBP od października 2010 r.⁵³

Systematycznie rośnie znaczenie banków w dominującym stopniu finansujących swoją działalność za pomocą środków pozyskiwanych od za-

granicznych podmiotów dominujących. Na koniec września 2010 r. udział banków o strategii finansowania zagranicznego w aktywach banków komercyjnych wyniósł około 14% (rok wcześniej udział ten wynosił około 8%). W konsekwencji wzrósł również poziom koncentracji finansowania zagranicznego w sektorze banków komercyjnych. Było to w dużym stopniu spowodowane relatywnie ekspansywną polityką kredytową niektórych z tych banków, zwłaszcza w segmencie kredytów mieszkaniowych (w tym walutowych).⁵⁴ Należy podkreślić, że taki model działalności polegający na dynamicznej akcji kredytowej finansowanej napływem kapitału zagranicznego może stanowić ryzyko dla stabilności systemu finansowego.

Wykres 3.42. Struktura finansowania w bankach o strategii depozytowej (lewy panel), strategii finansowania zagranicznego (środkowy panel) i strategii mieszanej (prawy panel)



Legenda: A – depozyty sektora niefinansowego, rządowego i samorządowego, B - zobowiązania wobec podmiotów finansowych - rezydentów, C - zobowiązania wobec podmiotów finansowych - nierezydentów, D - zobowiązania z tytułu operacji repo z NBP, E - kapitały, F - pozostałe pasywa.

Uwagi: banki zaklasyfikowano do poszczególnych grup na podstawie ich struktury finansowania na koniec sierpnia 2008 r. - przed upadkiem banku Lehman Brothers. Udział banków o poszczególnych strategiach w aktywach sektora banków komercyjnych wynosi: depozytowa – 59%, finansowania zagranicznego – 14%, mieszana – 27%

Źródło: NBP.

⁵³ Komunikat NBP w tej sprawie dostępny jest na http://www.nbp.pl/aktualnosci/wiadomosci_2010/swap_2010_09_24.pdf

⁵⁴ Wpływ na zwiększenie udziału banków o strategii finansowania zagranicznego miał również nieznaczny wzrost liczby banków opierających działalność na tej strategii oraz procesy konsolidacyjne.

Efektywny koszt finansowania⁵⁵ obniżył się w analizowanym okresie. Spadek dotyczył zobowiązań wobec wszystkich sektorów (finansowego, niefinansowego, rządowego i samorządowego) i był spowodowany głównie utrzymującymi się niskimi stopami procentowymi w Polsce i zagranicą oraz wspomnianym spadkiem konkurencji o depozyty klientów. Należy również pokreślić, że aż do IV kwartału 2009 r. większe banki miały zdecydowanie niższy koszt finansowania niż pozostałe. Obecnie ta zależność została przełamana, zwiększyło się również zróżnicowanie banków pod względem kosztów pasywów. Powyższe tendencje w całkowitym koszcie finansowania miały swoje źródło głównie w segmencie zobowiązań wobec sektora niefinansowego na skutek intensywnej konkurencji o depozyty klientów. Przy podwyższonych kosztach zobowiązań wobec sektora niefinansowego, niektóre mniejsze i średnie banki o dużym udziale finansowania hurtowego (w tym od banków-matek) w strukturze finansowania ponoszą niższe koszty finansowania niż większe banki o znacznej bazie depozytowej.

W porównaniu z ostatnią edycją *Raportu* pogorszył się nieznacznie średni nadzorczy wskaźnik płynności długoterminowej M4⁵⁶ (z 1,24 na koniec marca do 1,21 na koniec września 2010 r.) oraz wskaźnik pokrycia aktywów o ograniczonej płynności środkami obcymi stabilnymi⁵⁷ (z 1,14 do 1,10). Było to spowodowane głównie pierwszym od dłuższego okresu wyraźnym wzrostem aktywów o ograniczonej płynności (tj. głównie kredytów). Jednocześnie środki obce stabilne nieznacznie się zwiększyły (zob. wykres 3.44).

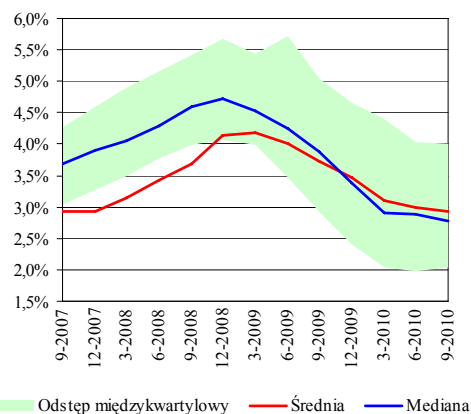
⁵⁵ Definicja efektywnego kosztu finansowania w *Słowniczku*.

⁵⁶ Szerzej na temat nadzorczych norm płynności KNF w „Raport o stabilności systemu finansowego - grudzień 2009 r.”, ramka 2.

⁵⁷ Wskaźnik ten stanowi składową wskaźnika M4.

⁵⁸ Definicja krótkookresowej luki płynności i skorygowanej luki płynności w *Słowniczku*.

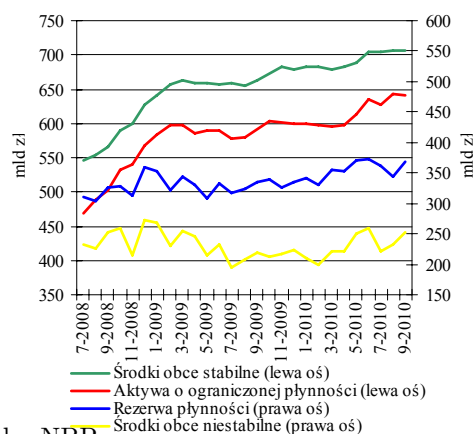
Wykres 3.43. Efektywne oprocentowanie zobowiązań



Uwaga: efektywne oprocentowanie oznacza stosunek annualizowanych kosztów odsetkowych do średniorocznej wartości bilansowej zobowiązań.

Źródło: NBP.

Wykres 3.44. Wybrane kategorie aktywów i pasywów banków komercyjnych



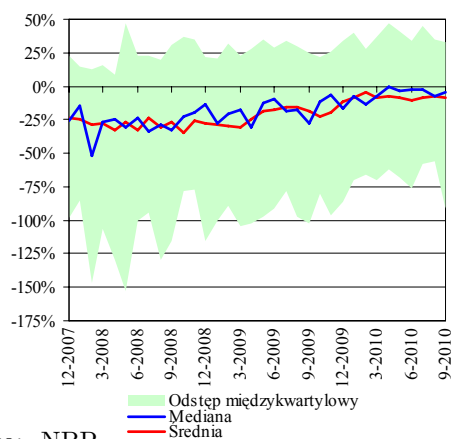
Źródło: NBP.

3.5.2. Płynność krótkookresowa

W okresie ostatnich sześciu miesięcy obniżyła się średnia krótkookresowa luka płynności w ban-

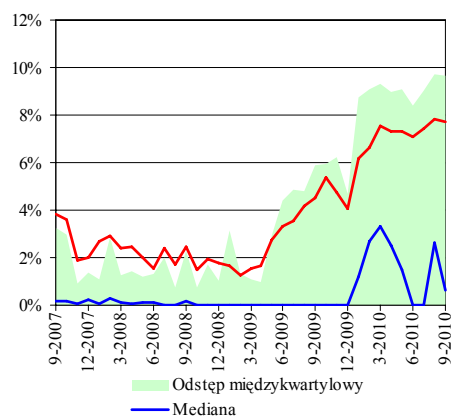
kach komercyjnych, co oznacza dalszą redukcję niedopasowania krótkoterminowych aktywów i pasywów w bilansach banków. W konsekwencji obniżyła się również średnia skorygowana luka płynności⁵⁸ w sektorze banków komercyjnych (zob. wykres 3.45).

Wykres 3.45. Relacja skorygowanej luki płynności do aktywów o zapadalności do jednego miesiąca



Źródło: NBP.

Wykres 3.46. Bony pieniężne NBP w relacji do aktywów banków



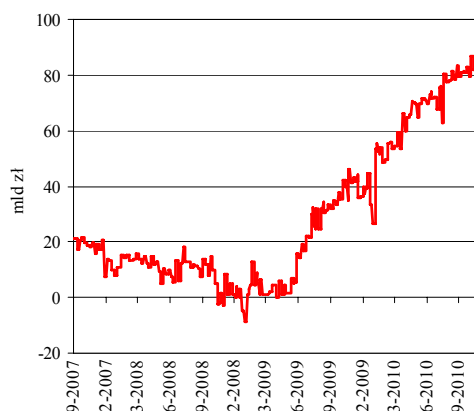
Źródło: NBP.

Banki, które posiadają krótkoterminowe nadwyżki płynności, lokują je w znacznym stopniu w bonach pieniężnych NBP. Ponieważ nadwyż-

⁵⁹ W dużym stopniu wiąże się to ze spadkiem udziału bonów skarbowych w strukturze zadłużenia Skarbu Państwa. Udział ten wynosił odpowiednio 8,8%, 7,5% i 5,5% na koniec 2008 r., 2009 r. i sierpnia 2010 r.

ki płynności zgromadzone są głównie w dużych bankach, w konsekwencji występuje wysoka koncentracja bonów pieniężnych (zob. wykres 3.46), a sytuacja płynnościowa poszczególnych banków jest bardzo zróżnicowana.

Wykres 3.47. Saldo operacji otwartego rynku NBP



Uwaga: saldo pozycji oznacza sumę bonów pieniężnych NBP i FX swap pomniejszonych o operacje repo.

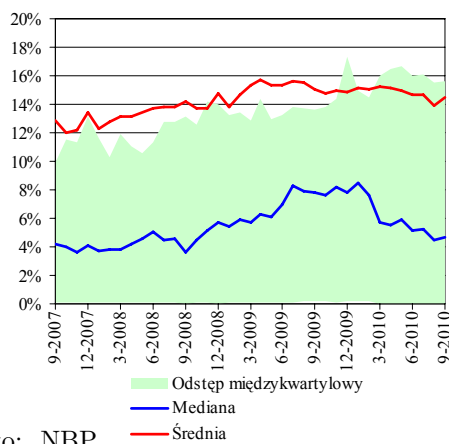
Źródło: NBP.

W ujęciu strukturalnym, dynamiczny wzrost salda operacji otwartego rynku wynika w znacznym stopniu ze wzrostu oficjalnych aktywów rezerwowych NBP. Przyczynia się do tego napływ środków finansowych z Unii Europejskiej, które są wymieniane na złote w NBP (zob. wykres 3.47). W nadchodzącym okresie w kierunku wzrostu wartości operacji absorbujących płynność oddziaływać będzie dalszy napływ środków europejskich.

W okresie ostatnich sześciu miesięcy nastąpił niewielki spadek udziału skarbowych papierów wartościowych w bilansach banków (zob. wykres 3.48). W ujęciu nominalnym wartość obligacji skarbowych zwiększyła się, jednak towarzyszył temu znaczny spadek wartości bonów skarbowych⁵⁹. Skarbowe papiery wartościowe mogą być wykorzystane jako zabezpieczenie kredytów i operacji z przyrzeczeniem odkupu bądź sprze-

dane bezpośrednio na rynku, stanowią więc dla banków bufor płynnościowy.

Wykres 3.48. Obligacje i bony skarbowe w relacji do aktywów banków



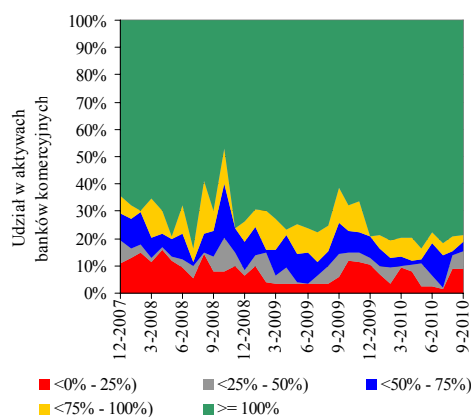
Źródło: NBP.

Mimo niewielkiego spadku wartości papierów skarbowych, w skali całego sektora banków komercyjnych utrzymuje się ponad 100% pokrycie skorygowanej luki płynności tymi papierami. W okresie ostatnich sześciu miesięcy udział banków o pełnym pokryciu luki nie zmienił się (zob. wykres 3.49). W dalszym ciągu najniższe pokrycie luki papierami skarbowymi utrzymują

głównie oddziały instytucji kredytowych i kilka niewielkich banków komercyjnych.

Wszystkie banki komercyjne wypełniają obecnie krótkookresową nadzorczą normę płynności M2. Średnia wartość tego wskaźnika dla banków komercyjnych obniżyła się nieznacznie w ciągu ostatnich sześciu miesięcy. Nadal jednak średnia wartość wskaźnika M2 jest wysoka i wynosi około 1,46 przy wymaganym minimum 1,00.

Wykres 3.49. Struktura aktywów krajowych banków komercyjnych według wskaźnika pokrycia skorygowanej luki płynności papierami skarbowymi



Źródło: NBP.

Ramka 4. Międzynarodowe regulacje w zakresie ryzyka płynności

W opublikowanym 26 lutego 2010 r. dokumencie konsultacyjnym¹ Komisja Europejska (KE) przedstawiła propozycje zmian w dyrektywach 2006/48/EC i 2006/49/EC dotyczących adekwatności kapitałowej mające na celu wzmocnienie odporności banków na szoki finansowe oraz zmniejszenie ryzyka przenoszenia się kryzysu z sektora finansowego do sfery realnej. Dokument konsultacyjny Komisji Europejskiej jest oparty na propozycjach Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego (BKNB) opublikowanych w grudniu 2009 r. Od tego czasu Komitet Bazylejski wydał kolejne dwa dokumenty – w lipcu 2010 r. oraz we wrześniu 2010 r.² – uszczegóławiające pierwotne propozycje i zawierające kalendarz wprowadzania ich w życie.

Wśród nowych regulacji znajdują się nowe normy w zakresie ryzyka płynności: *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) i *Net Stable Funding Ratio* (NSFR). Założenia tych norm zostały szerzej opisane w poprzedniej edycji *Raportu*. Szczegóły ich kształt został natomiast zmieniony w porównaniu z pierwotną wersją propozycji Komitetu Bazylejskiego i Komisji Europejskiej.³

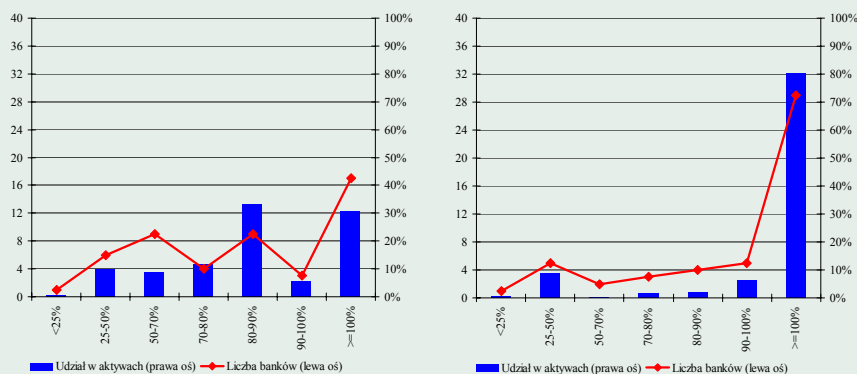
W zakresie normy NSFR⁴ zmiany dotyczyły:

- zwiększenia współczynnika „osadu” dla depozytów detalicznych i depozytów małych i śred-

nich przedsiębiorstw,

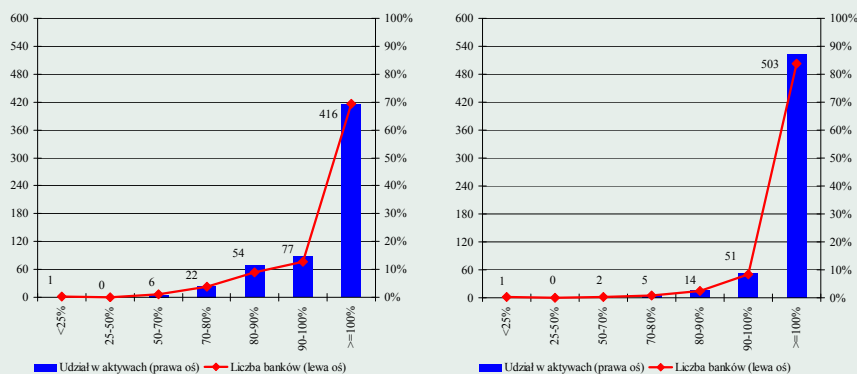
- zmniejszenia współczynnika wymaganego pokrycia środkami stabilnymi dla hipotecznych kredytów mieszkaniowych,
- zmniejszenia współczynnika wymaganego pokrycia środkami stabilnymi dla udzielonych zobowiązań pozabilansowych.

Wykres 1. Rozkład aktywów i liczby banków komercyjnych według współczynnika pokrycia aktywów stabilnymi źródłami finansowania (*Net Stable Funding Ratio*) według pierwotnej specyfikacji (lewy panel) oraz według specyfikacji po zmianach z lipca 2010 r. (prawy panel)



Uwaga: według stanu na koniec września 2010 r.
Źródło: NBP.

Wykres 2. Rozkład aktywów i liczby banków spółdzielczych według współczynnika pokrycia aktywów stabilnymi źródłami finansowania (*Net Stable Funding Ratio*) według pierwotnej specyfikacji (lewy panel) oraz według specyfikacji po zmianach z lipca 2010 r. (prawy panel)



Uwaga: według stanu na koniec września 2010 r.
Źródło: NBP.

Według wspomnianych dokumentów Komitetu Bazylejskiego, norma LCR ma obowiązywać od 2015 r., a norma NSFR - od 2018 r. Jednocześnie odpowiednio od 2011 r. i 2012 r. instytucje objęte regulacjami będą zobowiązane do raportowania analizowanych norm w ramach tzw. okresu obserwacji.

Wprowadzone zmiany znacznie poprawiły sytuację polskich banków w zakresie możliwości wypełnienia normy NSFR (zob. wykres 1). Według stanu na koniec września 2010 r. około 80% banków komercyjnych (pod względem aktywów) spełniałoby normę NSFR. W pierwotnej wersji udział banków spełniających normę wyniósłby natomiast około 31%.

W grupie banków spółdzielczych normę spełniałoby około 87% banków (względem aktywów) (zob. wykres 2). W pierwotnej wersji specyfikacji udział banków spełniających normę wyniósłby około 69%.

Łącznie udział banków komercyjnych i spółdzielczych niespełniających obecnie normy płynności NSFR w sumie bilansowej krajowego sektora bankowego wyniósłby około 19%.

Zmiany w specyfikacji normy NSFR oraz relatywnie długi okres do czasu obowiązywania normy pozwalają przypuszczać, że konieczność dostosowania się do nowych wymagań regulacyjnych przez niektóre banki nie będzie miała znacznego wpływu na stabilność krajowego sektora bankowego.

¹ „Possible further changes to Capital Requirements Directive”, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/crd4/consultation_paper_en.pdf ² Informacje prasowe BIS: „The Group of Governors and Heads of Supervision reach broad agreement on Basel Committee capital and liquidity reform package” z 26 lipca 2010 r., <http://www.bis.org/press/p100726.htm> oraz „Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards” z 12 września 2010 r., <http://www.bis.org/press/p100912.htm> ³ Propozycje te stanowiły podstawę do opisu norm płynnościowych w ostatniej edycji *Raportu*. ⁴ Jak zaznaczono w poprzedniej edycji *Raportu* (Ramka 4), wprowadzenie normy NSFR w proponowanym ówczesnie kształcie miałyby szczególnie istotny wpływ na sytuację polskich banków.

W najbliższym okresie na sytuację płynnościową niektórych banków będzie miała wpływ planowana konsolidacja zarządzania środkami części jednostek sektora finansów publicznych. Zgodnie z projektem ustawy *o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw*, wybrane jednostki sektora finansów publicznych będą zobowiązane do lokowania wolnych środków w formie depozytu prowadzonego przez Ministerstwo Finansów w Banku Gospodarstwa Krajowego. Obecnie znaczna część tych środków ulokowana jest w różnych bankach komercyjnych i

spółdzielczych.

W przypadku banków szczególnie zaangażowanych w operacje z jednostkami sektora finansów publicznych, wejście w życie ustawy spowoduje konieczność spłaty znacznej części zobowiązań. Dostępne dane sprawozdawcze banków nie pozwalają na precyzyjne wyznaczenie wartości środków, które mogą zostać wycofane z poszczególnych banków przez określone w projekcie ustawy jednostki sektora finansów publicznych. W celu dokonania szacunków przyjęto konserwatywne założenie, że z każdego banku wycofana

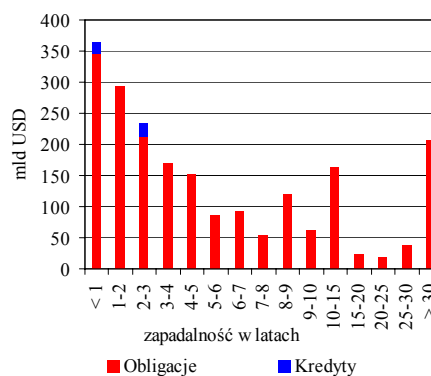
⁶⁰ Na koniec sierpnia 2010 r. depozyty tych instytucji w krajowym sektorze bankowym wynosiły około 44 mld zł. W uzasadnieniu do analizowanego projektu ustawy Ministerstwo Finansów szacuje wolne środki określonych w ustawie jednostek sektora finansów publicznych na około 20 mld zł.

zostanie całość depozytów instytucji rządowych szczebla centralnego oraz funduszy ubezpieczeń społecznych⁶⁰. Wyniki szacunków wskazują, że konsolidacja zarządzania środkami jednostek finansów publicznych nie będzie miała istotnego wpływu na stabilność całego sektora bankowego. Depozyty sektora instytucji rządowych stanowią powyżej 5% wszystkich zobowiązań w bankach mających około 1,5% udział w aktywach całego sektora bankowego.

W średnim i dłuższym okresie na sytuację płynnościową polskich banków może mieć wpływ sytuacja zagranicznych podmiotów dominujących. W nadchodzących latach zapada znaczna część długu wyemitowanego przez zagraniczne banki-matki (zob. wykres 3.50). Rolowanie tego długu może być utrudnione ze względu na wysokie potrzeby pożyczkowe sektora publicznego. W ciągu dwóch lat banki-matki muszą odnowić dług w wysokości około 3% swojej obecnej sumy bilansowej. Ryzyko nagłego wycofania finansowania dla polskich spółek zależnych wydaje się ograniczone ze względu na ich istotną pozycję w strukturach całych grup kapitałowych oraz wysoki potencjał wzrostu polskiego sektora bankowego. W konsekwencji, konieczność rolowania długu przez pod-

mioty dominujące nie powinna stwarzać istotnego ryzyka wstrzymania finansowania dla polskich spółek córek. Nie można natomiast wykluczyć wzrostu kosztów finansowania wewnątrzgrupowego w przypadku znacznego wzrostu kosztu finansowania dla banków matek.

Wykres 3.50. Zapadalność długu wyemitowanego przez wybrane spółki-matki polskich banków



Uwagi: dane dla 18 spółek-matek polskich banków według stanu na 19 listopada 2010 r. Dane dotyczą kredytów i obligacji wyemitowanych bezpośrednio przez spółkę-matkę

Źródło: Reuters.

Ramka 5. Ryzyko w systemie płatniczym

Ryzyko operacyjne w systemach płatności definiowane jest jako ryzyko błędu ludzkiego, przerwy w działaniu systemu, spowodowane awarią urządzeń, oprogramowania, systemów IT istotnych dla systemu płatności lub atakiem terrorystycznym. Materializacja ww. ryzyka może doprowadzić w szczególności do braku możliwości wywiązywania się przez uczestników systemu ze swoich zobowiązań, a co za tym idzie może generować ich nieoczekiwane straty. W związku z tym, że obecnie prawie każda transakcja handlowa jest rozliczana za pośrednictwem systemów płatności, zakłócenia w ich rozrachunku mogą doprowadzić nawet do poważnych zakłóceń w funkcjonowaniu całego systemu finansowego. Dlatego bardzo ważną kwestią jest minimalizacja tego ryzyka przez operatora systemu poprzez stosowanie odpowiednich rozwiązań i zabezpieczeń.

W ocenie Narodowego Banku Polskiego prawdopodobieństwo materializacji ryzyka operacyjnego w polskim systemie płatniczym jest niskie. O ile pełne zabezpieczenie infrastruktury technicznej systemu płatniczego przed wystąpieniem ryzyka technicznego nie jest możliwe, to istotnym elementem ograniczającym skutki materializacji tego ryzyka jest opracowany i funkcjonujący w NBP plan ciągłości działania na wypadek wystąpienia określonych zdarzeń, które mogłyby spowodować zaburzenia w prawidłowym funkcjonowaniu infrastruktury NBP. Plan ciągłości działania

NBP zabezpiecza również cały sektor bankowy przed wystąpieniem negatywnych skutków materializacji ww. ryzyka i mogącego z niego wynikać ryzyka płynności. Ponadto, dotychczasowa bardzo mała awaryjność oraz wskaźniki dostępności systemów prowadzonych zarówno przez NBP (SORBNET i SORBNET-EURO), jak również przez Krajową Izbę Rozliczeniową SA (ELIXIR i EuroELIXIR) w 2010 r. świadczą o wysokim poziomie technicznej niezawodności systemów płatności funkcjonujących w ramach polskiego systemu płatniczego (zob. tabela 1).

Tabela 1. Dostępność systemów płatności w pierwszych trzech kwartałach 2010 r.

| | I kwartał | II kwartał | III kwartał |
|--------------|-----------|------------|-------------|
| SORBNET | 99,2% | 100,0% | 100,0% |
| SORBNET-EURO | 99,9% | 100,0% | 100,0% |
| ELIXIR | 99,9% | 100,0% | 99,9% |
| EuroELIXIR | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Źródło: KIR SA, NBP.

Narodowy Bank Polski, dążąc do minimalizacji ryzyka technicznego w systemach płatności, których jest operatorem, podjął decyzję o stopniowym odchodzeniu od wykorzystywania technologii opartej o System Zarządzania Bazą Danych Ingres i budowie nowych systemów rozliczających płatności w nowym środowisku technologicznym. Nowe systemy budowane będą z wykorzystaniem najnowszych narzędzi i technologii informatycznych, w szczególności z wykorzystaniem nowego systemu zarządzania bazami danych, co znacznie podniesie ich bezpieczeństwo oraz niezawodność.

W 2010 r. kontynuowane były, rozpoczęte w 2009 r., prace nad budową nowej aplikacji wewnętrznej w NBP, niebędącej systemem płatności, tj. systemem NBP-PHA, przygotowanym do współpracy NBP z systemem TARGET2-NBP po całkowitej migracji banków do systemu TARGET2. System NBP-PHA zastąpi w listopadzie 2011 r. istniejący od 2005 r. system SORBNET-EURO.

W styczniu 2010 r. podjęta została decyzja o rozpoczęciu prac nad budową systemu SORBNET2, który w I kwartale 2013 r. zastąpi obecny system SORBNET, funkcjonujący od 1996 r. Obok wymiany platformy technologicznej zmianie ulegnie także sposób komunikacji uczestników z systemem. W systemie SORBNET2 zakłada się odejście od wykorzystywania sieci krajowej i komunikatów w strukturze EDIFACT na rzecz bardziej bezpiecznej i niezawodnej sieci SWIFTNet, usług FIN i określonych komunikatów SWIFT (komunikatów MT). Funkcjonalność nowego systemu będzie odpowiadać funkcjonalności obecnego systemu SORBNET i w szczególności będzie udostępniać mechanizmy zarządzania płynnością przez uczestników.

3.6. Pozycja kapitałowa banków i zdolność absorbowania strat

W okresie marzec 2010 r. - wrzesień 2010 r. nastąpiło wzmocnienie bazy kapitałowej banków, a w rezultacie wzrosła przeciętna zdolność banków do absorbowania potencjalnych strat.

W okresie marzec 2010 r. - wrzesień 2010 r. fundusze własne krajowego sektora bankowego zanotowały umiarkowany wzrost. Struktura funduszy była korzystna z punktu widzenia możliwości absorbowania ewentualnych strat, gdyż w przeważającej mierze składały się one z kapitałów

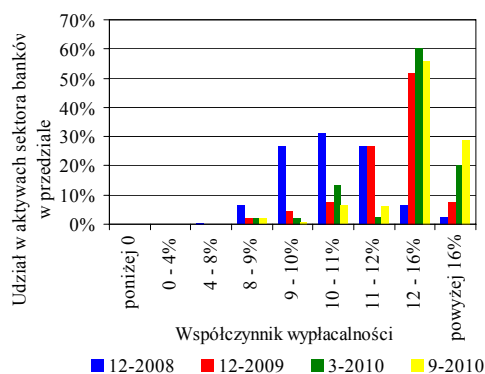
podstawowych (zob. tabela 3.9). Należy ponadto podkreślić, że podczas zawirowań na rynku finansowym polskie banki nie korzystały z kapitałowego wsparcia ze strony Skarbu Państwa nadal utrzymując wskaźniki adekwatności kapitałowej na wysokim poziomie.

Fundusze własne krajowego sektora bankowego zwiększyły się w okresie marzec 2010 r. - wrzesień 2010 r. o 4 mld zł tj. o 4,2%. W okresie marzec 2010 r. - wrzesień 2010 r. 10 banków komercyjnych przeprowadziło emisje nowych akcji o łącznej wartości 3,1 mld zł (64% pozyskanego kapitału akcyjnego przypadło na BRE Bank SA, który w II kwartale 2010 r. przeprowadził emisję publiczną akcji). Znaczenie zobowiązań podporządkowanych jako źródła pozyskiwania kapitału było stabilne. W wrześniu 2010 r. zobowiązania podporządkowane krajowego sektora bankowego wynosiły 9,1% ich funduszy własnych.

Wzrost wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego przyczynił się do nieznacznego spadku współczynnika wypłacalności krajowego sektora bankowego do 13,9% we wrześniu 2010 r.

Zwiększyła się wartość aktywów banków o wysokim współczynniku wypłacalności. We wrześniu 2010 r. około 85% aktywów krajowych banków komercyjnych było ulokowanych w bankach o współczynnikach wypłacalności powyżej 12% (zob. wykres 3.51).

Wykres 3.51. Rozkład aktywów krajowych banków komercyjnych według współczynnika wypłacalności



Źródło: NBP.

Tabela 3.9. Fundusze własne i współczynnik wypłacalności banków krajowych

| | 2008 | 2009 | 3-2010 | 6-2010 | 9-2010 |
|---|------|------|--------|--------|--------|
| Fundusze własne ¹ (w mld zł) | 77,6 | 90,1 | 95,8 | 95,7 | 99,8 |
| - w tym: fundusze podstawowe | 70,2 | 81,2 | 86,9 | 86,4 | 90,4 |
| Suma wymogów kapitałowych (w mld zł) | 55,5 | 54,1 | 54,2 | 57,3 | 57,3 |
| - w tym: z tytułu ryzyka kredytowego | 48,5 | 47,2 | 47,1 | 49,9 | 49,9 |
| - w tym: z tytułu ryzyka rynkowego | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 1,0 | 1,1 |
| - w tym: z tytułu ryzyka operacyjnego | 5,7 | 6,0 | 6,2 | 6,2 | 6,2 |
| Współczynnik wypłacalności (w %) | 11,2 | 13,3 | 14,2 | 13,4 | 13,9 |
| Współczynnik wypłacalności przy uwzględnieniu funduszy podstawowych (w %) | 10,1 | 12,0 | 12,8 | 12,1 | 12,6 |

¹ Fundusze własne – fundusze podstawowe i uzupełniające pomniejszone o kwotę brakujących rezerw celowych i innych tzw. pomniejszeń regulacyjnych, powiększone o kapitał krótkoterminowy.

Źródło: NBP.

Tabela 3.10. Zmiany kwot wybranych pozycji aktywów, wymogu kapitałowego na poszczególne rodzaje ryzyka i funduszy własnych banków krajowych

| (w mld zł) | 2008 | 2009 | 2010 | | |
|--|-------|-------|-------|--------|---------|
| | | | I kw. | II kw. | III kw. |
| Aktywa, w tym: | 221,9 | 22,7 | 20,8 | 45,3 | 11,3 |
| - sektor niefinansowy | 151,7 | 21,2 | -0,1 | 35,3 | 2,5 |
| - sektor finansowy | -20,1 | -17,7 | 8,0 | 0,7 | -3,6 |
| - papiery wartościowe ¹ | 43,4 | 16,5 | 45,9 | -2,7 | 4,1 |
| Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka kredytowego | 9,6 | -1,3 | -0,2 | 2,9 | 0,0 |
| Fundusze własne | 16,5 | 12,6 | 5,5 | -0,2 | 4,1 |

| (w %) | 2008 | 2009 | 2010 | | |
|--|-------|-------|-------|--------|---------|
| | | | I kw. | II kw. | III kw. |
| Aktywa, w tym: | 29,2 | 2,3 | 2,1 | 4,4 | 1,1 |
| - sektor niefinansowy | 37,4 | 3,8 | 0,0 | 6,1 | 0,4 |
| - sektor finansowy | -17,3 | -18,4 | 10,3 | 0,8 | -4,2 |
| - papiery wartościowe | 33,1 | 9,4 | 24,0 | -1,1 | 1,8 |
| Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka kredytowego | 24,6 | -2,6 | -0,4 | 6,1 | 0,0 |
| Fundusze własne | 27,1 | 16,2 | 6,1 | -0,2 | 4,3 |

¹ Papiery dłużne Skarbu Państwa i NBP stanowią około 95% portfela papierów wartościowych banków krajowych.

Źródło: NBP.

Do spadku współczynnika wypłacalności przyczyniła się zmiana struktury wzrostu aktywów sektora bankowego (zob. tabela 3.10). Wyższemu tempu wzrostu kredytów dla sektora niefinansowego w 2010 r. towarzyszył mniejszy przyrost wartości skarbowych dłużnych papierów wartościowych, które nie generują wymogu kapitałowego na ryzyko kredytowe.

wego na ryzyko kredytowe.

Nowe propozycje w zakresie adekwatności kapitałowej banków (tzw. Bazylea III) będą miały ograniczony wpływ na pozycję kapitałową polskiego sektora bankowego. Szczegółowe omówienie proponowanych regulacji i ich wpływu na polski sektor bankowy zawiera ramka 6.

Ramka 6. Międzynarodowe regulacje w zakresie definicji funduszy własnych

Do najważniejszych proponowanych zmian w dyrektywach o adekwatności kapitałowej banków (zob. ramka 4) należy nowa definicja funduszy regulacyjnych, ustanowienie minimalnego wymaganego poziomu wskaźnika dźwigni oraz wprowadzenie zasad promujących tworzenie dodatkowych buforów kapitałowych: ochronnego i antycyklicznego¹. Propozycje te, a także wyniki analizy ich wpływu na polski sektor bankowy zostały szerzej opisane w dalszej części tej ramki. W analizie za docelowe minimalne poziomy wskaźników kapitałowych przyjęto wielkości zaproponowane przez BKNB we wrześniu 2010 r. Należy jednak podkreślić, że rekomendacje BKNB nie mają wiążącego charakteru, a wymogi dla banków europejskich będą zdefiniowane przez przepisy dyrektywy, które mogą odbiegać od propozycji zgłoszonych przez Komitet.

Według propozycji KE fundusze regulacyjne mają się składać z dwóch głównych kategorii:

- *Tier 1* (kapitał typu *going concern* - zapewniający ciągłość funkcjonowania instytucji poprzez możliwość absorbowania strat), złożony z *Core Tier 1*² (kapitał własny) i *non-Core Tier 1* (instrumenty hybrydowe z wyłączeniem tzw. instrumentów innowacyjnych oraz instrumentów posiadających określony termin zapadalności).
- *Tier 2* (kapitał typu *gone concern* - zmniejszający straty wierzycieli instytucji w przypadku jej likwidacji).

Istniejąca obecnie kategoria *Tier 3*, tj. fundusze trzeciej kategorii, które miały służyć pokryciu ryzyka w księdze handlowej, zostałyby zniesiona, gdyż doświadczenia kryzysu wykazały całkowitą nieprzydatność tej kategorii.

W opinii KE wymogi kapitałowe oparte na wagach ryzyka są niewystarczające i nie zapobiegają zjawisku nadmiernego lewarowania działalności przez banki. Współczynnik dźwigni (ang. *leverage ratio*) ma pełnić rolę uzupełniającą wobec współczynnika wypłacalności i ograniczać nadmierny wzrost pozycji bilansowych oraz pozabilansowych. W opublikowanym w lipcu br. dokumencie BKNB przedstawił propozycję sposobu obliczania tego wskaźnika jako relacji kapitału *Tier 1* do sumy bilansowej (z uwzględnieniem *nettingu* instrumentów pochodnych³) powiększonej o wartość ekspozycji pozabilansowych (z uwzględnieniem współczynników konwersji⁴). Ostateczna kalibracja⁵ tego wskaźnika jest planowana na I połowę 2017 r., a wprowadzenie obowiązku przestrzegania jego minimalnego poziomu – na 1 stycznia 2018 r. Na czas testowania, tj. na lata 2013-2017, jako minimalny został przyjęty poziom 3%. W związku z brakiem dostatecznie szczegółowych danych finansowych, w niniejszej ramce nie oszacowano poziomu tego wskaźnika dla polskiego sektora bankowego.

KE proponuje wprowadzenie wymogu utrzymywania stałego kapitałowego bufora ochronnego (ang. *conservation buffer*), tzn. nadwyżki kapitału ponad wymóg minimalny, którą banki byłyby zobowiązane budować poprzez akumulację zysku. W przypadku, gdy nadwyżka kapitału byłaby mniejsza niż wymagany bufor, bank byłby zobowiązany przeznaczyć część zysku na podwyższenie kapitału. Dodatkowo KE proponuje wprowadzenie możliwości zwiększenia bufora kapitałowego poprzez bufor antycykliczny (ang. *counter-cyclical buffer*). Wielkość tego bufora zmieniałaby się w zależności od kształtowania się ustalonej zmiennej lub grupy zmiennych makroekonomicznych, które mają świadczyć o nadmiernym wzroście kredytu w gospodarce, z uwzględnieniem poziomu rozwoju systemu finansowego w poszczególnych krajach. W omówionych niżej obliczeniach uwzględniono tylko wprowadzenie bufora ochronnego.

Zaproponowany przez BKNB harmonogram osiągania przez banki przejściowych i docelowych minimalnych poziomów wskaźników kapitałowych przewiduje stopniowe wprowadzanie nowych wymogów w latach 2013 - 2018 (zob. tabela 1). Można oceniać, że banki będą miały wystarczająco dużo czasu na dostosowanie do nowych wymagań regulacyjnych.

Wstępne wyniki analiz wpływu wprowadzenia nowych wymogów kapitałowych na polski sektor bankowy wskazują, że konieczność podjęcia działań w celu osiągnięcia ich minimalnych poziomów przewidzianych na 2013 r. będzie dotyczyła nielicznych banków. Według danych na koniec września 2010 r. wszystkie banki komercyjne oraz spółdzielcze przekraczały minimalne wskaźniki kapitałowe *Common Equity* oraz *Tier 1*. Natomiast minimalnego poziomu wskaźnika *Total Capital* nie osiągnął jeden bank komercyjny i jeden bank spółdzielczy (o łącznym udziale około 1% w aktywach sektora bankowego). W przypadku banku komercyjnego na niespełnienie minimalne-

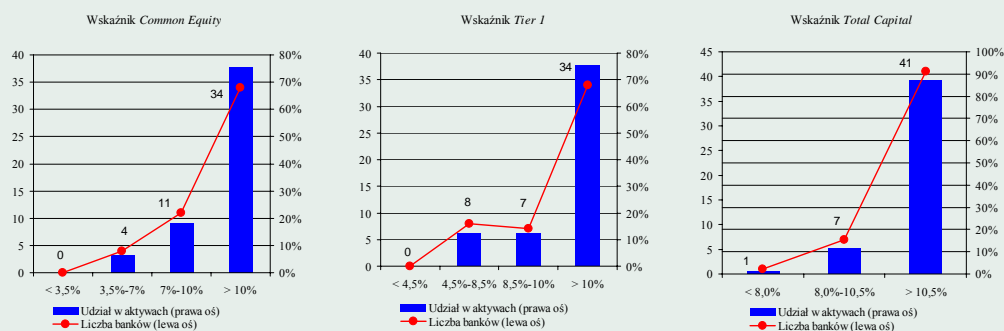
go poziomu wskaźnika *Total Capital* duży wpływ miało pomniejszenie funduszy o aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (skorygowane o pasywa z tego samego tytułu).

Tabela 1. Harmonogram wprowadzania propozycji Komitetu Bazylejskiego dotyczących adekwatności kapitałowej banków

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|------|------|------|--------|-------|--------|-------|
| Minimalny poziom wskaźnika kapitałowego <i>Common Equity</i> | 3,5% | 4,0% | 4,5% | 4,5% | 4,5% | 4,5% | 4,5% |
| Minimalny poziom wskaźnika kapitałowego <i>Common Equity</i> wraz z kapitałowym buforem ochronnym | 3,5% | 4,0% | 4,5% | 5,125% | 5,75% | 6,375% | 7,0% |
| Minimalny poziom wskaźnika kapitałowego <i>Tier 1</i> | 4,5% | 5,5% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% |
| Minimalny poziom wskaźnika kapitałowego <i>Total Capital</i> (współczynnik wypłacalności) | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% |
| Minimalny poziom wskaźnika kapitałowego <i>Total Capital</i> (współczynnik wypłacalności) wraz z kapitałowym buforem ochronnym | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,625% | 9,25% | 9,875% | 10,5% |

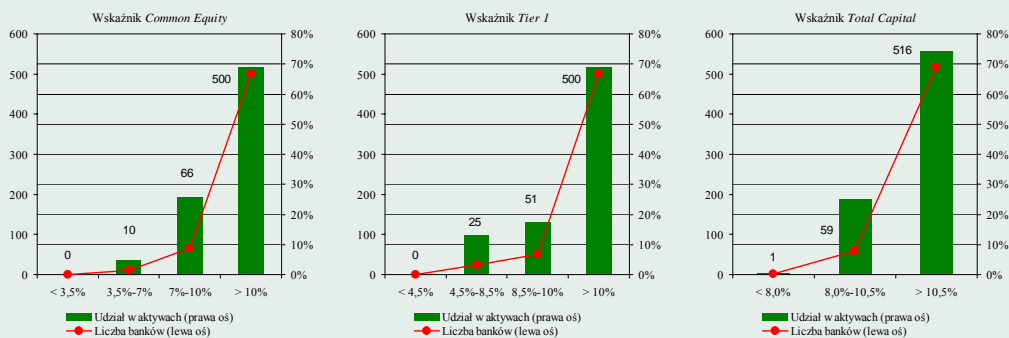
Źródło: Komitet Bazylejski.

Wykres 1. Rozkład aktywów i liczby banków komercyjnych według wskaźników kapitałowych: *Common Equity* (lewy panel), *Tier 1* (środkowy panel) oraz *Total Capital* (prawy panel) na koniec września 2010 r.



Źródło: NBP.

Polski sektor bankowy w dużym stopniu spełnia również docelowe minimalne poziomy wskaźników kapitałowych, które mają obowiązywać od początku 2019 r. W przypadku wskaźnika *Common Equity* jedynie cztery banki komercyjne nie osiągnęły minimalnego poziomu 7%, a po uwzględnieniu w rachunku funduszy własnych zysku osiągniętego po trzech kwartałach 2010 r. - jedynie dwa. Brakująca kwota kapitału dla tych banków łącznie wynosiła 45 mln zł.

Wykres 2. Rozkład aktywów i liczby banków spółdzielczych według wskaźników kapitałowych: *Common Equity* (lewy panel), *Tier 1* (środkowy panel) oraz *Total Capital* (prawy panel) na koniec września 2010 r.

Źródło: NBP.

Tabela 2. Liczba banków niespełniających minimalnych docelowych poziomów wskaźników kapitałowych przy uwzględnieniu zatrzymania zysku wypracowanego przez pierwsze trzy kwartały 2010 r.

| Wskaźnik | Liczba banków komercyjnych | Brakująca wartość kapitału (w mln zł) | Liczba banków spółdzielczych | Brakująca wartość kapitału (w mln zł) |
|----------------------|----------------------------|---------------------------------------|------------------------------|---------------------------------------|
| <i>Common Equity</i> | 2 | 45,3 | 4 | 11,3 |
| <i>Tier 1</i> | 7 | 702,8 | 11 | 40,0 |
| <i>Total Capital</i> | 6 | 724,5 | 20 | 37,5 |

Źródło: NBP.

¹ Propozycje Komisji dotyczą też m.in. stosowania filtrów ostrożnościowych i pomniejszeń kapitału w odniesieniu do kapitału *Core Tier 1*, wymogu przekształcenia w niektórych sytuacjach części kapitałowej instrumentu *non-Core Tier 1* w *Core Tier 1*, wykorzystania kapitału warunkowego (ang. *contingent capital*) oraz zwiększenia wag ryzyka kontrahenta dla zaangażowań wynikających z zawarcia transakcji sekurytyzacyjnych, derywatów i repo.

² Komitet Bazylejski w swoich dokumentach używa pojęcia *Common Equity component of Tier 1*.

³ *Netting* instrumentów pochodnych to wykorzystanie dopuszczalnych rodzajów kompensowania linii produktów w ramach podpisanych umów między bankiem a kontrahentem, zgodnie z aktualnie obowiązującymi przepisami - w Polsce uchwała KNF nr 76/2010 z 10 marca 2010 r., część IV załącznika nr 16.

⁴ Współczynniki konwersji kredytowej (*CCF's - credit conversion factors*) są używane do wyznaczania ekwiwalentu bilansowego transakcji pozabilansowych.

⁵ Ustalenie minimalnego poziomu wskaźnika i korekty sposobu obliczania mianownika.

Przeciętny poziom współczynnika wypłacalności w sektorze bankowym jest wysoki i istotnie przewyższa minimum regulacyjne. Przepro-

wadzone symulacje wskazują jednak, że istnieje grupa banków o niewielkiej zdolności do absorbowania ewentualnych strat wynikających z

ewentualnego dalszego pogorszenia jakości portfela kredytowego.

Symulacje zdolności absorbowania strat kredytowych

Przeprowadzono cztery symulacje⁶¹ mające na celu określenie, czy kapitały banków wystarczają do zaabsorbowania ewentualnych strat z tytułu materializacji ryzyka kredytowego. Wyniki pierwszej symulacji (zob. wykres 3.52) odpowiadają na pytanie, jaką skalę pogorszenia jakości kredytów obecnie obsługiwanych terminowo mogą zaabsorbować poszczególne banki bez spadku współczynnika wypłacalności poniżej 8%. Jej wyniki pozwalają uszeregować banki według odporności na pogorszenie jakości ich portfela kredytowego.

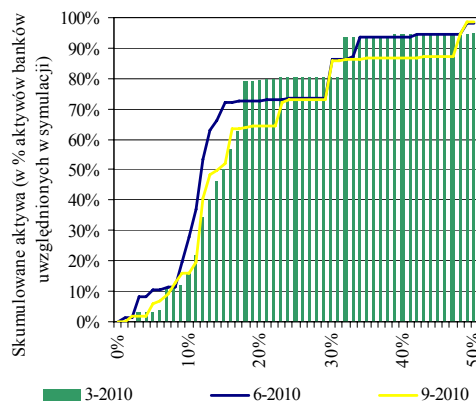
Symulacja przeprowadzona na danych z września 2010 r. wskazuje na pewien wzrost znaczenia grupy banków, które są w stanie zaabsorbować jedynie relatywnie niewielkie pogorszenie jakości portfela kredytów. Według danych na koniec września 2010 r. pogorszenie jakości 5% kredytów spowodowałoby obniżenie współczynnika wypłacalności poniżej 8% w bankach posiadających 6% aktywów banków komercyjnych. W marcu 2010 r. identyczny szok spowodowałby obniżenie współczynnika wypłacalności poniżej 8% w bankach posiadających 3% aktywów banków komercyjnych.

Druga symulacja miała na celu wyznaczenie poziomu współczynnika wypłacalności w sytuacji gwałtownego pogorszenia się jakości należności o stwierdzonej utracie wartości oraz spadku wartości zabezpieczeń tych kredytów. Wyniki tej symulacji mogą wskazać w jakim stopniu obecny portfel należności o zidentyfikowanej utracie wartości jest zagrożeniem dla wypłacalności banków.

⁶¹ Symulacje zostały przeprowadzone jedynie na danych banków komercyjnych i zrzeszających posiadających około 89% aktywów sektora bankowego. Nie zostały w nich uwzględnione oddziały instytucji kredytowych i banki spółdzielcze.

⁶² Banki te zaliczyły jedynie część zysku bieżącego okresu do funduszy własnych (możliwość taka istnieje w przypadku zysku bieżącego okresu, zweryfikowanego przez biegłego rewidenta).

Wykres 3.52. Aktywa banków komercyjnych według odsetka kredytów obsługiwanych terminowo, którego pogorszenie jakości obniżyłoby współczynnik wypłacalności do 8%



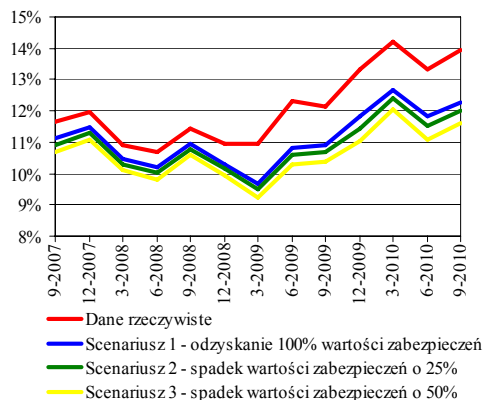
Założenia symulacji:

1. Pogorszenie jakości kredytów oznacza 50% utratę wartości.
2. Hipotetyczne odpisy na utratę wartości w całości pomniejszają fundusze własne banku.
3. Kredyty o pogarszającej się jakości mają wagę ryzyka 100%.
4. Brak rozwiązań odpisów na utratę wartości.

Źródło: NBP.

Wyniki symulacji wskazują, że w ciągu 2010 r. znaczenie portfela kredytów o stwierdzonej utracie wartości dla wypłacalności banków ustabilizowało się – skala spadku współczynnika wypłacalności w poszczególnych scenariuszach na koniec III kwartału 2010 r. była porównywalna do tej z marca tego roku (zob. wykres 3.53). Banki, które w symulacji notują spadek współczynnika wypłacalności poniżej 8% można uznać za cechujące się relatywnie wysoką – w stosunku do kapitałów – wartością kredytów ze stwierdzoną utratą wartości. Udział tej grupy banków w aktywach banków komercyjnych wynosi około 18%. Jednak prawie wszystkie banki z tej grupy osiągnęły w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. dodatni zysk netto, co pozwala im na powiększenie funduszy własnych w przyszłości⁶².

Wykres 3.53. Przeciętny współczynnik wypłacalności banków komercyjnych w scenariuszach pogorszenia się jakości należności o stwierdzonej utracie wartości



Założenia symulacji:

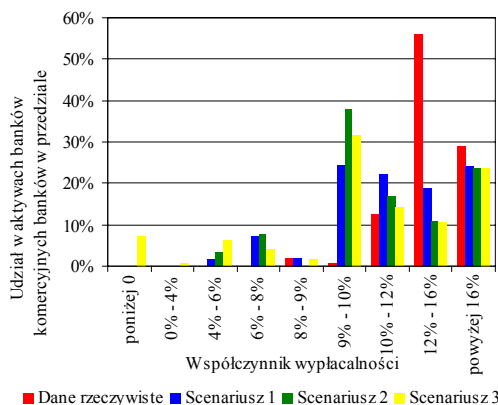
1. We wszystkich scenariuszach banki ponoszą stratę (pomniejszając fundusze własne banku) równą wartości niezabezpieczonej części należności ze zidentyfikowaną utratą wartości.
2. Portfel kredytów bez zidentyfikowanej utraty wartości pozostaje bez zmian.
3. W przypadku scenariuszy 2. i 3. odpisy na utratę wartości są powiększane o kwotę spadku wartości zabezpieczeń (25% wartości zabezpieczeń w scenariuszu 2. i 50% w scenariuszu 3.).

Źródło: NBP.

Zestawienie wyników dwóch pierwszych symulacji pozwala na wyodrębnienie niewielkiej grupy banków koncentrujących się na kredytach dla gospodarstw domowych (o łącznym udziale w ak-

tywach banków komercyjnych zbliżonym do 7%), których bufory kapitałowe są niskie. Sytuacja tych banków zwraca uwagę ze względu na relatywnie wysoką wrażliwość na pogorszenie jakości aktywów oraz szybko pogarszającą się jakość portfela kredytowego tych banków w 2010 r. Część z tych banków dokonała już emisji nowych akcji⁶³, co pozytywnie wpłynie na bezpieczeństwo ich funkcjonowania.

Wykres 3.54. Rozkład aktywów banków komercyjnych w scenariuszach pogorszenia się jakości należności o stwierdzonej utracie wartości według danych na wrzesień 2010 r.



Uwaga: scenariusze zdefiniowane w objaśnieniach pod wykresem 3.53.
Źródło: NBP.

Tabela 3.11. Wpływ hipotetycznej upadłości trzech największych kredytobiorców na sektor bankowy

| | Kredytobiorcy z sektora: | |
|--|--------------------------|-------------|
| | niefinansowego | finansowego |
| Liczba banków kredytujących podmioty objęte symulacją | 16 | 12 |
| Udział tych banków w aktywach sektora bankowego | 70,8% | 55,2% |
| Wartość strat kredytowych (mld zł) | 6,4 | 3,3 |
| Liczba banków notujących spadek współczynnika wypłacalności poniżej 8% | 0 | 0 |

Źródło: NBP.

⁶³ Dane dostępne w momencie sporządzania *Raportu* nie uwzględniały jeszcze kapitału pozyskanego w wyniku tych emisji.

Trzecia symulacja miała na celu zbadanie znaczenia ryzyka koncentracji ekspozycji kredytowych w sektorze bankowym. W symulacji zbadano, jaki wpływ na sektor bankowy wywarłaby jednoczesna upadłość trzech największych kredytobiorców (*w skali całego sektora*) spośród klientów niefinansowych. Są to przedsiębiorstwa z sektorów chemicznego i surowcowego. Należności od tych przedsiębiorstw znajdują się w portfelach 16 banków. W symulacji przyjęto, że w przypadku wszystkich kredytów udzielonych tym firmom zostaje stwierdzona 100% utrata wartości⁶⁴ oraz, że koszty utworzonych odpisów pomniejszają fundusze własne banków, co skutkuje spadkiem współczynnika wypłacalności. W analogiczny sposób zbadano skutki hipotetycznej upadłości trzech największych kredytobiorców z sektora finansowego (innych niż banki). W symulacji nie brano pod uwagę ekspozycji wobec podmiotów zależnych i powiązanych. Wyniki obu wariantów symulacji przedstawia tabela 3.11. Wskazują one, że dzięki wzrostowi kapitałów banków zmniejszył się wpływ sytuacji finansowej grupy największych kredytobiorców na bezpieczeństwo funkcjonowania sektora bankowego.

W czwartej symulacji zbadano koncentrację ekspozycji kredytowych w poszczególnych bankach komercyjnych poprzez oszacowanie wpływu hipotetycznej upadłości trzech największych kredytobiorców niefinansowych *każdego banku*. Wyniki symulacji przedstawia tabela 3.12. W przypadku większości banków ekspozycje wobec największych kredytobiorców nie są na tyle wysokie aby upadłość tych podmiotów zagroziła wypłacalności banku.

Wyniki opisanych powyżej symulacji wskazują na utrzymujące się zróżnicowanie buforów kapitałowych pomiędzy bankami. Dzięki wzrostowi współczynników wypłacalności w ostatnich dwóch latach, większość banków posiada wystarczające kapitały, aby zaabsorbować ewentualne dalsze pogorszenie jakości portfela kredytowego. Istnieje jednak niewielka grupa banków o mniejszej odporności, które powinny prowadzić ostroż-

ną politykę dywidendową.

Tabela 3.12. Wpływ hipotetycznej upadłości trzech największych kredytobiorców każdego banku na wypłacalność banków komercyjnych

| | Wyniki symulacji |
|--|---------------------|
| Wartość strat kredytowych (mld zł) | 13,6 |
| Liczba banków notujących spadek współczynnika wypłacalności poniżej 8% | 7 |
| Udział tych banków w aktywach sektora bankowego | 3,5% |

Źródło: NBP.

Makroekonomiczne analizy szokowe

Poza powyżej przedstawionymi symulacjami, do oceny zdolności banków do absorbowania ewentualnych strat kredytowych, które mogłyby wynikać z pogorszenia sytuacji gospodarczej wykorzystano także makroekonomiczne analizy szokowe. Ich celem jest przeanalizowanie skutków hipotetycznych negatywnych szoków, a nie przedstawienie najbardziej prawdopodobnego scenariusza rozwoju sytuacji sektora bankowego.

Makroekonomiczne analizy szokowe prowadzone w NBP składają się z czterech etapów. W pierwszym etapie zostały wygenerowane scenariusze makroekonomiczne będące podstawą prowadzonych symulacji. Rozważono trzy scenariusze – scenariusz bazowy, zgodny ze ścieżką centralną projekcji makroekonomicznej NBP z „Raportu o inflacji – październik 2010 r.” oraz dwa scenariusze szokowe opracowane przez ekonomistów NBP. W obu scenariuszach szokowych założono, że nastąpi ponowne spowolnienie światowego wzrostu gospodarczego w 2011 r. w wyniku wyczerpywania się efektów pakietów stymulacyjnych w najwyżej rozwiniętych gospodarkach świata, oraz zacieśnienia polityki fiskalnej w celu ograniczenia narastającego zadłużenia sektora publicznego.

⁶⁴ W obliczeniach uwzględniono dostępne dane o zabezpieczeniach tych kredytów przyjętych przez banki.

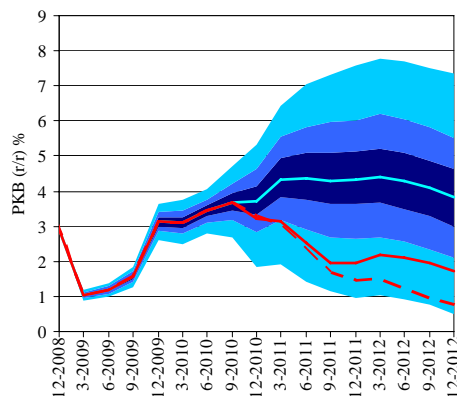
W pierwszym scenariuszu szokowym ponowne obniżenie tempa wzrostu gospodarczego w gospodarkach wysoko rozwiniętych spowodowałyby spadek dynamiki realnego PKB w Polsce, pogłębionego dodatkowo poprzez hipotetyczną procykliczną reakcję polityki fiskalnej. Zacieśnienie polityki fiskalnej mogłoby wynikać z zagrożenia przekroczenia progów ostrożnościowych relacji długu publicznego do PKB. Do osłabienia wzrostu gospodarczego w takim scenariuszu przyczyniłoby się także dalsze zaostrzenie polityki kredytowej przez banki. Silnym bodźcem do ograniczania podaży kredytu byłby spadek wartości instrumentów finansowych w bilansach banków oraz pogorszenie jakości aktywów. Zacieśnienie polityki kredytowej banków, brak perspektyw szybkiego powrotu na ścieżkę wzrostu gospodarczego i poprawy sytuacji finansowej podmiotów sfery realnej prowadziłyby do załamania dynamiki kredytu. Prowadziłoby to z kolei do dalszego osłabienia popytu i wystąpienia negatywnych sprzężeń między spadkiem dynamiki kredytu i dynamiki wzrostu gospodarczego, między innymi poprzez obniżenie wzrostu produktywności czynników wytwórczych.

W drugim scenariuszu szokowym, poza czynnikami wymienionymi powyżej, dodatkowym szokiem dla gospodarki polskiej stałby się spadek zaufania inwestorów zagranicznych, skutkujący odpływem kapitału z polskiego rynku obligacji skarbowych. Spowodowałoby to wzrost ich rentowności (w symulacji założono wzrost rentowności o 300 pb trwający rok), jak również wymusiłoby dalsze dostosowanie fiskalne mające na celu odzyskanie wiarygodności kredytowej polskiego rządu.

Do oceny wpływu rozważanych wydarzeń na sytuację gospodarczą Polski wykorzystano model NECMOD⁶⁵. Porównanie ścieżki tempa wzrostu PKB w scenariuszu szokowym z wykresem wa-

chlarzowym tempa wzrostu PKB przedstawionym w „Raporcie o inflacji – październik 2010 r.” (zob. wykres 3.55) wskazuje, że prawdopodobieństwo⁶⁶ wystąpienia silniejszego spowolnienia tempa wzrostu PKB niż wynikające z pierwszego scenariusza szokowego wynosi około 15% w 2011 r. i w 2012 r. Dla drugiego scenariusza szokowego prawdopodobieństwa te wynoszą odpowiednio około 10% w 2011 r. i około 5% w 2012 r.

Wykres 3.55. Szokowe scenariusze makroekonomiczne na tle wykresu wachlarzowego PKB z „Raportu o inflacji – październik 2010 r.”



Uwaga: czerwone linie oznaczają scenariusze szokowe – linia ciągła scenariusz pierwszy, linia przerywana – drugi.

Źródło: NBP.

Na podstawie ścieżek zmiennych makroekonomicznych w scenariuszu bazowym i scenariuszach szokowych sporządzono warunkowe prognozy wpływu sytuacji makroekonomicznej na koszty z tytułu ryzyka kredytowego ponoszone przez banki. Do tego celu posłużyły modele panelowe objaśniające kształtowanie się odpisów netto na trwałą utratę wartości kredytów na poziomie indywidualnych banków komercyjnych. W modelach tych odpisy są objaśniane przez zmienne makroekonomiczne (zmiany realnej sto-

⁶⁵ Model NECMOD jest wielorównaniowym modelem makroekonomicznym gospodarki polskiej skonstruowanym na potrzeby prowadzenia polityki pieniężnej w Polsce. Aktualna specyfikacja modelu jest dostępna w serwisie internetowym NBP. Model NECMOD jest wykorzystywany w tworzeniu projekcji makroekonomicznej NBP przedstawianej w „Raporcie o inflacji”.

⁶⁶ Szacunek prawdopodobieństwa na podstawie czynników niepewności przedstawionych na wykresie wachlarzowym, tj. dotyczących założeń i postaci modelu, błędów w oszacowaniu zmiennych i błędu składnika losowego.

py WIBOR 3M, tempo wzrostu PKB, zmiany realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych) oraz składnik autoregresyjny. Odpisy na portfelu kredytów dla przedsiębiorstw, kredytów mieszkaniowych i pozostałych kredytów udzielonych gospodarstwom domowym są modelowane osobnymi równaniami.

Tabela 3.13. Podstawowe wskaźniki gospodarcze w rozważanych scenariuszach makroekonomicznych

| | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|-------|-------|-------|
| Tempo wzrostu PKB r/r | | | |
| Scenariusz bazowy | 3,5% | 4,3% | 4,2% |
| I scenariusz szokowy | 3,4% | 2,4% | 2,0% |
| II scenariusz szokowy | 3,4% | 2,1% | 1,1% |
| Średnioroczna stopa bezrobocia według BAEL | | | |
| Scenariusz bazowy | 9,6% | 9,4% | 8,9% |
| I scenariusz szokowy | 9,6% | 10,0% | 10,4% |
| II scenariusz szokowy | 9,6% | 10,0% | 10,6% |
| Inflacja CPI r/r | | | |
| Scenariusz bazowy | 2,5% | 3,0% | 3,0% |
| I scenariusz szokowy | 2,5% | 2,5% | 1,8% |
| II scenariusz szokowy | 2,5% | 3,4% | 2,4% |
| WIBOR3M | | | |
| Scenariusz bazowy | 3,83% | 3,73% | 3,73% |
| I scenariusz szokowy | 3,91% | 3,96% | 3,05% |
| II scenariusz szokowy | 3,95% | 4,64% | 3,97% |

Źródło: NBP.

W kolejnym kroku symulacji obliczono hipotetyczny wynik finansowy banków w obu scenariuszach. Prognoza wyniku odsetkowego banków została wykonana za pomocą modeli panelowych opisujących oddzielnie kształtowanie się przychodów odsetkowych⁶⁷ i kosztów odsetkowych banków komercyjnych. Modele te objaśniają kształtowanie się wyniku odsetkowego na podstawie ścieżek zmiennych makroekonomicznych z poszczególnych scenariuszy i indywidualnych charakterystyk banków, w tym jakości portfela kredytowego. Wyniki modeli zostały poddane korektom eksperckim w przypadku wystąpie-

nia niezadowolającej jakości dopasowania modeli. Prognoza wyniku odsetkowego w obu rozważanych scenariuszach uwzględnia zmiany jakości portfela kredytowego prognozowane dla danego scenariusza w poprzednim kroku symulacji. Dla pierwszego scenariusza szokowego oznacza to spadek wyniku odsetkowego o około 28% w porównaniu do danych za dwunastomiesięczny okres kończący się we wrześniu 2010 r. a dla drugiego scenariusza szokowego spadek o około 33%. Przyjęto założenia, że wynik z wyceny i działalności handlowej obniża się o 20%, a pozostałe składniki wyniku operacyjnego przed odpisami z tytułu utraty wartości kredytów⁶⁸ nie ulegają zmianie w stosunku do wartości osiągniętej w dwunastomiesięcznym okresie kończącym się we wrześniu 2010 r.

Oceniając wpływ drugiego scenariusza szokowego na banki dodatkowo uwzględniono spadek wartości polskich skarbowych dłużnych papierów wartościowych posiadanych przez banki. Ekspozycja banków na ryzyko stopy procentowej wynikające z portfela tych papierów jest zabezpieczana instrumentami pochodnymi, takimi jak IRS. Sprawia to, że wzrost rentowności obligacji skarbowych przy jednoczesnej równoległej zmianie krzywej IRS nie ma wpływu na wynik finansowy banków. W drugim scenariuszu szokowym założono, że pomimo wzrostu rentowności skarbowych papierów wartościowych krzywa IRS nie ulega zmianie, a więc zmiana rentowności obrazuje w całości zmianę premii za ryzyko kredytowe i ma bezpośredni wpływ na wynik finansowy banków⁶⁹. Strukturę posiadanych przez banki papierów skarbowych przedstawia tabela 3.14.

Symulacja obejmuje okres do końca 2012 r. Symulację przeprowadzono dla 45 banków komercyjnych. Z analizy wyłączono 3 banki o krótkiej historii działania (Alior Bank, Allianz Bank i FM Bank) ze względu na niską jakość dopasowania modeli dla tych banków. Szczegółowe wyniki symulacji przedstawiają tabele 3.15 i 3.16.

⁶⁷ W zastosowanym modelu panelowym zmienną objaśnianą są przychody odsetkowe pomniejszone o przychody odsetkowe od papierów wartościowych i powiększone o opłaty i prowizje od udzielonych kredytów.

⁶⁸ Wynik z działalności bankowej pomniejszony o koszty działania banku i amortyzację.

⁶⁹ W przypadku instrumentów zaliczonych do portfela „dostępne do sprzedaży” – na kapitały banków.

Tabela 3.14. Skarbowe dłużne papiery wartościowe w bilansach banków komercyjnych według stanu na wrzesień 2010 r. – struktura i ujęcie w symulacjach szokowych

| Klasyfikacja (portfel wg MSSF) | Wartość bilansowa (w mld zł) | Udział w całości | Sposób uwzględnienia w symulacjach szokowych |
|--|------------------------------------|---------------------|--|
| Przeznaczone do obrotu | 18,7 | 12,5% | Wpływ poprzez rachunek zysków i strat – obniżenie wyniku brutto |
| Wyceniane wg wartości godziwej przez rachunek zysków i strat | 9,0 | 6,0% | Wpływ poprzez rachunek zysków i strat – obniżenie wyniku brutto |
| Dostępne do sprzedaży | 92,5 | 62,0% | Wpływ poprzez kapitały – obniżenie wartości funduszu z aktualizacji wyceny, po jego wyczerpaniu wpływ poprzez rachunek zysków i strat |
| Kredyty i inne należności | 3,5 | 2,3% | Nie uwzględnione – spadek wartości rynkowej nie jest uwzględniany w księgach banku, jeśli nie nastąpiło zdarzenie kredytowe |
| Utrzymywane do terminu wymagalności | 25,5 | 17,1% | Nie uwzględnione – spadek wartości rynkowej nie jest uwzględniany w księgach banku, jeśli nie nastąpiło zdarzenie kredytowe |
| Razem | 149,1 | | |

Uwaga: dane dla 45 analizowanych banków komercyjnych.

Źródło: NBP.

Tabela 3.15. Wyniki makroekonomicznych analiz szokowych – scenariusz bazowy i dane historyczne

| | Dane historyczne za okres 10-2009 – 9-2010 | Wyniki symulacji za okres 10-2010 – 12-2012 | |
|--|---|--|----------------|
| | | scenariusz bazowy | |
| | | suma | średniorocznie |
| Odpisy ¹ na utratę wartości kredytów (w mld zł) | 11,0 | 5,0 | 2,2 |
| - w tym na kredyty dla przedsiębiorstw | 1,2 | 2,6 | 1,2 |
| - w tym na kredyty dla gospodarstw domowych | 8,8 | 2,4 | 1,0 |
| Odpisy ¹ na utratę wartości kredytów (jako % kredytów) | 1,9% | n/d | 0,4 % |
| Odpisy ¹ na utratę wartości kredytów (jako % aktywów) | 1,2% | n/d | 0,2 % |
| Wynik odsetkowy ² (w mld zł) | 22,0 | 45,0 | 19,9 |
| Pozostałe składniki przychodów i kosztów ³ (w mld zł) | 0,8 | -0,7 | -0,3 |
| Wynik brutto (w mld zł) | 12,1 | 39,3 | 17,5 |
| Wynik netto (w mld zł) | 9,9 | 32,2 | 14,2 |
| Potrzeby kapitałowe ⁴ (w mld zł) | n/d | 0,1 | |

1. W tabelach 3.15 i 3.16 przez „odpisy” rozumie się różnicę stanu odpisów aktualizujących pomiędzy początkiem i końcem danego okresu.

2. W tabelach 3.15 i 3.16 pozycja „wynik odsetkowy” obejmuje przychody z opłat i prowizji od udzielonych kredytów, a nie obejmuje przychodów odsetkowych od papierów wartościowych.

3. W tabelach 3.15 i 3.16 pozycja „pozostałe składniki przychodów i kosztów” obejmuje m.in. wynik z prowizji z wyłączeniem przychodów z prowizji od udzielonych kredytów, wynik z wyceny i pozycji wymiany, przychody z tytułu dywidend, koszty działania banków i amortyzację.

4. Wartość dokapitalizowania banków konieczna do utrzymania współczynników wypłacalności powyżej 8% na koniec okresu.

Uwagi:

Założono stałą wartość portfela kredytowego i aktywów banków w horyzoncie symulacji oraz przeznaczenie całości dotąd wypracowanego a niepodzielonego zysku na zwiększenie kapitałów banków.

Dane dla 45 analizowanych banków komercyjnych.

Źródło: NBP.

Przeprowadzone symulacje wskazują, że w przypadku realizacji scenariusza bazowego, który wskazuje na relatywnie silne przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego w latach 2011–2012, należy oczekiwać stabilizacji jakości portfela kredytowego i niewielkiej wartości kosztów ryzyka kredytowego. W scenariuszach szokowych koszty ryzyka kredytowego są wyższe niż w scenariuszu bazowym, jednak niższe niż w latach 2008–2009. Tempo wzrostu gospodarczego w obu scenariuszach szokowych jest porównywalne do za-

notowanego w I połowie 2009 r., co sugeruje, że koszty ryzyka kredytowego w scenariuszach szokowych mogłyby być podobne do obserwowanych w tym okresie. Jednak znaczna część ryzyka zakumulowanego w bilansach banków w okresie dobrej koniunktury prawdopodobnie już się zmaterializowała, co może uzasadniać prognozowaną niższą wartość kosztów ryzyka kredytowego. Zastosowany w symulacjach model może jednak nie uwzględniać w pełni odłożonych w czasie efektów łagodnej polityki kredytowej w latach po-

⁷⁰ NBP wskazywał na ryzyko podejmowane przez banki w wyniku łagodzenia polityki kredytowej m.in. w "Przeglądzie

przedzających spowolnienie gospodarcze i z tego względu faktyczne koszty ryzyka kredytowego mogą okazać się wyższe⁷⁰.

W scenariuszu bazowym dwa małe banki (o łącznym udziale 0,7% w aktywach 45 analizowanych banków komercyjnych) wymagałyby zwiększenia kapitałów, aby utrzymać współczynnik wypłacalności powyżej 8% (łącznie o około 100 mln zł). W pierwszym scenariuszu szokowym kwota hipotetycznego dokapitalizowania byłaby nieznacznie większa (około 250 mln zł), a dokapitalizowania wymagałyby 3 małe banki o łącznym udziale w aktywach analizowanych banków na poziomie 1,2%. W drugim scenariuszu szokowym 7 małych

i średnich banków o udziale 5,9% w aktywach analizowanej grupy wymagałoby dokapitalizowania (łącznie o 500 mln zł). Większość tych banków osiągnęła w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. dodatni wynik finansowy, jednak przeznaczenie tych zysków na zwiększenie kapitału nie zapewniłoby im wystarczającego bufora dla zaabsorbowania skutków scenariusza szokowego.

Wyniki symulacji wskazują jednak, że zdecydowana większość sektora banków komercyjnych posiada wystarczające kapitały aby bezpiecznie funkcjonować nawet w przypadku wystąpienia – mało prawdopodobnego obecnie – silnego spowolnienia wzrostu gospodarczego.

Tabela 3.16. Wyniki makroekonomicznych analiz szokowych – scenariusze szokowe

| | Wyniki symulacji za okres 10-2010 – 12-2012 | | | |
|---|---|----------------|--|----------------|
| | I scenariusz szokowy | | II scenariusz szokowy z uwzględnieniem wzrostu rentowności obligacji | |
| | suma | średniorocznie | suma | średniorocznie |
| Odpisy ¹ na utratę wartości kredytów (w mld zł) | 11,4 | 5,1 | 14,6 | 6,5 |
| - w tym na kredyty dla przedsiębiorstw | 5,5 | 2,5 | 6,6 | 2,9 |
| - w tym na kredyty dla gospodarstw domowych | 5,9 | 2,6 | 8,0 | 3,6 |
| Odpisy ¹ na utratę wartości kredytów (jako % kredytów) | n/d | 0,8 % | n/d | 1,1% |
| Odpisy ¹ na utratę wartości kredytów (jako % aktywów) | n/d | 0,5 % | n/d | 0,6 % |
| Wynik odsetkowy ² (w mld zł) | 35,8 | 15,9 | 33,3 | 14,8 |
| Pozostałe składniki przychodów i kosztów ³ (w mld zł) | -0,7 | -0,3 | -0,7 | -0,3 |
| Spadek wartości obligacji uwzględniony w wyniku finansowym (w mld zł) | n/d | | 0,9 | |
| Wynik brutto (w mld zł) | 23,7 | 10,5 | 17,0 | 7,6 |
| Wynik netto (w mld zł) | 18,9 | 8,4 | 13,3 | 5,9 |
| Spadek wartości obligacji uwzględniony w kapitałach (w mld zł) | n/d | | 3,6 | |
| Potrzeby kapitałowe ⁴ (w mld zł) | 0,25 | | 0,5 | |

Objaśnienia i uwagi jak w tabeli 3.15.

Źródło: NBP.

dzie stabilności systemu finansowego - I półrocze 2007 r.”.

Ze względu na utrzymującą się niepewność co do przyszłej jakości portfela kredytowego banków, ważne jest utrzymanie przez banki wysokiego wyposażenia w kapitał. Spowolnienie wzrostu gospodarczego nastąpiło po okresie szybkiego wzrostu akcji kredytowej w latach 2006–2008, któremu towarzyszyło łagodzenie polityki kredytowej. Sprawia to, że jakość kredytów jest obciążona znaczną niepewnością. Niepewność tę zwiększa brak informacji o spłacalności niektórych kategorii kredytów w przekroju pełnego cyklu koniunkturalnego, w tym zwłaszcza kredytów mieszkaniowych.

Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest poprawa perspektyw wzrostu gospodarczego i obniżenie kosztów ryzyka kredytowego. Istnieje jednak nadal podwyższona niepewność co do perspektyw makroekonomicznych i wyników finansowych banków. Z tego względu dla zapewnienia stabilnego funkcjonowania banków w dłuższym okresie pożądane jest, aby banki prowadziły ostrożną politykę dywidendową co najmniej do momentu ustabilizowania perspektyw makroekonomicznych.

3.7. Rynkowa ocena polskich banków i ich spółek-matek

Inwestorzy pozytywnie oceniają przyszłe wyniki polskich banków. Są one oceniane lepiej niż ich spółki-matki. Ratingi polskich banków są stabilne, a różnica między nimi a ratingami ich spółek-matek jest mniejsza niż w okresie przedkryzysowym.

Oceny rynkowe spółek-matek są silnie zróżnicowane. Wszystkie z nich przeszły jednak pozytywnie testy warunków skrajnych przeprowadzone przez Komitet Europejskich Nadzorców Bankowych.

Krajowy sektor bankowy

Wycena rynkowa banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie ⁷¹ zmieniała się podobnie jak spółek z innych sektorów gospodarki⁷². Kursy akcji polskich banków ustabilizowały się w lipcu i sierpniu, notując następnie wzrosty od września 2010 r. (zob. wykres 3.56). Podobnie zachowywały się kursy akcji największych banków regionu. Węgierski OTP oraz rumuński BRD zanotowały w omawianym okresie najniższy kurs akcji, a czeski Komerční Banka najwyższy, w porównaniu z wrześniem 2007 r. (zob. wykres 3.57). Wpływ na to miała sytuacja makroekonomiczna w poszczególnych krajach.

Analiza wskaźników fundamentalnych wskazuje na stabilizację wyceny polskich banków przez inwestorów. Wartość wskaźnika „cena do wartości księgowej” dla wszystkich polskich banków utrzymuje się powyżej jedynki (mediana wskaźnika wynosi 1,84). Podobnie wskaźnik „cena / zysk” wskazuje na stabilizację ocen rynkowych polskich banków⁷³. Poziom obu wskaźników jest nadal niższy od ich długoterminowych średnich poziomów⁷⁴.

W omawianym okresie bank PKO BP przeprowadził udaną emisję euroobligacji na sumę 800 mln euro. Wysoki popyt świadczy o pozytywnej ocenie wiarygodności kredytowej tego banku przez inwestorów.

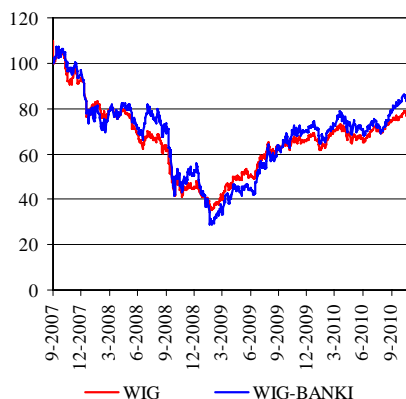
⁷¹ Banki notowane na GPW miały na koniec września 2010 r. 59% udział w aktywach sektora bankowego.

⁷² Prezentowana analiza dotyczy zmian w ocenie rynkowej banków od czerwca 2010 r. do 20 listopada 2010 r.

⁷³ Wskaźnik oparty na średnich wynikach finansowych z ostatnich czterech lat. Taka konstrukcja wskaźnika pozwala na pokazanie odsezonowanej i długoterminowej wyceny polskich banków. Przyjęto okres od debiutu giełdowego PKO BP.

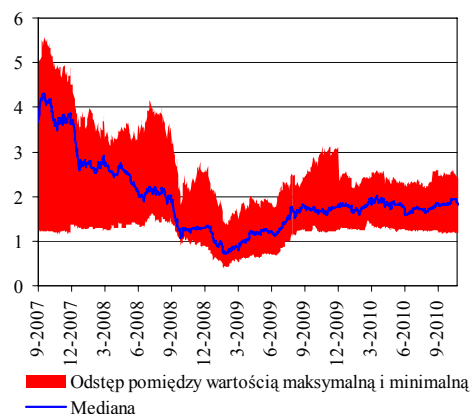
⁷⁴ Średni wskaźnik „cena / zysk” w okresie od stycznia 2005 r. do października 2010 r. wynosił około 21, średni wskaźnik „cena do wartości księgowej” wynosił w tym samym okresie około 2,4.

Wykres 3.56. Indeks sektorowy WIG-Banki na tle indeksu WIG



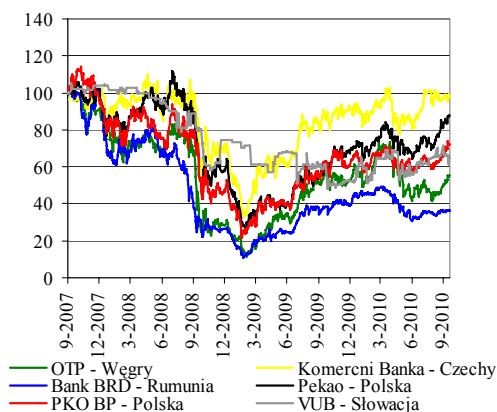
Uwagi: indeksy zostały przeskalowane do 100 na koniec września 2007 r.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

Wykres 3.58. Wskaźnik „cena do wartości księgowej” polskich banków



Uwaga: wskaźnik oparty na danych banków należących do indeksu WIG-Banki z wyłączeniem BPH (ze względu na podział banku), Getin Noble Bank (jako spółki zależnej Getin Holdingu, wchodzącego w skład indeksu WIG-Banki).
Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

Wykres 3.57. Notowania giełdowe wybranych banków w Europie Środkowej i Wschodniej



Uwagi: kursy akcji zostały przeskalowane do 100 na koniec września 2007 r.
Źródło: Bloomberg.

Wykres 3.59. Wskaźnik „cena / zysk” polskich banków



Uwagi: zob. wykres 3.58. Wskaźnik oparty na średnich wynikach finansowych z ostatnich czterech lat.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

Ratingi większości polskich banków pozostały bez zmian. Agencje ratingowe oceniają polskie banki pomiędzy C a D na skali ocen ratingów indywidualnych oraz ratingów siły finan-

sowej⁷⁵. Ratingi wskazują, że agencje oceniają sytuację polskich banków jako poprawną (*adequate*). W ostatnim raporcie „Banking System Outlook Poland” agencja ratingowa Moody’s

⁷⁵ Definicje ratingów zawarte są w *Słowniczku*.

zmieniła perspektywę dla polskiego sektora bankowego z negatywnej na stabilną.

W omawianym okresie został zmieniony dwukrotnie ratingi jednego banku. Agencja ratingowa Fitch obniżyła rating depozytowy długoterminowy oraz krótkoterminowy Banku Millennium (odpowiednio z A na A- i z F1 na F2 w lipcu 2010 r. oraz z A- na BBB oraz z F2 na F3 w listopadzie 2010 r) pod wpływem zmian ratingu jego podmiotu dominującego, Banco Comercial Portugues (Millennium bcp). Ponadto, agencje ratingowe Fitch i Moody's pozytywnie odniosły

się do potencjalnej⁷⁶ zmiany spółki-matki banku BZWBK, zmieniając perspektywę ratingu z negatywnej na podlegającej ocenie z możliwością podwyżki ratingu (zob. tabela 3.17).

Różnica pomiędzy ratingami polskich banków, a ich spółek-matek znacznie zmniejszyła się w porównaniu z okresem sprzed kryzysu finansowego (zob. wykres 3.60). Wskazuje to, że wpływ kryzysu na banki działające w Polsce był wyraźnie słabszy niż na inne części grup bankowych, których członkami są polskie banki⁷⁷.

Tabela 3.17. Ratingi polskich banków według agencji Moody's oraz Fitch

| Moody's | Rating siły finansowej | Rating depozytowy długoterminowy | Rating depozytowy krótkoterminowy | Perspektywa |
|---------------------|------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|-------------|
| PKO BP | C- (C-) | A2 (A2) | P-1 (P-1) | STA (STA) |
| Pekao | C- (C-) | A2 (A2) | P-1 (P-1) | STA (STA) |
| ING Bank Śląski | D+ (D+) | A2 (A2) | P-1 (P-1) | NEG (NEG) |
| BRE Bank | D (D) | Baa1 (Baa1) | P-2 (P-2) | STA (STA) |
| BZ WBK | D+ (D+) | Baa2 (Baa2) | P-2 (P-2) | RUR (NEG) |
| Bank Millennium | D (D) | Baa2 (Baa2) | P-3 (P-3) | NEG (NEG) |
| Bank Handlowy | D+ (D+) | Baa1 (Baa1) | P-2 (P-2) | NEG (NEG) |
| BGŻ | D (D) | A3 (A3) | P-2 (P-2) | STA (STA) |
| BPH | D (D) | Baa2 (Baa2) | P-2 (P-2) | STA (STA) |
| Lukas Bank | D+ (D+) | A3 (A3) | P-2 (P-2) | NEG (NEG) |
| BRE Bank Hipoteczny | E+ (E+) | Baa3 (Baa3) | P-3 (P-3) | STA (STA) |
| Fitch | Rating indywidualny | Rating długoterminowy | Rating krótkoterminowy | Perspektywa |
| Pekao | C (C) | A- (A-) | F2 (F2) | NEG (NEG) |
| ING Bank Śląski | C (C) | A (A) | F1 (F1) | STA (STA) |
| BRE Bank | C/D (C/D) | A (A) | F1 (F1) | STA (STA) |
| BZ WBK | C (C) | BBB+ (BBB+) | F2 (F2) | RUR (NEG) |
| Bank Millennium | C/D (C/D) | BBB (A) | F3 (F1) | NEG (NEG) |
| Getin Noble Bank | D (-) | BB- (-) | B (-) | STA (-) |
| BOŚ | D (D) | BBB (BBB) | F3 (F3) | STA (STA) |

Uwagi: w nawiasie stan na koniec czerwca 2010 r. Definicje ratingów w *Słowniczku*. Banki uszeregowano zgodnie z wielkością aktywów.

Ratingi agencji Standard and Poors nie są zamieszczone, ponieważ agencja ta ocenia tylko dwa krajowe banki.

Źródło: www.moody.com, www.fitchpolska.com.

⁷⁶ Zgodnie z komunikatem Banku Santander oraz Grupy AIB zakończenie transakcji wymaga zgody nadzoru finansowego oraz akcjonariuszy grupy AIB, komunikat dostępny na stronach www.santander.com oraz www.aib.ie

⁷⁷ Ratingi siły finansowej spółek-matek nadawane są na podstawie danych skonsolidowanych dla całej grupy bankowej, tzn. uwzględniają również sytuację ich polskich spółek-córek. Wyższa ocena banku matki może wynikać np. z dywersyfikacji geograficznej działalności spółki-matki.

Tabela 3.18. Ratingi spółek-matek polskich banków według agencji Moody's

| Spółka-matka | Rating siły finansowej | Rating depozytowy długoterminowy | Rating depozytowy krótkoterminowy | Perspektywa | Polskie spółki-córki |
|-----------------------|------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|-------------|---|
| Unicredit | C (C) | Aa3 (Aa3) | P-1 (P-1) | STA (STA) | Pekao |
| ING Bank | C+ (C+) | Aa3 (Aa3) | P-1 (P-1) | STA (STA) | ING Bank Śląski |
| Commerzbank | C- (C-) | Aa3 (Aa3) | P-1 (P-1) | NEG (NEG) | BRE Bank |
| AIB | D (D) | A1 (A1) | P-1 (P-1) | STA (STA) | BZ WBK |
| BCP | D+ (D+) | A3 (A1) | P-2 (P-1) | NEG (NEG) | Bank Millennium |
| Citigroup | C- (C-) | A3 (A3) | P-1 (P-1) | NEG (STA) | Bank Handlowy |
| KBC | C+ (C+) | Aa3 (Aa3) | P-1 (P-1) | NEG (NEG) | Kredyt Bank |
| Raiffeisen Bank | D+ (D+) | A1 (A1) | P-1 (P-1) | STA (STA) | Raiffeisen Bank Polska |
| Rabobank | B+ (B+) | Aaa (Aaa) | P-1 (P-1) | NEG (NEG) | BGŻ, Rabobank Polska |
| GE | brak (brak) | Aa2 (Aa2) | P-1 (P-1) | STA (STA) | BPH |
| EFG Eurobank Ergasias | D (D) | Ba1 (Baa3) | NP. (P-3) | NEG (RUR) | EFG Eurobank Ergasias Oddział w Polsce (działający pod marką Polbank) |
| BNP Paribas | B- (B) | Aa2 (Aa1) | P-1 (P-1) | STA (STA) | Fortis Bank Polska (działający pod marką BNP Paribas Fortis) |
| Nordea | C+ (C+) | Aa2 (Aa2) | P-1 (P-1) | STA (STA) | Nordea Bank |
| Deutsche Bank | C+ (C+) | Aa3 (Aa1) | P-1 (P-1) | STA (STA) | Deutsche Bank PBC, Deutsche Bank Polska |
| Credit Agricole | B- (B-) | Aa1 (Aa1) | P-1 (P-1) | NEG (NEG) | Lukas Bank, Calyon Bank |
| Santander | B- (B-) | Aa2 (Aa2) | P-1 (P-1) | NEG (NEG) | Santander Consumer Bank, AIG Bank Polska |

Uwagi: w nawiasie stan na koniec czerwca 2010 r. Definicje ratingów w *Słowniczku*.

Źródło: www.moodys.com.

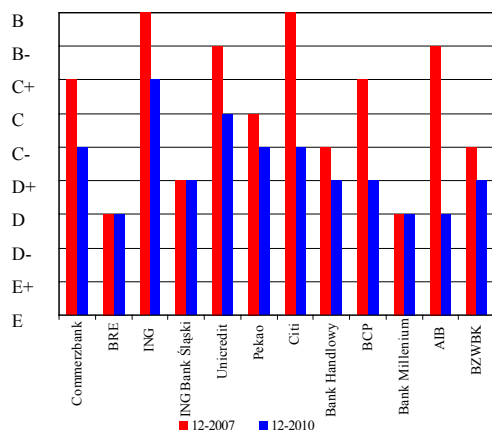
Zagraniczne jednostki dominujące krajowych banków

Ratingi spółek-matek utrzymują się na niskim poziomie. Agencja ratingowa Moody's obniżyła rating EFG Eurobank Ergasias (działającego w Polsce poprzez oddział pod marką Po-

lbank o około 2% udziale w aktywach sektora bankowego) w wyniku kryzysu fiskalnego w Grecji. Obniżono również rating BCP (posiadającego w Polsce filię - Bank Millennium SA o około 4% udziale w aktywach sektora bankowego), w wyniku obniżki ratingu Portugalii (zob. tabela 3.18). Ewentualne dalsze obniżki ra-

tingów depozytowych spółek-matek mogą skutkować obniżką ratingów polskich spółek-córek.

Wykres 3.60. Zróżnicowanie ratingów siły finansowej spółek-matek oraz ich polskich spółek-córek



Źródło: www.moodys.com

W lipcu 2010 r. Komitet Europejskich Nadzorców Bankowych⁷⁸ (CEBS) przeprowadził testy warunków skrajnych największych grup bankowych funkcjonujących w krajach Unii Europejskiej⁷⁹. Spółki-matki polskich banków pomyślnie przeszły testy warunków skrajnych przeprowadzonych przez CEBS (zob. tabela 3.19) (jedynym polskim bankiem biorącym bezpośrednio udział w teście CEBS był PKO BP⁸⁰; wyniki wskazały na wysoką odporność banku na ewentualne szoki).

Kursy akcji spółek-matek polskich banków utrzymywały się na stabilnym poziomie. Zauważalne jest jednak znaczne zróżnicowanie kursów akcji oraz wartości wskaźników pomiędzy poszczególnymi spółkami-matkami. Uwagę zwraca, że polskie banki były nadal lepiej oceniane przez inwestorów niż ich podmioty dominujące.

⁷⁸ We współpracy z Europejskim Bankiem Centralnym, Komisją Europejską oraz organami nadzorczymi krajów Unii Europejskiej.

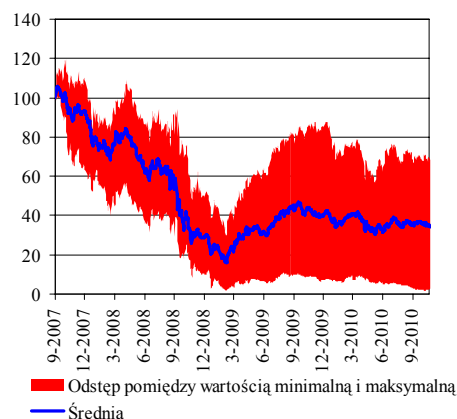
⁷⁹ Więcej informacji w komunikacie CEBS z 23 lipca 2010 r., dostępny na stronie www.c-ebs.org.

⁸⁰ Europejskie grupy bankowe były oceniane na podstawie danych skonsolidowanych (co oznacza, że uwzględniano ono wszystkie zagraniczne podmioty zależne i oddziały analizowanych grup bankowych) zapewniając, aby na poziomie krajowym banki uczestniczące w ćwiczeniu reprezentowały przynajmniej 50% aktywów krajowego sektora bankowego. Sytuacja polskich banków będących częścią europejskich grup bankowych wpływała zatem na wyniki ich podmiotów dominujących.

⁸¹ Średni wskaźnik „cena / zysk” w okresie od 2003 dla analizowanej grupy banków wyniósł 15, a średni wskaźnik „cena do wartości księgowej” w tym samym okresie wyniósł 1,5.

Mediana wskaźnika „cena do wartości księgowej” spółek matek polskich banków utrzymuje się poniżej jedynki (zob. wykres 3.62). Wskaźnik „cena / zysk” ustabilizował się na poziomie notowanym w okresie publikacji ostatniego *Raportu* (około 12). Wycena spółek-matek jest wyższa niż w marcu 2009 r., ale nadal znacznie niższa niż przed początkiem kryzysu finansowego oraz swoich długoterminowych średnich poziomów⁸¹ (zob. wykres 3.63).

Wykres 3.61. Kursy akcji spółek-matek polskich banków



Uwagi: kursy akcji przeskalowane do 100 na koniec września 2007 r.

Na wykresach 3.61, 3.62, 3.63 uwzględniono następujące spółki-matki: AIB, BCP, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, Credit Agricole, Deutsche Bank, EFG, GE, ING, KBC, Nordea, Raiffeisen, Santander, Societe General.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

Po publikacji testów warunków skrajnych obniżyły się premie CDS spółek-matek polskich banków. W połowie sierpnia na skutek wątpliwości co do publikowanych rezultatów oraz wzrostu

awersji do ryzyka nastąpił wzrost notowań premii CDS dla części banków. Nadal utrzymuje się wysoki poziom premii CDS banków pochodzących z krajów zagrożonych kryzysem zadłużenia. Premie CDS na obligacje EFG oraz BCP obni-

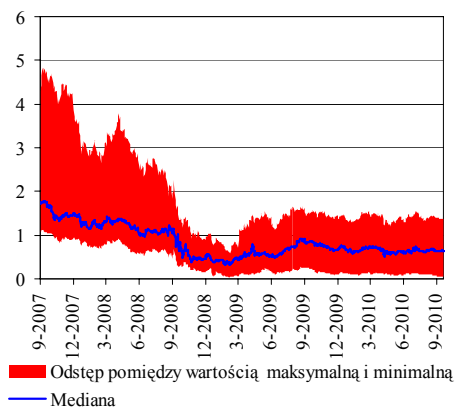
żyły się we wrześniu 2010 r. W przypadku AIB nastąpił ich wzrost w wyniku obaw o wypłacalność irlandzkiego sektora bankowego (zob. wykres 3.64).

Tabela 3.19. Wyniki testów warunków skrajnych przeprowadzonych przez CEBS

| Grupa bankowa | Tier 1 stan na 12-2009 | Tier 1 CEBS scenariusz bazowy | Tier 1 CEBS scenariusz szokowy wraz z ryzykiem kraju | Polskie spółki-córki |
|-----------------------|---------------------------|--|--|---|
| Unicredit | 8,6 | 10,0 | 7,8 | Pekao |
| ING Bank | 10,2 | 11,2 | 8,8 | ING Bank Śląski |
| Commerzbank | 10,5 | 10,5 | 9,1 | BRE Bank |
| AIB | 7,0 | 7,2 | 6,5 | BZ WBK |
| BCP | 9,3 | 9,4 | 8,4 | Bank Millennium |
| KBC | 10,9 | 12,2 | 9,4 | Kredyt Bank |
| Raiffeisen Bank | 9,3 | 10,6 | 7,8 | Raiffeisen Bank Polska |
| Rabobank | 14,1 | 12,7 | 12,5 | BGŻ, Rabobank |
| EFG Eurobank Ergasias | 11,2 | 11,7 | 8,2 | EFG Eurobank Ergasias Oddział w Polsce (działający pod marką Polbank) |
| BNP Paribas | 10,1 | 11,4 | 9,6 | Fortis Bank Polska (działający pod marką BNP Paribas Fortis) |
| Nordea | 10,2 | 11,3 | 10,1 | Nordea Bank |
| Deutsche Bank | 12,6 | 13,2 | 9,7 | Deutsche Bank PBC, Deutsche Bank Polska |
| Credit Agricole | 9,7 | 10,6 | 9,0 | Lukas Bank, Calyon Bank |
| Santander | 10,0 | 11,0 | 10,0 | Santander Consumer Bank, AIG Bank Polska |
| PKO BP | 13,3 | 16,5 | 15,4 | - |

Uwaga: wyniki jednostkowe dla polskich spółek-córek nie były publikowane.

Źródło: CEBS oraz strony internetowe poszczególnych spółek-matek.

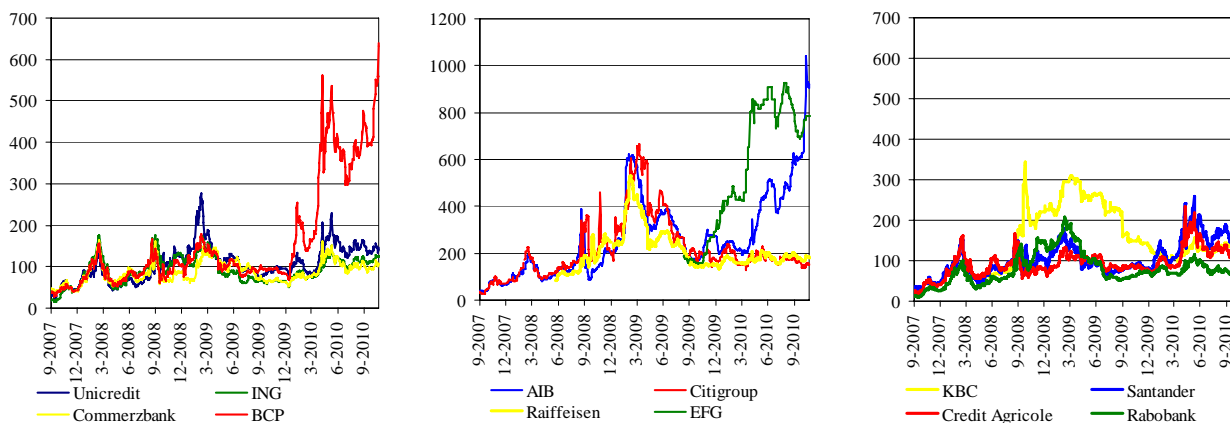
Wykres 3.62. Wskaźnik „cena do wartości księgowej” spółek-matek polskich banków

Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

Wykres 3.63. Wskaźnik „cena / zysk” spółek-matek polskich banków

Uwaga: zob. wykres 3.59

Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

Wykres 3.64. Kwotowania kontraktów CDS na obligacje spółek-matek wybranych polskich banków

Źródło: Bloomberg, Thomson Reuters.

Ewentualny ponowny wzrost obaw o wypłacalność krajów strefy euro może spowodować obniżenie ocen rynkowych spółek sektora finansowego,

co pogorszyłoby warunki funkcjonowania zarówno spółek-matek, jak i ich polskich spółek-córek.

Rozdział 4.

Niebankowe instytucje finansowe

Specyfika usług finansowych, w tym ubezpieczeniowych, świadczonych przez niebankowe instytucje finansowe (NIF) oraz stosunkowo niewielka skala powiązań z bankami sprawiają, że wpływ NIF na sytuację sektora bankowego w Polsce jest ograniczony. Można ocenić, że sektor niebankowych instytucji finansowych nie stwarza istotnych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego.

W I połowie 2010 r. sektor ubezpieczeniowy, za wyjątkiem dwóch zakładów o niewielkim udziale w rynku, posiadał wystarczające kapitały własne do prowadzenia działalności. W analizowanym okresie nie odnotowano zjawisk, które mogły zagrażać stabilności sektora ubezpieczeniowego w Polsce. Wyплаты odszkodowań i innych świadczeń z tytułu szkód spowodowanych niskimi temperaturami i dużymi opadami śniegu w I kwartale 2010 r. oraz powodziami i zalaniem w II kwartale 2010 r. miały jednak wpływ na pogorszenie wyników technicznych podmiotów z działu ubezpieczeń majątkowych. Niemniej jednak skutki niekorzystnych warunków atmosferycznych nie powinny istotnie zmniejszać jego wypłacalności.

Poprawa sytuacji na rynkach finansowych, w szczególności wzrost cen akcji, przyczyniła się do wzrostu aktywów otwartych funduszy emerytalnych oraz funduszy inwestycyjnych w I półroczu 2010 r. W okresie tym, powszechne towarzystwa emerytalne odnotowały spadek zysku technicznego oraz zysku netto ze względu na obniżkę maksymalnej stawki opłaty od składki od 1 stycznia 2010 r. Wzrost przychodów TFI w I półroczu 2010 r. był przede wszystkim związany z rosnącą średnią wartością aktywów netto funduszy inwestycyjnych, od których naliczana jest opłata za zarządzanie stanowiąca główne źródło przychodów towarzystw. W najbliższych kwartałach duży wpływ na wyniki inwestycyjne i rozwój sektora niebankowych instytucji finansowych będą miały tendencje na rynkach finansowych, w szczególności zmiany cen na rynku akcji.

Stosunkowo niewielka skala powiązań NIF z bankami sprawia, że wpływ niebankowych instytucji finansowych na sytuację sektora bankowego w Polsce zarówno przez kanał kredytowy,

jak i przez kanał finansowania jest niewielki. Sytuacja finansowa NIF również w niewielkim stopniu oddziałuje na sektor bankowy poprzez kanał właścicielski. Wynika to z niewielkiej wartości

akcji TFI, PTE i ZU w posiadaniu banków.

Na koniec I półrocza 2010 r. udział banków w kapitałach podstawowych zakładów ubezpieczeń wynosił 3,6%. W przypadku ubezpieczeń związanych z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi (UFK), ryzyko lokaty środków pochodzących ze składek ubezpieczeniowych ponoszą klienci zakładów ubezpieczeń.

W polskim systemie emerytalnym, funkcjonującym na zasadzie zdefiniowanej składki, prawie całe ryzyko inwestycyjne przeniesione jest na uczestników systemu. Około 41% kapitałów podstawowych PTE należy do akcjonariuszy posiadających siedzibę poza granicami kraju. Bezpośredni udział w akcjonariacie towarzystwa posiada pięć banków. Tylko w jednym PTE jedynym właścicielem jest bank krajowy (PKO BP Bankowy PTE). W Pekao Pioneer PTE udział banku stanowi 65% kapitału, a w pozostałych trzech zaangażowanie zawiera się w przedziale 10-20%.

Tabela 4.1. Aktywa otwartych funduszy emerytalnych (OFE), zakładów ubezpieczeń (ZU), funduszy inwestycyjnych (FI) i banków (w mld zł)

| | NIF | | | Banki | NIF / Banki |
|--------|-------|-------|-------|--------|----------------|
| | OFE | ZU | FI | | |
| 2007 | 140,0 | 126,9 | 133,8 | 792,8 | 50,5% |
| 2008 | 138,3 | 137,9 | 73,9 | 1039,1 | 33,7% |
| 2009 | 178,6 | 139,0 | 93,4 | 1059,6 | 38,8% |
| 9-2010 | 209,5 | 135,2 | 109,4 | 1141,3 | - |

Uwaga: dla OFE i FI aktywa netto, dla ZU dane na koniec I półrocza 2010 r.

Źródło: Analizy Online, UKNF, NBP.

Towarzystwa funduszy inwestycyjnych są w dość ograniczony sposób powiązane kapitałowo z krajowym sektorem bankowym. Jedynie w przypadku dwóch towarzystw banki są bezpośrednim akcjonariuszem. Obecność towarzystwa i banku w jednej grupie kapitałowej wpływa jednak na sektor bankowy poprzez przychody z dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszy zarządzanych przez towarzystwo z grupy. Z kolei dla towarzystw możliwość sprzedaży jednostek poprzez

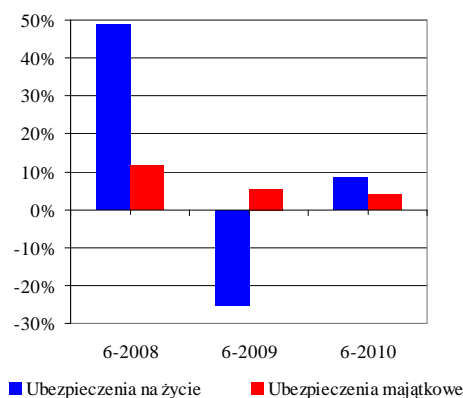
sieć bankową zwiększa skalę dystrybucji i różnicuje grupę potencjalnych nabywców.

4.1. Zakłady ubezpieczeń

Składki ubezpieczeniowe

W I półroczu 2010 r. odnotowano wzrost wartości składki przypisanej brutto (dalej: składki) w obu działach ubezpieczeń (zob. wykres 4.1).

Wykres 4.1. Tempo wzrostu składki przypisanej brutto w sektorze ubezpieczeń



Źródło: UKNF.

W sektorze ubezpieczeń na życie decydujący wpływ na wzrost wartości składki miały grupowe ubezpieczenia na życie (około 30% udział w składce) oraz ubezpieczenia związane z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi (23,5% udział w składce).

W sektorze ubezpieczeń majątkowych największy wpływ na wartość składki miały umowy ubezpieczeń komunikacyjnych AC i OC (udział w składce przypisanej brutto ogółem tego działu wynosił 56%). Na skutek silnej konkurencji cenowej dalszemu obniżeniu uległo tempo wzrostu składki z tytułu ubezpieczeń samochodowych, co niekorzystnie wpłynęło na wyniki sektora ubezpieczeń majątkowych (zob. tabela

4.2). Straty poniesione przez zakłady ubezpieczeń związane z ubezpieczeniami komunikacyjnymi zmusiły je do podwyższenia stawek komunikacyjnych w połowie 2010 r. Wpływ tych decyzji na wysokość składek będzie widoczny w następnych okresach sprawozdawczych.

Wyniki finansowe

W I półroczu 2010 r. wynik finansowy zakładów ubezpieczeń na życie i wyniósł 1,9 mld zł, a zakładów ubezpieczeń majątkowych 3,1 mld zł (zob. tabela 4.2).

W dniu 15 kwietnia 2010 r. PZU Życie wypłaciło dywidendę na rzecz PZU w łącznej kwocie 3,1 mld zł, w tym 2,7 mld zł z zysku netto za 2009 r. oraz 0,4 mld zł z kapitału zapasowego utworzonego z zysków z lat ubiegłych⁸². Bez uwzględnienia tej dywidendy, sektor ubezpieczeń majątkowych poniósłby w I półroczu 2010 r. stratę netto w wysokości 11,4 mln zł⁸³. Natomiast zysk netto sektora ubezpieczeń na życie, bez uwzględnienia zysku PZU Życie, wyniósłby 0,8 mld zł.

W sektorze ubezpieczeń na życie obniżył się wynik techniczny (i równocześnie wynik finansowy netto), co było spowodowane niższymi o około 1 mld zł, w porównywaniu z analogicznym półroczem 2009 r., przychodami z lokat kapitałowych.

Sektor ubezpieczeń majątkowych odnotował po raz kolejny ujemny wynik techniczny, na co wpływ miał wzrost wartości odszkodowań wypłaconych w I półroczu w wyniku szkód spowodowanych niekorzystnymi warunkami atmosferycznymi, w tym szkód spowodowanych przez

powodzie.

Czynnikiem, który miał decydujący wpływ na wynik finansowy sektora ubezpieczeń majątkowych były wysokie przychody z lokat netto (po uwzględnieniu kosztów działalności lokacyjnej), które wyniosły w I półroczu 2010 r. 4,2 mld zł (głównie z akcji i udziałów w jednostkach podporządkowanych, które łącznie wyniosły 3,2 mld zł).

W I półroczu 2010 r. nastąpiło pogorszenie wskaźnika szkodowości brutto. Do najważniejszych przyczyn wzrostu tego wskaźnika należy zaliczyć:

- kumulację niekorzystnych zjawisk pogodowych w ubezpieczeniach obiektów przemysłowych i mieszkań od ryzyka spowodowanego żywiołami (w tym szkód spowodowanych powodzią),
- wzrost wartości odszkodowań z tytułu szkód osobowych w ubezpieczeniach komunikacyjnych w wyniku zwiększania świadomości prawnej poszkodowanych oraz kosztów z tytułu wypłat zadośćuczynienia za śmierć osoby bliskiej,
- wzrost wartości kosztów napraw samochodów oraz wartości wypłat z tytułu szkód zagranicznych spowodowanych przez obywateli RP,
- silną konkurencję cenową pomiędzy zakładami ubezpieczeń majątkowych, w szczególności w ubezpieczeniach komunikacyjnych.

⁸² „Śródroczne jednostkowe sprawozdanie finansowe za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 roku”, PZU, 2010 r., str. 6., dostępne na stronie internetowej <http://gielda.onet.pl>.

⁸³ „Internetowy Tygodnik Ubezpieczeniowy”, wydanie nr 33/2010, dostępny na stronie internetowej www.piu.org.pl.

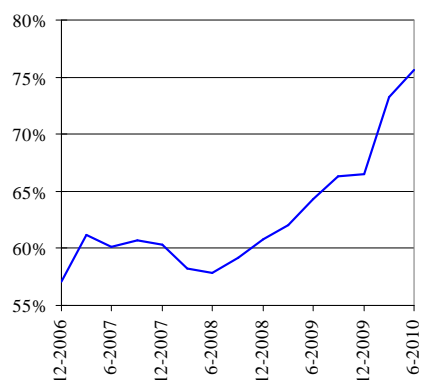
Tabela 4.2. Wyniki finansowe sektora ubezpieczeń

| | 12-2008 (w mln zł) | 6-2009 (w mln zł) | 12-2009 (w mln zł) | 6-2010 (w mln zł) | Zmiana 6-2010/ 6-2009 (w %) |
|--------------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------------------|
| Ubezpieczenia na życie | | | | | |
| Składka przypisana brutto | 38 986 | 13 939 | 30 283 | 15 115 | 8,4% |
| Wynik techniczny | 3 438 | 2 488 | 4 291 | 1 806 | -21,4% |
| Zysk netto | 2 506 | 2 300 | 4 000 | 1 891 | -17,8% |
| Ubezpieczenia majątkowe | | | | | |
| Składka przypisana brutto | 20 306 | 10 876 | 21 060 | 11 318 | 4,1% |
| Wynik techniczny | 716 | 207 | -287 | -788 | -480,7% |
| Zysk netto | 3 277 | 2 239 | 2 631 | 3 106 | 38,7% |

Źródło: UKNF.

W porównaniu z latami 2006-2008 wskaźnik szkodowości brutto ubezpieczeń majątkowych był wyższy o kilkanaście punktów procentowych (zob. wykres 4.2). Szczególnie wysoki poziom wskaźnika szkodowości brutto odnotowano w ubezpieczeniach komunikacyjnych. W ubezpieczeniach AC i OC wskaźnik ten wzrósł do ponad 80%. W konsekwencji ubezpieczenia te wygenerowały stratę techniczną (0,5 mld zł).

Wykres 4.2. Współczynnik szkodowości brutto w sektorze ubezpieczeń majątkowych



Źródło: UKNF.

W ubezpieczeniach od szkód spowodowanych ży-

wiołami (w tym szkód powodziowych) wskaźnik szkodowości wzrósł do 115,1% (ponad 2-krotny wzrost w porównaniu z I półroczem 2009 r.), a strata techniczna w tej grupie ubezpieczeń wyniosła 0,5 mld zł.

Straty techniczne w największych grupach ubezpieczeń majątkowych będą miały wpływ na wyniki finansowe zakładów ubezpieczeń działu II w bieżącym roku, a także w kolejnych latach. Ponadto, pogarszające się wskaźniki szkodowości w poszczególnych zakładach mogą przyczynić się do wzrostu stawek ubezpieczeniowych.

Lokaty zakładów ubezpieczeń

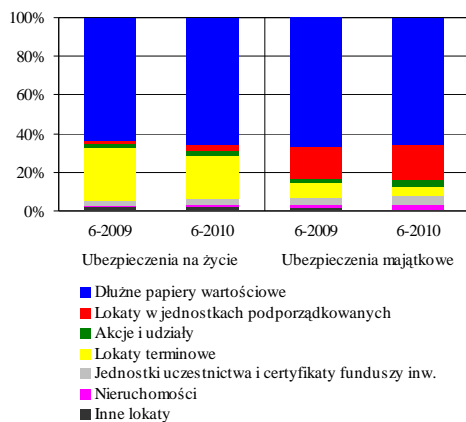
W I półroczu 2010 r. struktura lokat zakładów ubezpieczeń nie zmieniła się istotnie (zob. wykres 4.3). Zakłady ubezpieczeń zobowiązane są do utrzymywania struktury aktywów dopasowanej do struktury terminowej i walutowej zobowiązań wynikających z zawartych umów ubezpieczeń⁸⁴.

Na koniec I półrocza 2010 r. lokaty, z tytułu których ryzyko inwestycyjne ponoszą zakłady ubezpieczeń na życie, wynosiły 48,1 mld zł. Największy udział w tych lokatach miały dłużne papiery wartościowe, które stanowiły 65,8%

⁸⁴ Rozdział 7 ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (Dz. U. z 2010 r., nr 11, poz. 66).

tego portfela (w tym obligacje emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa 61,6% lokat). W związku z przebudową struktury produktowej zakładów ubezpieczeń na życie i wygasaniem umów ubezpieczeń powiązanych z lokatami bankowymi, udział lokat terminowych w portfelu inwestycyjnym tego sektora obniżył się w porównaniu z I półroczem 2009 r. do 22,4%. Akcje notowane na rynku regulowanym oraz jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych stanowiły odpowiednio 2,6% i 3,4%. Udział w portfelu lokat zakładów ubezpieczeń obligacji innych niż obligacje skarbowe emitowane, gwarantowane lub poręczone przez Skarb Państwa, w tym obligacji przedsiębiorstw wynosił 2,7%. Ryzyko kredytowe ponoszone przez zakłady ubezpieczeń z tytułu inwestycji w nieskarbowe papiery dłużne można zatem ocenić jako bardzo niskie.

Wykres 4.3. Struktura lokat zakładów ubezpieczeń



Uwaga: udziały obliczane bez uwzględnienia lokat UFK.

Źródło: UKNF.

Na koniec I półrocza 2010 r. wartość lokat ubezpieczeń związanych z UFK, dla których ryzyko ponoszą ubezpieczający i które nie mają bezpośredniego wpływu na stabilność sektora wyniosła 33,9 mld zł. Największy udział w tych lokatach stanowiły jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych (około

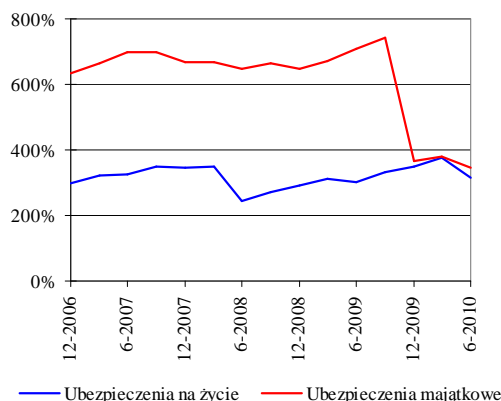
69%).

W sektorze ubezpieczeń majątkowych istotny udział w portfelu lokat, poza dłużnymi papierami wartościowymi (65,8%), miały udziały w jednostkach podporządkowanych (18,6%). Lokaty terminowe przeznaczone na bieżące wypłaty świadczeń stanowiły niewielką część portfela (2,4%).

Wypłacalność i pozycja kapitałowa zakładów ubezpieczeń

Zakłady ubezpieczeń zobowiązane są posiadać środki własne wyższe od wymaganego przez przepisy prawa marginesu wypłacalności⁸⁵. Środki własne zakładów ubezpieczeń w relacji do marginesu wypłacalności odzwierciedla wskaźnik monitorowania działalności (adekwatności kapitałowej). W sektorze ubezpieczeń na życie i majątkowych wskaźniki te były 3,5-krotnie wyższe niż wymagany przez przepisy prawa poziom marginesu wypłacalności (zob. wykres 4.4). Wyraźne obniżenie wskaźnika monitorowania działalności w sektorze ubezpieczeń majątkowych na koniec 2009 r. było skutkiem wypłaty przez PZU zaliczki, w kwocie 12,8 mld zł, na poczet dywidendy za 2009 r.

Wykres 4.4. Wskaźnik monitorowania działalności w sektorze ubezpieczeń



Źródło: UKNF.

Skutki niekorzystnych warunków atmosferycz-

⁸⁵ Art. 146, ust. 1 ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (Dz. U. z 2010 r., nr 11, poz. 66).

nych nie powinny zagrażać wypłacalności sektora ubezpieczeniowego w Polsce. Jednak wypłaty odszkodowań i innych świadczeń z tytułu szkód spowodowanych niskimi temperaturami i dużymi opadami śniegu w I kwartale 2010 r. oraz powodzią i zalaniem w II kwartale 2010 r. miały wpływ na pogorszenie wyników technicznych zakładów ubezpieczeń majątkowych.

Wysokość szkód spowodowanych niekorzystnymi warunkami atmosferycznymi w I półroczu 2010 r. wyniosła 1,3 mld zł, z czego jedynie 0,5 mld zł na udziale własnym krajowych zakładów ubezpieczeń. Szkody spowodowane powodzią według stanu na 29 października 2010 r. wyniosły 1,6 mld zł, w tym na udziale własnym 0,6 mld zł, a pozostała część na udziale reasekuratorów⁸⁶.

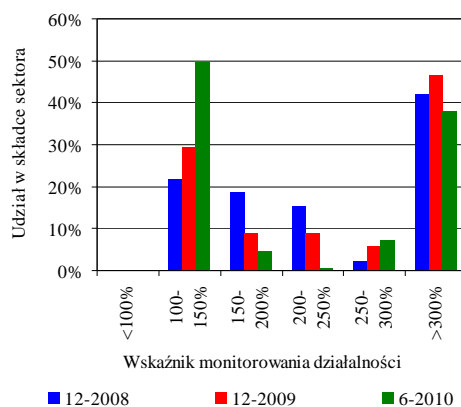
Na podstawie zagregowanych sprawozdań finansowych⁸⁷ można wnioskować, że zakłady ubezpieczeń utworzyły adekwatne rezerwy na pokrycie szkód wynikających z zawartych umów ubezpieczeń i posiadały wystarczające aktywa na pokrycie tych rezerw.

W I półroczu 2010 r. wzrósł udział, mierzony składką przypisaną brutto, zakładów ubezpieczeń na życie, dla których wskaźnik monitorowania działalności kształtował się w przedziale 100%-150%, zbliżając się do granicznego poziomu wymaganego przez przepisy prawa, czyli 100%. W sektorze ubezpieczeń majątkowych spadł udział zakładów, dla których wskaźnik monitorowania działalności zawierał się w przedziale 150%-200%, natomiast zwiększył się udział tych zakładów, dla których wskaźnik ten zawierał się w przedziałach 100%-150% (zob. wykres 4.5 i 4.6).

Zmiany w rozkładzie wskaźnika monitorowania działalności oznaczają pogorszenie sytuacji finansowej niektórych zakładów ubezpieczeń. Sy-

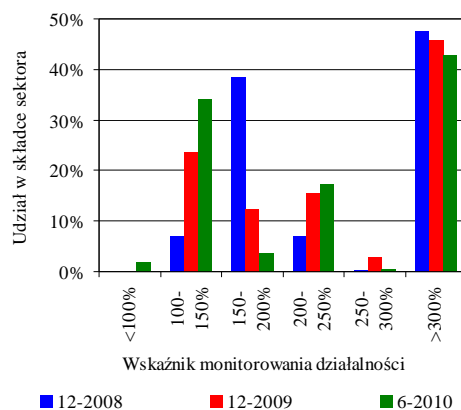
tuacja ta nie powinna jednak stanowić zagrożenia dla wypłacalności sektora ogółem, ponieważ niedobór środków własnych dotyczył małych zakładów o niewielkim udziale w rynku. Podmioty te prowadzą działania zmierzające do uzupełnienia niedoborów do końca I kwartału 2011 r.⁸⁸

Wykres 4.5. Rozkład wskaźnika monitorowania działalności w dziale ubezpieczeń na życie



Źródło: UKNF.

Wykres 4.6. Rozkład wskaźnika monitorowania działalności w dziale ubezpieczeń majątkowych



Źródło: UKNF.

⁸⁶ „Komunikat w sprawie szkód spowodowanych przez powódzie, burze oraz ulewne deszcze w maju, czerwcu, sierpniu i wrześniu”, KNF, 3 listopada 2010 r., dostępny na stronie internetowej www.knf.gov.pl.

⁸⁷ Biuletyn kwartalny. Rynek ubezpieczeń 2/2010, część B - Zagregowane raporty finansowe, dostępny na stronie internetowej www.knf.gov.pl.

⁸⁸ „Raport o stanie sektora ubezpieczeń w I półroczu 2010 r.”, UKNF, 2010 r., str. 3, dostępny na stronie internetowej www.knf.gov.pl.

W I połowie 2010 r. sektor ubezpieczeniowy, z wyjątkiem dwóch zakładów o niewielkim udziale w rynku, posiadał wystarczające kapitały własne do prowadzenia działalności⁸⁹. Dwa zakłady ubezpieczeń majątkowych (z udziałem 1,8% w składce), które nie spełniały ustawowych wymogów wypłacalności, podjęły już w I kwartale odpowiednie działania, które powinny zapewnić przywrócenie prawidłowej gospodarki finansowej.

Na podstawie analizy zagregowanych danych bilansowych sektora ubezpieczeń można wnioskować, że wyposażenie kapitałowe zakładów ubezpieczeń zapewnia im odporność na skutki wystąpienia niekorzystnych zaburzeń otoczenia gospodarczego. Za najważniejsze ryzyko, na jakie narażone są zakłady ubezpieczeń obu działów, należy uznać ryzyko stopy procentowej. Z uwagi na niewielki portfel instrumentów udziałowych ryzyko zmian cen akcji jest znacznie mniejsze. Nawet gwałtowne zmiany cen na rynkach akcji i skarbowych papierów wartościowych nie powinny spowodować obniżenia funduszy własnych zakładów ubezpieczeń w skali powodującej niespełnienie ustawowych wymogów wypłacalności na poziomie sektora.

Na podstawie zagregowanych danych bilansowych zakładów ubezpieczeń majątkowych można również wnioskować, że ryzyko szkód katastroficznych (np. szkód spowodowanych przez powódzie) jest ograniczone z uwagi na zabezpieczenie wynikające z programów reasekuracji. Ponadto odszkodowania wypłacone i zarezerwowane na wypłaty z tytułu szkód powodziowych zostały już uwzględnione w danych bilansowych i wynikach finansowych. Zakładając, że zakłady ubezpieczeń prawidłowo oceniły swoje zobowiązania z tego tytułu, ewentualna ich korekta nie powinna w istotny sposób wpłynąć na wysokość strat finansowych sektora w kolejnych okresach sprawozdawczych. Skutki powodzi mo-

gą mieć wpływ na sytuację finansową mniejszych zakładów ubezpieczeń, dla których udział szkód spowodowanych żywiołami jest wysoki w relacji do środków własnych.

Reasekuracja zakładów ubezpieczeń

Celem reasekuracji jest dopasowanie profilu ryzyka ponoszonego przez zakłady do ich możliwości finansowych przy wypłacie odszkodowań, wyrównywanie wahań sezonowych wyników finansowych oraz zabezpieczenie przed skutkami finansowymi szkód katastroficznych.

W dziale ubezpieczeń na życie udział reasekuratorów był relatywnie mały. Wynikało to głównie z dużego rozproszenia ryzyka oraz stosunkowo małych sum ubezpieczenia w poszczególnych umowach. Programami reasekuracji były obejmowane jedynie pojedyncze umowy o wysokich sumach ubezpieczenia.

Udział reasekuratorów w ryzyku cedowanym przez zakłady ubezpieczeń majątkowych, mierzony wskaźnikiem zatrzymania składki wyniósł 88,1%, a wskaźnikiem zatrzymania odszkodowań i świadczeń 89,8%. Dla szkód spowodowanych powodzią wskaźnik zatrzymania odszkodowań i świadczeń był znacznie niższy i wynosił około 39%. Wskazuje to, że programy reasekuracji były prawidłowo skonstruowane i reasekuratorom do wypłaty przypadło około 61% odszkodowań i świadczeń spowodowanych szkodami katastroficznymi⁹⁰.

Umowy ubezpieczenia od szkód katastroficznych (w tym szkód powodziowych) zabezpieczane są głównie programami reasekuracji nieproporcjonalnej, dla których składka cedowana do zakładów reasekuracji uzależniona jest od poziomu ryzyka mierzonego prawdopodobieństwem wystąpienia zdarzenia katastroficznego i udziału kwotowego reasekuratorów w cedowanym ryzyku. Udziały zakładów ubezpieczeń i reasekuratorów w odszkodowaniach wypłaconych (najczę-

⁸⁹ „Raport o stanie sektora ubezpieczeń po I kwartale 2010 r.”, UKNF, 2010 r., str. 3, dostępny na stronie internetowej www.knf.gov.pl.

⁹⁰ „Komunikat w sprawie szkód spowodowanych przez powódzie, burze oraz ulewne deszcze w maju, czerwcu i sierpniu” z dnia 27 sierpnia 2010 r., dostępny na stronie internetowej www.knf.gov.pl.

ściej) nie są proporcjonalne do cedowanej składki. W przypadku, gdy w okresie sprawozdawczym nie występują szkody o charakterze katastroficznym, udział reasekuratorów w składce jest wyższy. W okresach klęsk żywiołowych zwiększa się udział reasekuratorów w wypłaconych odszkodowaniach w relacji do udziału cedenta. Jednak wyższy udział reasekuratorów w wypłaconych odszkodowaniach może prowadzić do wzrostu cen ochrony reasekuracyjnej w następnych latach.

Zakładom działającym w Polsce ochrony udzielały przede wszystkim podmioty zagraniczne, a w mniejszym stopniu podmioty działające na krajowym rynku ubezpieczeń. Wynikało to z konieczności dostosowywania zakresu reasekuracji do wynegocjowanych przez zakłady ubezpieczeń długoterminowych kontraktów reasekuracyjnych oraz z konieczności geograficznego rozproszenia ryzyka.

Obserwowany od kilkunastu miesięcy spadek sprzedaży ubezpieczeń związanych z lokatami bankowymi powinien przyczynić się do ustabilizowania wyników finansowych zakładów ubezpieczeń na życie oraz do poprawy wskaźników adekwatności kapitałowej w tym sektorze.

W sektorze ubezpieczeń majątkowych decydujący wpływ na wyniki finansowe będzie miała silna konkurencja cenowa pomiędzy zakładami, związana z dążeniem do umocnienia pozycji rynkowej przez poszczególne podmioty.

Portfel ubezpieczeń finansowych (ubezpieczenia kredytu i gwarancje ubezpieczeniowe) ma niewielki udział w składce sektora ubezpieczeń ma-

jątkowych (3,4%), jednak ubezpieczenia finansowe charakteryzują się nieźrównoważeniem ryzyka, na co wskazuje współczynnik „Rate on Line”⁹¹. Współczynnik ten jest dla wielu ubezpieczeń finansowych bardzo niski i dlatego są one trudne do uplasowania na rynku reasekuracyjnym. Bez odpowiedniego programu reasekuracji, przychody ze składek ubezpieczeniowych mogą nie być wystarczające na pokrycie zobowiązań wynikających z zawartych umów ubezpieczeń finansowych. W przypadku znacznego pogorszenia się jakości portfela ubezpieczanych kredytów może nastąpić pogorszenie sytuacji finansowej tych zakładów, dla których ubezpieczenia finansowe stanowią podstawę działalności.

Przeprowadzona przez Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny (UFG) analiza wzajemnych relacji wysokości odszkodowań (wypłaconych przez UFG) do wysokości składek wpłacanych na rzecz UFG wskazała, że począwszy od 2005 r. wystąpiła trwała tendencja wzrostu wypłaconych odszkodowań i świadczeń, przy jednoczesnej stagnacji przychodów ze składki. Dlatego Minister Finansów podwyższył⁹² wpłaty wnoszone do UFG⁹³.

Obecnie składka na UFG wynosi 1% składki przypisanej brutto z obowiązkowych ubezpieczeń odpowiedzialności cywilnej pojazdów mechanicznych i rolników. Zgodnie z postanowieniami rozporządzenia MF 0,2% składki przypisanej brutto za III i IV kwartał 2010 r., wnoszonej przez zakłady ubezpieczeń, zostanie przeznaczona na specjalny fundusz pomocowy. Z funduszu pomocowego mogą być udzielane pożyczki zwrotne, które mają wspierać zakłady ubezpieczeń przejmujące portfel zagrożonych upadłością lub upadających zakładów ubezpieczeń.

⁹¹ Współczynnik „Rate on Line” jest ilorazem składki i limitu odpowiedzialności. Odwrotność tego wskaźnika wskazuje przez jaki okres (liczony w latach) powinna być zbierana składka (roczna), aby pokryć koszty finansowe związane z wystąpieniem danej szkody. Jeżeli zdarzenie ubezpieczeniowe wystąpi przed upływem tego okresu, zakład ubezpieczeń musi pokryć koszty szkód ze środków własnych.

⁹² Minister Finansów wydał rozporządzenie na wniosek Zgromadzenia Członków Funduszu, tj. organu skupiającego przedstawicieli zakładów ubezpieczeń w UFG.

⁹³ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 8 września 2010 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie wysokości procentu składki wnoszonej przez zakłady ubezpieczeń na rzecz Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego oraz terminów uiszczania tej składki (Dz. U. z 2010 r., nr 173, poz. 1171).

4.2. Powszechne towarzystwa emerytalne i otwarte fundusze emerytalne

Wyniki finansowe PTE

W styczniu 2010 r. weszły w życie przepisy prawne określające maksymalny poziom opłat, które mogą być pobierane przez PTE⁹⁴. Zgodnie z ustawą opłata od składki przekazywanej przez ZUS nie może być wyższa niż 3,5% (do 1 stycznia 2010 r. większość funduszy pobierało opłaty od składki na poziomie 7% przekazywanej składki). Prawie wszystkie fundusze określiły w statutach wysokość opłaty od składki na poziomie 3,5%, jedynie dwa fundusze (Allianz Polska OFE i OFE Polsat) obniżyły ją odpowiednio do 3,45% i 3,4%. Opłata za zarządzanie funduszem jest

uzależniona od wartości aktywów netto funduszu (stosuje się degresywną stawkę) i nie może przekroczyć 15,5 mln zł miesięcznie.

W związku ze wspomnianymi zmianami przepisów prawa w I połowie 2010 r., struktura przychodów PTE z tytułu pobieranych opłat uległa istotnej zmianie. W 2009 r. przychody PTE z tytułu opłaty od składek ponad 2-krotnie przewyższały wynagrodzenie pobierane przez PTE za zarządzanie OFE, podczas gdy w I połowie 2010 r. wynagrodzenie za zarządzanie było wyższe od przychodów z tytułu opłaty od składki (zob. tabela 4.3). Wpływ na znaczne zwiększenie przychodów PTE z tytułu opłaty za zarządzanie miał przede wszystkim wzrost cen papierów wartościowych wchodzących w skład portfela inwestycyjnego funduszy, który przyczynił się do zwiększenia aktywów netto OFE, od których pobierana jest opłata za zarządzanie.

Tabela 4.3. Wyniki finansowe i rentowność techniczna PTE

| | 6-2009 (w mln zł) | 12-2009 (w mln zł) | 6-2010 (w mln zł) | Zmiana 6-2010/6-2009 (w %) |
|--|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------------------|
| Przychody z zarządzania OFE, w tym | 995 | 2 032 | 868 | -12,8 |
| - przychody z opłat od wpłaconych składek | 652 | 1 302 | 376 | -42,4 |
| - wynagrodzenie za zarządzanie OFE | 303 | 640 | 432 | 42,7 |
| Koszty zarządzania OFE | 579 | 1 210 | 588 | 1,5 |
| - obowiązkowe obciążenia | 239 | 494 | 253 | 6,0 |
| - pozostałe obciążenia, w tym: | 340 | 716 | 334 | -1,6 |
| koszty usług akwizycyjnych | 207 | 446 | 214 | 3,7 |
| Zysk techniczny z zarządzania OFE | 416 | 822 | 280 | -32,7 |
| Zysk netto PTE | 386 | 766 | 292 | -24,2 |
| Rentowność techniczna na zarządzaniu OFE (w %) | 42 | 40 | 32 | -10 pp. |

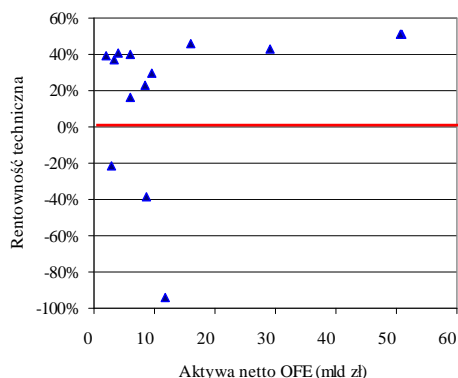
Uwaga: rentowność techniczna - relacja zysku technicznego i przychodów z zarządzania OFE.

Źródło: UKNF.

⁹⁴ Ustawa z dnia 26 czerwca 2009 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2009 r., nr 127, poz. 1048).

W I połowie 2010 r. nastąpił spadek zysku technicznego PTE, definiowanego jako różnica między przychodami a kosztami związanymi z zarządzaniem OFE. W porównaniu z I połową 2009 r. zysk techniczny PTE zmniejszył się o 37,2%. Na tak znaczny spadek zysku technicznego miał wpływ oprócz wspomnianego spadku przychodów również wzrost kosztów. Na koniec czerwca 2010 r. trzy towarzystwa osiągnęły ujemny wynik finansowy, odnotowując jednocześnie ujemną rentowność techniczną na zarządzaniu OFE, na co wpłynęły głównie wysokie koszty akwizycji (zob. wykres 4.7).

Wykres 4.7. Rentowność techniczna PTE a wartość zarządzanych aktywów OFE



Uwaga: aktywa funduszy na koniec września 2010 r.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych UKNF.

W I półroczu 2010 r. towarzystwa ponosiły bardzo duże wydatki związane z akwizycją. W analizowanym okresie przeznaczyły na ten cel o 3,5% więcej niż w I półroczu 2009 r. Koszty usług akwizycyjnych stanowiły istotną część kosztów związanych z zarządzaniem OFE poniesionych w I półroczu 2010 r. (36,4%). Wprowadzenie całkowitego zakazu akwizycji umożliwiłoby dalsze obniżki wysokości opłaty od składki. Pozycjami kosztów, które charakteryzowały się największą dynamiką zmian w porównaniu z I połową 2009 r. były koszty wpłat na Fundusz Gwaran-

cyjny (wzrost o 28,3%) oraz koszty marketingu i reklamy (spadek o 32,7%).

Powszechne towarzystwa emerytalne wypłaciły w 2010 r. dywidendy o łącznej wartości blisko 488 mln zł (604,1 mln zł w 2009 r.), z czego ponad 40% stanowiła dywidenda wypłacona przez największy podmiot. Z 14 działających w Polsce towarzystw siedem zdecydowało się na wypłacenie dywidendy, przekazując akcjonariuszom 98% zysku wypracowanego w 2009 r. Pięć towarzystw nie mogło podjąć decyzji o wypłacie dywidendy, ponieważ do 30 czerwca 2010 r. nie pokryły strat z lat ubiegłych⁹⁵.

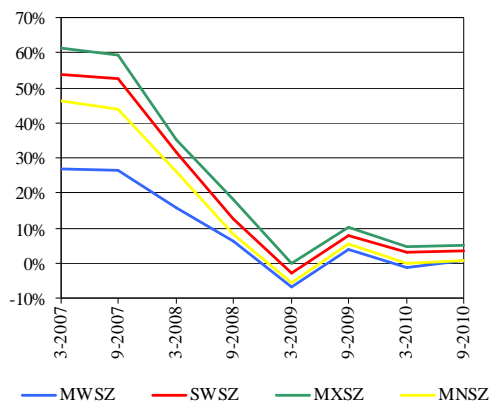
Minimalna wymagana stopa zwrotu OFE

Na koniec marca 2010 r. oraz na koniec września 2010 r. wszystkie fundusze emerytalne osiągnęły 36-miesięczne stopy zwrotu wyższe niż minimalna wymagana stopa zwrotu (MWSZ). Nadal zmniejszała się rozpiętość pomiędzy najniższą i najwyższą stopą zwrotu uzyskiwaną przez fundusze (we wrześniu 2010 r. wyniosła ona 4,7 pkt proc.). Zbliżanie się najniższej stopy zwrotu do MWSZ wynika z faktu, że do wyznaczania 36-miesięcznych stóp zwrotu wykorzystano wartości jednostek rozrachunkowych z okresów, kiedy były one bardzo wysokie, odpowiednio z końca marca 2007 r. oraz końca września 2007 r. Nie wszystkie fundusze zdołały do końca marca 2010 r. i do końca września 2010 r. odrobić straty wywołane dużymi spadkami cen na krajowym rynku akcji w 2008 r. (zob. wykres 4.8).

Poprawa sytuacji na krajowym rynku akcji skutkująca wzrostem wartości jednostek rozrachunkowych powinna przyczynić się do stopniowego zwiększania się rozpiętości pomiędzy najniższą stopą zwrotu osiąganą przez fundusze emerytalne a minimalną wymaganą stopą zwrotu.

⁹⁵ „Sytuacja finansowa powszechnych towarzystw emerytalnych w I połowie 2010 r.”, UKNF, 2010 r., str. 16, publikacja dostępna na stronie internetowej www.knf.gov.pl.

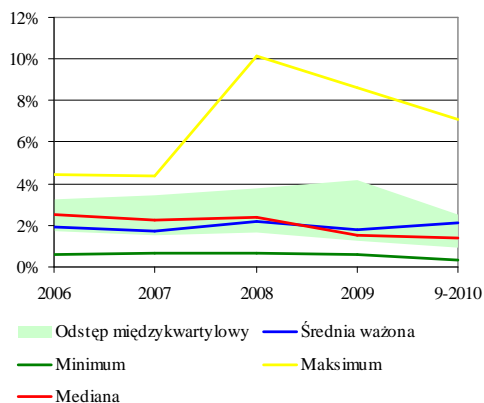
Wykres 4.8. Stopy zwrotu OFE



Uwaga: MWSZ/SWSZ/MXSZ/MNSZ - minimalna wymagana/ średnia ważona/ maksymalna/ minimalna stopa zwrotu OFE.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych UKNF.

Wykres 4.9. Relacja kapitałów PTE do wartości aktywów zarządzanych przez nie OFE



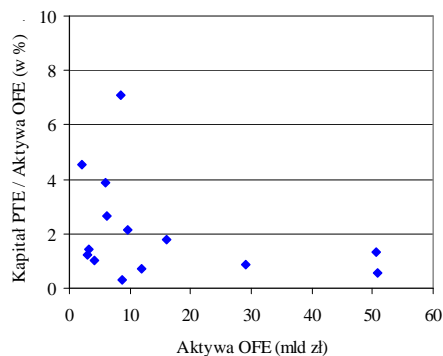
Uwaga: kapitały własne na koniec czerwca 2010 r., aktywa funduszy na koniec września 2010 r.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych UKNF.

Wpływ na stabilność funkcjonowania kapitałowej części systemu emerytalnego w Polsce mają wymogi kapitałowe towarzystw, które zarządzają funduszami emerytalnymi. W przypadku powstania niedoboru w wyniku osiągnięcia stopy zwrotu niższej niż MWSZ, brakujące środki są pokrywane kolejno z rachunku rezerwowego, środków zgromadzonych w tzw. części do-

datkowej Funduszu Gwarancyjnego, a następnie ze środków własnych PTE. Wysokość kapitałów własnych towarzystwa ma tym większe znaczenie, im większe są aktywa funduszu, którym zarządza dane PTE. Wartość środków, którą należy dopłacić do funduszu jest bowiem wyrażona w relacji do wartości aktywów netto danego OFE, co oznacza, że im większe są aktywa OFE, tym większa jest nominalna wartość dopłaty przy jednakowej różnicy stóp zwrotu wyrażonej w punktach procentowych.

Wykres 4.10. Relacja kapitałów własnych PTE do wartości aktywów zarządzanych przez nie OFE w zestawieniu z wielkością aktywów tych OFE



Uwaga: kapitały własne na koniec czerwca 2010 r., aktywa funduszy na koniec września 2010 r.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych UKNF.

Na koniec czerwca 2010 r. średnia relacja kapitałów PTE do wartości aktywów OFE wzrosła w porównaniu z końcem 2009 r. o 0,3 pkt proc. i wyniosła 2,1%. Wysokość tej relacji była zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi podmiotami. Dwa towarzystwa zarządzające największymi aktywami, dysponowały na koniec września 2010 r. kapitałami własnymi pozwalającymi pokryć odpowiednio 0,5% i 1,3% aktywów netto funduszy. Fundusze te mają jednak duży wpływ na kształtowanie średniej ważonej stopy zwrotu (a tym samym MWSZ), co znacznie obniża ryzyko wystąpienia niedoboru. Dwa towarzystwa zarządzające najmniejszymi aktywami, dysponowały kapitałami własnymi pozwalającymi na pokrycie

odpowiednio 4,6% i 1,2% aktywów netto OFE, którymi zarządzają.

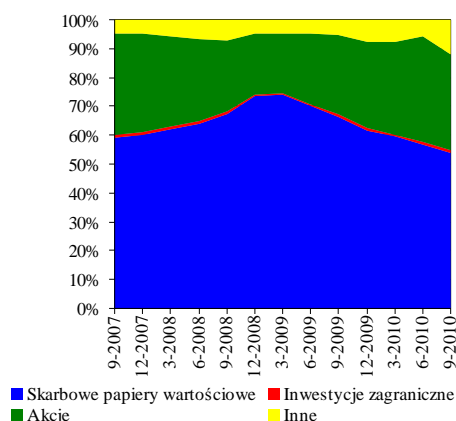
Struktura lokat OFE

Na koniec września 2010 r. około 33,5% portfela funduszy stanowiły instrumenty udziałowe spółek notowanych na GPW (wzrost o około 1,5 pkt proc. w porównaniu z marcem 2010 r.). Udział krajowych skarbowych papierów wartościowych w portfelu OFE wyniósł 54,1% (spadek o 5,3 pkt proc.). Zmiany te były przede wszystkim skutkiem wzrostu cen akcji na GPW znajdujących się w posiadaniu OFE. Istotną pozycję w portfelu instrumentów dłużnych stanowią obligacje BGK emitowane na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego. Na koniec września 2010 r. kategoria ta stanowiła 4,6% portfela inwestycyjnego OFE. Wciąż niewielkim zainteresowaniem OFE cieszyły się inwestycje zagraniczne. Udział tej kategorii lokat wyniósł na koniec września 2010 r. 0,8% zagregowanego portfela funduszy.

W przyszłości struktura portfeli inwestycyjnych

funduszy może ulec zmianom na skutek wprowadzenia rozważanych obecnie regulacji prawnych kształtujących politykę inwestycyjną funduszy, zakładających funkcjonowanie zróżnicowanych strategii inwestycyjnych w ramach każdego funduszu.

Wykres 4.11. Struktura portfeli inwestycyjnych OFE



Źródło: UKNF.

Ramka 7. Projekty zmian w zakresie funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych

W 2010 r. kontynuowana była dyskusja dotycząca potrzeby obniżenia kosztów funkcjonowania systemu emerytalnego i zwiększenia efektywności inwestycji dokonywanych przez OFE, co miałyby przyczynić się do wzrostu wysokości przyszłego świadczenia emerytalnego. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej dwukrotnie przedstawiło w 2010 r. projekt założeń do projektu ustawy zmieniającej zasady funkcjonowania funduszy emerytalnych¹. Założenia z 6 stycznia zostały przedstawione w poprzedniej edycji *Raportu*². Projekt założeń Ministerstwa z dnia 20 lipca 2010 r. zakładał, podobnie jak założenia z 6 stycznia:

- zmniejszenie składki przekazywanej do OFE z 7,3% do 3% podstawy wymiaru składek na ubezpieczenie emerytalne,
- wprowadzenie możliwości jednorazowej wypłaty środków zgromadzonych w OFE przez osoby, które ukończą 65 lat (o ile kwota składek zaewidencjonowanych na prowadzonym przez ZUS koncie ubezpieczonego pozwala na wypłatę miesięcznej emerytury w wysokości co najmniej dwukrotności kwoty emerytury minimalnej),
- umożliwienie członkom OFE, którzy ukończą 55 lat (kobiety) i 60 lat (mężczyźni) przekazania zgromadzonych w OFE środków albo ich części do funduszu emerytalnego wyodrębnionego w ramach FUS (środki te zostałyby tam zaewidencjonowane jako składka na ubezpieczenie społeczne i nie podlegałyby dziedziczeniu),

- zwiększenie limitu na inwestycje OFE w instrumenty udziałowe,
- wprowadzenie zakazu akwizycji oraz obniżenie opłaty od składki w związku z długością stażu członkowskiego,
- wprowadzenie dobrowolności uczestnictwa w części kapitałowej systemu emerytalnego (zniesienie obowiązku uczestnictwa w OFE).

Odmienne propozycje zmian przedstawiono w projekcie założeń przygotowanym przez Kancelarię Prezesa Rady Ministrów³. Zaproponowano m.in. wprowadzenie „wielofunduszowości” (wyodrębnienie trzech subfunduszy w ramach każdego OFE), stosowanie zewnętrznych benchmarków do oceny działalności inwestycyjnej poszczególnych subfunduszy oraz zmiany w zakresie adekwatności kapitałowej towarzystw.

Niezależnie od oceny proponowanych rozwiązań, kluczowymi zagadnieniami z punktu widzenia stabilności systemu finansowego w Polsce wydaje się uzależnienie wysokości kapitałów własnych PTE od wartości aktywów oraz utrzymanie mechanizmu pokrywania 100% niedoboru.

Ponadto, wprowadzenie funduszy zróżnicowanych pod względem polityki inwestycyjnej i dostosowanych do wieku uczestnika oraz zmian w polityce inwestycyjnej tych funduszy powinno być poprzedzone szczegółową analizą skutków nowych regulacji.

¹ Założenia do projektu ustawy zmieniającej ustawę o emeryturach kapitałowych oraz niektóre inne ustawy z 6 stycznia 2010 r. oraz założenia projektu ustawy zmieniającej ustawę o emeryturach kapitałowych oraz niektóre inne ustawy z 20 lipca 2010 r.

² „Raport o stabilności systemu finansowego - lipiec 2010 r.”, NBP, Warszawa, str. 94.

³ Projekt KPRM dostępny na stronie internetowej <http://bip.kprm.gov.pl/kprm/dokumenty> jest zbieżny z propozycjami przygotowanymi przez PKPP Lewiatan. Projekt przygotowany przez PKPP Lewiatan jest dostępny na stronie internetowej www.pkpplewiatan.pl.

4.3. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych i fundusze inwestycyjne

Zmiany wartości aktywów i napływ środków do funduszy inwestycyjnych

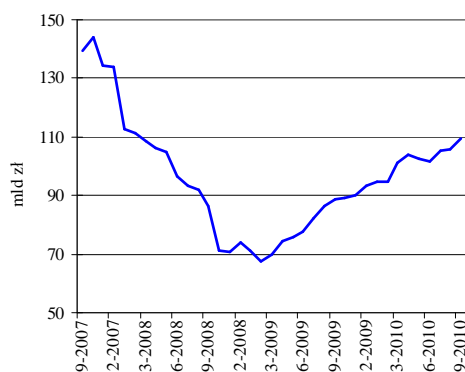
W 2010 r. aktywa netto funduszy inwestycyjnych zwiększały się (zob. wykres 4.12). Wzrost ten wynikał zarówno z napływu netto środków do funduszy, jak i z korzystnych zmian cen na rynkach finansowych.

Od stycznia 2010 r. do funduszy inwestycyjnych napłynęło netto około 9 mld zł, znacznie więcej niż w całym 2009 r. (zob. wykres 4.13). Środki napływały głównie do funduszy rynku pieniężnego⁹⁶ (ponad połowa salda odnotowanego od stycznia do września 2010 r.), dłużnych papierów wartościowych oraz funduszy aktywów niepublicznych. W 2010 r. wśród uczestników funduszy ponownie wzrosła awersja do ryzyka, potęgowana dużą zmiennością indeksów giełdowych. Podczas gdy w 2009 r. środki napływały głównie do funduszy akcyjnych i rynku pieniężnego, w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. uczestni-

⁹⁶ Pod pojęciem fundusze rynku pieniężnego należy rozumieć wszystkie te fundusze, które inwestują głównie w instrumenty rynku pieniężnego, a nie jedynie fundusze zdefiniowane w art. 178 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. z 2004 r., nr 146, poz. 1546, z późn. zm.).

cy funduszy w sposób jednoznaczny przedkładali bezpieczeństwo nad ewentualne zyski nabywając przede wszystkim jednostki uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego.

Wykres 4.12. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych



Źródło: Analizy Online.

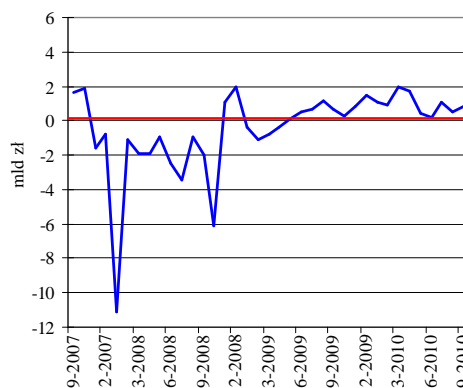
Wyniki finansowe TFI

W 2009 r., pomimo dodatniego salda wpłat i wypłat środków z funduszy inwestycyjnych, TFI odnotowały zysk finansowy netto o 37% niższy niż w 2008 r. (zob. tabela 4.4). Zmiana ta wynikała z niższej średniej wartości aktywów zarządzanych funduszy w 2009 r. i stąd niższej wysokości opłaty za zarządzanie pobieranej od tej kwoty. Przychody TFI stanowi głównie opłata za zarządzanie⁹⁷, ponieważ towarzystwa oddają większość opłaty manipulacyjnej dystrybutorom jednostek uczestnictwa. Wynik finansowy TFI jest ściśle uzależniony od wartości zarządzanych aktywów, a ich wrażliwość na zmiany tej wartości jest nieporównywalnie większa niż w PTE⁹⁸.

⁹⁷ W 2009 r. ponad 95% przychodów TFI stanowiła opłata za zarządzanie.

⁹⁸ Dla porównania, w I półroczu 2010 r. wśród przychodów powszechnych towarzystw emerytalnych udział opłaty za zarządzanie wyniósł około 50%.

Wykres 4.13. Miesięczne saldo napływu środków do funduszy inwestycyjnych



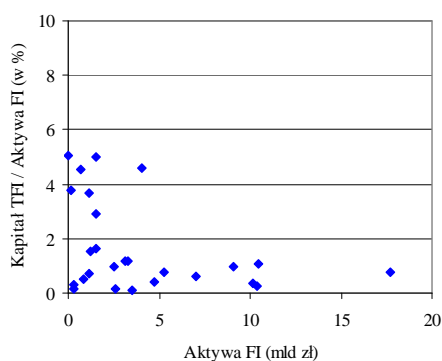
Źródło: Analizy Online.

Wstępne informacje na temat sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych w I półroczu 2010 r. wskazują na wzrost przychodów z tytułu opłaty za zarządzanie w porównaniu z I półroczem 2009 r. Było to spowodowane zwiększeniem średniej wartości aktywów netto zarządzanych przez TFI, przede wszystkim na skutek rosnących cen instrumentów finansowych. Wyższa wartość opłaty za zarządzanie charakteryzowała towarzystwa zarządzające funduszami lokującymi część lub całość swoich aktywów w akcje. Natomiast towarzystwa, które w ramach grupy kapitałowej zarządzały środkami gromadzonymi w ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych cechowały relatywnie niższe przychody z opłaty za zarządzanie.

Wprowadzenie we wrześniu 2010 r. na GPW tytułów uczestnictwa pierwszego w Polsce funduszu portfelowego (ETF zarządzany przez Lyxor Asset Management), który cechuje się niskimi opłatami za zarządzanie w porównaniu ze średnimi opłatami pobieranymi przez inne typy funduszy, może stworzyć dodatkową presję do obniżania opłat pobieranych z aktywów funduszy, a tym samym wpłynąć na wysokość przychodów TFI w przyszłości.

Na koniec 2009 r. wartość kapitałów własnych towarzystw wyniosła niecałe 1,1 mld zł i była niższa o około 17% w porównaniu z końcem 2008 r. Było to rezultatem obniżenia się wyniku finansowego netto w 2009 r. oraz dokonanej wypłaty dywidendy (zob. wykres 4.14)⁹⁹. W sektorze funduszy inwestycyjnych nie istnieją gwarancje odnośnie do stóp zwrotu uzyskiwanych przez te podmioty oraz nie istnieje system rekompensat - ryzyko inwestycyjne ponosi w całości uczestnik funduszu. Wydaje się jednak, że w okresach dużej zmienności cen instrumentów finansowych, a tym samym aktywów funduszy, wielkość kapitałów własnych TFI może wzmacniać zaufanie uczestników funduszy do podmiotów zarządzających środkami w nich zgromadzonymi.

Wykres 4.14. Relacja kapitałów własnych wybranych TFI do wartości aktywów zarządzanych funduszy



Uwaga: wartość kapitałów podana jest według stanu na koniec grudnia 2009 r., natomiast wartość aktywów na koniec września 2010 r.

Źródło: Analizy Online.

W UE prowadzone są prace nad zmianą dyrektywy w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów, która objęłaby swoim zasięgiem również uczestników zharmonizowanych funduszy inwestycyjnych. Celem proponowanych zmian jest zagwarantowanie bezpieczeństwa środków inwestorów w przypadku upadłości depozytariusza lub subdepozytariusza. Do podjęcia tych działań przyczynił się upadek piramidy finansowej Madoffa oraz brak regulacji unijnych gwarantujących zwrot środków uczestnikom funduszy zharmonizowanych¹⁰⁰, jak również brak obowiązku informowania uczestników funduszu na temat systemów rekompensat.

Rozwiązania prawne obowiązujące w Polsce (wydzielenie osoby prawnej, jaką jest fundusz inwestycyjny oraz wyłączenie aktywów funduszy inwestycyjnych z masy upadłościowej depozytariusza) ograniczają prawdopodobieństwo utraty środków przez inwestorów na skutek upadku banku depozytariusza. Mając jednak na uwadze nieprawidłowości w działalności inwestycyjnej trzech funduszy zarządzanych przez jedno TFI, jakie miały miejsce w 2009 r. i związane z tym straty poniesione przez uczestników tych funduszy, słusznym wydaje się wprowadzenie rozwiązań umożliwiających zwrot środków zainwestowanych przez uczestników funduszy, w przypadku podjęcia przez te podmioty nadmiernego ryzyka inwestycyjnego.

⁹⁹ Dla porównania, wartość kapitałów własnych PTE, które zarządzały aktywami prawie 2-krotnie większymi od aktywów funduszy inwestycyjnych, wyniosła na koniec 2009 r. 3,2 mld zł.

¹⁰⁰ Funduszami zharmonizowanymi w Polsce są fundusze inwestycyjne otwarte oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte stosujące limity inwestycyjne funduszy inwestycyjnych otwartych.

Tabela 4.4. Wyniki finansowe i podstawowe wskaźniki sektora TFI w zestawieniu ze średniomiesięczną wartością aktywów netto funduszy inwestycyjnych

| | 12-2007 (w mln zł) | 12-2008 (w mln zł) | 12-2009 (w mln zł) | Zmiana 2009 / 2008 (w %) |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------------|
| Przychody z działalności operacyjnej, w tym: | 4 410,4 | 2 560,8 | 1 819,8 | -28,9 |
| - wynagrodzenie za zarządzanie | 3 766,8 | 2 462,3 | 1 737,7 | -29,4 |
| Koszty działalności operacyjnej | 3 213,3 | 1 895,5 | 1 429,0 | -24,6 |
| Wynik finansowy brutto | 1 261,5 | 722,9 | 451,2 | -37,6 |
| Wynik finansowy netto | 1 018,1 | 579,7 | 365,4 | -37,0 |
| Średnie aktywa netto funduszy | 129 689,2 | 93 913,9 | 80 474,6 | -14,3 |
| Rentowność brutto na działalności operacyjnej (w %) | 28,6 | 28,2 | 24,8 | -3,4 pp. |
| ROE (w %) | 67,5 | 44,0 | 33,5 | -10,5 pp. |

Źródło: GUS, Analizy Online.

Słowniczek

Aktywa niepłynne – zgodnie z Uchwałą 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności, w przybliżeniu aktywa niewynikające z czynności bankowych.

Aktywa o ograniczonej płynności – zgodnie z Uchwałą 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności, w przybliżeniu aktywa wynikające z czynności bankowych poza hurtowym rynkiem finansowym.

Banki komercyjne – krajowe banki komercyjne oraz oddziały zagranicznych instytucji kredytowych.

Bufor dochodowy – różnica pomiędzy dochodami do dyspozycji gospodarstwa domowego a wydatkami na spłatę rat kredytów i podstawowymi kosztami utrzymania.

Cash flow operacyjny – wartość przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Wartość przepływów operacyjnych została obliczona na podstawie sprawozdań finansowych F-01, zgodnie z metodą pośrednią korygującą wynik netto zgodnie z zasadą: wynik netto + amortyzacja + zmiana stanu rezerw - zmiana stanu zapasów - zmiana stanu należności + zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych + zmiana rozliczeń między okresowych przychodów - zmiana rozliczeń międzyokresowych kosztów - zysk ze zbycia inwestycji + strata ze zbycia inwestycji - odsetki (przychody finansowe) - dywidendy i udziały w zyskach + odsetki (koszty finansowe) - nadwyżka dodatnich różnic kursowych nad ujemnymi + nadwyżka ujemnych różnic kursowych nad dodatnimi.

Credit Default Swap (CDS) – kredytowy instrument pochodny, którego wystawca zobowiązuje się wypłacić nabywcy określoną w umowie kwotę rekompensaty w przypadku zajścia zdarzenia kredytowego dotyczącego strony trzeciej (podmiotu referencyjnego), w zamian otrzymując premię. Zdarzeniem kredytowym może być ogłoszenie upadłości podmiotu referencyjnego, określona w umowie zmiana wiarygodności kredytowej tego podmiotu, lub zmiana ratingu określonego dłużnego papieru wartościowego.

Cross Currency Interest Rate Swap (CIRS) – Instrument zabezpieczający ryzyko stóp procentowych i ryzyko walutowe jednocześnie dla serii płatności odsetkowych w ustalonym okresie, naliczanych od kwot nominalnych w dwóch różnych walutach.

Dane annualizowane – w przypadku danych o przepływach - wartość przepływu z okresu roku; w przypadku danych o stanach (zasobach) - przeciętna wartość stanu w okresie roku.

Dźwignia finansowa – relacja kapitałów obcych do kapitałów własnych.

Efektywne oprocentowanie – relacja przychodów (kosztów) odsetkowych do przeciętnego stanu należności (zobowiązań) w danym okresie.

Forward Rate Agreement (FRA) – transakcja, w której strony zobowiązują się do zapłaty odsetek od ustalonej kwoty nominalnej za określony okres rozpoczynający się w przeszłości. Odsetki te są naliczane według stopy procentowej ustalonej w dniu zawarcia kontraktu.

Fundusz Gwarancyjny – służy zwiększeniu bezpieczeństwa środków gromadzonych w kapitałowej części systemu emerytalnego. Fundusz składa się z części podstawowej, administrowanej przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych oraz części dodatkowej, tworzonej przez otwarte fundusze emerytalne, na którą dokonywane są wpłaty towarzystwa zarządzającego funduszem emerytalnym.

Indeks VIX – indeks zmienności na rynku akcji wprowadzony w 1993 r. na CBOE (*Chicago Board Option Exchange*) mierzący zmienność implikowaną na podstawie cen opcji na indeks S&P 500, jeden z głównych benchmarków na rynku akcji w Stanach Zjednoczonych. Wysoki poziom indeksu oznacza podwyższoną awersję do ryzyka.

Interest Rate Swap (IRS) – transakcja zobowiązująca obie strony do wymiany okresowych płatności odsetkowych od określonej kwoty nominalnej przez uzgodniony okres. Dokonywane płatności odsetkowe są wyrażone w tej samej walucie i obliczane według stopy procentowej ustalonej dla każdej ze stron. Stawki kontraktów IRS prezentowane w *Raporcie* to wysokość stopy stałej płaconej w zamian za otrzymywanie odsetek naliczonych według zmiennej stopy WIBOR.

Jednomiesięczna luka płynności – różnica między wartością aktywów z terminem zapadalności nie dłuższym niż 1 miesiąc a wartością pasywów z terminem wymagalności nie dłuższym niż 1 miesiąc.

Jednomiesięczna luka płynności skorygowana – różnica między wartością aktywów z terminem zapadalności nie dłuższym niż 1 miesiąc (skorygowaną o wartość należności, których termin zapadalności upłynął, oraz o wartość bonów skarbowych wyodrębnionych na pokrycie funduszu środków gwarantowanych Bankowego Funduszu Gwarancyjnego) a nadwyżką depozytów sektora niefinansowego o terminie do 1 miesiąca ponad osad oraz pozostałymi zobowiązaniami o terminie nie dłuższym niż 1 miesiąc.

Koszty operacyjne – suma kosztów działania banku i amortyzacji.

Krajowy sektor bankowy – banki komercyjne i banki spółdzielcze działające w Polsce (bez oddziałów instytucji kredytowych z innych krajów UE).

Kredyty konsumpcyjne – kredyty w karcie kredytowej, kredyty na cele konsumpcyjne ratalne i pozostałe kredyty na cele konsumpcyjne dla osób prywatnych.

Luka finansowania – różnica między sumą kredytów dla sektora niefinansowego, rządowego i samorządowego a sumą depozytów przyjętych od tych sektorów, wyrażona jako procent wartości kredytów.

Marża kredytowa – nadwyżka oprocentowania kredytu powyżej stopy rynku międzybankowego.

Marża odsetkowa netto – relacja wyniku odsetkowego uzyskanego w danym okresie do średniej wartości aktywów w tym okresie (ang. *Net Interest Margin*).

Należności (kredyty) ze stwierdzoną utratą wartości – należności z portfela B, w przypadku których zostały stwierdzone obiektywne przesłanki utraty wartości i spadek wartości oczekiwanej przyszłych przepływów pieniężnych (w bankach stosujących MSSF) lub które zostały zaliczone do należności zagrożonych zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (w bankach stosujących PSR).

Odpisy netto / Różnica wartości rezerw i aktualizacji – odpisy na rezerwy pomniejszone o rozwiązania rezerw z określonego tytułu.

Odstęp międzykwartyłowy – różnica między wartością trzeciego kwartyła a wartością pierwszego kwartyła rozkładu zmiennej.

Osad w depozytach – stabilna część depozytów sektora niefinansowego. Na potrzeby analiz w NBP przyjmuje się wysokość osadu na poziomie 70% wartości depozytów. Poziom ten jest minimalną wartością podaną przez osiem banków, do których NBP skierował pytanie o oszacowanie stabilnej części depozytów złożonych przez podmioty sektora niefinansowego.

Overnight Index Swap (OIS) – transakcja zobowiązująca obie strony do wymiany okresowych płatności odsetkowych od określonej kwoty nominalnej przez uzgodniony okres. Dokonywane płatności odsetkowe są wyrażone w tej samej walucie i obliczane według stopy procentowej ustalonej dla każdej ze stron. Stawki kontraktów OIS prezentowane w *Raporcie* to wysokość stopy stałej płaconej w zamian za otrzymywanie odsetek naliczonych według średniej stopy O/N w okresie obowiązywania kontraktu.

Portfel B – wydzielony w sprawozdawczości ostrożnościowej banków portfel aktywów, w skład którego wchodzi należności zaliczane do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży lub utrzymywanych do terminu zapadalności, a także wszystkie instrumenty finansowe (w tym dłużne papiery wartościowe) sklasyfikowane jako kredyty i inne należności.

Procent netto – miara agregująca wyniki ankiety jakościowej; w ankiecie NBP do przewodniczących komitetów kredytowych procent netto oblicza się jako różnicę między odsetkiem banków ważonym aktywami, które złagodziły politykę kredytową (lub zaobserwowały wzrost popytu na kredyt) a odsetkiem banków ważonym aktywami, które zaostrzyły politykę kredytową (lub zaobserwowały spadek popytu na kredyt). Ujemne wartości procentu netto świadczą o zaostrzeniu polityki kredytowej (spadku popytu na kredyt) w ujęciu netto.

Rating depozytowy (długoterminowy) – miara zdolności instytucji finansowej do spłaty zobowiązań o terminie zapadalności 1 roku lub dłuższym. Odzwierciedla ryzyko niewypłacalności oraz skalę potencjalnych strat w przypadku niewypłacalności instytucji finansowej.

Rating indywidualny – (ocena agencji ratingowej Fitch) prawdopodobieństwo niewypłacalności banku i ewentualnej potrzeby pomocy ze strony podmiotów trzecich. Miara odzwierciedla skalę ekspozycji instytucji finansowej na ryzyko. Wskaźnik ocenia: apetyt oraz sposób zarządzania ryzykiem w analizowanej instytucji finansowej, strukturę bilansu, a także wielkość instytucji i dywersyfikację działalności.

Rating siły finansowej – (ocena agencji ratingowej Moody's) miara długookresowej zdolności instytucji finansowej do samodzielnego działania bez wsparcia podmiotów trzecich, obliczana na podstawie danych fundamentalnych, wartości badanej instytucji, skali dywersyfikacji działalności, a także stopnia rozwoju systemu finansowego, w którym działa instytucja, jakości nadzoru i siły gospodarki.

Rating wsparcia – miara zdolności oraz skłonności podmiotów dominujących oraz rządów krajów macierzystych do wsparcia finansowego ocenianej instytucji.

Rentowność techniczna w sektorze ubezpieczeń – relacja wyniku technicznego i składki zarobionej na udziale własnym.

Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe – rezerwy zakładu ubezpieczeń przeznaczone na pokrycie bieżących i przyszłych zobowiązań, które mogą wynikać z zawartych umów ubezpieczenia.

Ryzyko bazy – ryzyko tego, że zmiana wyceny pozycji zabezpieczającej może niedokładnie naśladować zmiany wyceny pozycji zabezpieczanej.

Ryzyko szczególne cen instrumentów dłużnych – ryzyko zmiany ceny instrumentów dłużnych pod wpływem czynników związanych z sytuacją emitenta lub podmiotu referencyjnego, którego dotyczy wymóg kapitałowy wyznaczany zgodnie z Załącznikiem nr 9 uchwały nr 380/2008 Komisji Nadzoru Finansowego.

Sektor bankowy – wszystkie banki komercyjne i spółdzielcze oraz oddziały zagranicznych instytucji kredytowych działające w Polsce.

Składka przypisana brutto – składka pozyskana przez zakład ubezpieczeń w okresie sprawozdawczym (włącznie z częścią składki przekazaną reasekuratorom w zamian za ochronę reasekuracyjną). W przypadku ubezpieczeń na życie składki przypisane brutto to wszystkie składki należne z tytułu umów zawartych w okresie sprawozdawczym. W przypadku ubezpieczeń majątkowych za składki przypisane brutto z tytułu umów z określonym okresem odpowiedzialności uważa się kwoty należne za cały okres odpowiedzialności z tytułu umów zawartych w okresie sprawozdawczym. Jeżeli długość okresu odpowiedzialności nie jest określona, są to kwoty należne w okresie sprawozdawczym.

Składka zarobiona na udziale własnym – część składki przypisanej brutto (po wyłączeniu udziału reasekuratorów) należna zakładowi ubezpieczeń za ryzyko ponoszone w danym okresie sprawozdawczym (ustalana jako składka przypisana w okresie sprawozdawczym, pomniejszona o stan rezerwy składek na koniec okresu sprawozdawczego i powiększona o stan rezerwy składek na początek okresu sprawozdawczego).

Skorygowana marża odsetkowa (netto) – relacja wyniku z tytułu odsetek uzyskanego w danym okresie pomniejszonego o przychody odsetkowe od papierów wartościowych i odpisy z tytułu utraty wartości należności z tego okresu do średniej wartości aktywów w tym okresie.

Środki obce niestabilne – zgodnie z Uchwałą 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności, w przybliżeniu środki niezaliczone przez bank do środków obcych stabilnych.

Środki obce stabilne – zgodnie z Uchwałą 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności, w przybliżeniu środki, które bank zalicza do stabilnych źródeł finansowania, w szczególności stabilna część bazy depozytowej, własnych papierów wartościowych niezaliczanych do funduszy własnych, innych zobowiązań z pierwotnym terminem zapadalności powyżej 1 roku, które bank zamierza utrzymywać oraz inne zobowiązania wynikające z czynności bankowych, których plan pozyskania i utrzymania jest zatwierdzony przez radę nadzorczą.

Ubezpieczenia samochodowe AC – ubezpieczenia casco pojazdów lądowych, z wyjątkiem pojazdów szynowych, obejmujące szkody w pojazdach samochodowych lub pojazdach lądowych bez własnego napędu - grupa 3 działu ubezpieczeń majątkowych według klasyfikacji z Ustawy o działalności ubezpieczeniowej.

Ubezpieczenia samochodowe OC – ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej pojazdów lądowych z napędem własnym - grupa 10 działu ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych według klasyfikacji zamieszczonej w Ustawie o działalności ubezpieczeniowej.

Wartość zagrożona (*value-at-risk*) – maksymalna strata, jaka może być poniesiona w ustalonym horyzoncie czasowym z zadaniem prawdopodobieństwem, oszacowana na podstawie danych historycznych.

Wskaźnik cena do wartości księgowej – iloraz ceny akcji spółki do kapitału własnego przypadającego na jedną akcję spółki.

Wskaźnik koszty/dochody – relacja kosztów działalności bankowej do wyniku z działalności bankowej.

Wskaźnik kredytów zagrożonych – relacja kredytów z utratą wartości do kredytów ogółem.

Wskaźnik monitorowania działalności – relacja środków własnych zakładu ubezpieczeń do ustawowego wymogu kapitałowego, którym jest wartość marginesu wypłacalności lub kapitał gwarancyjny (w zależności od tego, która z tych wielkości jest wyższa).

Wskaźnik obciążenia długiem (sektor przedsiębiorstw) – iloraz zobowiązań (łącznie wobec rezydentów i nierezydentów) i sumy bilansowej. Zarówno na poziomie całego sektora, jak i pojedynczych przedsiębiorstw do obliczeń wykorzystuje się dane ze sprawozdań F-01 GUS.

Wskaźnik obciążenia kredytami (sektor przedsiębiorstw) – iloraz kredytów bankowych i pożyczek (łącznie od rezydentów i nierezydentów) oraz sumy bilansowej. Zarówno na poziomie całego sektora, jak i pojedynczych przedsiębiorstw do obliczeń wykorzystuje się dane ze sprawozdań F-01 GUS.

Wskaźnik płynności finansowej I stopnia – relacja inwestycji krótkoterminowych (krótkoterminowych aktywów nabytych w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu wartości tych aktywów) do zobowiązań krótkoterminowych (zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań, które stają się wymagalne w ciągu 12 miesięcy).

Wskaźnik płynności finansowej II stopnia – relacja sumy inwestycji krótkoterminowych (krótkoterminowych aktywów nabytych w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu wartości tych aktywów) i należności krótkoterminowych (należności z tytułu dostaw i usług oraz całości lub części należności z innych tytułów niezaliczonych do aktywów finansowych, które stają się wymagalne w ciągu 12 miesięcy) do zobowiązań krótkoterminowych (zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań, które stają się wymagalne w ciągu 12 miesięcy).

Wskaźnik pokrycia kredytów przepływami pieniężnymi – relacja wartości przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej oraz kwoty kredytów i pożyczek.

Wskaźnik pokrycia zobowiązań przepływami pieniężnymi – relacja wartości przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej oraz kwoty zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych.

Wskaźnik rentowności brutto – iloraz zysku brutto do przychodów ze sprzedaży.

Wskaźnik zatrzymania odszkodowań i świadczeń – relacja odszkodowań i świadczeń na udziale własnym zakładu ubezpieczeń do odszkodowań i świadczeń brutto.

Wskaźnik zatrzymania składki – relacja składki przypisanej na udziale własnym zakładu ubezpieczeń do składki przypisanej brutto.

Współczynnik szkodowości brutto – relacja odszkodowań i świadczeń wypłaconych brutto (tj. przed uwzględnieniem udziału reasekuratorów) z uwzględnieniem zmiany stanu rezerw na niewypłacone odszkodowania i świadczenia brutto do składki zarobionej brutto, w procentach.

Wynik działalności bankowej – suma wyniku z tytułu odsetek oraz wyniku pozaodsetkowego (wynik z tytułu prowizji, przychody z udziałów lub akcji, pozostałych papierów wartościowych i

innych instrumentów finansowych o zmiennej kwocie dochodu, wynik operacji finansowych, wynik z pozycji wymiany).

Wynik techniczny ubezpieczeń – różnica między przychodami ze składek i tzw. pozostałymi przychodami technicznymi a wypłaconymi odszkodowaniami, świadczeniami i zmianami rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, kosztami prowadzenia działalności ubezpieczeniowej (m.in. koszty administracyjne i akwizycji), tzw. pozostałymi kosztami technicznymi oraz częścią przychodów z lokat.

Zysk / strata techniczna PTE na zarządzaniu OFE – różnica między przychodami wynikającymi z zarządzania OFE (m.in. opłaty od wpłacanych składek i wynagrodzenie za zarządzanie OFE) a kosztami z tytułu zarządzania OFE (m.in. prowizje dla ZUS od wpłacanych składek, koszty akwizycji, koszty ogólne PTE).

Wykaz skrótów

| | |
|---------------|---|
| BAEL | Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności |
| BIEC | Biuro Inwestycji i Cykli Ekonomicznych |
| BFG | Bankowy Fundusz Gwarancyjny |
| BIK | Biuro Informacji Kredytowej |
| BKNB | Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego |
| CDS | Credit Default Swap (swap kredytowy) |
| CEBS | Committee of European Banking Supervisors (Komitet Europejskich Nadzorców Bankowych) |
| CEIOPS | Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (Komitet europejskich nadzorców sektorów ubezpieczeń i funduszy emerytalnych) |
| CIRS | Cross Currency Interest Rate Swap |
| COREP | Common Reporting (Standard CEBS określający sposób sprawozdawania adekwatności kapitałowej banku dla potrzeb nadzoru) |
| CRD IV | Capital Requirements Directive IV (Dyrektywa w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe) |
| CTI | Wskaźnik koszty/dochody (ang. <i>cost to income</i>) |
| DNG | Rating jest weryfikowany przez agencję w celu ewentualnego obniżenia (ang. <i>downgrade</i>) |
| EBC | Europejski Bank Centralny |
| FI | Fundusze inwestycyjne |
| FINREP | Financial Reporting (Standard CEBS określający sposób sprawozdawania sytuacji finansowej banku dla potrzeb nadzoru) |
| FRA | Kontrakt terminowy na stopę procentową na rynku pozagiełdowym (ang. Forward Rate Agreement) |
| FUS | Fundusz Ubezpieczeń Społecznych |
| GPW | Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie |
| GUS | Główny Urząd Statystyczny |
| IRS | Jednowalutowa transakcja wymiany płatności odsetkowych (ang. Interest Rate Swap) |
| KDPW | Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych |
| KE | Komisja Europejska |
| KNB | Komisja Nadzoru Bankowego |
| KNF | Komisja Nadzoru Finansowego |
| LCR | Liquidity Coverage Ratio |

| | |
|------------------|--|
| LIBOR | London Interbank Offered Rate |
| LTV | Relacja wysokości kredytu do wartości nieruchomości stanowiącej zabezpieczenie kredytu (ang. <i>loan-to-value</i>) |
| MFW | Międzynarodowy Fundusz Walutowy |
| MSSF/MSR | Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej / Międzynarodowe Standardy Rachunkowości |
| MSP | Małe i średnie przedsiębiorstwa |
| MWSZ | Minimalna wymagana stopa zwrotu |
| NBP | Narodowy Bank Polski |
| NEG | Perspektywa negatywna ratingu - przewidywane pogorszenie |
| NIF | Niebankowe instytucje finansowe |
| NSFR | Net Stable Funding Ratio |
| OFE | Otwarte Fundusze Emerytalne |
| OIS | Jednowalutowa transakcja wymiany płatności odsetkowych oparta o jednodniową stopę O/N (ang. <i>Overnight Index Swap</i>) |
| PMI | Purchasing Managers' Index (wskaźnik wyprzedzający koniunktury, publikowany przez Markit Economics) |
| POLONIA | Polish Overnight Index Average |
| POS | Perspektywa pozytywna ratingu - przewidywana poprawa |
| PSR | Polskie standardy rachunkowości |
| PTE | Powszechne Towarzystwa Emerytalne |
| QIS | (ang. <i>Quantitative Impact Study</i>) – ilościowe badanie skutków wprowadzenia projektowanej regulacji. Badania QIS były przeprowadzane w trakcie prac nad dyrektywami CRD i Solvency II. |
| ROA | Zysk jednostki wyrażony jako procent średniej wartości jej aktywów |
| ROE | Zysk jednostki wyrażony jako procent średniej wielkości jej kapitału (w przypadku banków definiowanego jako regulacyjne fundusze podstawowe) |
| STA | Perspektywa stabilna ratingu |
| TFI | Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych |
| UFK | Ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy |
| UPG | Rating jest weryfikowany przez agencję w celu ewentualnego podniesienia (ang. <i>upgrade</i>) |
| UKNF | Urząd Komisji Nadzoru Finansowego |
| VaR | Wartość zagrożona (ang. <i>Value at Risk</i>) |
| VAT | Podatek od wartości dodanej |
| WIBOR | Warsaw Interbank Offered Rate |
| WIG | Warszawski Indeks Giełdowy |
| WIG20 | Warszawski Indeks Giełdowy dużych spółek. W jego skład wchodzi 20 największych pod względem kapitalizacji spółek notowanych na GPW, które charakteryzują się najwyższą płynnością akcji. |
| WIG-Banki | Indeks spółek z sektora bankowego |
| ZU | Zakłady Ubezpieczeń |
| ZUS | Zakład Ubezpieczeń Społecznych |