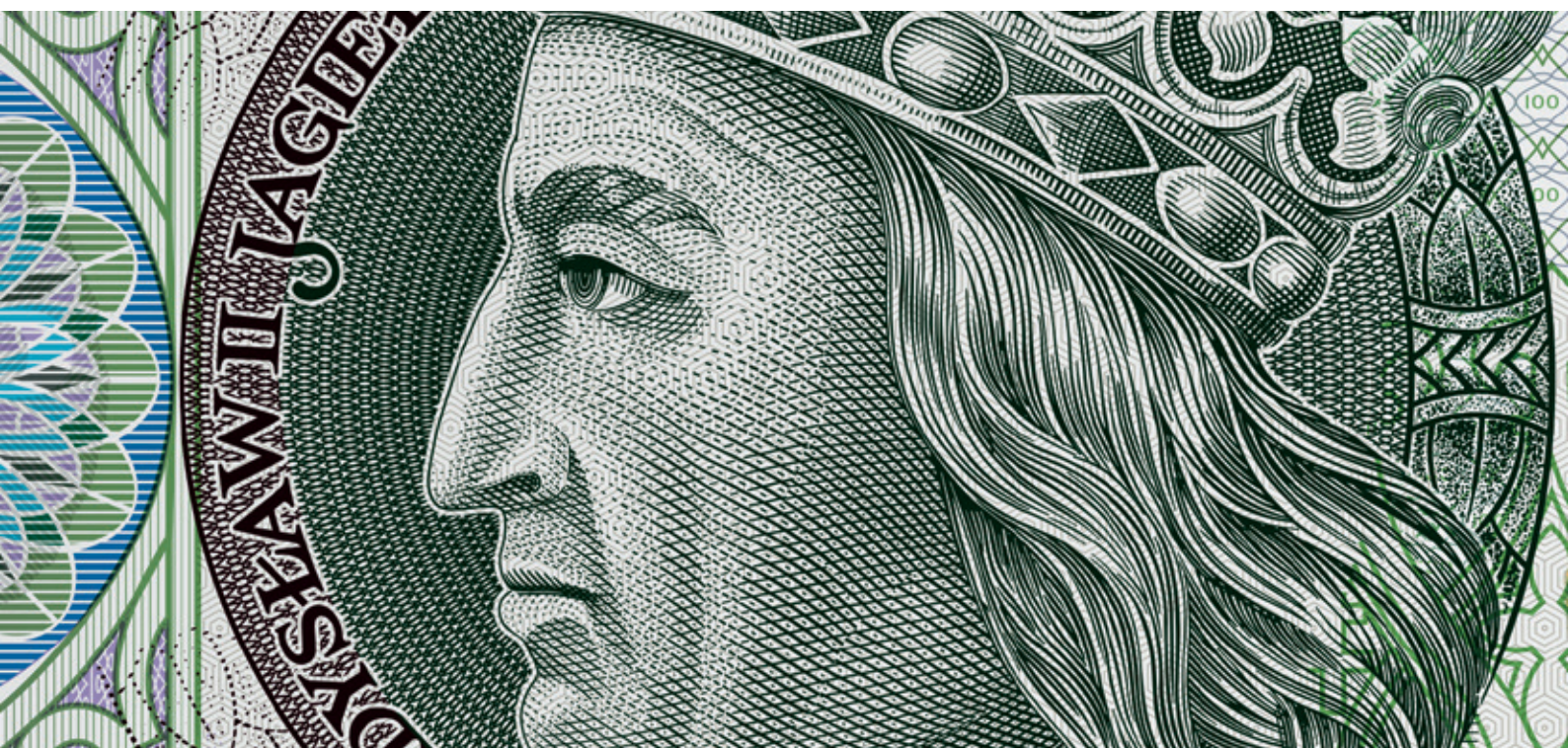


**NBP**

Narodowy Bank Polski

Grudzień 2018 r.

# Raport o stabilności systemu finansowego



Grudzień 2018 r.

---

# Raport o stabilności systemu finansowego

---

**Opracował zespół pod kierownictwem:  
Olgi Szczepańskiej, Dyrektora Departamentu Stabilności Finansowej**

**Zespół autorski:**

Urszula Algierowicz	Krzysztof Maliszewski
Hanna Augustyniak	Dorota Mirowska-Wierzbicka
Piotr Bańbuła	Patrycja Myśliwska-Wilk
Marcin Borsuk	Rafał Nowak
Paulina Broniatowska	Jeremiasz Nowakowski
Maciej Brzozowski	Dorota Okseniuk
Justyna Dąbrowska	Krzysztof Olszewski
Jolanta Fijałkowska	Jacek Osiński
Paweł Gajda	Aleksandra Paterek
Paweł Gąsiorowski	Filip Pilichowski
Kacper Grejcz	Joanna Przeworska
Marzena Imielska	Radosław Sankowski
Monika Józefowska	Paweł Smaga
Milena Kabza	Paweł Sobolewski
Piotr Kasprzak	Andrzej Sowiński
Kamil Klupa	Karol Strzeliński
Michał Konopczak	Robert Szostak
Arkadiusz Kotuła	Izabela Tymoczko
Sylwester Kozak	Dobiesław Tymoczko
Piotr Krzak	Joanna Waszczuk
Oskar Krzesicki	Andrzej Wojciechowski
Przemysław Kuk	Robert Wyszyński
Łukasz Kurowski	Marzena Zaczek
Wojciech Kwaśniak	Sławomir Zajączkowski
Jacek Łaszek	

**Druk:**

Drukarnia NBP

**Wydał:**

Narodowy Bank Polski  
ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa  
tel.: +48 22 185 10 00  
faks.: +48 185 10 10  
www.nbp.pl

© Narodowy Bank Polski, 2018

Niniejszy Raport przedstawia analizę i ocenę zagrożeń dla 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 i niskim prawdopodobieństwie wystąpienia. Utrzymanie stabilności systemu finansowego wymaga monitorowania ryzyka systemowego powstającego w systemie finansowym lub w jego otoczeniu, jak również podejmowania działań eliminujących lub ograniczających to ryzyko. Ryzyko systemowe to ryzyko takiego zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, które w razie materializacji zaburza działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości (art. 4 ust. 15 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym).

Stabilnie funkcjonujący system finansowy jest warunkiem koniecznym dla zapewnienia zrównoważonego rozwoju gospodarczego w długim okresie. Szczególne znaczenie dla zachowania stabilności systemu finansowego w Polsce ma utrzymanie stabilności sektora bankowego, którego aktywa stanowią dwie trzecie całości systemu finansowego. Banki odgrywają kluczową rolę w finansowaniu gospodarki i w rozliczeniach pieniężnych. Ważną funkcją banków jest też oferowanie licznych produktów umożliwiających innym podmiotom zarządzanie ich ryzykiem finansowym. Z tych powodów szczególnie duży nacisk kładzie się na analizę i ocenę zagrożeń dla stabilności banków.

Stabilność systemu finansowego jest przedmiotem szczególnego zainteresowania NBP ze względu na powierzone Bankowi ustawowe zadania działania na rzecz wyeliminowania lub ograniczania ryzyka systemowego, kształtowania warunków niezbędnych do rozwoju systemu bankowego, jak również działania na rzecz stabilności systemu finansowego w zakresie instytucji finansowych (art. 3 ust. 2 pkt 6, 6a i 6b ustawy o NBP). Realizując te działania, NBP współuczestniczy w sprawowaniu nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym, a w razie wystąpienia bezpośredniego zagrożenia dla stabilności systemu finansowego – może również uczestniczyć w działaniach w zakresie zarządzania kryzysowego. Celem nadzoru makroostrożnościowego jest w szczególności wzmacnianie odporności systemu finansowego na wypadek materializacji ryzyka systemowego i wspieranie przez to długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego kraju (art. 1 ust. 2 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym).

Stabilność systemu finansowego jest istotnym warunkiem realizacji podstawowego zadania banku centralnego – utrzymania stabilności cen. System finansowy odgrywa kluczową rolę w transmisji impulsów polityki pieniężnej do sfery realnej. Niestabilność systemu finansowego może utrudnić jej skuteczne prowadzenie. Analiza systemu finansowego, w tym zagrożeń dla jego stabilności, jest również koniecznym elementem skutecznej polityki regulacyjnej i nadzorczej, w formułowaniu których NBP współuczestniczy i które, wraz z polityką pieniężną, przyczyniają się do utrzymania zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Kolejną przesłanką działań NBP na rzecz stabilnego funkcjonowania systemu finansowego jest realizacja jego zadania w zakresie organizacji rozliczeń pieniężnych (art. 3 ust. 2 pkt 1 ustawy o NBP). Warunkiem koniecznym dla sprawnego i bezpiecznego działania systemu płatniczego jest stabilne funkcjonowanie współtworzących je instytucji finansowych.

„Raport o stabilności systemu finansowego” jest kierowany do uczestników rynku finansowego, innych podmiotów polityki gospodarczej oraz innych zainteresowanych instytucji i osób. 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 samostnej 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 wspierania stabilności systemu finansowego. Raport jest również przedstawiany Komitetowi Stabilności Finansowej jako organowi nadzoru makroostrożnościowego.

Identyfikacja ryzyka systemowego wymaga analizowania sytuacji w systemie finansowym w sposób obejmujący, poza analizą sektorową, zjawiska i procesy zachodzące w systemie finansowym jako całości, w tym powiązania wewnątrz systemu, oraz interakcje systemu finansowego z jego otoczeniem krajowym i globalnym. Strukturę analizy ryzyka systemowego wyznacza zestaw celów pośrednich nadzoru makroostrożnościowego. Komitet Stabilności Finansowej, mając na uwadze zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, jak również uwzględniając specyfikę polskiego systemu finansowego, wyznaczył następujące cele pośrednie nadzoru makroostrożnościowego<sup>1</sup>:

- ograniczenie ryzyka wynikającego z nadmiernego wzrostu lub wielkości zadłużenia lub dźwigni finansowej,
- ograniczenie ryzyka wynikającego z nadmiernego niedopasowania aktywów i pasywów lub ryzyka nie płynności rynków finansowych,
- ograniczenie ryzyka wynikającego z nadmiernych koncentracji ekspozycji wobec podmiotów lub czynników ryzyka i związanych z tym powiązań pomiędzy podmiotami systemu finansowego,
- ograniczenie ryzyka wynikającego z nieadekwatnych zachęt wpływających na zachowania instytucji finansowych lub ich klientów,
- zapewnienie odpowiedniej odporności infrastruktury finansowej.

Ocena ryzyka systemowego obejmuje identyfikację obszarów wrażliwych (słabych punktów) w systemie finansowym oraz czynników wzmacniających i ograniczających ryzyko, jak również ocenę odporności analizowanych instytucji finansowych na materializację zagrożeń. Ponadto w Raporcie są analizowane źródła szoków, które mogłyby prowadzić do materializacji ryzyka.

Analizie są poddane obszary odpowiadające pierwszym czterem celom pośrednim. W obszarze piątego celu pośredniego – odporności infrastruktury finansowej – NBP analizuje funkcjonowanie systemów płatności oraz schematów płatniczych, a także systemów rozrachunku i rozliczeń papierów wartościowych. Wyniki tych analiz są przedstawiane w odrębnej publikacji – „Raport o nadzorze systemowym w zakresie polskiego systemu płatniczego” i w części w „Ocenie funkcjonowania polskiego systemu płatniczego”.

Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji Raportu opiera się na danych dostępnych do dnia 30 września 2018 r. (cut-off date). Raport został przyjęty przez Zarząd Narodowego Banku Polskiego na posiedzeniu w dniu 29 listopada 2018 r.

---

<sup>1</sup> Komitet Stabilności Finansowej, „Informacja o działalności Komitetu Stabilności Finansowej w zakresie nadzoru makroostrożnościowego w 2016 roku”, czerwiec 2017 r.

---

# Spis treści

Synteza	7
1. Uwarunkowania działania instytucji finansowych	10
1.1. Sytuacja makroekonomiczna	10
1.2. Sytuacja na krajowym rynku finansowym	12
1.3. Sytuacja na rynku nieruchomości	17
1.4. Uwarunkowania globalne dla stabilności polskiego systemu finansowego	23
2. Sektor bankowy	30
2.1. Akcja kredytowa	30
2.2. Ryzyko kredytowe	37
2.3. Ryzyko rynkowe	50
2.4. Struktura finansowania i ryzyko płynności	52
2.5. Wyniki finansowe	58
2.6. Pozycja kapitałowa banków	64
2.7. Rynkowa ocena banków	68
2.8. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację sektora bankowego, krajowych banków komercyjnych oraz banków spółdzielczych	71
3. Sektor spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych	74
3.1. Charakterystyka sektora SKOK	74
3.2. Ryzyko kredytowe w sektorze SKOK	75
3.3. Finansowanie i ryzyko płynności	76
3.4. Efektywność działania	77
3.5. Pozycja kapitałowa	78
4. Niekredytowe instytucje finansowe	79
4.1. Zakłady ubezpieczeń	79
4.2. Fundusze inwestycyjne	93
4.3. Otwarte fundusze emerytalne	100
5. Ocena ryzyka systemowego w polskim systemie finansowym	105
5.1. Obszary ryzyka	105
5.2. Czynniki wyzwalające ryzyko	110
5.3. Odporność sektora bankowego na szoki	111
5.4. Rekomendacje	117
Załącznik I	120
Słowniczek	123
Wykaz skrótów	128

# Spis ramek

Ramka 1.1. <i>Hard Brexit</i> – ryzyko dla polskiego systemu finansowego .....	26
Ramka 2.1. Kredyty konsumpcyjne w Polsce na tle krajów UE.....	33
Ramka 2.2. Ocena ryzyka kredytowego a zmiany w zasadach rachunkowości i sprawozdawczości bankowej .....	37
Ramka 2.3. Wpływ potencjalnego wzrostu krajowych stóp procentowych na ryzyko kredytowe portfela kredytów mieszkaniowych.....	44
Ramka 2.4. NSFR w bankach uniwersalnych i bankach hipotecznych .....	56
Ramka 2.5. Koncentracja wyników finansowych krajowych banków komercyjnych .....	59

# Synteza

**Gospodarka realna i system finansowy Polski pozostają zrównoważone.** Sektor bankowy jest kluczowy z punktu widzenia stabilności finansowej w Polsce. Jest on głównym źródłem finansowania gospodarki, a depozyty bankowe są największym składnikiem aktywów finansowych gospodarstw domowych. Ryzyko systemowe związane z niekredytowymi instytucjami finansowymi jest ograniczone, z uwagi na ich wielkość i modele biznesowe, które aktualnie nie tworzą istotnych zagrożeń dla stabilności całego systemu.

**Tempo wzrostu kredytów nie kreowało nierównowag w gospodarce i systemie finansowym, jak również nie stanowiło bariery wzrostu gospodarczego.** Finansowanie akcji kredytowej przez banki odbywa się w oparciu o stabilne źródła finansowania. Brak oznak istotnego łagodzenia polityki kredytowej przez banki i wyniki analiz cyklu kredytowego w Polsce wskazują na niskie ryzyko nadmiernej akcji kredytowej. W efekcie bufor antycykliczny pozostaje na poziomie 0%.

**W niektórych kategoriach kredytu występują jednak tendencje wymagające szczególnego monitorowania.** Po pierwsze, dotyczy to kredytów na zakup nieruchomości udzielanych w warunkach niskich stóp procentowych, z uwagi na fazę cyklu na rynku nieruchomości i występującą na nim wysoką aktywność. Po drugie, coraz bardziej powszechne staje się zjawisko udzielania wysokokwotowych kredytów konsumpcyjnych o długich (kilkuletnich) terminach zapadalności przy jednoczesnym wysokim tempie wzrostu całego portfela tych kredytów.

**Ryzyko związane z kredytami hipotecznymi w walutach obcych słabnie.** Portfel walutowych kredytów hipotecznych nadal stanowi znaczną część aktywów banków, ale jego wartość systematycznie się zmniejsza, a jakość portfela pozostaje bardzo dobra, podobnie jak sytuacja finansowa większości kredytobiorców. Portfel ten wciąż jednak może generować ryzyko systemowe w kontekście niektórych postulowanych rozwiązań prawnych, szczególnie tych, polegających na obligatoryjnej konwersji kredytów po kursie istotnie odbiegającym od bieżącego.

**Polski system bankowy charakteryzuje się dobrym wyposażeniem w kapitał, czemu towarzyszy niski poziom dźwigni finansowej.** W analizowanym okresie banki kontynuowały zwiększanie funduszy własnych, utrzymując ich wysoką jakość. Średni, łączny współczynnik kapitałowy utrzymuje się na poziomie 18%, przy czym średnia waga ryzyka jest wyższa niż w większości krajów UE, co przekłada się na relatywnie wyższą odporność banków na szoki.

**Sektor banków spółdzielczych funkcjonuje stabilnie, aczkolwiek stoi on przed szeregiem wyzwań krótko- i długoterminowych.** Banki spółdzielcze, w większości przypadków, spełniają nadzorcze wymagania kapitałowe i płynnościowe. Tym niemniej, niska efektywność związana z modelem biznesowym i niski poziom integracji sektora stanowią wyzwanie dla zyskowności banków spółdzielczych oraz dla ich zdolności rozwoju w średnim terminie. Dotychczasowe doświadczenia związane z funkcjonowaniem systemów ochrony instytucjonalnej (IPS) są pozytywne. Dlatego pozostawianie szeregu banków spółdzielczych poza strukturami IPS jest zjawiskiem niepokojącym, w szczególności ze względu na



wygasanie przed końcem 2018 r. dotychczasowych umów zrzeszenia. Kluczowa rola banków zrzeszających w IPS i ich silne powiązania depozytowe z bankami spółdzielczymi wskazują na wagę zapewnienia bezpiecznego funkcjonowania tych banków, między innymi poprzez wysoką jakość zarządzania ryzykiem i adekwatne wyposażenie w kapitał.

**Sytuacja sektora SKOK pozostaje trudna i trwa jego restrukturyzacja.** Choć sam sektor SKOK jest relatywnie mały (0,5% aktywów systemu bankowego) i jego aktywa wciąż spadają, to może on negatywnie oddziaływać na cały system finansowy w sytuacji upadłości kas, która rodzi konieczność uzupełniania przez banki funduszu gwarantowania depozytów, podnosząc ich koszty i zmniejszając możliwość uzupełnienia kapitałów. Pozytywny wpływ na ograniczenie kosztów restrukturyzacji mają działania wspierające proces przejęć niewypłacalnych kas przez silniejsze kasy lub banki przy udziale BFG, ponieważ pozwalają uniknąć wypłaty depozytów, co jest bardziej kosztowne.

**Zagrożenia dla stabilności krajowego systemu finansowego mają obecnie głównie charakter zewnętrzny.** Utrzymująca się niepewność w otoczeniu gospodarczym Polski, mimo pozytywnej bieżącej sytuacji makroekonomicznej, wskazuje na możliwość wystąpienia negatywnych szoków mogących spowodować wzrost gospodarczy w Polsce. Bezpośrednia ekspozycja polskiego systemu bankowego na zagranicę jest ograniczona, jednak duże znaczenie ma finansowanie zagraniczne sektora bankowego, rządowego i przedsiębiorstw. Dynamika gospodarki Polski jest również w istotnym stopniu uwarunkowana koniunkturą w UE. Gdyby gospodarka globalna i system finansowy doświadczyły szoków, to miałyby to również wpływ na polski rynek. Wyniki testów warunków skrajnych wskazują jednak, że banki w Polsce – dzięki konsekwentnej akumulacji kapitału – pozostają stosunkowo odporne. Tylko mała grupa banków zanotowałaby niewielkie niedobory kapitału w stosunku do wymogów kapitałowych w filarze I i II. Pozostałe banki nadal byłyby wypłacalne i mogłyby nadal finansować gospodarke.

**Wyzwaniem dla banków w średnim terminie może być zdolność do akumulacji kapitału w przyszłości i spełnienie wymogu MREL.** Rentowność polskich banków nadal kształtuje się powyżej średniej w UE, ale w ostatnich latach znacznie spadła i pozostaje poniżej szacowanego kosztu pozyskania kapitału na rynku, co może rodzić wyzwania.

**Strukturalne cechy polskiego systemu finansowego sprzyjają jego stabilności.** Poziom koncentracji w polskim systemie finansowym pozostaje umiarkowany. Skala bezpośrednich powiązań między różnymi typami instytucji finansowych, jak również ich charakter, powodują, że prawdopodobieństwo wystąpienia efektu zarażania w przypadku problemów pojedynczych instytucji jest małe. Potwierdzają to analizy możliwości powstania efektu domina w sektorze bankowym. Skala powiązań międzysektorowych w ostatnim czasie wzrosła w efekcie powstania konglomeratu finansowego PZU kontrolowanego przez Skarb Państwa. Trudno jest na obecnym etapie ocenić, jaki to będzie miało wpływ na ryzyko systemowe, dlatego działania grupy wymagają uważnego monitorowania przez instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego.

**Nowym uwarunkowaniem dla instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego jest rosnąca rola sektora rządowego w systemie finansowym.** Przejawia się ona w dominującym udziale właścicielskim

w szeregu dużych podmiotów finansowych, w tym w sektorze bankowym i ubezpieczeniowym. W tej sytuacji ważne jest rozdzielenie funkcji nadzorczych i właścicielskich.

**Narodowy Bank Polski rekomenduje działania mające służyć utrzymaniu stabilności polskiego systemu finansowego.** Rekomendacje te zostały szerzej omówione w ostatnim rozdziale. Dotyczą one:

- prowadzenia przez banki ostrożnej polityki kredytowej i monitorowania ryzyka związanego z:
  - wysokokwotowymi i długoterminowymi kredytami konsumpcyjnymi, w tym poprzez szczegółową weryfikację celu zaciągnięcia tych kredytów,
  - kredytami na nieruchomości, w tym poprzez uwzględnienie konieczności posiadania przez kredytobiorców buforów dochodowych na wypadek istotnego wzrostu stóp procentowych,
- restrukturyzacji walutowych kredytów mieszkaniowych na drodze dobrowolnych porozumień, zgodnie z Rekomendacją Komitetu Stabilności Finansowej z 13 stycznia 2017 r.,
- ściślejszej integracji sektora bankowości spółdzielczej oraz możliwie szerokiego udziału banków spółdzielczych w Systemach Ochrony Instytucjonalnej (IPS),
- podjęcia przez banki spółdzielcze, które dotychczas nie przystąpiły do IPS, działań zapewniających zgodność ich działania z wymogami ustawowymi w obliczu wygasających w tym roku dotychczasowych umów zrzeczeń,
- kontynuacji restrukturyzacji sektora SKOK przy minimalizacji kosztów publicznych,
- ograniczenia przez instytucje finansowe ryzyka utraty reputacji poprzez dopasowanie oferowanych produktów do profilu klienta oraz adekwatne informowanie klienta o ryzyku związanym z danym produktem inwestycyjnym,
- stopniowej realizacji wymogu w zakresie MREL w celu uniknięcia efektu kumulacji (*cliff effect*) przed datą graniczną wyznaczoną na 2023 r.,
- włączenia w struktury NBP nadzoru nad systemem finansowym.

# 1. Uwarunkowania działania instytucji finansowych

## 1.1. Sytuacja makroekonomiczna

**W gospodarce globalnej w I połowie 2018 r. utrzymywała się korzystna koniunktura, której sprzyjał rosnący popyt konsumpcyjny oraz wzrost aktywności inwestycyjnej.** Również w strefie euro koniunktura pozostaje korzystna, pomimo obniżenia się dynamiki PKB (do 2,4% r/r i 2,2% r/r w I i II kw. 2018 r.<sup>2</sup>). Głównym źródłem wzrostu gospodarczego w strefie euro pozostał popyt wewnętrzny, w szczególności konsumpcja prywatna. W Stanach Zjednoczonych dynamika PKB wzrosła (do 2,6% r/r i 2,9% r/r w I i II kw. 2018 r.<sup>3</sup>), głównie dzięki pewnemu przyspieszeniu konsumpcji i inwestycji prywatnych. Z kolei w Chinach dynamika PKB nieznacznie spowalniała (wyniosła 6,5% r/r wobec 6,7% r/r w II kw. 2018 r.) i była najniższa od dziewięciu lat.

**Listopadowa projekcja NBP wskazuje na obniżenie dynamiki PKB w otoczeniu polskiej gospodarki w kolejnych latach,** w szczególności w strefie euro, ale także – choć w mniejszym stopniu – w Stanach Zjednoczonych. Jednocześnie inflacja w otoczeniu gospodarczym Polski nieznacznie wzrośnie, utrzymując się jednak na umiarkowanym poziomie. Źródłem ryzyka dla sytuacji gospodarczej za granicą pozostaje przede wszystkim niepewność dotycząca przyszłej polityki handlowej największych światowych gospodarek.

**W Polsce wzrost gospodarczy w I połowie 2018 r. kształtował się na wysokim poziomie (5,2% r/r),** a jego głównym źródłem pozostawał popyt konsumpcyjny, wspierany rosnącym zatrudnieniem i płacami oraz bardzo dobrymi nastrojami konsumentów. **Mimo wysokiego wzrostu gospodarczego oraz szybszego niż w 2017 r. wzrostu płac, dynamika cen konsumpcyjnych w Polsce w pierwszych trzech kwartałach 2018 r. pozostała umiarkowana** (we wrześniu 2018 r. inflacja CPI wyniosła 1,9% r/r).

**Relatywnie wysokie tempo wzrostu gospodarczego w Polsce sprzyjało dalszemu przyrostowi liczby pracujących** (o 0,4% r/r w II kw. 2018 r. wg BAEL), co przy jednocześnie obniżającej się liczbie osób w wieku produkcyjnym, przelożyło się na obniżenie stopy bezrobocia do historycznie niskiego poziomu (3,7% wg BAEL w II kw. 2018 r.). Sprzyjało to przyspieszeniu wzrostu wynagrodzeń (dynamika płac nominalnych w gospodarce wzrosła do 7,1% r/r w II kw. 2018 r., a w sektorze przedsiębiorstw do 6,9% r/r w III kw. 2018 r.).

**Utrzymująca się dobra koniunktura w gospodarce krajowej, w tym na rynku pracy, przekładała się na dalszą poprawę sytuacji finansowej gospodarstw domowych.** Szybki wzrost dochodów do dyspozycji oraz bardzo dobre nastroje gospodarstw domowych oddziaływały w kierunku wzrostu spożycia prywatnego i sprzedaży detalicznej. Jednocześnie, w dalszym ciągu rosły aktywa finansowe

---

<sup>2</sup> Wg szybkiego szacunku Eurostat, w III kw. 2018 r. dynamika PKB w strefie euro wyniosła 1,7% r/r.

<sup>3</sup> Wg szybkiego szacunku BEA, w III kw. 2018 r. dynamika PKB w Stanach Zjednoczonych wyniosła 3,0% r/r.

gospodarstw domowych (o 2,1% r/r w II kw. 2018 r.), które zwiększały swoje zaangażowanie w bezpieczne formy lokowania oszczędności o względnie dużej płynności (gotówka i depozyty krótkoterminowe) oraz w inwestycje mieszkaniowe. Gospodarstwa domowe powiększały także swoje zobowiązania finansowe (o 4,8% r/r w II kw. 2018 r.). Pomimo tego ich zadłużenie w relacji do dochodów rozporządzalnych pozostało na umiarkowanym poziomie (60,2% w II kw. 2018 r.). Dynamika przyrostu aktywów finansowych netto gospodarstw domowych w I połowie 2018 r. wyraźnie obniżyła się i wyniosła 0,6% r/r na koniec II kw. 2018 r.

**Sytuacja sektora przedsiębiorstw niefinansowych w I połowie 2018 r. była dobra, a motorem wzrostu sprzedaży pozostawał głównie popyt krajowy.** W II kw. 2018 r. przychody ze sprzedaży rosły nieco szybciej (9,9% r/r) niż koszty operacyjne (8,7% r/r), co spowodowało, że wynik na sprzedaży wzrósł, a wskaźnik rentowności sprzedaży ukształtował się na poziomie 5,1%. Do wzrostu kosztów sprzedaży przyczyniły się w największym stopniu rosnące koszty surowców i materiałów oraz towarów, a wyraźnie mniejszym – zwiększające się koszty pracy. Jednocześnie wzrósł odsetek przedsiębiorstw rentownych (do 74,4% wobec 73,4% w analogicznym okresie 2017 r.).

**W II kw. 2018 r. sektor przedsiębiorstw niefinansowych nadal utrzymywał wysoką płynność oraz dobrą zdolność do obsługi zadłużenia.** Potwierdza to znaczny udział firm deklarujących terminowe regulowanie zobowiązań wobec banków (95% w III kw. 2018 r.). Wskaźnik ogólnego zadłużenia, wyrażony jako relacja zobowiązań i rezerw na zobowiązania do sumy bilansowej kształtował się w II kw. 2018 r. na bezpiecznym poziomie ok. 50%. Jednocześnie pomimo umiarkowanego wzrostu zadłużenia przedsiębiorstw wobec instytucji finansowych, jego poziom w relacji do PKB pozostawał na niskim poziomie ok. 41%. Dobrej sytuacji finansowej firm towarzyszył wzrost nakładów na środki trwałe dużych i średnich przedsiębiorstw (do 13,9% r/r w II kw. 2018r.).

**Sytuacja sektora finansów publicznych w I połowie 2018 r. była bardzo dobra.** Po raz pierwszy w ostatnich dwudziestu latach odnotowano w tym okresie nadwyżkę budżetową (0,3% PKB w ujęciu ESA2010), do czego przyczyniły się przede wszystkim korzystne uwarunkowania gospodarcze, wzrost dynamiki dochodów z podatków i składek na ubezpieczenia społeczne (o 8,9% r/r), przy umiarkowanym wzroście wydatków publicznych (o 5,4% r/r).

**Według listopadowej projekcji NBP dynamika krajowego PKB w latach 2019-2020 będzie się stopniowo obniżać** (do 3,6% r/r w 2019 r. oraz 3,4% r/r w 2020 r.). Ważnym czynnikiem wzrostu popytu krajowego pozostanie spożycie gospodarstw domowych, do czego przyczyni się utrzymująca się poprawa sytuacji na rynku pracy pozytywnie oddziałująca na dochody do dyspozycji i nastroje konsumentów. Korzystnie na popyt krajowy oddziaływać będzie również niski poziom stóp procentowych i związane z nim niskie koszty kredytu. Ograniczeniem dla wzrostu gospodarczego będzie natomiast prognozowany wzrost cen energii oraz obniżenie dynamiki PKB w strefie euro. Zgodnie z centralną ścieżką projekcji NBP, wskaźnik inflacji CPI wzrośnie i ukształtuje się na poziomie 3,2% w 2019 r. i 2,9% w 2020 r. Głównym źródłem niepewności dla projekcji są – obok ryzyka związanego z przyszłym wzrostem PKB w gospodarce światowej – kształtowanie się cen na rynku surowców energetycznych oraz ich przełożenie na koszty przedsiębiorstw oraz ceny dóbr i usług konsumpcyjnych.

## 1.2. Sytuacja na krajowym rynku finansowym

### 1.2.1. Otoczenie międzynarodowe

**Wzrost wartości instrumentów udziałowych w Stanach Zjednoczonych w okresie kwiecień–wrzesień 2018 r. i spadek zmienności ich cen wynikał przede wszystkim z dobrej sytuacji makroekonomicznej, co – wraz z zacieśnianiem polityki pieniężnej przez Fed – przyczyniło się do umocnienia dolara amerykańskiego.** Dobre wyniki finansowe amerykańskich przedsiębiorstw oraz skup akcji własnych przez niektóre z nich, przełożyły się na rekordowe wartości indeksu S&P500 (zob. Wykres 1.1), czemu towarzyszył spadek wskaźników zmienności cen akcji w pobliże historycznych minimów (zob. Wykres 1.2). Różnica między rentownościami obligacji korporacyjnych i skarbowych pozostawała bardzo niska. W czerwcu i wrześniu Fed, zgodnie z oczekiwaniami, podniósł stopy procentowe łącznie o 50 pkt bazowych oraz zmniejszył skalę reinwestycji zapadających obligacji zakupionych w ramach programów łagodzenia ilościowego<sup>4</sup>. Obawy części uczestników rynku dotyczące trwałości ożywienia gospodarczego ograniczały jednak oddziaływanie Fed na długi koniec krzywej dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych<sup>5</sup>. Czynniki te przekładały się na silny napływ kapitału do Stanów Zjednoczonych<sup>6</sup> i związaną z nim aprecjację dolara amerykańskiego, zarówno względem walut gospodarek rozwiniętych, jak i rozwijających się (zob. Wykres 1.3).

**Jednocześnie wyraźnie zmniejszyło się zaangażowanie inwestorów na rynkach finansowych wielu gospodarek wschodzących,** zwłaszcza krajów zadłużonych w walutach obcych (w szczególności w dolarze amerykańskim) i o dużej nierównowadze makroekonomicznej, co spowodowało silne spadki cen aktywów w tych krajach. Wzrost stóp procentowych Fed i aprecjacja dolara amerykańskiego wyraźnie ograniczyły atrakcyjność stóp zwrotu z inwestycji w krajach rozwijających się, w wyniku czego w II kwartale 2018 r. wyhamował, związany ze zjawiskiem *search for yield*, napływ kapitału na rynki finansowe tych gospodarek<sup>7</sup>. Ponadto wśród inwestorów nasiliły się obawy dotyczące spowolnienia wzrostu gospodarczego w krajach *emerging markets*, w szczególności w Chinach, wynikające m.in. z podejmowanych przez Stany Zjednoczone działań protekcyjnych. W przypadku Turcji i Argentyny wzrost awersji do ryzyka był wzmocniany przez czynniki lokalne – duże zadłużenie tych gospodarek w walutach obcych w relacji do rezerw dewizowych oraz napięcia polityczne, co w efekcie doprowadziło do silnej deprecjacji walut tych krajów (zob. Wykres 1.3).

---

<sup>4</sup> Zgodnie z medianą prognoz członków FOMC z września 2018 r. stopy procentowe do początku 2020 r. zostaną podniesione jeszcze czterokrotnie (łącznie o 100 pkt bazowych). Podsumowanie projekcji ekonomicznych z posiedzeń Fed dostępne pod adresem: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>.

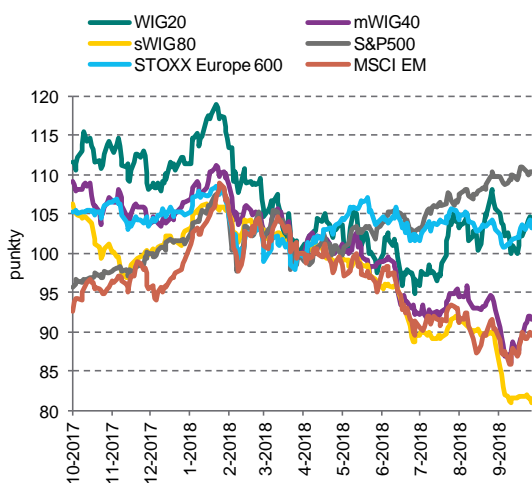
<sup>5</sup> „Global Financial Stability Report”, MFW, October 2018, raport dostępny pod adresem: <http://www.imf.org/en/publications/gfsr>.

<sup>6</sup> Dane U.S. Department of the Treasury, dostępne pod adresem: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/index.aspx>.

<sup>7</sup> „Quarterly Review”, BIS, wrzesień 2018, raport dostępny pod adresem: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1809.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809.htm).

Na europejskie rynki akcji i obligacji negatywnie wpływała perspektywa spowolnienia wzrostu gospodarczego w strefie euro, niestabilna sytuacja polityczna w niektórych państwach UE oraz utrzymujące się obawy dotyczące kondycji finansowej części europejskich banków. EBC zapowiedział prawdopodobne zakończenie w 2018 r. programu skupu aktywów finansowych oraz potwierdził, że stopy procentowe zostaną przez dłuższy okres na niezmiennym poziomie<sup>8</sup>. Niepewność dotycząca polityki gospodarczej nowego rządu Włoch (planowany wzrost deficytu budżetowego przy wysokim zadłużeniu sektora publicznego) przełożyła się na wzrost rentowności obligacji skarbowych tego kraju oraz kwotowań transakcji CDS na te instrumenty (zob. Wykres 1.4). Niepokój inwestorów wzbudziła także kondycja finansowa niektórych europejskich banków, w szczególności tych z wysokimi wskaźnikami należności zagrożonych, dużymi ekspozycjami na rynki wschodzące lub na obligacje skarbowe Włoch. Znalazło to odzwierciedlenie w spadkach cen akcji i obligacji tych podmiotów. Do przejściowego wzrostu zmienności cen na rynkach finansowych przyczyniały się także przeciągające się negocjacje w sprawie warunków opuszczenia UE przez Wielką Brytanię (*Brexit*).

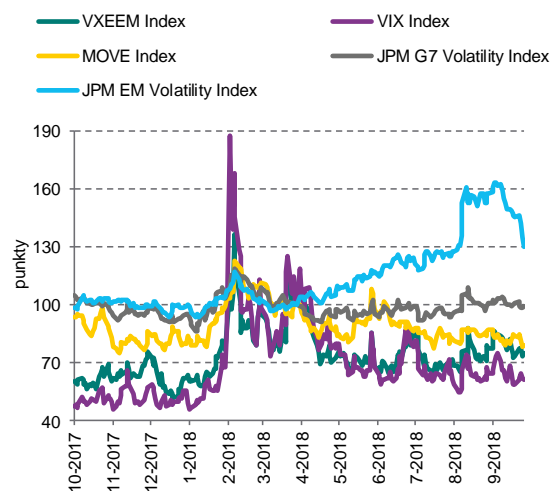
**Wykres 1.1.** Wybrane indeksy rynków akcji



Uwaga: dane zostały znormalizowane do 100 pkt na 31 marca 2018 r.

Źródło: Thomson Reuters.

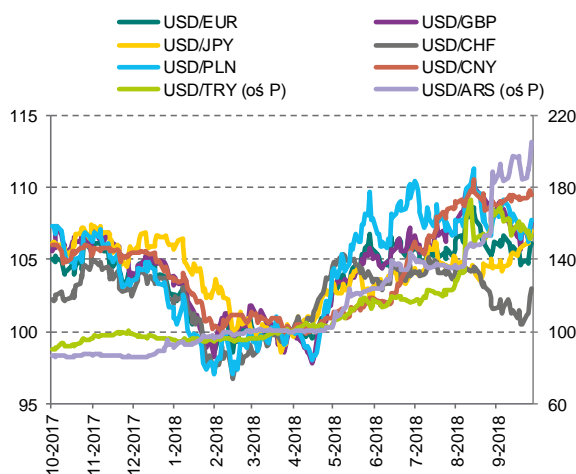
**Wykres 1.2.** Indeksy zmienności dla wybranych segmentów globalnych rynków finansowych



Uwaga: dane zostały znormalizowane do 100 na 31 marca 2018 r. Indeksy dotyczą odpowiednio: VXEEM oraz VIX – rynku akcji; JPM G7 oraz JPM EM – rynków walutowych, MOVE – rynków obligacji.

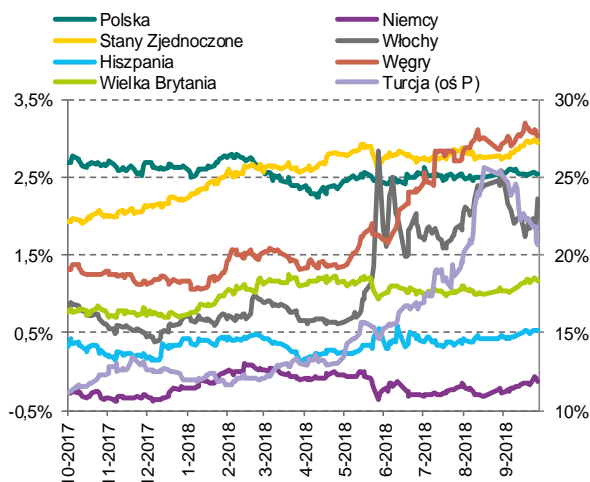
Źródło: Bloomberg.

<sup>8</sup> Komunikaty po posiedzeniach Rady Prezesów EBC, dostępne pod adresem: <https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/mopo/2018/html/index.en.html>.

**Wykres 1.3.** Kurs dolara amerykańskiego względem wybranych walut

Uwaga: kursy zostały znormalizowane do 100 pkt na 31 marca 2018 r.

Źródło: Thomson Reuters.

**Wykres 1.4.** Rentowności pięcioletnich obligacji skarbowych wybranych krajów

Uwaga: prezentowane dane dotyczą obligacji nominowanych w walutach krajowych.

Źródło: Thomson Reuters.

### 1.2.2. Rynek walutowy

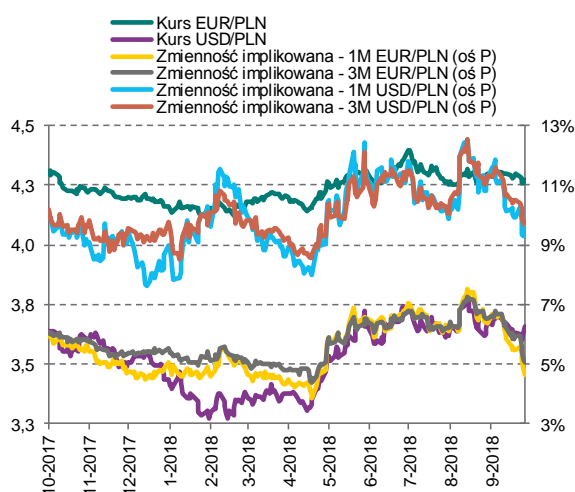
**Deprecjacja złotego do dolara amerykańskiego oraz przejściowy wzrost zmienności kursów EUR/PLN i USD/PLN mogły ograniczać atrakcyjność krajowych papierów wartościowych dla niektórych grup inwestorów zagranicznych.** Od początku kwietnia do końca września 2018 r. kursy EUR/PLN i USD/PLN wzrosły odpowiednio o 2% i 8% (zob. Wykres 1.5). Osłabienie złotego względem euro wynikało głównie z czynników zewnętrznych, przy czym niewielka skala depreciation świadczyła o korzystniejszym niż w przypadku walut krajów *emerging markets*, postrzeganiu złotego przez inwestorów. Znacznie większy wzrost kursu USD/PLN niż EUR/PLN spowodowany był wspomnianą aprecjacją dolara amerykańskiego względem euro. W okresie kwiecień–wrzesień 2018 r. marże w transakcjach EUR/PLN CIRS *basis*, dzięki którym banki krajowe mogły zabezpieczać otwarte pozycje walutowe, pozostawały ujemne<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Oznaczało to, że posiadające długą bilansową pozycję walutową banki krajowe, które w ramach strategii mających na celu ograniczenie ryzyka rynkowego wynikającego z niedopasowania struktury aktywów i pasywów zawarłyby w tym okresie transakcje EUR/PLN CIRS *basis*, otrzymywałyby od banków zagranicznych płatności naliczane według stawki referencyjnej WIBOR i przekazywałyby płatności naliczane według stawki referencyjnej EURIBOR pomniejszonej o wartość bezwzględną wspomnianej marży. Natomiast w sytuacji, gdyby stawka referencyjna dla stóp procentowych w euro była ujemna, banki krajowe otrzymywałyby płatności naliczane według tej stawki powiększonej o wartość bezwzględną marży.

### 1.2.3. Rynek pieniężny

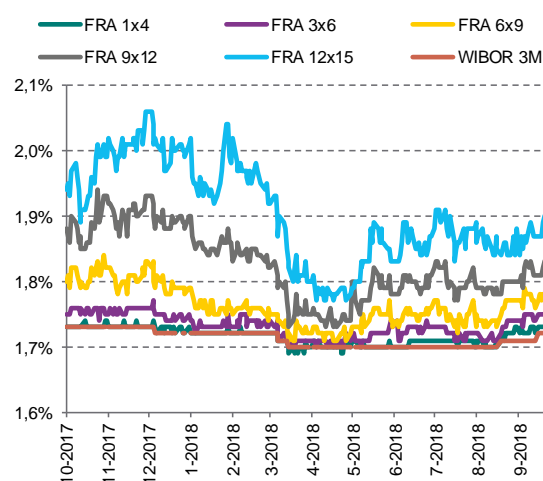
W analizowanym okresie uczestnicy rynku nie przewidywali znacznych zmian stóp procentowych NBP do końca 2019 r., krajowy rynek pieniężny funkcjonował stabilnie, a aktywność na nim nadal była skoncentrowana na operacjach o najkrótszych terminach zapadalności. Na początku maja publikacja wyższego od konsensusu rynkowego wskaźnika inflacji<sup>10</sup> nieznacznie zwiększyła oczekiwania na wzrost stóp procentowych NBP w 2019 r. (zob. Wykres 1.6). Wartość oraz struktura terminowa transakcji na krajowym międzybankowym rynku transakcji lokacyjnych nie zmieniły się istotnie w porównaniu z poprzednim okresem. Na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych dominowały transakcje O/N, a ich udział w obrotach wynosił ponad 95%. Na rynku transakcji warunkowych operacje o terminie do 1 tygodnia stanowiły 96% obrotów.

**Wykres 1.5.** Kursy złotego względem euro i dolara amerykańskiego oraz zmienność implikowana z opcji na te kursy



Źródło: Thomson Reuters.

**Wykres 1.6.** Bieżąca i oczekiwane stawki referencyjne WIBOR 3M



Źródło: Thomson Reuters.

Istotną kwestią dla krajowego systemu finansowego jest dostosowanie stawek referencyjnych WIBID/WIBOR do wymogów Rozporządzenia BMR<sup>11</sup>, w tym modyfikacja metodyki ich wyznaczania i złożenie kompletnego wniosku do KNF o udzielenie odpowiedniego zezwolenia. Administrator stawek WIBID/WIBOR, we współpracy z bankami krajowymi, powinien dołożyć wszelkich starań, aby terminowo spełnić wspomniane wymogi i tym samym zapewnić ciągłość stosowania tych wskaźników po upływie okresu przejściowego przewidzianego w tej regulacji, tj. po 31 grudnia 2019 r.

<sup>10</sup> „Szybki szacunek wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu 2018 r.”, GUS, maj 2018, opracowanie dostępne pod adresem: <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ceny-handel/wskazniki-cen/szybki-szacunek-wskaznika-cen-towarow-i-uslug-konsumpcyjnych-w-kwietniu-2018-roku,8,30.html>.

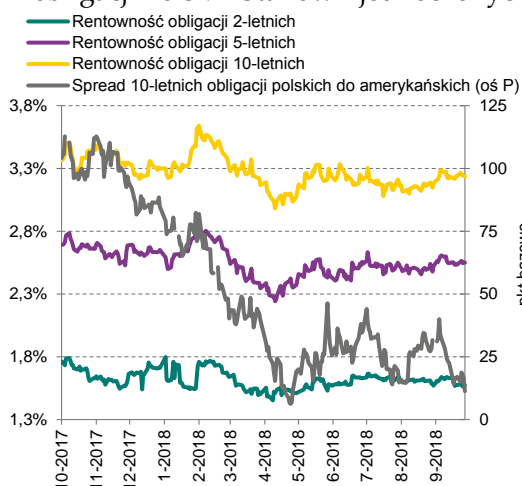
<sup>11</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz. Urz. UE L171 z 2016 r., s. 1).



#### 1.2.4. Rynek obligacji

Ceny krajowych obligacji skarbowych w okresie kwiecień–wrzesień 2018 r. były stabilne, ale dla inwestorów zagranicznych atrakcyjność tych instrumentów, w porównaniu z obligacjami niektórych krajów rozwiniętych, zmniejszyła się. Na koniec września rentowności 2-, 5- i 10-letnich krajowych skarbowych papierów dłużnych wyniosły odpowiednio: 1,6%, 2,6% oraz 3,2%, czyli o około 0,1 pkt proc. więcej niż na koniec I kwartału 2018 r. (zob. Wykres 1.7). Do stabilizacji cen na rynku tych instrumentów przyczyniły się m.in. brak oczekiwań na zmiany stóp procentowych NBP do końca 2019 r. oraz wysokie tempo wzrostu gospodarczego, korzystnie oddziałujące na bieżącą sytuację fiskalną. W analizowanym okresie kwotowania transakcji CDS na obligacje skarbowe Polski nieznacznie wzrosły. Jednocześnie różnice w rentownościach skarbowych papierów wartościowych Polski i Stanów Zjednoczonych były wyraźnie niższe niż w poprzednim okresie (zob. Wykres 1.7), co skłaniało część globalnych inwestorów do poszukiwania papierów dłużnych o atrakcyjniejszej, niż krajowe obligacje skarbowe, relacji stopy zwrotu do ryzyka.

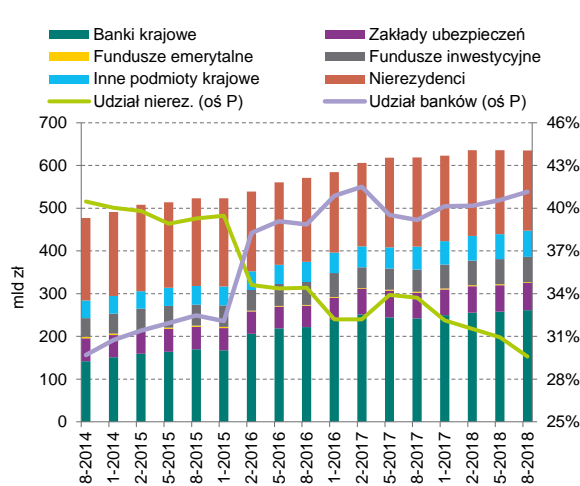
**Wykres 1.7.** Rentowności krajowych obligacji skarbowych oraz różnica między rentownościami obligacji Polski i Stanów Zjednoczonych



Uwaga: prezentowane dane dotyczą obligacji nominowanych w walutach krajowych.

Źródło: Thomson Reuters.

**Wykres 1.8.** Struktura inwestorów na krajowym rynku obligacji skarbowych



Uwaga: dane odzwierciedlają stan rachunków papierów wartościowych w KDPW.

Źródło: Ministerstwo Finansów.

**Kontynuowana była długoterminowa tendencja spadku zaangażowania nierezydentów na krajowym rynku obligacji skarbowych przy jednoczesnym wzroście udziału banków krajowych w strukturze inwestorów.** Banki krajowe na koniec sierpnia 2018 r. miały w swoich portfelach obligacje skarbowe Polski o wartości 261,2 mld zł. Ich udział w strukturze nabywców tych papierów wyniósł 41,1% wobec 29,7% cztery lata wcześniej (zob. Wykres 1.8). Jednocześnie udział inwestorów zagranicznych spadł w tym samym okresie z 40,5% do 29,6% (przy czym o ponad połowę spadła wartość zaangażowania zagranicznych funduszy inwestycyjnych). Mimo wspomnianych tendencji, struktura posiadaczy krajowych obligacji skarbowych pozostaje zdywersyfikowana, a duże znaczenie nadal odgrywają

w niej nierezydenci o długoterminowym horyzoncie inwestycyjnym, w tym banki centralne, instytucje publiczne, zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne.

### 1.2.5. Rynek akcji

**Zmiany cen akcji największych spółek notowanych na GPW były zbieżne z tendencjami na giełdach europejskich, natomiast istotny spadek cen akcji małych i średnich spółek wynikał z czynników krajowych.** Od początku kwietnia do końca września 2018 r. indeksy WIG20 i Stoxx Europe 600 zwiększyły się odpowiednio o 3,4% i 3,3% (zob. Wykres 1.1). Wzrostowi rynkowej wyceny największych spółek krajowych sprzyjały przede wszystkim korzystna sytuacja makroekonomiczna oraz znaczny wzrost cen surowców. Jednocześnie obserwowano silne spadki indeksów mWIG40 i sWIG80 – odpowiednio o 8,5% i 19,0%. Były one spowodowane w szczególności znaczną podażą akcji ze strony funduszy inwestycyjnych, przy małej płynności rynku wtórnego tych instrumentów.

**Reklasyfikacja Polski przez FTSE Russell i Stoxx z kategorii rynków wschodzących do rynków rozwiniętych i związane z tym dostosowanie portfeli inwestorów globalnych, miało niewielki wpływ na zmienność cen akcji notowanych na GPW.** Wejście w życie zmian w indeksach publikowanych przez wspomnianych administratorów nastąpiło 24 września 2018 r. W związku z tym inwestorzy pasywni, którzy chcą jak najdokładniej odwzorowywać strukturę indeksów FTSE Russell oraz Stoxx, dostosowali swoje portfele na zamknięciu sesji 21 września 2018 r. Skutkiem tej aktywności były najwyższe dzienne obroty w historii GPW, przekraczające 5,4 mld zł, podczas gdy od stycznia do sierpnia 2018 r. ich średnia wartość wynosiła 820,6 mln zł. Zachowanie indeksów WIG i WIG20 tego dnia sugeruje, że wspomniana reklasyfikacja skutkowała nieznacznym odpływem netto kapitału inwestorów pasywnych z rynku akcji GPW.

## 1.3. Sytuacja na rynku nieruchomości<sup>12</sup>

**Rynek nieruchomości mieszkaniowych pozostawał w fazie wysokiej aktywności.** Nadal obserwowany był wysoki poziom popytu w największych miastach, w tym popytu inwestycyjnego. Rosnący popyt zaspokajany był adekwatnym poziomem podaży, dzięki czemu nie odnotowano, jak dotychczas, nadmiernych napięć cenowych. Jednak, obserwowane napięcia po stronie podaży wskazują, że równowaga na tym rynku wydaje się mniej stabilna niż w przeszłości. Dynamika akcji kredytowej w porównaniu z poprzednią fazą ekspansji (z lat 2006-2008) jest o wiele niższa, a wysoki popyt w znacznym stopniu finansowany jest ze środków własnych nabywców.

**W najważniejszych segmentach rynku nieruchomości komercyjnych (nieruchomości biurowych i handlowo-usługowych) nadal utrzymuje się nadwyżka podaży powierzchni nad popytem.** Można jednak odnotować pewne symptomy stabilizacji na rynku biurowym, gdzie pustostany w większości

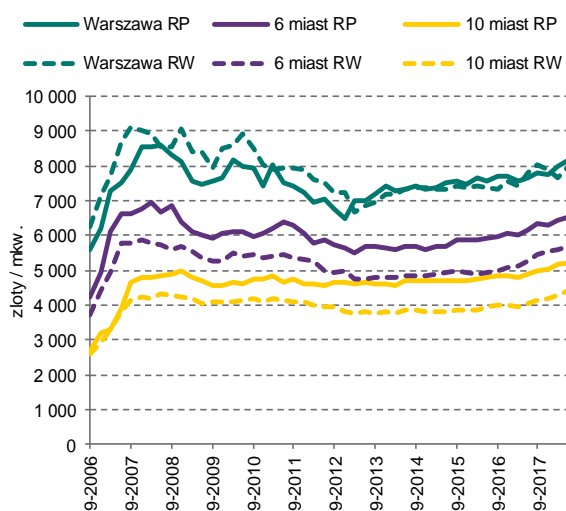
<sup>12</sup> Więcej o bieżącej sytuacji w sektorze nieruchomości w Polsce w opracowaniu „Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w II kwartale 2018 r.”, dostępnym na stronie internetowej banku: [https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek\\_nieruchomosci/index2.html](https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek_nieruchomosci/index2.html)

przypadków koncentrują się w zasobie o gorszej jakości. W tym segmencie jest obserwowana wysoka aktywność budowlano-inwestycyjna – rozpoczynane są kolejne, nowe projekty komercyjne.

### 1.3.1. Rynek nieruchomości mieszkaniowych

**Średnie ceny transakcyjne mkw. mieszkań, zarówno na rynkach pierwotnych, jak i wtórnych rosły w pierwszym półroczu 2018 r.** (zob. Wykres 1.9). W pewnym zakresie było to spowodowane zmianą struktury rynku tj. dużą liczbą transakcji w lepszych lokalizacjach. Ceny mkw. wyznaczone przy użyciu indeksu hedonicznego (ceny mieszkań o podobnej charakterystyce i jakości) wzrosły w II kwartale 2018 r. w sześciu i dziesięciu największych miastach odpowiednio o 9,8% i 7,5% w relacji r/r oraz odpowiednio o 4,6% i 2,9% w relacji kw./kw. W Warszawie w II kwartale 2018 r. ceny hedoniczne wzrosły r/r o 5,6%, ale kw./kw. spadły o 0,6%, podobnie jak w II kwartale 2017 r. Poziom cen transakcyjnych jest nadal nominalnie niższy lub porównywalny do wielkości notowanych pod koniec poprzedniej fazy ożywienia, pomimo znacznie wyższego obecnie poziomu dochodów. Rosły także średnie stawki najmu mieszkań (zob. Wykres 1.10).

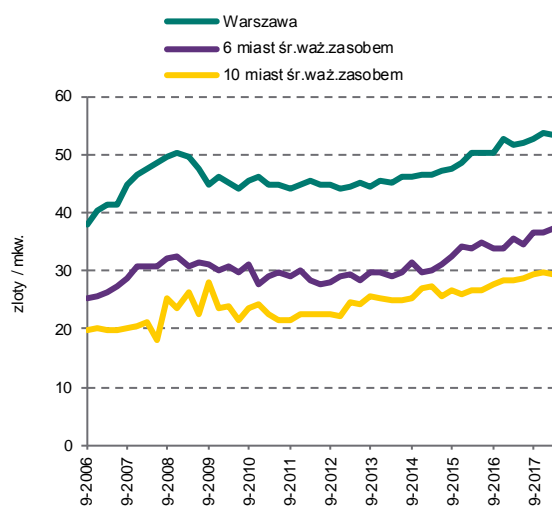
**Wykres 1.9.** Ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym (RP) i wtórnym (RW) w wybranych grupach miast w Polsce



Uwaga: 6 miast obejmuje Gdańsk, Gdynię, Kraków, Łódź, Poznań i Wrocław, a 10 miast obejmuje Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin i Zieloną Górę.

Źródło: NBP.

**Wykres 1.10.** Średnie (ofertowe i transakcyjne) stawki czynszu najmu w wybranych grupach miast w Polsce



Źródło: NBP.

**W 2018 r. obserwowano dalszy wzrost popytu mieszkaniowego, zarówno konsumpcyjnego jak też inwestycyjnego.** Poziom szacowanej dostępności kredytów mieszkaniowych pozostawał stabilny. Szacowana kredytowa dostępność mieszkań w Warszawie i 6 miastach<sup>13</sup> zmniejszyła się nieznacznie. Średnia dostępność mieszkania w największych miastach na koniec II kwartału 2018 r. utrzymała się na

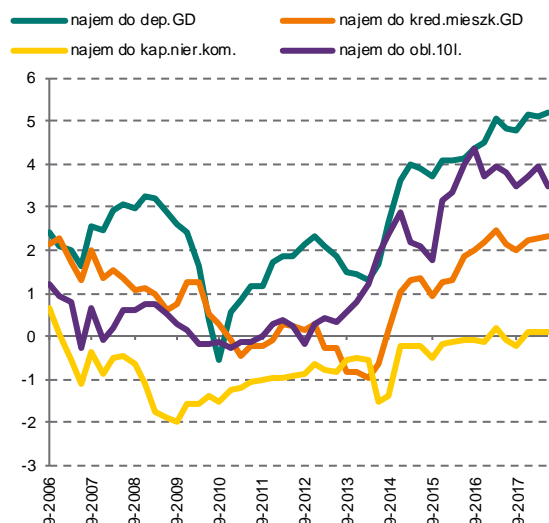
<sup>13</sup> Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań i Wrocław

poziomie 0,84 mkw. za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw, czyli była większa o 0,36 mkw. względem minimum obserwowanego w III kwartale 2007 r.

**Wpływ uwarunkowań regulacyjnych na popyt konsumpcyjny zmniejszył się.** Na początku 2018 r. wygasło oddziaływanie programu „Mieszkanie dla Młodych”<sup>14</sup>. Obecnie, w ramach filaru komercyjnego pakietu „Mieszkanie Plus”, BGK Nieruchomości realizuje inwestycje na gruntach należących do jednostek samorządu terytorialnego oraz prywatnych podmiotów. W lipcu 2018 r. powołano nowy element programu – „Mieszkanie na start”, którego celem są dopłaty do czynszu najmu nowych mieszkań. Programy te mają, jak dotąd, nieznaczący wpływ na rynek mieszkań.

**Popyt inwestycyjny na mieszkania związany jest z oczekiwaniem przez gospodarstwa domowe wyższych stóp zwrotu z wynajmu mieszkania niż z aktywów finansowych.** Niskie oprocentowanie depozytów i obligacji skarbowych powoduje, że inwestycja w mieszkanie, pomimo niskiej płynności oraz obowiązujących zasad ochrony lokatora, nadal jest postrzegana jako atrakcyjna lokata (por. Wykres 1.11). W konsekwencji obserwowane jest zwiększone wykorzystanie środków własnych gospodarstw domowych na zakupy mieszkań na wynajem.

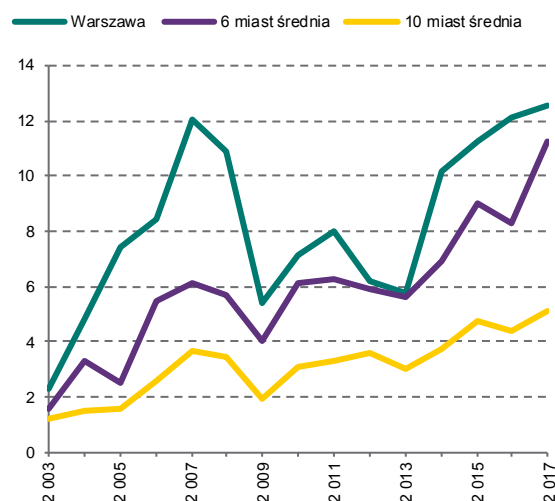
**Wykres 1.11.** Opłacalność wynajmu mieszkania (śr. w 7 miastach) wobec depozytów GD, kredytów mieszk., 10-letnich oblig. skarbowych oraz stopy kapitalizacji nier. komerc. (biur i pow. handlowych)



Uwaga: na wykresie przedstawiono różnice stóp zwrotu z poszczególnych aktywów w punktach procentowych (w przypadku obligacji skarbowych wzięto pod uwagę bieżącą rentowność w okresie do wykupu). Analiza ta nie uwzględnia wysokich kosztów transakcyjnych na rynku mieszkaniowym oraz potencjalnie długiego czasu wychodzenia z takiej inwestycji. 7 miast obejmuje Warszawę, Gdańsk, Gdynię, Kraków, Łódź, Poznań i Wrocław.

Źródło: GUS.

**Wykres 1.12.** Rozpoczęte budowy mieszkań na sprzedaż i wynajem na 1000 mieszkańców w wybranych grupach miast w Polsce



Źródło: GUS.

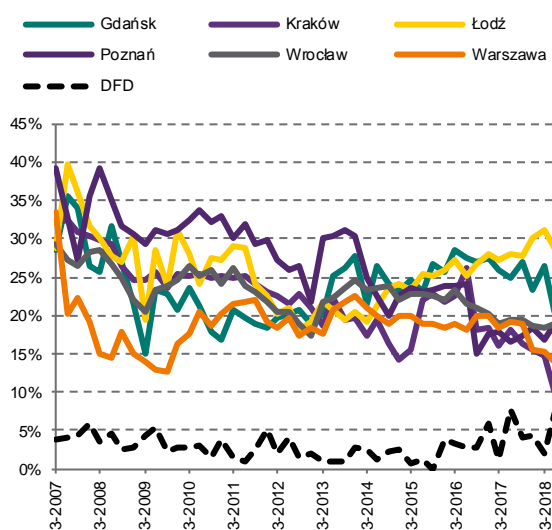
<sup>14</sup> W ramach rządowego programu wspierania budowy mieszkań własnościowych „Mieszkanie dla Młodych” w latach 2014-2018 r. wypłacono dopłaty 104,7 tys. kredytobiorcom w kwocie ok. 2,75 mld zł, w tym 0,85 mld zł na mieszkania z rynku wtórnego.

**Jak dotąd na rynku nie obserwuje się oddziaływania popytu spekulacyjnego** z uwagi na niewielkie wzrosty ceny mieszkań oraz brak oczekiwań na ich duży wzrost w przyszłości.

**Dotychczas podaż mieszkań elastycznie dostosowywała się do popytu, ale ostatnio pojawiają się sygnały świadczące o narastaniu barier dalszego wzrostu podaży.** Wzrostowi podaży mieszkań sprzyjała utrzymująca się szacowana wysoka rentowność mieszkaniowych projektów deweloperskich (por. Wykres 1.13), która jednak pod koniec II kwartału 2018 r. zmniejszyła się do poziomu ok. 19% (z 21% w II kwartale 2017 r. w sześciu największych miastach). Powodem tego były wzrosty cen czynników produkcji tj. ziemi, materiałów budowlanych oraz szczególnie kosztów pracy. Czas wyprzedzaży całego zasobu mieszkań wystawionych na rynek pierwotny, przy obecnym popycie, wynosi mniej niż rok (por. Wykres 1.14). Sprzedaż na rynku pierwotnym przesuwa się w kierunku coraz wcześniejszych etapów produkcji, co oznacza, że redukcji ulega bufor absorbujący część szoków popytowych.

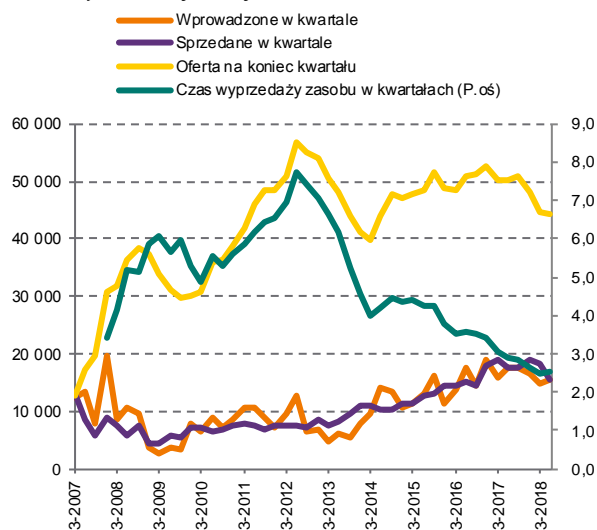
**Powyższe zjawiska wskazują, że równowaga na rynku mieszkaniowym staje się mniej stabilna.** Wystąpienie ewentualnych szoków podażowych lub popytowych może zwiększyć prawdopodobieństwo powstania nierównowagi. W szczególności, gdyby doszło do istotnego ograniczenia podaży mieszkań przy utrzymaniu się silnego popytu, mogłoby to skutkować większym wzrostem cen mieszkań.

**Wykres 1.13.** ROE z projektów inwestycyjnych w sześciu miastach w Polsce



Źródło: Szacunek NBP na podstawie Sekocenbud, GUS.

**Wykres 1.14.** Czas wyprzedzaży oferty, liczba mieszkań wprowadzanych na pierwotny rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie na sześciu największych rynkach Polski



Uwaga sześć największych rynków obejmuje: Kraków, Łódź, Poznań, Trójmiasto, Warszawę, Wrocław.

Źródło: GUS.

### 1.3.2. Rynek nieruchomości komercyjnych

**W segmencie nieruchomości biurowych poziom nierównowagi popytowo-podażowej uległ ograniczeniu.** Silnemu wzrostowi podaży powierzchni biurowej od dwóch kwartałów towarzyszy wzmożony popyt, czemu sprzyja korzystna sytuacja gospodarcza. Według szacunków rynkowych, w II kw. 2018 r. zasób powierzchni biurowej na dziewięciu największych rynkach biurowych<sup>15</sup> przekroczył 10 mln mkw., a w budowie było około 1,8 mln mkw. Stopa pustostanów na dziewięciu największych rynkach biurowych w II kw. wynosiła 10,2% wobec 10,8% w IV kw. 2017 r<sup>16</sup>.

**Na rynku powierzchni handlowo-usługowych utrzymuje się nieznaczna nadpodaż powierzchni,** a stopa pustostanów w całym kraju na koniec II kw. 2018 r. utrzymywała się na niskim poziomie około 3,2%<sup>17</sup>.

**Wysoka aktywność inwestycyjna podmiotów zagranicznych i utrzymująca się wysoka dostępność finansowania zagranicznego będzie przyczyniać się do dalszego przyrostu powierzchni biurowych.** Zjawisko to, w decydującej mierze wynika z niskiego poziomu stóp procentowych w krajach rozwiniętych, a więc niskiego kosztu alternatywnego. Natomiast w ostatnich latach obserwuje się spowolnienie przyrostu nowych powierzchni handlowych, co może oznaczać, że inwestorzy uważają ten segment rynku za nasycony. Około 90% inwestycji dotyczących sprzedaży całej funkcjonującej spółki, dokonywanych jest przez inwestorów zagranicznych. Szacowana wartość transakcji inwestycyjnych<sup>18</sup> na rynku nieruchomości komercyjnych w II kw. 2018 r. wyniosła ponad 3 mld euro, z czego prawie 60% wartości transakcji dotyczyła powierzchni handlowych (zob. Wykres 1.15). Bardzo duży udział w wolumenie miała jednostkowa transakcja portfela 28 obiektów handlowych<sup>19</sup>.

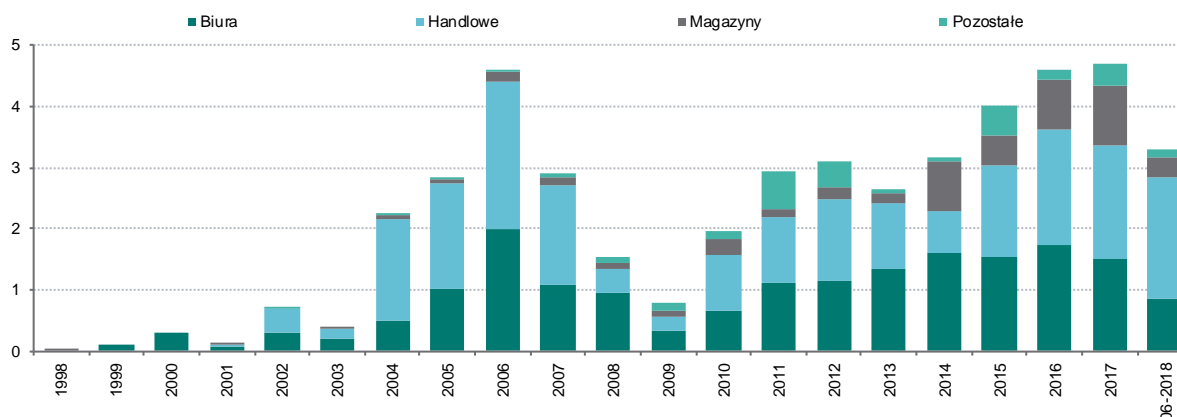
<sup>15</sup> 9 miast to: Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Katowice, Łódź, Poznań, Szczecin, Lublin.

<sup>16</sup> Por. „Raport Colliers International: Market Insights”, Raport Roczny 2018, Polska oraz Raport Colliers International: Market Insights, I połowa. 2018, Polska.

<sup>17</sup> Por. Raport Colliers International: Market Insights, I połowa 2018.

<sup>18</sup> Powyższe inwestycje dotyczą sprzedaży całej funkcjonującej spółki, która wynajmuje budynek i czerpie z tego tytułu przychody. Takie transakcje odbywają się pomiędzy: 1) deweloperem, który skomercjalizował nieruchomość i sprzedaje ją inwestorowi, lub 2) dwoma inwestorami. Należy jednak podkreślić, że dane te nie pozwalają na formułowanie wniosków o udziale inwestorów zagranicznych w posiadaniu nieruchomości komercyjnych w Polsce. Istnieje bardzo duży zasób nieruchomości, które właściciel wybudował na cele własne, niekiedy nawet dekady temu. Ponadto, część inwestorów krajowych powołuje spółkę deweloperską, która dla nich buduje nieruchomość na wynajem i potem nią zarządza. Powyższe wydarzenia ekonomiczne nie są odnotowywane w statystyce o inwestycjach komercyjnych.

<sup>19</sup> Por. informacja prasowa CBRE z 24.07.2018. „Pierwsze półrocze najaktywniejsze w historii inwestycji na polskim rynku nieruchomości. W 2018 może paść rekord”.

**Wykres 1.15.** Wartość transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości komercyjnych (mld euro)

Źródło: Comparables.pl.

**Czynsze transakcyjne powierzchni biurowych klasy A i B, notowane w euro za mkw. pozostały stabilne** (zob. Wykres 1.16). Najwyższe czynsze miesięczne w tej klasie są notowane w Warszawie, gdzie wynosiły ok. 20 euro/mkw./m-c. W pozostałych analizowanych miastach<sup>20</sup>, wynosiły od 12 do 14 euro/mkw./m-c.

**Stopa pustostanów w Warszawie wzrosła (o 0,3 p.p.) i na koniec II kw. 2018 r. wyniosła 11,1%<sup>21</sup> – poziom ten można uznać za wysoki.** Na podstawie informacji rynkowych można stwierdzić, że poziom pustostanów powierzchni biurowych zależy od wieku<sup>22</sup> oraz przede wszystkim od lokalizacji biurowca<sup>23</sup>. W ostatnim czasie na rynku powierzchni biurowej można zaobserwować intensywną rewitalizację starszych obiektów biurowych, która ma na celu zatrzymanie już wynajmujących powierzchnię biurową oraz przyciągnięcie nowych najemców.

**Czynsze transakcyjne powierzchni handlowych, znajdujących się w centrach handlowych w Warszawie, nieznacznie wzrastają, natomiast na rynkach pozostałych miast są stabilne<sup>24</sup>** (zob. Wykres

<sup>20</sup> W przypadku nieruchomości komercyjnych podział analizowanych miast jest inny niż w przypadku nieruchomości mieszkaniowych. Sześć miast to Katowice, Kraków, Łódź, Poznań, Trójmiasto i Wrocław. Dziewięć miast to Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin i Wrocław.

<sup>21</sup> Por. Raport Colliers International: Market Insights, I połowa 2018, Polska oraz Raport Colliers International: Market Insights, I kw. 2018, Polska.

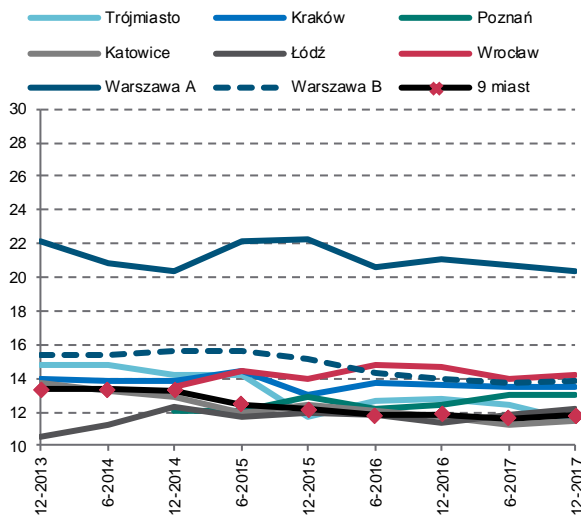
<sup>22</sup> Cushman & Wakefield, Marketing jako jeden z kluczowych czynników wspierających proces modernizacji starszych budynków biurowych, 2018.

<sup>23</sup> Por. Knight Frank, Raport Polska Rynek Komercyjny I połowa 2018.

<sup>24</sup> Analiza dotyczy lokali o powierzchni od 100 do 500 mkw. znajdujących się centrach handlowych zlokalizowanych w ekonomicznie ważnych częściach miast.

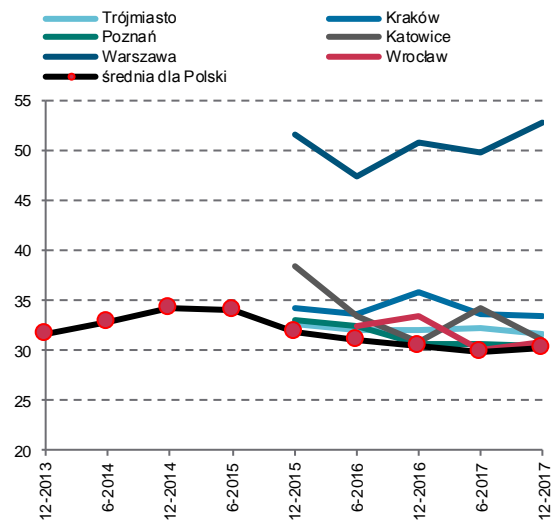
1.17). Istnieją obawy, że stale rozwijający się rynek e-commerce wpłynie ujemnie na dochody właścicieli centrów handlowych.

**Wykres 1.16.** Czynniki transakcyjne dla powierzchni biurowych klasa A (średnie w euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP.

**Wykres 1.17.** Czynniki transakcyjne wynajmu powierzchni w centrach handlowych (galeriach handlowych) o wielkości 100-500 mkw. (euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP.

## 1.4. Uwarunkowania globalne dla stabilności polskiego systemu finansowego

W otoczeniu zewnętrznym Polski utrzymują się zjawiska, które mogą stać się źródłem zagrożeń dla sytuacji gospodarczej Polski, a przez to również dla krajowego systemu finansowego. Najważniejsze z nich to: (1) niedoszacowanie wyceny ryzyka na globalnych rynkach finansowych, (2) wysokie i narastające zadłużenie istotnych gospodarek oraz (3) problemy strukturalne sektorów bankowych części krajów UE.

### 1.4.1. Czynniki ryzyka

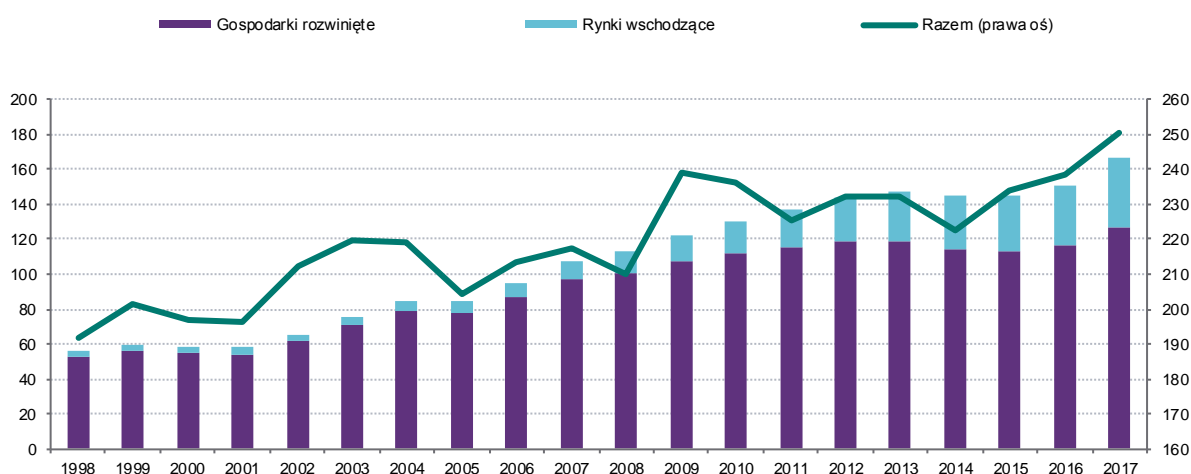
Globalne rynki finansowe wydają się od dłuższego czasu charakteryzować niedoszacowaną wyceną ryzyka w warunkach niskiej zmienności i płynności rynkowej. Sprzyjała temu prowadzona od kilku lat polityka historycznie niskich stóp procentowych głównych banków centralnych, która powodowała zjawisko poszukiwania zysków (ang. *search for yield*) przez inwestorów. Wskaźniki zmienności cen instrumentów finansowych utrzymują się na niskim poziomie (por. Wykres 1.2), a na rynkach obligacji *high-yield* utrzymują się niskie *spready*. Zauważalne jest również – zwłaszcza w USA – zwiększanie kredytowania przedsiębiorstw o niższym ratingu i dużej dźwigni, z mniej wiążącymi warunkami dodatkowymi (ang. *covenants*), a także rosnącą rolą słabiej regulowanego sektora pozabankowego w udzielaniu tego rodzaju kredytów.



**Nagły wzrost wyceny ryzyka instrumentów finansowych może spowodować spadek wartości aktywów instytucji finansowych.** Skutki materializacji tego zagrożenia mogłyby być znaczące np. dla banków z dużymi ekspozycjami na instrumenty wyceniane rynkowo, w tym skarbowe papiery wartościowe. Wzrostowi wyceny ryzyka może towarzyszyć także zmniejszenie płynności rynków, co w przypadku wystąpienia zjawiska wymuszonej sprzedaży (ang. *fire sale*) może prowadzić do spirali spadków cen, negatywnie oddziałując na dostępność i koszt finansowania rynkowego instytucji finansowych. Ponadto w takim scenariuszu nastąpiłby odpływ kapitału i osłabienie kursów walutowych krajów wschodzących, prowadząc do powstania strat w bankach o dużych ekspozycjach na te kraje.

**Zadłużenie głównych gospodarek systematycznie rośnie, zarówno w ujęciu nominalnym, jak również w relacji do PKB.** Wartość zadłużenia gospodarek rozwiniętych stabilizuje się na wysokim poziomie, natomiast zadłużenie wielu gospodarek krajów wschodzących rośnie – głównie na skutek zwiększającego się w Chinach zadłużenia przedsiębiorstw niefinansowych oraz gospodarstw domowych (zob. Wykres 1.18). W USA rośnie zadłużenie sektora publicznego, a w strefie euro – sektora przedsiębiorstw.

**Wykres 1.18.** Zadłużenie sektora niefinansowego (biliony USD, lewa oś; % PKB prawa oś)



Źródło: *Global Financial Stability Report, MFW październik 2018.*

**Wysokie zadłużenie zwiększa ryzyko jego obsługi w przypadku wystąpienia szoków makroekonomicznych np. wzrostu stóp procentowych lub obniżenia się dynamiki wzrostu gospodarczego.** Może stanowić to zagrożenie zwłaszcza dla gospodarek wschodzących o wysokim zadłużeniu walutowym, szczególnie w dolarze amerykańskim. Odchodzenie głównych banków centralnych od programów luzowania ilościowego zwiększy koszt finansowania krajów wysoko zadłużonych, a możliwe spowolnienie wzrostu gospodarczego ograniczy zdolności rządów oraz podmiotów prywatnych do terminowej obsługi zadłużenia.

**W części krajów UE nadal występują problemy o charakterze strukturalnym w sektorach bankowych, które zmniejszają odporność części europejskich banków na szoki.** Są nimi: wysoki poziom

kredytów zagrożonych (obserwowany w szczególności w takich krajach jak Grecja, Cypr, Portugalia i Włochy), znaczny stopień finansowania banków ze źródeł rynkowych (np. w Danii i Szwecji), istotny udział skarbowych papierów wartościowych w aktywach w warunkach wysokiego zadłużenia publicznego kraju (np. Włochy) oraz istotne ekspozycje na wrażliwe gospodarki wschodzące (dotyczy to m.in. banków hiszpańskich, brytyjskich, holenderskich i francuskich).

**Przy niskim poziomie rentowności banków w UE, materializacja ryzyka sektora bankowego mogłaby skutkować ograniczeniem dostępności kredytu dla gospodarki UE i spadkiem tempa wzrostu gospodarczego.** Wciąż wysoki poziom kredytów zagrożonych ogranicza możliwości rozwoju akcji kredytowej. Z kolei duża skala finansowania banków ze źródeł rynkowych (głównie z depozytów międzybankowych i papierów dłużnych) zwiększa ich wrażliwość na ryzyko rynkowe i płynności. Na banki wpłynąć mogą też straty spowodowane wystąpieniem zaburzeń na rynkach obligacji skarbowych. Źródłem strat mogą stać się również ekspozycje (np. z tytułu posiadanych papierów wartościowych), na największe gospodarki wschodzące, jeśli pogorszyłaby się zdolność tych gospodarek do obsługi zadłużenia. Zaburzenia te mogą przyczynić się również do wzrostu kosztów finansowania banków.

#### 1.4.2. Zdarzenia mogące wpływać na materializację ww. czynników ryzyka

Istnieje szereg scenariuszy mogących prowadzić do materializacji opisanych powyżej czynników ryzyka<sup>25</sup>. Mogą być to: (1) szybsze niż oczekiwane przez rynki finansowe, zacieśnianie polityki pieniężnej przez główne banki centralne (Fed/EBC); (2) nagłe pogorszenie oczekiwań uczestników rynku co do perspektyw gospodarczych na świecie, które połączone np. ze wzrostem napięć geopolitycznych lub eskalacją protekcjonizmu handlowego mogą doprowadzić do zmiany apetytu na ryzyko na globalnych rynkach finansowych; (3) wydarzenia i deklaracje polityczne na forum UE (związane np. z polityką fiskalną niektórych krajów lub z niepewnością procesu negocjacji wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej), mogące skutkować pojawieniem się napięć na rynkach europejskich skarbowych papierów wartościowych; (4) pogorszenie nierównowag makroekonomicznych na świecie lub wzrost zagrożeń dla stabilności finansowej w krajach wschodzących, szczególnie tych o wysokim zadłużeniu zagranicznym, w przypadku aprecjacji kursu dolara. Należy podkreślić, że materializacja jednego z wyżej opisanych czynników, może spowodować reakcję łańcuchową w postaci materializacji pozostałych czynników.

<sup>25</sup> Global Financial Stability Report, MFW październik 2018, dostępny pod adresem: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2018/09/25/Global-Financial-Stability-Report-October-2018>.

Tabela 1.1. Ryzyka zewnętrzne i ich potencjalne skutki dla polskiego systemu finansowego

Ryzyko	Nagle przeszacowanie wyceny ryzyka na rynkach finansowych	Pogorszenie zdolności istotnych gospodarek świata do obsługi zadłużenia	Narastanie problemów sektora bankowego UE
Czynniki powodujące materializację ryzyka	<ul style="list-style-type: none"> <li>• szybsze niż oczekiwane przez rynki zacieśnienie polityki pieniężnej przez Fed/EBC</li> <li>• obniżenie dynamiki/oczekiwań co do wzrostu gospodarczego w UE i jej partnerów handlowych</li> <li>• narastanie napięć geopolitycznych i „wojen” handlowych</li> <li>• pogłębienie nierównowag makroekonomicznych gospodarek wschodzących</li> </ul>		
<b>Potencjalne skutki materializacji ryzyka dla Polski</b>			
Kanał kredytowy	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wzrost NPL na skutek spowolnienia gospodarczego, będącego pośrednio efektem dekonjunktury w UE</li> </ul>		
Kanał rynkowy	<ul style="list-style-type: none"> <li>• osłabienie kursu złotego i wzrost kosztów obsługi zadłużenia walutowego</li> <li>• wzrost ponoszonych przez banki kosztów finansowania rynkowego oraz kosztów zabezpieczenia przed ryzykiem</li> <li>• wzrost wymogu kapitałowego w bankach posiadających portfele kredytów walutowych</li> <li>• spadek wartości utrzymywanych przez banki instrumentów dłużnych w bilansach banków</li> </ul>		

Źródło: NBP.

**Ramka 1.1. Hard Brexit – ryzyko dla polskiego systemu finansowego**

Data wystąpienia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej przypada na 30 marca 2019 r. W związku z tym, prawo unijne przestanie być stosowane wobec Wielkiej Brytanii<sup>26</sup> i stanie się ona tzw. „krajem trzecim” w rozumieniu unijnych przepisów regulujących funkcjonowanie systemu finansowego, w tym CRD/CRR. Brak postępów w negocjacjach zwiększa ryzyko, że zasady określające warunki wyjścia Wielkiej Brytanii z UE oraz ramy przyszłych stosunków pomiędzy Wielką Brytanią i Unią nie zostaną przyjęte przed 29 marca 2019 r., czyli dojdzie do tzw. *hard Brexitu*.

**Hard Brexit jest źródłem niepewności i zagrożeń dla stabilności finansowej.** Analiza prawnych skutków wystąpienia Wielkiej Brytanii z UE na świadczenie usług w poszczególnych sektorach systemu finansowego została przygotowana przez Komisję Europejską<sup>27</sup>. Z perspektywy Polski istotne

<sup>26</sup> Dzień wystąpienia może być ustalony na inną datę w ratyfikowanej umowie o wystąpieniu. Także Rada Europejska może, w porozumieniu z Wielką Brytanią, zdecydować, że prawo unijne przestanie być stosowane z późniejszą datą.

<sup>27</sup> *Withdrawal of the United Kingdom and EU rules in the field of banking and finance*, Komisja Europejska, 8.02.2018, [https://ec.europa.eu/info/publications/180208-notice-stakeholders-withdrawal-uk-banking-and-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180208-notice-stakeholders-withdrawal-uk-banking-and-finance_en).

jest: (1) ograniczenie – lub istotna zmiana – dostępu instytucji finansowych z UE do infrastruktury rynkowej w Londynie, a w szczególności do usług izb rozliczeniowych CCP i repozytoriów transakcji; (2) zmiana zasad prowadzenia transgranicznej działalności banków i firm ubezpieczeniowych pomiędzy Wielką Brytanią i krajami członkowskimi UE; (3) *hard Brexit* może spowodować wzrost zmienności cen instrumentów finansowych, powodując straty inwestorów mających znaczne ekspozycje na Wielką Brytanię; (4) w bankach może wzrosnąć ryzyko kredytowe, gdyby konsekwencje makroekonomiczne Brexitu okazały się poważne i oddziaływały negatywnie na sytuację gospodarczą Unii Europejskiej.

**Najważniejsze wyzwania wynikające z ewentualnego *hard Brexitu* dla podmiotów finansowych z Polski będą dotyczyły ich aktywności na rynku transakcji instrumentami pochodnymi.** Natomiast, wpływ na sektor bankowy i ubezpieczeniowy poprzez bezpośrednie bilansowe i pozabilansowe ekspozycje kredytowe na Wielką Brytanię można ocenić jako marginalny. Wpływ pośredni jest trudny do oceny z uwagi na niepewność wpływu *Brexitu* na ryzyko makroekonomiczne Unii Europejskiej.

#### *Wpływ na rynek transakcji instrumentami pochodnymi*

***Hard Brexit*, przy braku zastosowania przez KE jakichkolwiek rozwiązań przejściowych, skutkowałaby ograniczeniem dostępu podmiotów z państw członkowskich UE do usług londyńskich CCP i repozytoriów transakcji.** Banki krajowe zawierają obecnie około 80% transakcji nominowanymi w złotych instrumentami pochodnymi OTC stopy procentowej z nierezydentami, głównie bankami londyńskimi. Spośród tych transakcji prawie wszystkie objęte obowiązkiem centralnego rozliczania są kierowane do CCP z Wielkiej Brytanii. *Hard Brexit* spowodowałby, że reżim prawny tych izb, jako izb z „państwa trzeciego”, nie byłby uznany przez ESMA za ekwiwalentny, co w konsekwencji generowałoby ryzyko prawne i wyzwania operacyjne dla uczestników rynku instrumentów pochodnych OTC – zwłaszcza objętych obowiązkiem centralnego rozliczania. Po pierwsze podmioty z UE nie mogłyby kierować żadnych nowych transakcji do rozliczania w londyńskich CCP, co w sytuacji dominującej pozycji tych podmiotów i dotychczas dużej aktywności banków londyńskich na rynku instrumentów pochodnych OTC stopy procentowej wpłynęłoby na mechanizmy jego funkcjonowania. Po drugie CCP zlokalizowane w Londynie mogłyby być zmuszone do wypowiedzania umów o uczestnictwo członkom rozliczającym z UE, gdyż po *hard Brexicie*, w przypadku braku rozwiązań przejściowych, członkowie rozliczający nie mogliby w pełni wywiązywać się ze swoich zobowiązań wobec tych izb, w tym m.in. uczestniczyć w aukcjach pozycji niewypłacalnego uczestnika. W takiej sytuacji podmioty z UE korzystające z londyńskich izb, w tym banki krajowe będące najczęściej ich pośrednimi uczestnikami, byłyby prawdopodobnie zmuszone zamknąć rozliczane tam transakcje przed terminem ich zapadalności i zawrzeć nowe, które musiałyby być rozliczane w CCP z UE lub przez uznane izby z państw trzecich. Ponadto, podmioty te prawdopodobnie nie mogłyby przekazywać informacji o zawieranych transakcjach do repozytoriów zlokalizowanych w Wielkiej Brytanii (nie byłyby one uznane zgodnie z regulacją EMIR), co wiązałoby się z koniecznością ustanowienia relacji z innymi repozytoriami zarejestrowanymi przez ESMA i ewentualną koniecznością przeniesienia tam ogromnej liczby raportów dotyczących wcześniej zawartych transakcji.

**Prawdopodobna fragmentacja rynku, będąca rezultatem *hard Brexitu*, przełożyłaby się na zwiększenie kosztów zawierania transakcji pochodnych OTC i utrudniałaby zabezpieczenie się przed ryzykiem rynkowym.** Dla niektórych klas instrumentów pochodnych OTC objętych obowiązkiem

centralnego rozliczania, w tym m.in. FRA i IRS nominowanych w złotym, spoza londyńskich CCP tylko jedna izba, autoryzowana albo uznana zgodnie z przepisami EMIR, ma obecnie zgodę na ich rozliczanie. Liczba podmiotów mających zapewniony bezpośredni albo pośredni dostęp do jej usług jest znacznie mniejsza niż w przypadku londyńskich CCP. W efekcie *hard Brexit* oznaczałoby istotne ograniczenie zakresu potencjalnych kontrahentów transakcji objętych obowiązkiem centralnego rozliczania, wzrost zapotrzebowania na zabezpieczenia (ze względu na ograniczenie efektu nettingu wielostronnego), przesunięcie aktywności w kierunku klas instrumentów, które nie są objęte tym obowiązkiem, i związane z tym utrzymywanie wyższych wymogów kapitałowych. W przypadku banków krajowych, wspomniane zmiany w funkcjonowaniu rynku przełożyłyby się na wzrost kosztów i zmniejszenie efektywności zabezpieczania się przed ryzykiem stopy procentowej.

### *Wpływ na sektor bankowy*

**W kontekście *hard Brexitu* istotną kwestią jest stosunkowo wysoka wartość pozycji pozabilansowych banków krajowych z tytułu zawieranych z podmiotami z rynku londyńskiego transakcji instrumentami pochodnymi, zarówno nieobjętymi obowiązkiem centralnego rozliczania (m.in. CIRS), jak i nim objętymi (m.in. FRA, IRS). *Hard Brexit* może skutkować przeniesieniem aktywności na rynku instrumentów pochodnych OTC z banków londyńskich do zlokalizowanych w UE podmiotów z ich grup kapitałowych. W rezultacie banki krajowe chcące zawierać transakcje pochodne OTC z szerokim gronem zagranicznych instytucji finansowych musiałyby w krótkim okresie podpisać umowy ramowe (w przypadku transakcji rozliczanych bilateralnie – z aneksem dotyczącym ustanawiania zabezpieczeń) z nowymi kontrahentami i ustalać na nich limity zaangażowania kredytowego.**

**Udział kapitału brytyjskiego w sektorze bankowym jest marginalny (0,4% aktywów na koniec I półrocza 2018 r.). Również ekspozycje kredytowe (bilansowe i pozabilansowe) krajowych banków wobec podmiotów brytyjskich są znikome (0,8%<sup>28</sup> łącznych ekspozycji sektora bankowego na koniec I półrocza 2018 r.). Ekspozycje te są rozproszone po wielu bankach i przeważnie nie przekraczają 3% aktywów pojedynczych banków<sup>29</sup>.**

### *Wpływ na sektor ubezpieczeń*

**Bezpośredni wpływ *hard Brexitu* na wypłacalność krajowego sektora ubezpieczeń wydaje się niewielki. W związku z małą ekspozycją zakładów ubezpieczeń na brytyjskie podmioty ewentualny spadek współczynnika pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności dopuszczonymi środkami własnymi nie przekroczyłby kilku procent i nie stanowiłby zagrożenia dla stabilności finansowej. Ponadto udział kapitału brytyjskiego w krajowym sektorze ubezpieczeń jest mały (7,8% aktywów na koniec I półrocza 2018 r.).**

**Wskazany powyżej nieznaczny spadek współczynnika pokrycia kapitałowego wynikać może z uznania brytyjskiego systemu wypłacalności za nierównoważny z systemem Wypłacalność II. Wówczas transakcje pochodne zawarte z kontrahentami z Wielkiej Brytanii nie mogłyby zostać uznane za techniki przenoszenia ryzyka. W ryzyku *spreadu* kredytowego oraz koncentracji aktywów**

<sup>28</sup> Podane wartości odnoszą się do sumy ekspozycji w aktywach banków z tytułu kredytów i innych należności, instrumentów dłużnych oraz kapitałowych, wyceny instrumentów pochodnych, jak również ekspozycji pozabilansowych z tytułu udzielonych linii kredytowych, gwarancji i innych zobowiązań pozabilansowych dotyczących finansowania.

<sup>29</sup> Wyjątek stanowił jeden mały bank komercyjny, który w ostatnich latach istotnie ograniczył skalę swoich operacji na rynku polskim oraz jeden bardzo mały oddział instytucji kredytowej.

ekspozycje wobec rządu i banku centralnego Wielkiej Brytanii nie posiadałyby zerowego czynnika ryzyka; a w ryzyku koncentracji aktywów i niewykonania zobowiązania przez kontrahenta ekspozycje wobec brytyjskich instytucji finansowych otrzymałyby najwyższą wagę ryzyka.

#### *Wpływ na przymusową restrukturyzację*

**Hard Brexit spowoduje, że decyzje BFG jako polskiego organu przymusowej restrukturyzacji<sup>30</sup> wobec stosunków prawnych podlegających prawu brytyjskiemu nie będą wiążące z mocy prawa. Będzie to miało znaczenie w odniesieniu do transakcji instrumentami pochodnymi, gdyż zmniejszy możliwość realizacji uprawnień BFG do ograniczania praw wierzycieli z tytułu transakcji podlegających prawu brytyjskiemu do wcześniejszego wypowiedzenia umów lub egzekucji zabezpieczeń (ang. *resolution stays*).**

**Hard Brexit nie będzie miał istotnego wpływu na spełnianie wymogu MREL przez polskie banki oraz efektywność środków z zakresu *bail-in* pozostających w gestii BFG.** Udział zobowiązań bilansowych podlegających prawu brytyjskiemu w strukturze finansowania polskiego sektora bankowego jest znikomy. Ponadto w Polsce istnieje ustawowy wymóg do zawierania w warunkach emisji lub umowach, na podstawie których banki zaciągają zobowiązania, zastrzeżenia o możliwości zastosowania instrumentu umorzenia lub konwersji oraz uzyskania zgody wierzyciela na uznanie skutków takiej decyzji.

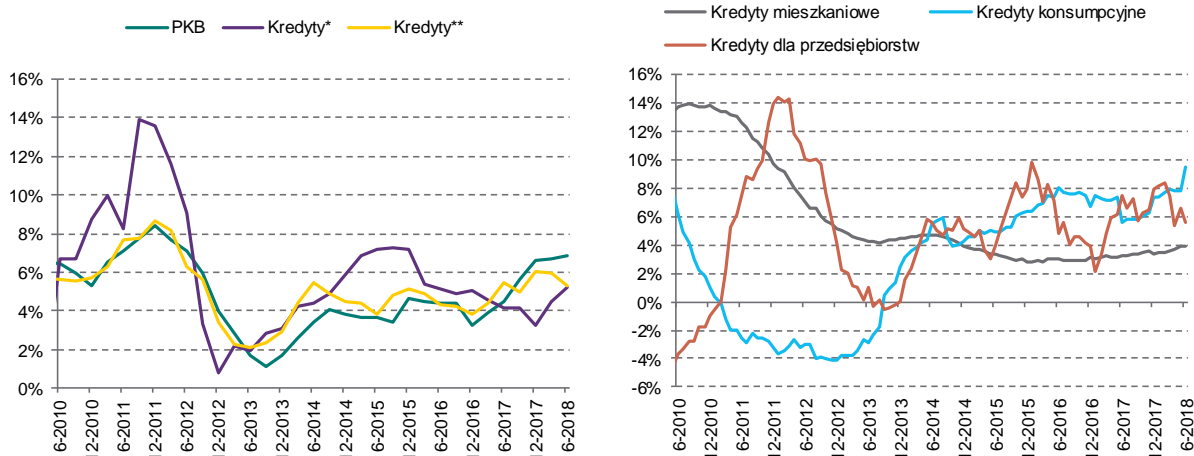
<sup>30</sup> M.in. dokonywanie umorzenia lub konwersji zobowiązań (ang. *bail-in*) instytucji objętej przymusową restrukturyzacją, przeniesienia praw majątkowych i zobowiązań do innego podmiotu, a także tzw. *resolution stays*.

## 2. Sektor bankowy

### 2.1. Akcja kredytowa

Tempo akcji kredytowej dla sektora niefinansowego pozostawało umiarkowane, nie przyczyniając się do powstawania nierównowag zagrażających stabilności finansowej oraz nie tworząc bariery dla rozwoju gospodarczego. Dynamika kredytów dla sektora niefinansowego (5,3%<sup>31</sup> r/r na koniec czerwca 2018 r. – zob. Wykres 2.1) była nieznacznie niższa od tempa wzrostu nominalnego PKB. Przyrostowi kredytów w dalszym ciągu sprzyjały m.in.: otoczenie niskich stóp procentowych, adekwatne wyposażenie sektora bankowego w kapitał, wysoki wzrost gospodarczy oraz korzystna sytuacja na rynku pracy. Relacja kredytu dla sektora niefinansowego do PKB nie zmieniła się i utrzymywała na niskim poziomie (około 50%, zob. Wykres 2.2) w porównaniu do średniej w UE (około 80%).

**Wykres 2.1.** Tempo wzrostu nominalnego PKB (lewy panel) i wybranych kategorii kredytów dla sektora niefinansowego (prawy panel), r/r



Uwagi: Kredyty\* – roczne tempo wzrostu, średnia ruchoma z trzech miesięcy; Kredyty\*\* – roczne tempo wzrostu po wyeliminowaniu wpływu zmian kursowych, średnia ruchoma z trzech miesięcy.

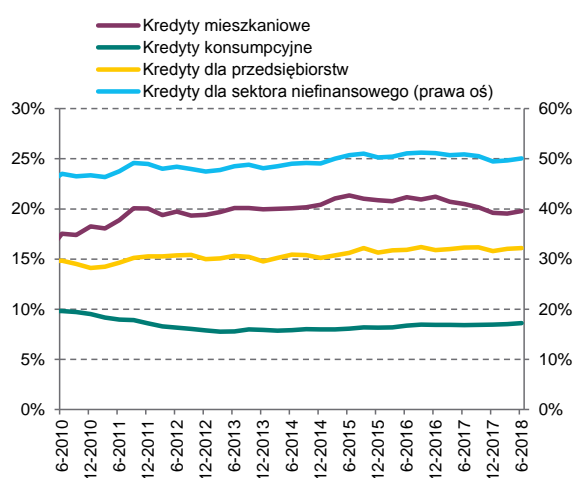
Źródło: GUS, NBP.

Przyrosty wartości kredytów mieszkaniowych zwiększają się stopniowo od 2016 r. (zob. Wykres 2.4), ale nie towarzyszy temu wzrost ryzyka. Wzrost wartości nowych kredytów nie był rezultatem łagodzenia polityki kredytowej przez banki i pozostawał zbliżony do tempa wzrostu PKB (zob. Wykres 2.3). Zwiększanie akcji kredytowej wynikało m.in. z utrzymującego się wysokiego popytu na kredyt wspieranego przez korzystną sytuację finansową gospodarstw domowych. Popyt mieszkaniowy

<sup>31</sup> Przytaczane w podrozdziale 2.1 zmiany wartości kredytów odnoszą się do kredytów dla rezydentów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych. Kredyty dla rezydentów stanowiły w ujęciu wartościowym 98,6% portfela kredytów dla sektora niefinansowego, w związku z tym analizy przedstawione w podrozdziale 2.1 odnoszą się tylko do tak zdefiniowanego agregatu. Okres analizowany w rozdziale 2, o ile nie zaznaczono inaczej, oznacza okres od 31 grudnia 2017 r. do 30 czerwca 2018 r.

kształtowany był przede wszystkim przez nabywców mieszkań zaspokajających własne potrzeby. Jednocześnie zwiększała się skala zakupów w celach inwestycyjnych, choć były one finansowane głównie ze środków własnych, a nie kredytem<sup>32</sup>. Rosnącemu popytowi towarzyszyło zaostrzenie kryteriów oraz warunków udzielania kredytów<sup>33</sup> (m.in. dotyczących udziału wkładu własnego oraz wymaganych zabezpieczeń). Średnia wartość udzielanego kredytu nadal rosła, niemniej jednak w strukturze nowo udzielonych kredytów dominowały kredyty na niższe kwoty, a udział kredytów z wysokim LtV zmniejszał się (udział kredytów z LtV powyżej 80% zmniejszył się z około 53% w 2013 r.<sup>34</sup> do 42% w I połowie 2018 r.)<sup>35</sup>.

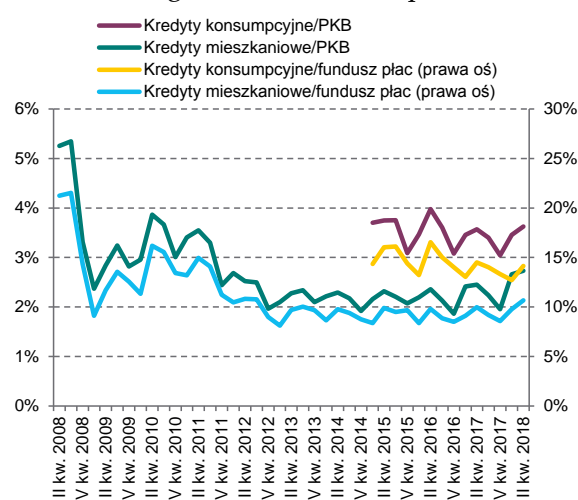
**Wykres 2.2.** Relacja wartości wybranych kategorii kredytów do skumulowanego nominalnego PKB



Uwaga: relacja wartości wybranych kategorii kredytów do skumulowanego nominalnego PKB z czterech ostatnich kwartałów.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.3.** Relacja wartości nowo udzielonych kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych do nominalnego PKB i funduszu płac



Uwaga: kredyty/PKB – relacja wartości nowych kredytów konsumpcyjnych/mieszkaniowych udzielonych w danym kwartale do kwartalnej wartości nominalnego PKB; kredyty/fundusz płac – relacja wartości nowych kredytów konsumpcyjnych/mieszkaniowych udzielonych w danym kwartale do łącznej wartości wynagrodzeń w gospodarce narodowej w danym kwartale; źródłem danych dotyczących wartości nowo udzielonych kredytów konsumpcyjnych jest sprawozdawczość stóp procentowych – dane dostępne od 2015 r.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie GUS, NBP i ZBP.

<sup>32</sup> Zob. „Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce – I kwartał 2018 r.”, czerwiec 2018 r., NBP.

<sup>33</sup> Więcej o przyczynach i kierunkach zmian w polityce kredytowej w: „Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. II kwartał 2018 r.”, kwiecień 2018 r. oraz „Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. III kwartał 2018 r.”, lipiec 2018 r., NBP.

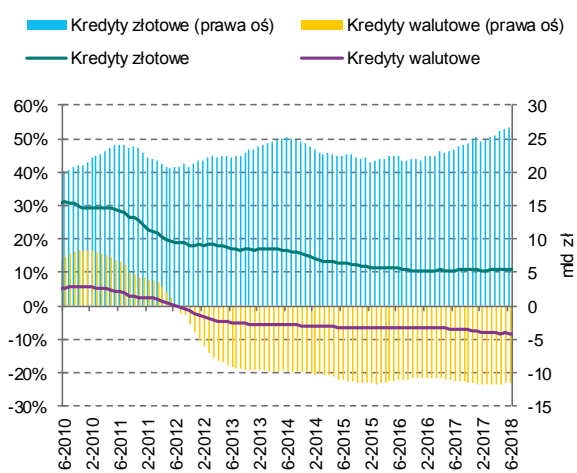
<sup>34</sup> Przed wejściem w życie nowelizacji Rekomendacji S dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie nakładającej maksymalne limity LTV.

<sup>35</sup> Zob. „Raport AMRON-SARFiN 2/2018. Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości”, sierpień 2018 r., ZBP.



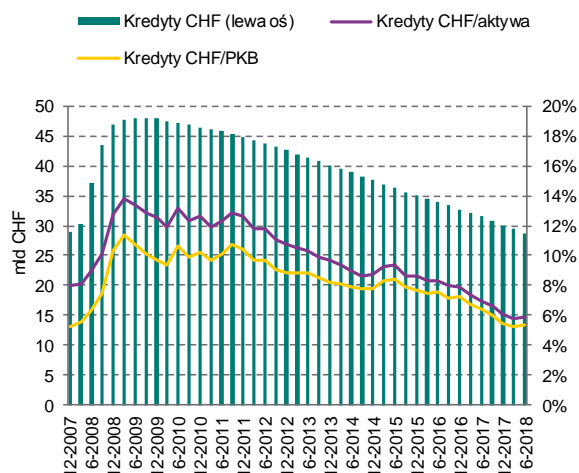
Walutowe kredyty mieszkaniowe ulegają systematycznej amortyzacji (zob. Wykres 2.4), ale nadal stanowią istotną część portfela kredytów dla sektora niefinansowego (około 13%). Około 80% portfela walutowych kredytów mieszkaniowych stanowiły kredyty nominowane we franku szwajcarskim. Wartość tych kredytów wyrażona w walucie kredytu obniżała się w tempie zbliżonym do obserwowanego w poprzednich latach (zob. Wykres 2.5).

**Wykres 2.4.** Zmiany wartości i tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych, r/r



Źródło: NBP.

**Wykres 2.5.** Wartość kredytów w CHF w relacji do aktywów sektora bankowego i PKB



Uwagi: Kredyty CHF/aktywa – relacja wartości kredytów mieszkaniowych CHF wyrażona w złotych do aktywów sektora bankowego; Kredyty CHF/PKB – relacja kredytów mieszkaniowych CHF wyrażona w złotych do nominalnego produktu krajowego brutto.

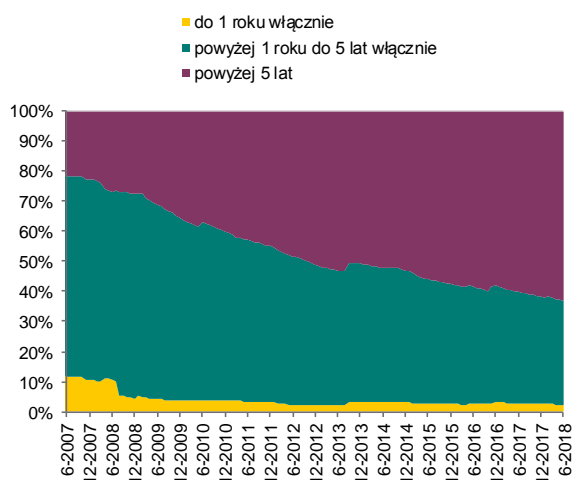
Źródło: NBP, GUS.

**Tempo wzrostu kredytów konsumpcyjnych zwiększyło się.** Wysoka dynamika kredytu konsumpcyjnego wynikała przede wszystkim z fazy cyklu koniunkturalnego i odzwierciedlała strukturę wzrostu gospodarczego, w którym dominowała konsumpcja prywatna. Poziom optymizmu konsumentów utrzymywał się na historycznie wysokim poziomie, a popyt na kredyt wzrastał współmiernie do wzrostu płac. Jednocześnie banki, w warunkach zwiększonych obciążeń publicznych skutkujących długookresowym spadkiem zyskowności, miały bodźce do większego zaangażowania w wysokomarżowe produkty, w szczególności kredyty konsumpcyjne.

**Na zwiększenie poziomu ryzyka portfela kredytów konsumpcyjnych wpływa szybki wzrost kredytów wysokokwotowych o wydłużonym horyzoncie spłaty, przy czym czynnikiem ograniczającym to ryzyko jest brak oznak wyraźnego łagodzenia kryteriów udzielania kredytów przez banki.** W I połowie 2018 r. banki jedynie nieznacznie łagodziły kryteria i niektóre warunki udzielania kredytów, ale równocześnie podwyższyły oprocentowanie kredytów konsumpcyjnych. Jednocześnie od kilku kwartałów udzielaniu kredytów na wyższe kwoty towarzyszy wydłużanie okresu zapadalności. Tempo wzrostu kredytów z pierwotnym terminem zapadalności dłuższym niż 5 lat było istotnie wyższe niż pozostałych, a w konsekwencji ich udział w portfelu kredytów konsumpcyjnych w dalszym

ciągu wzrastał i na koniec czerwca 2018 r. wyniósł 63% (zob. Wykres 2.6). Kontynuacja zmian w strukturze kredytów konsumpcyjnych może wpływać na poziom ryzyka całego portfela, ponieważ jakość kredytów wysokokwotowych jest nieco niższa niż innych kategorii kredytów w tym portfelu.

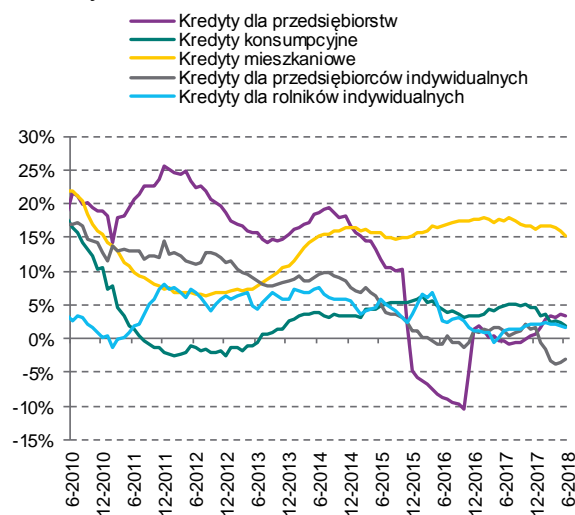
**Wykres 2.6.** Struktura terminowa portfela kredytów konsumpcyjnych



Uwaga: dane dla grupy banków sprawozdających do NBP w ramach statystyki stóp procentowych.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.7.** Tempo wzrostu wybranych kredytów dla sektora niefinansowego w bankach spółdzielczych, r/r



Uwaga: tempo wzrostu kredytów wyrażone jest w wartościach nominalnych, ponieważ kredyty walutowe stanowią nieznaczną część portfela kredytowego banków spółdzielczych.

Źródło: NBP.

## Ramka 2.1. Kredyty konsumpcyjne w Polsce na tle krajów UE

### Wysoki udział kredytów konsumpcyjnych w kredytach ogółem

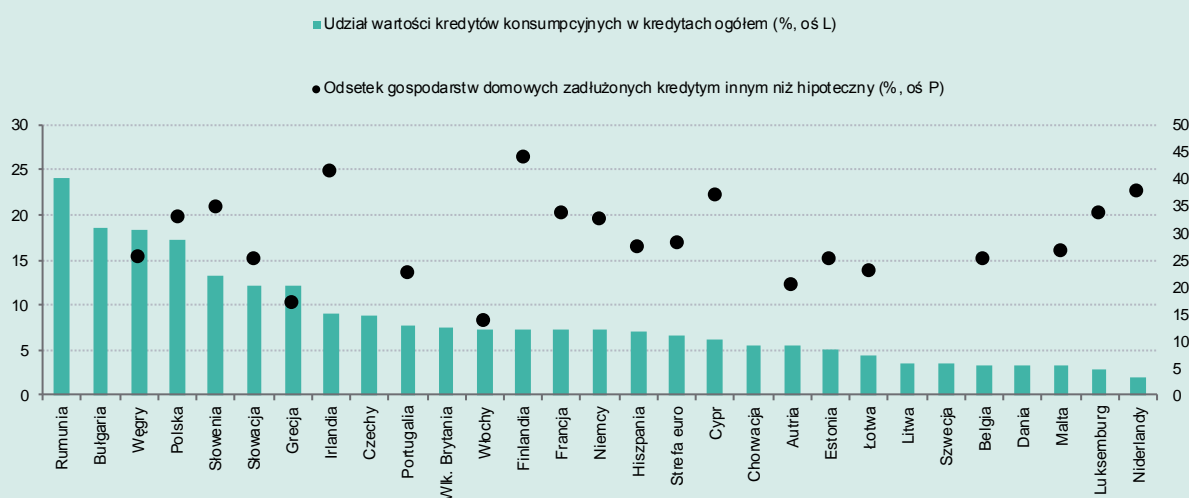
W Polsce, na tle innych krajów Unii Europejskiej, wartość udzielonych kredytów konsumpcyjnych jest relatywnie wysoka. Polska należy do krajów o najwyższym udziale kredytów konsumpcyjnych w kredytach ogółem (17%; zob. Wykres 2.8). Jednocześnie na koniec czerwca 2018 r. kredyty konsumpcyjne w Polsce stanowiły równowartość 8,7% PKB, czyli więcej niż w strefie euro (średnio<sup>36</sup> 5,9%), a mniej jedynie w porównaniu do Bułgarii (9,5%), Grecji (11,7%) i Cypru (11,7%). Oznacza to, że kształtowanie się wartości i jakości tego portfela kredytowego ma relatywnie większy wpływ na sytuację polskich banków niż ma to miejsce w innych krajach UE i dlatego wymaga szczególnej uwagi.

### Rys historyczny

Już w latach dziewięćdziesiątych XX w. i na początku XXI w. kredyty konsumpcyjne stanowiły znaczną część portfela kredytowego banków w Polsce. Jednak wraz z upowszechnianiem się kredytów hipotecznych, udział kredytów konsumpcyjnych w portfelu kredytów dla gospodarstw domowych spadał, ale nadal wynosi on ok. 26%, podczas gdy w strefie euro ok. 12%.

<sup>36</sup> Średnia ważona udziałami PKB danego kraju w PKB strefy euro.

Wykres 2.8. Kredyty konsumpcyjne w Polsce na tle krajów UE



Uwagi: strefa euro obejmuje 19 krajów. Obliczenia za II kwartał 2018 r. Na wykresie zaprezentowano odsetek zadłużonych gospodarstw domowych, który dla Polski dotyczył 2016 r., natomiast w przypadku pozostałych krajów dane te pochodzą z badań przeprowadzonych w latach 2011, 2013 i 2014.

Źródło: ECB, NBP – *Zasobność Gospodarstw Domowych w Polsce (2016)*.

Relatywnie wysoka wartość kredytów konsumpcyjnych w ujęciu realnym (tj. w odniesieniu do PKB) jest jednak nowym zjawiskiem. Przed globalnym kryzysem finansowym, z uwagi na niski ogólny poziom zadłużenia gospodarstw domowych, nawet wysoki udział kredytów konsumpcyjnych w portfelu bankowym nie przekładał się na znaczny udział zadłużenia w PKB. Wartość tych kredytów wyraźnie wzrosła w latach 2005-2009, ale w kolejnych latach akcja kredytowa banków w tym segmencie była ograniczana. Działo się tak z uwagi na wzrost restrykcyjności polityki kredytowej banków w reakcji na wzrost szkodowości portfela i wprowadzenie przez KNF Rekomendacji T, co doprowadziło do spadku wartości całego portfela w latach 2011-2012. W rezultacie tych różnokierunkowych tendencji po kryzysie wartość kredytów konsumpcyjnych w Polsce nadal nie różniła się istotnie od sytuacji w innych krajach (Polska pozostała w przedziale 20-80 centyla rozkładu wartości tego zadłużenia (zob. Wykres 2.9)).

Ponowny wzrost portfela kredytów konsumpcyjnych w Polsce nastąpił po 2013 r. i wynikał przede wszystkim z wzrostu kredytów wysokokwotowych (zob. Wykres 2.10). Obecnie dostępne dane nie pozwalają na jednoznaczne wyjaśnienie przyczyn takiego zjawiska. Zbiegło się ono w czasie ze zmianami w Rekomendacji T oraz z wprowadzeniem w Rekomendacji S wymogu wkładu własnego w kredytach hipotecznych. Kredytobiorcy mogli potrzeby związane z wykończeniem mieszkania finansować właśnie za pomocą kredytu konsumpcyjnego, w miejsce wykorzystywanego wcześniej kredytu mieszkaniowego na całą wartość mieszkania. Po stronie podażowej, bodźcem dla banków do rozwoju kredytu konsumpcyjnego było wprowadzenie podatku od niektórych instytucji finansowych. Banki, dążąc do zwiększenia udziału w bilansie produktów wysokomarżowych, zaczęły chętniej udzielać kredytów konsumpcyjnych gospodarstwom domowym<sup>37</sup>. Po stronie popytowej wzrost kredytów konsumpcyjnych był stymulowany poprawą sytuacji na rynku pracy i wzrostem dochodów gospodarstw domowych w ostatnich latach.

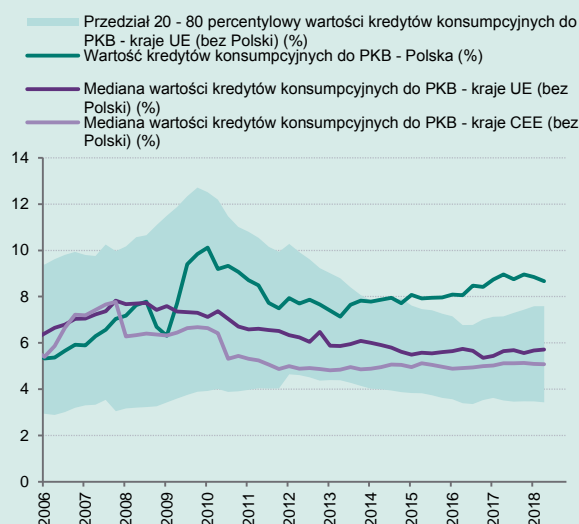
<sup>37</sup> Zob. „Raport o stabilności systemu finansowego. Luty 2016 r.”, NBP, Ramka 8, s. 118.

### Potrzeba uważnego monitorowania ryzyka portfela kredytowego

W rezultacie Polska od 2014 r. znalazła się wśród krajów o najwyższym zadłużeniu kredytami konsumpcyjnymi w relacji do kredytów ogółem i do PKB. W tym czasie banki zaczęły na szerszą skalę udzielać kredytów konsumpcyjnych o długich terminach zapadalności (powyżej 5 lat) i kredytów wysokokwotowych. Im dłuższy termin zapadalności kredytu konsumpcyjnego, tym większe prawdopodobieństwo, że w okresie spłaty kredytu stopy procentowe lub dochody ulegną zmianie, dlatego banki powinny ostrożniej podchodzić do oceny zdolności kredytowej. Ponadto jakość wysokokwotowych kredytów konsumpcyjnych historycznie była niższa niż innych kredytów w tym portfelu.

Znaczny poziom zadłużenia gospodarstw domowych kredytem konsumpcyjnym w Polsce oraz zmiana charakterystyk tych kredytów wskazują na konieczność uważnego monitorowania i analizowania ryzyka tej części portfela kredytowego, zarówno przez banki, jak i instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego.

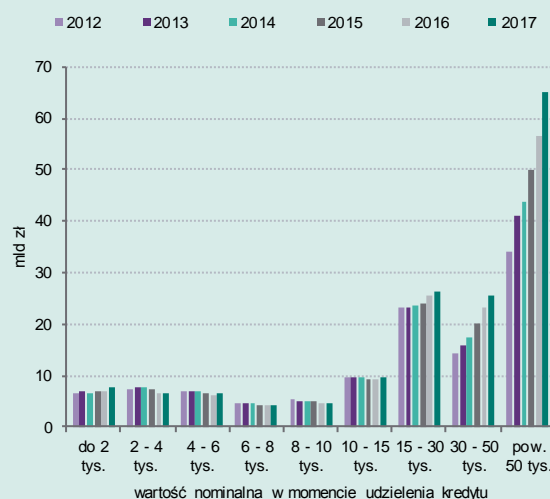
**Wykres 2.9.** Relacja wartości kredytu konsumpcyjnego do PKB w Polsce na tle krajów regionu i krajów UE



Uwagi: kraje Europy Środkowo-Wschodniej (kraje CEE, bez Polski) obejmują 10 krajów – Estonię, Litwę, Łotwę, Słowenię, Słowację, Węgry, Rumunię, Chorwację, Czechy oraz Bułgarię.

Źródło: ECB, Eurostat, NBP.

**Wykres 2.10.** Podział istniejącego portfela kredytów konsumpcyjnych wg wartości nominalnej w momencie udzielenia kredytu



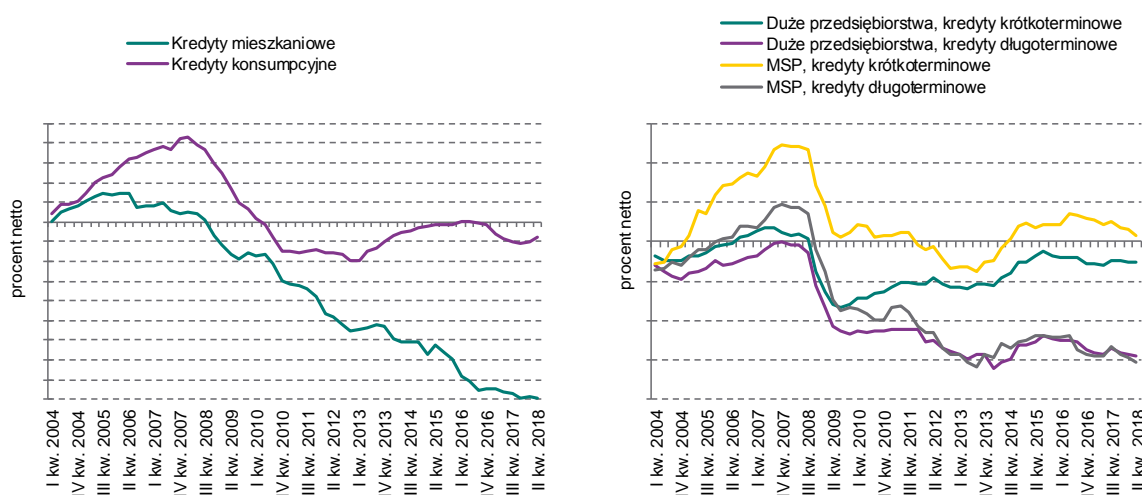
Źródło: ankiety UKNF.

**W obszarze akcji kredytowej dla przedsiębiorstw nie zaobserwowano zmian mogących wpływać na poziom ryzyka (zob. Wykres 2.11).** Sprzyjająca koniunktura gospodarcza w niewielkim stopniu przekładała się na wzrost popytu na kredyt ze strony przedsiębiorstw. W analizowanym okresie roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw obniżyła się, mimo braku istotnych zmian polityki kredytowej. W kierunku ograniczania ryzyka związanego z udzielaniem kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw w dalszym ciągu oddziaływały gwarancje Banku Gospodarstwa Krajowego. Kredyty

objęte gwarancjami *de minimis*<sup>38</sup> stanowiły około 14% ogółu kredytów udzielonych przedsiębiorstwom w I połowie 2018 r. (podobnie jak w poprzednich półroczach).

**Procesy zachodzące w obszarze akcji kredytowej w bankach spółdzielczych różniły się od tych identyfikowanych w całym sektorze bankowym.** W bankach spółdzielczych nie obserwowano wzrostu dynamiki kredytów konsumpcyjnych. Roczne tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych utrzymywało się na poziomie wyższym niż w bankach komercyjnych (zob. Wykres 2.7), przy czym nie wpływa to na poziom ryzyka w całym sektorze bankowym, ponieważ kredyty te stanowią relatywnie małą część bilansu banków spółdzielczych (około 8%) i około 3% ogółu kredytów mieszkaniowych udzielonych przez sektor bankowy.

**Wykres 2.11.** Skumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej banków – kredyty dla gospodarstw domowych (lewy panel) i kredyty dla przedsiębiorstw (prawy panel)



Uwaga: dodatnie nachylenie linii oznacza łagodzenie kryteriów polityki kredytowej w danym okresie, ujemne – zaostrzenie.

Źródło: NBP.

**Prognozy makroekonomiczne oraz uwarunkowania strukturalne wskazują, że ryzyko wystąpienia nadmiernego wzrostu kredytu ogółem jest niskie.** Projekcja PKB wskazuje na spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w horyzoncie do 2020 r., co powinno wpływać na ograniczenie popytu na kredyt. Z badań ankietowych przedsiębiorstw wynika, że obniża się zarówno odsetek firm korzystających z kredytów, jak i tych, które zamierzają ubiegać się o kredyt<sup>39</sup>, i trudno wskazać przesłanki, które w średnim terminie mogłyby wpłynąć na zmianę tych tendencji. Ponadto, perspektywy dla akcji kredytowej w dalszym ciągu pozostają obciążone niepewnością co do ostatecznego kształtu niektórych

<sup>38</sup> Program gwarancji *de minimis* realizowany jest w ramach rządowego programu "Wspieranie przedsiębiorczości z wykorzystaniem poręczeń i gwarancji Banku Gospodarstwa Krajowego". Gwarancją *de minimis* mogą zostać objęte kredyty bieżące lub inwestycyjne dla małych i średnich przedsiębiorstw. Zakres gwarancji wynosi 60% wartości kredytu, przy czym maksymalna kwota gwarancji to 3,5 mln zł.

<sup>39</sup> Zob. „Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw”, lipiec 2018 r., NBP.

postulowanych rozwiązań ustawowych dotyczących walutowych kredytów mieszkaniowych, szczególnie polegających na obligatoryjnej konwersji.

## 2.2. Ryzyko kredytowe

**Poprawa sytuacji podmiotów sektora realnego, szczególnie gospodarstw domowych, oraz wcześniejsze zaostrzenie przez banki polityki kredytowej oddziaływały ograniczająco na ryzyko kredytowe.** Ocenę skali wpływu czynników ekonomicznych na jakość portfela kredytowego utrudniają zmiany w rachunkowości związane głównie z wprowadzeniem w życie od początku 2018 r. nowego międzynarodowego standardu sprawozdawczości finansowej, tj. MSSF 9 (zob. Ramka 2.2).

### **Ramka 2.2. Ocena ryzyka kredytowego a zmiany w zasadach rachunkowości i sprawozdawczości bankowej**

#### *Wskaźniki wykorzystywane do analizy ryzyka kredytowego*

Do oceny ryzyka kredytowego wykorzystywane są wskaźniki pozyskiwane ze sprawozdawczości bankowej, takie jak: (1) wskaźnik kredytów zagrożonych, (2) straty kredytowe, (3) udział kredytów opóźnionych w spłacie w portfelu kredytowym. Interpretacja poziomu tych wskaźników i ich zmian powinna uwzględniać aktualną koniunkturę gospodarczą, politykę kredytową banków i jej zmiany w przeszłości oraz sytuację kredytobiorców. Jeżeli kredyty były przyznawane przy zbyt łagodnej polityce kredytowej (np. kredyty dla klientów z niestabilnymi dochodami lub niskimi buforami dochodowymi), przy dobrej koniunkturze gospodarczej mogą być one obsługiwane regularnie, mimo towarzyszącego im podwyższonego poziomu ryzyka.

**Często wykorzystywany w ocenie ryzyka kredytowego jest wskaźnik kredytów zagrożonych. Jednak w wielu przypadkach nie oddaje on adekwatnie aktualnego poziomu ryzyka,** ponieważ wartość wskaźnika zależy również od czynników, które nie są związane z sytuacją finansową kredytobiorców. Przykładowo ma na niego wpływ to, jak szybko kredyty z utratą wartości są usuwane z bilansów banków poprzez sprzedaż wierzytelności, umorzenia lub przeniesienia do ewidencji pozabilansowej<sup>40</sup>. W związku z tym w liczniku tego wskaźnika duży udział mogą mieć kredyty, które nie generują już ryzyka – utraciły wartość w dość odległej przeszłości i są w znacznym stopniu odpisane w straty. Ponadto na wartość wskaźnika duży wpływ ma dynamika akcji kredytowej (zmiany wartości mianownika).

**Straty kredytowe** (wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe<sup>41</sup>) **oraz ich relacja do wartości kredytów netto lepiej odzwierciedlają zmiany ryzyka kredytowego niż zmiany wskaźnika kredytów zagrożonych.** Wartość strat jest w mniejszym stopniu zaburzona przez transakcje sprzedaży wierzytelności i przeniesienia do ewidencji pozabilansowej, ponieważ operacje te dotyczą z reguły kredytów odpisanych wcześniej w całości lub dużym stopniu w straty. Do celów oceny ryzyka kredytowego wykorzystywana jest zazwyczaj relacja strat kredytowych do wartości portfela

<sup>40</sup> Przeniesienie do ewidencji pozabilansowej następuje, gdy kredyt jest całkowicie wyrezerwowany i bank nie oczekuje już uzyskania przepływów pieniężnych (spłat lub odzysków z zabezpieczeń) z kredytu.

<sup>41</sup> Do końca 2017 r. – wynik z tytułu utraty wartości kredytów.

kredytów (netto) ze względu na większą odporność na zmiany dynamiki kredytu i intuicyjną interpretację (jej wielkość można zestawić z wysokością marży kredytowej).

**Również wskaźnik udziału kredytów z krótkimi opóźnieniami w spłacie (do roku) w portfelu kredytowym lepiej obrazuje zmiany zrealizowanego ryzyka kredytowego niż wskaźnik kredytów zagrożonych.** Podobnie jak w przypadku relacji odpisy/kredyty, zmiany tych udziałów są w znacznie mniejszym stopniu zaburzone przez transakcje sprzedaży wierzytelności, przeniesienia do ewidencji pozabilansowej oraz dynamikę kredytów. Ważną zaletą wskaźnika opóźnień w spłacie, która nabiera szczególnego znaczenia wraz z wprowadzeniem w życie MSSF 9, jest to, że na ich wielkość nie wpływają zmiany w rachunkowości, jak to jest w przypadku wskaźnika kredytów zagrożonych czy strat kredytowych. Brak opóźnień w spłacie nie oznacza jednak, że poziom ryzyka kredytowego nie może być podwyższony. Dotyczy to sytuacji, gdy utrata wartości kredytu została zidentyfikowana na podstawie analizy sytuacji finansowej kredytobiorcy, przed wystąpieniem opóźnień w spłacie lub gdy umowne terminy płatności zostały przesunięte w związku z trudną sytuacją finansową kredytobiorcy (restrukturyzacja kredytu).

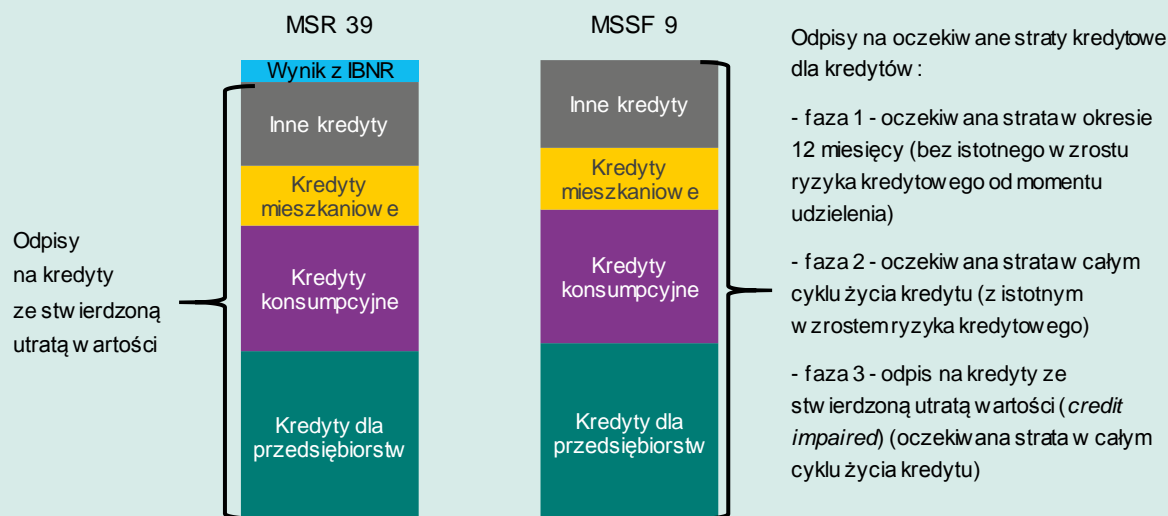
#### *Interpretacja wskaźników ryzyka kredytowego w związku ze zmianami w rachunkowości*

Wprowadzenie nowego standardu sprawozdawczości finansowej MSSF 9 skutkowało zmianami wartości niektórych wskaźników ryzyka kredytowego, co jednak nie wynikało z pogorszenia sytuacji finansowej kredytobiorców.

- W 2018 r. nastąpił m.in. skokowy wzrost wskaźnika kredytów zagrożonych spowodowany głównie uwzględnieniem w wartości brutto kredytów z utratą wartości (faza 3) całości niezapłaconych odsetek od tych kredytów oraz uznaniem za kredyty z utratą wartości kredytów, które spełniają przesłanki identyfikacji utraty wartości, chociaż nie generują straty dla banku z uwagi na pełne zabezpieczenie<sup>42</sup>.
- Wykazywane obecnie straty kredytowe również nie są w pełni porównywalne z wartościami sprzed wprowadzenia w życie MSSF 9, ponieważ zmienił się sposób szacowania odpisów (oczekiwane straty kredytowe zamiast strat poniesionych), na skutek czego tworzone są one wcześniej niż według MSR 39.
- Zmiany w sprawozdawczości przekazywanej do NBP w czasie obowiązywania MSR 39 i obecnie utrudniają ocenę tendencji odnośnie do strat kredytowych. Do końca 2017 r. zmiany strat kredytowych dla kredytów z utratą wartości (odpowiednik fazy 3 w MSSF 9) były prezentowane w rachunku zysków i strat w podziale na rodzaje kredytów. Zmiany odpisów na straty kredytowe poniesione lecz niezareportowane były zaś prezentowane w łącznej kwocie dla wszystkich kredytów i innych aktywów i stąd pomijane w analizie jakości i ryzyka poszczególnych rodzajów kredytów. Wprowadzenie w życie MSSF 9 skutkowało likwidacją odpisu IBNR, a oczekiwane straty kredytowe w rachunku zysków i strat są obecnie podawane łącznie dla kredytów we wszystkich fazach w poszczególnych rodzajach kredytów (zob. Wykres 2.12). Likwidacja IBNR może więc wpływać na wzrost wykazywanych w sprawozdawczości strat kredytowych w poszczególnych rodzajach kredytów, szczególnie w razie zwiększania się wartości portfela kredytowego.

<sup>42</sup> Pełna lista zmian w obowiązkowej sprawozdawczości banków na skutek zmian w zasadach rachunkowości w publikacji UKNF: [https://www.knf.gov.pl/?articleId=56224&p\\_id=18](https://www.knf.gov.pl/?articleId=56224&p_id=18)

**Wykres 2.12.** Straty kredytowe wykazywane w rachunku zysków i strat według MSR 39 i MSSF 9 (dane stylizowane)



Źródło: NBP.

- Wprowadzenie w życie MSSF 9 skutkuje też dodatkowym nieznacznym wzrostem relacji strat kredytowych do kredytów netto. Wynika to z niższej niż w MSR 39 kwoty netto kredytu w mianowniku tego wskaźnika. Przy kalkulacji kredytu netto od wartości brutto kredytu odejmuje się bowiem nie tylko odpis na kredyty z fazy 3 (odpowiednik kredytów z utratą wartości w MSR 39), ale także na kredyty z faz 1 i 2.

**W przypadku banków stosujących polskie standardy rachunkowości (m.in. w bankach spółdzielczych) również nastąpiły zmiany w rachunkowości, które wpłynęły na sposób interpretacji strat kredytowych.** Nowelizacja rozporządzeń dotyczących szczególnych zasad rachunkowości banków i zasad tworzenia rezerw związanych z działalnością banków<sup>43</sup> spowodowała, że całość niezapłaconych odsetek od należności zagrożonych wlicza się obecnie do przychodów odsetkowych. Jednocześnie na część lub całość tych odsetek mogą być tworzone odpisy (wcześniej odpisy na te odsetki nie były tworzone). W związku z tym od 2017 r. straty kredytowe wykazywane w sprawozdawczości w bankach stosujących polskie standardy rachunkowości są wyższe, niż gdyby były obliczane zgodnie z poprzednio obowiązującymi zasadami. Nie wpływa to jednak negatywnie na wynik finansowy banku, ponieważ jednocześnie wyższe są przychody odsetkowe.

### 2.2.1. Ryzyko portfela kredytów dla gospodarstw domowych

Spadek strat kredytowych (zob. Wykres 2.13) i opóźnień w spłacie kredytów mieszkaniowych (zob. Wykres 2.15) wskazuje na nieznaczne obniżenie się ryzyka tego portfela. Nastąpiło to w warunkach znacznej poprawy sytuacji na rynku pracy i wysokiego wzrostu dochodów kredytobiorców (zob.

<sup>43</sup> Zob. Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 23 czerwca 2017 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczególnych zasad rachunkowości banków (Dz.U. z 2017 r., poz. 1271) i Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 12 października 2017 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (Dz.U. z 2017 r., poz. 1965).



Wykres 2.14). Na spadek ryzyka wpłynęło także stopniowe zaostrzenie polityki kredytowej banków w tym segmencie rynku w ostatnich kilku latach, w szczególności znaczny wzrost minimalnych wydatków przyjmowanych przez banki przy ocenie zdolności kredytowej oraz obniżenie udziału kredytów z wysokimi wskaźnikami LtV<sup>44</sup>.

**Zmiany poziomu ryzyka portfeli kredytów konsumpcyjnych oraz kredytów dla przedsiębiorców indywidualnych<sup>45</sup>, w tym wynikające ze zmian struktury kredytów konsumpcyjnych, były niewielkie.** Wprawdzie wzrosła relacja strat kredytowych do wartości portfeli, nie było to jednak związane z pogorszeniem ich spłacalności. Zmiany polityki kredytowej w segmencie kredytów konsumpcyjnych w ostatnich kwartałach były stosunkowo niewielkie, co tłumaczy stabilizację tempa pogarszania się jakości kolejnych kohort kredytów konsumpcyjnych<sup>46</sup>.

**W najbliższych kwartałach można się spodziewać dalszej stabilizacji relacji strat kredytowych do kredytów dla gospodarstw domowych na obecnym, historycznie niskim, poziomie.** Sprzyjać będzie temu dobra sytuacja na rynku pracy i prognozowany dalszy wzrost dochodów gospodarstw domowych.

**W dłuższym okresie negatywny wpływ na ryzyko portfela kredytów konsumpcyjnych może mieć obserwowane od pewnego czasu zwiększanie się wartości wysokokwotowych kredytów konsumpcyjnych udzielanych na dłuższe okresy** (zob. Podrozdział 2.1). Jakość tych kredytów jest obecnie nieco niższa od pozostałych kredytów konsumpcyjnych, a pogorszenie koniunktury gospodarczej może wpłynąć na pogłębienie tego zjawiska. Zjawisko to wymaga dalszego monitoringu i analiz.

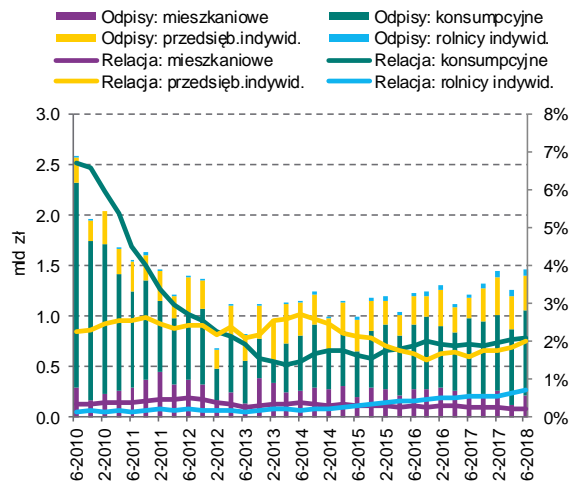
**Wskaźniki kredytów zagrożonych – zarówno w przypadku kredytów mieszkaniowych, konsumpcyjnych, jak i kredytów dla przedsiębiorców indywidualnych – zwiększyły się nieznacznie w I półroczu 2018 r. (zob. Wykres 2.16), co nie świadczy jednak o wzroście ryzyka kredytowego.** Na zmianę wskaźnika znaczny wpływ miały czynniki niezwiązane ze zmianami sytuacji finansowej kredytobiorców, wśród nich najważniejsze to: wprowadzenie w życie MSSF 9 oraz operacje przeniesienia kredytów do ewidencji pozabilansowej w II kwartale 2018 r. W niektórych rodzajach kredytów wskaźniki kredytów zagrożonych są dość wysokie, jednak z uwagi na stosunkowo wysokie średnie pokrycie kredytów z utratą wartości odpisami (przeciętnie 63%) ryzyko poniesienia przez banki dalszych strat na tych kredytach (z tytułu zwiększenia poziomu odpisów) jest ograniczone.

<sup>44</sup> Więcej na temat zmian w polityce kredytowej w segmencie kredytów mieszkaniowych w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2018 r.”, NBP, Ramka 3.

<sup>45</sup> Omawiane w tym podrozdziale kredyty dla rolników i przedsiębiorców indywidualnych dotyczą kredytów na inne cele niż mieszkaniowe.

<sup>46</sup> Zob. „Kredyt Trendy. Rok 2018 I półrocze”, Biuro Informacji Kredytowej, Warszawa, 2018 r., s. 19-21.

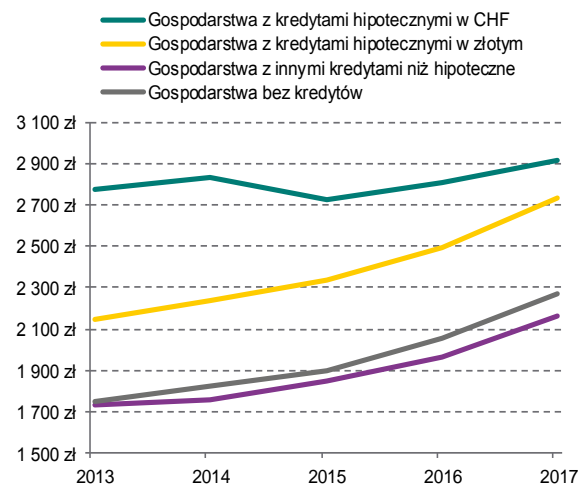
**Wykres 2.13.** Straty kredytowe i ich relacja do wartości kredytów netto w kredytach dla gospodarstw domowych



Uwagi: kredyty dla przedsiębiorców i rolników indywidualnych na inne cele niż mieszkaniowe. Relacja strat kredytowych do wartości kredytów netto – dane annualizowane.

Źródło: NBP.

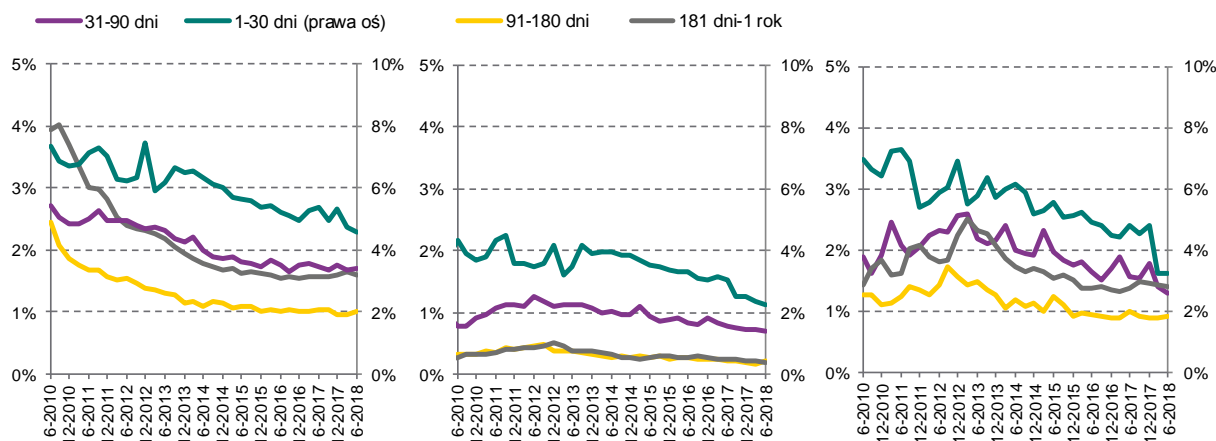
**Wykres 2.14.** Średnie dochody ekwiwalentne na osobę po spłacie rat kredytów i pożyczek w gospodarstwach domowych



Uwaga: zastosowano zmodyfikowaną skalę ekwiwalentności OECD.

Źródło: szacunki NBP na podstawie GUS.

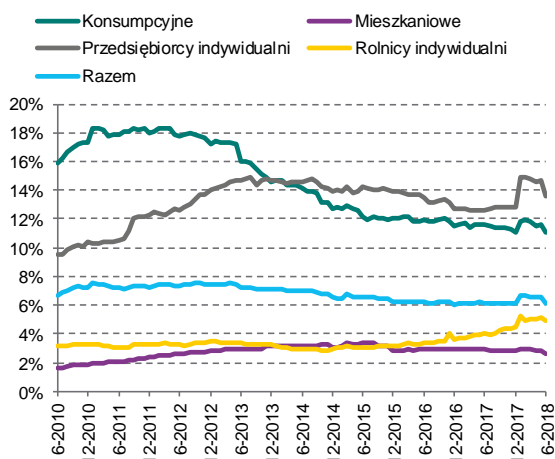
**Wykres 2.15.** Udziały kredytów konsumpcyjnych (lewy panel), mieszkaniowych (środkowy panel) i kredytów dla przedsiębiorców indywidualnych (prawy panel) opóźnionych w spłacie w poszczególnych przedziałach opóźnień do roku



Uwaga: opóźnienia dla kredytów konsumpcyjnych – dane szacunkowe.

Źródło: NBP.

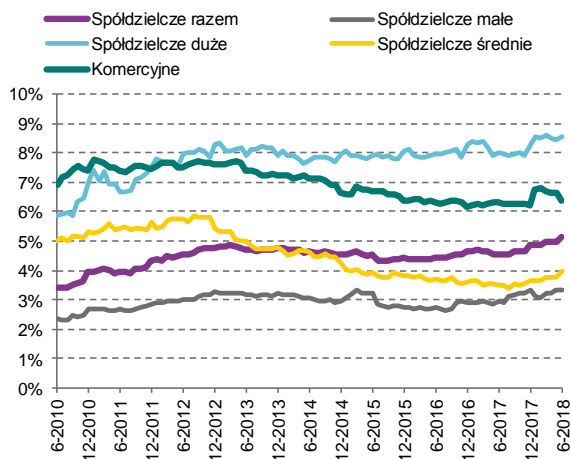
**Wykres 2.16.** Wskaźniki kredytów zagrożonych dla poszczególnych rodzajów kredytów dla gospodarstw domowych



Uwagi: kredyty dla przedsiębiorców i rolników indywidualnych na inne cele niż mieszkaniowe.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.17.** Wskaźniki kredytów zagrożonych w poszczególnych typach banków



Źródło: NBP.

Znaczna część portfela kredytów mieszkaniowych nominowanych we franku szwajcarskim charakteryzuje się niskim stopniem zabezpieczenia, co mogłoby stwarzać ryzyko dla banków w przypadku pogorszenia jakości kredytów i konieczności windykowania należności na dużą skalę. Na koniec 2017 r. szacunkowe udziały kredytów o wskaźnikach LtV powyżej 100% i 120% wyniosły odpowiednio 34% i 22%. Dzięki dobrej jakości portfela tych kredytów wpływ wysokich wskaźników LtV na wyniki finansowe banków był jednak niewielki. Na spadek wskaźnika LtV w I półroczu 2018 r. wpływały spłaty rat kapitałowych kredytów i wzrost cen nieruchomości, jednocześnie na wzrost wartości kredytów wyrażonych w złotych (a tym samym na wzrost wskaźnika) oddziaływała deprecjacja złotego<sup>47</sup>.

W ostatnich kwartałach pogorszyły się wskaźniki kredytów zagrożonych i wzrósł udział kredytów opóźnionych w spłacie w kredytach dla rolników indywidualnych, co wskazuje na zwiększenie ryzyka tego portfela. Tym niemniej, na tle innych rodzajów kredytów, charakteryzuje się on nadal dobrą jakością i spłacalnością. Portfel kredytów dla rolników indywidualnych stanowi istotną część kredytów w bankach spółdzielczych, dlatego przyczyniło się to do niewielkiego obniżenia jakości całego portfela kredytów tych banków. Poza dużymi bankami spółdzielczymi, jakość kredytów dla gospodarstw domowych jest wyższa w bankach spółdzielczych niż w komercyjnych (zob. Wykres 2.17).

Pomimo rosnącej, po nowelizacji ustawy *Prawo upadłościowe* w 2014 r.<sup>48</sup>, liczby ogłaszanych upadłości konsumenckich, wpływ tej instytucji na ryzyko kredytowe banków wydaje się ograniczony<sup>49</sup>.

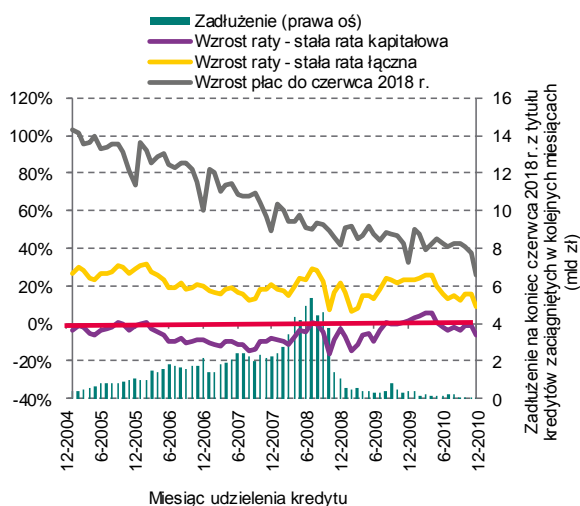
<sup>47</sup> W I półroczu 2018 r. złoty osłabił się do franka szwajcarskiego o 5,7%, a do euro o 4,6%.

<sup>48</sup> Zob. Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. *Prawo upadłościowe* (Dz.U. z 2017 r., poz. 2344).

<sup>49</sup> Więcej na temat zmian przepisów ustawowych wpływających na skuteczność dochodzenia należności przez banki w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Luty 2016 r.”, NBP, Ramka 1.

Dane BIK oraz BIG wskazują na stosunkowo dużą wartość zadłużenia z tytułu kredytów bankowych osób fizycznych, które ogłaszają upadłość (około 451 mln zł w 2018 r.). Wydaje się jednak, że wprowadzone na mocy nowelizacji ułatwienia w stosowaniu upadłości konsumenckiej nie zwiększają istotnie ryzyka kredytowego banków – jeżeli kredytobiorca nie byłby w stanie spłacić kredytu, ryzyko kredytowe zrealizowałoby się zarówno w przypadku ogłoszenia upadłości konsumenckiej, jak i bez występowania o nią. Wzrost ryzyka mógłby natomiast wynikać z nadużywania upadłości konsumenckiej przez dłużników, tj. ogłaszania jej mimo pozostawania w dobrej sytuacji finansowej dla uniknięcia spłaty części zobowiązań.

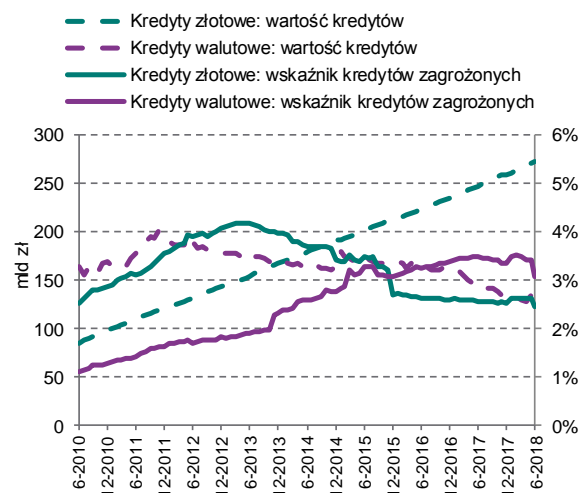
**Wykres 2.18.** Wzrost raty kredytu mieszkaniowego w CHF w stosunku do raty w miesiącu udzielenia kredytu na tle zadłużenia z tytułu tych kredytów oraz wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw od udzielenia kredytu



Uwaga: kredyt mieszkaniowy nominowany we franku szwajcarskim zaciągnięty na 25 lat, spłacany w równych ratach łącznych lub równych ratach kapitałowych, rata obliczona na podstawie kursu franka szwajcarskiego i stawki LIBOR 3M z 30.06.2018 r. oraz średniej marży dla kredytów nominowanych we franku szwajcarskim w momencie udzielenia kredytu. Punkty na osi poziomej oznaczają miesiąc udzielenia kredytu. Słupki przedstawiają wartość w złotych (na koniec czerwca 2018 r.) kredytów mieszkaniowych nominowanych we franku szwajcarskim, które zostały zaciągnięte w danym miesiącu wskazanym na osi poziomej.

Źródło: szacunki NBP na podstawie NBP, Thomson Reuters, GUS i BIK.

**Wykres 2.19.** Wartości kredytów i wskaźniki kredytów zagrożonych w walutowych i złotych kredytach mieszkaniowych



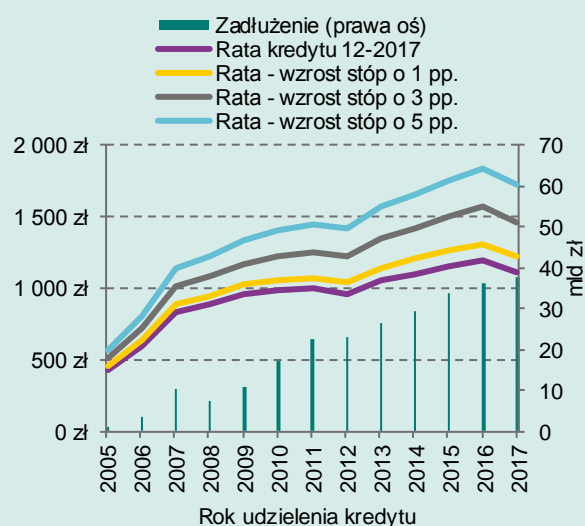
Źródło: NBP.

### Ramka 2.3. Wpływ potencjalnego wzrostu krajowych stóp procentowych na ryzyko kredytowe portfela kredytów mieszkaniowych

Portfel kredytów mieszkaniowych w Polsce obejmuje głównie kredyty o zmiennym oprocentowaniu. Długi termin, na jaki są zaciągane takie kredyty, sprawia, że w czasie życia przeciętnego kredytu prawdopodobieństwo wzrostu stóp procentowych jest wysokie. Ponieważ raty kredytowe mają znaczący udział w dochodach kredytobiorców, a rata odsetkowa ma wysoki udział w łącznej racie kredytu, poziom oprocentowania ma istotny wpływ na zdolność kredytobiorców do obsługi kredytu.

Niniejsza ramka przedstawia szacunki wpływu potencjalnego wzrostu złotych stóp procentowych na zdolność kredytobiorców do obsługi kredytów mieszkaniowych i sytuację banków.

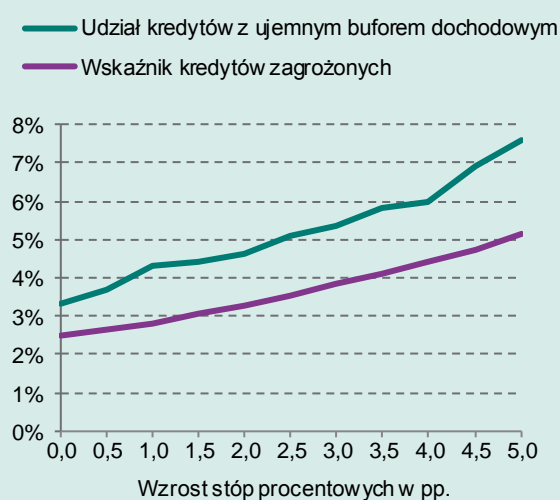
**Wykres 2.20.** Szacunkowy średni wzrost raty złotowego kredytu mieszkaniowego w kolejnych rocznikach kredytów po wzroście stóp procentowych na tle aktualnego zadłużenia



Uwaga: szacunki na podstawie średniego zadłużenia z tytułu kredytu z poszczególnych roczników (wartość na koniec 2017 r.). Założono pierwotny termin spłaty 25 lat, spłatę w równych ratach i średnią marżę wynikającą ze statystyki bankowej.

Źródło: szacunki NBP na podstawie KNF.

**Wykres 2.21.** Wzrost udziału złotych kredytów hipotecznych dla gospodarstw z ujemnym buforem dochodowym oraz wskaźnika kredytów zagrożonych dla złotych kredytów mieszkaniowych po wzroście stóp procentowych



Źródło: szacunki NBP na podstawie GUS.

Wpływ wzrostu wartości rat kredytu złotowego po wzroście stopy procentowej na sytuację kredytobiorców i na jakość ich kredytów mieszkaniowych można w przybliżeniu określić na podstawie danych ankietowych z przeprowadzanego przez GUS badania budżetów gospodarstw domowych (BGD)<sup>50</sup> oraz danych o kredytach udzielonych przez banki. Punktem wyjścia oceny jest oszacowanie zdolności gospodarstwa domowego do obsługi kredytów dokonywane na podstawie wielkości tzw. bufora dochodowego. Bufor zdefiniowano jako różnicę pomiędzy dochodami do dyspozycji a wy-

<sup>50</sup> Badanie za 2017 r. wykonywane jest na próbie około 37 tysięcy gospodarstw, z czego 2591 gospodarstw zadeklarowało posiadanie złotowego kredytu hipotecznego.

datkami na spłatę kredytów i pożyczek oraz podstawowymi kosztami utrzymania<sup>51</sup>. Ujemny bufor dochodowy wskazuje na zagrożenie zdolności do obsługi kredytu, ponieważ gospodarstwo nie może jednocześnie finansować rat kredytów i podstawowych kosztów utrzymania z bieżących dochodów.

Szacunkowy udział kredytów dla gospodarstw domowych z ujemnym buforem dochodowym wyniósł 3,3% na koniec I półrocza 2018 r. (zob. Wykres 2.20). Po wzroście stóp procentowych udział ten wzrasta na skutek spadku bufora dochodowego spowodowanego wzrostem kosztów obsługi kredytu. Wzrost udziału kredytów dla gospodarstw z ujemnym buforem dochodowym przeliczany jest na wzrost kredytów z utratą wartości w sektorze bankowym<sup>52</sup>, a wynikające stąd straty odnoszone są do wyników finansowych i kapitałów banków komercyjnych<sup>53</sup>.

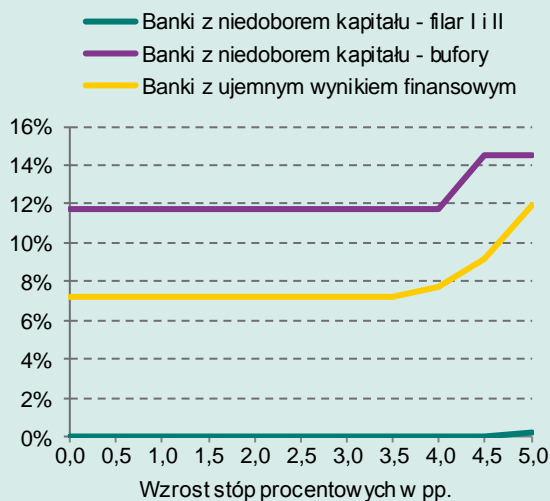
Założono wystąpienie izolowanego szoku (wzrostu) stóp procentowych, tj. bez jednoczesnego wystąpienia innych zdarzeń wpływających na zdolność do obsługi kredytów. Przyjęta maksymalna wartość wzrostu stopy WIBOR 3M (o 5 pp., tj. do wysokości 6,7%) odpowiada w przybliżeniu jej wzrostowi z obecnego poziomu do najwyższego średniego miesięcznego poziomu w ostatnich 10 latach.

Na podstawie aktualnej wartości kredytów mieszkaniowych w złotych zaciągniętych w kolejnych latach począwszy od 2005 r. i cech średniego kredytu z poszczególnych roczników można stwierdzić, że przy wzroście stóp procentowych w przedziale od 0 do 3 pp. wzrost kosztów obsługi kredytu nie byłby znaczny (zob. Wykres 2.20). Przy takiej skali wzrostu stóp procentowych udział gospodarstw domowych z ujemnym buforem zwiększyłby się umiarkowanie (zob. Wykres 2.21). W konsekwencji, wpływ na adekwatność kapitałową i udział banków mających stratę również byłby nieznaczny (zob. Wykres 2.22 i Wykres 2.23). Dopiero przy wzroście stóp od 3 pp. do 5 pp. udział banków ze stratą brutto wzrósłby istotnie, tj. z około 7% obecnie do około 12%. Wymogów kapitałowych z filara I i II nie spełniałby 1 mały bank komercyjny, a wymogu połączonego bufora 6 banków o udziale około 14,5% w aktywach sektora bankowego (wzrost o około 3 pp. w porównaniu z czerwcem 2018 r.).

<sup>51</sup> Podstawowe koszty utrzymania oszacowano jako iloczyn granicy ubóstwa relatywnego według GUS (799 zł w 2017 r.) i skali ekwiwalentności gospodarstwa domowego zgodnie z oryginalną skalą OECD.

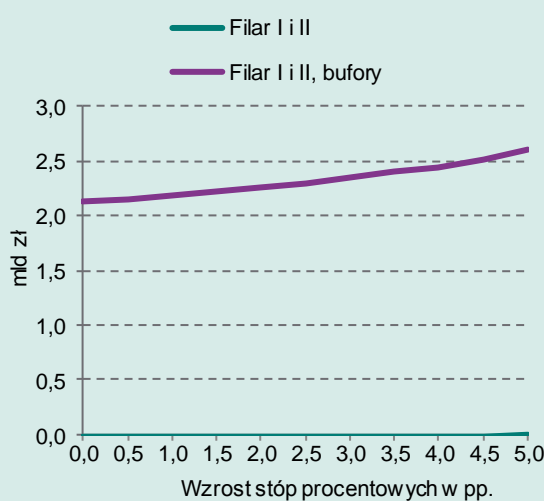
<sup>52</sup> Udział kredytów dla gospodarstw z ujemnym buforem w kredytach hipotecznych w bazie BGD jest wyższy od wskaźnika kredytów zagrożonych ze sprawozdawczości bankowej. Może to wynikać zarówno z pewnych ograniczeń związanych z danymi BGD (braku danych o majątku, w tym aktywach finansowych, możliwości wystąpienia błędów nielosowych wynikających z wrażliwości pozyskiwanych informacji (dochody), niepełnej reprezentatywności próby na skutek odmów udziału w badaniu oraz zmienności i sezonowości dochodów – deklarowane są dochody z miesiąca badania), jak również z priorytetu, jaki gospodarstwa domowe przypisują obsłudze kredytów hipotecznych. W celu ograniczenia błędu wynikającego ze zmienności i sezonowości dochodów z próby

**Wykres 2.22.** Szacunkowe udziały w aktywach sektora bankowego banków ze stratą brutto oraz niespełniających regulacyjnych wymogów kapitałowych po wzroście złotych stóp procentowych



Źródło: szacunki NBP na podstawie danych własnych i GUS.

**Wykres 2.23.** Szacunkowe kwoty niedoboru kapitałów regulacyjnych po wzroście złotych stóp procentowych



Źródło: szacunki NBP na podstawie danych własnych i GUS.

Relatywnie niewielki wpływ wzrostu stóp procentowych na ryzyko kredytowe portfela kredytów mieszkaniowych może wynikać z dobrej sytuacji dochodowej kredytobiorców i polityki kredytowej banków. Skala wzrostu realnych płac od momentu udzielenia kredytów wskazuje, że duża część

wyłączane są, mające bardzo niski udział w kredytach mieszkaniowych, gospodarstwa rolników i gospodarstwa o ujemnych dochodach. W celu przeliczenia wzrostu udziału kredytów dla gospodarstw z ujemnym buforem dochodowym na wzrost kredytów z utratą wartości założono, że prawdopodobieństwo utraty wartości kredytu dla danej wartości bufora dochodowego wynosi 0 przy nieujemnym buforze dochodowym, 1 – dla pewnej granicznej wielkości bufora poniżej zera i rośnie liniowo od 0 do 1 dla wartości bufora pomiędzy 0 a tą graniczną wielkością. Wielkość graniczna bufora została wyznaczona w taki sposób, aby relacja wartości oczekiwanej kredytów hipotecznych z utratą wartości w bazie BGD do wartości wszystkich kredytów hipotecznych w tej bazie była równa średniej wartości wskaźnika kredytów zagrożonych w kredytach mieszkaniowych w sektorze bankowym. Założono, że po szoku prawdopodobieństwo utraty wartości kredytu dla gospodarstwa domowego o danym buforze dochodowym nie zmienia się. Ponieważ jednak wartość bufora spada (na skutek wzrostu kosztów obsługi kredytu), rośnie prawdopodobieństwo utraty wartości kredytu. Przyrost wartości kredytów z utratą wartości szacowany jest na podstawie wartości oczekiwanej kredytów z utratą wartości po wzroście stóp procentowych.

<sup>53</sup> Przeliczenia oszacowanego na podstawie danych BGD zagregowanego wzrostu wartości oczekiwanej kredytów z utratą wartości w sektorze bankowym na poszczególne banki komercyjne dokonano na podstawie wielkości ich portfeli kredytowych i średnich strat kredytowych w ostatnich pięciu latach. Straty kredytowe dla danego banku oszacowano przy założeniu, że wskaźnik pokrycia nowych kredytów z utratą wartości jest równy średniemu pokryciu w portfelu. Wpływ na kapitały oszacowano zakładając, że straty obniżają najpierw zysk brutto z ostatnich 12 miesięcy, a dopiero po przekroczeniu jego wielkości – kapitały regulacyjne.

kredytobiorców mogłaby zrównoważyć skutki wzrostu wartości raty kredytowej<sup>54</sup> zwiększeniem dochodów. Dotyczy to w szczególności starszych kohort kredytów, które miały niższą średnią jednostkową wartość i w związku z tym niższe raty. Od momentu ich udzielenia nastąpiła również spłata istotnej części kapitału kredytu. Z kolei w przypadku kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyty mieszkaniowe w ostatnich trzech latach, wpływ na zwiększenie odporności na wzrost stóp procentowych miało zaostrzenie polityki kredytowej przez banki, w tym pod wpływem działań nadzoru finansowego. Wzrosły m.in. minimalne wydatki zakładane przy badaniu zdolności kredytowej i bufora na wzrost stóp procentowych<sup>55</sup>, co powinno zwiększyć łączne bufora dochodowe kredytobiorców.

Na relatywnie dużą odporność portfela kredytów mieszkaniowych na umiarkowany wzrost stóp procentowych mogły wpłynąć także wymogi regulacyjne. Zgodnie z Rekomendacją S przy udzielaniu kredytów hipotecznych banki mają obowiązek uwzględnienia wpływu ryzyka stopy procentowej na zdolność kredytową klientów, jak również przeprowadzania testów warunków skrajnych wpływu wzrostu stóp procentowych o co najmniej 4 pp. na jakość portfela kredytowego. Ponadto przy przedstawianiu oferty kredytu klient powinien być informowany o wysokości raty kredytu po wzroście stóp o 4 pp. i o różnicę pomiędzy ich maksymalnym i minimalnym poziomem w ostatnich 12 miesiącach. Konieczność posiadania przez kredytobiorców odpowiednich buforów dochodowych na ryzyko wzrostu stóp procentowych przy udzielaniu kredytu w środowisku historycznie niskich stóp procentowych jest też od kilku lat przedmiotem rekomendacji NBP publikowanych w raportach o stabilności systemu finansowego.

Wydaje się, że największa wrażliwość na wzrost stóp procentowych może dotyczyć kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyty o stosunkowo wysokiej średniej jednostkowej wartości w ostatnim okresie przy niskim poziomie stóp procentowych i których w niewielkim stopniu objął wzrost płac.

## 2.2.2. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla przedsiębiorstw

**Ryzyko portfela kredytów dla przedsiębiorstw nie zmieniło się istotnie.** Wprawdzie wzrosła relacja strat kredytowych do kredytów (zob. Wykres 2.24) i wskaźnik napływu kredytów z utratą wartości<sup>56</sup> (zob. Wykres 2.27), jednak nie było to związane z pogorszeniem ich spłacalności (zob. Wykres 2.25), ale w dużym stopniu ze zmianami w zasadach rachunkowości i tworzenia odpisów.

**Restrukturyzacja ekspozycji kredytowych nie skutkowałą wzrostem ryzyka portfela kredytowego w ostatnich kwartałach.** Wśród kredytów restrukturyzowanych w przedsiębiorstwach ponad 70% stanowiły kredyty z utratą wartości, a ich udział nie zmienił się istotnie<sup>57</sup>. Większość (około 90%)

<sup>54</sup> Skumulowany realny wzrost średniej płacy w okresie ostatnich 3 lat wyniósł 12,4%, a w ostatnich 5 latach – 19,6%. (na podstawie średnich miesięcznych wynagrodzeń w gospodarce i wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w latach 2012-2017)

<sup>55</sup> Zob. „Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2018 r.”, NBP, Ramka 3, s. 48.

<sup>56</sup> Opis wskaźnika napływu kredytów z utratą wartości w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2017 r.”, NBP, Ramka 2, s. 50.

<sup>57</sup> Wysoki udział kredytów bez utraty wartości w kredytach restrukturyzowanych mógłby świadczyć o ukrywaniu przez banki strat kredytowych – zjawisko tzw. *evergreening* (zob. „Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2018 r.”, NBP, Ramka 5, s. 61).



restrukturyzacji polegała na zmianie warunków umów kredytowych, a nie na refinansowaniu podmiotów w trudnej sytuacji finansowej, co mogłoby służyć ukrywaniu strat kredytowych.

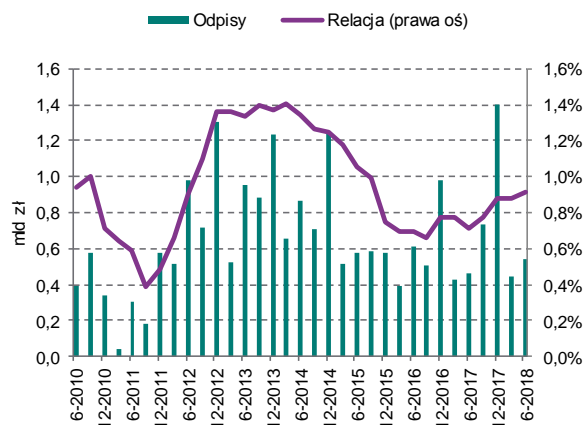
**W najbliższych kwartałach można się spodziewać stabilizacji lub niewielkiego wzrostu relacji strat kredytowych do wartości kredytów dla przedsiębiorstw.** Przyczyniać się do tego będzie prognozowane stopniowe obniżenie tempa wzrostu PKB. Na możliwość niewielkiego pogorszenia się sytuacji przedsiębiorstw w okresie najbliższego roku wskazują wyniki badań ankietowych przedsiębiorstw<sup>58</sup>. Przedsiębiorstwa spodziewają się m.in. wzrostu kosztów, w tym kosztów wynagrodzeń.

**Wskaźnik kredytów zagrożonych dla przedsiębiorstw w bankach komercyjnych wzrósł nieznacznie w I półroczu 2018 r. (zob. Wykres 2.28) jednak, podobnie jak w przypadku kredytów dla gospodarstw domowych, na tę zmianę wpłynęły czynniki nie związane ze zmianami ryzyka kredytowego – wprowadzenie w życie MSSF 9 oraz duże operacje przeniesienia kredytów do ewidencji pozabilansowej w II kwartale 2018 r. Pogorszenie jakości dotyczyło głównie niektórych branż o niewielkim udziale w portfelu kredytowym, podczas gdy wskaźnik dla branż o największym udziale w portfelu nie zmienił się istotnie (zob. Wykres 2.26).**

---

<sup>58</sup> Zob. „Szybki monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw”, lipiec 2018 r., NBP.

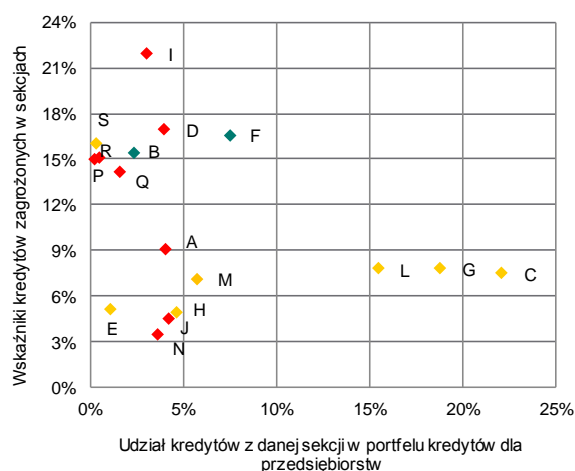
**Wykres 2.24.** Straty kredytowe i ich relacja do wartości kredytów netto w kredytach dla przedsiębiorstw



Uwaga: relacja – dane annualizowane.

Źródło: NBP.

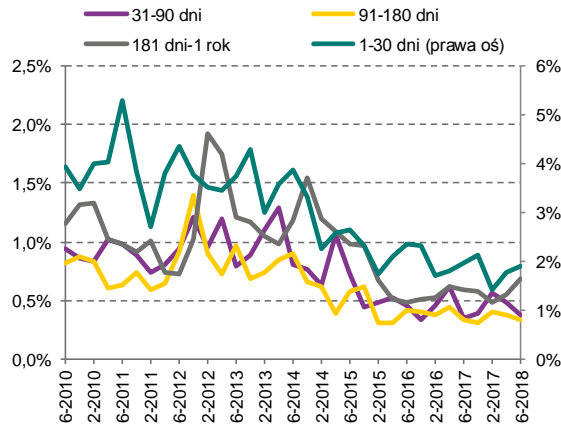
**Wykres 2.26.** Wskaźnik kredytów zagrożonych w poszczególnych sekcjach gospodarki narodowej i ich udziały w portfelu kredytowym



Uwagi: zestawienie przygotowane na podstawie sprawozdawczości tzw. dużych zaangażowań. Zmiany w okresie czerwiec 2017 r.-czerwiec 2018 r.: zielony kolor – spadek wskaźnika kredytów zagrożonych, czerwony – wzrost o więcej niż 1 pp., żółty – wzrost o nie więcej niż 1 pp. Sekcje: A – Rolnictwo, B – Górnictwo, C – Przetwórstwo przemysłowe, D – Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię, gaz i wodę, E – Dostawy wody, ścieki i odpady, F – Budownictwo, G – Handel i naprawy, H – Transport i gospodarka magazynowa, I – Hotele i Restauracje, J – Informacja i komunikacja, L – Obsługa nieruchomości, M – Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, N – Administrowanie, P – Edukacja, Q – Opieka zdrowotna, R – Kultura, rekreacja i rozrywka, S – Usługi pozostałe.

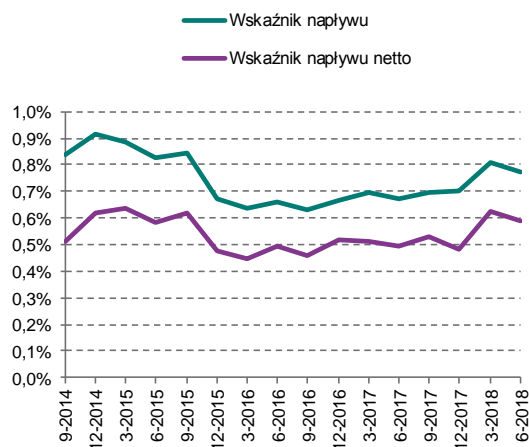
Źródło: NBP.

**Wykres 2.25.** Udziały kredytów dla przedsiębiorstw opóźnionych w spłacie w poszczególnych przedziałach opóźnień do roku



Źródło: NBP.

**Wykres 2.27.** Wskaźniki napływu kredytów z utratą wartości od przedsiębiorstw

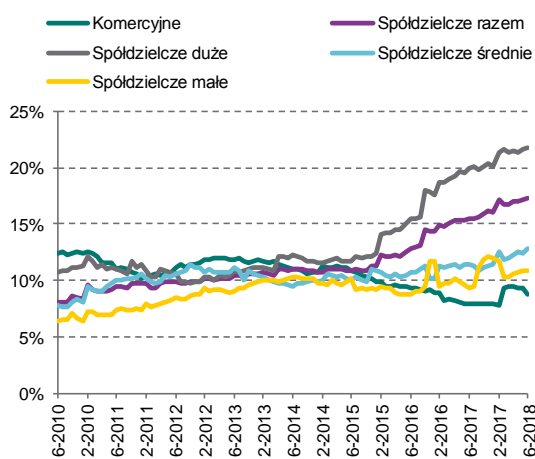


Uwaga: średnie z ostatnich 4 kwartałów.

Źródło: NBP.

**W bankach spółdzielczych ryzyko portfela kredytów dla przedsiębiorstw wzrosło.** Wskazuje na to zarówno pogorszenie jakości (zob. Wykres 2.28), jak i wzrost opóźnień w spłacie kredytów. Jakość kredytów jest szczególnie niska w niektórych dużych bankach spółdzielczych. Źródłem dalszych strat kredytowych w tych bankach może być uzupełnienie rezerw celowych na kredyty z utratą wartości w związku z ich nadal niskim wskaźnikiem pokrycia (zob. Wykres 2.29).

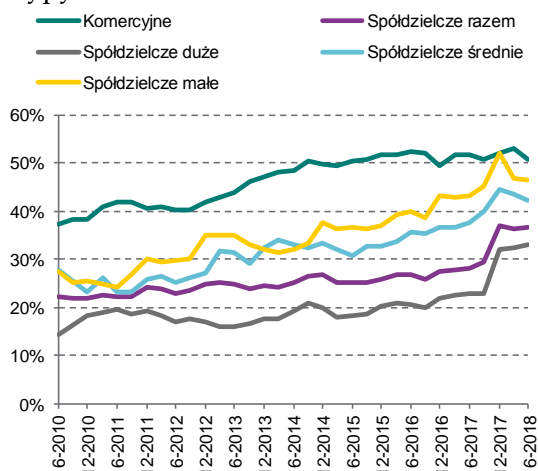
**Wykres 2.28.** Wskaźniki kredytów zagrożonych dla przedsiębiorstw w podziale na typy banków



Uwaga: dane z wyłączeniem SK banku.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.29.** Pokrycie odpisami kredytów z utratą wartości dla przedsiębiorstw w podziale na typy banków



Uwagi: dane z wyłączeniem SK banku. Na wzrost pokrycia w 2017 r. w bankach spółdzielczych wpłynęły zmiany w rachunkowości. Do września 2017 r. pokrycia w bankach spółdzielczych na podstawie wartości nominalnej kredytów.

Źródło: NBP.

### 2.3. Ryzyko rynkowe

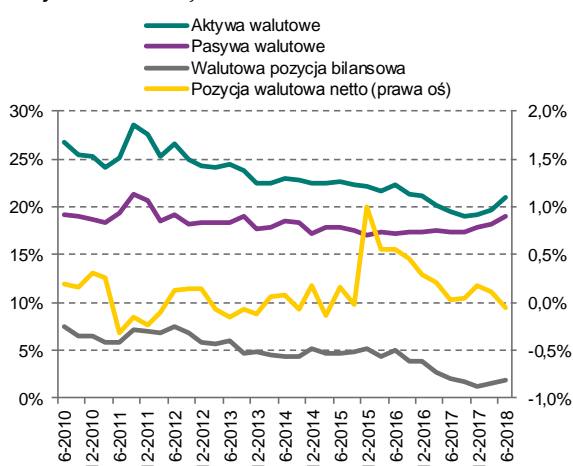
**Ekspozycja banków na ryzyko rynkowe jest niewielka i nie generuje istotnego ryzyka dla krajowego systemu bankowego.** Ryzyko rynkowe, na jakie narażone są banki krajowe, wynika z niedopasowania struktury walutowej i terminów przeszacowania oprocentowania aktywów i pasywów oraz wyceny portfela instrumentów dłużnych. Skala działalności handlowej banków pozostaje ograniczona i systematycznie maleje.

**Ryzyko powstania strat bezpośrednio w wyniku zmian kursów walut jest niskie, ponieważ banki utrzymują domknętą pozycję walutową (zob. Wykres 2.30).** Jednak konieczność równoważenia walutowej pozycji bilansowej za pomocą transakcji pochodnych *fx swap* i CIRS wiąże się z ryzykiem ich odnowienia, uzupełniania depozytu zabezpieczającego i wzrostu kosztu finansowania banków w razie wystąpienia zaburzeń na rynkach finansowych.

**Niedopasowanie struktury terminów przeszacowania oprocentowania aktywów i pasywów (dodatkowa luka stopy procentowej) powoduje, że wyniki odsetkowe banków są wrażliwe na spadek stóp**

procentowych. Brak oczekiwań na spadek stóp procentowych w najbliższych kwartałach (zob. Podrozdział 1.2) pozwala jednak ocenić, że ryzyko to jest niskie. Dodatkowo wysoki udział pasywów o stopie zarządzanej przez bank<sup>59</sup> (zob. Wykres 2.31), umożliwi bankom ustalanie marży odsetkowej częściowo niezależnie od zmian rynkowych stóp procentowych. Jednak konkurencja o depozyty w połączeniu z bardzo niskim oprocentowaniem środków na rachunkach bieżących ogranicza przestrzeń do dalszego obniżania oprocentowania pasywów.

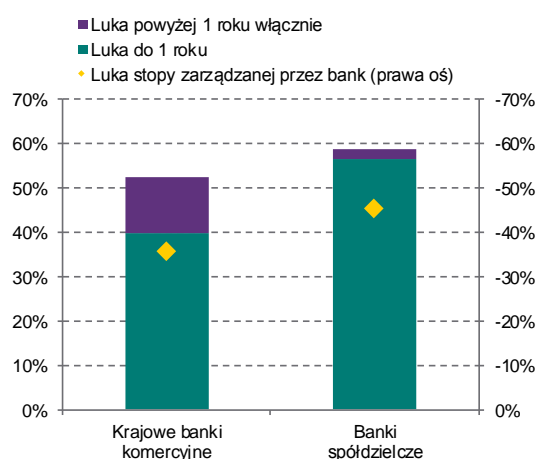
**Wykres 2.30.** Pozycja walutowa w relacji do sumy bilansowej



Uwagi: pozycja walutowa netto w relacji do funduszy własnych. Banki krajowe z wyłączeniem BGK.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.31.** Luka stopy procentowej w relacji do aktywów przychodowych



Uwagi: krajowe banki komercyjne z wyłączeniem BGK.

Źródło: NBP.

Banki spółdzielcze pozostają bardziej wrażliwe na zmiany stóp procentowych z powodu wysokiego udziału w aktywach lokat krótkoterminowych złożonych w bankach zrzeszających, a także większego udziału wyniku odsetkowego w wyniku działalności bankowej. Dodatnia luka stopy procentowej banków spółdzielczych jest wyższa w porównaniu do banków komercyjnych i dodatkowo skoncentrowana w krótszym terminie przeszacowania. Powoduje to, że transmisja zmiany stóp procentowych na marżę odsetkową banków spółdzielczych jest szybsza.

Instrumenty dłużne, a wśród nich przede wszystkim obligacje skarbowe, stanowią istotną część aktywów banków narażoną na ryzyko zmian cen rynkowych, które banki ograniczają poprzez utrzymywanie relatywnie krótkiego *duration* obligacji skarbowych<sup>60</sup> oraz sposób ich klasyfikacji rachunkowej. Wejście w życie MSSF 9 i nowej klasyfikacji rachunkowej instrumentów dłużnych w aktywach banków nie miały wpływu na kanał, którym zmiana wyceny wpływa na wynik banków. Nadal wycena wartości godziwej większości obligacji skarbowych odnoszona jest bezpośrednio na kapitały, a nie

<sup>59</sup> Stopa zarządzana przez bank odnosi się do tych kategorii aktywów i pasywów, których oprocentowanie jest zmienne, uzależnione od decyzji banku (nie ma bezpośredniego umownego związku z poziomem rynkowych stóp procentowych) i nie jest określony najbliższy możliwy termin ich przeszacowania.

<sup>60</sup> Zob. Biuletyn Miesięczny „Zadłużenie Skarbu Państwa 07/2018”, Ministerstwo Finansów.

poprzez rachunek zysków i strat (zob. Tabela 2.1). Ponadto około 20% portfela obligacji jest wyceniane według zamortyzowanego kosztu, a nie według bieżącej wartości rynkowej.

**Portfel obligacji skarbowych może być również istotnym źródłem ryzyka koncentracji.** Papiery te stanowiły około 16% aktywów sektora bankowego. Z uwagi na umiarkowany poziom długu publicznego i jego malejącą relację do PKB, ryzyko wystąpienia negatywnego sprzężenia zwrotnego między sektorem publicznym i sektorem bankowym należy jednak obecnie uznać za małe.

**Tabela 2.1.** Wartość bilansowa dłużnych papierów wartościowych w portfelach banków według emitenta i klasyfikacji rachunkowej (mld zł)

	Przeznaczone do obrotu	Wyceniane wg wartości godziwej przez RZiS	Wyceniane według wartości godziwej przez inne całkowite dochody	Wyceniane według zamortyzowanego kosztu	Razem
Banki centralne	0,9	0,2	83,3	14,3	98,7
Instytucje rządowe i szczebla centralnego	17,1	1,4	212,5	61,3	292,3
Instytucje samorządowe	0,0	0,1	10,1	8,5	18,7
Sektor finansowy (bez BC)	1,2	0,3	9,7	8,6	19,8
Sektor niefinansowy	0,3	0,4	8,3	13,5	22,5
Razem	19,5	2,4	323,9	106,2	452,0

Uwagi: dane na koniec czerwca 2018 r.

Źródło: NBP.

## 2.4. Struktura finansowania i ryzyko płynności

**Sektor bankowy charakteryzował się stabilną strukturą finansowania z dominującym udziałem depozytów podmiotów niefinansowych.** Rola innych źródeł finansowania, w tym własnych emisji instrumentów dłużnych, była nadal niewielka (zob. Wykres 2.32). W konsekwencji, ryzyko finansowania banków związane było przede wszystkim z terminowym niedopasowaniem aktywów i pasywów (zob. Wykres 2.33) oraz koniecznością odnawiania bazy depozytowej, szczególnie w bankach spółdzielczych charakteryzujących się wyraźnie wyższym udziałem depozytów w sumie bilansowej (około 80%).

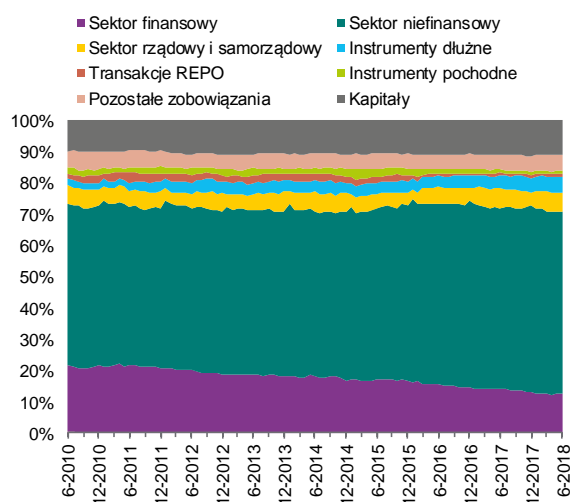
**Ryzyko związane z kontraktowym niedopasowaniem aktywów i pasywów jest ograniczane przez wysoką stabilność bazy depozytowej.** Sprzyja temu wysoki udział środków detalicznych w depozytach sektora niefinansowego. Depozyty gospodarstw domowych (około 70% depozytów sektora niefinansowego) cechuje duże rozdrobnienie podmiotowe, co sprawia, że nie są one podatne na masowe odpływy z uwagi na oddziaływanie mechanizmu gwarancyjnego (większość depozytów detalicznych ma wartość poniżej 100 tys. euro – zob. Wykres 2.34). W dłuższym terminie utrzymanie niskiego oprocentowania depozytów może jednak wpływać na zmniejszenie skłonności do oszczędzania w bankach. Część deponentów poszukuje alternatywnych, wyżej dochodowych form oszczędzania i inwestycji<sup>61</sup>

<sup>61</sup> W I półroczu 2018 r. utrzymywał się wciąż wysoki popyt na rynku nieruchomości mieszkaniowych, gdzie dynamicznie rosły ceny i sprzedaż mieszkań (z dużym udziałem środków własnych, zob. cykliczne opracowania NBP „Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce” z lat 2017-2018) oraz na rynku kapitałowym, m.in. na obligacje oszczędnościowe (sprzedaż obligacji wyniosła około 5,8 mld zł – najwyższy poziom na przestrzeni ostatniej dekady).

(m.in. na rynku nieruchomości i rynku kapitałowym), w rezultacie czego tempo przyrostu depozytów gospodarstw domowych jest niższe niż w minionych latach.

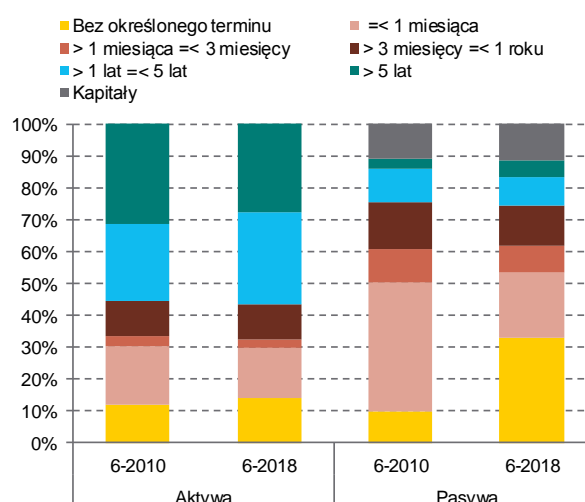
**Kontynuacja zmian struktury terminowej depozytów sektora niefinansowego w kierunku zwiększania udziału depozytów bieżących<sup>62</sup> nie wpływa istotnie na ryzyko płynności w sektorze.** Prawdopodobieństwa odpływu depozytów bieżących i terminowych są podobne, ponieważ większość depozytów terminowych może być zerwana na żądanie. Jedynym kosztem zerwania depozytu terminowego jest utrata odsetek, obecnie niskich ze względu na niski poziom stóp procentowych i optymalizację marży odsetkowej netto przez banki.

**Wykres 2.32.** Struktura produktowa pasywów sektora bankowego



Źródło: NBP.

**Wykres 2.33.** Struktura terminowa aktywów i pasywów sektora bankowego

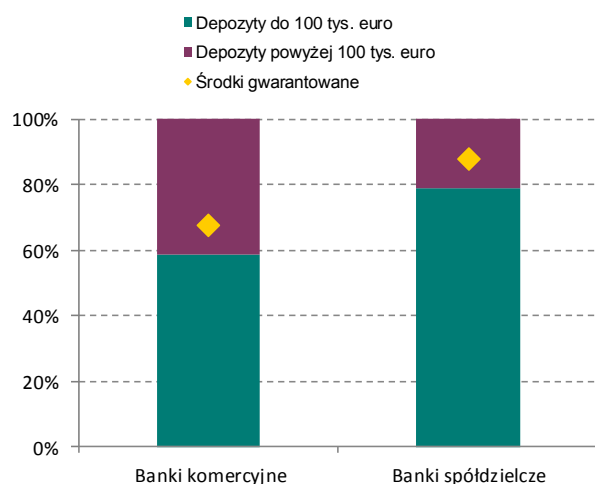


Źródło: NBP.

Mimo spowolnienia tempa wzrostu depozytów (zob. Wykres 2.35) było ono zbliżone do tempa wzrostu kredytów, dzięki czemu luka finansowania na poziomie całego sektora bankowego **pozostawała domknięta**. Banki spółdzielcze charakteryzowały się tradycyjnie głęboko ujemną luką finansowania (zob. Wykres 2.36). Nadwyżka depozytów względem kredytów była głównie lokowana w bankach zrzeszających oraz w bezpiecznych instrumentach dłużnych (m.in. bony NBP i obligacje skarbowe).

<sup>62</sup> Kategoria „depozyty bieżące” zawiera wszystkie środki wypłacane na żądanie, zarówno gromadzone na rachunkach oszczędnościowo-rozliczeniowych, jak i na kontach oszczędnościowych. Część przesunięcia środków na depozyty bieżące może wynikać z „zastępowania” krótkoterminowych lokat bardziej elastycznymi, podobnie oprocentowanymi kontami oszczędnościowymi o wyższej płynności, dających jednocześnie możliwość wypłaty środków bez utraty odsetek. Konta te są traktowane jako substytut lokat terminowych.

**Wykres 2.34.** Struktura depozytów sektora niefinansowego, w tym udział środków gwarantowanych



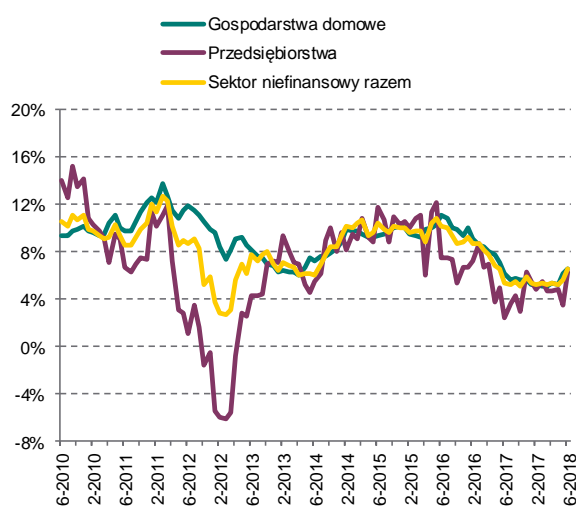
Uwaga: dane na koniec czerwca 2018 r.

Źródło: NBP.

Przeciętna wartość wskaźnika stabilnego finansowania NSFR<sup>63</sup> dla banków komercyjnych kształtowała się wyraźnie powyżej 100%. Sprzyjała temu konstrukcja normy, która depozytom detalicznym przypisuje wysokie wagi tzw. stabilnego finansowania niezależnie od terminu wymagalności depozytów. Od czerwca 2017 r. liczba banków z NSFR niższym od 100% systematycznie spada – na koniec czerwca 2018 r. tylko jeden bank nie spełniał tej normy (zob. Ramka 2.4). W dłuższym terminie ryzyko wynikające z niedopasowania terminowego aktywów i pasywów powinno się zmniejszać wraz ze wzrostem wartości emisji listów zastawnych. Wprowadzone w 2016 r. zmiany prawne usunęły część barier dla rozwoju tego rynku. W konsekwencji w ramach istniejących grup kapitałowych utworzone zostały nowe banki hipoteczne, a banki uniwersalne w większej skali przenosiły do nich własne portfele kredytów mieszkaniowych.

**Sytuacja płynnościowa sektora bankowego pozostawała korzystna.** Udział aktywów płynnych w sumie bilansowej wzrósł i wynikał przede wszystkim ze zwiększenia portfela obligacji skarbowych oraz bonów pieniężnych NBP. Przyrost wartości obligacji skarbowych dotyczył głównie tych banków, które są płatnikami podatku od niektórych instytucji finansowych i które mogą odliczyć wartość tych obligacji od podstawy opodatkowania. Równocześnie utrzymywało się duże i zróżnicowanie banków pod względem wartości i udziału aktywów płynnych w bilansie (zob. Wykres 2.37). Wszystkie banki komercyjne spełniały normę LCR. Aktywa banków, w których wskaźnik LCR był wyższy niż obowiązujące minimum stanowiły 98% aktywów sektora bankowego (zob. Wykres 2.38). Tylko część banków

**Wykres 2.35.** Roczne tempo zmian depozytów sektora niefinansowego



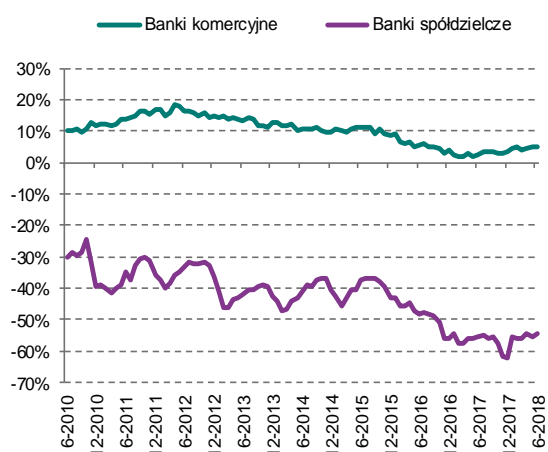
Uwaga: dane dla rezydentów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursu walutowego.

Źródło: NBP.

<sup>63</sup> NSFR na poziomie UE ma wejść ostatecznie jako element CRR2, wciąż jednak istnieje niepewność co do zapisów końcowych dotyczących tego wskaźnika. Możliwe są zmiany wag w odniesieniu do m.in. listów zastawnych, instrumentów wsparcia płynności w ramach grupy i systemów ochrony instytucjonalnej.

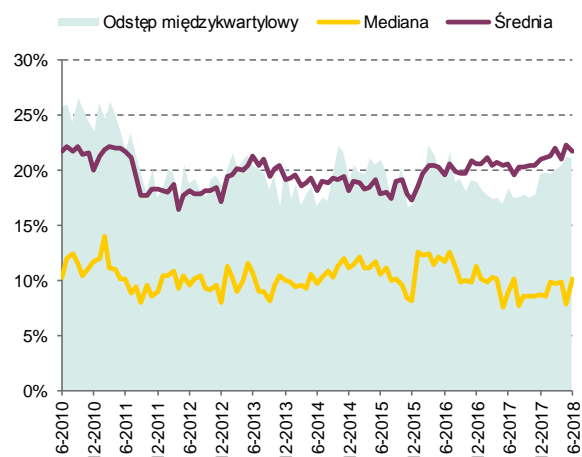
spółdzielczych nie spełniała wymaganej normy na poziomie jednostkowym. Były one jednak członkami IPS i miały zgodę KNF na stosowanie grupowej normy LCR<sup>64</sup>, która była przestrzegana.

**Wykres 2.36.** Luka finansowania w bankach komercyjnych i spółdzielczych



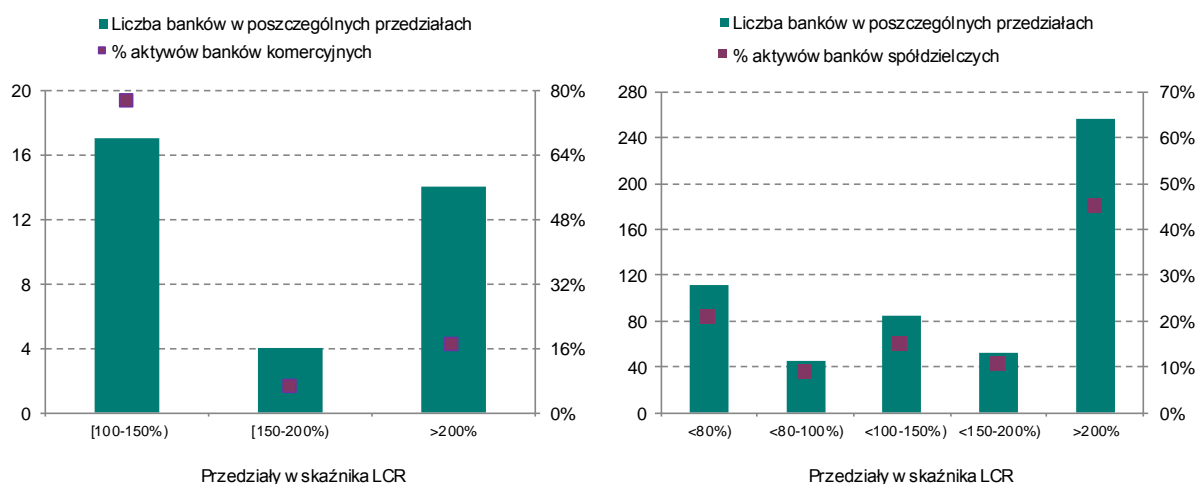
Źródło: NBP.

**Wykres 2.37.** Udział krajowych skarbowych papierów wartościowych oraz bonów NBP w aktywach banków komercyjnych



Źródło: NBP.

**Wykres 2.38.** Rozkład aktywów i liczby banków komercyjnych (lewy panel) i spółdzielczych (prawy panel) w poszczególnych przedziałach wskaźnika LCR



Uwaga: dane na koniec czerwca 2018 r.

Źródło: NBP.

<sup>64</sup> Banki spółdzielcze będące uczestnikami Systemu Ochrony Instytucjonalnej (IPS) za zgodą KNF mogą zostać zwolnione z obowiązku spełniania tej normy na zasadzie indywidualnej. Stosują wówczas na podstawie art. 8 CRR wskaźnik skonsolidowany dla całej grupy.



W perspektywie kilku lat wyzwaniem dla banków będzie spełnienie wymogu MREL<sup>65</sup>. Wymóg w zakresie MREL ma na celu zapewnienie wykonalności planów przymusowej restrukturyzacji banków, a przez to ograniczenie ryzyka zarażania w sektorze bankowym oraz konieczności interwencji państwa. Jednocześnie spełnienie go poprzez emisje długu spowoduje wzrost udziału w strukturze pasywów sektora długoterminowych źródeł finansowania, co wpłynie pozytywnie na zmniejszenie strukturalnego ryzyka płynności. Jednak emisja zobowiązań kwalifikowalnych w odpowiedniej skali może być utrudniona m.in. ze względu na relatywnie niski stopień rozwoju krajowego rynku papierów dłużnych, ograniczony dostęp do rynków międzynarodowych, wyższy koszt finansowania związany z większymi oczekiwaniami inwestorów, których wierzytelności mogłyby zostać poddane umorzeniu lub konwersji oraz obowiązujące ramy prawne.

#### Ramka 2.4. NSFR w bankach uniwersalnych i bankach hipotecznych

**Celem planowanego wprowadzenia w UE wymogu wskaźnika NSFR jest ograniczenie ryzyka finansowania poprzez promowanie wykorzystywania przez banki stabilniejszych jego źródeł.** W szczególności wprowadzenie w życie NSFR powinno przyczynić się do zmniejszenia zależności banków od finansowania hurtowego (zwłaszcza krótkoterminowego), którego dostępność i koszt są zależne od uwarunkowań rynkowych i cechują się wysoką zmiennością w przypadku wystąpienia napięć na rynku.

Poszczególnym pozycjom bilansu banku przypisane są odpowiednie wagi:

- dla aktywów – wagi dla pozycji wymagających stabilnego finansowania (RSF) zależne m.in. od ich profilu płynności, terminu zapadalności i jakości kredytowej;
- dla pasywów – wagi dla dostępnego stabilnego finansowania (ASF) zależne m.in. od stopnia jego stabilności, tj. od terminu wymagalności, rodzaju finansowania i kontrahenta.

Wskaźnik NSFR jest relacją dostępnego finansowania (funduszy własnych i środków obcych ważonych wagami ASF) do pozycji aktywów wymagających finansowania (ważonych wagami RSF).

#### *Zróźnicowanie wskaźnika NSFR w bankach komercyjnych w Polsce*

Na koniec czerwca 2018 r. średni poziom wskaźnika NSFR dla banków komercyjnych w Polsce wynosił około 119%. Między poszczególnymi typami banków występowały jednak duże różnice. Najniższe poziomy wskaźnika NSFR miały niektóre banki specjalistyczne, w szczególności banki hipoteczne (zob. Tabela 2.2).

**Konstrukcja wskaźnika NSFR w obecnej postaci niedostatecznie uwzględnia specyfikę działalności banków hipotecznych.** Podstawowa działalność tych banków polega na udzielaniu kredytów zabezpieczonych hipoteką i emitowaniu na ich podstawie hipotecznych listów zastawnych. W rezultacie charakteryzują się one bardzo skoncentrowaną strukturą aktywów i pasywów, w której dominują, odpowiednio kredyty mieszkaniowe i listy zastawne. W rezultacie banki hipoteczne wykazują wysoką, wyraźnie wyższą niż w bankach komercyjnych, średnią wagę dla pozycji wymagających stabilnego finansowania ze względu na duży udział jednorodnych aktywów o długim okresie zapadalności (zob. Tabela 2.3).

<sup>65</sup> BFG wyznaczył termin na spełnienie wymogu MREL na 1 stycznia 2023 r. Więcej na ten temat: <https://www.bfg.pl/2017/07/21/metodologia-wyznaczania-poziomu-mrel-dla-bankow-komercyjnych/>

**Tabela 2.2.** Wskaźnik NSFR w krajowych bankach komercyjnych, w %

Banki uniwersalne	2015	2016	2017	6-2018
Średnia	116	120	121	119
Mediana	120	120	122	122
Minimum	97	108	107	108
Liczba banków z NSFR < 100%	1	0	0	0
Banki specjalistyczne	2015	2016	2017	6-2018
Średnia	105	106	110	109
Mediana	101	119	120	120
Minimum	88	97	91	103
Liczba banków z NSFR < 100%	2	1	1	0
Banki hipoteczne	2015	2016	2017	6-2018
Średnia	98	86	93	95
Mediana	95	97	104	106
Minimum	89	68	83	87
Liczba banków z NSFR < 100%	2	2	1	1

Uwaga: dane na koniec poszczególnych okresów; banki specjalistyczne – banki samochodowe i banki obsługujące głównie przedsiębiorstwa.

Źródło: opracowanie NBP na podstawie ankiet UKNF.

**Tabela 2.3.** Średnie wagi ASF i RSF w bankach komercyjnych

	Waga ASF	Waga RSF
Banki uniwersalne	0,75	0,48
Banki hipoteczne	0,85	0,87

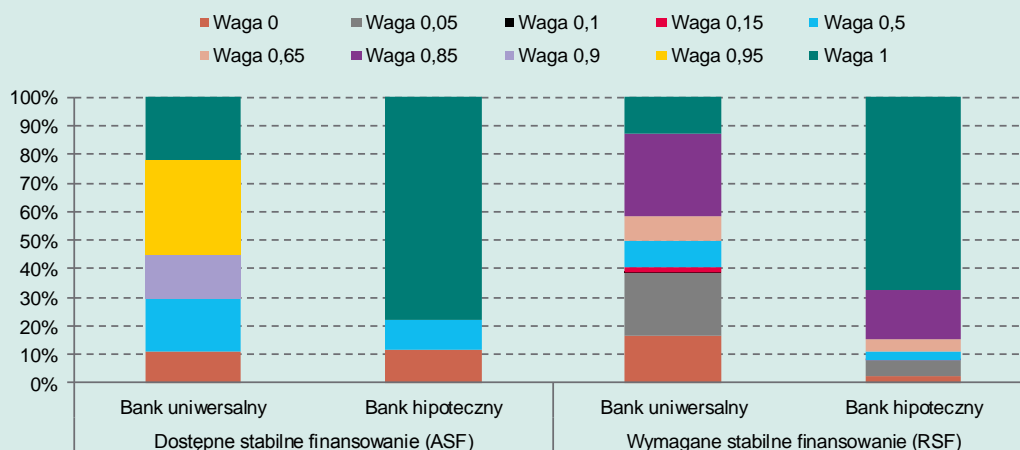
Uwaga: dane na koniec czerwca 2018 r.

Źródło: opracowanie NBP na podstawie ankiety UKNF.

**Norma NSFR przypisuje głównym pozycjom aktywów w bankach hipotecznych wysokie wagi RSF (zob. Wykres 2.39).** Długoterminowe kredyty mieszkaniowe, którym przypisuje się wagę ryzyka 35%, mają co prawda preferencyjną wagę RSF, ale dotyczy ona tylko tzw. kredytów nieobciążonych. W przypadku banków hipotecznych, gdzie kredyty te są podstawą emisji listów zastawnych, waga RSF jest równa 100%. Takie podejście oznacza „dyskryminowanie” modelu biznesowego banków hipotecznych opartego na finansowaniu długoterminowych kredytów mieszkaniowych długoterminowymi listami zastawnymi.

**Finansowanie listami zastawnymi jest korzystne z punktu widzenia normy NSFR tylko w przypadku, gdy listy te mają długi (ponad roczny) termin do wykupu.** Z kolei zapadające w ciągu roku emisje listów mają niskie wagi ASF (w szczególności zerowe dla emisji zapadających w ciągu pół roku). Jednocześnie waga ASF przypisywana długoterminowym listom zastawnym jest tylko nieznacznie wyższa niż dla krótkoterminowych depozytów. Średnia waga dla dostępnego stabilnego finansowania dla banków hipotecznych jest nieznacznie wyższa niż dla banków uniwersalnych, niemniej jednak nie równoważy to dysproporcji po stronie aktywów i banki hipoteczne z trudem osiągną wysokość 100% NSFR.

**Wykres 2.39.** Stylizowane struktury bilansu uniwersalnego banku komercyjnego i banku hipotecznego według wag AFS i RSF



Źródło: opracowanie NBP na podstawie ankiety UKNF.

**Przypadek banków hipotecznych wskazuje więc, że obecna konstrukcja normy NSFR nie jest optymalna z punktu widzenia ograniczania ryzyka finansowania oraz dopasowania struktury terminowej aktywów i pasywów banku.** Dla spełnienia normy zdecydowanie korzystniejsze jest finansowanie przez bank uniwersalny długoterminowych kredytów hipotecznych depozytami bieżącymi. W takim przypadku bank uniwersalny ma bowiem możliwość zastosowania preferencyjnej wagi RSF do nieobciążonego kredytu, a waga ASF dla depozytów bieżących jest tylko nieznacznie niższa niż dla długoterminowego listu zastawnego.

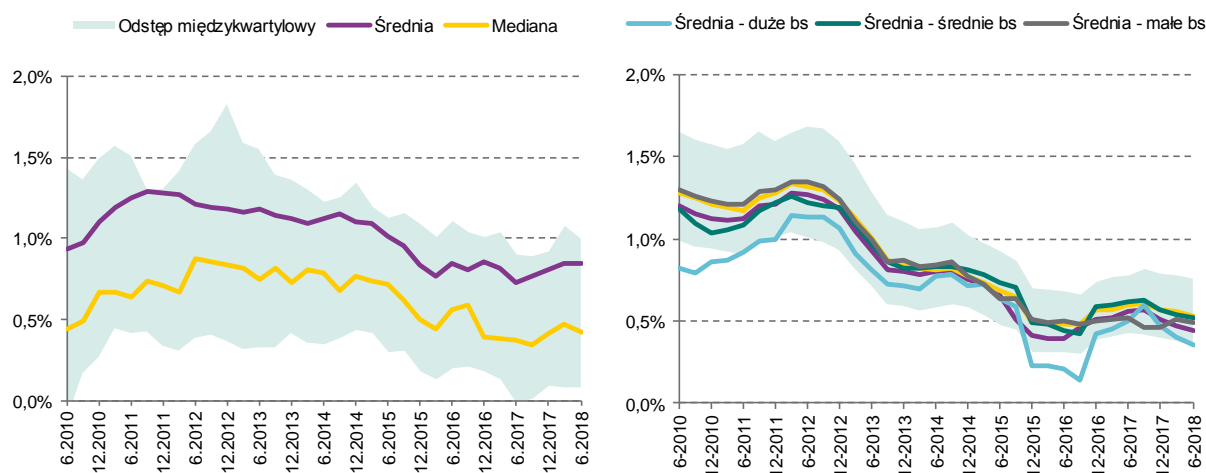
Zasadne wydaje się, aby ostateczna wersja normy, która jest opracowywana w UE, uwzględniała opisane wyżej uwarunkowania. **Przy obecnej konstrukcji wskaźnika NSFR, banki hipoteczne mogłyby poprawić zakres spełniania tego wymogu głównie wydłużając średnią zapadalność emisji listów zastawnych.**

## 2.5. Wyniki finansowe

**Wyniki finansowe i wskaźniki zyskowności sektora bankowego poprawiły się.** Za wzrost wskaźników sektora odpowiadały przede wszystkim duże i najbardziej zyskowne banki (zob. Ramka 2.5). Natomiast w grupie banków spółdzielczych (w tym zwłaszcza dużych i średnich) przeciętne wskaźniki zyskowności pogorszyły się (zob. Wykres 2.40), co może utrudniać im zwiększanie funduszy własnych<sup>66</sup>. Zdecydowana większość instytucji wypracowała dodatnie wyniki finansowe. Liczba banków o ujemnej zyskowności oraz ich udział w aktywach sektora bankowego pozostały niewielkie, podobnie jak kwoty strat ponoszonych przez te instytucje (zob. Wykres 2.42).

<sup>66</sup> Zyski zatrzymane są dominującym źródłem kapitału regulacyjnego w bankach spółdzielczych, znacznie istotniejszym niż w bankach komercyjnych m.in. ze względu na trudności banków spółdzielczych w pozyskiwaniu nowych członków i odpływ dotychczasowych (zob. Ramka 4.1.3 w: „Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2017 r.”, listopad 2018 r., NBP, s. 115, a także Ramka 4 w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Luty 2016 r.”, NBP, s. 73).

**Wykres 2.40.** Zwrot z aktywów w krajowych bankach komercyjnych (lewy panel) i bankach spółdzielczych (prawy panel)



Uwaga: dane annualizowane.

Źródło: NBP.

### Ramka 2.5. Koncentracja wyników finansowych krajowych banków komercyjnych

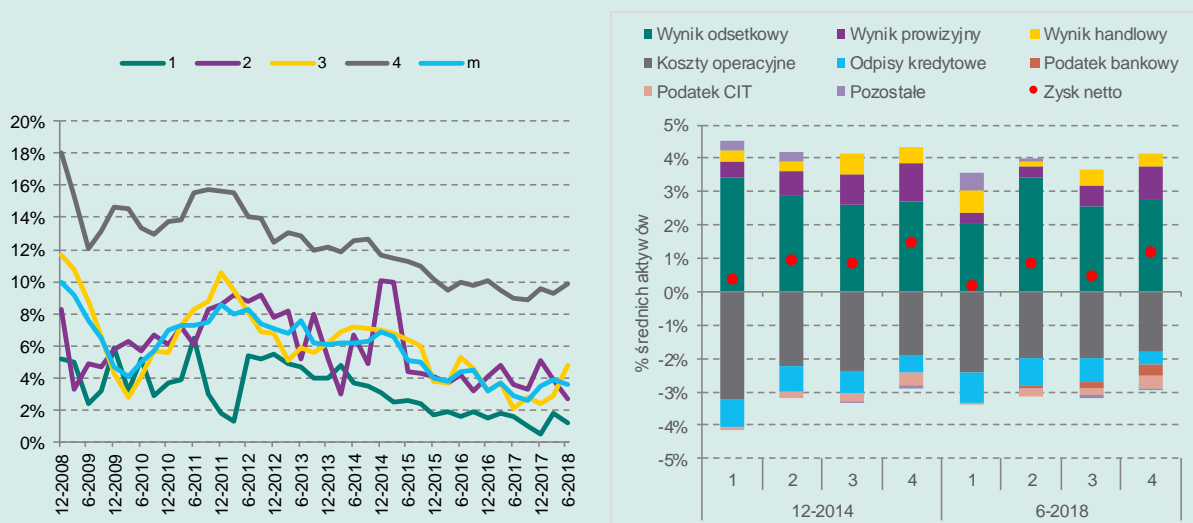
Znaczna część zysku krajowego sektora bankowego<sup>67</sup> w Polsce została wypracowana w grupie kilku największych podmiotów. Koncentracja banków komercyjnych pod względem osiąganych wyników jest znacznie większa niż pod względem kontrolowanych aktywów. Pięć największych podmiotów o sumie aktywów powyżej 100 mld zł, kontrolujących około 50% aktywów banków komercyjnych, systematycznie osiąga ponad 70% udziału w zysku. Różnica między zwrotem z kapitałów banków dużych i pozostałych utrzymuje się na stabilnym poziomie, mimo ogólnego spadku zyskowności sektora, co świadczy o zwiększeniu relatywnej przewagi banków dużych (zob. Wykres 2.41, lewy panel).

Przyczyny wyższej zyskowności największych instytucji są zróżnicowane i mogą świadczyć o występowaniu korzyści skali w różnych obszarach działalności bankowej. Wśród tych przyczyn można wymienić (zob. Wykres 2.41, prawy panel):

- wyższy poziom marży prowizyjnej i jej udział w wyniku działalności bankowej w połączeniu z dość wysokimi poziomami marży odsetkowej i relacji innych pozycji wyniku działalności bankowej do aktywów („marży handlowej”),
- lepszą efektywność operacyjną (wyrażającą się m. in. we wskaźnikach kosztów do aktywów oraz zysku na pracownika i aktywów na pracownika), dzięki czemu obciążenie wyników jest mniejsze, pomimo relatywnie większych niż w pozostałych grupach banków obciążeń podatkowych,
- relatywnie wysoką jakość aktywów, dzięki czemu wyniki są w mniejszym stopniu obciążone odpisami na ryzyko kredytowe.

<sup>67</sup> Analiza przedstawiona w ramce obejmuje krajowe banki komercyjne z wyjątkiem BGK.

**Wykres 2.41.** Zyskowność kapitału (lewy panel) oraz źródła i rozdysponowanie wyniku działalności bankowej (prawy panel) w grupach krajowych banków komercyjnych według wielkości



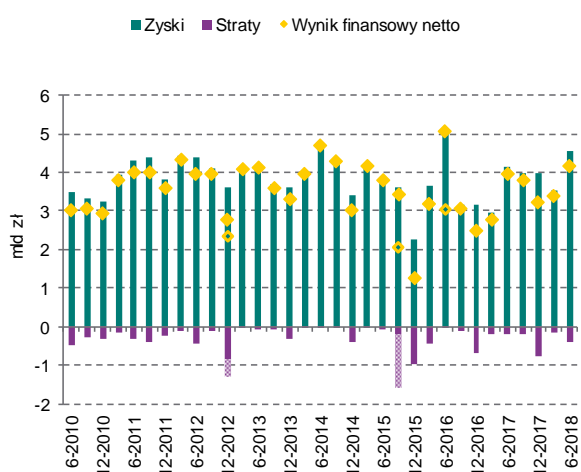
Uwagi: dane annualizowane. Na lewym panelu „m” to mediana ROE dla wszystkich krajowych banków komercyjnych, „4” – dla 5 największych banków, „3” – dla pozostałych banków o aktywach większych niż mediana, „2” – dla pozostałych banków o aktywach większych niż 1. kwartył, „1” – dla pozostałych banków. Na prawym panelu grupy banków według sumy bilansowej zdefiniowane tak jak na lewym panelu. „Koszty operacyjne” pomniejszone o podatek od niektórych instytucji finansowych („podatek bankowy”).  
Źródło: NBP, KNF.

**Wyższa zyskowność największych banków może skłaniać właścicieli mniejszych podmiotów do zwiększania skali działalności przez przejęcia i fuzje w celu wykorzystania korzyści skali lub do sprzedaży polskich spółek.** Dodatkowym bodźcem do takich działań mogą być obciążenia fiskalne, które wpływają na zmniejszenie zwrotów z kapitału. Czynnikiem ten może być istotny zwłaszcza w bankach o słabszym wyposażeniu kapitałowym.

**Głównym źródłem poprawy zyskowności sektora bankowego pozostawał wzrost marży odsetkowej netto** (zob. Wykres 2.43). Był on konsekwencją zmian w strukturze portfeli kredytowych i depozytów, w tym przede wszystkim zastępowania stopniowo spłacanych walutowych kredytów mieszkaniowych przez nowo udzielone kredyty złotowe z wyższą marżą, w tym kredyty konsumpcyjne. Po stronie pasywnej kontynuowane jest zjawisko rezygnowania przez klientów z depozytów terminowych na rzecz (niżej oprocentowanych) rachunków bieżących. Natomiast oprocentowanie depozytów i poszczególnych typów kredytów nie zmieniło się istotnie w porównaniu z końcem 2017 r.<sup>68</sup>. Ze względu na brak oczekiwań na wzrost rynkowych stóp procentowych dalszy wzrost marży odsetkowej zależy od możliwości kontynuowania przez banki zmiany struktury bilansu w stronę wyżej oprocentowanych kredytów i niżej oprocentowanych zobowiązań.

<sup>68</sup> Zob. statystyka stóp procentowych publikowana na stronie [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=statystyka/pieniezna\\_i\\_bankowa/oprocentowanie.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=statystyka/pieniezna_i_bankowa/oprocentowanie.html)

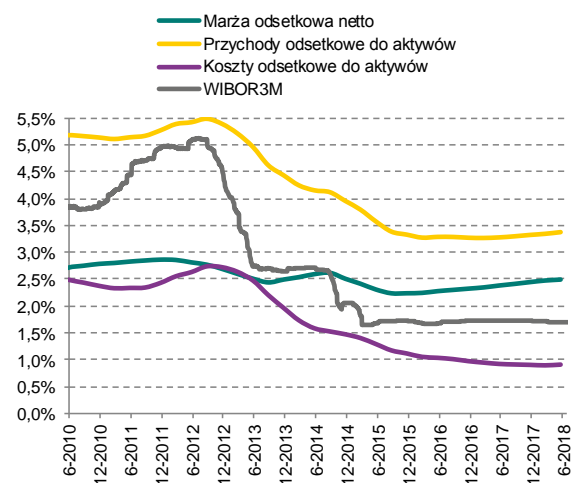
**Wykres 2.42.** Kwartalny wynik finansowy sektora bankowego



Uwaga: pustym znacznikiem oznaczono wyniki finansowe banków skorygowane o szacowany wpływ zdarzeń jednorazowych o znacznej skali.

Źródło: NBP.

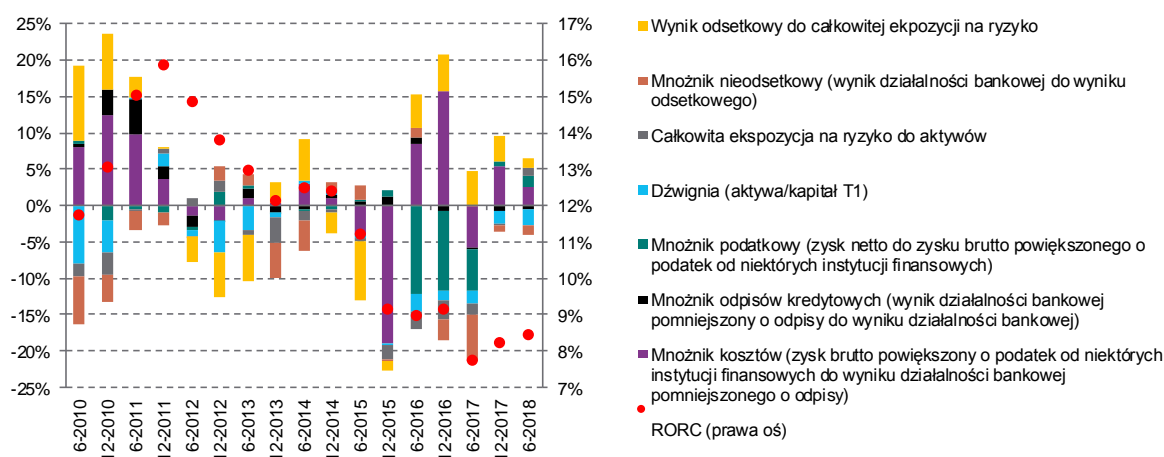
**Wykres 2.43.** Przychody i koszty odsetkowe oraz marża odsetkowa netto



Uwaga: dane annualizowane (z wyjątkiem stawki WIBOR 3M).

Źródło: NBP.

**Wykres 2.44.** Wskaźnik RORC krajowego sektora bankowego i dekompozycja jego zmian



Uwagi: RORC – dane annualizowane, składniki dekompozycji – zmiany półroczne annualizowanych wskaźników obliczone jako logarytm naturalny ilorazu wskaźnika na koniec danego okresu i poprzedniego okresu.

Źródło: NBP.

**Korzystnie na wskaźniki zyskowności banków wpłynęło ograniczenie obciążenia wyników kosztami operacyjnymi** (zob. Tabela 2.4). Przyczyniło się do tego dalsze zmniejszanie przez banki liczby placówek i zatrudnienia, a także utrzymanie łącznej kwoty składek na BFG na poziomie niezmiennym w stosunku do 2017 r.

**Skalę poprawy zyskowności sektora ograniczyło niewielkie zmniejszenie dźwigni oraz małe zwiększenie obciążenia wyników odpisami na oczekiwane straty kredytowe<sup>69</sup>** (zob. Wykres 2.44). Wzrost

<sup>69</sup> Zob. Ramka 2.2.

obciążenia wyników odpisami dotyczył praktycznie wszystkich rodzajów kredytów, z wyjątkiem kredytów mieszkaniowych (zob. Wykres 2.45). W bankach spółdzielczych odpisy zwiększyły się bardziej niż w bankach komercyjnych, przede wszystkim w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw. W nadchodzących kwartałach można oczekiwać stabilizacji lub dalszego niewielkiego wzrostu obciążenia wyników banków odpisami na oczekiwane straty kredytowe ze względu na oczekiwane zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego.

**Tabela 2.4.** Wybrane wskaźniki operacyjne sektora bankowego

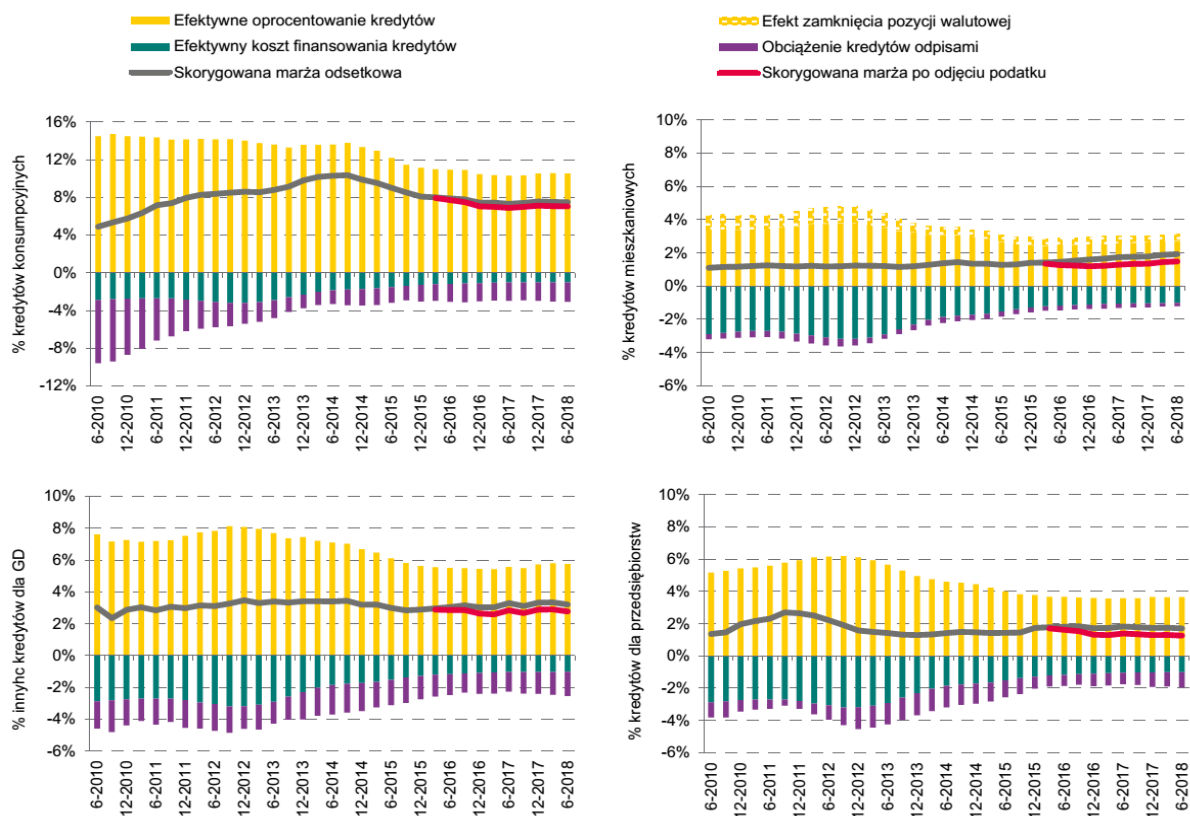
	6-2017	9-2017	12-2017	3-2018	6-2018
<b>Procent aktywów</b>					
Wynik z tytułu odsetek	2,38	2,41	2,44	2,47	2,49
Wynik nieodsetkowy	1,11	1,10	1,11	1,09	1,09
Wynik działalności bankowej	3,49	3,51	3,55	3,56	3,58
Koszty operacyjne	2,12	2,09	2,06	2,07	2,06
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe	0,47	0,48	0,48	0,47	0,49
Wynik finansowy brutto	0,96	1,01	1,06	1,09	1,09
Wynik finansowy netto	0,72	0,76	0,79	0,81	0,81
<b>Procent wyniku działalności bankowej</b>					
Wynik z tytułu odsetek	68,1	68,6	68,7	69,4	69,6
Wynik nieodsetkowy	31,9	31,4	31,3	30,6	30,4
Wynik działalności bankowej	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Koszty operacyjne	60,8	59,5	57,9	58,0	57,8
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe	13,3	13,6	13,5	13,3	13,7
Wynik finansowy brutto	27,6	28,8	29,7	30,6	30,4
Wynik finansowy netto	20,7	21,5	22,1	22,8	22,8
<b>Procent kapitału Tier I (RORC)</b>					
Wynik finansowy brutto	10,4	10,9	11,2	11,4	11,3
Wynik finansowy netto	7,8	8,1	8,2	8,5	8,4
<b>Procent kapitału księgowego (ROE)</b>					
Wynik finansowy brutto	9,0	9,5	9,8	10,1	10,1
Wynik finansowy netto	6,7	7,0	7,2	7,5	7,5

Uwagi: dane annualizowane. Wskaźniki wykorzystujące kapitał Tier I i kapitał księgowy nie obejmują BGK i oddziałów instytucji kredytowych. W pozycji „odpisy na oczekiwane straty kredytowe” przed 2018 r. znajdują się odpisy z tytułu utraty wartości kredytów i odpisy na poniesione niezareportowane straty (IBNR).

Źródło: NBP.

**Ocena perspektyw zyskowności banków jest obciążona dużą niepewnością.** Dla banków posiadających duże portfele walutowych kredytów mieszkaniowych znacznym wyzwaniem finansowym mogą być skutki ewentualnego przyjęcia złożonych w parlamencie ustaw dotyczących takich kredytów. Negatywnie na wyniki finansowe będzie wpływać również ewentualne zawiązywanie rezerw w związku z postępowaniami sądowymi.

**Wykres 2.45.** Szacowana zyskowność kredytów konsumpcyjnych (lewy górny panel), kredytów mieszkaniowych (prawy górny panel), innych kredytów dla gospodarstw domowych (lewy dolny panel) i kredytów dla przedsiębiorstw (prawy dolny panel)



Uwagi: dane annualizowane.

Prezentowane wartości skorygowanej marży odsetkowej netto należy traktować jedynie jako przybliżenie faktycznej zyskowności poszczególnych produktów kredytowych. Przyjęto identyczny koszt finansowania (efektywne oprocentowanie zobowiązań) dla każdej kategorii kredytów. W kalkulacji nie uwzględniono kosztów operacyjnych, kosztu kapitału potrzebnego na pokrycie wymogów kapitałowych, przychodów z prowizji i opłat (w tym związanych z *cross-sellingiem*) i zysku osiąganego na kredytach walutowych z tytułu różnicy między kursem kupna i sprzedaży walut (*spread walutowy*).

„Efekt zamknięcia pozycji walutowej” dla kredytów mieszkaniowych to szacowany wynik finansowy zamknięcia przez banki otwartej bilansowej pozycji walutowej (związanej z udzielaniem kredytów mieszkaniowych nominowanych we frankach szwajcarskich) przy założeniu wykorzystywania odnawianych 3-miesięcznych transakcji *fx swap* CHF/USD i USD/PLN.

„Skorygowana marża po odjęciu podatku” została obliczona przez odjęcie od skorygowanej marży odsetkowej stawki podatku od niektórych instytucji finansowych w wysokości 0,44% przeskalowanej w celu uwzględnienia okresu obowiązywania podatku.

Źródło: NBP.

Z kolei w dłuższym okresie negatywny wpływ na koszt finansowania i zyskowność banków mogą mieć spodziewane emisje długu banków, w tym w celu pozyskania dodatkowego kapitału Tier I (AT1) i Tier II. Stosunkowo nieliczne dotychczas emisje krajowe polskich banków<sup>70</sup> wskazują, że pozyskanie środków tą drogą jest zazwyczaj istotnie droższe niż finansowanie się depozytami, zwłaszcza gospodarstw domowych. Zapowiedziane wychodzenie EBC z transakcji TLTRO II od połowy 2020 r.

<sup>70</sup> Więcej na temat skali emisji banków polskich w: „Rozwój sektora finansowego w Polsce w 2017 r.”, 2018 r., NBP, s. 223 i 268-271.



spowoduje zwiększone zapotrzebowanie banków europejskich na środki inwestorów i może dodatkowo podnieść koszty dla polskich banków, które do tej pory nie były aktywnie obecne na rynkach zagranicznych.

## 2.6. Pozycja kapitałowa banków

**Pozycja kapitałowa banków krajowych<sup>71</sup> pozostaje dobra. Wyposażenie kapitałowe większości banków umożliwiło spełnienie obowiązujących wymogów kapitałowych wynikających z filarów I i II oraz spełnienie obowiązujących buforów kapitałowych.**

**Nadwyżki kapitałowe, choć mniejsze niż w 2017 r. (zob. Wykres 2.46), pozwalały bankom kontynuować wzrost akcji kredytowej i stanowiły dobre zabezpieczenie na wypadek nieoczekiwanego wzrostu strat.** Nadwyżki kapitału podstawowego Tier I spadły od grudnia 2017 r. za sprawą wzrostu wskaźnika bufora zabezpieczającego (do 1,875%) i nałożenia na banki bufora ryzyka systemowego (3% krajowej ekspozycji na ryzyko). Na koniec czerwca 2018 r. wymogu połączonego bufora nie spełniało 27 banków, w tym 5 komercyjnych<sup>72</sup> (zob. Wykres 2.47). Norm kapitałowych wynikających z filarów I i II nie spełniały jedynie 3 banki o łącznym udziale w aktywach sektora poniżej 0,02%. Można szacować, że po wzroście poziomu bufora zabezpieczającego w 2019 r. (przy innych warunkach niezmiennych) niedobór kapitału podstawowego Tier I wystąpiłby w 61 bankach, w tym 6 komercyjnych, i wynosiłby 3,8 mld zł.

**Źródłem wzrostu kapitału były wypracowane zyski i emisje instrumentów dłużnych zaliczanych do kapitału Tier II.** Kilka banków komercyjnych dokonało emisji akcji i długu podporządkowanego zaliczanego do kapitału Tier II (zob. Wykres 2.48). Wejście w życie standardu rachunkowości MSSF 9 nie wpłynęło istotnie na poziom kapitału regulacyjnego (zob. Wykres 2.49). Pierwsze zastosowanie nowego standardu ograniczyło (o około 5,6 mld zł) kwotę niepodzielonego zysku z poprzednich okresów, jaka mogła zostać zaliczona do kapitału podstawowego Tier I<sup>73</sup>. Z drugiej strony, większość banków zdecydowała o skorzystaniu z przepisów przejściowych łagodzących wpływ zastosowania

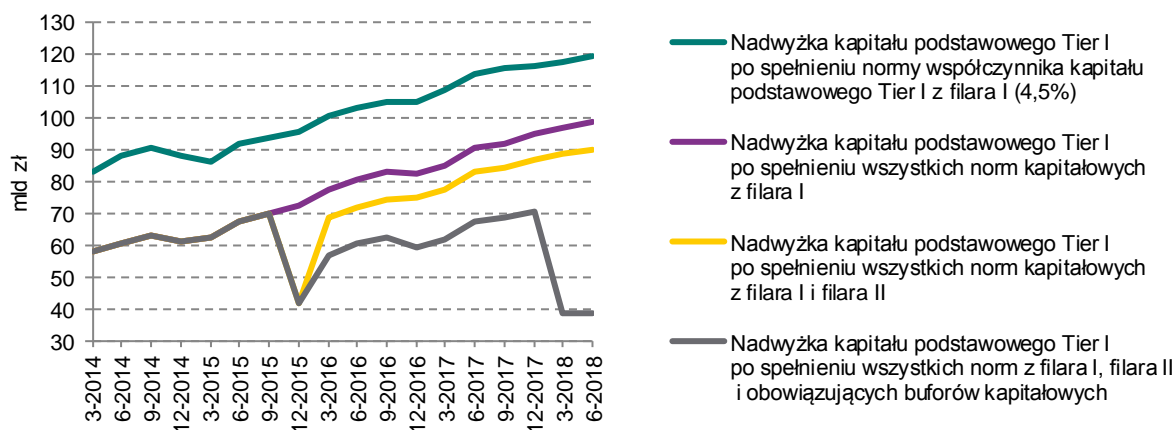
<sup>71</sup> W analizie uwzględniono dane ze sprawozdań nieskonsolidowanych banków komercyjnych wraz z ich oddziałami zagranicznymi oraz banki spółdzielcze (aktywa oddziałów zagranicznych stanowią około 0,3% aktywów sektora i niecały 1% trzech posiadających je banków). Z analizy wyłączono natomiast oddziały instytucji kredytowych (ich łączny udział w aktywach sektora nie przekracza 2,5%) oraz bank BGK, który nie podlega regulacjom pakietu CRDIV/CRR w takim samym zakresie jak inne banki.

<sup>72</sup> Konsekwencjom niespełniania norm kapitałowych oraz wymogu połączonego bufora poświęcona jest ramka w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2017 r.”, NBP, Ramka 4, s. 54.

<sup>73</sup> Wejście w życie MSSF 9 zmieniło m. in. sposób klasyfikacji i wyceny aktywów i zobowiązań finansowych, a efekty tych zmian zostały z chwilą pierwszego zastosowania nowego standardu rozpoznane głównie w zyskach z poprzednich okresów.

nowego standardu<sup>74</sup> i powiększyła kapitał regulacyjny o kwotę nowej korekty (4,6 mld zł), która będzie zmniejszać się w ustalonej proporcji i zniknie w 2023 r.

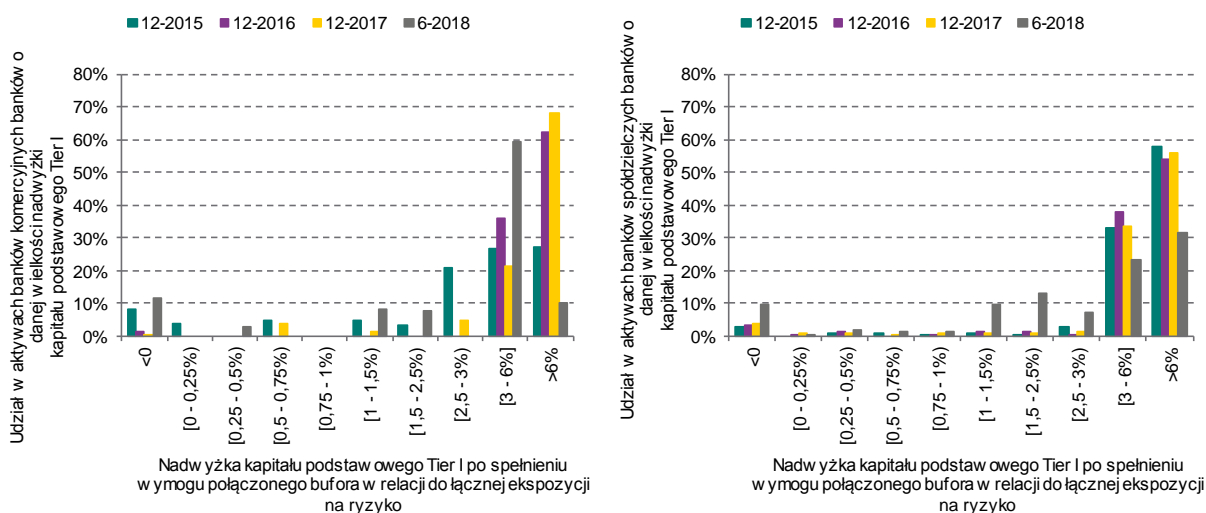
**Wykres 2.46.** Nadwyżki kapitału podstawowego Tier I



Uwagi: wykres uwzględnia wszystkie banki posiadające nadwyżki kapitału podstawowego Tier I. Łączny niedobór kapitału podstawowego Tier I na koniec czerwca 2018 r. wynosił około 2 mld zł.

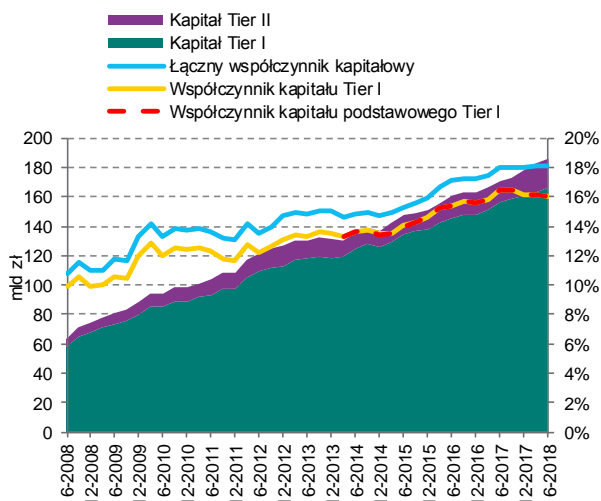
Źródło: NBP.

**Wykres 2.47.** Rozkład aktywów krajowych banków komercyjnych (lewy panel) i banków spółdzielczych (prawy panel) według relacji nadwyżki kapitału podstawowego Tier I po spełnieniu wymogu połączonego bufora do łącznej ekspozycji na ryzyko

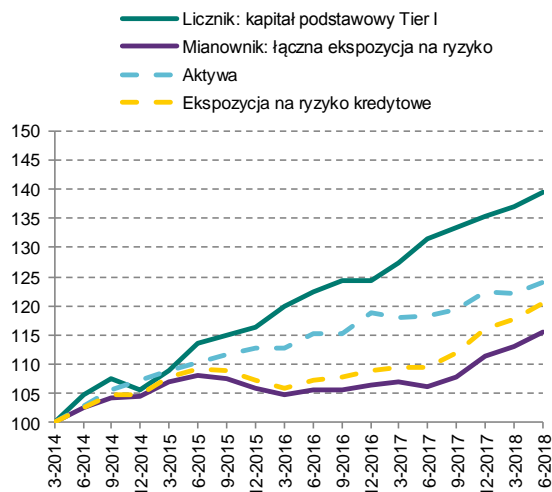


Źródło: NBP.

<sup>74</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2395 z dnia 12 grudnia 2017 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do rozwiązań przejściowych dotyczących złagodzenia wpływu wprowadzenia MSSF 9 na fundusze własne oraz dotyczących traktowania jako duże ekspozycje niektórych ekspozycji wobec podmiotów sektora publicznego denominowanych w walucie krajowej dowolnego państwa członkowskiego.

**Wykres 2.48.** Główne składniki funduszy własnych i współczynniki kapitałowe

Źródło: NBP.

**Wykres 2.49.** Zmiana składowych współczynnika kapitału podstawowego Tier I (I kwartał 2014 = 100)

Źródło: NBP.

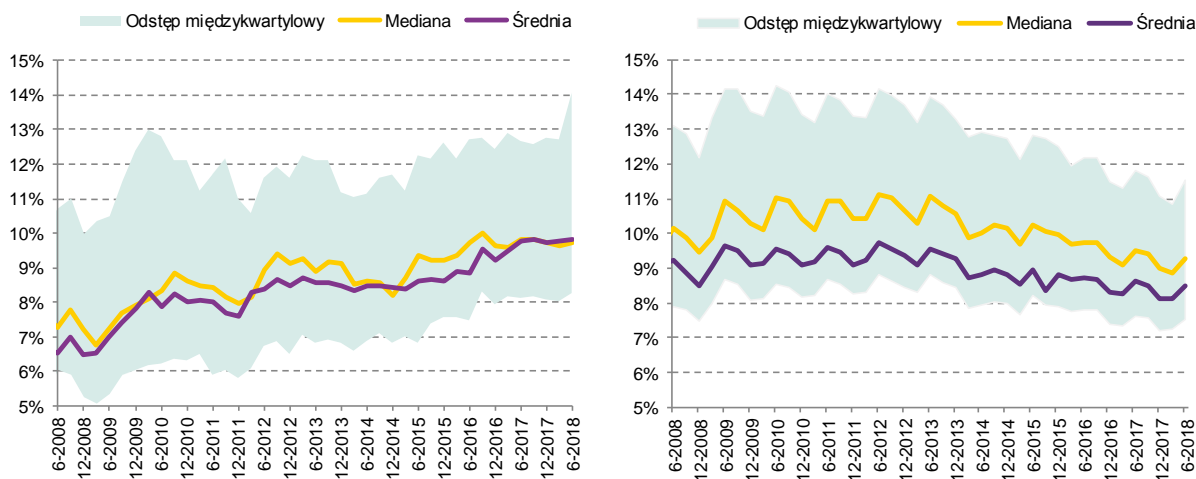
**Nie ma przesłanek wskazujących na optymalizację przez banki łącznej ekspozycji na ryzyko w znacznej skali.** Wartość ekspozycji na ryzyko kredytowe rośnie nieco szybciej od połowy 2017 r. (zob. Wykres 2.49). Nie odnotowano niepokojących zmian miar adekwatności kapitałowej opartych na ryzyku (wymogach kapitałowych), ani wskaźnika dźwigni (zob. Wykres 2.50). Zmiany w rozkładach ekspozycji po klasach ryzyka czy wagach ryzyka kredytowego nie były istotne (zob. Wykres 2.51). Nie zwiększało się także pokrycie ekspozycji metodą wewnętrznych ratingów (IRB), które mogłyby świadczyć o procesach optymalizacji wymogów kapitałowych. Nie można wykluczyć, że w przyszłości w celu sprostania wymogom kapitałowym i MREL banki będą w szerszym zakresie rozważać wdrażanie metod IRB do wyznaczania wymogu kapitałowego na ryzyko kredytowe i zwiększenie skali wykorzystywania sekurytyzacji. Obecnie wśród instrumentów ochrony kredytowej służących do obniżania wymogu kapitałowego dominowały gwarancje zapewniane przez bank BGK w ramach programu *de minimis*<sup>75</sup>. Na koniec czerwca 2018 r. wartość ekspozycji objętych gwarancjami wynosiła około 40 mld zł (około 2,5 % aktywów).

Wejście w życie MSSF 9 w styczniu 2018 r. miało niewielki wpływ na spadek wartości ekspozycji<sup>76</sup>. Można szacować, że gdyby część banków nie zastosowała przepisów łagodzących wpływ wejścia w życie MSSF 9, to współczynnik TCR na dzień 1 stycznia 2018 r. byłby niższy o około 0,5 pp.

<sup>75</sup> Ekspozycji zabezpieczonej gwarancją *de minimis* można przypisać w metodzie standardowej kalkulacji wymogu kapitałowego wagę ryzyka 0%.

<sup>76</sup> Spadek wartości aktywów na pierwszy dzień zastosowania nowego standardu można szacować na niewiele ponad 5 mld zł. Banki korzystające z przepisów łagodzących efekt wejścia w życie nowego standardu muszą korygować w górę wartość ekspozycji, żeby nie odnieść nieuzasadnionej korzyści.

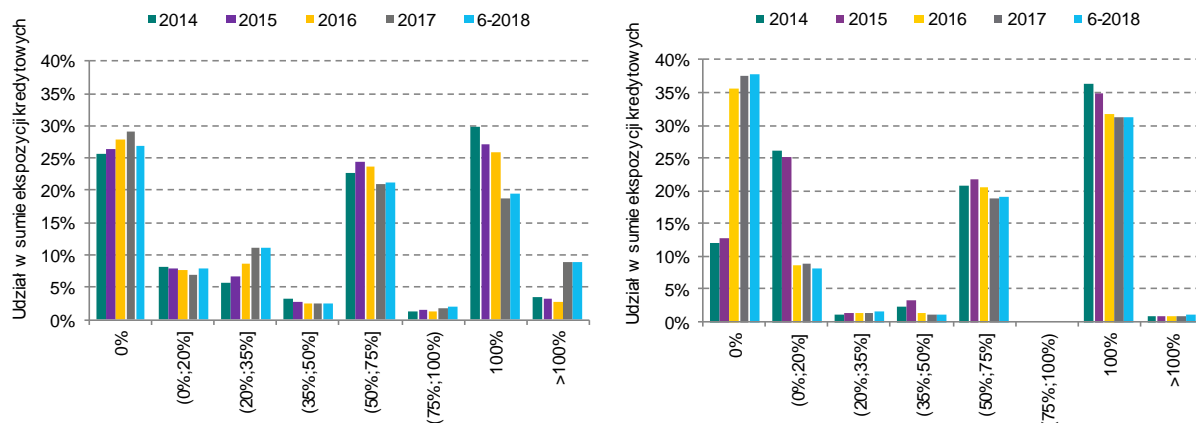
**Wykres 2.50.** Wskaźnik dźwigni w bankach komercyjnych (lewy panel) i bankach spółdzielczych (prawy panel)



Uwagi: wskaźnik dźwigni sprzed 2014 r. na podstawie szacunków.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.51.** Rozkład ekspozycji kredytowych ze względu na wagę ryzyka kredytowego w krajowych bankach komercyjnych (lewy panel) i bankach spółdzielczych (prawy panel)



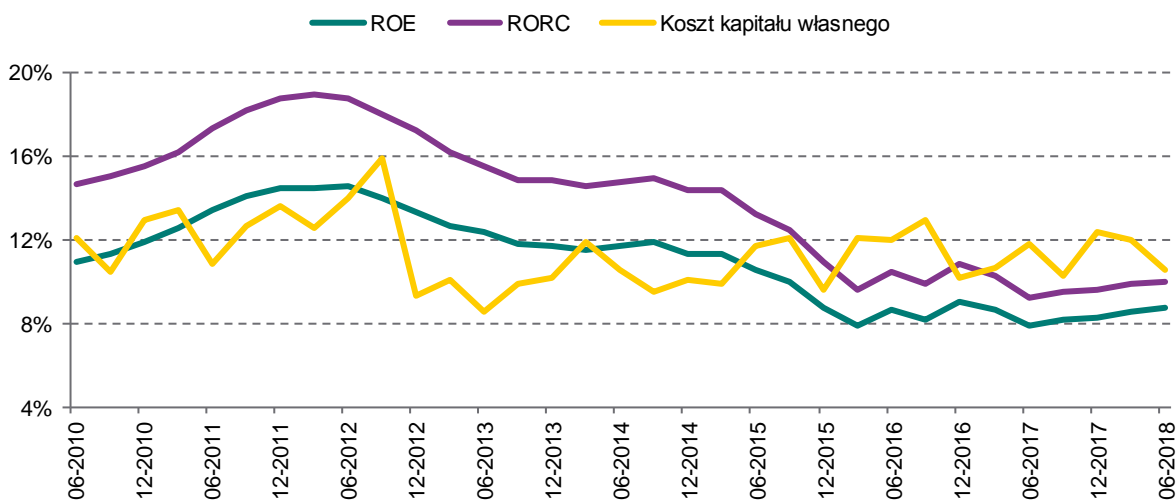
Uwagi: wartość ekspozycji po zastosowaniu technik redukcji ryzyka i użyciu ekwiwalentów bilansowych, przed ważeniem ryzykiem i użyciem współczynnika wsparcia MSP. W konstrukcji wykresu pominięto ekspozycje sprawozdawane przez banki w kategorii „inne wagi ryzyka” z metody standardowej; łączna wielkość tych ekspozycji na koniec czerwca 2018 r. wynosiła niewiele ponad 1 mld zł, a jej udział w całości ekspozycji kredytowej nie przekraczał 1 %.

Źródło: NBP.

**W najbliższych latach wyzwaniem dla banków może być dalsze zwiększanie kapitałów.** Są one niezbędne do rozwijania działalności i mogą też służyć wypełnieniu wymogów MREL. Głównym źródłem zwiększenia funduszy własnych pozostaną zapewne zatrzymane zyski, ale ze względu na obniżoną w ostatnich latach zyskowność, mogą nie być one wystarczające. Czynnikiem ograniczającym możliwość pozyskania kapitału z zewnątrz może być utrzymywanie się zyskowności poniżej szacowanego

implicowanego kosztu kapitału (zob. Wykres 2.52), a w przypadku emisji instrumentów zaliczanych do kapitału dodatkowego Tier I (AT1) i Tier II – ograniczenia prawne<sup>77</sup>.

**Wykres 2.52.** Koszt kapitału na tle rentowności kapitału



Uwagi: uwzględniono banki notowane na GPW, które jednocześnie wchodzą w skład indeksu WIG-banki. Aktywa przyjętych banków na koniec czerwca 2018 r. stanowiły około 75% analizowanego sektora bankowego. Zyskowność kapitału regulacyjnego (RORC) na bazie kapitału Tier I i ROE po wyeliminowaniu zdarzeń jednorazowych. Wartości zaprezentowanych wskaźników są wartościami średnioważonymi.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

## 2.7. Rynkowa ocena banków

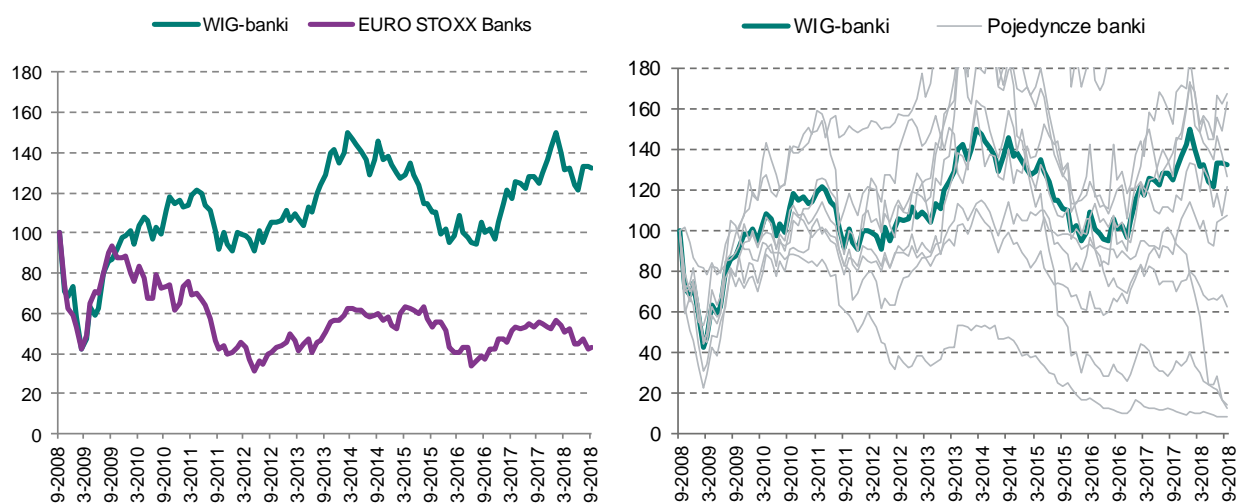
**Inwestorzy utrzymują pozytywną ocenę polskiego sektora bankowego.** Indeksy akcji polskich banków zmieniały się zgodnie z trendami panującymi na giełdach globalnych, a ich wartości, po krótkoterminowych wahaniami, powróciły do stanów z końca marca 2018 r. (zob. Wykres 2.53). Wskaźnik „cena do wartości księgowej” ustabilizował się na poziomie zbliżonym do 1,4, choć nadal pozostawał poniżej długoterminowej średniej (zob. Wykres 2.54). Znacznie wyższe wartości tego wskaźnika dla polskich banków w porównaniu do innych banków europejskich, świadczą jednak o utrzymywaniu się wśród inwestorów przekonania o większym potencjale do generowania zysków przez polskie banki.

**Poza czynnikami globalnymi na utrzymanie pozytywnej wyceny banków istotny wpływ miała korzystna ocena sytuacji gospodarczej Polski.** Wysokie wskaźniki aktywności gospodarczej i ufności

<sup>77</sup> Ograniczeniem dla emisji instrumentów zaliczanych do kapitału dodatkowego Tier I (AT1) jest brak rozwiązań w ustawie o obligacjach, pozwalających anulować poszczególne świadczenia wynikające z wyemitowanego instrumentu, które nie będzie stanowiło niewykonania zobowiązania przez emitenta, a także brak możliwości umownej konwersji wyemitowanego instrumentu na akcje oraz możliwości obniżenia wartości nominalnej instrumentu (spisania). Wspólnym ograniczeniem dla emisji zagranicznych obligacji zaliczanych do kapitału Tier II i kapitału dodatkowego Tier I pozostaje również występowanie niesprzyjających rozwiązań podatkowych w zakresie podatku u źródła.

konsumenckiej podniosły prawdopodobieństwo zwiększenia kredytowania sektora niefinansowego i poprawy zysków banków. Analitycy rynkowi sygnalizowali jednak obawy o możliwość pogorszenia się wyników banków m.in. ze względu na zwiększanie obciążeń regulacyjnych nakładanych na banki z tytułu podniesienia buforów kapitałowych i konieczności emisji instrumentów dłużnych kwalifikowanych do MREL. Na spadek cen akcji niektórych banków wpływ miały ujemne wyniki finansowe oraz oczekiwania poniesienia przez nie dodatkowych kosztów związanych z procesami konsolidacyjnymi, zwiększeniem odpisów i zawiązania rezerw na roszczenia klientów.

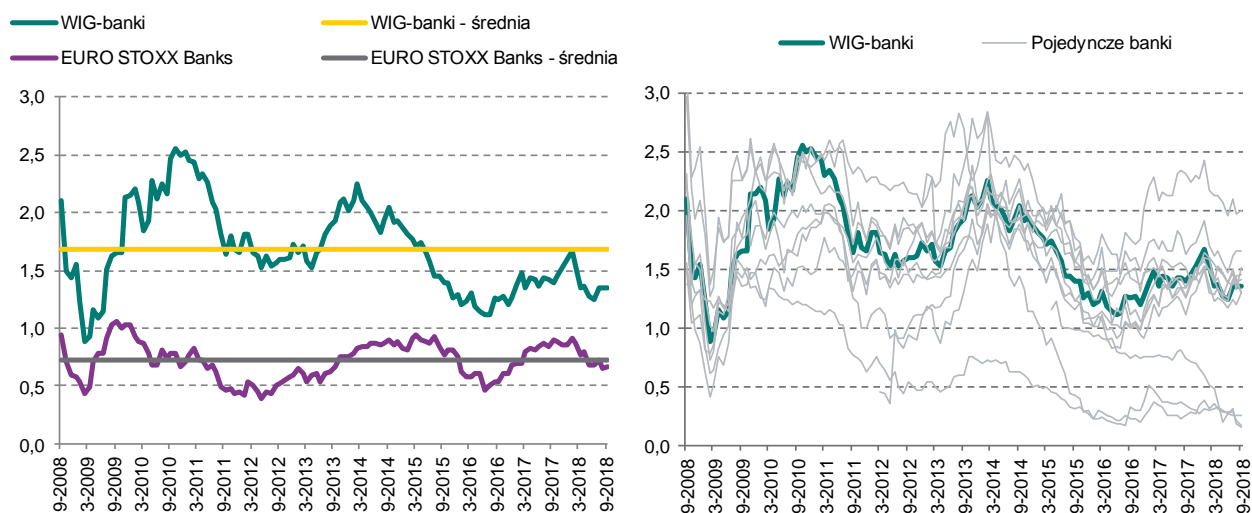
**Wykres 2.53.** Kursy indeksów WIG-banki i EURO STOXX Banks (lewy panel) oraz akcji polskich banków (prawy panel)



Uwaga: kursy indeksów i akcji banków przeskalowane na 100 na początku kryzysu finansowego 15 września 2008 r.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie Thomson Reuters.

**Wykres 2.54.** Wskaźnik „cena do wartości księgowej” dla indeksów WIG-banki i EURO STOXX Banks (lewy panel) i polskich banków (prawy panel)



Uwaga: wartość średnia z wartości indeksów w latach 2009-2018.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie Thomson Reuters i Bloomberg.

Agencje ratingowe również potwierdziły dobrą sytuację polskiego sektora bankowego oraz utrzymały ratingi ocenianych banków (zob. Tabela 2.5). Wynikało to m.in. z dobrej sytuacji w otoczeniu gospodarczym banków, a także posiadania przez banki wysokiej płynności i taniego finansowania depozytami sektora niefinansowego oraz dobrej jakości aktywów.

Tabela 2.5. Ratingi polskich banków ocenianych w okresie 31 marca – 30 września 2018 r.

Moody's	Podstawowa ocena kredytowa	Rating depozytowy długoterminowy	Rating depozytowy krótkoterminowy	Perspektywa
Getin Noble Bank	b2 (b2)	Ba3 (Ba3)	NP (NP)	NEG (NEG)
Fitch	Viability rating	Rating długoterminowy	Rating krótkoterminowy	Perspektywa
mBank	bbb- (bbb-)	BBB (BBB)	F2 (F2)	STA (STA)
mBank Hipoteczny	brak (brak)	BBB (BBB)	F2 (F2)	STA (STA)
S&P	Rating indywidualny	Rating długoterminowy	Rating krótkoterminowy	Perspektywa
Bank Pekao	bbb+ (bbb+)	BBB+ (BBB+)	A-2 (A-2)	STA (STA)

Uwagi: w nawiasie stan na koniec marca 2018 r. Ratingi banków, które nie były oceniane w analizowanym okresie, dostępne w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2018 r.”, NBP, s. 89.

Źródło: [www.moodys.com](http://www.moodys.com), [www.fitchpolska.com](http://www.fitchpolska.com), [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com).

## 2.8. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację sektora bankowego, krajowych banków komercyjnych oraz banków spółdzielczych

Tabela 2.6. Sektor bankowy

w%	6-2017	9-2017	12-2017	3-2018	6-2018
Zyskowość aktywów (ROA)	0,72	0,76	0,79	0,81	0,81
Zyskowość kapitału (RORC)	7,8	8,1	8,2	8,5	8,4
Zyskowość kapitału (ROE)	6,7	7,0	7,2	7,5	7,5
Marża odsetkowa netto (NIM)	2,38	2,41	2,44	2,47	2,49
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej	68,1	68,6	68,7	69,4	69,6
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej	31,9	31,4	31,3	30,6	30,4
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI)	60,8	59,5	57,9	58,0	57,8
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej	13,3	13,6	13,5	13,3	13,7
Tempo w zrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	5,5	5,0	6,0	5,9	5,3
- gospodarstwa domowe	4,5	4,6	5,1	5,2	5,1
- kredyty konsumpcyjne	5,6	5,8	7,4	7,9	9,5
- kredyty mieszkaniowe	3,2	3,4	3,4	3,6	3,9
- przedsiębiorstwa	7,5	5,6	8,0	7,5	5,6
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	6,9	6,9	6,8	7,7	7,1
- gospodarstwa domowe	6,2	6,2	6,1	6,6	6,1
- kredyty konsumpcyjne	11,6	11,4	11,1	11,8	11,1
- kredyty mieszkaniowe	2,9	2,9	2,8	2,9	2,6
- przedsiębiorstwa	8,3	8,4	8,3	9,8	9,0
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto					
- sektor niefinansowy	0,76	0,79	0,84	0,85	0,88
- gospodarstwa domowe	0,80	0,80	0,82	0,84	0,87
- kredyty konsumpcyjne	1,93	1,88	1,94	2,04	2,08
- kredyty mieszkaniowe	0,27	0,26	0,25	0,22	0,21
- przedsiębiorstwa	0,72	0,77	0,88	0,88	0,91
Luka finansowania	0,0	0,7	0,3	1,4	2,4
Łączny w spółczynnik kapitałowy	18,0	18,0	18,0	18,1	18,1
Współczynnik kapitału Tier I	16,5	16,5	16,2	16,1	16,1
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	16,5	16,5	16,2	16,1	16,1
Dźwignia finansowa	9,9	9,9	10,0	9,8	9,8

Uwaga: wskaźniki ROA, RORC, NIM, CTI oraz wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty netto do kredytów netto/wyniku działalności bankowej – dane annualizowane. Wskaźniki kapitałowe oraz zwroty z kapitału obliczone dla banków krajowych bez BGK. Tempo wzrostu kredytów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.



Tabela 2.7. Krajowe banki komercyjne

w%	6-2017	9-2017	12-2017	3-2018	6-2018
Zyskowość aktywów (ROA)	0,73	0,76	0,81	0,84	0,85
Zyskowość kapitału (RORC)	8,1	8,4	8,8	9,1	9,3
Zyskowość kapitału (ROE)	6,8	7,1	7,4	7,7	7,7
Marża odsetkowa netto (NIM)	2,34	2,38	2,45	2,48	2,50
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej	68,1	68,6	68,4	69,2	69,4
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej	31,9	31,4	31,6	30,8	30,6
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI)	57,3	55,9	54,5	54,5	54,0
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej	14,0	14,2	13,6	13,3	13,7
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	5,7	5,1	6,2	6,1	5,4
- gospodarstwa domowe	4,5	4,6	5,1	5,3	5,2
- kredyty konsumpcyjne	6,2	6,4	7,8	8,4	9,5
- kredyty mieszkaniowe	2,9	3,1	3,1	3,3	3,7
- przedsiębiorstwa	8,0	6,1	8,5	7,7	5,8
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	7,0	7,0	6,9	7,8	7,1
- gospodarstwa domowe	6,3	6,3	6,2	6,7	6,2
- kredyty konsumpcyjne	11,9	11,7	11,3	12,1	11,3
- kredyty mieszkaniowe	2,9	2,9	2,8	2,9	2,7
- przedsiębiorstwa	8,3	8,4	8,2	9,9	9,0
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto					
- sektor niefinansowy	0,76	0,78	0,82	0,83	0,86
- gospodarstwa domowe	0,82	0,83	0,84	0,85	0,89
- kredyty konsumpcyjne	1,99	1,94	1,99	2,09	2,13
- kredyty mieszkaniowe	0,27	0,26	0,25	0,22	0,21
- przedsiębiorstwa	0,66	0,72	0,81	0,79	0,83
Luka finansowania	2,5	3,4	3,4	4,1	5,1
Łączny współczynnik kapitałowy	18,0	18,0	18,1	18,1	18,1
Współczynnik kapitału Tier I	16,5	16,5	16,2	16,1	16,0
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	16,5	16,5	16,2	16,1	16,0
Dźwignia finansowa	10,9	10,7	10,7	10,8	10,8

Uwaga: wskaźniki ROA, RORC, NIM, CTI oraz wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty netto do kredytów netto/wyniku działalności bankowej – dane annualizowane. Wskaźniki kapitałowe oraz zwroty z kapitału obliczone dla krajowych banków komercyjnych bez BGK. Tempo wzrostu kredytów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Tabela 2.8. Banki spółdzielcze

w%	6-2017	9-2017	12-2017	3-2018	6-2018
Zyskowość aktywów (ROA)	0,56	0,56	0,51	0,47	0,44
Zyskowość kapitału (RORC)	6,4	6,6	6,0	5,6	5,1
Zyskowość kapitału (ROE)	5,8	5,8	5,2	4,9	4,6
Marża odsetkowa netto (NIM)	2,83	2,84	2,89	2,88	2,87
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej	75,6	76,0	76,7	76,9	77,3
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej	24,4	24,0	23,3	23,1	22,7
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI)	70,1	69,3	68,2	68,2	68,6
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej	10,7	11,5	14,4	15,3	15,8
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	3,2	3,2	3,9	3,7	3,5
- gospodarstwa domowe	4,7	4,9	5,3	3,9	3,5
- kredyty konsumpcyjne	4,9	4,9	4,5	2,4	1,8
- kredyty mieszkaniowe	17,5	17,0	16,3	16,7	15,3
- przedsiębiorstwa	-0,3	-0,5	0,6	3,5	3,5
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	7,8	8,0	8,5	8,6	8,8
- gospodarstwa domowe	4,6	4,7	4,9	5,0	5,1
- kredyty konsumpcyjne	5,6	5,5	5,7	6,0	5,8
- kredyty mieszkaniowe	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8
- przedsiębiorstwa	15,4	15,9	17,2	17,0	17,3
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto					
- sektor niefinansowy	0,77	0,84	1,07	1,14	1,18
- gospodarstwa domowe	0,42	0,48	0,58	0,63	0,70
- kredyty konsumpcyjne	0,48	0,62	0,93	0,99	1,01
- kredyty mieszkaniowe	0,17	0,16	0,17	0,17	0,18
- przedsiębiorstwa	1,60	1,68	2,25	2,36	2,36
Luka finansowania	-55,3	-55,4	-62,1	-55,9	-54,3
Łączny współczynnik kapitałowy	17,5	17,2	17,1	17,1	17,8
Współczynnik kapitału Tier I	16,5	16,3	16,2	16,1	16,9
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	16,4	16,2	16,1	16,1	16,8
Dźwignia finansowa	11,4	11,5	12,0	12,0	11,5

Uwaga: wskaźniki ROA, RORC, NIM, CTI oraz wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty netto do kredytów netto/wyniku działalności bankowej – dane annualizowane. Tempo wzrostu kredytów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

## 3. Sektor spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych

### 3.1. Charakterystyka sektora SKOK<sup>78</sup>

Sektor spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych kontynuował ograniczanie skali działalności, co nie miało wpływu na stabilność systemu finansowego. W I połowie 2018 r. wartość aktywów SKOK-ów uległa dalszemu obniżeniu (o 4,4%) i na koniec czerwca wyniosła 9,9 mld zł. Spadek sumy bilansowej sektora wynikał głównie ze zmniejszenia się wartości środków klientów lokowanych w 32 kasach kontynuujących działalność – aktywa tych kas spadły o 3,4%<sup>79</sup> (zob. Wykres 3.1). W tym samym okresie, wartość portfela kredytów dla sektora niefinansowego zwiększyła się o 1,5% do ponad 6 mld zł. Wzrost akcji kredytowej, przy jednoczesnym spadku sumy bilansowej, skutkowało zmianą struktury aktywów kas i zwiększeniem udziału należności kredytowych w bilansie o 3 pp. do ponad 61% (zob. Wykres 3.2). Jednocześnie zmniejszył się udział środków pieniężnych oraz należności od sektora finansowego w aktywach kas.

**Ograniczanie skali działania powoduje dalszy spadek udziału sektora SKOK w systemie finansowym.** Na koniec I połowy 2018 r. aktywa kas odpowiadały jedynie 0,5% aktywów sektora bankowego, a zakres powiązań sektora SKOK z systemem bankowym pozostaje nieznaczny. Kasy nie wykazywały w swoich bilansach zobowiązań wobec banków, zaś wartość lokat w sektorze bankowym stanowiła 3,7% ich aktywów. Pośrednim kanałem oddziaływania SKOK-ów na sektor bankowy jest system gwarantowania depozytów i uporządkowanej likwidacji.

**Zmniejszanie się liczby działających kas spowodowało wzrost koncentracji w sektorze i jednocześnie jego dalsze rozwarstwienie.** Na koniec czerwca w sektorze działały 32 kasy – ich liczba zmniejszyła się o dwie<sup>80</sup>, co przyczyniło się do wzrostu wskaźnika koncentracji w sektorze do 0,48. Spośród działających kas dwie posiadały aktywa przewyższające 0,5 mld zł, a ich udział w aktywach całego

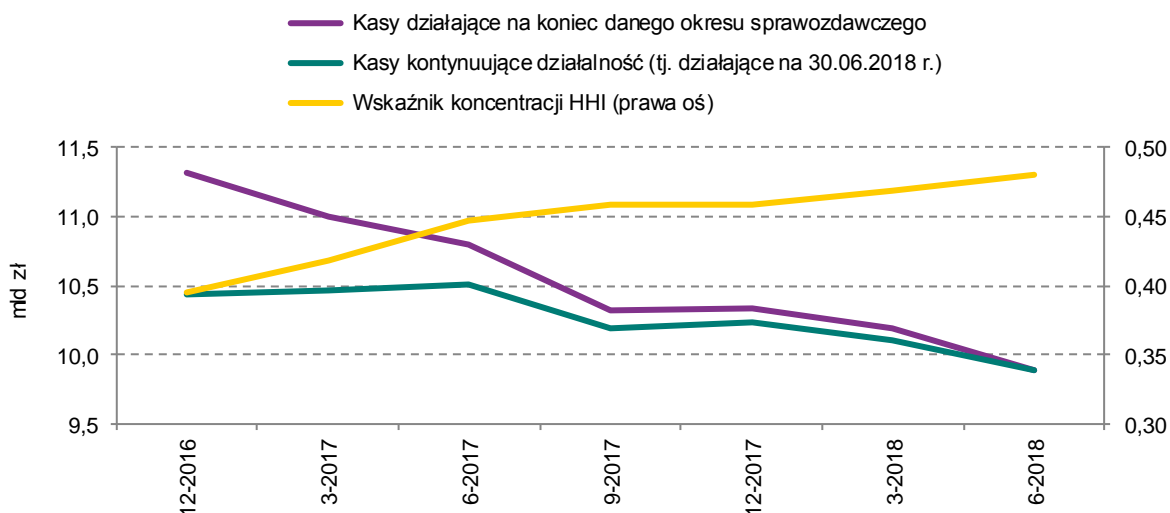
<sup>78</sup> Analizę sytuacji sektora SKOK przeprowadzono w oparciu o dane sprawozdawcze otrzymywane od KNF oraz publikowany kwartalnie przez KNF materiał „Informacje o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych”. Dane sprawozdawcze nie zawrze w pełni uwzględniają wszystkie zastrzeżenia zgłaszane przez KNF w ramach działań nadzorczych. Różnice między danymi prezentowanymi w poprzednich edycjach Raportu są wynikiem korekt sukcesywnie wprowadzanych przez poszczególne kasy oraz zmiany liczebności analizowanej grupy kas. Ponadto, ze względu na obowiązujące od 1 stycznia 2018 r. nowe zasady sprawozdawcze dla sektora SKOK, brak jest pełnej porównywalności między danymi za 2017 r. i 2018 r.

<sup>79</sup> W celu wyeliminowania statystycznego wpływu kas, które zaprzestały prowadzenia działalności (tj. kas przejętych przez banki oraz kas, których działalność została zawieszona), na potrzeby Raportu wydzielono grupę „kas kontynuujących działalność”, tj. kas działających na koniec czerwca 2018 r.

<sup>80</sup> Za zgodą KNF z dniem 30.05.2018 r. SKOK Rafineria została przyłączona do BGŻ BNP Paribas, zaś z dniem 30.06.2018 r. SKOK Bogdanka do SKOK Kozienice (formalne połączenie kas nastąpiło 1 lipca 2018 r.).

sektora przekroczył 78%. Z kolei połowa populacji SKOK-ów to podmioty o aktywach do 50 mln zł, zaś ich udział w aktywach sektora zmniejszył się do 3,5% (zob. Tabela 3.1).

**Wykres 3.1.** Aktywa spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych i wskaźnik koncentracji sektora



Uwaga: wskaźnik koncentracji HHI liczony dla kas działających na koniec danego okresu sprawozdawczego.

Źródło: KNF.

**Tabela 3.1.** Struktura sektora SKOK wg wielkości aktywów – stan na 30.06.2018 r.

	Liczba kas w grupie	Aktywa (mln zł)	Udział w systemie	Wynik (mln zł)	FW (mln zł)
<b>Sektor ogółem</b> , w tym kasy o aktywach:	<b>32</b>	<b>9 884,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>-4,36</b>	<b>384,00</b>
▪ poniżej 50 mln zł	16	341,4	3,5%	0,34	29,03
w tym „małe kasy”	8	70,7	0,7%	0,03	5,77
▪ od co najmniej 50 mln zł do 200 mln zł	11	1 040,6	10,5%	2,86	79,95
▪ od co najmniej 200 mln zł	5	8 502,2	86,0%	-7,56	275,03

Źródło: KNF.

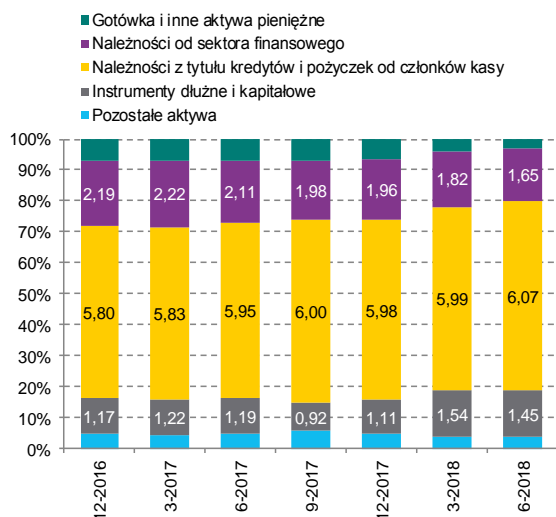
### 3.2. Ryzyko kredytowe w sektorze SKOK

**Jakość portfela kredytowego pogorszyła się od początku 2018 r.** Wskaźnik udziału kredytów przeterminowanych w należnościach członków kas rośnie pomimo wzrostu wartości portfela kredytowego ogółem i dokonanej przez niektóre kasy sprzedaży wierzytelności zagrożonych<sup>81</sup>. Na koniec II kwartału 2018 r. wskaźnik ten wyniósł prawie 15% i był o 2,3 pp. wyższy niż pod koniec 2017 r. (zob. Wykres 3.3). W strukturze portfela kredytowego dominują niezabezpieczone kredyty konsumpcyjne.

<sup>81</sup> Na koniec czerwca 2018 r. wartość brutto sprzedanych ogółem przez kasy wierzytelności wynosiła 3,9 mld zł (od początku objęcia kas nadzorem KNF), z czego 0,2 mld zł zostało sprzedanych w 2018 r. Ponad 75% sprzedawanych wierzytelności to kredyty o opóźnieniach w spłacie przekraczających 12 miesięcy.

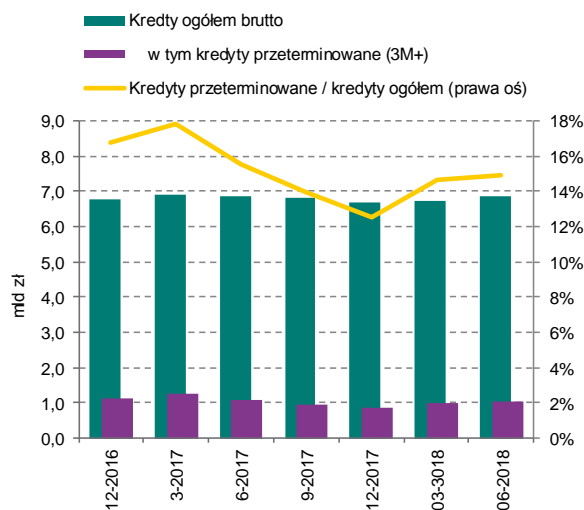
Pogarszanie ich jakości powoduje konieczność tworzenia dodatkowych odpisów aktualizacyjnych, co negatywnie wpływa na sytuację finansową kas.

**Wykres 3.2.** Struktura aktywów sektora SKOK (kasy kontynuujące działalność)



Źródło: KNF.

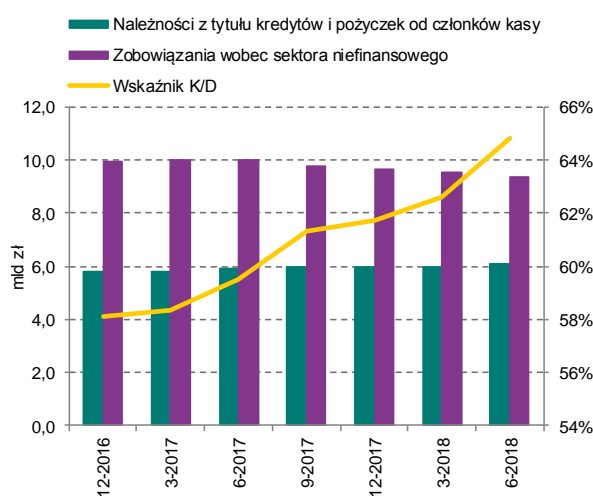
**Wykres 3.3.** Kredyty przeterminowane powyżej 3 miesięcy oraz ich udział w kredytach ogółem (kasy kontynuujące działalność)



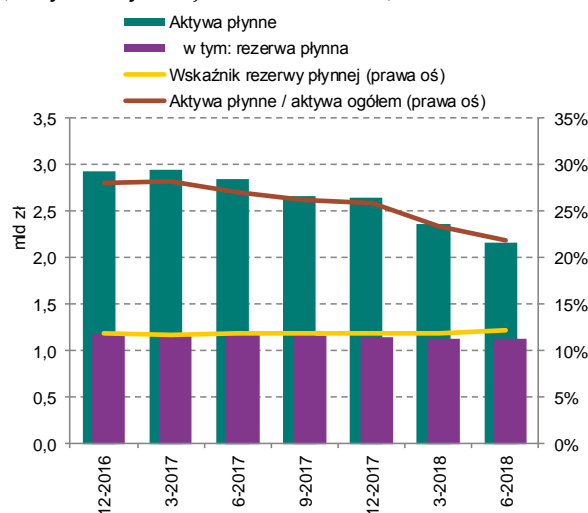
Źródło: KNF.

### 3.3. Finansowanie i ryzyko płynności

**Spadek wartości aktywów płynnych kas nie spowodował pogorszenia sytuacji płynnościowej sektora.** Od III kwartału 2017 r. w sektorze SKOK obserwowany jest sukcesywny spadek wartości depozytów sektora niefinansowego (zob. Wykres 3.4). Na koniec czerwca 2018 r. wynosiły one 9,3 mld zł i były o 3,3% niższe niż na koniec 2017 r. (o 6,3% w ujęciu r/r). Malejąca wartość depozytów członków kas spowodowała konieczność sfinansowania rosnącego portfela kredytów środkami lokowanymi w poprzednich okresach na rachunkach w bankach i Kasie Krajowej. Wpłynęło to na spadek wartości aktywów płynnych kas do 2,2 mld zł, tj. o prawie 0,5 mld zł (18,7%) w stosunku do końca 2017 r. Tym niemniej aktywa te nadal pokrywają ponad 20% depozytów zgromadzonych w systemie SKOK. Jednocześnie spadek wartości depozytów spowodował wzrost wskaźnika rezerwy płynnej sektora do ponad 12%, wobec ustawowego minimum 10% (Wykres 3.5).

**Wykres 3.4.** Należności i zobowiązania członków kas (kasy kontynuujące działalność)

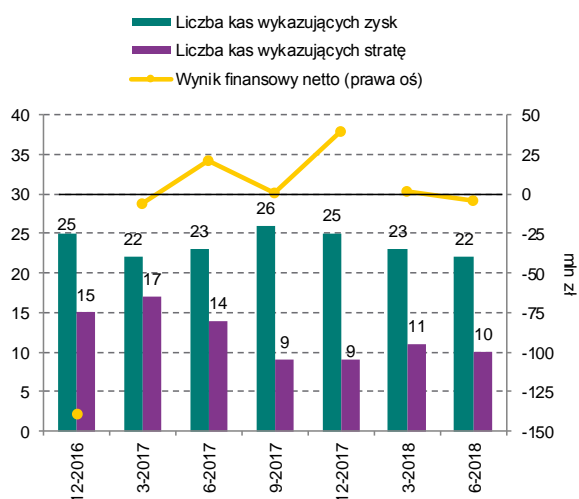
Źródło: KNF.

**Wykres 3.5.** Aktywa płynne i rezerwa płynna (kasy kontynuujące działalność)

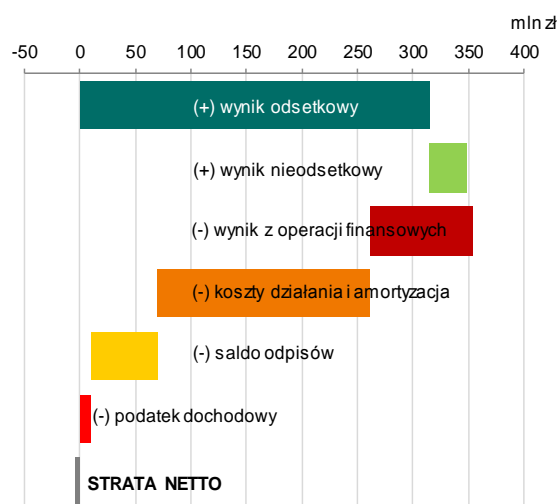
Źródło: KNF.

### 3.4. Efektywność działania

Utrzymująca się niska efektywność działalności podstawowej kas stanowi ryzyko dla dalszego rozwoju sektora. Sektor SKOK wykazuje stratę, która na koniec czerwca wyniosła (-)4,4 mln zł<sup>82</sup>. Ponad połowa kas uzyskała co prawda dodatni wynik finansowy (zob. Wykres 3.6), jednak ich udział w aktywach sektora wyniósł niecałe 22%. Znacznym obciążeniem wyników kas pozostają koszty działania oraz koszty ryzyka kredytowego, które łącznie odpowiadają około 98% wypracowywanego wyniku z działalności podstawowej (zob. Wykres 3.7). Niska efektywność kas ogranicza możliwości zasilania funduszy własnych i zwiększania skali działania.

**Wykres 3.6.** Wyniki finansowe kas

Źródło: KNF.

**Wykres 3.7.** Struktura wyniku finansowego sektora SKOK na 30 czerwca 2018 r.

Źródło: KNF.

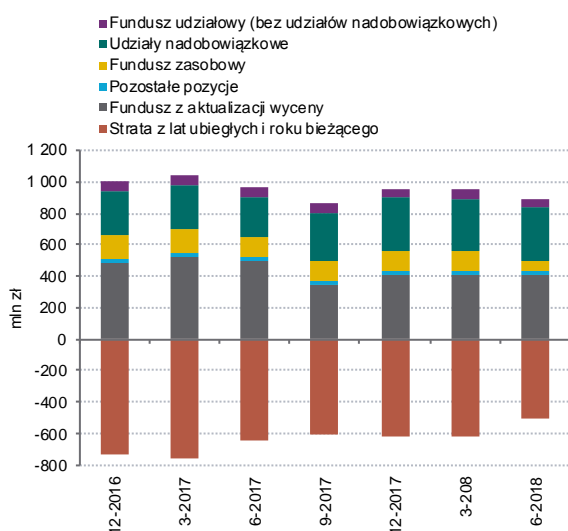
<sup>82</sup> Szczegółowe dane dotyczące wyniku finansowego za poszczególne kwartały 2017 r. i 2018 r. są nieporównywalne z uwagi na wprowadzenie od 1 stycznia 2018 r. nowych zasad sprawozdawczych dla sektora SKOK.

### 3.5. Pozycja kapitałowa

**Struktura funduszy własnych nie daje możliwości pełnej absorpcji strat kas.** Na koniec I połowy 2018 r. fundusze własne sektora SKOK wynosiły ogółem 384 mln zł i w stosunku do końca 2017 r. wzrosły o 47 mln zł (Wykres 3.8). Na wzrost funduszy wpłynęło zaliczenie przez niektóre kasy zysku za 2017 r. i kwoty dodatkowej odpowiedzialności członków, jak również zmniejszenie strat z lat ubiegłych. W strukturze kapitałów kas dominującą pozycję (106%) stanowi fundusz z aktualizacji wyceny, który nie może służyć pokrywaniu strat (zob. Wykres 3.8). Na pokrycie strat bilansowych mogą zostać przeznaczone fundusze: udziałowy i zasobowy, których wartość na koniec czerwca 2018 r. odpowiadała 91% wartości strat z lat ubiegłych<sup>83</sup>.

**Pomimo stopniowego wzrostu, poziom kapitałów sektora pozostawał nieadekwatny do skali ryzyka ponoszonego przez kasy.** Wskaźnik wypłacalności sektora utrzymywał się poniżej regulacyjnego minimum 5% i na koniec czerwca 2018 r. wyniósł 4,4% (zob. Wykres 3.9), zaś niedobór kapitałowy całego sektora wynosił około 52 mln zł<sup>84</sup>. Jednocześnie 24 kasy z 32 działających w omawianym okresie spełniały wymóg regulacyjny w zakresie adekwatności kapitałowej, jednak ich aktywa stanowiły jedynie 15% aktywów sektora. Z uwagi na niską efektywność działania części kas, możliwości zwiększenia funduszy ze środków własnych sektora pozostają ograniczone.

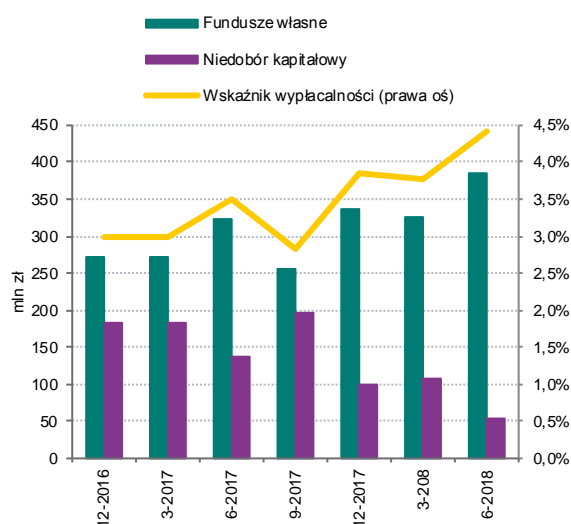
**Wykres 3.8.** Struktura funduszy własnych (kasy kontynuujące działalność)



Uwaga: „Pozostałe pozycje” obejmują zobowiązania podporządkowane i kwotę dodatkowej odpowiedzialności członków kas.

Źródło: KNF

**Wykres 3.9.** Fundusze własne i współczynnik wypłacalności (kasy kontynuujące działalność)



Uwaga: „Niedobór kapitałowy” oznacza brakującą kwotę kapitałów do osiągnięcia współczynnika wypłacalności na poziomie regulacyjnego minimum 5%.

Źródło: KNF

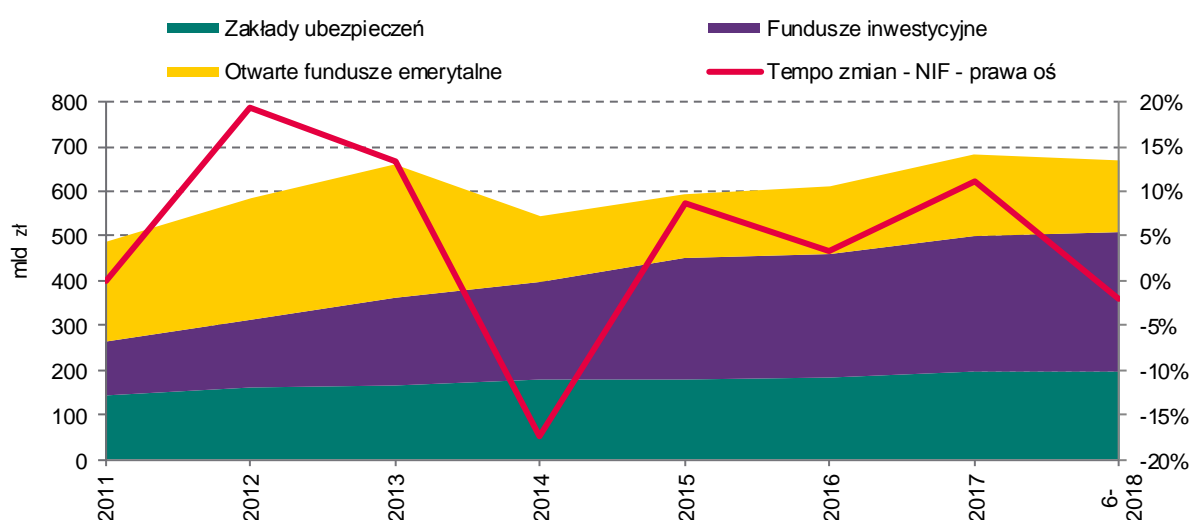
<sup>83</sup> W strukturze funduszu udziałowego 86% stanowią udziały nadobowiązkowe (głównie wykupywane przez KSKOK). Bez udziałów nadobowiązkowych relacja sumy funduszu udziałowego i zasobowego do wartości strat z lat ubiegłych wynosiła 24%.

<sup>84</sup> Po pełnym uwzględnieniu przez wszystkie kasy wyników inspekcji oraz bieżącego nadzoru analitycznego wartość funduszy własnych sektora wyniosłaby 378 mln zł, zaś niedobór – 57 mln zł. Wpłynęłoby to na spadek wskaźnika wypłacalności sektora do 4,3%.

## 4. Niekredytowe instytucje finansowe

Aktywa sektora niekredytowych instytucji finansowych<sup>85</sup> obniżyły się od końca 2017 r. Największy spadek odnotowano w sektorze otwartych funduszy emerytalnych. Sektor niekredytowych instytucji finansowych wciąż nie odgrywa tak istotnej roli w krajowym systemie finansowym, jak w bardziej rozwiniętych krajach Unii Europejskiej (zob. Wykres 4.1). Relacja aktywów NIF do aktywów sektora bankowego wyniosła 36%, zbliżając się do poziomów najniższych od 2011 r., i utrzymywała się na poziomie prawie dwa razy niższym niż średnio w UE.

Wykres 4.1. Aktywa niekredytowych instytucji finansowych.



Źródło: UKNF, NBP.

### 4.1. Zakłady ubezpieczeń

#### 4.1.1. Struktura terminowa aktywów i zobowiązań

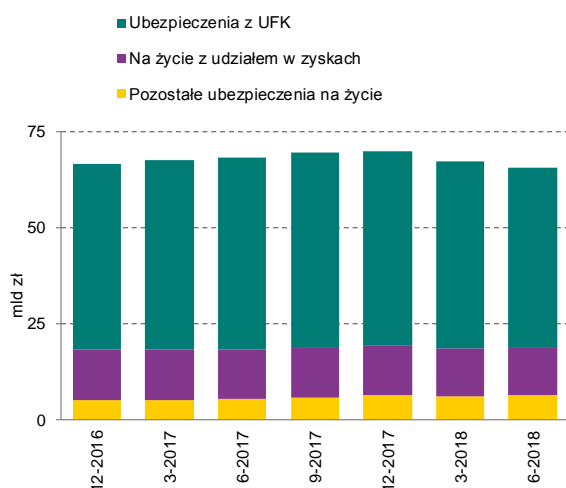
W I półroczu 2018 r. obserwowano różnokierunkowe tendencje zmian wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych obu działów ubezpieczeń. O ile zakłady ubezpieczeń majątkowych (dział II) wykazały wzrost wartości rezerw, o tyle podmioty sektora ubezpieczeń na życie (dział I) odnotowały ich spadek (zob. Wykres 4.2 i Wykres 4.3). Zmniejszenie rezerw działu I było przede wszystkim związane ze spadkiem aktywów ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Obniżeniu uległa również wartość rezerw z tytułu ubezpieczeń z udziałem w zyskach, co mogło wynikać z ograniczenia oferty produktowej tej linii biznesowej. Wzrost wartości zobowiązań ubezpieczeń majątkowych wiązał się natomiast

<sup>85</sup> Rozdział ten jest poświęcony krajowym zakładom ubezpieczeń, funduszom inwestycyjnym, towarzystwom funduszy inwestycyjnych oraz otwartym funduszom emerytalnym i powszechnym towarzystwom emerytalnym.



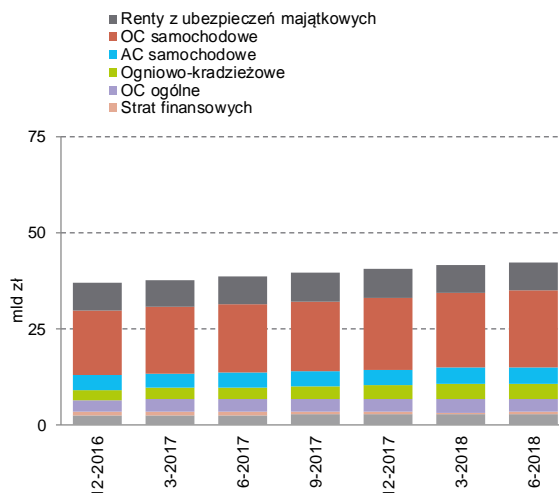
z większą wartością rezerw na odszkodowania i świadczenia z tytułu obowiązkowych ubezpieczeń samochodowych.

**Wykres 4.2.** Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe – dział I



Źródło: UKNF.

**Wykres 4.3.** Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe – dział II



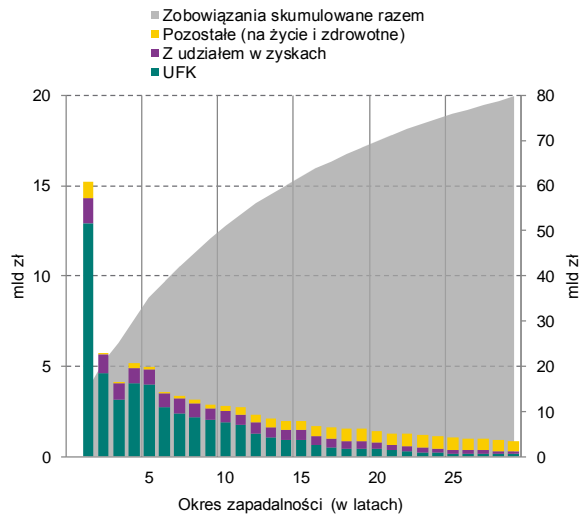
Źródło: UKNF.

**Średni termin zapadalności zobowiązań zakładów ubezpieczeń zwiększył się w niewielkim stopniu<sup>86</sup>.** Podmioty działu ubezpieczeń na życie wciąż cechowały się dłuższym terminem wymagalności zobowiązań niż aktywów. Najdłuższym *duration* charakteryzowały się zobowiązania z tytułu pozostałych ubezpieczeń na życie, gdyż do tej kategorii zaliczane były ubezpieczenia indywidualnie kontynuowane (zob. Wykres 4.4). Najkrótszym terminem wymagalności cechowały się natomiast ubezpieczenia, w których ryzyko ponosił ubezpieczający. Ubezpieczenia z UFK zawierane są w formie umów długoterminowych, jednak klient ma możliwość wcześniejszego wypłacenia środków. W ubezpieczeniach majątkowych aktywa charakteryzowały się większą wartością *duration* niż pasywa. Jedynym rodzajem rezerw o charakterze długoterminowym w dziale II były renty wynikające z umów ubezpieczeń samochodowych, lecz ich udział w zobowiązaniach pozostawał umiarkowany (zob. Wykres 4.5).

**Zapadalność skarbowych papierów dłużnych posiadanych przez sektor ubezpieczeń nie uległa istotnej zmianie.** Zakłady ubezpieczeń na życie nabywały dłużne papiery wartościowe o dłuższych terminach zapadalności niż podmioty działu II. Nie zaobserwowano jednak istotnej korelacji między przepływami związanymi z wykupem obligacji a wynikającymi z prawdopodobnych wypłat świadczeń i odszkodowań.

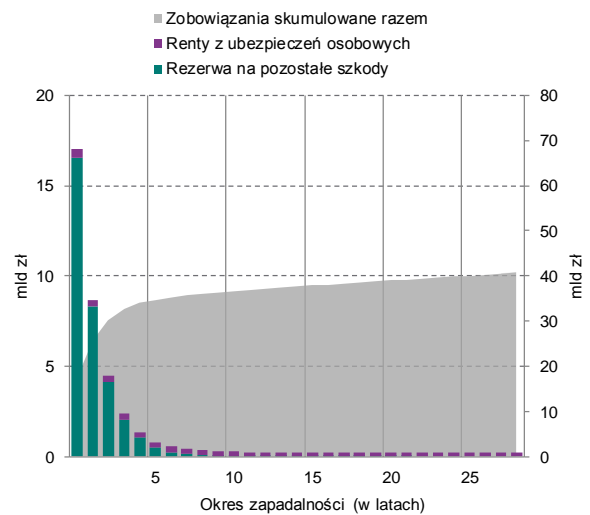
<sup>86</sup> Porównano dane roczne na koniec 2016 r. i 2017 r.

**Wykres 4.4.** Struktura terminowa zobowiązań z tytułu umów ubezpieczeń na koniec 2017 r. – dział I



Źródło: UKNF.

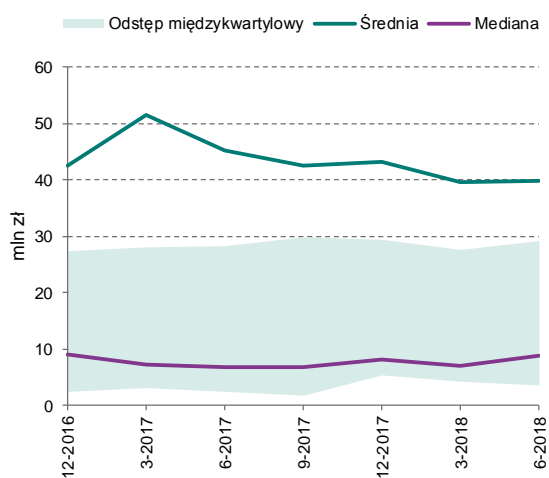
**Wykres 4.5.** Struktura terminowa zobowiązań z tytułu umów ubezpieczeń na koniec 2017 r. – dział II



Źródło: UKNF.

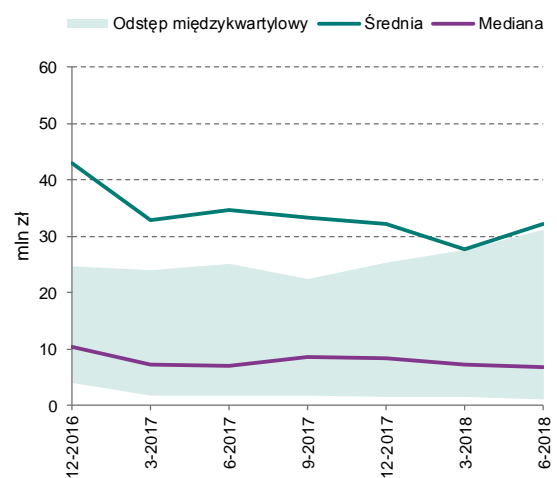
Na koniec czerwca 2018 r. zakłady ubezpieczeń wykazały jeden z najniższych wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka stopy procentowej od czasu wprowadzenia nowych zasad ustalania wypłacalności (zob. Wykres 4.6 i Wykres 4.7). W ubezpieczeniach na życie zagregowana wartość wymogu z tytułu ryzyka stopy procentowej na koniec I półrocza 2018 r. spadła do 1 mld zł, a w ubezpieczeniach majątkowych wymóg ten nieznacznie wzrósł i wyniósł 1,1 mld zł. Mimo odmiennej struktury zapadalności aktywów i zobowiązań w obu działach ubezpieczeń, ryzyko związane ze zmianami stóp procentowych w ujęciu nominalnym było na zbliżonym poziomie. Oba działy wykazywały również dużą nadwyżkę aktywów wrażliwych na zmiany stóp procentowych nad zobowiązaniami.

**Wykres 4.6.** Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka stopy procentowej – dział I



Źródło: UKNF.

**Wykres 4.7.** Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka stopy procentowej – dział II



Źródło: UKNF.

**Ryzyko stopy procentowej ma ograniczony wpływ na kapitałowy wymóg wypłacalności.** W I półroczu 2018 r. udział wymogu z tytułu tego ryzyka w wymogu z tytułu ryzyka rynkowego zwiększył się nieznacznie do 17,2%, a udział w wymogu wypłacalności spadł do 8,5%. W przeciwieństwie do zakładów ubezpieczeń w wielu innych krajach UE zmiany stóp procentowych nie stanowiły źródła ryzyka dla krajowych podmiotów.

**Sektor ubezpieczeń w dalszym ciągu wykazywał wyższą wrażliwość na wzrost niż na spadek stóp procentowych.** W porównaniu z końcem 2017 r. zwiększyła się liczba zakładów ubezpieczeń, dla których wzrost stóp procentowych wiązał się ze spadkiem środków własnych. W ubezpieczeniach na życie wszystkie zakłady pozostawały wrażliwe na taki scenariusz. W dziale II było natomiast kilka podmiotów, dla których spadek stóp oznaczałby zmniejszenie nadwyżki aktywów nad zobowiązaniami, mimo że cały dział cechował się zdecydowanie dłuższym terminem zapadalności aktywów nad zobowiązaniami. Wrażliwość krajowych zakładów ubezpieczeń na życie na zmiany stóp procentowych była zatem odmienna niż podmiotów działu I w większości krajów Unii Europejskiej. Na taką sytuację w sektorze ubezpieczeń w Polsce może mieć wpływ metodyka ustalania wrażliwości na ryzyko stopy przez poszczególne podmioty.

#### 4.1.2. Ryzyko rynkowe i finansowanie gospodarki

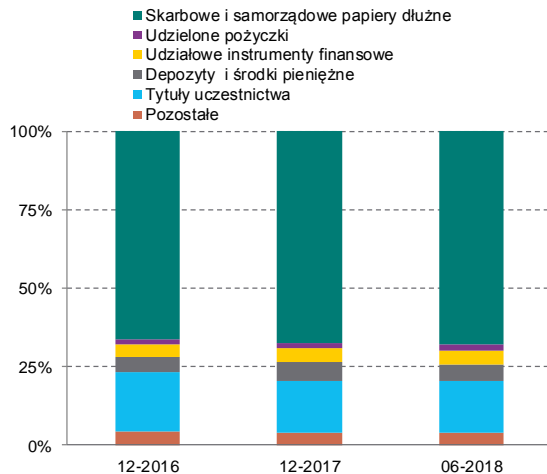
**Struktura lokat sektora ubezpieczeń nie zmieniła się i wciąż najważniejszą pozycją były skarbowe papiery wartościowe.** Wraz z instrumentami dłużnymi emitowanymi przez samorzady stanowiły one około 70% portfela zakładów ubezpieczeń na życie (bez UFK) i prawie połowę portfela zakładów majątkowych (zob. Wykres 4.8 i Wykres 4.9). Istotnym składnikiem aktywów działu II były również papiery udziałowe banków. Zakłady ubezpieczeń nabywały także tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, w tym zwłaszcza krajowych. Instrumenty te były również głównym składnikiem lokat ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Zakłady ubezpieczeń zarządzały samodzielnie jedynie około jedną piątą aktywów UFK (zob. Wykres 4.10).

**Ryzyko walutowe związane z działalnością zakładów ubezpieczeń pozostawało niewielkie.** W strukturze lokat zakładów ubezpieczeń składniki nominowane w walucie krajowej stanowiły 93,6%. Zobowiązania wyrażone w walutach obcych miały mniej niż 2% udziału w zobowiązaniach ogółem, z czego około 40% przypadało na rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe, głównie działu II.

**Zakłady ubezpieczeń były ważnymi inwestorami na krajowym rynku obligacji rządowych i samorządowych, ale miały niewielki udział w kapitalizacji GPW.** W I półroczu 2018 r. wartość papierów dłużnych tej kategorii znajdujących się w portfelach zakładów ubezpieczeń zwiększyła się o ponad 2 mld zł, co przełożyło się na niewielki wzrost udziału zakładów w tym segmencie rynku. Zmalało natomiast zaangażowanie podmiotów sektora ubezpieczeń na rynku bankowych instrumentów dłużnych. Na koniec I półrocza 2018 r. spadło do 2,1 mld zł (zob. Wykres 4.11). Udział zakładów w kapitalizacji GPW na koniec czerwca 2018 r. nie uległ zmianie, a jego główną składową był pakiet kontrolny

banku w portfelu jednego z zakładów ubezpieczeń. Udział zakładów w obrotach na GPW był znikomy i systematycznie spadał (zob. Wykres 4.12).

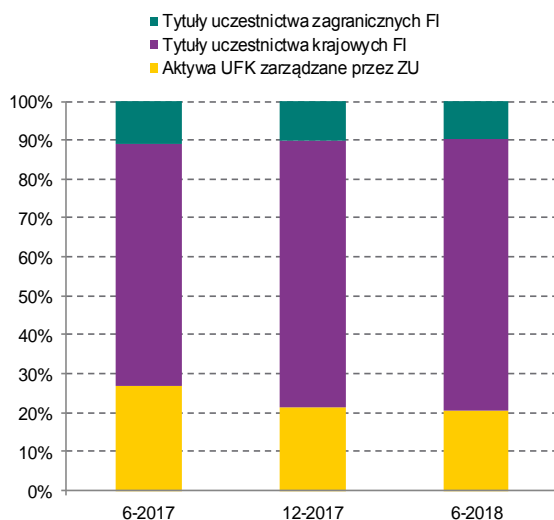
**Wykres 4.8.** Struktura lokat zakładów ubezpieczeń – dział I



Uwaga: w lokatach zakładów ubezpieczeń uwzględniono również pożyczki, nieruchomości wykorzystywane na własne cele oraz środki pieniężne.

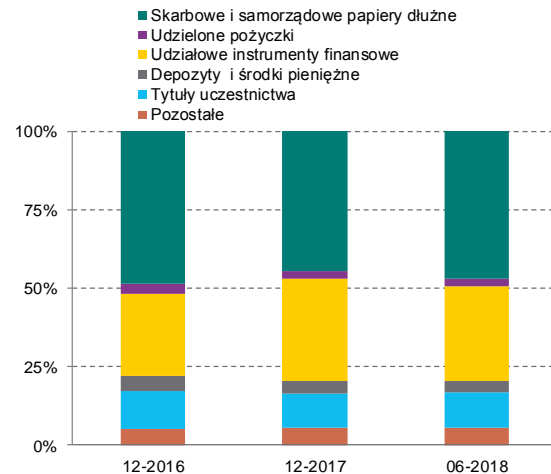
Źródło: UKNF.

**Wykres 4.10.** Struktura aktywów netto ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych



Źródło: UKNF.

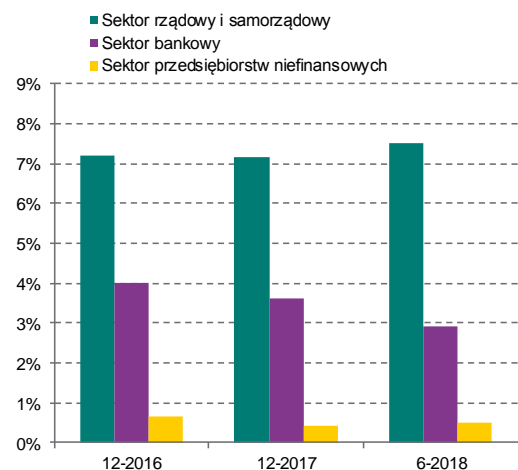
**Wykres 4.9.** Struktura lokat zakładów ubezpieczeń – dział II



Uwaga: w lokatach zakładów ubezpieczeń uwzględniono również pożyczki, nieruchomości wykorzystywane na własne cele oraz środki pieniężne.

Źródło: UKNF.

**Wykres 4.11.** Udział zakładów ubezpieczeń w krajowym rynku dłużnych papierów wartościowych

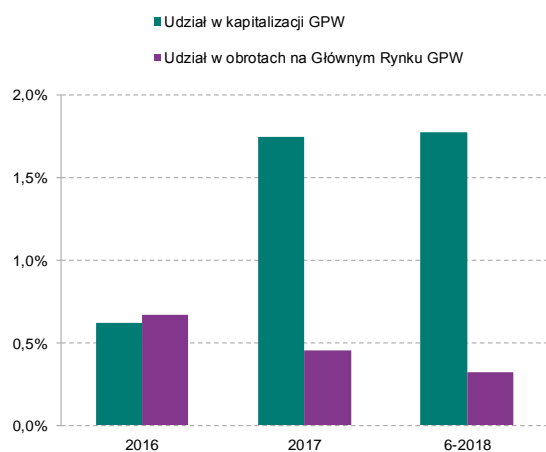


Źródło: UKNF, MF.

**Sektor ubezpieczeń odgrywał niewielką rolę w finansowaniu gospodarki.** Na koniec czerwca 2018 r. udzielone pożyczki i posiadane nieskarbowe dłużne papiery wartościowe nadal stanowiły niewielką część aktywów sektora (zob. Wykres 4.13). Wśród pożyczek największą część (ponad 40%) stanowiły

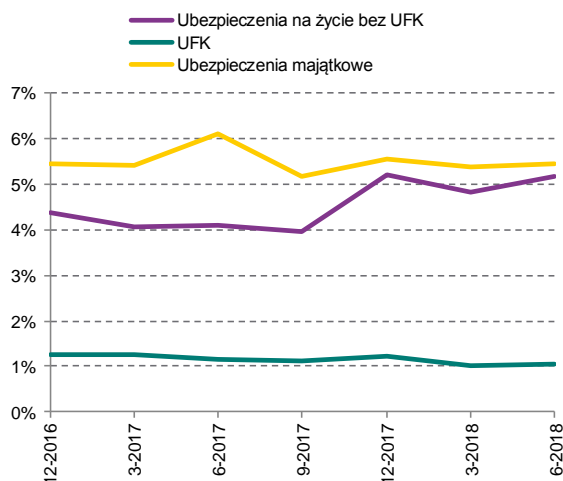
te zabezpieczone hipotecznie. Skala zaangażowania zakładów ubezpieczeń na rynku papierów dłużnych przedsiębiorstw niefinansowych pozostała znikoma.

**Wykres 4.12.** Udział zakładów ubezpieczeń w kapitalizacji i obrotach na GPW



Źródło: GPW, UKNF.

**Wykres 4.13.** Finansowanie gospodarki przez zakłady ubezpieczeń (*credit intermediation*)

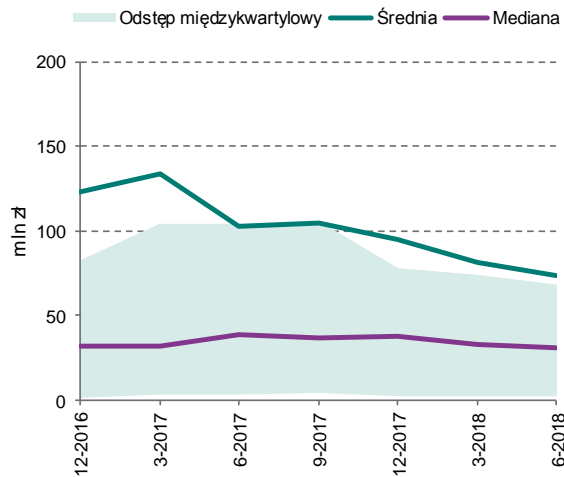


Uwagi: wykres obrazuje udział pozaskarbowych instrumentów dłużnych oraz udzielonych pożyczek w aktywach ogółem.

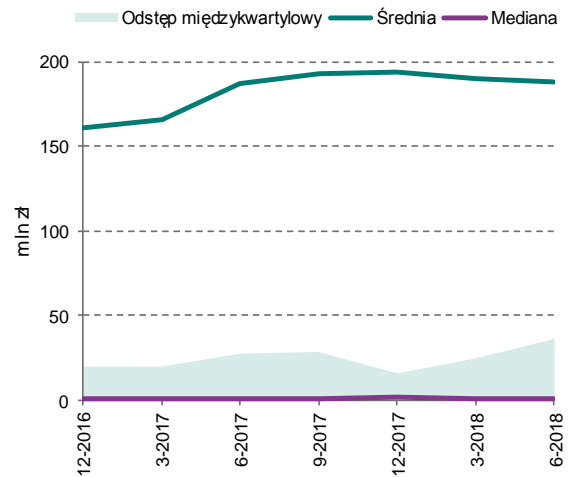
Źródło: UKNF.

**Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka cen akcji zmalał, zwłaszcza w ubezpieczeniach na życie.** SCR ryzyka cen akcji wyniósł na koniec czerwca 2018 r. 1,9 mld zł dla działu I (zob. Wykres 4.14) i 6,4 mld zł dla działu II (zob. Wykres 4.15). W strukturze tego podmodułu przeważał wymóg z tytułu akcji nienotowanych oraz tych aktywów, dla których zakład ubezpieczeń nie stosował metody opartej na ocenie ze względu na pierwotne ryzyko<sup>87</sup>. Podmoduł cen akcji był najistotniejszym elementem modułu ryzyka rynkowego obu działów. Jego udział w całkowitym ryzyku rynkowym wyniósł 60% dla ubezpieczeń życiowych i 71% dla ubezpieczeń majątkowych.

<sup>87</sup> Zgodnie z rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2015/35 z dnia 10 października 2014 r. uzupełniającym dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wyplacalność II), przy obliczaniu kapitałowego wymogu wypłacalności uwzględnia się każde z aktywów bazowych przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania i innych inwestycji w formie funduszy (tzw. metoda oparta na ocenie ze względu na pierwotne ryzyko).

**Wykres 4.14.** Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka cen akcji – dział I

Źródło: UKNF.

**Wykres 4.15.** Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka cen akcji – dział II

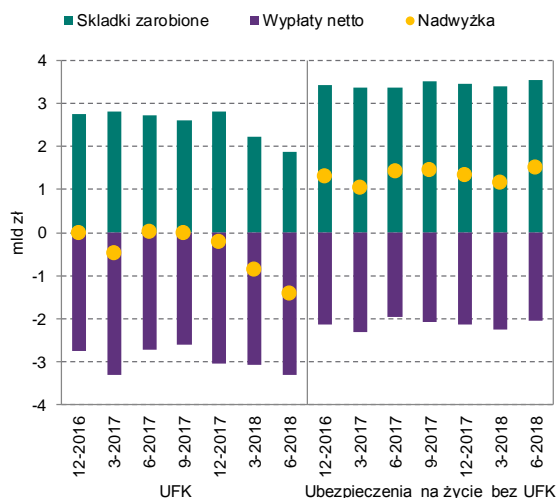
Źródło: UKNF.

### 4.1.3. Ryzyko płynności

**W sektorze ubezpieczeń nastąpił niewielki wzrost wartości składek.** O ile w ubezpieczeniach majątkowych obserwowano przyrost składek, o tyle w ubezpieczeniach na życie zebrano mniej składki niż przed rokiem. Spadek ten dotyczył jedynie ubezpieczeń z UFK. Dodatkowo towarzyszyło temu zwiększenie świadczeń, co przyczyniło się do ujemnego salda przepływów dla tej linii biznesowej. Odpiływ środków z ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych wynikał z ograniczenia sprzedaży polis ze składką jednorazową oraz rozwiązywania dotychczasowych umów. W wyniku spadku cen akcji wielu ubezpieczonych zdecydowało się na wycofanie środków z UFK. W sektorze ubezpieczeń wciąż obserwowano nadwyżkę środków ze składek nad wypłatami odszkodowań, co powodowało, że zakłady mogły finansować swoją działalność z bieżących przychodów (zob. Wykres 4.16 i Wykres 4.17). W dziale ubezpieczeń na życie nadwyżka ta została jednak zredukowana prawie do zera.

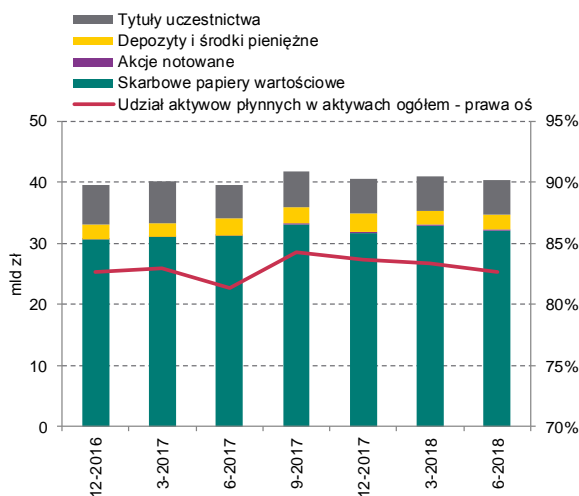
**Zakłady ubezpieczeń inwestowały głównie w płynne aktywa na rynku krajowym.** W ubezpieczeniach na życie innych niż UFK udział płynnych aktywów utrzymywał się na bardzo wysokim poziomie, przekraczającym 80% aktywów (zob. Wykres 4.18). Zakłady działu I w niewielkim stopniu inwestowały w niepłynne instrumenty finansowe, w tym papiery dłużne emitowane przez przedsiębiorstwa, gdyż nie były zmuszone do poszukiwania wysokiej stopy zwrotu (*search for yield*). Ubezpieczenia z gwarantowaną stopą stanowiły bowiem niewielką część ich zobowiązań. Ze względu na systematyczny napływ składek zakłady działu I nie utrzymywały wysokiego bufora najbardziej płynnych aktywów (depozytów i środków pieniężnych). W ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych dominowały środki płynne, jednak ewentualne ryzyko związane z masowym wycofywaniem środków przez klientów zostałyby przerzucone na fundusze inwestycyjne, w których tytuły uczestnictwa były lokowane aktywa UFK oraz ubezpieczonych (zob. Wykres 4.19).

**Wykres 4.16.** Składki zarobione i wypłaty – dział I



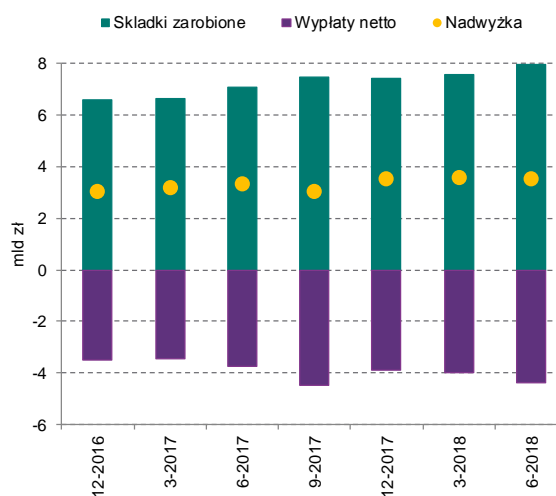
Źródło: UKNF

**Wykres 4.18.** Struktura płynnych aktywów – dział I – ubezpieczenia na życie bez UFK



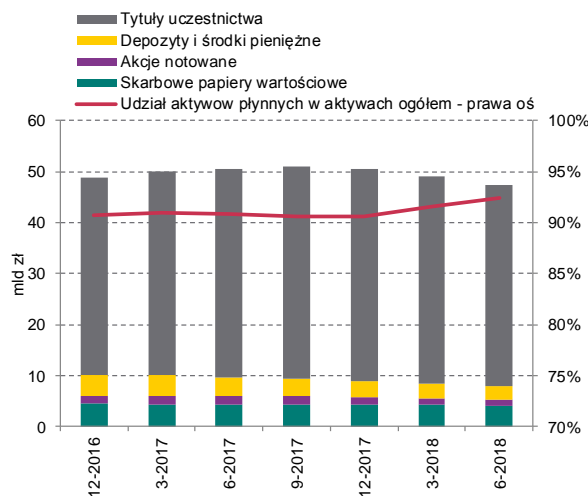
Źródło: UKNF.

**Wykres 4.17.** Składki zarobione i wypłaty – dział II



Źródło: UKNF

**Wykres 4.19.** Struktura płynnych aktywów – dział I – ubezpieczenia z UFK



Źródło: UKNF.

#### 4.1.4. Dźwignia

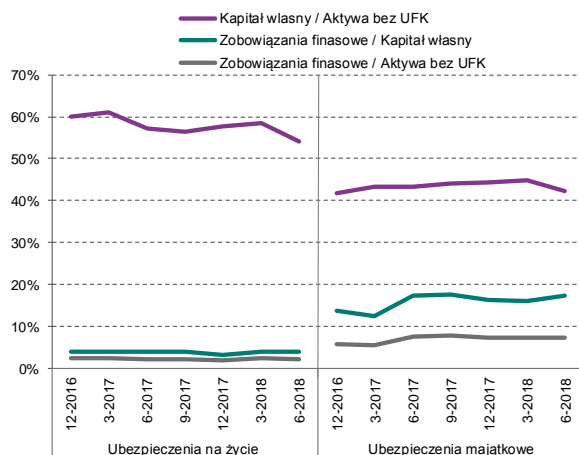
Poziom dźwigni w sektorze ubezpieczeń był niski i nie ulegał istotnym zmianom. Wskaźnik dźwigni, liczony według metodyki EIOPA jako relacja zobowiązań finansowych<sup>88</sup> do środków własnych, był zdecydowanie wyższy w ubezpieczeniach majątkowych niż życiowych. Różnica wynikała ze znacznej wartości obligacji podporządkowanych wyemitowanych przez podmioty działu II oraz z zaangażowanych pożyczek. Z kolei relacja środków własnych do aktywów ogółem (bez aktywów UFK)

<sup>88</sup> Zgodnie z przywołaną metodyką zobowiązania finansowe obejmują dług podporządkowany, zobowiązania wobec instytucji kredytowych i zobowiązania finansowe inne niż wobec instytucji kredytowych.

kształtowała się na bardzo wysokim poziomie w porównaniu z sektorami ubezpieczeń krajów Europy Zachodniej.

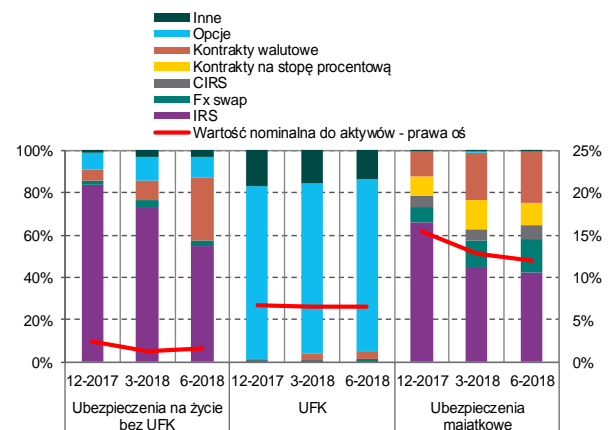
**W I półroczu 2018 r. obserwowano dalszy spadek zaangażowania zakładów ubezpieczeń na rynku instrumentów pochodnych.** W strukturze instrumentów pochodnych wykorzystywanych przez zakłady przeważały instrumenty stopy procentowej, w tym zwłaszcza transakcje IRS (zob. Wykres 4.21). Zakłady ubezpieczeń posiadały również pozycje w walutowych kontraktach terminowych, a ich udział w strukturze instrumentów pochodnych zakładów działu I wzrósł. Zdecydowana większość instrumentów pochodnych posiadanych przez podmioty sektora była wykorzystywana w celu efektywnego zarządzania portfelem. Jedynie około jedna piąta tych instrumentów w dziale II służyła zabezpieczeniu portfeli. W dziale I transakcje zabezpieczające miały większe znaczenie.

**Wykres 4.20.** Wskaźnik dźwigni w sektorze ubezpieczeń



Źródło: UKNF.

**Wykres 4.21.** Struktura instrumentów pochodnych wykorzystywanych przez zakłady ubezpieczeń według wartości nominalnej



Źródło: UKNF.

**Zakłady ubezpieczeń na życie były znacznie mniej aktywne na rynku instrumentów pochodnych niż zakłady majątkowe<sup>89</sup>.** Podmioty działu I zawierały transakcje pochodne głównie w ramach ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Portfel instrumentów pochodnych był bardzo silnie skoncentrowane w kilku podmiotach sektora. Prawie 99% tych instrumentów znajdowało się w portfelach pięciu zakładów ubezpieczeń. Instrumenty pochodne posiadało 12 zakładów ubezpieczeń. Głównymi kontrahentami w transakcjach instrumentami pochodnymi były banki zagraniczne.

#### 4.1.5. Powiązania z instytucjami finansowymi

**Skala powiązań zakładów ubezpieczeń z pozostałymi instytucjami finansowymi była istotna, a największe znaczenie miały relacje z funduszami inwestycyjnymi.** Zakłady inwestowały w tytuły uczestnictwa zarówno aktywa UFK, jak i pozostałe aktywa. Często były uczestnikami funduszy

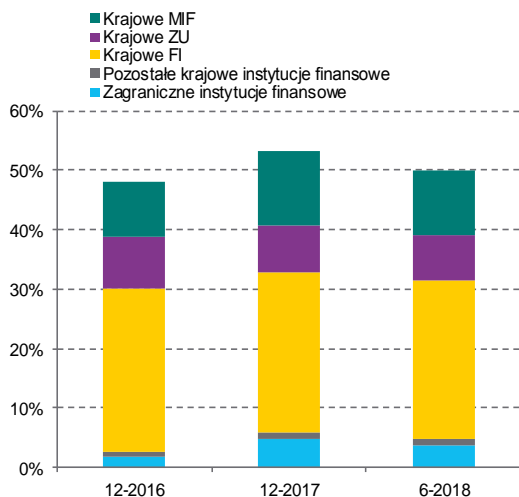
<sup>89</sup> W krajach Unii Europejskiej 70% wartości nominalnej instrumentów pochodnych było w posiadaniu zakładów ubezpieczeń na życie.



utworzonych na potrzeby podmiotów z własnej grupy kapitałowej. Z kolei wzajemne powiązania zakładów ubezpieczeń wynikały z nabywania udziałów jednostek podporządkowanych i papierów dłużnych (zob. Wykres 4.22).

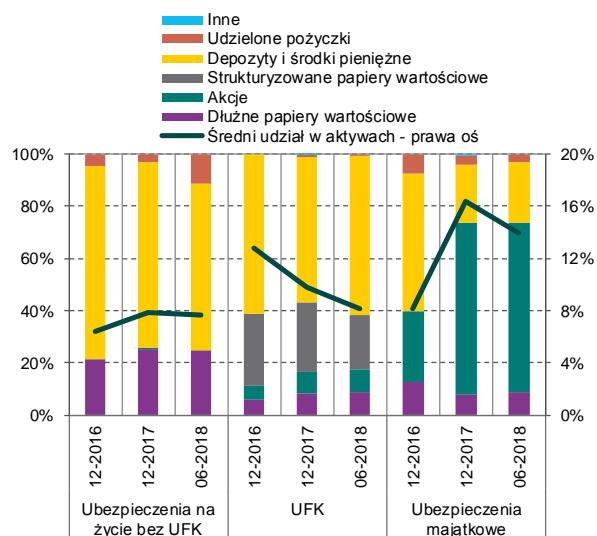
**Ekspozycja zakładów ubezpieczeń na krajowy sektor bankowy była niewielka i w I półroczu 2018 r. dodatkowo się obniżyła.** W strukturze ekspozycji na krajowy sektor bankowy przeważały instrumenty udziałowe, których wartość na koniec czerwca 2018 r. spadła na skutek zmian wyceny rynkowej. Wartość bankowych instrumentów dłużnych w portfelach zakładów ubezpieczeń również nieznacznie spadła. Udział listów zastawnych był marginalny. Zmniejszył się także stan depozytów zakładów ubezpieczeń, zwłaszcza UFK (zob. Wykres 4.23). Najwięcej lokat w bankach utrzymywały zakłady ubezpieczeń majątkowych, ponieważ podmioty te muszą dysponować środkami na wypłaty odszkodowań w krótkim czasie po zaistnieniu szkody. Występowała duża koncentracja depozytów zakładów ubezpieczeń w jednym banku. Ubezpieczyciele często korzystali z oferty banków z tej samej grupy kapitałowej.

**Wykres 4.22.** Ekspozycja zakładów ubezpieczeń na inne instytucje finansowe



Źródło: UKNF.

**Wykres 4.23.** Struktura ekspozycji zakładów ubezpieczeń na krajowy sektor bankowy



Źródło: UKNF.

**Źródłem powiązań z sektorem bankowym była dystrybucja produktów ubezpieczeniowych.** Udział banków w sprzedaży ubezpieczeń w pierwszym półroczu 2018 r. w dziale I wyniósł 28,5%, a w dziale II – 4,6%. W porównaniu z poprzednimi okresami rola *bankassurance* w ubezpieczeniach życiowych spadła.

#### 4.1.6. Wyniki finansowe

**W I półroczu 2018 r. sektor ubezpieczeń odnotował dodatnie wyniki finansowe i techniczne** (zob. Wykres 4.24 i Wykres 4.25). Wzrosły zarówno przychody ze składek, jak i wypłaty oraz koszty. Odpływ środków z ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych spowodował konieczność rozwiązania

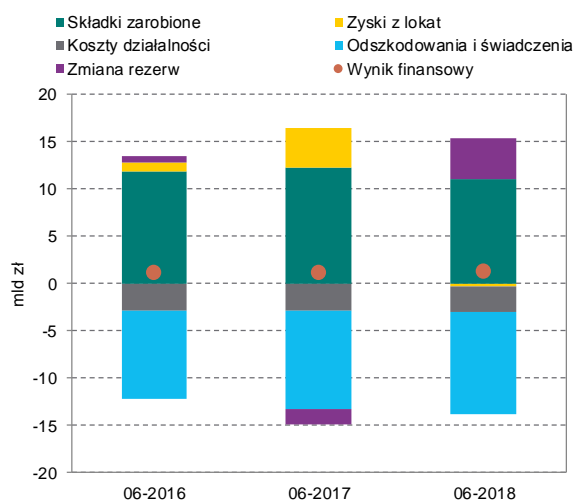
części rezerw. Dział ubezpieczeń na życie odnotował jednak wzrost przychodów na skutek tego rozwiązania, co zrównoważyło koszty związane z wypłatą świadczeń z UFK. Zakłady ubezpieczeń na życie wypracowały wyższy zysk (1,3 mld zł) niż w I półroczu poprzedniego roku. Ponad połowę zysku w każdym z działów osiągnęły największe podmioty. W ubezpieczeniach majątkowych wysokie ceny ubezpieczeń samochodowych przełożyły się na wzrost przychodów ze składek i dalszą poprawę wyniku technicznego tej linii biznesowej, jak też całego działu. Zysk zakładów działu II (2,5 mld zł) w dużym stopniu był jednak zależny od wysokości dywidend, jaką zakłady majątkowe otrzymywały od podmiotów zależnych.

**Wskaźnik ROE utrzymywał się na wysokim poziomie.** W I półroczu 2018 r. rentowność kapitału własnego działu I uległa dalszej poprawie, przy braku istotnych zmian w dziale II. Dział ubezpieczeń na życie cechował się wyższą rentownością niż ubezpieczenia majątkowe ze względu na duży udział wysokodochodowych pracowniczych ubezpieczeń grupowych i indywidualnie kontynuowanych (zob. Wykres 4.26 i Wykres 4.27). Rentowność kapitału własnego sektora ubezpieczeń była wyższa niż podmiotów sektora bankowego lub przedsiębiorstw, ale niższa niż w sektorze zarządzania aktywami.

**Czynnikiem, który mógłby w przyszłości obniżyć rentowność zakładów ubezpieczeń na życie, jest możliwość wycofania się ubezpieczających z umów UFK.** Ubezpieczenia te charakteryzują się wysokim udziałem kosztów i prowizji, którymi obciążani są klienci. Są one zatem istotnym źródłem zysku dla pośredników i zakładów ubezpieczeń. Masowa rezygnacja klientów skutkowałaby obniżeniem wyników szczególnie tych zakładów, które mają duży portfel ubezpieczeń z UFK.

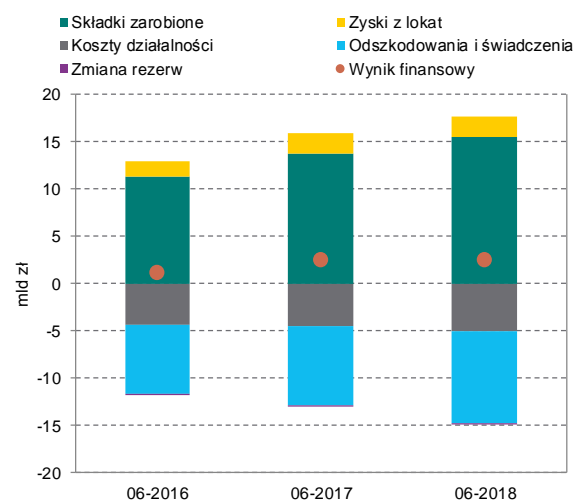
**Istotnym ryzykiem dla rentowności zakładów ubezpieczeń majątkowych, oferujących ubezpieczenia samochodowe, wciąż pozostaje nieprzewidywalność w zakresie ustalania wysokości zadośćuczynień z tytułu szkód osobowych.** Ryzyko to może powodować konieczność doszacowania rezerwy na szkody, które zaistniały w poprzednich okresach sprawozdawczych, ale nie zostały jeszcze zgłoszone, oraz rezerwy na szkody zaistniałe, lecz niedostatecznie zarezerwowane.

Wykres 4.24. Wyniki finansowe – dział I



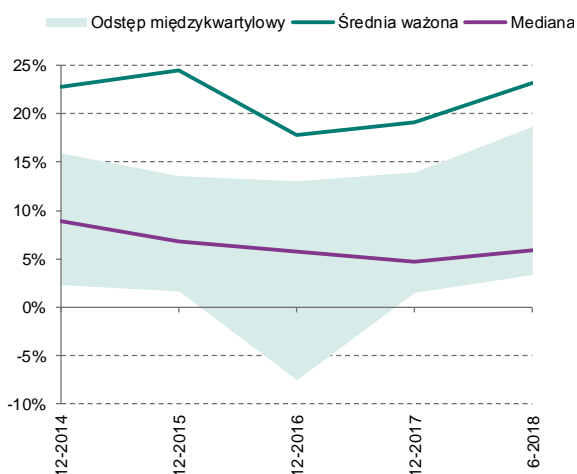
Źródło: UKNF.

Wykres 4.25. Wyniki finansowe – dział II



Źródło: UKNF.

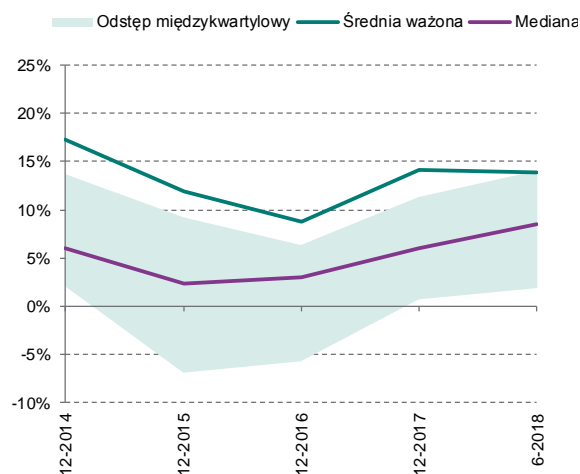
Wykres 4.26. ROE – dział I



Uwaga: wskaźnik ROE za I półrocze 2018 r. annualizowany.

Źródło: UKNF.

Wykres 4.27. ROE – dział II



Uwaga: wskaźnik ROE za I półrocze 2018 r. annualizowany.

Źródło: UKNF.

#### 4.1.7. Wyplacalność

**W I półroczu 2018 r. zwiększyły się środki własne w obu działach ubezpieczeń.** Ich wzrost wynikał ze spadku przewidywanych dywidend, które miałyby być wypłacone przez zakłady ubezpieczeń<sup>90</sup>. Jednocześnie zmniejszyła się wartość nadwyżki aktywów nad zobowiązaniami. Kwota dopuszczonych środków własnych podmiotów działu I była na poziomie zbliżonym do najniższego, jaki obserwowano od wejścia w życie nowych zasad ustalania wypłacalności. Z kolei wartość środków działu ubezpieczeń majątkowych oscylowała wokół najwyższych wykazywanych poziomów. Dział II dysponował o 60% wyższymi środkami własnymi niż podmioty działu ubezpieczeń na życie. W dziale I niemal wszystkie środki własne zaliczane były do najwyższej kategorii (zob. Wykres 4.28). W dziale II niewielką część stanowiły zobowiązania podporządkowane, w tym przede wszystkim obligacje podporządkowane (zob. Wykres 4.29).

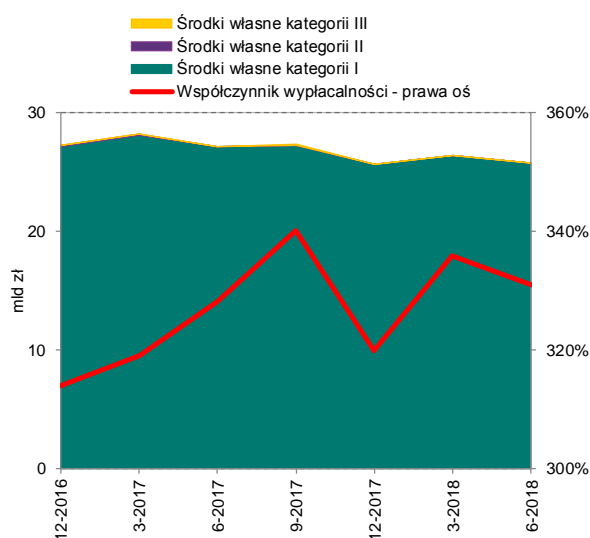
**Zakłady ubezpieczeń obu działów wykazały na koniec czerwca 2018 r. niższe wymogi kapitałowe niż na koniec 2017 r.** Podmioty działu I odnotowały najniższy kapitałowy wymóg wypłacalności od wprowadzenia sprawozdawczości zgodnej z dyrektywą Wypłacalność II. Zakłady działu II wykazały z kolei jeden z najwyższych wymogów od początku 2016 r. SCR w dziale ubezpieczeń majątkowych (około 17 mld zł) był ponad dwukrotnie wyższy niż w dziale ubezpieczeń na życie (7,8 mld zł). Spadek wartości kapitałowego wymogu wypłacalności wynikał głównie z niższej wartości wymogu z tytułu podmodułu ryzyka cen akcji.

**Na wysokość SCR w obu działach ubezpieczeń największy wpływ miały wymogi dla ryzyka aktuarialnego, a następnie dla ryzyka rynkowego** (zob. Wykres 4.30 i Wykres 4.31). Z uwagi na istotny

<sup>90</sup> Dywidendy, które mają zostać wypłacone obniżają wartość środków własnych.

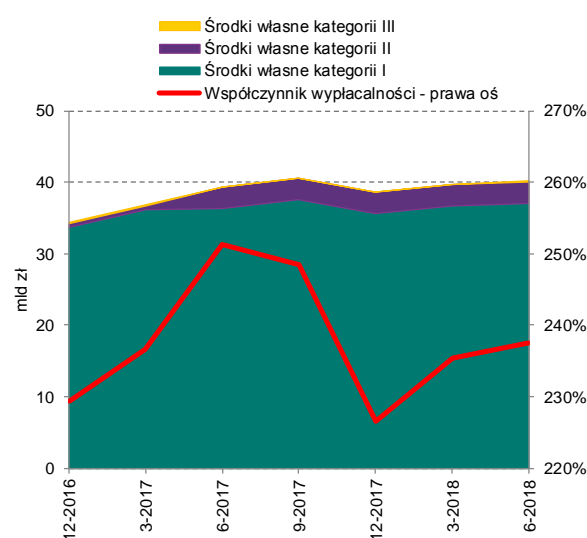
udział ubezpieczeń z UFK zakłady ubezpieczeń na życie wykazały najwyższy wymóg kapitałowy w ramach ryzyka aktuarialnego z tytułu ryzyka rezygnacji z umów. SCR z tytułu ryzyka śmiertelności był dwukrotnie niższy. Zakłady ubezpieczeń na życie tylko w marginalnym stopniu były narażone na ryzyko długowieczności. W ramach ryzyka aktuarialnego ubezpieczeń majątkowych najwyższy wymóg obejmował ryzyko składki i rezerw, którego wysokość była związana ze skalą prowadzonej działalności. SCR z tytułu ryzyka katastroficznego był o połowę niższy. Duży wpływ na obniżenie wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka aktuarialnego w zakładach ubezpieczeń majątkowych miała reasekuracja. Testy warunków skrajnych wykazały, że brak reasekuracji skutkowałby utratą wypłacalności niektórych zakładów działu II.

**Wykres 4.28.** Środki własne i współczynnik pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności – dział I



Źródło: UKNF.

**Wykres 4.29.** Środki własne i współczynnik pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności – dział II



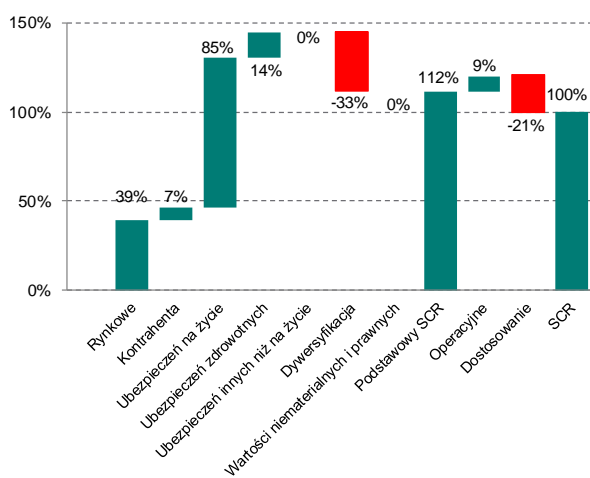
Źródło: UKNF.

**Wymogi kapitałowe w module ryzyka rynkowego wynikały głównie z wrażliwości aktywów na spadek cen akcji.** W dziale I wymogi te były związane z lokowaniem środków zakładów w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. Natomiast w dziale II na ryzyko cen akcji wpływały przede wszystkim lokaty w jednostkach powiązanych. Niższy wymóg z tytułu ryzyka rynkowego wynikał ze spadku wyceny aktywów i zobowiązań wrażliwych na ryzyko cen akcji oraz z niższej wartości symetrycznego mechanizmu dostosowawczego na koniec czerwca 2018 r.

**Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta wynikał głównie z umów reasekuracji biernej.** W dziale I nie stosowano reasekuracji, a zakłady miały małą ekspozycję na instrumenty pochodne. Natomiast w dziale II wymóg ten był 3,5-krotnie większy niż w ubezpieczeniach na życie. Nie wywierał on jednak istotnego wpływu na SCR. Nawet dwukrotny wzrost ryzyka kontrahenta skutkowałby jedynie kilkuprocentowym zwiększeniem się SCR.

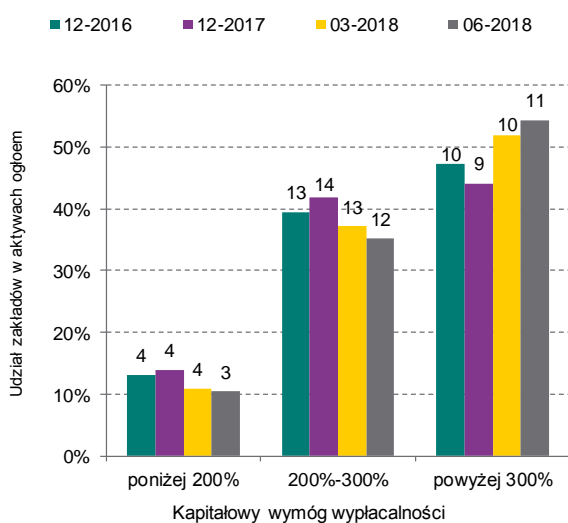
Wszystkie zakłady ubezpieczeń miały współczynnik pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności dopuszczonymi środkami własnymi wyższy niż 100%. Dla ubezpieczeń na życie wskaźnik ten na koniec I półrocza 2018 r. wyniósł 331% i był wyższy niż na koniec 2017 r. o ponad 20 pkt proc. Jego rozpiętość mieściła się w przedziale 115%–492%. W dziale II współczynnik pokrycia osiągnął wartość 237%, o 10 pkt proc. wyższą niż na koniec 2017 r., a jego poziom dla poszczególnych zakładów wahał się od 116% do 800% (zob. Wykres 4.32 i Wykres 4.34).

**Wykres 4.30.** Struktura kapitałowego wymogu wypłacalności na koniec czerwca 2018 r. – dział I



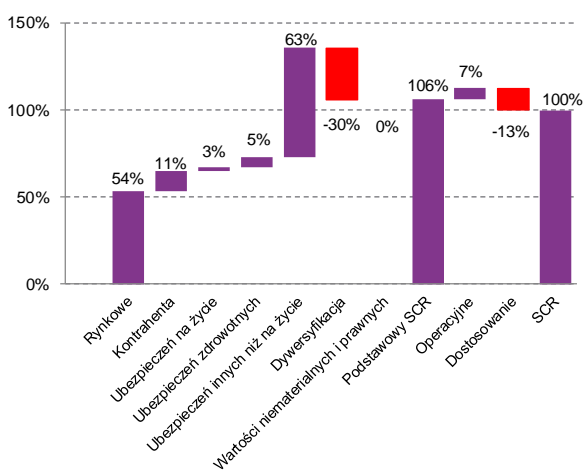
Źródło: UKNF.

**Wykres 4.32.** Struktura podmiotowa współczynnika pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności – dział I



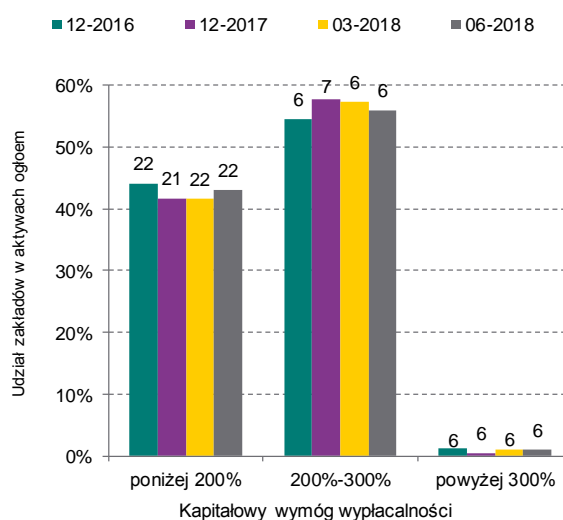
Źródło: UKNF.

**Wykres 4.31.** Struktura kapitałowego wymogu wypłacalności na koniec czerwca 2018 r. – dział II



Źródło: UKNF.

**Wykres 4.33.** Struktura podmiotowa współczynnika pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności – dział II



Źródło: UKNF.

**Współczynnik pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności dopuszczonymi środkami własnymi w Polsce był wyższy niż średnia w Unii Europejskiej<sup>91</sup>.** W porównaniu z większością krajów UE wskaźnik wypłacalności krajowych zakładów ubezpieczeń na życie był znacznie wyższy niż majątkowych. Podmioty działu I oferowały przede wszystkim produkty ubezpieczeniowe, które generowały niewielkie ryzyko dla ubezpieczycieli. Duży udział miały grupowe ubezpieczenia pracownicze i indywidualnie kontynuowane, a także ubezpieczenia z UFK. Ubezpieczenia z gwarantowanymi stopami zwrotu stanowiły jedynie margines oferty produktowej. Zakłady ubezpieczeń na życie prowadziły zatem mniej ryzykowną działalność niż podmioty działu II. Dysponowały one również mniejszą wartością środków własnych na pokrycie kapitałowego wymogu wypłacalności niż zakłady działu II.

## 4.2. Fundusze inwestycyjne

### 4.2.1. Ryzyko płynności

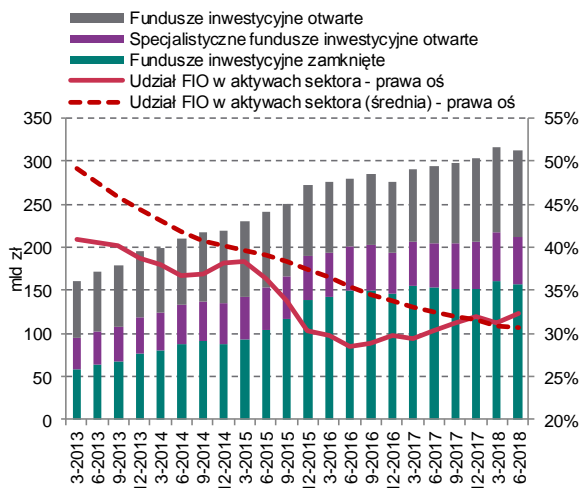
**Ekspozycja sektora funduszy inwestycyjnych na ryzyko płynności wzrosła.** Wzrósł udział funduszy inwestycyjnych otwartych, które zgodnie z prawem umarzają jednostki uczestnictwa na żądanie<sup>92</sup> (zob. Wykres 4.34). Jednocześnie wartość posiadanych przez te fundusze aktywów o ograniczonej płynności wzrosła o około 20% – ponad dwukrotnie więcej niż aktywów płynnych. W rezultacie poziom płynności funduszy inwestycyjnych otwartych spadł i na koniec czerwca 2018 r. osiągnął najniższy odnotowany dotąd poziom (zob. Wykres 4.35). Na ryzyko opóźnień w realizacji zleceń umorzenia jednostek uczestnictwa lub ich realizacji po obniżonych cenach narażone były przede wszystkim gospodarstwa domowe. Podmioty te pozostawały bowiem najważniejszymi uczestnikami funduszy inwestycyjnych otwartych.

**Odpiływ netto środków odnotowały te grupy funduszy inwestycyjnych otwartych, których aktywa były najbardziej płynne, czyli fundusze akcji i mieszane** (zob. Wykres 4.36). W pierwszym półroczu 2018 r. do funduszy inwestycyjnych otwartych napłynęło łącznie 5,9 mld zł w ujęciu netto. Dla większości podmiotów saldo wpłat i wypłat kapitału było jednak ujemne, jedynie w przypadku kilku – dodatnie i wysokie (dotyczyło to zwłaszcza niektórych funduszy dłużnych koncentrujących się na lokatach w aktywa krótkoterminowe). W strukturze płynnych aktywów funduszy inwestycyjnych otwartych dominowały skarbowe papiery wartościowe (zob. Wykres 4.37). Udział depozytów i środków pieniężnych, które mogły zapewnić funduszom rezerwę płynności, wzrósł na koniec czerwca 2018 r. i wyniósł 6,8%.

<sup>91</sup> Dane na koniec 2017 r.

<sup>92</sup> Zgodnie z art. 113 ust. 2 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (tekst jednolity, Dz.U. z 2018 r. poz. 1355, z późn. zm.) w przypadku specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego statut może określać warunki, w jakich uczestnicy mogą żądać odkupienia jednostek uczestnictwa. W przypadku żądań umorzenia jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych nie ma natomiast żadnych dodatkowych warunków.

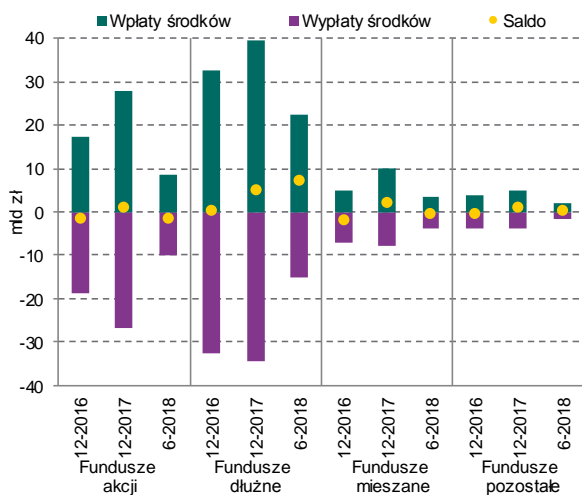
**Wykres 4.34.** Struktura sektora funduszy inwestycyjnych pod względem możliwości wycofania środków



Uwaga: średnia przedstawiona na wykresie to trzyletnia średnia krocząca.

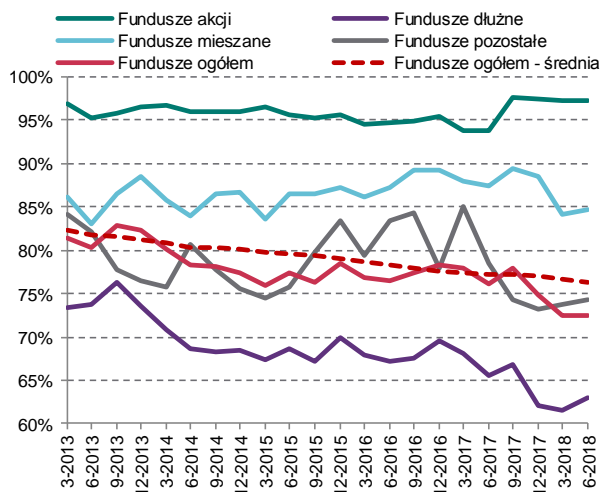
Źródło: NBP.

**Wykres 4.36.** Wpłaty i wypłaty środków do/z funduszy inwestycyjnych otwartych



Źródło: NBP.

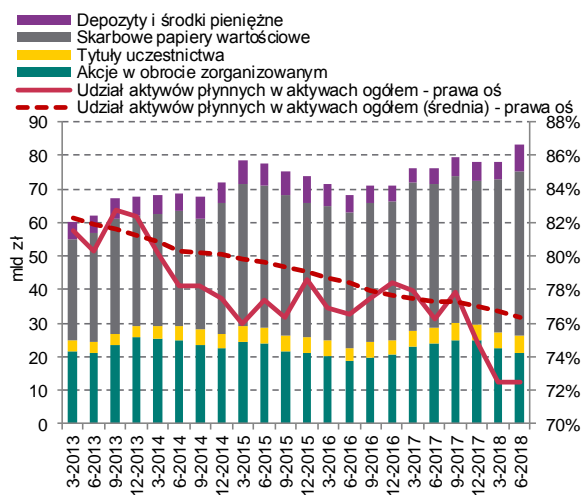
**Wykres 4.35.** Udział płynnych aktywów w aktywach ogółem funduszy inwestycyjnych otwartych



Uwagi: za płynne aktywa przyjęto: depozyty (w tym środki na rachunkach bieżących i depozyty zabezpieczające), skarbowe papiery wartościowe, akcje notowane na rynkach zorganizowanych, jednostki uczestnictwa funduszy krajowych oraz tytuły uczestnictwa zagranicznych instytucji wspólnego inwestowania. Średnia przedstawiona na wykresie to trzyletnia średnia krocząca.

Źródło: NBP.

**Wykres 4.37.** Struktura płynnych aktywów funduszy inwestycyjnych otwartych



Uwaga: średnia przedstawiona na wykresie to trzyletnia średnia krocząca.

Źródło: NBP.

#### 4.2.2. Ryzyko rynkowe i finansowanie gospodarki

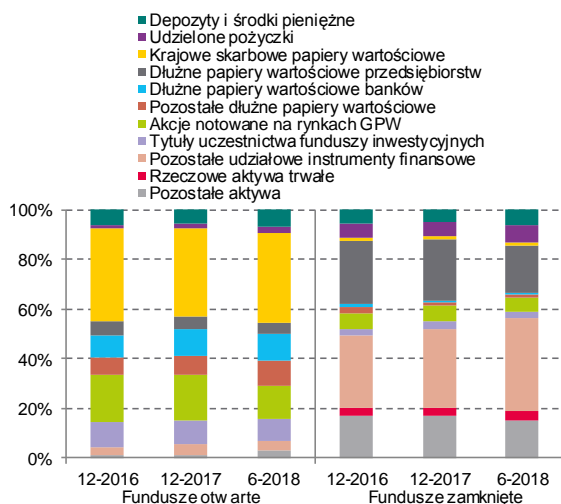
**Największy udział w strukturze aktywów funduszy inwestycyjnych miały instrumenty dłużne.** Głównym składnikiem lokat funduszy otwartych pozostawały krajowe obligacje skarbowe (zob. Wykres 4.38), wśród których ponad połowę stanowiły papiery stałokuponowe. W I połowie 2018 r. zmniejszyło się ich *duration*, a tym samym wrażliwość tej części portfela na zmianę stóp procentowych. Fundusze zamknięte zwiększyły swoje zaangażowanie w akcje znajdujące się poza obrotem zorganizowanym, które podobnie jak w poprzednich okresach stanowiły główny składnik ich lokat. Ryzyko walutowe ponoszone przez fundusze inwestycyjne wydaje się ograniczone, ponieważ około 70% ich aktywów było nominowane w walucie krajowej. Funkcjonujące na rynku podmioty, których tytuły uczestnictwa były wyceniane w walutach obcych, lokowały środki głównie na rynkach zagranicznych.

**Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych służących finansowaniu dłużnemu gospodarce zmniejszyła się nieznacznie.** Na koniec czerwca 2018 r. temu celowi służyło blisko 90 mld zł, tj. około 25% środków zgromadzonych w sektorze (zob. Wykres 4.38). Wpływ sektora funduszy inwestycyjnych na cykl finansowy pozostawał więc stosunkowo niewielki. Podobnie jak na koniec 2017 r. wśród posiadanych przez fundusze nieskarbowych instrumentów dłużnych dominowały te wyemitowane przez krajowe przedsiębiorstwa niefinansowe. Istotne znaczenie miały również papiery banków krajowych i przedsiębiorstw zagranicznych. Wartość pożyczek udzielonych przez fundusze innym podmiotom zwiększyła się w pierwszej połowie 2018 r. o blisko 40%, za co w znacznej mierze odpowiadały fundusze reprezentowane przez jedno TFI. Wzrost dotyczył w szczególności pożyczek dla krajowych banków w ramach transakcji typu repo dokonanych przez fundusze zamknięte. Poza pożyczkami udzielonymi w ramach transakcji warunkowych istotne znaczenie miały również te dla krajowych przedsiębiorstw niefinansowych.

**Zmiany w strukturze aktywów funduszy inwestycyjnych przełożyły się na spadek ich znaczenia dla krajowych rynków akcji oraz papierów dłużnych przedsiębiorstw niefinansowych.** Istotnie zmniejszyła się wartość posiadanych przez fundusze akcji spółek krajowych notowanych na GPW (zob. Wykres 4.40) oraz instrumentów dłużnych wyemitowanych przez krajowe przedsiębiorstwa (zob. Wykres 4.41). W przypadku tych drugich spadek zaangażowania był głównie związany z wycofaniem przez inwestorów znacznej części środków z jednego z funduszy zamkniętych aktywów niepublicznych. Wzrosła natomiast wartość portfela dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez krajowe banki, jednak znaczenie funduszy inwestycyjnych dla rynku tych instrumentów nie uległo istotnej zmianie. Mimo spadku udziału funduszy w obrotach na rynkach organizowanych przez GPW, pozostawał on najwyższy wśród krajowych inwestorów instytucjonalnych.



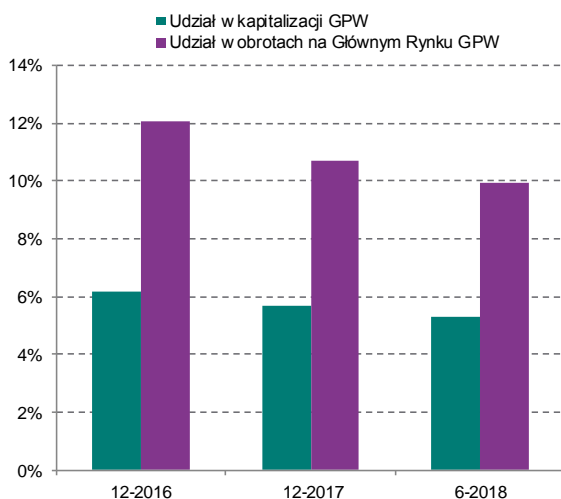
**Wykres 4.38.** Struktura aktywów funduszy inwestycyjnych



Uwagi: w grupie funduszy otwartych uwzględniono fundusze inwestycyjne otwarte oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte. Pozycja depozyty i środki pieniężne obejmuje także depozyty zabezpieczające. Pozycja udzielone pożyczki obejmuje również te w ramach transakcji warunkowych. Pozycja dłużne papiery wartościowe banków nie obejmuje obligacji BGK na rzecz KFD, instrumenty te zaliczono do krajowych skarbowych papierów wartościowych. Ze względu na dokonane korekty dane mogą się różnić od zaprezentowanych w poprzednich edycjach *Raportu*.

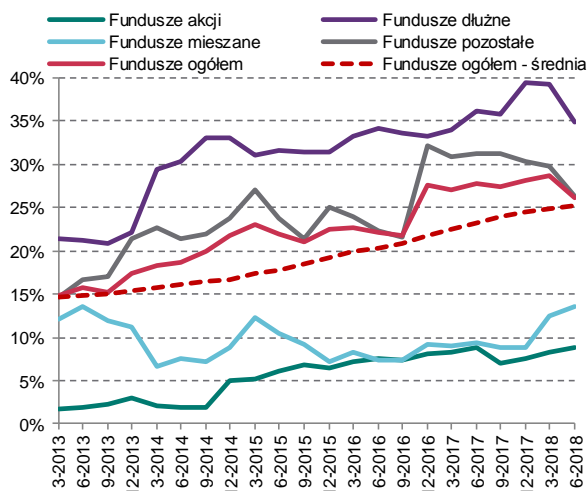
Źródło: NBP.

**Wykres 4.40.** Udział funduszy inwestycyjnych w kapitalizacji i obrotach na GPW



Źródło: GPW, NBP.

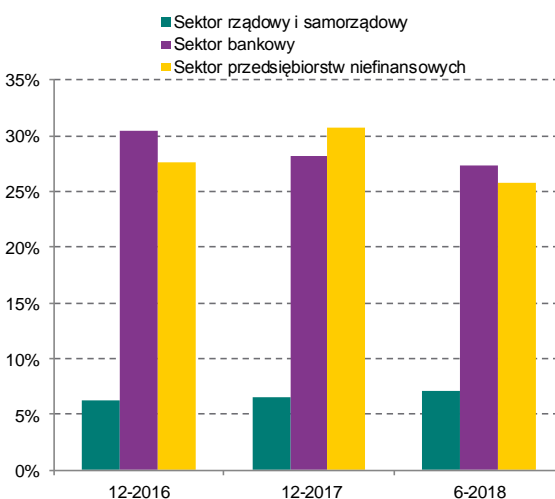
**Wykres 4.39.** Finansowanie gospodarki przez fundusze inwestycyjne (*credit intermediation*)



Uwagi: wykres obrazuje udział pozaskarbowych instrumentów dłużnych oraz udzielonych pożyczek w aktywach ogółem funduszy. Średnia przedstawiona na wykresie to trzyletnia średnia krocząca.

Źródło: NBP.

**Wykres 4.41.** Udział funduszy inwestycyjnych w krajowym rynku dłużnych papierów wartościowych



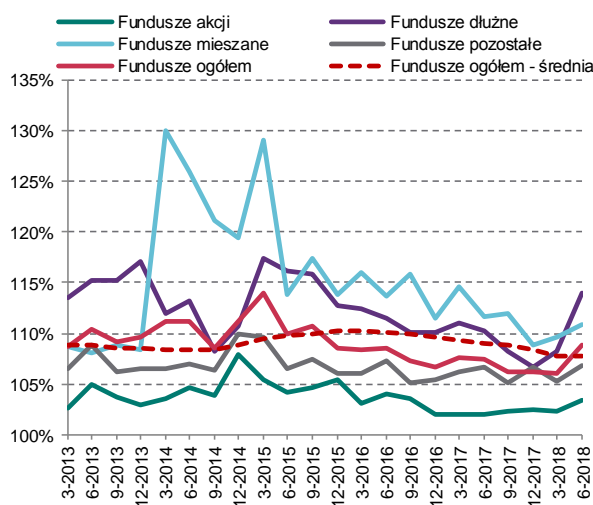
Źródło: NBP.

### 4.2.3. Dźwignia

Wskaźnik dźwigni mierzonej jako relacja aktywów ogółem do aktywów netto zwiększył się (zob. Wykres 4.42). Ważnym źródłem dźwigni finansowej w sektorze funduszy inwestycyjnych były transakcje warunkowe. Zobowiązania z tego tytułu były kilkukrotnie wyższe niż te wynikające z zaciągniętych przez fundusze kredytów i pożyczek oraz wyemitowanych obligacji.

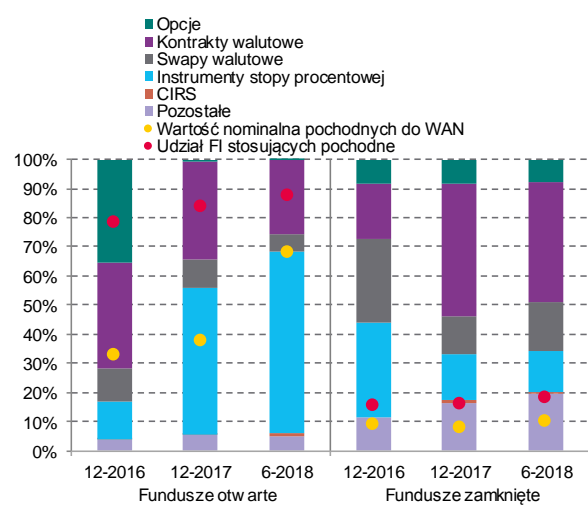
Fundusze inwestycyjne zwiększyły zaangażowanie w instrumenty pochodne stopy procentowej<sup>93</sup>. Mierzony aktywami netto udział podmiotów wykorzystujących instrumenty pochodne wyniósł blisko 90% dla funduszy otwartych i niecałe 20% dla funduszy zamkniętych (zob. Wykres 4.43). Wartość nominalna tych instrumentów w relacji do aktywów netto również była znacznie wyższa w przypadku funduszy otwartych niż w przypadku funduszy zamkniętych i w odniesieniu do tych pierwszych istotnie wzrosła. Wśród stosowanych pochodnych dominowały instrumenty stopy procentowej oraz kontrakty walutowe. Z tych pierwszych korzystało jednak znacznie mniej podmiotów niż z tych drugich. Większość transakcji instrumentami pochodnymi fundusze otwarte zawierały z podmiotami zagranicznymi, a fundusze zamknięte – z krajowymi.

Wykres 4.42. Dźwignia finansowa w sektorze funduszy inwestycyjnych



Źródło: NBP.

Wykres 4.43. Struktura instrumentów pochodnych wykorzystywanych przez fundusze inwestycyjne według wartości nominalnej

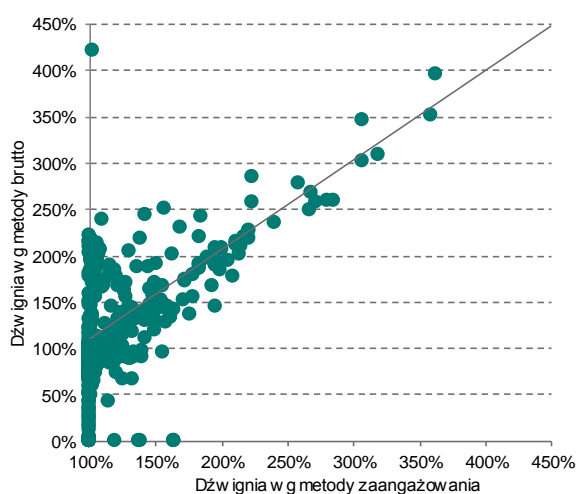


Źródło: NBP.

<sup>93</sup> Zgodnie z regulacjami europejskimi wskaźnik dźwigni wyznaczany jest jako iloraz ekspozycji do aktywów netto. Ekspozycja obejmuje również wartości referencyjne instrumentów pochodnych.

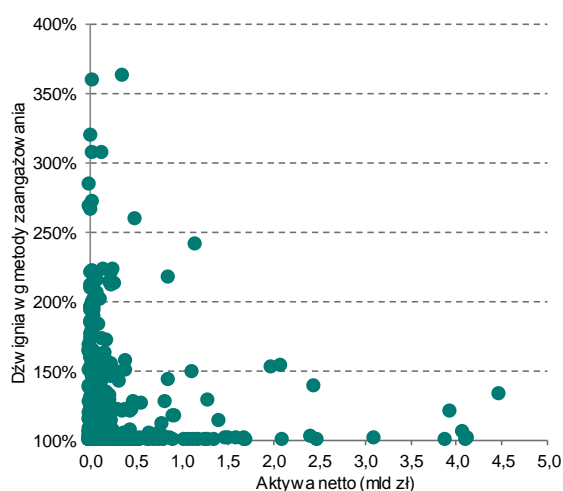
**Dźwignia stosowana przez alternatywne fundusze inwestycyjne była ograniczona.** Na koniec czerwca 2018 r. łączna wartość ich ekspozycji stanowiła około 115% aktywów netto tych funduszy<sup>94</sup>. Z technik inwestycyjnych generujących dźwignię korzystała mniej niż połowa AFI, a z zabezpieczeń i kompensacji – co najmniej 1/4 podmiotów (zob. Wykres 4.44). Najwyższą dźwignią charakteryzowały się mniejsze fundusze, przy czym dźwignię na znaczną skalę (powyżej 300%) wykazało pięć AFI, które zgromadziły łącznie niecałe 0,6 mld zł (zob. Wykres 4.45).

**Wykres 4.44.** Dźwignia według metody zaangażowania i metody brutto dla AFI na koniec czerwca 2018 r.



Źródło: UKNF.

**Wykres 4.45.** Dźwignia według metody zaangażowania dla AFI na koniec czerwca 2018 r.



Źródło: UKNF, NBP.

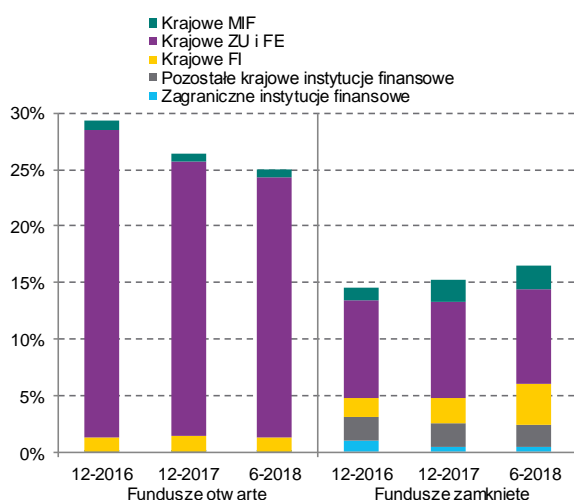
#### 4.2.4. Powiązania z instytucjami finansowymi

**Wśród instytucji finansowych, z którymi powiązane były fundusze inwestycyjne, najważniejsze były krajowe zakłady ubezpieczeń i banki.** Instytucje ubezpieczeniowe miały duże znaczenie jako podmioty inwestujące w tytuły uczestnictwa funduszy, chociaż ich udział zmniejszył się (zob. Wykres 4.46). Podmioty te powierzały funduszom zarówno środki UFK, jak i pozostałe aktywa, często w ramach grup kapitałowych. W ostatnim okresie obserwowano ponadto wzrost zaangażowania monetarnych instytucji finansowych w tytuły uczestnictwa będący konsekwencją m.in. realizacji programów rządowych mających na celu wspieranie budownictwa mieszkaniowego. W aktywach funduszy inwestycyjnych najważniejsze były z kolei ekspozycje związane z sektorem bankowym (zob. Wykres 4.47).

<sup>94</sup> Ekspozycja odnosi się do sumy pozycji bilansowych i pozabilansowych pomniejszonej o zabezpieczenia i kompensację. Analiza, której wyniki opisano w tym akapicie, dotyczy jedynie części krajowych AFI – tych, które stosują dźwignię finansową na znaczną skalę zgodnie z art. 111 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru, oraz które wykonują obowiązki sprawozdawcze wobec KNF z częstotliwością kwartalną lub półroczną zgodnie z art. 110 tego rozporządzenia. Na koniec czerwca 2018 r. środki zgromadzone w tych funduszach stanowiły około 2/3 aktywów netto wszystkich AFI.

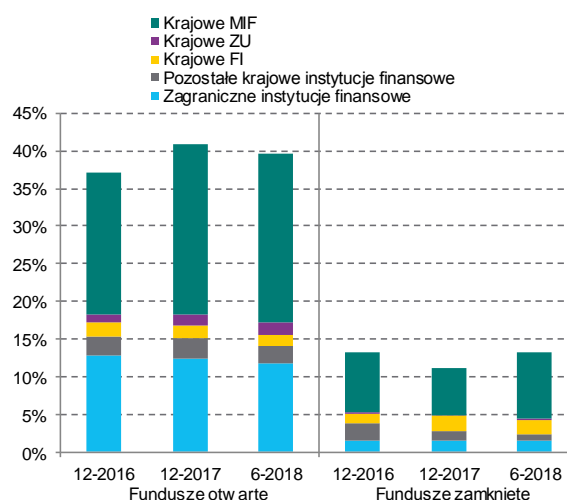
Istotne były także ekspozycje na zagraniczne instytucje finansowe, w tym zwłaszcza w postaci tytułów uczestnictwa funduszy luksemburskich. Znaczna część z nich znajdowała się w portfelach podmiotów działających jako fundusze funduszy (taki model biznesowy przyjmowały często fundusze skoncentrowane na rynkach zagranicznych). Zarówno po stronie pasywów, jak i po stronie aktywów powiązania z krajowym sektorem finansowym były bardziej istotne w przypadku funduszy otwartych niż w przypadku zamkniętych.

**Wykres 4.46.** Udział instytucji finansowych wśród inwestorów funduszy inwestycyjnych



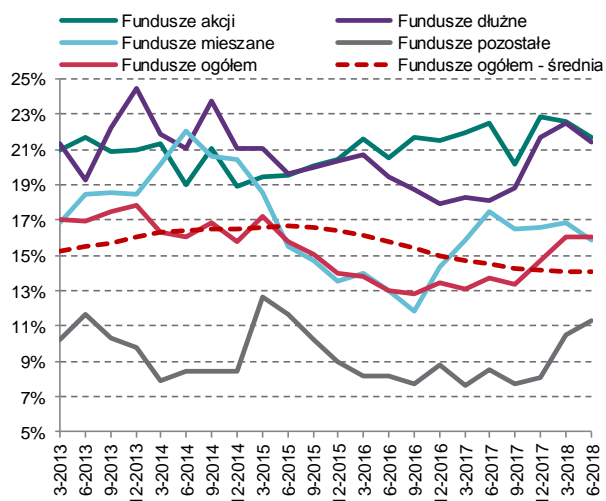
Źródło: NBP.

**Wykres 4.47.** Ekspozycja funduszy inwestycyjnych na inne instytucje finansowe



Źródło: NBP.

**W I połowie 2018 r. wzrosła wartość ekspozycji funduszy inwestycyjnych na banki, w tym zwłaszcza z tytułu pożyczek udzielonych w ramach transakcji warunkowych** (zob. Wykres 4.48). Udział aktywów związanych z sektorem bankowym był dwuipółkrotnie wyższy w funduszach otwartych niż zamkniętych. Dla tych pierwszych najważniejszą pozycją były wciąż bankowe papiery dłużne, natomiast dla tych drugich – depozyty i środki pieniężne (zob. Wykres 4.49). Krajowe banki były także ważnymi kontrahentami funduszy inwestycyjnych w transakcjach instrumentami pochodnymi. Ponadto instytucje te dominowały wśród dystrybutorów tytułów uczestnictwa oraz depozytariuszy funduszy inwestycyjnych. Powiązania tego rodzaju rodziły z kolei ryzyko reputacji dla obu sektorów.

**Wykres 4.48.** Ekspozycja funduszy inwestycyjnych na krajowy sektor monetarnych instytucji finansowych

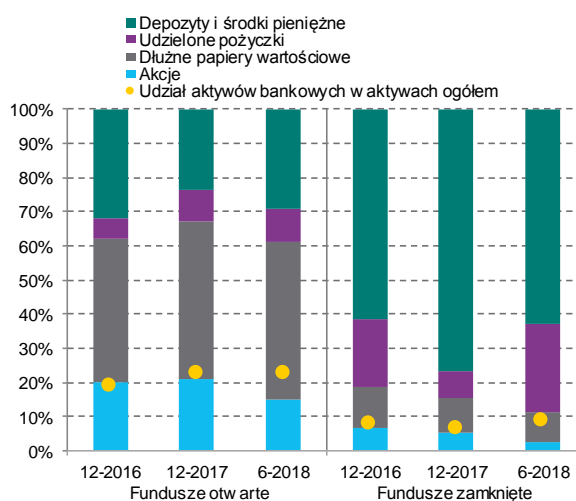
Uwagi: za aktywa powiązane z sektorem MIF przyjęto: depozyty (w tym środki na rachunkach bieżących i depozyty zabezpieczające), należności z tytułu udzielonych bankom pożyczek (w tym w ramach transakcji warunkowych) oraz udziałowe i dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez banki. Pozycja dłużne papiery wartościowe obejmuje również obligacje BGK na rzecz KFD. Średnia przedstawiona na wykresie to trzyletnia średnia krocząca.

Źródło: NBP.

### 4.3. Otwarte fundusze emerytalne

#### 4.3.1. Ryzyko płynności

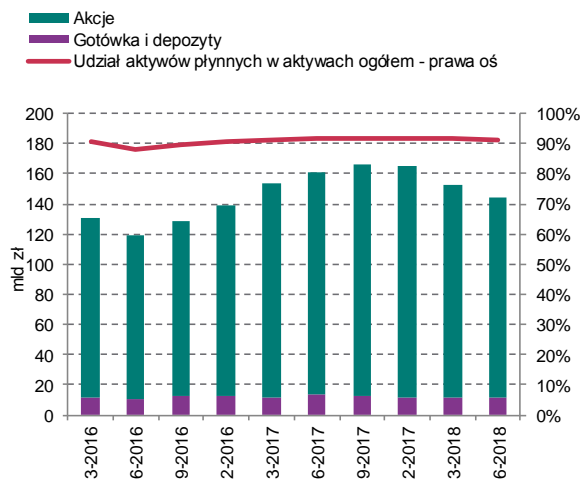
W I półroczu 2018 r. wartość płynnych aktywów otwartych funduszy emerytalnych obniżyła się. Ich udział w aktywach netto tego sektora pozostawał jednak na wysokim poziomie (zob. Wykres 4.50). Spadek wartości aktywów płynnych nastąpił na skutek obniżki cen na krajowym rynku akcji. W sektorze otwartych funduszy emerytalnych, ze względu na brak możliwości gwałtownego wycofania środków przez uczestników, ryzyko płynności nie występowało. Tym niemniej, od grudnia 2017 r. miał miejsce istotny wzrost wartości umorzeń w związku z obniżeniem powszechnego wieku emerytalnego. W rezultacie sektor OFE po raz kolejny odnotował ujemne saldo przepływów finansowych z ZUS (zob. Wykres 4.51). Fundusze nie były jednak zmuszone do wyprzedazy składników portfela inwestycyjnego, ponieważ oprócz składek otrzymywały dywidendy i odsetki (w I półroczu łącznie 2,0 mld zł), a także dysponowały dodatkowym buforem płynności w formie depozytów i środków pieniężnych (łącznie 11,1 mld zł, tj. 7,0% aktywów ogółem OFE na koniec czerwca 2018 r.).

**Wykres 4.49.** Struktura ekspozycji funduszy inwestycyjnych na krajowy sektor monetarnych instytucji finansowych

Uwagi: pozycja depozyty i środki pieniężne obejmuje także depozyty zabezpieczające. Pozycja udzielone pożyczki obejmuje również te w ramach transakcji warunkowych. Pozycja dłużne papiery wartościowe nie obejmuje obligacji BGK na rzecz KFD.

Źródło: NBP.

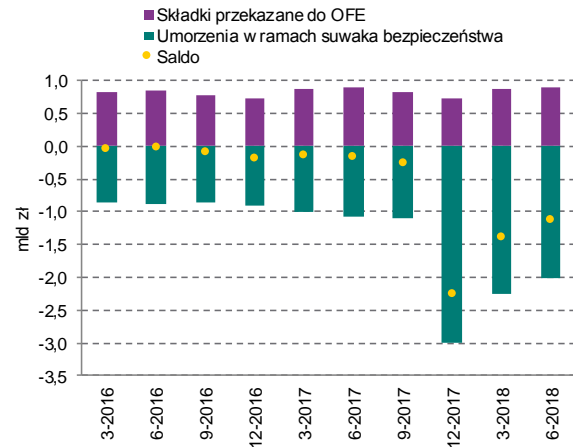
Wykres 4.50. Struktura płynnych aktywów OFE



Uwagi: za płynne aktywa uznano depozyty i środki pieniężne na rachunkach bieżących, akcje notowane na rynkach zorganizowanych (krajowe i zagraniczne), jednostki uczestnictwa funduszy krajowych oraz tytuły uczestnictwa zagranicznych instytucji wspólnego inwestowania.

Źródło: UKNF.

Wykres 4.51. Napływ składek oraz suwak bezpieczeństwa

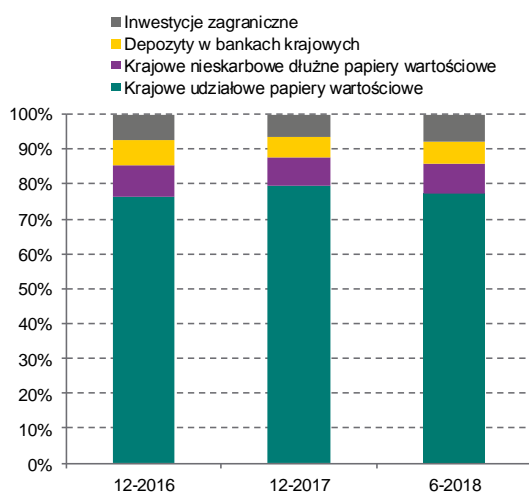


Źródło: UKNF.

#### 4.3.2. Ryzyko rynkowe i finansowanie gospodarki

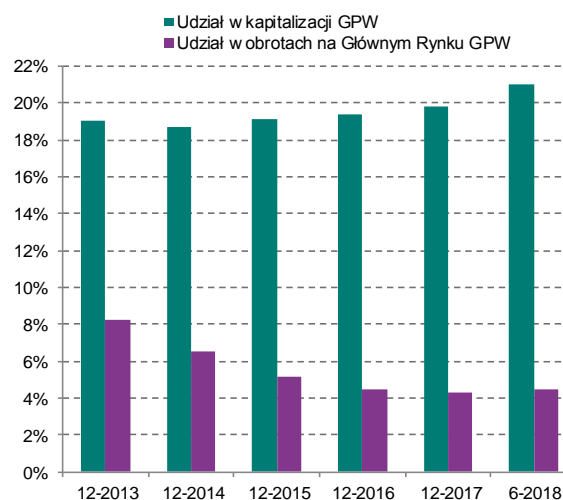
**Portfel inwestycyjny OFE, ze względu na obowiązujące regulacje, pozostawał stabilny i mało zdywersyfikowany pod względem klas aktywów.** Dominowały w nim instrumenty udziałowe, co wiązało się ze znaczną ekspozycją na ryzyko rynkowe. Część akcyjna funduszy stanowiła ponad 77% portfela inwestycyjnego OFE i w dużej mierze odwzorowywała strukturę indeksu WIG (zob. Wykres 4.52). Duże zaangażowanie OFE na GPW powodowało, że fundusze nie miały możliwości szybkiej przebudowy swoich portfeli bez wpływu na poziom cen akcji (zob. Wykres 4.53). W I kwartale 2018 r. nastąpił wzrost zaangażowania OFE w akcje spółek notowanych na rynkach regulowanych poza Polską, jednak skala tego wzrostu była na tyle mała, że nie miała wpływu na stopień bezpośredniego uzależnienia tego sektora od koniunktury na rynkach zagranicznych. Pozostałe zmiany w strukturze portfela inwestycyjnego OFE nie miały wpływu na profil ryzyka tych instytucji.

**Analiza salda transakcji zakupu i sprzedaży akcji przez OFE wskazuje, że ich działanie w I kwartale 2018 r. miało charakter procykliczny.** W warunkach spadku wycen na krajowym rynku akcji transakcje sprzedaży przez OFE instrumentów udziałowych notowanych na GPW przewyższały realizowane przez te podmioty transakcje kupna. W rezultacie saldo sprzedaży i zakupu krajowych instrumentów udziałowych było dodatnie (zob. Wykres 4.54).

**Wykres 4.52.** Struktura portfela inwestycyjnego OFE

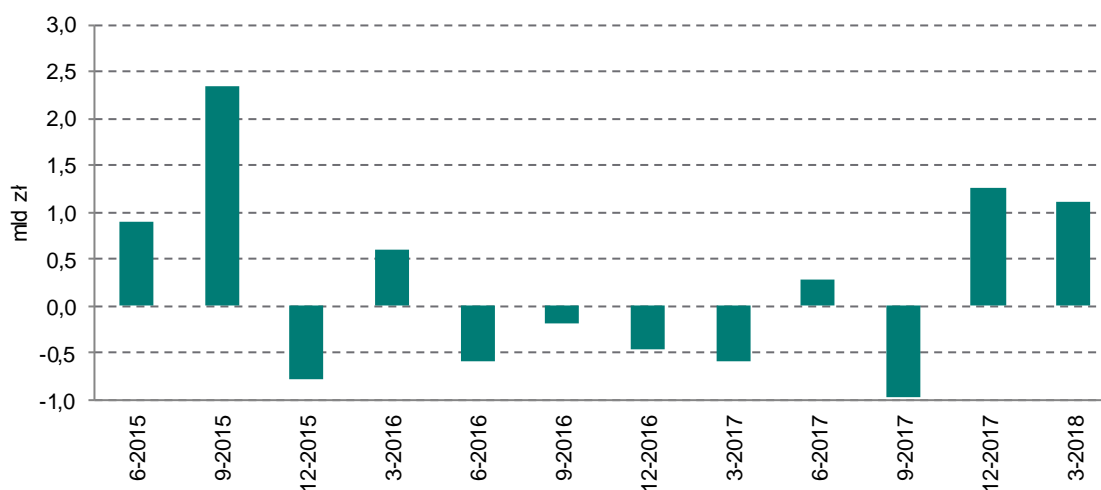
Uwaga: kategoria krajowe udziałowe papiery wartościowe zawiera krajowe akcje, prawa do akcji, prawa poboru, obligacje zamienne na akcje i certyfikaty inwestycyjne.

Źródło: UKNF.

**Wykres 4.53.** Udział OFE w kapitalizacji i obrotach na GPW

Uwaga: kapitalizacja obejmuje akcje i PDA spółek krajowych notowanych na Głównym Rynku GPW i NewConnect.

Źródło: UKNF, GPW.

**Wykres 4.54.** Saldo sprzedaży i zakupu krajowych udziałowych instrumentów finansowych

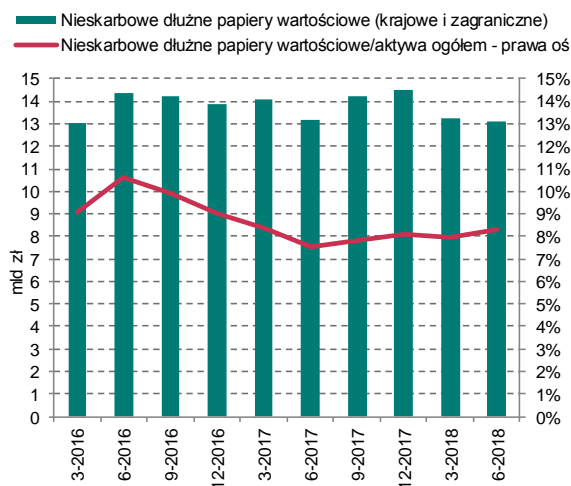
Źródło: UKNF.

**OFE miały relatywnie małe znaczenie dla finansowania gospodarki.** Na koniec czerwca 2018 r. wskaźnik *credit intermediation*, który mierzy relację aktywów o charakterze dłużnym<sup>95</sup> do aktywów ogółem OFE, wyniósł 8,3% (zob. Wykres 4.55). Utrzymanie go na poziomie zbliżonym do odnotowanego sześć miesięcy wcześniej było możliwe ze względu na podobny pod względem tempa spadek wartości zaangażowania OFE w instrumenty dłużne oraz spadek wartości ich aktywów. Jako nabywcy OFE odgrywały ważną rolę na krajowym rynku instrumentów dłużnych emitowanych przez banki,

<sup>95</sup> W przypadku OFE są to wyłącznie nieskarbowe instrumenty dłużne (OFE nie mogą na podstawie obowiązujących przepisów inwestować w skarbowe papiery wartościowe ani udzielać bezpośrednich pożyczek pieniężnych).

w tym hipotecznych listów zastawnych. Na koniec marca 2018 r. udział funduszy w tym rynku był jednak niższy niż w poprzednich okresach i wynikał ze zmniejszenia ich zaangażowania w te instrumenty (zob. Wykres 4.56). Ze względu na relatywnie niską, z punktu widzenia potrzeb inwestycyjnych OFE, podaż innych nieskarbowych papierów dłużnych, takich jak obligacje przedsiębiorstw oraz jednostek samorządu terytorialnego, skala zakupu takich papierów przez OFE była nadal niewielka.

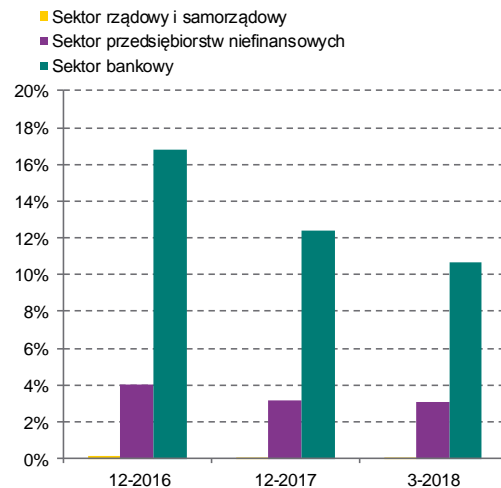
**Wykres 4.55.** Finansowanie gospodarki przez OFE (*credit intermediation*)



Uwagi: wykres obrazuje udział pozaskarbowych instrumentów dłużnych w aktywach ogółem funduszy.

Źródło: UKNF.

**Wykres 4.56.** Udział OFE w krajowym rynku dłużnych papierów wartościowych



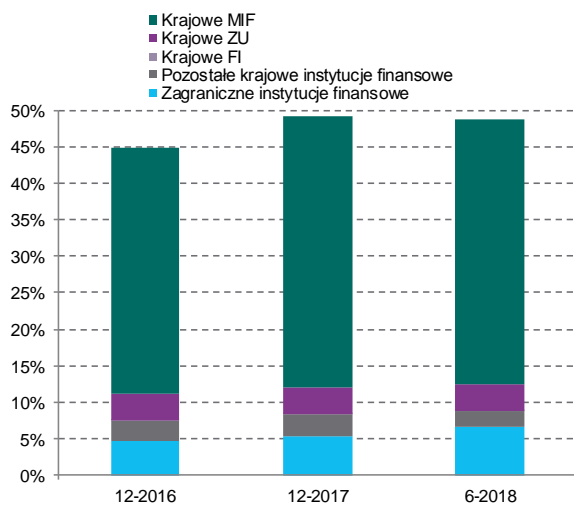
Źródło: UKNF.

#### 4.3.3. Powiązania z instytucjami finansowymi

**Aktywa OFE charakteryzowały się znaczną ekspozycją na krajowy sektor finansowy.** Struktura tej ekspozycji pozostawała stabilna. Na koniec czerwca 2018 r. około 50% aktywów ogółem OFE (tj. 77,3 mld zł) było powiązanych z instytucjami finansowymi, przy czym największa część – z bankami (zob. Wykres 4.57). Struktura ekspozycji OFE na krajowy sektor bankowy również nie zmieniła się istotnie. Z ponad 70-procentowym udziałem dominowały w niej akcje notowane na krajowym rynku regulowanym (zob. Wykres 4.58). Depozyty i środki pieniężne stanowiły mniej niż jedną piątą tej ekspozycji.

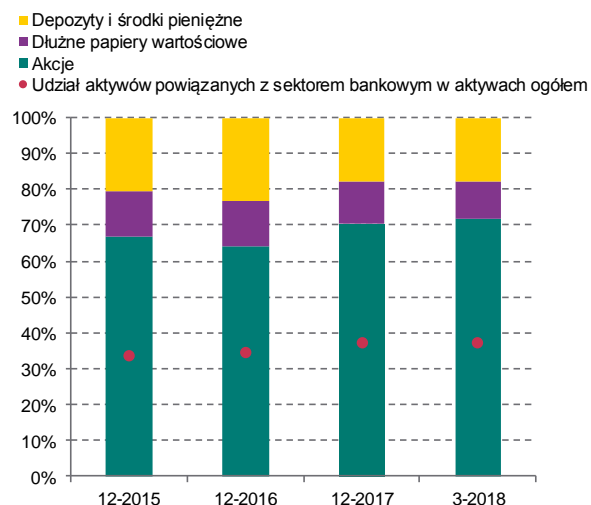


**Wykres 4.57.** Ekspozycje OFE na inne instytucje finansowe



Źródło: UKNF, NBP.

**Wykres 4.58.** Struktura ekspozycji OFE na krajowy sektor bankowy



Źródło: UKNF.

## 5. Ocena ryzyka systemowego w polskim systemie finansowym

Ocena ryzyka systemowego w Polsce koncentruje się na sektorze bankowym z uwagi na strukturalne cechy bilansu banków oraz ich dominującą rolę w systemie finansowym i finansowaniu gospodarki. Ryzyko systemowe związane z innymi instytucjami finansowymi jest ograniczone z uwagi na ich wielkość i modele biznesowe, które aktualnie nie wydają się tworzyć istotnych zagrożeń dla stabilności całego systemu.

### 5.1. Obszary ryzyka

Istnieje pięć podstawowych obszarów ryzyka systemowego, które zostały ujęte w celach pośrednich polityki makroostrożnościowej. Dotyczą one ryzyka związanego z: (1) zadłużeniem, (2) strukturą aktywów i pasywów oraz płynnością, (3) powiązaniem i koncentracją, (4) pokusą nadużycia oraz (5) odpornością infrastruktury finansowej<sup>96</sup>.

**W żadnym z wymienionych powyżej obszarów nie zidentyfikowano ryzyka, które zagrażałoby stabilności finansowej, jednak niektóre tendencje w poszczególnych segmentach portfela kredytowego banków wymagają szczególnego monitorowania.** Dotyczy to coraz powszechniejszego udzielania wysokokwotowych kredytów konsumpcyjnych o długich terminach zapadalności oraz udzielania kredytów mieszkaniowych w warunkach niskich stóp procentowych i wysokiej aktywności na rynku nieruchomości.

#### 5.1.1. Ryzyko wynikające z nadmiernego wzrostu wartości zadłużenia lub dźwigni finansowej

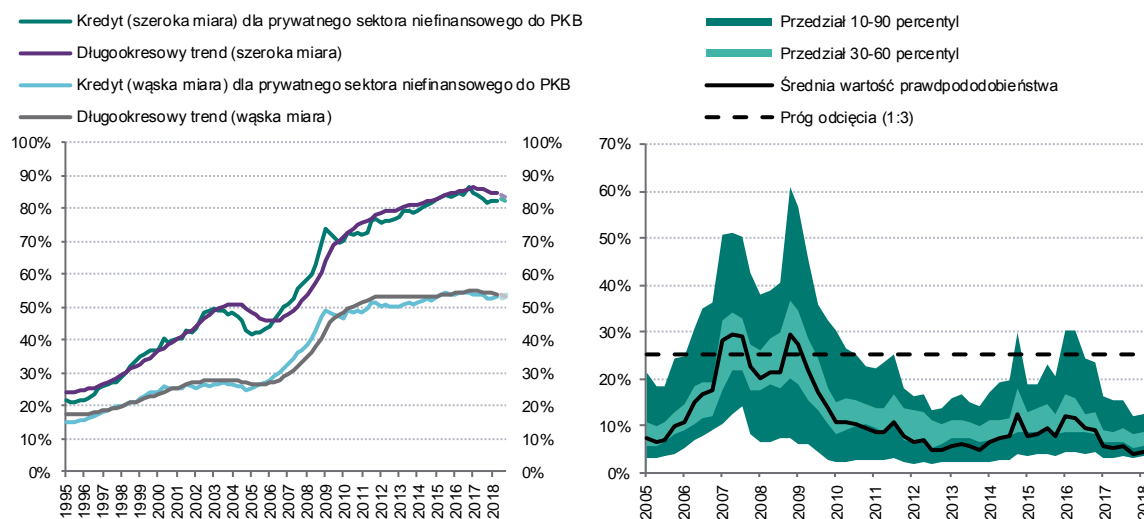
**Analizy cyklu kredytowego w Polsce wskazują na niskie ryzyko nadmiernego wzrostu kredytów ogółem.** Odchylenie miar cyklu kredytowego, liczonego dla dynamiki kredytu ogółem, wartości luki kredytowej oraz wskaźnika kosztów obsługi długu, od długoterminowego trendu jest niewielkie. Zadłużenie sektora niefinansowego pozostało umiarkowane i rośnie w tempie zbliżonym lub wolniejszym niż długookresowy trend, dlatego luka kredytowa pozostawała ujemna<sup>97</sup> lub bliska zeru (zob. Wykres 5.1 lewy panel). Również modele wczesnego ostrzegania wskazują, że w perspektywie od roku do

<sup>96</sup> W obszarze piątego celu pośredniego – odporności infrastruktury finansowej – NBP analizuje funkcjonowanie systemów płatności oraz schematów płatniczych, a także systemów rozrachunku i rozliczeń papierów wartościowych. Wyniki tych analiz są przedstawiane w odrębnej publikacji – „Raport o nadzorze systemowym w zakresie polskiego systemu płatniczego” i w części w „Ocenie funkcjonowania polskiego systemu płatniczego”.

<sup>97</sup> Standaryzowana luka kredytowa (tj. zgodna z zaleceniem ERRS 2014/1 i obliczona na szerokim agregacie kredytowym z parametrem  $\lambda = 400\,000$  odpowiadającym wahaniom trwającym 20 lat i więcej) wyniosła – 7,2%.

czterech lat ryzyko kryzysu wynikającego z nadmiernej akcji kredytowej jest niskie (zob. Wykres 5.1 prawy panel)<sup>98</sup>. W efekcie bufor antycykliczny pozostaje na poziomie 0%.

**Wykres 5.1.** Pozycja w cyklu kredytowym (lewy panel) oraz wyniki modeli wczesnego ostrzegania dla Polski (prawy panel)



Uwagi: ostatnia rzeczywista obserwacja za II kwartał 2018 r. oraz (lewy panel) ekstrapolacja za pomocą modeli ARIMA dla okresu III – IV kwartał 2018 r. Luka kredytowa to odchylenie wartości relacji kredytu do PKB od długookresowego trendu, który wyodrębniono za pomocą rekursywnego filtra HP z parametrem wygładzania odpowiadającym długości cyklu finansowego w Polsce (tj. od 5,5 do 10,5 lat). Na prawym panelu przedstawiono średnią (ważoną jakością sygnałów) wartość prawdopodobieństwa uzyskaną na podstawie 148 modeli uwzględniających zmienne krajowe i próg odcięcia, którego przekroczenie sygnalizuje zagrożenie kryzysem bankowym (założono, w ślad za opracowaniami ERRS, że koszt braku sygnału ostrzegającego przed rzeczywistym kryzysem jest 3-krotnie wyższy niż koszt błędnego sygnału o kryzysie w sytuacji jego niewystąpienia). Zielone pola oznaczają zakres wartości prawdopodobieństwa (nieważonych jakością sygnałów) dla wszystkich modeli z wyłączeniem tych, które pokazują najniższe i najwyższe prawdopodobieństwo kryzysu bankowego w Polsce w każdym okresie. Średnia wartość prawdopodobieństwa (czarna linia) ważona jakością sygnałów modeli przebiega miejscami poniżej linii 30 centyla prawdopodobieństw (prawy panel wykresu), ponieważ lepsze modele wskazywały w tych okresach na niższe prawdopodobieństwo kryzysu oraz powyżej linii 60 centyla prawdopodobieństw (lewy panel wykresu), ponieważ modele o lepszej jakości sygnałów wskazywały w tych okresach na wyższe prawdopodobieństwo kryzysu.

Źródło: NBP, BIS, Eurostat i GUS.

**Kredyty mieszkaniowe wymagają uważnego monitorowania i zachowania odpowiednich standardów kredytowych w warunkach niskich stóp procentowych.** Niskie stopy procentowe sprzyjają większej dostępności kredytu w wyniku obniżenia bieżących kosztów jego obsługi. Jest to odzwierciedlone m.in. w wysokiej wartości udzielanych jednostkowych kredytów. Symulacje NBP wskazują, że w przypadku wzrostu stóp procentowych o nie więcej niż 3 p.p., wzrost kosztów obsługi długu nie powinien powodować problemów z jego obsługą, szczególnie biorąc pod uwagę już zrealizowany i oczekiwany w przyszłości wzrost płac. Wyzwaniem dla części kredytobiorców mógłby być natomiast wzrost stóp procentowych powyżej tego poziomu.

**Rynek nieruchomości, zarówno mieszkaniowych, jak i komercyjnych, pozostaje w fazie wysokiej aktywności.** Na rynku nieruchomości mieszkaniowych nadal obserwowana jest równowaga, jednakże

<sup>98</sup> Analiza historyczna sugeruje, że ryzyko należałoby oceniać jako istotne, kiedy prawdopodobieństwo przekracza 25%, podczas gdy aktualnie nie przekracza ono 7%.

wydaje się ona mniej stabilna niż w przeszłości z uwagi na napięcia po stronie podaży. Dotychczasowy wzrost cen był umiarkowany, a wysoki popyt na rynku mieszkaniowym jest w znacznym stopniu finansowany ze środków własnych, co ogranicza ryzyko dla stabilności finansowej. Czynnikiem ryzyka byłoby zwiększenie finansowania kredytem oraz pojawienie się popytu spekulacyjnego, związanego z oczekiwaniem wzrostu cen mieszkań. Ryzyko związane z rynkiem nieruchomości komercyjnych i występującą nadpodażą powierzchni biurowych jest aktualnie niskie z uwagi na ograniczoną ekspozycję krajowego sektora bankowego na ten segment.

**Ryzyko związane z kredytami hipotecznymi w walutach obcych systematycznie spada.** Portfel walutowych kredytów hipotecznych nadal stanowi stosunkowo dużą część aktywów banków (6,8%), ale jego wartość zmniejsza się w tempie 8% r/r. Jakość portfela pozostaje bardzo dobra, podobnie jak sytuacja finansowa większości kredytobiorców.

**Stopniowo wzrasta ryzyko w segmencie kredytów konsumpcyjnych.** Dynamika kredytów konsumpcyjnych przewyższa tempo wzrostu PKB, a luka kredytowa dla tej kategorii kredytu pozostaje dodatnia. Wzrostowi wartości zadłużenia towarzyszy zmiana struktury portfela kredytów konsumpcyjnych, polegająca na wzroście udziału kredytów wysokokwotowych o wydłużonym (kilkuletnim) horyzoncie spłaty. Jakość takich kredytów jest obecnie nieco niższa niż pozostałych kredytów konsumpcyjnych, co może zwiększać poziom ryzyka całego portfela. Warto odnotować, że Polska ma jeden z najwyższych udziałów zadłużenia z tego tytułu w relacji do PKB w UE<sup>99</sup>. Z tego powodu potencjalne pogorszenie jakości portfela kredytów konsumpcyjnych może mieć bardziej systemowe konsekwencje niż w innych krajach UE.

### 5.1.2. Ryzyko wynikające z nadmiernego niedopasowania aktywów i pasywów lub nie płynności rynków

**Ryzyko związane z transformacją terminów zapadalności przez instytucje kredytowe oraz ryzyko płynności utrzymują się na niskim poziomie.** Banki finansują się w stabilny sposób depozytami sektora niefinansowego, a relacja kredytów do depozytów utrzymywała się na poziomie zbliżonym do 100%. Banki posiadają także wystarczające bufor płynnościowe – bufor aktywów płynnych jest wyższy niż średnia w UE i składa się głównie z wysokiej jakości papierów wartościowych, tj. bonów pieniężnych NBP i obligacji skarbowych.

**Ryzyko rynkowe w bankach w Polsce pozostaje niskie i wynika głównie z ryzyka stopy procentowej i ryzyka walutowego.** Większość banków charakteryzuje się dodatnią luką stopy procentowej, co oznacza, że spadek stóp procentowych powoduje obniżenie, a wzrost stóp – poprawę wyników banków. Czynnikiem ograniczającym ryzyko jest fakt, że oprocentowanie części depozytów jest kształtowane decyzjami banków, co pozwala im po części kompensować niekorzystne zmiany rynkowych stóp procentowych. Jednak zbliżony już do zera poziom oprocentowania rachunków oszczędnościowo-rozliczeniowych zmniejsza elastyczność banków w tym zakresie. Niedopasowanie walutowe, związane

<sup>99</sup> Szerzej na ten temat w rozdziale 2 i w ramce pt „Kredyty konsumpcyjne w Polsce na tle krajów UE”.

z udzielonymi kredytami w walutach obcych, jest zabezpieczane przy użyciu transakcji pochodnych. W sytuacji zaburzeń na rynkach finansowych banki mogą być jednak narażone na zwiększone potrzeby płynnościowe w przypadku konieczności odnowienia tych transakcji bądź wniesienia depozytów zabezpieczających.

### 5.1.3. Ryzyko wynikające z nadmiernej koncentracji ekspozycji i powiązań między podmiotami systemu finansowego

**Koncentracja podmiotowa ekspozycji kredytowych banków nie jest istotnym źródłem ryzyka.** Symulacje NBP wskazują, że banki w większości dysponują kapitałem pozwalającym na zaabsorbowanie skutków ewentualnych upadłości największych kredytobiorców. Wyjątkiem jest grupa dużych banków spółdzielczych, które charakteryzują się podwyższoną wrażliwością na takie ryzyko.

**Struktura powiązań międzysektorowych systemu finansowego sprawia, że ryzyko przenoszenia szoków pomiędzy jego elementami jest ograniczone, a kluczową rolę pełni sektor bankowy.** Sektor bankowy jest dominujący pod względem wielkości i połączony ze wszystkimi innymi sektorami, w tym najsilniej z sektorem gospodarstw domowych (zob. Wykres 5.2<sup>100</sup>). Istotnym kanałem bezpośredniej propagacji szoków z rynków globalnych pozostają powiązania z zagranicą – poprzez zaangażowanie inwestorów zagranicznych w obligacje skarbowe oraz finansowanie udzielone polskim przedsiębiorstwom i bankom. Z kolei z systemowego punktu widzenia propagacja szoków pomiędzy sektorem niebankowym a sferą realną, czy sektorem bankowym wydaje się ograniczona.

**Ważną rolę w transmisji szoków w systemie finansowym odgrywają powiązania pośrednie.** W przypadku całego systemu finansowego istotnym typem aktywów, stanowiącym poważną część bilansów wszystkich instytucji finansowych, są obligacje skarbowe. Skala powiązań pośrednich, związana z posiadanymi portfelami papierów skarbowych, w ostatnich latach wzrastała, szczególnie w sektorze bankowym. Tym niemniej ryzyko skarbowych papierów wartościowych obniża się wraz z postępującym spadkiem relacji długu publicznego do PKB. Innym obszarem ekspozycji banków na wspólny obszar ryzyka są kredyty walutowe, jednak skala tej ekspozycji spada, a jakość portfela jest wysoka.

**Istotne znaczenie dla struktury i skali powiązań w systemie finansowym ma powstanie największej krajowej grupy kapitałowej<sup>101</sup>, do której należą banki i podmioty sektora ubezpieczeń** (zob. Wykres 5.3). Choć powiązania wewnątrzgrupowe nie muszą automatycznie oznaczać wzrostu ryzyka, to kreują one dodatkowe wyzwania<sup>102</sup>. Fakt, że dominującym udziałowcem w grupie jest Skarb Państwa

---

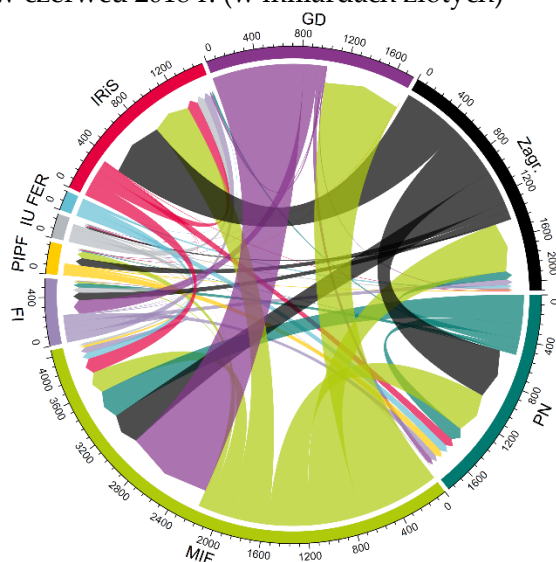
<sup>100</sup> Wykres 5.2 przedstawia wielkość poszczególnych sektorów z punktu widzenia ich aktywów i pasywów (obszar na obwodzie wykresu), jak również wzajemne ekspozycje, zobrazowane jako należności finansowe danego sektora (strzałka wychodząca) lub jego zobowiązania (strzałka przychodząca) względem innych sektorów gospodarki.

<sup>101</sup> Grupa PZU jest konglomeratem finansowym, który obejmuje m.in. 40% aktywów krajowego sektora ubezpieczeń oraz dwa duże banki, które stanowiły blisko 15% aktywów krajowego sektora bankowego i są instytucjami zidentyfikowanymi przez KNF jako instytucje o znaczeniu systemowym.

<sup>102</sup> Zob. „Raport o stabilności systemu finansowego. Luty 2016 r.”, NBP, Ramka 7, s. 107.

tworzy nowy kontekst dla funkcjonowania nadzoru mikro- i makroostrożnościowego. W rezultacie działania grupy wymagają szczególnie uważnego monitorowania przez instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego.

**Wykres 5.2.** Powiązania kapitałowo-finansowe pomiędzy sektorami systemu finansowego w czerwcu 2018 r. (w miliardach złotych)



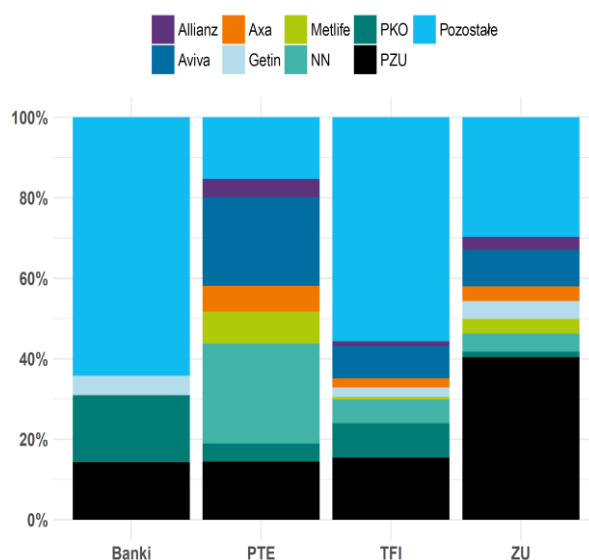
Uwagi: wartości na zewnętrznych łukach to suma wpływów i wypływów kapitałowo-finansowych dla każdego z sektorów<sup>103</sup>. Kierunek strzałek na wykresie odpowiada miejscu alokacji aktywów każdego z sektorów. GD – gospodarstwo domowe, MIF – monetarne instytucje finansowe, IU – instytucje ubezpieczeniowe, PN – przedsiębiorstwa niefinansowe, FI – fundusze inwestycyjne, IRiS – instytucje rządowe i samorządowe, FER – fundusze emerytalno-rentowe, PIPF – pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego, Zagr. – zagranica.

Źródło: NBP.

**Ważnym kanałem transmisji szoków wewnątrz sektora bankowego są powiązania depozytowe pomiędzy bankami zrzeszającymi a bankami spółdzielczymi.** Wynikają one z roli banków zrzeszających w rozliczeniach pieniężnych banków spółdzielczych oraz z lokowania w bankach zrzeszających części nadwyżek pieniężnych przez banki spółdzielcze. W połączeniu z kluczową rolą banków zrzeszających w IPS, decyduje to o dużym znaczeniu sytuacji finansowej i kapitałowej banków zrzeszających dla stabilności sektora bankowości spółdzielczej oraz uzasadnia systemową istotność banków zrzeszających.

**Pośrednim kanałem powiązań międzybankowych oraz pomiędzy sektorem bankowym i sektorem SKOK jest sposób finansowania systemu gwarantowania depozytów oraz systemu przymusowej**

**Wykres 5.3.** Aktywa sektora finansowego zarządzane przez wybrane grupy kapitałowe na koniec 2017 r.



Uwaga: udział danej grupy kapitałowej dla PTE liczony według aktywów netto OFE, dla TFI według wartości zarządzanych aktywów.

Źródło: NBP, UKNF.

<sup>103</sup> Dane o aktywach sektorów pochodzą z rachunków narodowych. Do aktywów zaliczają się depozyty, długoterminowe papiery wartościowe, krótkoterminowe papiery wartościowe, długoterminowe kredyty, krótkoterminowe kredyty, udziały w funduszach inwestycyjnych oraz akcje.

**restrukturyzacji.** System gwarantowania depozytów zwiększa stabilność systemu finansowego poprzez obniżenie prawdopodobieństwa zjawiska „bank run”, ale jednocześnie ewentualne wypłaty depozytów gwarantowanych będą w pierwszej kolejności obciążały środki zgromadzone przez BFG. Konieczność odbudowy funduszy BFG po wypłacie środków wymagałaby podwyższenia składek wnoszonych przez instytucje kredytowe, co z kolei wpłynęłoby na ich wyniki finansowe i zdolność do budowy kapitału. Dlatego pozytywny wpływ na ograniczenie kosztów restrukturyzacji mają działania wspierające proces przejść niewypłacalnych kas przez inne, silniejsze kasy lub banki przy wsparciu BFG, ponieważ pozwalają one uniknąć upadłości, które – co do zasady – są bardziej kosztowne.

#### **5.1.4. Ryzyko wynikające z nieadekwatnych zachęt wpływających na zachowania instytucji finansowych lub ich klientów**

**Ryzyko wynikające z pokusy nadużycia pozostaje ograniczone, ale wzrasta z uwagi na postępującą koncentrację sektora bankowego i powstanie konglomeratu finansowego.** Na tle innych krajów UE polski sektor bankowy nadal cechuje niska koncentracja, która pozostawia miejsce na dalszą konsolidację mniejszych instytucji bez stwarzania nadmiernego ryzyka dla stabilności finansowej. Mogące wystąpić ryzyko pokusy nadużycia ze strony systemowo ważnych instytucji jest po części ograniczane przez nałożenie dodatkowych buforów kapitałowych (tzw. bufor O-SII) oraz obowiązujące przepisy dotyczące przymusowej restrukturyzacji.

**Nowym uwarunkowaniem dla instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego jest rosnąca rola sektora rządowego w systemie finansowym.** Przejawia się ona w jednoczesnym dominującym udziale właścicielskim w szeregu dużych podmiotów finansowych, w tym w sektorze bankowym i ubezpieczeniowym, oraz reprezentacji sektora rządowego w sieci bezpieczeństwa finansowego. W tej sytuacji ważne jest rozdzielenie funkcji nadzorczych i właścicielskich.

## **5.2. Czynniki wyzwalające ryzyko**

**Zidentyfikowane w raporcie czynniki, które mogą prowadzić do urzeczywistnienia ryzyka, dotyczą przede wszystkim tendencji w otoczeniu polskiej gospodarki i ich wpływu na sytuację gospodarczą Polski.** Sytuacja ta ma z kolei decydujący wpływ na jakość kredytów, które stanowią najistotniejszą ekspozycję banków na ryzyko, mimo że portfel kredytów jako całość nie stanowi słabego punktu systemu finansowego. Pogorszenie sytuacji makroekonomicznej może również sprzyjać nasileniu problemów w sektorze SKOK jak i w niektórych bankach spółdzielczych.

**Zagrożenia wynikające z kształtowania się sytuacji w otoczeniu Polski mogą oddziaływać na krajowy system finansowy poprzez kanał kredytowy oraz kanał rynkowy.** Polskie banki mają głównie ekspozycje na podmioty krajowe, dlatego zwiększenie ryzyka kredytowego (tj. wzrost kredytów z utratą wartości) może być skutkiem osłabienia dynamiki wzrostu gospodarczego w Polsce, wynikającego pośrednio ze spowolnienia gospodarczego w UE i spadku eksportu (cykl gospodarczy Polski jest istotnie powiązany z cyklem koniunkturalnym UE). Pogorszenie perspektyw wzrostu

gospodarczego w UE wpływałyby negatywnie na dostępność finansowania transgranicznego dla podmiotów w Polsce.

**Materializacja ryzyka rynkowego mogłaby przejawiać się w postaci osłabienia kursu złotego, wzrostu rynkowych stóp procentowych, spadku cen aktywów finansowych lub zwiększenia presji na podwyższenie oprocentowania depozytów.** Deprecjacja złotego oraz wzrost stóp procentowych na rynkach globalnych doprowadziłyby do wzrostu kosztów obsługi zadłużenia walutowego, zarówno przez banki, jak i ich klientów. Ponadto banki musiałyby zwiększać wartości depozytów zabezpieczających w transakcjach pochodnych zawieranych na rynkach międzynarodowych, co może zwiększyć koszty tych transakcji. Zakładając, że wzrostowi światowych stóp procentowych towarzyszyłyby także wzrost rynkowych stóp procentowych w kraju, to negatywnie na wyniki banków wpływałby spadek wartości utrzymywanych w portfelu instrumentów dłużnych. Konieczność uzupełniania zabezpieczeń w transakcjach pochodnych mogłaby także oznaczać zwiększone zapotrzebowanie banków na płynność i zwiększoną konkurencję o depozyty klientów. Taka sytuacja miała np. miejsce na przełomie lat 2008/2009, po upadku banku *Lehman Brothers*, kiedy to oprocentowanie depozytów międzybankowych oraz depozytów oferowanych klientom znacznie wzrosło.

### 5.3. Odporność sektora bankowego na szoki

#### 5.3.1. Symulacje jednoczynnikowe materializacji ryzyka koncentracji ekspozycji kredytowych

W celu określenia odporności sektora bankowego na materializację ryzyka koncentracji ekspozycji kredytowych przeprowadzono symulacje wpływu na banki jednoczesnej upadłości trzech największych kredytobiorców każdego z banków oraz trzech największych krajowych kredytobiorców w sektorze<sup>104</sup>.

**Symulacja upadłości trzech największych kredytobiorców każdego z banków wskazuje, że straty z tego tytułu nie zagrażałyby wypłacalności ani utrzymaniu wymaganego poziomu kapitału podstawowego Tier I dla bufora kapitałowego większości krajowego sektora bankowego.** Niedobór kapitału potrzebnego do spełnienia wymogów filarów I i II wystąpiłby w 59 bankach (z czego w 3 komercyjnych), których udział w aktywach sektora bankowego nie przekracza 3,5%. Łączny niedobór kapitału, razem z bankami posiadającymi niedobory kapitału przed symulacją, sięgnąłby 0,6 mld zł (15,1% funduszy własnych grupy banków, w której wystąpił niedobór). W tym samym czasie niedobór kapitału podstawowego Tier I na spełnienie obecnych wymogów dot. buforów kapitałowych mógłby pojawić się w 240 bankach (w tym 8 komercyjnych), o udziale 11% w aktywach sektora bankowego. Łączny niedobór kapitału podstawowego Tier I dla buforów kapitałowych, razem z bankami posiadającymi niedobory przed symulacją, wynosiłby 6,4 mld zł.

Symulacja zakładająca dodatkowo, że kredytobiorca przestaje obsługiwać całość swoich zobowiązań kredytowych zaciągniętych we wszystkich bankach, pokazuje, że niedobór kapitału do spełnienia wymogów filara I i filara II wystąpiłby w 168 bankach (w tym w 8 bankach komercyjnych) o 9,6% udziale

<sup>104</sup> Metodykę i założenia opisano w Załączniku I.



w aktywach sektora bankowego. Łączny niedobór kapitału, razem z bankami posiadającymi niedobory kapitału przed symulacją, sięgnąłby 1,9 mld zł (13,8% funduszy własnych grupy banków, w której wystąpił niedobór). W tym samym czasie niedobór kapitału podstawowego Tier I na spełnienie buforów kapitałowych mógłby objąć kolejne 181 banków (w tym 10 komercyjnych) o 13,3% udziale w aktywach sektora bankowego. Łączny niedobór kapitału podstawowego Tier I dla buforów kapitałowych, razem z bankami posiadającymi niedobory przed symulacją, wynosiłby 11,3 mld zł.

**W obu wariantach symulacji upadłości trzech największych kredytobiorców każdego banku niedobory częściej pojawiają się w sektorze banków spółdzielczych. Wyniki obu symulacji pokazują także, że w porównaniu z symulacjami opartymi na danych z grudnia 2017 r. kwota potencjalnego niedoboru kapitału wynikająca z wymogów filara I i filara II<sup>105</sup> nieznacznie spadła i dotyczy banków o nieco mniejszym udziale w aktywach sektora.**

**Realizacja scenariusza jednoczesnego upadku trzech największych niefinansowych kredytobiorców sektora bankowego nie miałaby istotnego wpływu na wypłacalność kredytujących je banków krajowych i możliwości absorpcji szoków przez ich bufor kapitałowe.** Zadłużenie tych kredytobiorców jest ciągle relatywnie małe w stosunku do wielkości banków krajowych i ich wyposażenia kapitałowego. Należności od analizowanych trzech kredytobiorców znajdują się w portfelach 12 banków komercyjnych (o udziale około 68% w aktywach sektora bankowego). Straty spowodowane upadkiem tych kredytobiorców (łącznie około 11 mld zł) nie spowodowałyby w bankach niedoborów kapitału, zarówno w przypadku norm współczynników kapitałowych, jak i buforów kapitałowych.

**Tabela 5.1.** Symulacja wpływu hipotetycznej upadłości trzech największych kredytobiorców każdego banku

	Przed symulacją czerwiec 2018 r.	Po symulacji	
		ekspozycje w danym banku	ekspozycje we wszystkich bankach
Wartość strat kredytowych w symulacji (mld zł)	–	25,0	43,8
Udział w aktywach krajowego sektora bankowego banków nie spełniających norm kapitałowych z filara I i filara II	0,02%	3,3%	9,6%
Udział w aktywach krajowego sektora bankowego banków nie spełniających wymogu połączonego bufora	12,1%	23,1%	35,0%

Źródło: NBP

### 5.3.2. Testy warunków skrajnych

Do oceny odporności krajowych banków komercyjnych na negatywne szoki zastosowano testy warunków skrajnych obejmujące szok makroekonomiczny, rynkowy i płynności. Celem analizy była kwantyfikacja skutków hipotetycznych szoków dla krajowych banków komercyjnych w okresie od III kwartału 2018 r. do końca 2020 r. **Wyniku symulacji dla scenariusza referencyjnego ani innych symulacji**

<sup>105</sup> Z uwagi na istotne zwiększenie wymogu połączonego bufora od początku 2018 r., porównanie wyników symulacji z grudnia 2017 r. i czerwca 2018 r. w części dotyczącej niedoborów kapitału podstawowego Tier I dla buforów kapitałowych, nie dostarcza mierzalnych informacji dotyczących ryzyka koncentracji ekspozycji kredytowych.

zawartych w tym rozdziale nie należy traktować jako prognozy sytuacji sektora bankowego. Metodę i założenia przedstawia Załącznik I.

### *Scenariusz referencyjny i szokowy*

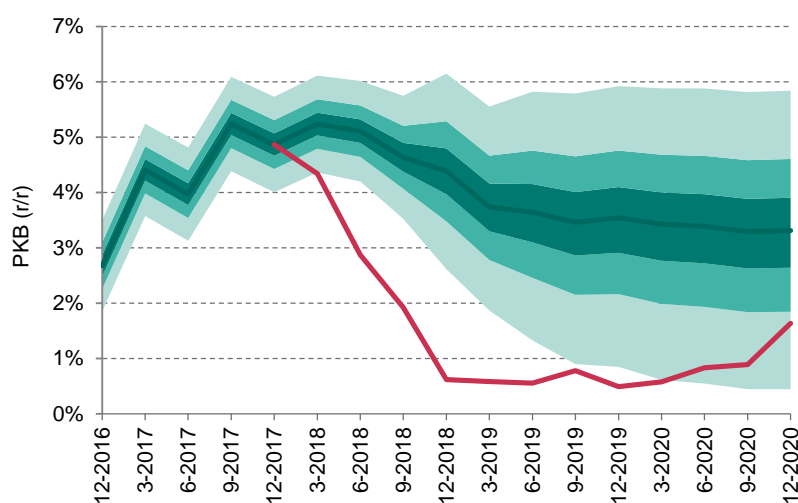
Testy warunków skrajnych zostały przeprowadzone w oparciu o dwa scenariusze: referencyjny i szokowy. Jako scenariusz referencyjny wykorzystano centralną ścieżkę projekcji makroekonomicznej NBP z „Raportu o inflacji. Listopad 2018 r.”, sporządzoną przy założeniu stałych stóp procentowych. W makroekonomicznym scenariuszu szokowym założono istotne pogorszenie perspektyw gospodarczych spowodowane materializacją czynników ryzyka w gospodarce światowej omówionych w poprzednim podrozdziale i Rozdziale 1. W efekcie nastąpiłoby znaczne obniżenie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce (zob. Tabela 5.2) oraz wzrost awersji do ryzyka, co skutkowałoby znaczącym pogorszeniem się warunków funkcjonowania banków. Prawdopodobieństwo wystąpienia takiej kombinacji szoków i tak głębokiego spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego, jak to wynikające ze scenariusza szokowego, jest jednak niewielkie (zob. Wykres 5.4).

**Tabela 5.2.** Podstawowe wskaźniki gospodarcze w rozważanych scenariuszach makroekonomicznych

	2018	2019	2020
<b>Tempo wzrostu PKB (r/r)</b>			
scenariusz referencyjny	4,8	3,6	3,4
scenariusz szokowy	3,6	0,6	0,7
<b>Średnioroczna stopa bezrobocia według BAEL</b>			
scenariusz referencyjny	3,6	3,2	3,2
scenariusz szokowy	3,9	5,7	7,6
<b>Inflacja CPI (r/r)</b>			
scenariusz referencyjny	1,8	3,2	2,9
scenariusz szokowy	1,7	2,5	1,4
<b>WIBOR3M</b>			
scenariusz referencyjny	1,7	1,7	1,7
scenariusz szokowy	1,7	0,7	0,1

Źródło: NBP.

**Wykres 5.4.** Szokowy scenariusz makroekonomiczny na tle wykresu wachlarzowego PKB z "Raportu o inflacji. Listopad 2018 r."



Uwagi: czerwona linia oznacza scenariusz szokowy.

Źródło: NBP.

### Wyniki

**W przypadku realizacji scenariusza referencyjnego zdecydowana większość analizowanych banków posiadałaby wystarczające zasoby kapitałowe do rozwijania działalności.** Wszystkie banki spełniłyby normy współczynników kapitałowych I i II filara. Współczynniki kapitałowe większości banków zmniejszyłyby się (zob. Wykres 5.6), m.in. na skutek wzrostu akcji kredytowej i związanej z tym rosnącej ekspozycji na ryzyko. Średni łączny współczynnik kapitałowy dla analizowanej grupy banków spadłby z 18,1% do 17,1%. Jednocześnie jedenaście banków, mających udział 17% w aktywach sektora bankowego, nie spełniłoby wymogu połączonego bufora (zob. Tabela 5.3). Szacowana wartość ich zapotrzebowania na kapitał wyniosłaby 5,1 mld zł, tj. 14,7% funduszy własnych tych banków na koniec czerwca 2018 r. Wspólną cechą większości banków niespełniających wymogu połączonego bufora w scenariuszu referencyjnym jest ich relatywnie niski wyjściowy poziom nadwyżek kapitałowych oraz wskaźników zyskowności. Ten ostatni czynnik obniża zdolność akumulacji kapitałów z zysków zatrzymanych.

**Realizacja scenariusza istotnego spowolnienia wzrostu gospodarczego oraz wzrost awersji do ryzyka doprowadziłyby do silnego spadku zyskowności banków, a w części instytucji do powstania strat, które musiałyby zostać pokryte z dostępnych kapitałów** (zob. Wykres 5.5). Średni łączny współczynnik kapitałowy dla analizowanej grupy banków spadłby z 18,1% do 15,0%. Spadek łącznego współczynnika kapitałowego dotyczyłby większości banków (zob. Wykres 5.6). Norm kapitałowych filara I i II nie spełniłyby cztery banki o łącznym udziale w aktywach sektora bankowego wynoszącym 6,7%. Niedobór funduszy własnych w tych bankach wyniosłby 3,0 mld zł (tj. około 24,2% ich funduszy własnych na koniec czerwca 2018 r.). Natomiast kolejnych szesnaście banków, mających udział 22,0% w aktywach sektora bankowego, wykorzystałoby część buforów kapitałowych gromadzonych w

ramach wymogu połączonego bufora. W przypadku wszystkich dwudziestu banków niedobór kapitału potrzebnego do ponownego spełnienia obecnego wymogu połączonego bufora wyniósłby 15,4 mld zł (tj. około 27,0% ich funduszy własnych). Należy jednak wskazać, że jednym z głównych celów buforów kapitałowych jest zwiększenie zdolności absorpcji strat przez banki w warunkach skrajnych. Dlatego czasowe wykorzystanie buforów kapitałowych przez banki w okresach kryzysu nie powinno być jednoznacznie postrzegane jako zjawisko negatywne<sup>106</sup>.

**Tabela 5.3.** Wyniki makroekonomicznych analiz szokowych NBP

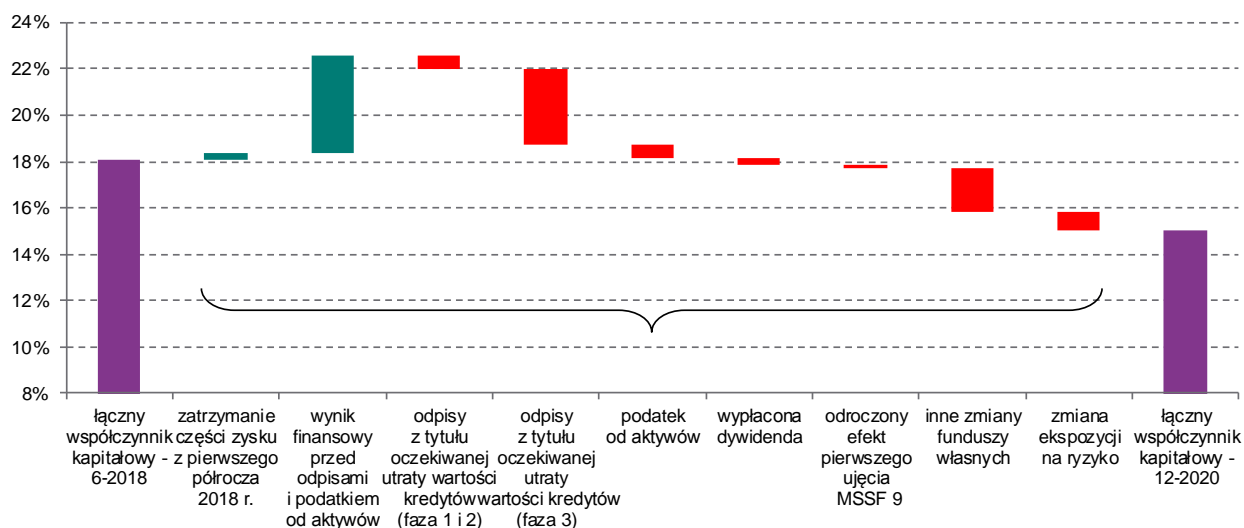
	Dane historyczne za okres III kw. 2017 - II kw. 2018	Wyniki symulacji za okres III kw. 2018 - IV kw. 2020	
		scenariusz referencyjny	scenariusz szokowy
<b>Wartości średnioroczne (jako % aktywów)</b>			
Odpisy z tytułu utraty w wartości kredytów	0,5	0,8	1,4
Wynik odsetkowy	2,4	2,5	2,2
Wynik finansowy netto	0,9	0,8	-0,05
<b>Potrzeby kapitałowe</b>			
Niedobór kapitału w zględem w ymogów filara I i II (w mld zł)	0,0	0,0	3,0
Niedobór kapitału w zględem w ymogów filara I i II powiększonych o w ymóg połączonego bufora (w mld zł)	2,0	5,1	15,4
<b>Banki nie spełniające wymogów filara I i II</b>			
- liczba banków	0	0	4
- udział w aktywach sektora bankowego (w %)	0,0	0,0	6,7
<b>Banki spełniające wymogi filara I i II, a niespełniające wymogu połączonego bufora</b>			
- liczba banków	5	11	16
- udział w aktywach sektora bankowego (w %)	9,5	17,1	22,0
<b>Dodatkowe informacje – szok rynkowy w okresie symulacji (w mld zł)</b>			
Zmiana w wartości obligacji uwzględniona w wyniku finansowym	n/d	n/d	-1,4
Zmiana w wartości obligacji uwzględniona w kapitałach	n/d	n/d	-18,6
Wpływ deprecjacji złotego (odpisy na kredyty w alutach dla gospodarstw domowych) uwzględniony w wyniku finansowym	n/d	n/d	-1,9

Uwagi: (1) Scenariusz oparty na centralnej ścieżce projekcji makroekonomicznej NBP z „Raportu o inflacji. Listopad 2018 r.” (2) Pozycja „wynik odsetkowy” obejmuje przychody z opłat i prowizji od udzielonych kredytów, a nie obejmuje przychodów odsetkowych od dłużnych papierów wartościowych. (3) Potrzeby kapitałowe są efektem szoku makroekonomicznego i rynkowego oraz efektu domina. Szczegółowy opis minimalnych wymaganych poziomów kapitału (wymogu I i II filara oraz wymogu połączonego bufora) można znaleźć w „Raportie o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2017 r.”, Ramka 4. Wyniku symulacji dla scenariusza referencyjnego ani innych symulacji zawartych w tym rozdziale nie należy traktować jako prognozy sytuacji sektora bankowego.

Źródło: NBP.

<sup>106</sup> Zgodnie z przepisami pakietu CRDIV/CRR, banki nie spełniające nadzorczych buforów kapitałowych, pomimo, że muszą przygotować plan ochrony kapitału prezentujący sposób uzupełnienia niedoboru kapitału, mogą kontynuować działalność zachowując przy tym relatywnie dużą autonomię. Konsekwencje niespełnienia wymogu połączonego bufora zostały opisane szerzej w „Raportie o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2017 r.”, ramka 4. W kontekście analizy scenariusza szokowego należy też podkreślić, że podstawowym założeniem buforów jest zapewnienie odpowiednich nadwyżek kapitałowych ponad normy I i II filara tak, aby mogły być użyte w przypadku wystąpienia szoku.

**Wykres 5.5.** Skumulowane zmiany łącznego współczynnika kapitałowego w scenariuszu szokowym (w % całkowitej ekspozycji na ryzyko)



Uwagi: fioletowe słupki oznaczają wysokość łącznego współczynnika kapitałowego analizowanych banków na początku i na końcu okresu symulacji w scenariuszu szokowym. Zielonymi słupkami oznaczono czynniki mające wpływ na zwiększenie przeciętnego łącznego współczynnika kapitałowego w okresie symulacji, a czerwonymi – czynniki wpływające na jego spadek. Wpływ tych czynników przedstawiono w punktach procentowych. „Zatrzymanie części zysku z pierwszego półrocza 2018 r.” to wynikające z przyjętych założeń zwiększenie kapitału banków o część niepodzielonego (na koniec czerwca 2018 r.) zysku wypracowanego przed rozpoczęciem okresu symulacji. „Wynik finansowy przed odpisami i podatkiem od aktywów” to wynik działalności bankowej pomniejszony m.in. o koszty operacyjne. „Podatek od aktywów” to szacowana wielkość podatku od niektórych instytucji finansowych, który zapłaciłyby banki w okresie symulacji. Zakłada się, że bank który zanotuje stratę w dwóch kolejnych kwartałach zostaje objęty planem naprawy, co zwalnia go z płacenia podatku przez pozostały okres projekcji.

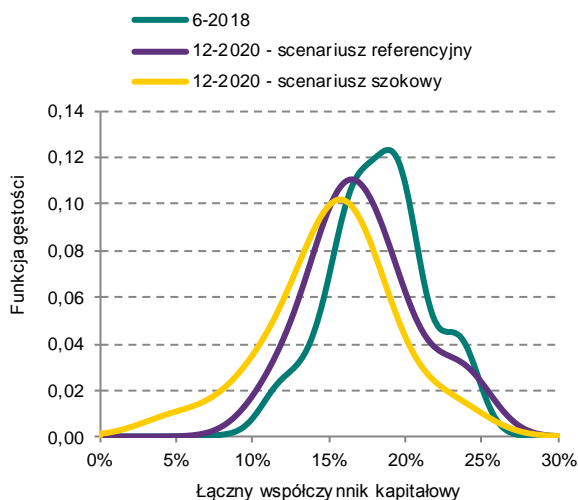
Źródło: NBP.

**Wyniki analizy wskazują, że nawet w przypadku materializacji scenariusza szokowego, nie doszłoby do efektu zarażania między bankami.** W scenariuszu skrajnym tylko w jednym banku wystąpiłyby, założone w badaniu, przesłanki do braku spłat zobowiązań wobec innych banków<sup>107</sup>. Jednak ze względu na bardzo niski udział tego banku w aktywach systemu bankowego i niskie ekspozycje innych podmiotów na ten bank, nie doprowadziłyby to do wystąpienia tzw. efektu domina.

**Wyniki symulacji szoku płynności wykazały, że odporność krajowych banków komercyjnych jest dobra** pomimo nieznacznego pogorszenia się w stosunku do oceny przedstawionej w poprzedniej edycji *Raportu*. Banki posiadają odpowiednie bufory płynnych aktywów, aby sprostać sytuacji napięć związanych z finansowaniem. Istnieje jednak grupa czterech banków o podwyższonym profilu ryzyka płynności mających około 19% udziału w aktywach sektora. Banki te mogłyby mieć problemy z pokryciem swoich zobowiązań dostępnymi, płynnymi aktywami w wyniku ograniczenia finansowania zagranicznego, deprecjacji złotego i spadku zaufania klientów (zob. Wykres 5.7). Ich łączny niedobór aktywów płynnych wyniósłby około 18 mld zł.

<sup>107</sup> W symulacji zakłada się, że taką przesłanką jest spadek łącznego współczynnika kapitałowego banku poniżej 4%.

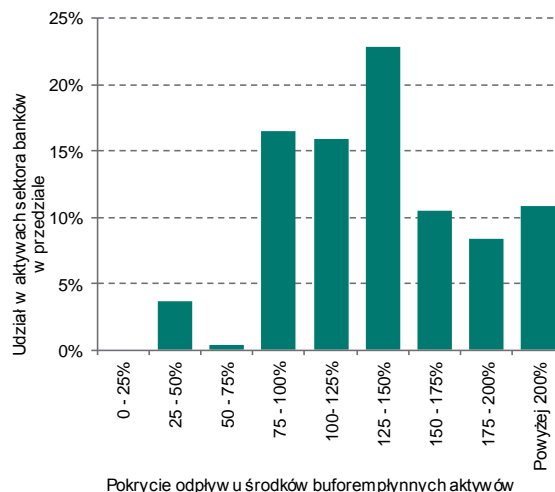
**Wykres 5.6.** Rozkład banków objętych testami warunków skrajnych według łącznego współczynnika kapitałowego



Uwaga: rozkład przybliżony za pomocą jądrowego estymatora funkcji gęstości (ang. *kernel density estimator*). Obserwacje ważone aktywami. Zakres pokazywanych wartości łącznego współczynnika kapitałowego ograniczony do przedziału od 0 do 30% w celu wyeliminowania obserwacji odstających.

Źródło: NBP.

**Wykres 5.7.** Aktywa krajowych banków komercyjnych według pokrycia odpływu środków buforem płynnych aktywów w scenariuszu szokowym NBP



Źródło: NBP.

\* \* \*

**Wyniki testów warunków skrajnych wskazują, że prawdopodobieństwo materializacji ryzyka systemowego, rozumianego jako ryzyko zakłócenia świadczenia usług pośrednictwa finansowego przez banki, jest niskie.** Relatywnie wysokie poziomy wyjściowe współczynników kapitałowych pozwoliłyby większości banków zabsorbować straty powstałe w wyniku materializacji zewnętrznych czynników ryzyka. Banki te mogłyby kontynuować akcję kredytową, nawet w przypadku naruszenia wymogu połączonego bufora. Tylko nieliczna grupa banków posiadałaby niedobory kapitałowe w stosunku do norm współczynników kapitałowych filara I i II.

## 5.4. Rekomendacje

**Rolą Raportu jest, poza identyfikacją i oceną ryzyka w systemie finansowym, proponowanie działań mających na celu wyeliminowanie lub ograniczanie ryzyka systemowego.** Jest to jeden ze sposobów realizacji ustawowych zadań NBP na rzecz utrzymania stabilności krajowego systemu finansowego (art. 3 ust. 2 pkt 6a i 6b ustawy o NBP). W opinii Narodowego Banku Polskiego realizacja następujących rekomendacji będzie sprzyjać utrzymaniu stabilności polskiego systemu finansowego:

1. **Banki powinny uważnie monitorować ryzyko związane z portfelem kredytów konsumpcyjnych, szczególnie w części dotyczącej szybko rosnących kredytów wysokokwotowych**

**i udzielanych na długie terminy.** Banki powinny szczegółowo analizować i weryfikować cel zaciągania tych kredytów. Przy długim terminie zapadalności kredytu prawdopodobieństwa zmian stóp procentowych i dochodów kredytobiorcy są większe, dlatego banki powinny ostrożniej podchodzić do oceny zdolności kredytowej w takich przypadkach.

2. **Banki powinny prowadzić szczególnie ostrożną politykę w zakresie kredytowania nieruchomości.** Jest to istotne w kontekście wysokiej aktywności na rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz nadal istniejących nierównowag w wybranych segmentach rynku nieruchomości komercyjnych. Banki powinny też wymagać, aby kredytobiorcy dysponowali odpowiednimi buforami dochodowymi umożliwiającymi spłatę kredytów nawet przy istotnie wyższych niż obecnie stopach procentowych, niezależnie od formuły oprocentowania kredytu i wartości jego zabezpieczenia. Ewentualny nadmierny wzrost kredytu na nieruchomości w dłuższej perspektywie mógłby również doprowadzić do zwiększenia nierównowagi, której korekta negatywnie wpłynęłaby zarówno na gospodarkę realną jak i system finansowy.
3. **Restrukturyzacja walutowych kredytów mieszkaniowych powinna przebiegać na drodze dobrowolnych porozumień między bankami a klientami.** Dobrowolny charakter tego procesu, zgodny z Rekomendacją Komitetu Stabilności Finansowej z 13 stycznia 2017 r., pozwoli na redukcję szeroko rozumianego ryzyka związanego z portfelem kredytów walutowych, przy zachowaniu stabilności systemu finansowego. Rozwiązania ustawowe, zakładające przymusowe przewalutowanie kredytów po kursie odbiegającym od bieżącego, mogłyby stwarzać istotne ryzyko dla stabilności finansowej, ograniczać skłonność kredytobiorców do zawierania dobrowolnych porozumień oraz negatywnie wpływać na koszty finansowania działalności bankowej.
4. **Dla wzmocnienia sektora bankowości spółdzielczej pożądana jest dalsza integracja podmiotów tego sektora,** w szczególności w ramach Systemów Ochrony Instytucjonalnej (IPS). Dotychczasowe doświadczenia z działalności IPS są pozytywne i wskazują na skuteczność utworzonych wewnątrzspółdzielczych mechanizmów wczesnej interwencji wzmacniających kontrolę, jakość sprawozdawczości, identyfikację oraz zarządzanie ryzykiem. Sprawne funkcjonowanie IPS może stanowić bodziec do głębszej integracji sektora bankowości spółdzielczej, co może umożliwić zwiększenie jego efektywności i konkurencyjności, a przez to stworzyć warunki do stabilnego rozwoju tego sektora.
5. **Banki spółdzielcze, które dotychczas nie przystąpiły do Systemu Ochrony Instytucjonalnej, powinny zapewnić zgodność swojego działania z wymogami ustawowymi.** Konieczność tych działań wynika z wygasających w 2018 r. z mocy ustawy dotychczasowych umów zrzeczenia. W przypadku banków spółdzielczych niespełniających kryteriów samodzielnego działania poza zrzeczeniem, rozwiązaniem rekomendowanym z punktu widzenia stabilności systemu finansowego jest ich integracja w ramach IPS.

6. **Należy kontynuować działania restrukturyzacyjne w sektorze SKOK z wykorzystaniem zasobów systemu SKOK przy ograniczonym do niezbędnego minimum zaangażowaniu środków publicznych.** W przypadku tych kas, co do których sanacja wewnątrz systemu SKOK nie jest możliwa, powinno dążyć się do tego, aby proces ich wyjścia z rynku odbywał się przy jak najniższych kosztach, tj. poprzez przejęcie całkowite kas albo wybranych praw majątkowych lub wybranych zobowiązań przez banki krajowe, przy ewentualnym wykorzystaniu narzędzi wsparcia ze strony BFG.
7. **Instytucje finansowe dystrybuujące produkty inwestycyjne powinny zwracać szczególną uwagę na ryzyko utraty reputacji.** Należy zapewnić właściwe dopasowanie oferowanych produktów do profilu klienta oraz pełne i jasne informowanie klienta o ryzyku związanym z danym produktem inwestycyjnym. Nieadekwatny system zachęt wpływających na proces sprzedaży produktów może skutkować wystąpieniem ryzyka utraty reputacji i prawnego dla oferujących je instytucji, a w szerszym kontekście podważyć zaufanie do systemu finansowego.
8. **Banki powinny systematycznie dążyć do spełnienia wymogu MREL, tak aby proces ten był odpowiednio rozłożony w czasie.** Stopniowa realizacja tego obowiązku pozwoli na uniknięcie efektu kumulacji (*cliff effect*) tuż przed datą graniczną wyznaczoną na 2023 r.
9. **Z punktu widzenia stabilności systemu finansowego zasadne byłoby włączenie nadzoru nad systemem finansowym w struktury banku centralnego.** W ostatnim czasie istotnie wzrosła rola sektora rządowego w systemie finansowym, przejawiająca się dominującym udziałem właścicielskim w szeregu dużych podmiotów finansowych w sektorze bankowym i ubezpieczeniowym, przy jednoczesnej reprezentacji w sieci bezpieczeństwa finansowego. W tej sytuacji ważne jest rozdzielenie funkcji nadzorczych i właścicielskich. Włączenie nadzoru nad systemem finansowym w struktury banku centralnego zrealizowałoby ten postulat i jednocześnie przyczyniłoby się do lepszego funkcjonowania i koordynacji nadzoru mikro- i makroostrożnościowego.



# Załącznik I

## Założenia symulacji jednoczynnikowych oraz testów warunków skrajnych

### Symulacje jednoczynnikowe materializacji ryzyka koncentracji ekspozycji kredytowych

Symulację upadku trzech największych kredytobiorców każdego banku<sup>108</sup> przeprowadzono w dwóch wariantach:

- kredytobiorcy nie spłacają swoich kredytów tylko w danym banku,
- kredytobiorcy nie spłacają swoich kredytów we wszystkich bankach<sup>109</sup>.

W symulacjach badane jest, czy na skutek jednoczesnej upadłości danej grupy kredytobiorców bank spełnia wymogi adekwatności kapitałowej z filarów I i II oraz dodatkowo, czy dysponuje odpowiednim poziomem kapitału podstawowego Tier I na wymóg połączonego bufora<sup>110</sup>.

W symulacjach uwzględniono wyłącznie zaangażowania bilansowe kredytobiorców z sektora niefinansowego, głównie przedsiębiorstw<sup>111</sup>. Założono brak realizacji zabezpieczeń i przyjęto także, że zostaje stwierdzona utrata 100% wartości kredytu. Koszty utworzonych odpisów pomniejszają najpierw bieżący wynik finansowy niezaliczony do funduszy własnych banku, a w dalszej kolejności kapitał podstawowy Tier I.

W kalkulacji zmiany wymogu kapitałowego uwzględniono średnie wagi ryzyka kredytowego dla ekspozycji z sektora niefinansowego w danym banku. Uwzględniono przy tym regulacje w zakresie adekwatności kapitałowej banków i rachunkowości obowiązujące na koniec czerwca 2018 r. W symulacjach założono, że kwota kapitału podstawowego na bufor ryzyka systemowego dostosowuje się odpowiednio do zmniejszającej się kwoty łącznej ekspozycji na ryzyko. Nie zakładano natomiast zmian wysokości korekty kapitału podstawowego Tier I, która łagodzić ma efekt wejścia w życie standardu

<sup>108</sup> Symulacje zostały przeprowadzone z wykorzystaniem nieskonsolidowanych danych sprawozdawczych krajowych banków komercyjnych wraz z ich oddziałami zagranicznymi i banków spółdzielczych. Nie zostały w nich uwzględnione oddziały instytucji kredytowych oraz bank BGK.

<sup>109</sup> Problemy z obsługą zadłużenia przez kredytobiorcę w jednym banku często prowadzą do problemów ze spłatą przez niego kredytów w innych bankach. Stąd uzasadnienie dla badania również sytuacji, w której kredytobiorca przestaje obsługiwać wszystkie swoje zobowiązania kredytowe we wszystkich bankach.

<sup>110</sup> W czerwcu 2018 r. banki krajowe były zobowiązane do utrzymywania bufora zabezpieczającego (1,875% łącznej ekspozycji na ryzyko), specyficznego dla danej instytucji bufora antycyklicznego (0% łącznej ekspozycji na ryzyko), bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym (0% -0,75% łącznej ekspozycji na ryzyko) i bufora ryzyka systemowego (3% krajowej łącznej ekspozycji na ryzyko).

<sup>111</sup> W bankach spółdzielczych w grupie trzech największych kredytobiorców występują także osoby fizyczne. Kredytobiorcy ci mają kredyty również w bankach komercyjnych i przez efekt zarażania uwzględnianie są również w grupie banków komercyjnych.

rachunkowości MSSF 9<sup>112</sup>. Symulacje są statyczne i opierają się na danych sprawozdanych z czerwca 2018 r.

### *Testy warunków skrajnych*

Testy warunków skrajnych zostały przeprowadzone w trzech etapach, polegających odpowiednio na analizie wpływu: scenariuszy makroekonomicznych, szoku rynkowego i szoku płynności. W pierwszym etapie zbadany został wpływ dwóch scenariuszy makroekonomicznych (referencyjnego i szokowego) na koszty realizacji ryzyka kredytowego i wyniki odsetkowe banków<sup>113</sup>. W drugim etapie do analizy szoku makroekonomicznego dołączono wpływ dodatkowego negatywnego szoku rynkowego na pozycję kapitałową banków. W trzecim etapie analizowano wpływ szoku rynkowego i szoku płynności na sytuację płynnościową banków. Ostatnim elementem symulacji była analiza wpływu potencjalnego upadku banku w obu scenariuszach makroekonomicznych na sytuację pozostałych banków poprzez tzw. efekt domina.

Hipotetyczne potrzeby kapitałowe banków w obu scenariuszach wyznaczono przy założeniu, że wszystkie analizowane banki muszą dysponować kapitałami w wysokości zapewniającej przestrzeganie norm współczynników kapitałowych (I i II filar). Przedstawiono również wartości kapitałów niezbędnych do spełnienia wymogu połączonego bufora z uwzględnieniem okresu przejściowego dla bufora zabezpieczającego.

Przyjęto, że w każdym kwartale analizowanych scenariuszy banki posiadające odpowiednie nadwyżki kapitałowe ponad normy współczynników kapitałowych zwiększają portfel kredytów i pozostałe pozycje aktywów w tempie nie wyższym od kwartalnego wzrostu nominalnego PKB<sup>114</sup>. Tempo wzrostu dla poszczególnych banków było uzależnione od wysokości nadwyżki kapitału ponad przyjęte normy współczynników kapitałowych. W odniesieniu do mieszkaniowych kredytów walutowych założono, że portfel ten będzie spadał w tempie obserwowanym w ostatnich kwartałach i jednocześnie będzie zastępowany kredytami mieszkaniowymi w złotym, którym przypisana jest niższa waga ryzyka.

Na wartość bilansową portfela kredytów wpływały również odpisy tworzone z tytułu rozpoznanej utraty wartości kredytów oraz na oczekiwane straty na kredytach sklasyfikowanych do fazy 1 i 2, a na wartość portfela dłużnych papierów wartościowych – zmiany wyceny z powodu szoku rynkowego. Dla wyniku z tytułu opłat i prowizji przyjęto założenie malejącej, a dla innych niemodelowanych pozycji rachunku zysków i strat – stałej relacji do aktywów. Założenia dotyczące tych relacji były

<sup>112</sup> Szerzej na temat tej korekty w rozdziale: 2.6. Pozycja kapitałowa banków

<sup>113</sup> Testy przeprowadzono na krajowych bankach komercyjnych z ich oddziałami zagranicznymi. Testy nie obejmują oddziałów instytucji kredytowych, BGK ani Volkswagen Bank Polska, który z końcem września 2018 r. został przekształcony w oddział instytucji kredytowej. Nie uwzględniono natomiast dokonanego w IV kwartale 2018 r. podziału Raiffeisen Bank Polska i przejęcia jego części przez BGŻ BNP Paribas oraz podziału Deutsche Bank Polska i przejęcia jego części przez Santander Bank Polska.

<sup>114</sup> O ile tempo wzrostu PKB jest dodatnie.

wzorowane na metodyce testów warunków skrajnych EBA, przez co ich poziomy w scenariuszu szokowym były mniej korzystne niż w scenariuszu referencyjnym.

Dopuszczono możliwość wypłaty dywidendy z wypracowywanego zysku. Stopę dywidendy uzależniono od spełniania przez banki kryteriów określonych przez KNF, dotyczących współczynników kapitałowych i udziału walutowych kredytów mieszkaniowych w należnościach od sektora niefinansowego<sup>115</sup>.

Ścieżka stóp procentowych w scenariuszu szokowym wyznaczana jest na bazie tzw. reguły Taylora (uwzględniającej odchylenie inflacji od celu inflacyjnego i lukę popytową). Ze względu na jej teoretyczny charakter nie należy interpretować ścieżki stóp procentowych w scenariuszu szokowym jako prognozy reakcji władz monetarnych na okoliczności opisane w tym scenariuszu. W scenariuszu bazowym zakłada się stałą ścieżkę stóp procentowych.

Do przełożenia szoku makroekonomicznego na straty kredytowe oraz marże odsetkową zastosowano dynamiczne modele panelowe. Do makroekonomicznego scenariusza szokowego dołączono szok rynkowy w celu oceny wpływu potencjalnego wzrostu awersji inwestorów zagranicznych do ryzyka rynków wschodzących i regionu (skutkującego odpływem kapitału z Polski) na sytuację banków. Odpływ kapitału znalazłby odzwierciedlenie we wzroście rentowności polskich skarbowych papierów wartościowych z tytułu wzrostu premii za ryzyko kredytowe oraz w deprecjacji złotego. Deprecjacja złotego z kolei wpłynęłaby na wzrost wymogów kapitałowych i pogorszenie jakości portfela kredytowego banków na skutek wzrostu złotej wartości tych kredytów nominowanych w walutach obcych i związanego z tym wzrostu obciążenia kredytobiorców spłatami kredytów. W symulacji założono wzrost rentowności obligacji o 300 pkt bazowych oraz deprecjację złotego wobec wszystkich najważniejszych walut o 30%.

Przeanalizowano także wpływ szoku rynkowego oraz dodatkowych zaburzeń o charakterze płynnościowym na sytuację płynnościową banków. Celem tej symulacji było sprawdzenie, czy banki posiadają adekwatne nadwyżki płynnych aktywów na wypadek wystąpienia założonych w scenariuszu szokowym deprecjacji złotego, wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych oraz dodatkowo odpływu części finansowania zagranicznego i spadku zaufania zarówno ze strony innych krajowych instytucji finansowych, jak i podmiotów sfery realnej, skutkujących wycofaniem części ich depozytów. Założono m.in. wycofanie 100% depozytów, 10% kredytów i 25% pozostałych zobowiązań wobec zagranicznych instytucji finansowych oraz odpływ niestabilnej części (niezaliczonej do tzw. osadu) depozytów gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i podmiotów sektora rządowego i samorządowego oraz dodatkowo odpowiednio 5%, 10% i 10% ich pozostałych depozytów.

---

<sup>115</sup> Zob. „Stanowisko KNF z 14 marca 2018 r. odnośnie założeń polityki dywidendowej banków komercyjnych w perspektywie średnioterminowej”.

# Słowniczek

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

**Credit Default Swap** – transakcja pochodna, w której wystawca zobowiązuje się wypłacić nabywcy ustaloną w umowie kwotę rekompensaty w przypadku zajścia zdarzenia kredytowego dotyczącego strony trzeciej (podmiotu referencyjnego), w zamian za wynagrodzenie w postaci jednorazowej lub okresowych płatności (tzw. premii). Wysokość wynagrodzenia płaconego wystawcy CDS jest interpretowana jako miara postrzeganego ryzyka kredytowego podmiotu referencyjnego.

**Cross-currency Interest Rate Swap** – transakcja pochodna zobowiązująca strony do okresowej wymiany płatności odsetkowych, naliczanych od uzgodnionej kwoty nominalnej przez ustalony czas. Płatności odsetkowe są wyrażone w różnych walutach i obliczane według ustalonej dla każdej z nich stopy procentowej. Transakcji tej może towarzyszyć wymiana kwoty nominalnej w dniu rozpoczęcia lub zakończenia transakcji (po wcześniej określonym kursie).

**Dane annualizowane** – w przypadku danych o przepływach – wartość przepływu z okresu poprzedzających 12 miesięcy; w przypadku danych o stanach (zasobach) – przeciętna wartość stanu w okresie poprzedzających 12 miesięcy.

**Dźwignia finansowa (banki)** – według CRDIV/CRR, wyrażony w procentach iloraz kapitału Tier I do miary ekspozycji, która uwzględnia zarówno ekspozycje bilansowe, jak i pozabilansowe.

**Dźwignia finansowa (fundusze inwestycyjne)** – wyrażony w procentach iloraz aktywów ogółem do aktywów netto funduszu.

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

**Forward Rate Agreement** – transakcja pochodna, w której strony rozliczają różnicę odsetkową pomiędzy stawką FRA (stopą terminową ustaloną w dniu zawarcia transakcji) a stopą referencyjną obowiązującą dwa dni robocze przed dniem rozrachunku (fixing date), naliczaną od ustalonej kwoty nominalnej za oznaczony okres rozpoczynający się w przyszłości.

**JPM VXY, JPM EM-VXY** – indeksy ryzyka dla rynku walutowego, obliczane przez J.P. Morgan Chase & Co. jako średnia ważona 90-dniowa zmienność implikowana z kwotowań opcji at-the-money na kursy USD względem, odpowiednio, 9 najbardziej płynnych walut krajów wysokorozwiniętych oraz 14 najbardziej płynnych walut rynków wschodzących. Wagi poszczególnych walut wchodzących w skład indeksów są wyznaczane na podstawie danych o obrotach na globalnym rynku opcji walutowych.

**Kapitałowy wymóg wypłacalności (SCR)** – odpowiada wartości narażonej na ryzyko zmiany podstawowych środków własnych zakładu ubezpieczeń lub zakładu reasekuracji na poziomie ufności 99,5% w okresie jednego roku.

**Koszty operacyjne** – suma kosztów działania banku i odpisów amortyzacyjnych.

**Krajowe banki komercyjne** – banki mające siedzibę w Polsce i działające w formie prawnej spółki akcyjnej lub banku państwowego.

**Krajowy sektor bankowy** – krajowe banki komercyjne i banki spółdzielcze.

**Kredyty (należności) ze stwierdzoną utratą wartości** – w bankach stosujących MSSF – należności z portfela B – dotknięte utratą wartości ze względu na ryzyko kredytowe, jeżeli wystąpiło zdarzenie/zdarzenia mające ujemny wpływ na szacowane przyszłe przepływy pieniężne z tytułu tej należności (faza 3) (do końca 2017 r. – należności z portfela B, w przypadku których zostały stwierdzone obiektywne przesłanki utraty wartości i spadek wartości oczekiwanej przyszłych przepływów pieniężnych); w bankach stosujących PSR – należności z portfela B, które zostały zaliczone do zagrożonych zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków.

**Kredyty konsumpcyjne** – kredyty w rachunku bieżącym, kredyty w karcie kredytowej, kredyty na cele konsumpcyjne ratalne i pozostałe kredyty na cele konsumpcyjne oraz pożyczki dla osób prywatnych.

**Kredyty mieszkaniowe** – kredyty na nieruchomości mieszkaniowe dla gospodarstw domowych.

**Loan-to-Value** – relacja wartości kapitału kredytu pozostającego do spłaty do wartości nieruchomości, na której ustanowiono hipotekę będącą zabezpieczeniem kredytu.

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

**Luka stopy procentowej** – różnica między aktywami odsetkowymi i pasywami odsetkowymi w danym przedziale okresu do terminu przeszacowania i w danej walucie.

**Mała kasa** – spółdzielcza kasa oszczędnościowo-kredytowa o sumie aktywów nieprzekraczającej na koniec roku obrotowego 20 mln zł i średniorocznej liczbie członków nieprzekraczającej 10 tys. osób.

**Małe i średnie przedsiębiorstwa** – przedsiębiorstwa zatrudniające mniej niż 250 osób.

**Marża odsetkowa netto** – relacja wyniku odsetkowego uzyskanego w danym okresie do średniej wartości aktywów w tym okresie.

**Marża prowizyjna** – relacja wyniku z tytułu prowizji i opłat uzyskanego w danym okresie do średniej wartości aktywów w tym okresie.

**MOVE** – indeks ryzyka dla rynku obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych, obliczany przez Merrill Lynch Bank of America na podstawie 30-dniowej zmienności implikowanej z kwotowań opcji na te obligacje. Udział w indeksie opcji na obligacje o pierwotnych terminach zapadalności 2, 5, 10 i 30 lat wynosi, odpowiednio, 20%, 20%, 40% i 20%.

**MSCI EM** – indeks rynku akcji, obliczany przez Morgan Stanley Capital International na podstawie indeksów akcji z 23 rynków wschodzących, ważony wartością tych instrumentów pozostających w wolnym obrocie na danym rynku.

**Odpisy netto z tytułu utraty wartości kredytów** – różnica pomiędzy wartością dokonanych odpisów z tytułu utraty wartości kredytów/zawiązanych rezerw celowych a wartością odwróceń odpisów z tytułu utraty wartości/rozwiązanych rezerw celowych w danym okresie.

**Odstęp międzykwartylowy** – różnica między wartością trzeciego kwartyla a wartością pierwszego kwartyla rozkładu zmiennej.

**Osad w depozytach** – stabilna część depozytów sektora niefinansowego.

**Podstawowa ocena kredytowa (baseline credit assessment, BCA)** – główny wskaźnik agencji Moody's służący do oceny banku. Wyznaczany zgodnie z nową metodyką wprowadzoną w marcu 2015 r., zastąpił rating siły finansowej banku. Reprezentuje prawdopodobieństwo upadku banku pozbawionego zewnętrznego wsparcia i wynika z finansowego profilu jego działalności, czynników jakościowych, tj. m. in. stopnia dywersyfikacji i złożoności biznesu oraz praktyk korporacyjnych, a także ze stanu makroekonomicznego otoczenia, w którym bank funkcjonuje.

**Portfel B** – wydzielony w sprawozdawczości ostrożnościowej banków portfel aktywów, w skład którego od 2018 r. wchodzi w przypadku banków stosujących bank MSR/MSSF cały portfel „Aktywa finansowe wyceniane według zamortyzowanego kosztu” oraz należności z portfela „Aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez inne całkowite dochody”, w przypadku banków stosujących PSR – cały portfel „Kredyty i pożyczki oraz inne należności banku”, „Aktywa finansowe utrzymywane do terminu zapadalności” oraz pozostałe należności z portfela „Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży”. Do 2017 r. w skład portfela B wchodziły 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.

**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 depozytowy (krótkoterminowy)** – miara zdolności instytucji finansowej do spłaty zobowiązań o terminie zapadalności poniżej 1 roku. Odzwierciedla ryzyko niewypłacalności oraz skalę potencjalnych strat w przypadku niewypłacalności instytucji finansowej.

**Rating indywidualny (Stand-Alone Credit Profile, SACP)** – (ocena agencji ratingowej S&P) miara długookresowej zdolności instytucji finansowej do samodzielnego działania bez wsparcia podmiotów trzecich, obliczona na podstawie oceny ryzyka związanego z funkcjonowaniem w poszczególnych krajach, w których aktywna jest instytucja finansowa oraz indywidualnych charakterystyk ocenianej instytucji finansowej.

**Rezerwa płynna SKOK** – środki pieniężne, w wysokości nie mniejszej niż 10% funduszu oszczędnościowo-pożyczkowego (na który składają się fundusze własne i depozytów członków), utrzymywane przez SKOK-i w formie: gotówki w kasie, środków na odrębnych rachunkach w Kasie Krajowej, jednostek uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego

**Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe** – wysokość zobowiązań zakładów ubezpieczeń z tytułu zawartych umów ubezpieczeń.

**Ryzyko systemowe** – ryzyko zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, które w razie jego materializacji zaburza działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości (art. 4 ust. 15 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym).

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

**Składka zarobiona** – składka należna zakładowi ubezpieczeń w okresie sprawozdawczym pomniejszona o zmianę rezerwy składek.

**Skorygowana marża odsetkowa (netto)** – relacja wyniku z tytułu odsetek uzyskanego w danym okresie na danym portfelu aktywów pomniejszonego o odpisy z tytułu utraty wartości tego portfela z tego okresu do średniej wartości tego portfela w tym okresie.

**Straty kredytowe** – w bankach stosujących MSSF – saldo utworzenia lub (-) rozwiązania odpisów na oczekiwane straty kredytowe (do końca 2017 r. odpisów z tytułu utraty wartości kredytów); w bankach stosujących PSR – saldo utworzenia lub rozwiązania rezerw celowych. Straty kredytowe obejmują także wynik z tytułu spisania z bilansu składnika aktywów finansowych w wysokości różnicy pomiędzy wartością spisanego składnika aktywów finansowych a wartością odpisu/rezerwy celowej, jak również odzyski z wcześniej spisanych z bilansu aktywów.

**Środki własne zakładu ubezpieczeń** – suma podstawowych środków własnych, na które składają się: nadwyżka aktywów nad zobowiązaniami i zobowiązania podporządkowane, oraz uzupełniających środków własnych na które składają się: nieopłacony kapitał zakładowy lub kapitał założycielski, do

którego opłacenia nie wezwano, akredytywy i gwarancje, a także wszelkie inne prawnie wiążące zobowiązania otrzymane przez zakład ubezpieczeń (lub zakłady reasekuracji).

**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 posiadaczy pojazdów lądowych z napędem własnym – grupa 10 działu ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych według klasyfikacji zamieszczonej w ustawie o działalności ubezpieczeniowej.

**Viability rating** – rating indywidualny nadawany instytucjom przez agencję ratingową Fitch, informujący o sytuacji finansowej pojedynczych podmiotów.

**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.

**VXEEM** – indeks ryzyka dla rynków akcji gospodarek wschodzących, obliczany przez Chicago Board Options Exchange na podstawie 30-dniowej zmienności implikowanej z kwotowań opcji out-of-the-money na tytuły uczestnictwa exchange-traded fund na indeks MSCI EM.

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

**Wynik działalności bankowej** – suma wyniku z tytułu odsetek oraz wyniku nieodsetkowego.

**Wynik nieodsetkowy** – suma wyniku z tytułu prowizji i opłat, przychodów z tytułu dywidend, wyniku wyceny instrumentów wycenianych według wartości godziwej, zysków lub strat z tytułu zaprzestania ujmowania instrumentów finansowych innych niż wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy oraz różnic kursowych.

**Wynik techniczny ubezpieczeń** – różnica między przychodami ze składek wraz z niektórymi przychodami z lokat i pozostałymi przychodami technicznymi a wypłaconymi odszkodowaniami, świadczeniami, zmianami rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, kosztami prowadzenia działalności ubezpieczeniowej oraz pozostałymi kosztami technicznymi.



## Wykaz skrótów

AC	auto casco
AFI	Alternatywny Fundusz Inwestycyjny
AMA	Advanced Measurement Approach
ASF	Available stable funding
BAEL	Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności
BEA	U.S. Bureau of Economic Analysis
BFG	Bankowy Fundusz Gwarancyjny
BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
BIS	Bank for International Settlements
CDS	Credit Default Swap
CIRS	Cross-currency Interest Rate Swap
CPI	Consumer Price Index
CCP	kontrahent centralny
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
EBA	European Banking Authority
EBC	Europejski Bank Centralny
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ERRS	Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EURO STOXX 50	indeks grupujący 50 spółek strefy euro o najwyższej wartości akcji pozostających w wolnym obrocie
EURO STOXX Banks	indeks giełdowy największych spółek bankowych strefy euro
FE	Fundusze Emerytalne
Fed	Federal Reserve System
FI	Fundusze Inwestycyjne

---

FIO	Fundusz Inwestycyjny Otwarty
FOMC	Federal Open Market Committee
FRA	Forward Rate Agreement
GD	gospodarstwa domowe
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
GUS	Główny Urząd Statystyczny
IBNR	Incurring But Not Reported (rezerwy na poniesione niezareportowane straty kredytowe)
IPS	Institutional Protection Scheme
IRB	Internal Ratings Based Approach
IRS	Interest Rate Swap
KDPW	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych
KFD	Krajowy Fundusz Drogowy
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
KSF	Komitet Stabilności Finansowej
KSKOK(Kasa Krajowa)	Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LtV	Loan-to-Value
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MIF	Monetarne Instytucje Finansowe
MREL	Minimum Required Eligible Liabilities
MSP	małe i średnie przedsiębiorstwa
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
mWIG40	Warszawski Indeks Giełdowy średnich spółek
NBP	Narodowy Bank Polski
NEG	perspektywa negatywna ratingu – przewidywane pogorszenie
NIF	Niekredytowe Instytucje Finansowe
NIM	Net interest margin

---

NP.	Not Prime
NSFR	Net Stable Funding Ratio
O/N	overnight
OC	Odpowiedzialność Cywilna
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OFE	Otwarte Fundusze Emerytalne
OIS	Overnight Index Swap
OSII	Other Systemically Important Institutions
PDA	Prawo do akcji
PKB	Produkt Krajowy Brutto
PSR	Polskie Standardy Rachunkowości
PTE	Powszechne Towarzystwa Emerytalne
PZU	Powszechny Zakład Ubezpieczeń
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
RORC	Return on Regulatory Capital
RP	rynek pierwotny mieszkań
RPP	Rada Polityki Pieniężnej
RSF	Required stable funding
RW	rynek wtórny mieszkań
RZiS	Rachunek zysków i strat
S&P	Standard & Poor's
S&P500	indeks grupujący 500 spółek z NYSE i NASDAQ o najwyższej wartości akcji pozostających w wolnym obrocie
SACP	Stand-Alone Credit Profile
SCR	Solvency Capital Requirement
SKOK	spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe
STA	perspektywa stabilna ratingu
STOXX Europe 600	indeks grupujący 600 największych spółek z rozwiniętych rynków europejskich

---

sWIG80	Warszawski Indeks Giełdowy małych spółek
TCR	Total Capital Ratio
TFI	Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operations
UE	Unia Europejska
UFK	Ubezpieczeniowy Fundusz Kapitałowy
UKNF	Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
VIX	Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index
WAN	Wartość aktywów netto
WIBOR	Warsaw Interbank Offered Rate
WIG	Warszawski Indeks Giełdowy
WIG20	Warszawski Indeks Giełdowy dużych spółek
WIG-banki	Warszawski Indeks Giełdowy spółek sektora bankowego
ZBP	Związek Banków Polskich
ZU	Zakłady Ubezpieczeń
ZUS	Zakład Ubezpieczeń Społecznych

---

[www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

