



NARODOWY
BANK POLSKI

Grudzień 2021 r.

Raport o stabilności systemu finansowego



Grudzień 2021 r.

Raport o stabilności systemu finansowego

Opracował zespół pod kierownictwem:

Olgi Szczepańskiej, Dyrektor Departamentu Stabilności Finansowej

Zespół autorski:

Hanna Augustyniak	Jeremiasz Nowakowski
Piotr Bańbuła	Dorota Okseniuk
Marcin Borsuk	Krzysztof Olszewski
Jolanta Fijałkowska	Krzysztof Osesik
Krzysztof Gajewski	Agnieszka Osińska
Paweł Gąsiorowski	Jacek Osiński
Marta Gołajewska	Aleksandra Paterek
Marzena Imielska	Mateusz Pipień
Aleksander Kaczmarek	Joanna Przeworska
Mariusz Kapuściński	Justyna Pycka
Piotr Kasprzak	Artur Rutkowski
Sylwester Kozak	Paweł Smaga
Piotr Krzak	Karol Strzeliński
Łukasz Kurowski	Robert Szostak
Wojciech Kwaśniak	Joanna Waszczuk
Jacek Łaszek	Przemysław Włodarczyk
Krzysztof Maliszewski	Andrzej Wojciechowski
Dorota Mirowska-Wierzbicka	Marzena Zaczek
Paweł Nieckula	Sławomir Zajązkowski

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, 2021

Niniejszy Raport przedstawia analizę i ocenę ryzyka dla stabilności systemu finansowego w Polsce.

Stabilność systemu finansowego definiowana jest jako stan, w którym system ten pełni swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny, nawet w przypadku wystąpienia nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń o znacznej skali i niskim prawdopodobieństwie wystąpienia.

Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji Raportu opiera się na danych dostępnych do dnia 31 października 2021 r. (*cut-off date*). Raport został przyjęty przez Zarząd Narodowego Banku Polskiego w dniu 1 grudnia 2021 r.

Spis treści

Synteza	6
Rekomendacje	8
1. Uwarunkowania zewnętrzne i makroekonomiczne	10
1.1. Uwarunkowania zewnętrzne	10
1.2. Sytuacja makroekonomiczna w Polsce	13
1.3. Rynki finansowe	15
2. Główne obszary ryzyka w sektorze bankowym	19
2.1. Ryzyko kredytowe	19
2.2. Ryzyko prawne związane z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych i jego skutki ekonomiczne	29
2.3. Niska rentowność sektora bankowego	32
2.4. Słabość niektórych instytucji i zarażanie	44
2.5. Rynek nieruchomości mieszkaniowych i jego finansowanie	46
2.6. Akcja kredytowa	59
2.7. Powiązania między sektorami bankowym i rządowym	70
2.8. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację sektora bankowego	73
3. Główne obszary ryzyka w sektorze niebankowym	76
3.1. Zakłady ubezpieczeń	76
3.2. Fundusze inwestycyjne	82
4. Ocena ryzyka systemowego	88
Słowniczek	97
Wykaz skrótów	100

Spis ramek

Ramka 2.1. Wpływ pandemii COVID-19 na zadłużone gospodarstwa domowe w 2020 r.....	25
Ramka 2.2. Restrykcyjność wymogów ostrożnościowych stosowanych wobec kredytobiorców na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce na tle UE.....	55
Ramka 2.3. Niedopasowanie terminowe aktywów i pasywów w bankach	63
Ramka 2.4. Modele wykorzystywane przez NBP do oceny przyszłej sytuacji na rynku kredytowym	67

Synteza

Od poprzedniego wydania *Raportu* nastąpiła poprawa ogólnej oceny stabilności krajowego systemu finansowego. Obniżyło się natężenie ryzyka zidentyfikowanych do tej pory źródeł, tj.: (i) ryzyka prawnego związanego z kredytami walutowymi, (ii) strat kredytowych związanych z pandemią, (iii) niskiej rentowności banków oraz (iv) słabości niektórych instytucji i efektu zarażania. Nie urzeczywistniły się obawy o nadmierne ograniczenie podaży kredytów (*credit crunch*) i zjawisko to przestaje być postrzegane jako źródło ryzyka. Natomiast uważnego monitorowania wymaga wysoka aktywność na rynku nieruchomości mieszkaniowych i dynamicznie rosnąca akcja kredytowa w tym segmencie.

Ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych pozostaje głównym ryzykiem dla stabilności finansowej w kraju, ale zmniejszyło się prawdopodobieństwo materializacji najbardziej kosztownych dla banków rozstrzygnięć sądowych. Jest to konsekwencją treści uchwał SN w mniejszych składach, przy braku ostatecznego rozstrzygnięcia Izby Cywilnej SN. Jednocześnie banki stopniowo zwiększają tempo tworzenia rezerw na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych. Relacja wartości rezerw do portfela kredytów CHF pozostaje jednak istotnie zróżnicowana między instytucjami. Rodzi to pytanie, czy obecny poziom rezerw w poszczególnych bankach w adekwatny sposób odzwierciedla ich ekspozycję na ryzyko prawne.

Skutki pandemii okazały się mniej dotkliwe dla gospodarki i sektora bankowego niż początkowo przewidywano. W 2021 r. obciążenie bilansów banków stratami kredytowymi wyraźnie się zmniejszyło i nie jest spodziewany ich wzrost.

Obawy powstałe na początku pandemii o nadmierne zacieśnienie akcji kredytowej przez banki (*credit crunch*) nie sprawdziły się. Portfel kredytów dla sektora niefinansowego zaczął ponownie rosnąć, a banki spodziewają się wzrostu popytu w większości kategorii kredytu.

Niska rentowność sektora bankowego pozostaje wyzwaniem, ale nie tworzy bezpośrednich zagrożeń dla stabilności finansowej. Testy warunków skrajnych wskazują, że kapitały oraz wypracowane bieżące zyski tworzą wystarczający bufor na wypadek nieoczekiwanych szoków. Istotnie poprawiła się także giełdowa wycena banków, co wskazuje na zmniejszenie ograniczeń w pozyskiwaniu finansowania ze źródeł zewnętrznych, w tym także dla celów MREL. Sytuacja w sektorze bankowym jest jednak niejednorodna i niska rentowność stanowi wyzwanie szczególnie dla mniejszych banków komercyjnych oraz sektora banków spółdzielczych.

Ryzyko zarażania związane ze słabszą kondycją finansową niektórych instytucji kredytowych obniżyło się i nie tworzy istotnego zagrożenia dla stabilności całego sektora bankowego. Bezpośrednie ekspozycje między bankami są w Polsce ograniczone i kanałem zarażania może być głównie wzrost składek innych banków w celu uzupełnienia funduszy BFG. Dodatkowe obciążenia finansowe wynikające z procesu *resolution* lub ewentualnej upadłości słabszych podmiotów nie powinny jednak w sposób istotny pogarszać sytuacji finansowej pozostałych banków.

Stosunkowo wysoka nominalna dynamika cen mieszkań oraz przyspieszenie akcji kredytowej w segmencie kredytów hipotecznych mogą przyczyniać się do powstania nierównowagi na rynku nieruchomości. Tym niemniej, obecnie na rynku nieruchomości mieszkaniowych nadal nie występują istotne nierównowagi cenowe, a banki nie rozluźniają polityki kredytowej. Brak jest również sygnałów wskazujących na nadmierne zadłużenie gospodarstw domowych w stosunku do możliwości obsługi kredytu. Przyspieszenie akcji kredytowej w tym segmencie wymaga jednak uważnego monitorowania, szczególnie z punktu widzenia wpływu ustawy o gwarantowanym kredycie mieszkaniowym.

Istotna rola sektora rządowego w systemie finansowym (*sovereign-bank nexus*) może mieć implikacje dla stabilności finansowej, ale ryzyko z tym związane jest ograniczone. Pomimo znacznego udziału obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa w portfelach banków (22% aktywów), odporność sektora bankowego na znaczne zmiany wyceny tych papierów jest wysoka dzięki dobremu wyposażeniu kapitałowemu (nawet w warunkach nałożenia się szoków makroekonomicznych i dalszych odpisów na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych). Wzrost rentowności obligacji może jednak wpływać negatywnie na sytuację niektórych banków o słabszej pozycji kapitałowej.

Wyzwaniem dla stabilności sektora ubezpieczeń może być występujące zjawisko podwójnego wykorzystania kapitału (*double gearing*) oraz uwzględnianie oczekiwanych zysków z przyszłych składek (EPIFP) w środkach własnych najwyższej kategorii. Obydwa czynniki, choć prawnie dozwolone, ograniczają rzeczywistą zdolność podmiotów do absorpcji strat. W polskich zakładach ubezpieczeń zjawiska te występują w wyrażnie większej skali niż w innych krajach UE. Bez stosowania *double gearing* i EPIFP współczynnik wypłacalności sektora ubezpieczeń w Polsce wyniósłby 139%, a nie 224%, jak to jest obecnie.

Istotna skala dokonywanej transformacji płynności w sektorze funduszy inwestycyjnych wciąż pozostaje jego słabym punktem. Ryzyko płynności dotyczy w szczególności tych podmiotów, które zobowiązane są do umarzania jednostek na żądanie, a jednocześnie stosują politykę inwestycyjną określoną dla funduszy zamkniętych.

Rekomendacje

Rolą Raportu jest, poza identyfikacją i oceną ryzyka w systemie finansowym, proponowanie działań mających na celu 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, we współpracy z firmami audytorskimi, powinny przeanalizować adekwatność swojego podejścia do tworzenia odpisów na ryzyko prawne związane z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych.** Znaczące rozbieżności pomiędzy bankami w tym zakresie mogą negatywnie wpływać na zaufanie do jakości sprawozdań banków.
2. **Banki i kredytobiorcy powinni zintensyfikować dążenia do pozasądowego rozwiązywania sporów i zawierania ugód w sprawach dotyczących kredytów mieszkaniowych w walutach obcych. Zawieranie takich ugód powinno następować na warunkach ustalonych pomiędzy kredytobiorcą i bankiem.** Z punktu widzenia banków prowadziłyby to do ograniczenia ryzyka i kosztów związanych z długotrwałymi procesami sądowymi i wpisywało się w rolę banków jako instytucji zaufania publicznego. Takie rozwiązanie mogłoby być również korzystne dla kredytobiorców, dla których spory sądowe też wiążą się z dużą niepewnością co do kształtu ostatecznych rozstrzygnięć i ich skutków finansowych oraz kosztami i przewlekłością postępowań w warunkach dużego obciążenia systemu sądowniczego.
3. **Banki powinny prowadzić ostrożną politykę kredytowania zakupu nieruchomości i unikać koncentrowania rozwoju akcji kredytowej w tym segmencie.** Jest to istotne w kontekście wysokiej aktywności na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Banki powinny wymagać, aby kredytobiorcy dysponowali odpowiednimi buforami dochodowymi umożliwiającymi spłatę kredytów nawet przy istotnie wyższych niż obecnie stopach procentowych, niezależnie od formuły oprocentowania kredytu, wartości jego zabezpieczenia oraz form wsparcia przez państwo.
4. **W celu poprawy efektywności działania bankowości spółdzielczej wskazana jest intensyfikacja procesów polegających na integracji i łączeniu się banków spółdzielczych.** Konsolidacja sektora nie powinna wynikać jedynie z trudnej sytuacji finansowej podmiotów, ale przede wszystkim być efektem dobrowolnych połączeń pomiędzy bankami spółdzielczymi w dobrej kondycji, które chcą poprawić swoją efektywność, korzystając z efektu skali i synergii. Istotną rolę w tych działaniach powinny odgrywać rady nadzorcze banków spółdzielczych, przy aktywnym wsparciu struktur systemów ochrony instytucjonalnej.

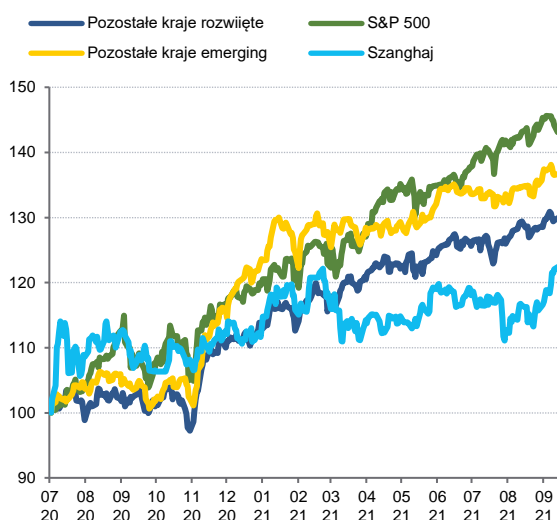
5. **Zakłady ubezpieczeń powinny uwzględnić w swoich potrzebach kapitałowych kwestię podwójnego wykorzystania kapitału oraz wysokiego udziału oczekiwanych zysków z przyszłych składek w środkach własnych.** Znaczna skala występowania tych czynników w krajowym sektorze ubezpieczeń, w porównaniu z innymi krajami UE, istotnie zmniejsza odporność zakładów i może, w przypadku materializacji ryzyka, zagrozić stabilności sektora.
6. **Zakłady ubezpieczeń na życie powinny ograniczyć oferowanie ubezpieczeń z UFK, które nie spełniają podstawowej funkcji ochronnej.** Kwestionowanie, m.in. przez sądy powszechne, ważności niektórych takich umów ubezpieczeń może doprowadzić do narastania ryzyka prawnego, a w konsekwencji do powstania istotnych strat w sektorze. W szczególności przeglądowi powinny zostać poddane te produkty, które nie zostały objęte interwencją produktową przygotowaną przez nadzorcę.
7. **Fundusze inwestycyjne powinny ograniczyć skalę dokonywanej transformacji płynności, a towarzystwa funduszy inwestycyjnych zwiększyć kapitał w celu udzielania wsparcia w przypadku materializacji ryzyka płynności w zarządzanych funduszach.** Wartość kapitału własnego TFI powinna być wyznaczana z uwzględnieniem poziomu ryzyka ponoszonego przez fundusze zarządzane przez dane towarzystwo. Skład portfeli funduszy powinien natomiast być adekwatny do częstotliwości umarzania ich tytułów uczestnictwa.

1. Uwarunkowania zewnętrzne i makroekonomiczne

1.1. Uwarunkowania zewnętrzne

Oczekiwane spowolnienie tempa odbudowy gospodarki światowej po kryzysie pandemicznym będzie w nadchodzącym okresie wpływać na warunki działania polskiego systemu finansowego. W bieżącym roku w gospodarce światowej trwa ożywienie aktywności, jednak w części dużych gospodarek jego tempo w III kw. br. spowolniło¹. Negatywnie na aktywność gospodarczą na świecie oddziałują zaburzenia w globalnych łańcuchach produkcji i dostaw, a w niektórych krajach również ponowne nasilenie się pandemii COVID-19 i przywracanie obostrzeń. Jednocześnie wzrost cen surowców i kosztów energii elektrycznej, który nastąpił w ostatnich miesiącach, będzie w najbliższych kwartałach negatywnie wpływał na koniunkturę w wielu krajach. W efekcie, aktualne prognozy MFW oraz OECD wskazują, że tempo wzrostu światowego PKB w 2022 r. pozostanie relatywnie wysokie, jednak się obniży². Czynnikiem ryzyka dla globalnej koniunktury pozostają przyszłe kształtowanie się cen surowców na rynkach światowych, dalszy przebieg pandemii oraz ewentualne spowolnienie gospodarcze w Chinach, związane m.in. z utrzymującymi się nierównowagami na rynku nieruchomości i wysokim zadłużeniem deweloperów.

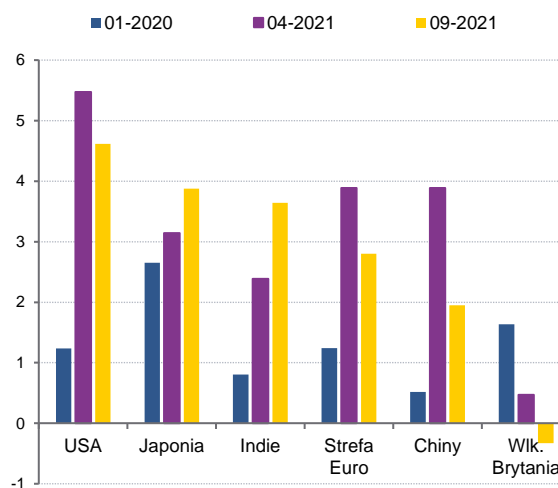
Wykres 1.1. Zmiany indeksów giełdowych



Uwagi: na rysunku przyjęto wartość indeksów w dniu 1 lipca 2020 r. jako 100.

Źródło: BIS Quarterly Review wrzesień 2021.

Wykres 1.2. Odchylenie wycen akcji od wartości fundamentalnych



Uwagi: odchylenia standardowe miesięcznych zwrotów.

Źródło: MFW Global Financial Stability Report, październik 2021.

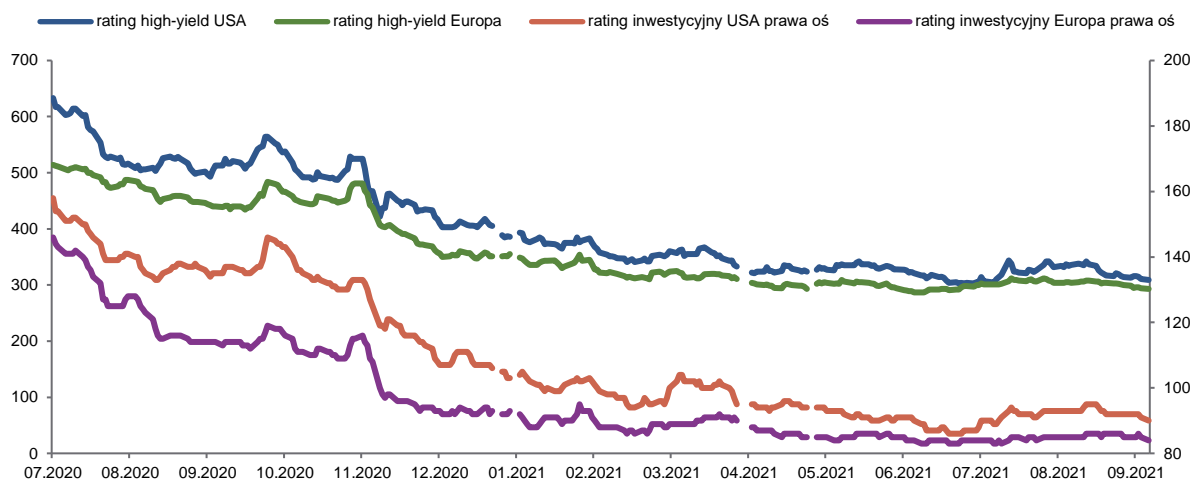
¹ Zob. Raport o Inflacji, NBP listopad 2021.

² Zob. World Economic Outlook, październik 2021 oraz OECD Economic Outlook, Interim Report wrzesień 2021.

Wskutek silnego wzrostu cen surowców oraz utrzymywania się zaburzeń w globalnych łańcuchach podaży, w warunkach trwającej odbudowy popytu, inflacja na świecie w ostatnich miesiącach wyraźnie wzrosła. Trwałość utrzymywania się inflacji na podwyższonym poziomie na świecie jest obciążona dużą niepewnością. Nasilenie lub utrwalenie presji inflacyjnej może skłonić wiodące banki centralne do zacieśnienia polityki pieniężnej, co w krótkim okresie osłabiłoby perspektywy wzrostu gospodarczego.

Jednym ze skutków pandemii COVID-19 i publicznych działań osłonowych był istotny wzrost zadłużenia sektorów publicznego i prywatnego (głównie przedsiębiorstw³) w wielu krajach. W przypadku materializacji scenariusza spowolnienia wzrostu gospodarczego i towarzyszącej mu inflacji oraz rosnących stóp procentowych zdolność sektorów prywatnego oraz publicznego do obsługi zadłużenia byłaby osłabiona. W takiej sytuacji należałoby oczekiwać wzrostu kosztów obsługi długu publicznego. Z kolei przedłużanie się pandemii może skutkować potrzebą kontynuacji wsparcia fiskalnego i – w konsekwencji – dalszego zwiększania zadłużenia publicznego.

Wykres 1.3. Spready na rynkach obligacji, w punktach bazowych



Uwagi: przerwy w liniach na wykresie oznaczają brak danych źródłowych w publikacji BIS.

Źródło: BIS Quarterly Review, wrzesień 2021.

Czynniki te mogłyby stać się również katalizatorem istotnej korekty wycen aktywów rynkowych na świecie, co przełożyłoby się na pogorszenie warunków rynkowego finansowania przedsiębiorstw. Trwający od maja 2020 r. wzrost wycen akcji był konsekwencją oczekiwanej poprawy rentowności przedsiębiorstw, szerokiego zakresu wsparcia finansowego gospodarki i rynków przez sektor publiczny oraz niskiego poziomu stóp procentowych. Znaczny wzrost wycen odnotowany był zwłaszcza w branżach technologicznych i związanych z gospodarką niskoemisyjną⁴. Jednak na niektórych rynkach występuje znaczne odchylenie wycen od wartości fundamentalnych, zob. Wykres 1.1 oraz Wykres 1.2. Koszt finansowania przedsiębiorstw w drodze emisji obligacji, będący w połowie września

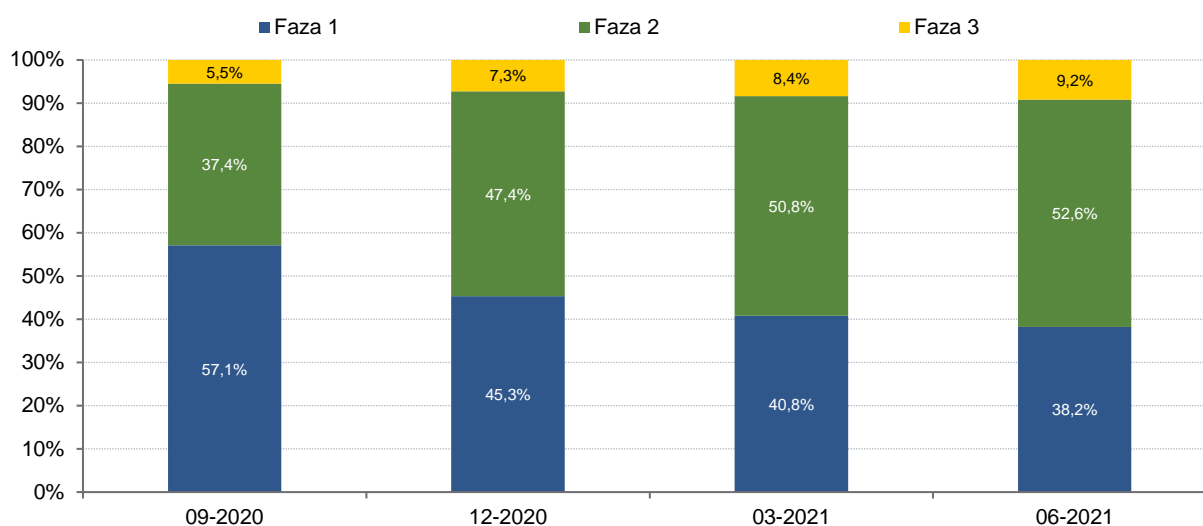
³ Zob. np. Janus Henderson Corporate Debt Index, Edition 2, lipiec 2021.

⁴ BIS Quarterly Review wrzesień 2021, s. 3.

2021 na poziomie niższym niż przed pandemią⁵ (zob. Wykres 1.3), może wzrosnąć na skutek wskazanych szoków. Skutki byłyby szczególnie dotkliwe dla emitentów o niskim ratingu – w ciągu pierwszej połowy 2021 r. kwota obligacji *high yield* wyemitowanych przez przedsiębiorstwa europejskie wzrosła o 264% w porównaniu do pierwszej połowy 2020 r⁶. Jednocześnie obserwowana niska zmienność wycen aktywów oznacza, że nawet szok o małej skali może spowodować istotny spadek wycen i powiązane z tym zaburzenia na rynkach stóp procentowych i walutowych.

Odporność sektora bankowego UE na materializację ryzyka systemowego pozostaje wysoka. Potwierdzają to wyniki testów warunków skrajnych przeprowadzone przez EBC⁷ i EUNB⁸. Pomimo pandemii utrzymuje się wzrostowy trend wskaźnika kapitałowego CET1, którego wartości są istotnie wyższe od minimów regulacyjnych i nadzorczych. Poprawa adekwatności kapitałowej w ostatnim okresie wynika głównie z akumulacji kapitału z zatrzymanych zysków, co jest efektem rekomendacji nadzorów i instytucji międzynarodowych po wybuchu pandemii.

Wykres 1.4. Struktura kredytów, którą są lub były objęte moratoriami w UE: Fazy 1-3.



Nota: wykres przedstawia podział (według Faz MSFF 9) kredytów zgodnie z wytycznymi EBA/GL/2020/02.

Źródło: EBA Risk Dashboard 2Q2021.

Wskaźniki rentowności sektora bankowego, po istotnym spadku w 2020 r., powróciły do poziomów sprzed pandemii. Przyczyniły się do tego m.in. wyższe wyniki prowizyjne i rozwiązanie części rezerw

⁵ Np. w strefie euro wyceny obligacji o ratingu inwestycyjnym są o ok. 8% wyższe niż przed pandemią zaś w przypadku obligacji HY są o ok. 46% wyższe niż przed pandemią, por. Joint Committee Report On Risks And Vulnerabilities in the EU Financial System, wrzesień 2021, s. 5.

⁶ Ibidem, s. 10.

⁷ EBC, Stress test shows euro area banking system resilient under challenging macroeconomic scenario, 30 July 2021. Komunikat dostępny pod adresem: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ssm.pr210730-3d4d31f8e8.en.html>

⁸ EUNB, EBA publishes the results of its 2021 EU-wide stress test, 30 July 2021. Komunikat dostępny pod adresem: <https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-results-its-2021-eu-wide-stress-test>

na ryzyko kredytowe. Mimo to rentowność banków wciąż pozostaje niska, poniżej szacowanego kosztu kapitału⁹.

Negatywny wpływ na sytuację finansową banków w części krajów UE mogłaby mieć głęboka korekta, pogłębiających się w trakcie pandemii, nierównowag na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Nadal w części krajów UE obserwowane są dynamiczne wzrosty cen oraz rosnąca akcja kredytowa i stopniowe łagodzenie standardów oceny kredytowej w tym segmencie. Niskie oprocentowanie kredytów hipotecznych i odbicie gospodarcze po pandemii sprzyjają silnej odbudowie popytu na kredyty mieszkaniowe. W efekcie, prowadzi to do wzrostu zadłużenia hipotecznego i napięć na rynku nieruchomości w wielu krajach UE.

Zagrożeniem dla wyników finansowych banków, szczególnie na niektórych rynkach UE, może być pogorszenie jakości aktywów. Z jednej strony utrzymuje się spadkowa tendencja wskaźnika kredytów zagrożonych (m.in. na skutek sprzedaży kredytów nieregularnych i wzrostu wartości portfela kredytowego¹⁰) i obniżanie się kosztów ryzyka¹¹ do poziomów sprzed pandemii. Jednak, z drugiej strony, występuje pogorszenie jakości kredytów w branżach szczególnie narażonych na skutki pandemii (m.in. działalność związana z zakwaterowaniem, gastronomią i rozrywką). Jest to także widoczne w przypadku ekspozycji objętych moratoriami lub programami gwarancji publicznych. W portfelu kredytów, które są lub były objęte moratoriami nadal następuje przyrost udziału kredytów z istotnym wzrostem ryzyka kredytowego oraz kredytów zagrożonych utratą wartości (tzn. w Fazie 2 oraz w Fazie 3 zgodnie z MSFF 9, zob. Wykres 1.4). Tego typu kredyty skoncentrowane są głównie w Hiszpanii, Włoszech, Portugalii i Francji. Stopniowe wygasanie różnych form wsparcia kredytobiorców, oferowanych w trakcie pandemii, również może negatywnie wpływać na jakość portfela kredytowego banków w przyszłości.

1.2. Sytuacja makroekonomiczna w Polsce

W I połowie 2021 r. trwała odbudowa koniunktury w polskiej gospodarce, w konsekwencji której w II kw. PKB wzrósł o 11,2% r/r i przekroczył poziom sprzed wybuchu pandemii. Przyczyniło się do niej skuteczne przystosowanie się podmiotów gospodarczych do funkcjonowania w warunkach pandemii oraz znacząca poprawa warunków epidemicznych. Na wzrost PKB złożył się rosnący popyt konsumpcyjny i inwestycyjny, przy ujemnym wkładzie eksportu netto, zgodnie z jego antycyklicznym charakterem.

⁹ Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System, wrzesień 2021, str. 6.

¹⁰ EBC, ECB publishes supervisory banking statistics for the second quarter of 2021, 6 October 2021. Komunikat dostępny pod adresem: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ssm.pr211006~a12ec7f0fd.en.html>

¹¹ Rozumianych przez EUNB jako iloraz zmiany wartości odpisów z tytułu strat kredytowych i niepracujących kredytów i pożyczek w ujęciu brutto.

Wraz z ożywieniem gospodarczym następowała odbudowa popytu na pracę w polskiej gospodarce, w efekcie czego sytuacja na rynku pracy była korzystna. Wskazuje na to rosnące zatrudnienie w gospodarce narodowej i w sektorze przedsiębiorstw, a także spadek odsezonowanej stopy bezrobocia. Dane z sektora przedsiębiorstw wskazują, że te tendencje utrzymały się również w III kw. br. Korzystna sytuacja na rynku pracy znalazła odzwierciedlenie w wyraźnym wzroście przeciętnego wynagrodzenia nominalnego w gospodarce narodowej w II i III kw. br.

W ostatnich miesiącach dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce – podobnie jak w wielu innych gospodarkach na świecie – wzrosła. We wrześniu 2021 r. wyniosła 5,9% r/r, a w październiku br. zwiększyła się do 6,8% r/r. Przyspieszenie inflacji CPI wynikało w istotnym stopniu z oddziaływania czynników o charakterze podażowym i globalnym (wzrost cen gazu ziemnego, węgla kamiennego, ropy naftowej, uprawnień do emisji CO₂ oraz zakłócenia w sieciach dostaw). W kierunku wzrostu cen oddziaływało również złagodzenie restrykcji epidemicznych, korzystna sytuacja gospodarcza oraz wyraźny wzrost dochodów gospodarstw domowych.

Zgodnie z listopadową „Projekcją inflacji i PKB” – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP¹² – w br. tempo wzrostu gospodarczego wyniesie 5,3%, a w latach 2022-2023 obniży się do 4,9% rocznie. Zakłada się, że pozytywne skutki szczepień przeciwko COVID-19 pozwolą uniknąć konieczności zamykania całych sektorów gospodarki. Głównym źródłem szybkiego wzrostu aktywności ekonomicznej będzie spożycie gospodarstw domowych, ale istotną jego składową staną się również inwestycje prywatne. W latach 2022-2023 pozytywnie na aktywność gospodarczą będzie wpływać uruchomienie nowego programu Polski Ład oraz napływ funduszy unijnych związanych z realizacją Krajowego Planu Odbudowy. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB, zgodnie z antycyklicznym charakterem tego komponentu w przeszłości, będzie natomiast negatywny. W horyzoncie projekcji oczekuje się spadku stopy bezrobocia i utrzymania dynamiki wynagrodzeń na podwyższonym poziomie, czemu sprzyjać będzie korzystna koniunktura gospodarcza przekładająca się na wzrost popytu na pracę przy ograniczonym zasobie osób, które mogłyby podjąć zatrudnienie.

Inflacja CPI w najbliższych kwartałach pozostanie na podwyższonym poziomie (5,8% średniorocznie w 2022 r., 3,6% w 2023 r.). Dynamika cen konsumenta do połowy 2023 r. cechować się będzie tendencją spadkową ze względu na wygasający wpływ wysokich cen surowców na rynkach światowych oraz napięć w sieciach dostaw. Skalę spadku inflacji będzie przy tym ograniczać stopniowo zwiększająca się presja popytowa związana z utrwalaniem się wzrostu gospodarczego. Pod koniec 2023 r., pod coraz silniejszym wpływem dalszej poprawy krajowej koniunktury odzwierciedlonej w systematycznym wzroście dodatniej luki popytowej, dynamika cen konsumenta ponownie wzrośnie.

Przyszła sytuacja gospodarcza i inflacja CPI w Polsce jest silnie uzależniona od ścieżki cen energii wobec sytuacji na rynku surowców energetycznych i planowanych zmian w polityce klimatycznej UE. Istotnym ryzykiem pozostaje dalszy przebieg pandemii COVID-19 na świecie, przy czym ocenia

¹² Projekcja została przygotowana przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP z uwzględnieniem danych dostępnych do 21 października 2021 r. (a więc w szczególności przyjęto, że poziom stopy referencyjnej wynosi 0,5%).

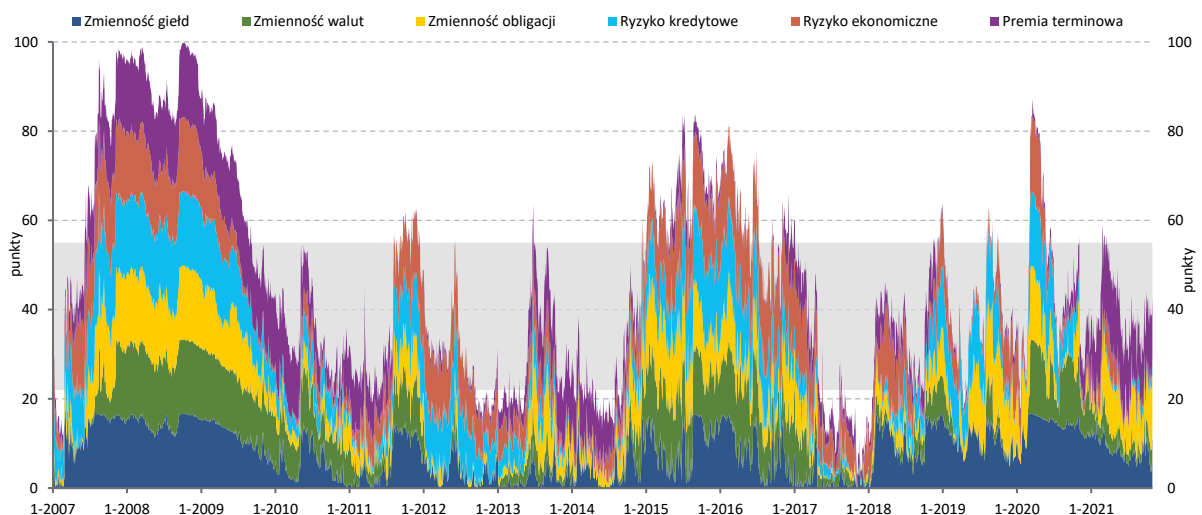
się, że ryzyko to zmniejszyło się względem poprzednich rund progностycznych. Bilans czynników niepewności wskazuje na wyższe prawdopodobieństwo ukształtowania się aktywności gospodarczej poniżej ścieżki centralnej projekcji oraz na zbliżony do symetrycznego rozkład ryzyka dla inflacji CPI w horyzoncie projekcji.

1.3. Rynki finansowe

1.3.1. Otoczenie międzynarodowe

Wycena ryzyka na globalnym rynku finansowym nie ulegała zasadniczym zmianom pomimo rosnących obaw o perspektywę wzrostu gospodarczego na świecie, o podwyższoną inflację oraz o wzrost oczekiwań dotyczących rozpoczęcia procesu zacieśniania polityki pieniężnej przez główne banki centralne (zob. Wykres 1.5). Wzrosły rentowności długoterminowych obligacji skarbowych i indeksy giełdowe na rynkach rozwiniętych przy jednoczesnym umocnieniu dolara amerykańskiego i niskiej obserwowanej zmienności cen.

Wykres 1.5. Indeks ryzyka na globalnych rynkach finansowych



Uwagi: indeks ryzyka oszacowany na podstawie znormalizowanych rozkładów empirycznych miar wybranych kategorii ryzyka, wg wag wyznaczonych na podstawie analizy głównych składowych: zmienności giełd – indeks VIX, zmienności obligacji – indeks MOVE, zmienności walut – indeks JPM G7 volatility, ryzyka ekonomicznego – TED spread, ryzyka kredytowego – spread kredytowy obligacji korporacyjnych; szary obszar oznacza poziom neutralny względem ryzyka, poniżej 22 pkt – apetyt na ryzyko, powyżej 55 pkt – awersja do ryzyka.

Źródło: dane Bloomberg, opracowanie własne na podstawie Morgan Stanley Research „EM Risk Indicator: A Regime-Switching Model Approach”.

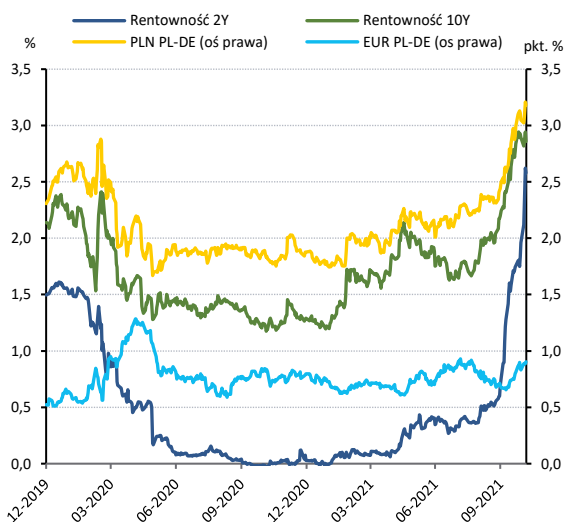
1.3.2. Rynek finansowy w Polsce¹³

Rentowności polskich obligacji skarbowych w złotych wyraźnie wzrosły, przekraczając poziomy notowane przed pandemią COVID-19. W szczególności skokowy wzrost rentowności obligacji dwuletnich wynikał z dostosowania oczekiwań rynkowych do podwyżek stóp procentowych NBP i zmiany

¹³ Dane prezentowane w tym rozdziale obejmują okres do 5 listopada 2021 r.

oczekiwań na temat przyszłych zmian stóp procentowych. Spadek cen obligacji długoterminowych był konsekwencją zarówno tendencji cenowych na rynkach światowych, jak również reakcją na wysokie odczyty wskaźnika inflacji i następujące po nich podwyżki stóp procentowych NBP. Różnica pomiędzy rentownością obligacji polskich emitowanych w złotych a rentownością niemieckich obligacji rządowych istotnie przekroczyła poziomy obserwowane na początku 2020 r. (zob. Wykres 1.6).

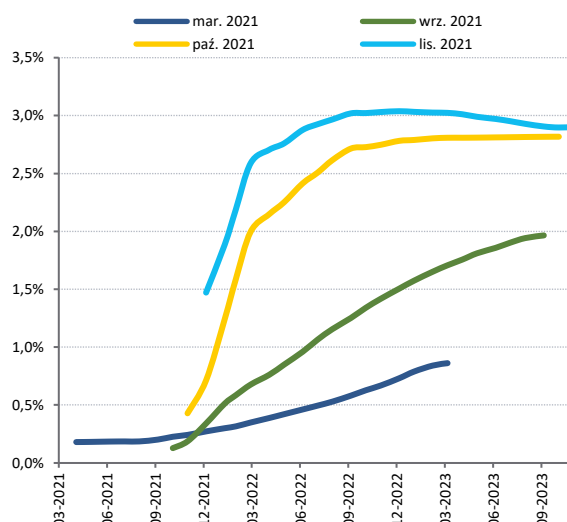
Wykres 1.6. Rentowność SPW i różnica do obligacji Niemiec



Uwagi: różnica rentowności obligacji polskich w walucie krajowej i w euro do niemieckich obligacji skarbowych.

Źródło: Thomson Reuters.

Wykres 1.7. Zmiany oczekiwanej stawki WIBOR 1M implikowanej z FRA



Źródło: Thomson Reuters, obliczenia własne.

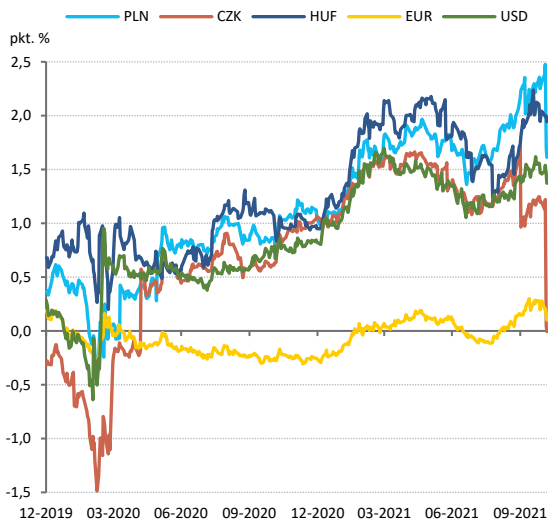
Podwyżki oficjalnych stóp procentowych NBP w październiku i listopadzie br., niespodziewane co do terminu i skali, oraz kolejne odczyty inflacji, przełożyły się na wzrost oczekiwań na kolejne podwyżki stóp procentowych. Kontrakty FRA wskazują na to, że uczestnicy rynku przewidują wzrost stopy referencyjnej NBP do poziomu 2% na początku 2022 r. i do 3% w drugiej połowie 2022 r. (zob. Wykres 1.7). Obserwowane globalnie zjawiska inflacyjne i oczekiwane rozpoczęcie, przez FED, ograniczania skupu aktywów znalazło również odzwierciedlenie w rosnącej różnicy między stawkami IRS a stopą referencyjną banków centralnych, zarówno w Polsce, jak i innych krajach naszego regionu (zob. Wykres 1.8).

Struktura inwestorów na krajowym rynku SPW nie zmieniła się w ostatnim okresie - na koniec września br. udział inwestorów zagranicznych wyniósł 16% a krajowych banków (bez NBP) 46% całości emisji (zob. Wykres 1.9). Skup obligacji na rynku wtórnym przez NBP, w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku, był kontynuowany, ale jego skala istotnie zmniejszyła się w 2021 r.

Kurs złotego w relacji do głównych walut nieznacznie tracił na wartości począwszy od połowy 2021 r. Złoty osłabiał się w wyniku wzrostu awersji do ryzyka na globalnym rynku finansowym oraz rozpoczęcia procesu zacieśniania polityki monetarnej w regionie (Węgry i Czechy). Wśród czynników krajowych, na kształtowanie się kursu walutowego wpływały rosnąca inflacja, pogorszenie

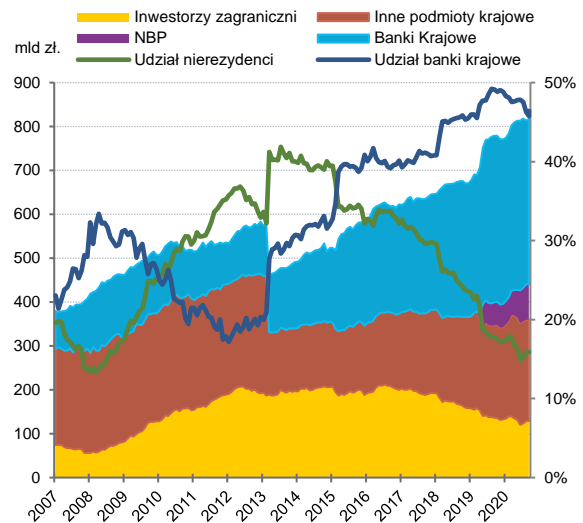
salda obrotów bieżących oraz dotychczasowy brak zatwierdzenia przez Komisję Europejską Krajowego Planu Odbudowy. Decyzje o podniesieniu oficjalnych stóp procentowych NBP spowodowały jedynie przejściowe umocnienie złotego. Zmienność oraz przedział zmiany kursu złotego w relacji do euro wzrosły, jednak pozostawały na umiarkowanym poziomie (zob. Wykres 1.10). Koszt pozyskania CHF w transakcjach CIRS *basis* za PLN, za pomocą których banki krajowe zabezpieczają finansowanie walutowych kredytów hipotecznych, pozostawał stabilny i niski.

Wykres 1.8. Różnica między stawkami IRS 10Y a stopą referencyjną banku centralnego dla wybranych walut



Źródło: Thomson Reuters.

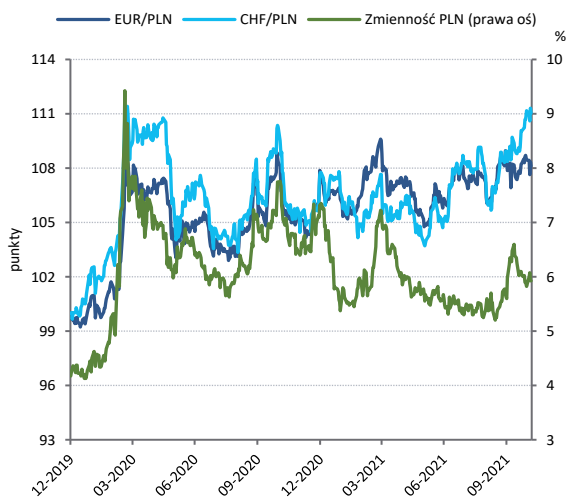
Wykres 1.9. Struktura inwestorów na krajowym rynku SPW



Uwaga: ostatnia obserwacja wrzesień 2021 r.

Źródło: Ministerstwo Finansów.

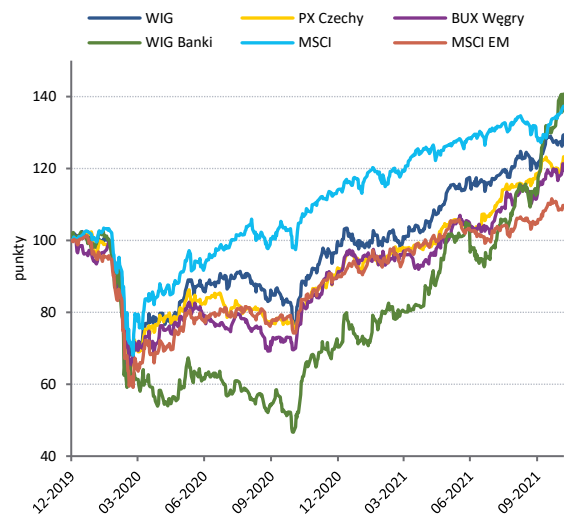
Wykres 1.10. Kurs złotego względem EUR i CHF oraz implikowana zmienność EUR/PLN



Uwaga: kursy walutowe znormalizowane do 100 na koniec 2019 r. zmienność kursu EUR/PLN implikowana z opcji 3M.

Źródło: Thomson Reuters.

Wykres 1.11. Zmiany indeksu WIG na tle indeksów regionalnych i krajów wschodzących



Uwaga: indeksy akcji: globalny (MSCI), wybranych rynków wschodzących (MSCI EM), WIG, WIG Banki, PX i BUX zostały znormalizowane do 100 na koniec 2019 r.

Źródło: Thomson Reuters.

Krajowy rynek akcji kontynuował wzrosty i notował największe zwyżki kursów wśród rynków wschodzących oraz osiągał kolejne historyczne maksima (zob. Wykres 1.11). W ujęciu sektorowym wyróżniał się subindeks bankowy, który został najbardziej dotknięty przeceną w 2020 r., a w 2021 r. odrobił straty. Na koniec października 2021 r. indeks ten był trzykrotnie wyższy r/r i tym samym przyczynił się do wzrostu szerokiego indeksu ze względu na dominujący udział akcji banków w kapitalizacji GPW (zob. Rozdział 2.3.3).

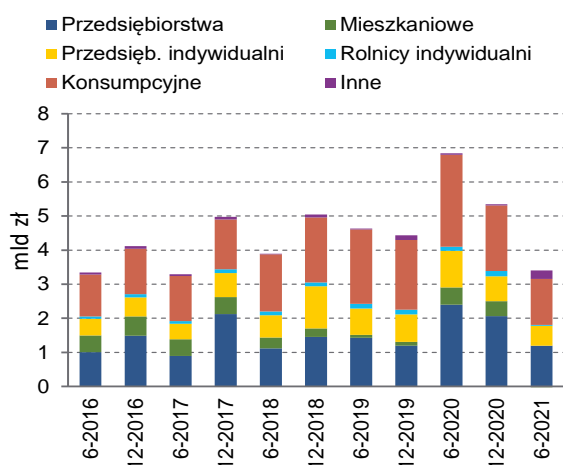
2. Główne obszary ryzyka w sektorze bankowym

W okresie od poprzedniego wydania Raportu natężenie ryzyka z dotychczas identyfikowanych źródeł obniżyło się. Skala ryzyka kredytowego spadła, a obawy o nadmierne ograniczenie podaży kredytów (*credit crunch*) nie urzeczywistniły się i zjawisko to przestaje być postrzegane jako źródło ryzyka. Natomiast wzmożonego monitorowania wymaga wysoka aktywność na rynku mieszkaniowym i przyspieszenie dynamiki kredytów hipotecznych. W dalszej części *Raportu* przedstawiono ocenę najważniejszych źródeł ryzyka dla krajowego systemu finansowego z uwzględnieniem przewidywań, co do rozwoju sytuacji w przyszłości.

2.1. Ryzyko kredytowe

W warunkach wyraźnej poprawy koniunktury gospodarczej straty kredytowe w I półroczu 2021 r. zmniejszyły się w porównaniu do początków pandemii i były nawet niższe niż przed jej rozpoczęciem (zob. Wykres 2.1 i Wykres 2.2). Poprawiła lub ustabilizowała się większość innych wskaźników ryzyka kredytowego, tj. udziały kredytów opóźnionych w spłacie, wskaźniki kredytów zagrożonych i udziały kredytów restrukturyzowanych (ang. *forborne*) (zob. Wykres 2.4, Wykres 2.5 i Wykres 2.6). Na poprawę tych wskaźników w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw wpłynęły ich dobre wyniki finansowe, w szczególności wysokie wskaźniki rentowności i płynności¹⁴. Z kolei sytuacja na rynku pracy, w tym niski poziom bezrobocia, sprzyjała ograniczeniu kosztów ryzyka kredytowego gospodarstw domowych.

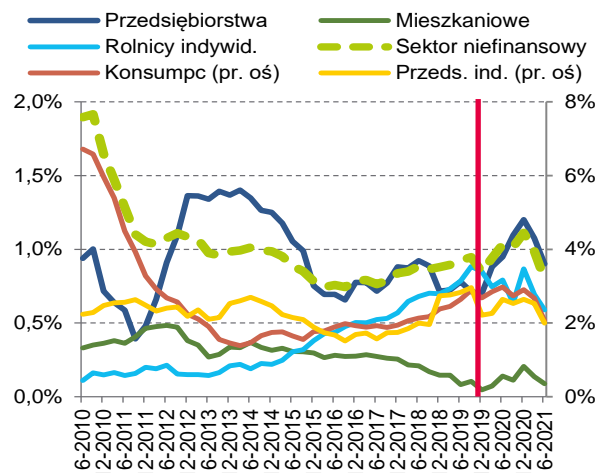
Wykres 2.1. Straty kredytowe w podziale na półroczu



Uwagi: dane dla kredytów dla przedsiębiorców i rolników indywidualnych z wyłączeniem kredytów mieszkaniowych.

Źródło: NBP.

Wykres 2.2. Relacja strat kredytowych do kredytów netto



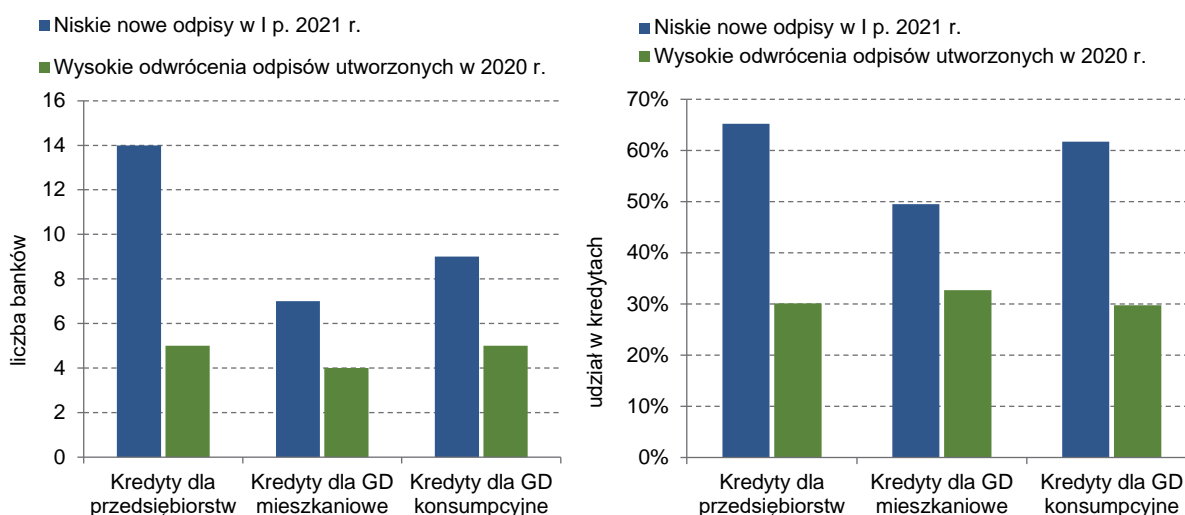
Uwagi: dane annualizowane. Kredyty dla przedsiębiorców i rolników indywidualnych z wyłączeniem kredytów mieszkaniowych. Czerwona pionowa linia – data ostatnich danych przed wybuchem epidemii – na tym i następnym wykresach dla danych kwartalnych (jw.) – 12-2019, dla danych miesięcznych – 2-2020.

Źródło: NBP.

¹⁴ Informacje nt. sytuacji i opinii przedsiębiorstw badanych przez NBP, ich popytu na kredyt i przyczyn jego zmian pochodzą z: „Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw”, edycja: lipiec i październik 2021 r., NBP, dostępne na www.nbp.pl.

Na niższe straty kredytowe w I półroczu 2021 r. istotny wpływ miało również rozwiązanie części ostrożnościowych odpisów utworzonych rok wcześniej (zob. Wykres 2.3). Poprawa perspektyw makroekonomicznych wpłynęła na obniżenie wartości oczekiwanych strat kredytowych w modelach wykorzystywanych przez banki stosujące MSR/MSSF. Ponadto, niektóre banki rozwiązały część odpisów utworzonych wcześniej ostrożnościowo, tj. w skali większej niż wynikałoby to z modeli ryzyka kredytowego (tzw. korekta zarządcza). W związku z dobrą obsługą kredytów objętych wcześniej moratoriumami, których część została zaklasyfikowana do fazy 2, banki zmniejszyły też utworzone wcześniej odpisy z tego tytułu.

Wykres 2.3. Główne przyczyny niskich strat kredytowych w I półroczu 2021 r. – według liczby banków (lewy panel) i ich udziału w portfelach kredytowych ankietywanej grupy banków (prawy panel)



Uwaga: banki mogły wskazać kilka przyczyn lub nie odpowiedzieć na pytanie (np. jeśli ich odpisy nie zmniejszyły się w I półroczu 2021 r.).

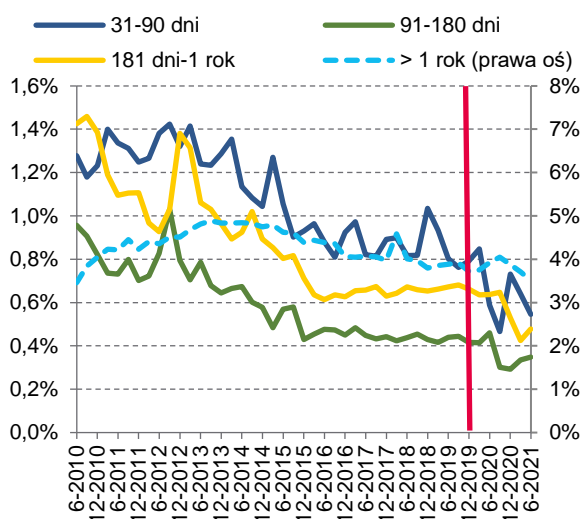
Źródło: szacunki NBP na podstawie danych ankietowych z banków.

Udziały kredytów z istotnym wzrostem ryzyka kredytowego (2 faza) oraz kredytów z utratą wartości (3 faza) zmniejszyły się nieznacznie w porównaniu do najwyższego poziomu odnotowanego na koniec 2020 r. Wysokie udziały kredytów w 2 fazie utrzymywały się głównie w przypadku kredytów dla branż dotkniętych ograniczeniami działalności (takich jak zakwaterowanie i wyżywienie, kultura, rekreacja i rozrywka) oraz kredytów na nieruchomości handlowo-usługowe (w tym galerie handlowe) (zob. Wykres 2.6, Wykres 2.7 i Wykres 2.8). Ograniczająco na poziom strat kredytowych w skali systemu wpływał jednak niski udział tych ekspozycji w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw¹⁵. Jednocześnie banki wykazały tylko niewielkie wzrosty udziału kredytów w fazie 3, które generują znacznie (ponad 10-krotnie) większe odpisy niż kredyty z fazy 2. Jednak relatywnie niski wzrost, a w niektórych przypadkach spadek, udziału kredytów w 3 fazie dla branż silnie dotkniętych skutkami pandemii

¹⁵ Łączny udział kredytów dla sekcji I, R i S (zakwaterowanie i wyżywienie, kultura, rekreacja i rozrywka i pozostałe usługi) w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw na koniec I półrocza 2021 r. wyniósł 4,4% (dane ze sprawozdawczości dużych zaangażowań). Z kolei udział kredytów na nieruchomości handlowo-usługowe w kredytach dla przedsiębiorstw wyniósł 4,7%.

może świadczyć o tym, że część strat kredytowych z tego tytułu nie została jeszcze należycie odzwierciedlona w bilansach banków.

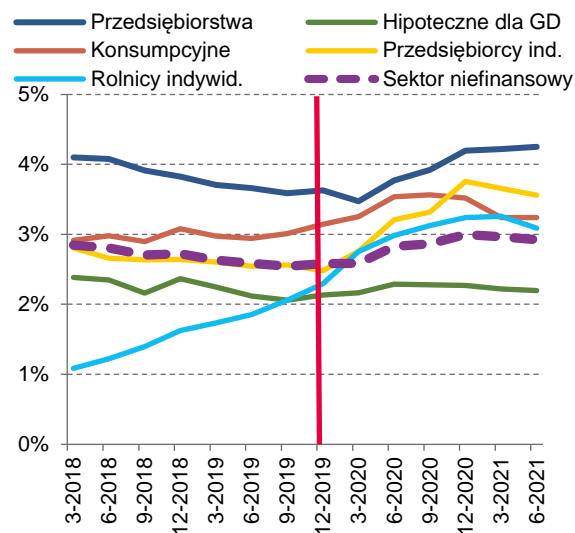
Wykres 2.4. Udziały opóźnionych w spłacie kredytów dla sektora niefinansowego w poszczególnych przedziałach opóźnień



Uwaga: czerwona pionowa linia – data ostatnich danych przed wybuchem epidemii (dane kwartalne).

Źródło: NBP.

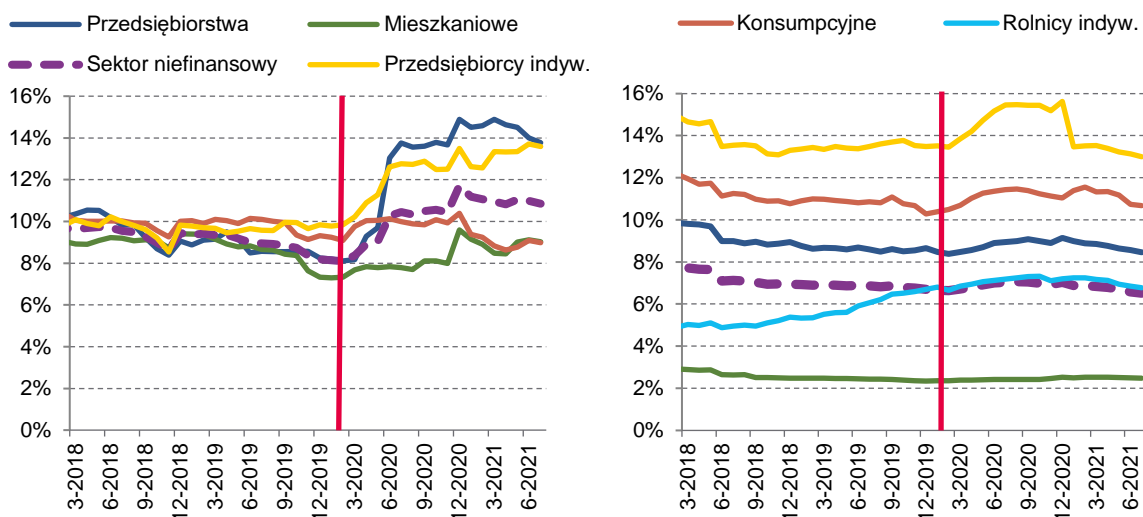
Wykres 2.5. Udział kredytów *forborne* (restrukturyzowanych) w poszczególnych rodzajach kredytów oraz dla całego agregatu kredytów dla sektora niefinansowego



Uwaga: czerwona pionowa linia – data ostatnich danych przed wybuchem epidemii (dane kwartalne).

Źródło: NBP.

Wykres 2.6. Udział kredytów w fazie 2 (lewy panel) i fazie 3 (prawy panel) w poszczególnych rodzajach kredytów oraz dla całości kredytów dla sektora niefinansowego

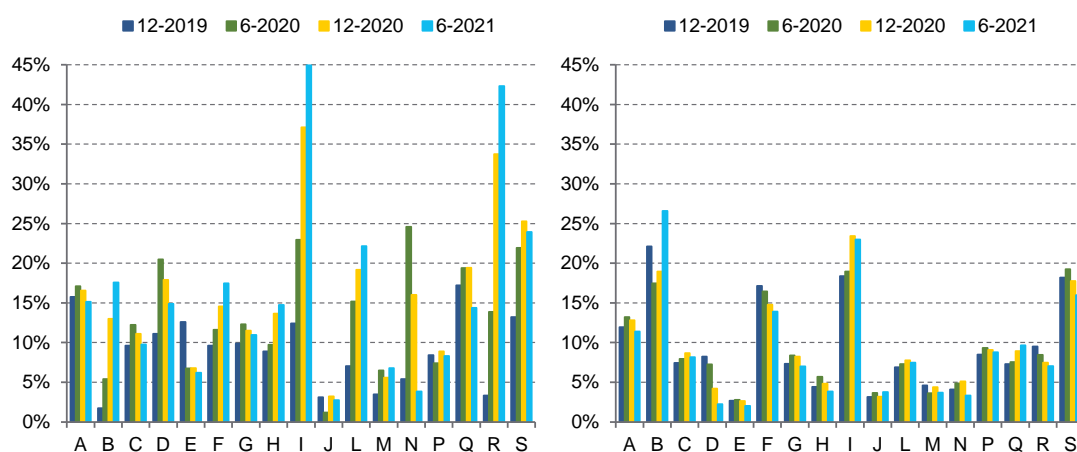


Uwagi: udział kredytów w 2 fazie - dane dla banków stosujących MSR/MSSF. Udział kredytów w 3 fazie (wskaźnik kredytów zagrożonych) – dane dla całego sektora bankowego. Czerwona pionowa linia – data ostatnich danych przed wybuchem epidemii (dane miesięczne).

Źródło: NBP.

Istotny spadek strat kredytowych w relacji do wartości portfela nastąpił w kredytach konsumpcyjnych. Obecnie straty te kształtują się na poziomie niższym niż bezpośrednio przed pandemią (zob. Wykres 2.1 i Wykres 2.2). Oprócz, wspomnianych wcześniej przyczyn (tj. dobrej sytuacji sektora gospodarstw domowych, poprawy perspektyw makroekonomicznych, dobrej obsługi kredytów objętych wcześniej moratoriumami) było to skutkiem silnego zaostrzenia polityki kredytowej na początku pandemii. W następnych okresach nastąpiło złagodzenie kryteriów udzielania kredytów konsumpcyjnych, jednak miało ono mniej powszechny charakter. Zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów znalazło odzwierciedlenie w istotnej poprawie ocen *scoringowych* nowo udzielonych kredytów gotówkowych, stanowiących około 70% nowo udzielanych kredytów konsumpcyjnych. Nastąpiło również zwiększenie odsetka nowo udzielonych kredytów dla kredytobiorców z wyższymi ocenami *scoringowymi* i zmniejszenie z niższymi ocenami. Miało to miejsce zarówno w dużych (powyżej 50 tys. zł), jak i pozostałych kredytach gotówkowych¹⁶. Ze względu na szybką rotację portfela kredytów konsumpcyjnych¹⁷ spadek ryzyka nowo udzielanych kredytów konsumpcyjnych znajduje odzwierciedlenie w istotnym spadku strat kredytowych szybciej niż w przypadku kredytów mieszkaniowych lub długoterminowych kredytów dla przedsiębiorstw.

Wykres 2.7. Udział kredytów w fazie 2 (lewy panel) i w fazie 3 (prawy panel) w kredytach dla poszczególnych sekcji PKD



Uwagi: dane dla banków stosujących MSR/MSSF. Szacunki udziałów w kredytach na podstawie sprawozdawczości tzw. dużych zaangażowań. Dane obejmują część kredytów dla przedsiębiorców i rolników indywidualnych. Sekcje: A – Rolnictwo, B – Górnictwo, C – Przetwórstwo przemysłowe, D – Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię, gaz i gorącą wodę, E – Dostawy wody, ścieki i odpady, F – Budownictwo, G – Handel i naprawy, H – Transport i gospodarka magazynowa, I – Zakwaterowanie i gastronomia, 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.

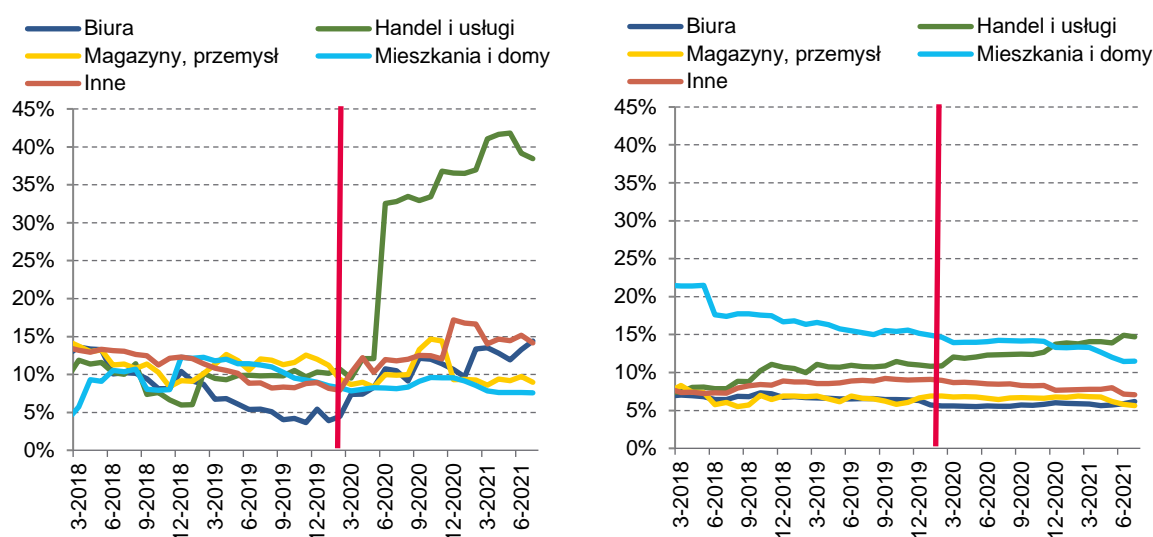
Źródło: NBP.

¹⁶ Zob. „Podsumowanie I półrocza 2021 roku na rynku kredytów i pożyczek”, Grupa BIK, dostępne na https://secure.sites-bees.com/file/attachment/1980198/6a/BIK_Podsumowanie+1H+2021_05_08_2021.pdf.

¹⁷ Szacunkowy średni kontraktowy okres spłaty kredytów konsumpcyjnych wynosi około 6 lat, jednak faktyczny okres spłaty (z uwzględnieniem wcześniejszych spłat kredytów) jest o około połowę krótszy od kontraktowego. Źródła: szacunek NBP na podstawie danych pozasprawozdawczych UKNF (okres kontraktowy) i ankieta przeprowadzona wśród banków przez NBP w I kwartale 2020 r. (okres faktyczny).

Po przejściowym wzroście strat kredytowych w portfelu kredytów mieszkaniowych w 2020 r., na koniec czerwca 2021 r. ich wielkość i relacja do wartości całego portfela ponownie spadły do historycznie niskich poziomów (zob. Wykres 2.1 i Wykres 2.2). Przyczyny były podobne do tych dla kredytów konsumpcyjnych i wynikały przede wszystkim z dobrej sytuacji na rynku pracy, w tym wzrostu wynagrodzeń i niskiego bezrobocia. Na niski poziom strat kredytowych wpłynęła także relatywnie konserwatywna polityka kredytowa banków w poprzednich kilku latach, będąca w części skutkiem zmian regulacyjnych (nowelizacje Rekomendacji S) i zaleceń nadzoru bankowego. Znalazło to odzwierciedlenie zarówno w jakościowych ocenach banków¹⁸, jak i ilościowych parametrach nowo udzielanych kredytów mieszkaniowych¹⁹. Przewidywania dalszej poprawy sytuacji na rynku pracy i konserwatywna polityka kredytowa banków powinny w najbliższych kwartałach nadal wpływać korzystnie na wielkość strat kredytowych banków w tym segmencie rynku (więcej na temat ryzyka związanego z finansowaniem rynku nieruchomości mieszkaniowych w rozdziale 2.5).

Wykres 2.8. Udział kredytów w fazie 2 (lewy panel) i fazie 3 (prawy panel) w kredytach na poszczególne rodzaje nieruchomości (wg ich przeznaczenia)



Uwagi: dane dla banków stosujących MSR/MSSF. Czerwona pionowa linia – data ostatnich danych przed wybuchem epidemii (dane miesięczne).

Źródło: NBP.

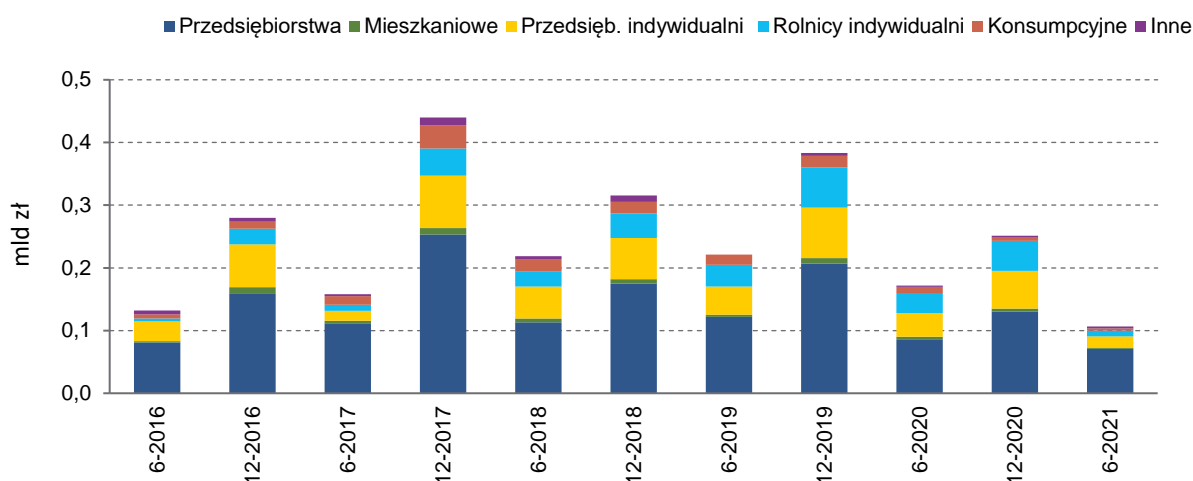
W bankach spółdzielczych straty kredytowe w I półroczu 2021 r. znacznie się zmniejszyły i były niższe niż przed pandemią (zob. Wykres 2.9). Wpłynęła na to dobra sytuacja podmiotów sektora realnego – gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Wykazany poziom strat może być jednak niedoszacowany, na co wskazuje profil ryzyka części klientów – w bankach spółdzielczych udział kredytów

¹⁸ Zob. „Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych” z lat 2015-2021, NBP.

¹⁹ Po 2014 r. miał miejsce m.in. istotny wzrost kosztów utrzymania i buforów na wzrost stóp procentowych zakładanych w procesie oceny zdolności kredytowej, spadek udziału kredytów z wysokimi wskaźnikami LtV i spadek udziału kredytów z najdłuższymi pierwotnymi okresami trwania (zob. „Raporty o stabilności systemu finansowego”, edycje: z czerwca 2018 r. (s. 48-51), grudnia 2019 r. (s. 36) i niniejsza edycja – rozdział 2.5).

dla branż najsilniej dotkniętych pandemią w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw²⁰ i w aktywach jest istotnie większy niż w bankach komercyjnych. W bankach spółdzielczych znacznie wyższy jest również udział kredytów objętych moratoriami²¹, co może maskować ryzyko z nimi związane²². Do tak dużego spadku strat kredytowych mogły przyczynić się także zmiany w przepisach regulujących wielkość rezerw celowych i odpisów wprowadzone m.in. w związku z pandemią²³. Rozporządzenie wydłuża okres ujmowania zabezpieczeń kredytowych dla celów pomniejszenia podstawy tworzenia rezerw celowych. Do końca 2020 r. przewidywało ono także możliwość dodatkowego, jednorazowego przeprowadzenia zmiany harmonogramu spłat, po którym stopień pomniejszenia liczony był tak jak dla nowo udzielonego kredytu.

Wykres 2.9. Straty kredytowe w bankach spółdzielczych w półroczach



Uwagi: dane dla kredytów dla przedsiębiorców i rolników indywidualnych z wyłączeniem kredytów mieszkaniowych. Dane nie uwzględniają Banku Spółdzielczego w Przemkowie i Podkarpackiego Banku Spółdzielczego w Sanoku.

Źródło: NBP.

²⁰ Udział kredytów dla sekcji gastronomii i zakwaterowania, kultury, rekreacji i rozrywki oraz pozostałych usług w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw według sprawozdawczości banków spółdzielczych na koniec czerwca 2021 r. wyniósł 9,2%. Dla banków komercyjnych udział ten wyniósł 4,0%. Z kolei udział kredytów na nieruchomości handlowo-usługowe w kredytach dla przedsiębiorstw w bankach spółdzielczych wyniósł 12,0%, wobec 4,3% w bankach komercyjnych.

²¹ Na koniec czerwca 2021 r. udział kredytów z moratoriami dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w krajowych bankach komercyjnych wyniósł odpowiednio 0,1% i 0,8%, podczas gdy w bankach spółdzielczych 2,5% i co najmniej 6,2% (źródło – NBP (banki komercyjne) i BIK (banki spółdzielcze)).

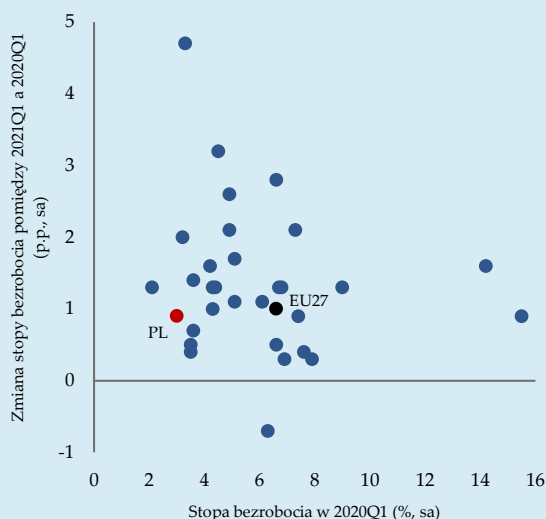
²² W przyszłości moratoria mogą wpływać na ujawniany poziom strat kredytowych z uwagi na objęcie nimi w nowym programie także kredytów dla rolnictwa oraz (tylko w bankach spółdzielczych) kredytów dla osób fizycznych nieprowadzących działalności gospodarczej (zob. komunikat ZBP z 22.02.2021 r. „Zmiany do moratorium pozaustawowego” dostępny na <https://zbp.pl/aktualnosci/komunikaty/przedluzenie-moratorium-na-kredyty>).

²³ Zob. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 16 kwietnia 2020 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (Dz.U. z dnia 17 kwietnia 2020 r., poz. 687).

Ramka 2.1. Wpływ pandemii COVID-19 na zadłużone gospodarstwa domowe w 2020 r²⁴.

Pandemia COVID-19 stanowiła bezprecedensowy szok dla wszystkich krajów, większości sektorów i podmiotów gospodarczych, w tym gospodarstw domowych. W odpowiedzi na pandemię podjęto szereg działań osłonowych z zakresu polityk pieniężnej, fiskalnej i regulacyjnej, które miały na celu m.in. ochronę zatrudnienia i dochodów gospodarstw domowych, utrzymanie dostępności kredytu oraz zmniejszenie obciążeń związanych z obsługą zadłużenia. Pomimo podjętych działań, istniała duża niepewność odnośnie do wpływu pandemii na sytuację finansową gospodarstw domowych, ich zdolność do regulowania zobowiązań i związane z tym ryzyko dla stabilności systemu finansowego.

Wykres 2.10. Stopa bezrobocia w Polsce na tle UE (%)



Źródło: Eurostat.

Wykres 2.11. Relacja poziomu oszczędności gospodarstw domowych do rocznego dochodu rozporządzalnego w Polsce (%)

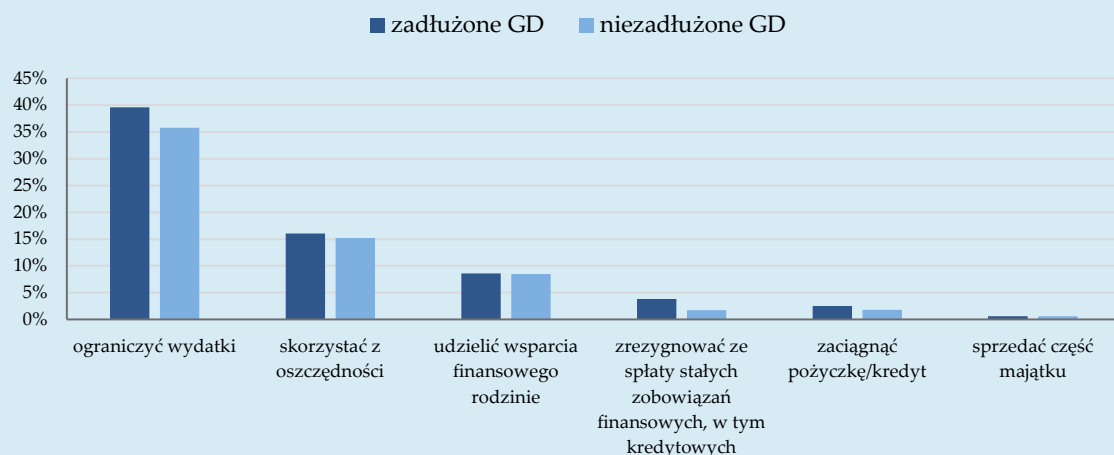


Źródło: Eurostat.

Negatywny szok gospodarczy wywołany pandemią przełożył się na sytuację dochodową gospodarstw domowych w Polsce w ograniczonym stopniu. W porównaniu do pozostałych krajów Unii Europejskiej rynek pracy umiarkowanie odczuł skutki pandemii, a stopa bezrobocia w Polsce pozostała jedną z najniższych w Europie (zob. Wykres 2.10). Głównym kanałem dostosowania na rynku pracy było znaczne zmniejszenie liczby przepracowanych godzin w gospodarce, bez znaczących zmian zatrudnienia. Gospodarstwa domowe w Polsce zareagowały na pandemię poprzez ograniczenie wydatków lub korzystanie z oszczędności, których poziom po wybuchu pandemii (w II kw. 2020 r.) zwiększył się 3-krotnie i stanowił ok. 18% ich dochodu rozporządzalnego (zob. Wykres 2.11). Natomiast jedynie niewielka część gospodarstw domowych zadeklarowała ograniczenie stałych płatności (w tym tych związanych ze zobowiązaniami kredytowymi) lub wskazała na konieczność zaciągnięcia dodatkowego kredytu (zob. Wykres 2.12).

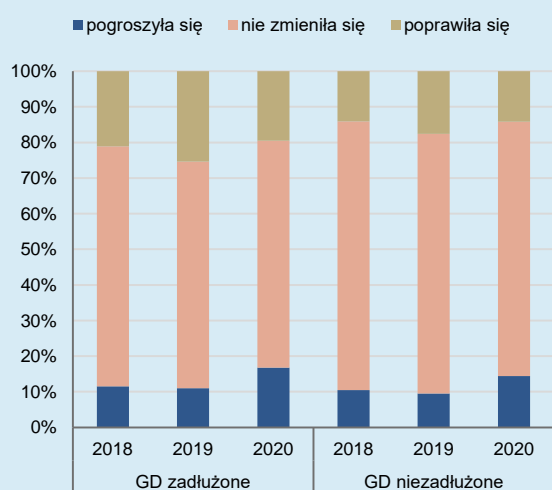
²⁴ Podstawą ocen zawartych w ramce są wyniki badania ankietowego „Budżetów gospodarstw domowych” przeprowadzonego przez Główny Urząd Statystyczny w latach 2019 i 2020.

Wykres 2.12. Deklarowane przez gospodarstwa domowe działania podjęte w wyniku pandemii COVID-19



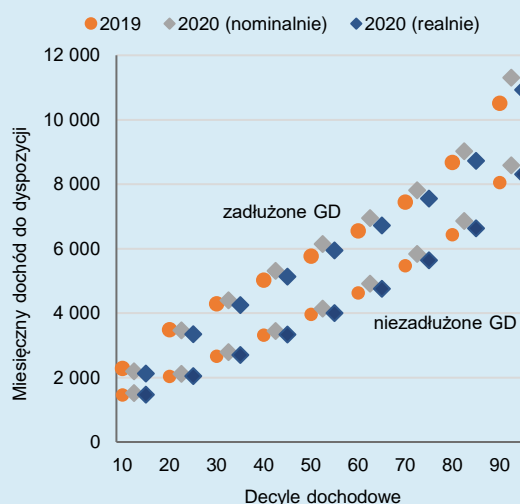
Źródło: BBGD, 2019, 2020, GD panelowe.

Wykres 2.13. Ocena zmiany sytuacji finansowej w ciągu ostatnich 12 miesięcy



Źródło: BBGD, 2018, 2019, 2020, pełna baza.

Wykres 2.14. Rozkład dochodów do dyspozycji wg decyli dochodowych



Uwagi: dochody do dyspozycji urealniono wskaźnikiem CPI = 0,9671.

Źródło: BBGD, 2019, 2020, GD panelowe.

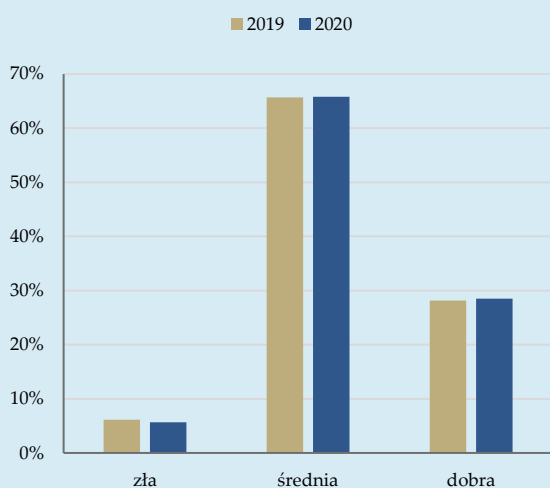
Pomimo umiarkowanego wpływu pandemii na poziom bezrobocia, relatywnie więcej gospodarstw domowych niż w pozostałych latach, oceniło, że ich sytuacja uległa pogorszeniu (zob. Wykres 2.13). Pogorszenie było bardziej odczuwalne wśród gospodarstw zadłużonych i dotyczyło ok. 17% badanej grupy (ok. 14,5% w grupie podmiotów niezadłużonych). Jednocześnie, w porównaniu do gospodarstw bez zadłużenia, nieco większa część zadłużonych oceniła swoją sytuację finansową

jako lepszą (20% vs. ok. 14% grupy). W ujęciu wartościowym realne zmniejszenie dochodów do dyspozycji dotyczyło 20 - 30% zadłużonych o najtrudniejszej sytuacji dochodowej, podczas gdy dochody pozostałych grup pozostały bez zmian, bądź wzrosły (zob. Wykres 2.14).

Wrażliwość zadłużonych na szoki makroekonomiczne

W ujęciu zagregowanym pandemia nie wpłynęła na sytuację zadłużonych – odsetek gospodarstw domowych, które oceniały swoją sytuację finansową jako złą, średnią lub dobrą, pozostał w latach 2019 – 2020 bez zmian (zob. Wykres 2.15).

Wykres 2.15. Rozkład sytuacji finansowej zadłużonych (wg indeksu) w latach 2019 – 2020



Uwagi: analizę oparto na próbie gospodarstw panelowych, czyli gospodarstw, które uczestniczyły w badaniu ankietowym „Budżetów gospodarstw domowych” zarówno w 2019 r., jak i w 2020 r. Próbę ograniczono do zadłużonych gospodarstw domowych, które w 2019 r. deklarowały spłatę zadłużenia. Indeks sytuacji finansowej gospodarstw domowych zawiera szeroką ocenę różnych obszarów aktywności gospodarstwa domowego, w zakresie dochodów, gospodarowania pieniędzmi, zaspokajania potrzeb konsumpcyjnych czy oszczędzania.

Źródło: BBGD; 2019, 2020, GD panelowe.

Natomiast analiza zadłużonych gospodarstw domowych na poziomie indywidualnym²⁵ wskazuje, że dla pewnej części gospodarstw pandemia miała odczuwalne przełożenie na ich sytuację finansową, przy czym podobna grupa zadłużonych zaobserwowała poprawę (13%), co pogorszenie (14%). Wśród gospodarstw, które odczuły pogorszenie swojej sytuacji finansowej, jedynie dla niewielkiego odsetka (2,5%) sytuacja została oceniona jako zła (zob. Tabela 2.1.).

Tabela 2.1. Macierz przejścia – zmiana sytuacji zadłużonych pomiędzy 2019 r. i 2020 r. (indeks)

		2020			
		zła	średnia	dobra	suma
2019	zła	3,2%	2,8%	0,1%	6,1%
	średnia	2,4%	53,3%	10,0%	65,7%
	dobra	0,1%	9,7%	18,4%	28,2%
	suma	5,7%	65,8%	28,5%	100,0%

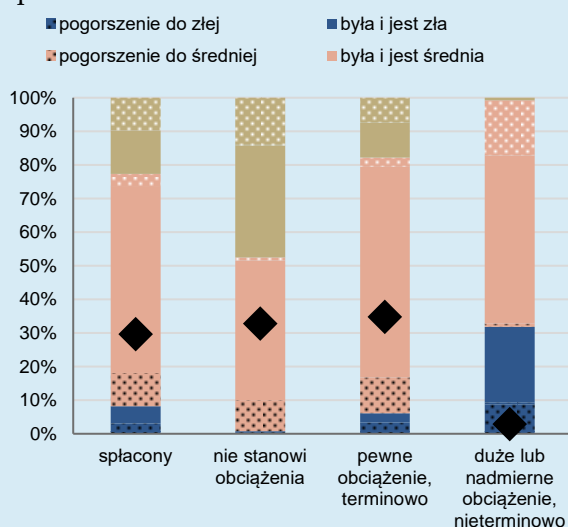
Uwagi: macierz przejścia odzwierciedla odsetek zadłużonych, których sytuacja w 2020 r. w stosunku do 2019 r. była stabilna (przekątna macierzy) lub zmieniła się – pogorszyła, polepszyła (poła poza przekątną macierzy). Oznaczenia: czerwony - pogorszenie; biały - bez zmian; zielony – poprawa.

Źródło: BBGD; 2019, 2020, GD panelowe.

²⁵ Analiza zadłużonych gospodarstw domowych na poziomie indywidualnym polega na obserwowaniu i ocenie zmiany sytuacji finansowej dla każdego pojedynczego gospodarstwa domowego. Analiza jest przeprowadzana na tej samej, panelowej grupie gospodarstw domowych.

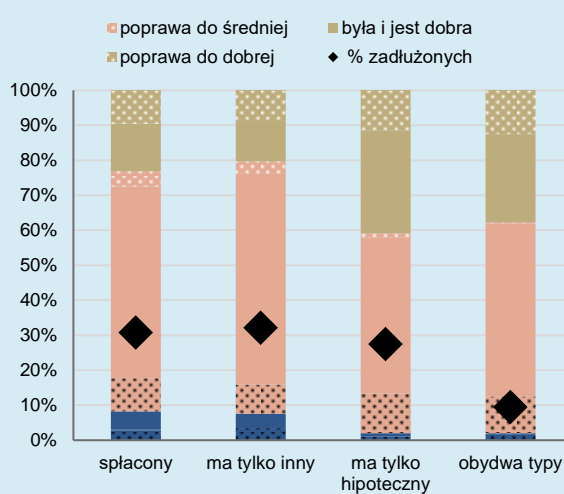
Dopełnieniem oceny jest analiza zmian sytuacji finansowej w tych grupach zadłużonych, które są postrzegane jako najbardziej ryzykowne dla sektora bankowego. Do grupy tej należą gospodarstwa, które w 2020 r. miały problem z terminową obsługą zadłużenia lub takie, u których ten problem może wystąpić w przyszłości, w związku z podatnością na szoki zewnętrzne, np. wynikające ze wzrostu stóp procentowych.

Wykres 2.16. Rozkład sytuacji zadłużonych GD (indeks) wg skali obciążenia i terminowości spłat



Źródło: BBGD; 2019, 2020, GD panelowe.

Wykres 2.17. Rozkład sytuacji zadłużonych GD (indeks) wg typu kredytu



Źródło: BBGD; 2019, 2020, GD panelowe.

Grupa zadłużonych, których sytuacja jest najtrudniejsza, tj. takich, którzy oceniają swoje zadłużenie jako nadmierne i mają problemy z terminową spłatą rat kredytowych, stanowi ok. 2,9% wszystkich zadłużonych gospodarstw domowych. Jednocześnie sytuacja niektórych z nich w czasie pandemii poprawiła się (zob. Wykres 2.16), co może być konsekwencją obniżenia stóp procentowych przez NBP i zmniejszenia skali obciążenia ratą odsetkową. Wśród gospodarstw zadłużonych kredytem hipotecznym, które są najbardziej podatne na szok stopy procentowej, obserwuje się wyraźnie lepszą sytuację finansową w porównaniu do gospodarstw obciążonych innym typem kredytu. Prawie wszystkie gospodarstwa posiadające co najmniej kredyt hipoteczny (w tym obie formy zadłużenia) oceniają swoją sytuację finansową jako przeciętną, natomiast ok. 40% tej grupy charakteryzuje się dobrą sytuacją (zob. Wykres 2.17).

Podsumowując, przeprowadzona analiza wskazuje, że pandemia w małym stopniu dotknęła zadłużone gospodarstwa, czego prawdopodobnym wyjaśnieniem może być pozytywny wpływ działań osłonowych podejmowanych przez instytucje publiczne, które ograniczyły wzrost bezrobocia i zmniejszyły ciężar obsługi zadłużenia.

2.2. Ryzyko prawne związane z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych i jego skutki ekonomiczne

Stan prawny

Istotną przesłanką oceny skutków ekonomicznych ryzyka prawnego mieszkaniowych kredytów walutowych było spodziewane 2 września br. rozstrzygnięcie pełnego składu Izby Cywilnej SN odnośnie do szeregu kluczowych zagadnień prawnych dotyczących kredytów denominowanych i indeksowanych do walut obcych²⁶. Brak wydania oczekiwanej uchwały oraz skierowany do TSUE wniosek prejudycjalny znacznie oddaliły perspektywę ostatecznego przesądzenia przedmiotowych zagadnień przez IC SN w pełnym składzie. Mimo tego, wydane w ostatnim czasie przez TSUE oraz Sąd Najwyższy (w mniejszych składach) orzeczenia stanowią dla sądów wskazówkę dla rozstrzygnięć niektórych wątpliwości prawnych podniesionych przez I Prezes SN.

Dotychczasowa wykładnia właściwych przepisów prawa dokonana przez TSUE i SN może sprzyjać stopniowemu ujednocnieniu linii orzeczniczej sądów powszechnych rozstrzygających spory prawne powstałe na tle walutowych kredytów mieszkaniowych, mimo braku rozstrzygnięć pełnego składu Izby Cywilnej SN. Niedawna uchwała SN w przedmiocie zasad rozliczeń stron po stwierdzeniu nieważności (bezskuteczności) umowy kredytu istotnie zmniejszyła ryzyko urzeczywistnienia najbardziej kosztownego dla banków scenariusza, tj. przedawnienia roszczenia banku o zwrot kapitału udostępnionego kredytobiorcy²⁷.

Brak rozstrzygnięcia Izby Cywilnej SN wraz ze wspomnianymi wyrokami w mniejszych składach ograniczyły ryzyko raptownej materializacji najbardziej kosztownych dla banków scenariuszy, tym niemniej wyroki sądów orzekających w sprawach mieszkaniowych kredytów walutowych były w ostatnim czasie w zdecydowanej większości korzystne dla kredytobiorców. Stanowią je głównie orzeczenia sądów I instancji (około 60 tys. orzeczeń w porównaniu do około 3,1 tys. wyroków sądów II instancji)²⁸. Dotychczas uprawomocniła się niewielka liczba rozstrzygnięć (nieco ponad 1 tysiąc). Wśród wygranych przez klientów spraw przeważają orzeczenia stwierdzające nieważność (bezskuteczność) umowy. Wzrost odsetka rozstrzygnięć korzystnych dla kredytobiorców, jak również aktywność w mediach organizacji skupiających kredytobiorców oraz kancelarii prawnych specjalizujących się w tego typu sprawach, sprzyjają kwestionowaniu zawartych umów w drodze procesu sądowego przez kolejnych klientów banków. Tempo napływu nowych pozwów systematycznie się zwiększa. Od

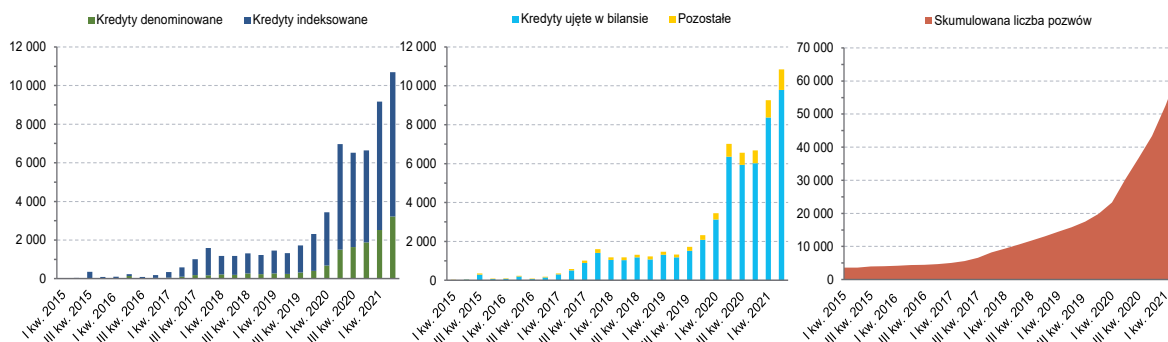
²⁶ Wniosek Pierwszego Prezesa Sądu Najwyższego z dnia 29 stycznia 2021 r., sygn. BSA I-4110-4/20, www.sn.pl.

²⁷ Uchwała SN z dnia 7 maja 2021 r., sygn. akt III CZP 6/21, www.sn.pl. Opublikowane pod koniec sierpnia br. pisemne uzasadnienie uchwały szczegółowo określiło początek biegu terminu przedawnienia roszczenia banku o zwrot kapitału udostępnionego kredytobiorcy w wykonaniu nieważnej umowy kredytu, wykluczając aby mogła nim być chwila wypłaty kredytobiorcy środków.

²⁸ Dane nt. liczby pozwów przytaczane w tym rozdziale pochodzą z pozasprawozdawczego badania UKNF, według stanu na koniec czerwca br.

czasu ogłoszenia wyroku TSUE w sprawie C-260/18 Dziubak²⁹ wniesionych zostało ponad 47 tys. pozwów, z czego około dwie piąte stanowią powództwa wytoczone w pierwszym półroczu 2021 r. (zob. Wykres 2.18).

Wykres 2.18. Kwartalna liczba nowych pozwów dotyczących hipotecznych kredytów walutowych w podziale na kredyty indeksowane i denominowane (lewy panel) i na kredyty ujęte w bilansie banku i pozostałe (środkowy panel) oraz skumulowana liczba pozwów (prawy panel)



Źródło: szacunki NBP na podstawie danych pozasprawozdawczych UKNF.

W niektórych bankach trwają prace związane z procesem zawierania ugód z kredytobiorcami w celu pozasądowego zażegnania sporów powstałych na tle klauzul przeliczeniowych zawartych w umowach kredytów mieszkaniowych w CHF³⁰. Stanowi to odpowiedź na wystosowaną przez Przewodniczącego KNF propozycję, w której zaproponował dobrowolne przewalutowanie kredytów walutowych w CHF na kredyty złotowe³¹. Z dostępnych informacji wynika, że dotychczas trzy banki rozpoczęły już podpisywanie ugód z kredytobiorcami, z czego dwa na warunkach zaproponowanych przez Przewodniczącego KNF³², a trzeci według innych zasad³³. Jednak tempo tych procesów jest na razie powolne i trudno jest na obecnym etapie ocenić, czy ugody z kredytobiorcami mogą stanowić istotny czynnik ograniczający ryzyko prawne mieszkaniowych kredytów walutowych.

Rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych

Skala tworzonych przez banki rezerw na ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami mieszkaniowymi istotnie wzrosła - łączna ich wartość przekroczyła roczny zysk banków sprzed pandemii.

²⁹ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej z dnia 3 października 2019 r. w sprawie pomiędzy K. i J. Dziubak oraz Raiffeisen Bank International AG C-260/18 (Dz.U.UE.C.2019/413/11).

³⁰ <https://www.pkobp.pl/ugoda-kredyt-walutowy/>, <https://www.bankmillennium.pl/klienci-indywidualni/kredyty-hipoteczne/kredyty-hipoteczne-we-frankach>, <https://www.pb.pl/banki-czekaja-z-ugodami-1129824>.

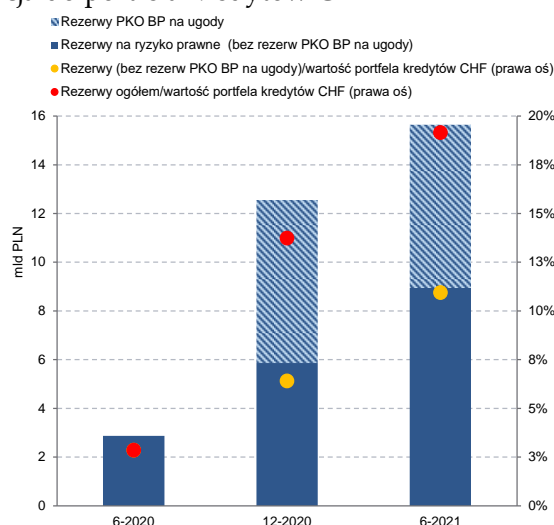
³¹ Szerzej o propozycji Przewodniczącego KNF w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2021”, s. 49-50.

³² <https://businessinsider.com.pl/wiadomosci/pko-bp-zawarl-pierwsza-ugode-z-frankowiczami/hkdbzx7>, <https://www.pkobp.pl/ugoda-kredyt-walutowy/>, <https://www.ing.pl/indywidualni/kredyty-i-pozyczki/kredyt-hipoteczny/mediacje>

³³ <https://www.rp.pl/banki/art18959851-bank-millennium-zawiera-wlasne-ugody>.

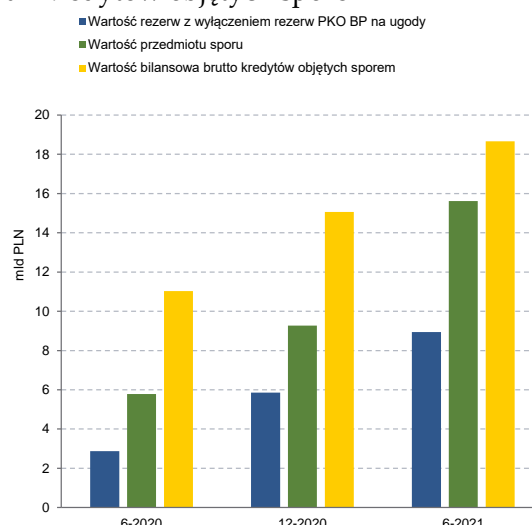
Największy wzrost rezerw w relacji do portfela kredytów CHF nastąpił w II połowie 2020 r. (Wykres 2.19). Znaczną część wartości rezerw zawiązanych w systemie bankowym stanowiły środki specjalnego funduszu utworzonego przez PKO BP³⁴, przeznaczonego na pokrycie kosztów ugód z kredytobiorcami. W 2021 r. banki kontynuowały zawiązywanie rezerw. Na koniec I półrocza 2021 r. wartość ogółem rezerw wyniosła ponad 15 mld zł, z czego około 95% była przeznaczona na kredyty ujęte w bilansie.

Wykres 2.19. Wartość rezerw na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych i ich relacja do portfela kredytów CHF



Źródło: NBP, PKO BP, dane pozasprawozdawcze UKNF.

Wykres 2.20. Wartość rezerw utworzonych na ryzyko prawne kredytów FX, przedmiotu sporu oraz kredytów objętych sporem



Źródło: PKO BP, dane pozasprawozdawcze UKNF.

W I półroczu 2021 r., mimo rosnącej dynamiki, przyrost tworzonych rezerw nie nadążył za przyrostem wartości przedmiotu sporu. Obserwowany był znaczny wzrost wartości przedmiotu sporu względem wartości kredytów objętych sporem (zob. Wykres 2.20), co mogło być wynikiem m.in. coraz częstszego żądania przez klientów stwierdzenia nieważności (bezskuteczności) umowy kredytu niż innych rodzajów rozstrzygnięć (np. przewalutowania po kursie z dnia zaciągnięcia kredytu). Jednocześnie niższy przyrost rezerw może wskazywać na oczekiwania, że w przypadku orzeczenia na niekorzyść banków strata będzie niższa niż wartość roszczenia kredytobiorcy.

Wysokość tworzonych przez banki rezerw zależy od indywidualnie opracowanych przez nie modeli przy zastosowaniu ram określonych w MSSF. W sprawozdaniach finansowych banki publikują ogólne informacje na temat kryteriów, w oparciu o które obliczana jest wartość rezerw. Należą do nich m.in.: aktualna i oczekiwana liczba spraw sądowych, średni czas trwania postępowań, prawdopodobieństwo przegranej i szacowana wysokość straty w razie negatywnego wyniku sprawy. W przypadku

³⁴ Zgodnie z treścią Uchwały nr 4/2021 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Powszechnej Kasy Oszczędności Banku Polskiego Spółki Akcyjnej z dnia 23 kwietnia 2021 r. bank przeznaczył 6,7 mld zł na pokrycie szczególnych strat bilansowych, które powstaną w następstwie rozpoznania skutków finansowych ugód.

banków oferujących ugody uwzględniana jest również prognozowana liczba objętych nimi umów oraz potencjalna wysokość kosztów poniesionych z tego tytułu.

Relacja wysokości rezerw do portfela kredytów CHF jest istotnie zróżnicowana między bankami. Według szacunków na koniec czerwca 2021 r. wynosiła ona średnio 19%, przy czym w niektórych bankach dochodziła do 30-45%, zaś w kilku była niższa niż 10%. Tak dużą rozbieżność mogłoby tłumaczyć uwzględnianie przez banki nie tylko wielkości i charakterystyk posiadanego portfela kredytów CHF, ale także możliwości zwiększenia rezerw bez narażenia się na niedobory kapitału. Takie postępowanie mogłoby sugerować nieadekwatną, w niektórych bankach, skalę rezerw w relacji do ich ekspozycji na ryzyko prawne. Jednak bez znajomości szczegółowych założeń przyjmowanych przez banki oraz zapisów poszczególnych umów kredytowych trudno jest o sformułowanie jednoznacznej oceny prawidłowości polityki banków w tym zakresie.

2.3. Niska rentowność sektora bankowego

Niska rentowność stanowi dla sektora bankowego wyzwanie o charakterze strukturalnym. Jednak w warunkach wysokiego wyposażenia krajowych banków w kapitał nie powoduje ona bezpośredniego zagrożenia dla stabilności finansowej. Już na długo przed pandemią obserwowano stopniowy spadek zyskowności, co widoczne było szczególnie w grupie małych i średnich banków³⁵. Uwarunkowania wywołane pandemią przyczyniły się do dalszego pogorszenia wyników finansowych w skali sektora. W ostatnich dwóch latach nastąpił spadek dochodów odsetkowych w warunkach niskich stóp procentowych oraz wzrosły straty kredytowe. Na to nałożyły się zwiększone odpisy na ryzyko prawne portfela mieszkaniowych kredytów walutowych. W rezultacie sektor bankowy jako całość w 2020 r. przejściowo zanotował stratę, a rentowność kształtowała się wyraźnie poniżej średniej dla krajów UE³⁶.

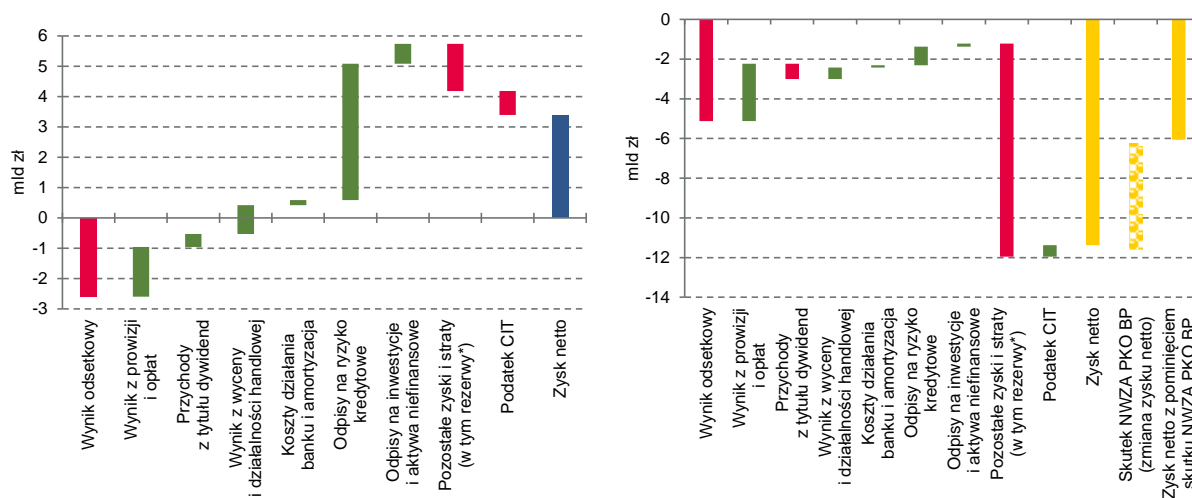
Niska rentowność banków może w dłuższym okresie oddziaływać na stabilność finansową trzema kanałami: (1) zmniejszając zdolność do absorpcji szoków poprzez (niższe) bieżące i zatrzymane zyski, (2) utrudniając pozyskiwanie dodatkowego kapitału z zewnątrz (w tym w celach sanacyjnych np. poprzez przejęcia przez silniejsze finansowo banki) oraz (3) zwiększając skłonność do podejmowania nadmiernego ryzyka w celu odbudowania rentowności. Każdy z tych kanałów jest oceniany w *Raporcie*. Wpływ zysków na zdolność do absorpcji szoków jest uwzględniony w testach warunków skrajnych. Zdolność do pozyskiwania kapitału z kolei jest analizowana poprzez pryzmat rynkowej oceny banków, w tym ich wyceny na tle innych sektorów bankowych na świecie. Wreszcie kwestia podejmowania ryzyka przez banki jest m.in. przedmiotem analiz w częściach *Raportu* poświęconych akcji kredytowej.

³⁵ Szersze omówienie tematu można znaleźć w ramce pt. „Determinanty zmian zyskowności polskiego sektora bankowego w długim okresie”, Raport o stabilności systemu finansowego, grudzień 2019 r.

³⁶ Na koniec II kw. 2021 r. ROE w polskim sektorze bankowym wyniosło 2,8% wobec mediany w UE na poziomie 4,1%. Dla porównania, w Czechach RoE wyniosło 4,6%, natomiast na Węgrzech 6,7%. Uwaga – wszystkie wielkości na podstawie danych EBC, z uwagi na odmienną metodykę liczenia dane dla Polski różnią się od tych przedstawionych w rozdziale 2.8.

W dłuższym okresie niska rentowność może prowadzić do zmian strukturalnych w sektorze. Brak osiągania zysków satysfakcjonujących dotychczasowych inwestorów może być bodźcem do podejmowania nadmiernego ryzyka lub - szczególnie w przypadku mniejszych i średnich banków - prowadzić do przejmowania ich przez większe i silniejsze podmioty, co skutkowałoby zwiększeniem koncentracji sektora.

Wykres 2.21. Zmiana zysku netto sektora bankowego i dekompozycja zmiany – kwoty narastająco do sierpnia 2021 r. względem odpowiadającego okresu 2020 r. (lewy panel) oraz kwoty za 12 miesięcy do sierpnia 2021 r. względem 12 miesięcy przed pandemią COVID-19 (prawy panel)



* w tym również rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych – z wyjątkiem banków, które wykazały je łącznie z odpisami na ryzyko kredytowe.

Uwagi: wysokość zielonych i czerwonych słupków oznacza zmianę kwotową pozycji RZiS sektora bankowego względem poziomu za odpowiedni okres 2020 r. (lewy panel) lub za okres od marca 2019 r. do lutego 2020 r. (prawy panel). W przypadku pozycji kosztowych ujemna zmiana oznacza wzrost kosztów, co wpływa na spadek wyniku. „Skutek NWZA PKO BP (zmiana zysku netto)” oznacza zmianę wyniku PKO BP za 2020 r. na skutek decyzji o oferowaniu ugód kredytobiorcom posiadającym walutowe kredyty mieszkaniowe podjętej 23.04.2021 przez NWZA banku.

Źródło: NBP.

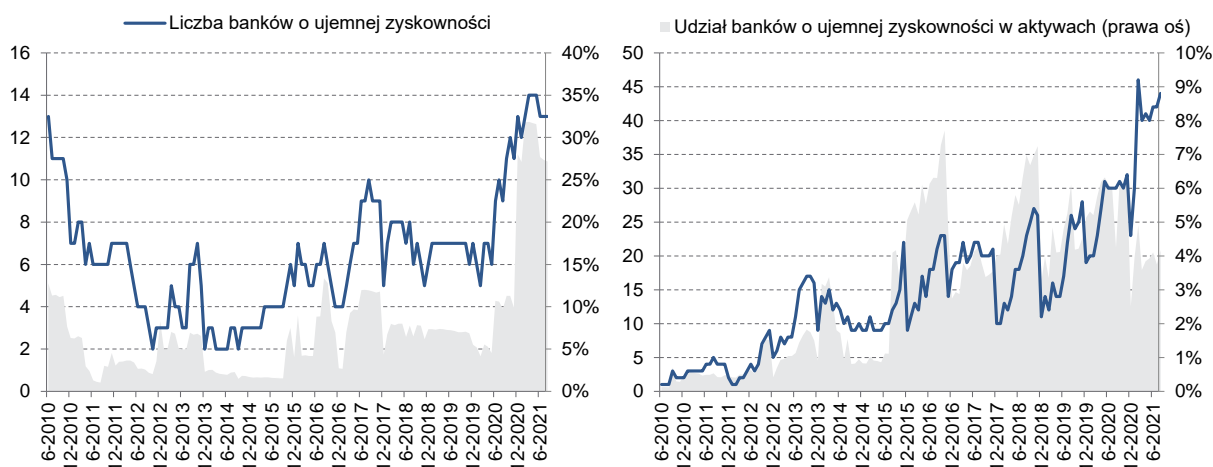
Wpływ obniżonej zyskowności na konsolidację jest już obserwowany w sektorze bankowości spółdzielczej, a sytuacja epidemiczna jeszcze przyspieszyła te procesy. W wyniku łączeń w trzech kwartałach 2021 r. liczba banków spółdzielczych zmniejszyła się o 13 podmiotów do 517 (wobec 8 w 2020 r.), a kolejne procesy czekają na finalizację. Jednakże w większości przypadków połączenia nie wynikały z decyzji strategicznych, ale były rozwiązaniem ostatecznym wobec pogarszającej się sytuacji finansowej banku przejmowanego, stanowiąc element prowadzonych działań naprawczych. Na sytuację niektórych banków spółdzielczych ma bowiem wpływ silne uzależnienie ich wyników finansowych od marży odsetkowej. Jej spadek w okresie pandemii, przy jednoczesnym braku wyraźnego przyspieszenia dochodów prowizyjnych, odbija się negatywnie na ich zdolności do generowania nadwyżek bilansowych i tym samym wewnętrznej budowy kapitału. Dodatkowo obserwowana w ostatnich latach sta-

gnacja wartości funduszy udziałowych nie wskazuje na możliwości budowania bazy kapitałowej poprzez pojawienie się nowych udziałowców³⁷. Przewidywana - w efekcie wzrostu stóp procentowych - poprawa wyników finansowych banków spółdzielczych nie zmienia zasadniczo obrazu sytuacji. Nie eliminuje ona bowiem strukturalnych przyczyn niższej efektywności tego sektora, tkwiących w małej skali działalności i wysokim poziomie rozdrobnienia.

2.3.1. Wyniki finansowe i wypłacalność

Zysk sektora bankowego wypracowany w 2021 r. (do końca sierpnia) był znacznie wyższy niż rok wcześniej (o 60%), głównie dzięki niższym odpisom na ryzyko kredytowe³⁸ (zob. Wykres 2.21, lewy panel). Wśród podmiotów istotnie poprawiających wyniki finansowe znalazło się kilka banków komercyjnych, które najsilniej zwiększyły odpisy na oczekiwane straty kredytowe w początkowym okresie pandemii COVID-19 a następnie w 2021 r. częściowo je rozwiązały. Dostosowując się do wymagającego otoczenia zewnętrznego (m. in. niskie stopy procentowe, mały popyt na kredyty inne niż mieszkaniowe, wysokie obciążenia podatkowe w znacznej części niezwiązane z bieżącymi wynikami) banki zwiększyły wynik z prowizji i opłat. Korzystnie na wyniki finansowe wpłynęła też decyzja o obniżeniu składek na fundusze BFG w 2021 r.³⁹ o ok. 1 mld zł w stosunku do 2020 r.

Wykres 2.22. Liczba krajowych banków komercyjnych (lewy panel) i banków spółdzielczych (prawy panel) o ujemnej zyskowności i ich udział w aktywach danej grupy banków



Uwaga: zyskowność w horyzoncie 12 miesięcy.

Źródło: NBP.

³⁷ Szerzej: Raport o rozwoju systemu finansowego w 2019 r.

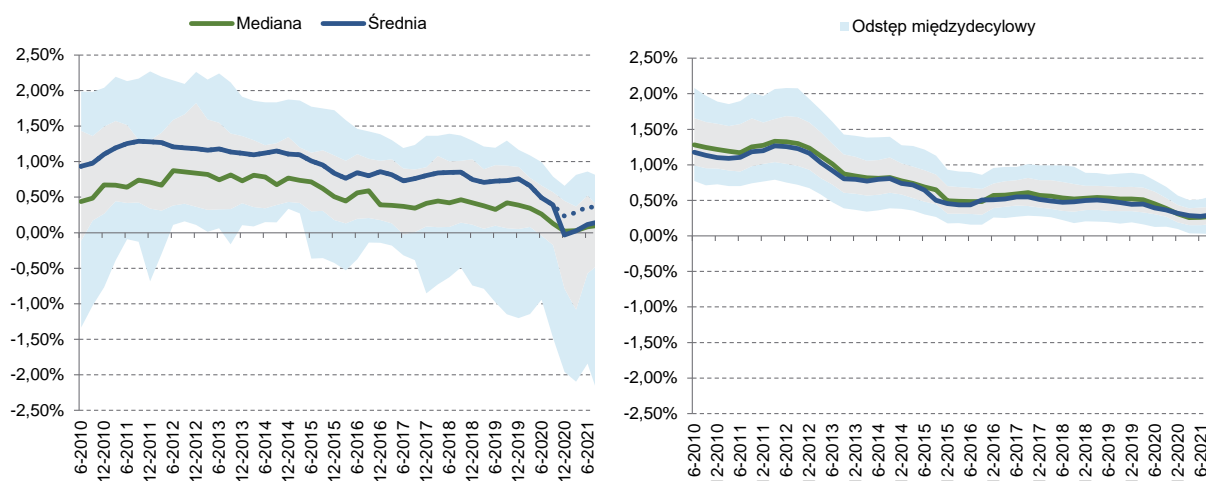
³⁸ Od marca do czerwca 2020 r. banki tworzyły dodatkowe odpisy na ryzyko kredytowe związane z pandemią COVID-19. Straty kredytowe w tym okresie wyniosły 6,2 mld zł w porównaniu z 2,1 mld zł w analogicznym okresie 2021 r.

³⁹ Rada BFG ustaliła składkę na fundusz gwarancyjny banków w 2021 r. w wysokości 1 mld zł, a na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków – 1,2 mld zł (w 2020 r. 1,6 mld zł na każdy z funduszy). Składka na fundusz gwarancyjny jest księgowana proporcjonalnie w ciągu roku, natomiast składka na fundusz przymusowej restrukturyzacji jest najczęściej wykazywana jednorazowo na początku roku.

Wyniki finansowe i wskaźniki zyskowności sektora bankowego nadal nie powróciły do poziomów sprzed pandemii COVID-19 (zob. Wykres 2.21, prawy panel). 12-miesięczne zyski sektora (nawet po usunięciu wpływu decyzji NWZA banku PKO BP o oferowaniu ugód kredytobiorcom posiadającym walutowe kredyty mieszkaniowe⁴⁰) pozostawały istotnie niższe od wyników notowanych w latach 2011-2019, co prowadziło do stopniowego spadku wskaźników zyskowności. Stosunkowo dużo, pod względem liczby i udziału w aktywach sektora, było również banków, które poniosły straty (zob. Wykres 2.22).

Odpisy na ryzyko prawne były głównym czynnikiem obniżającym wyniki finansowe sektora. Ponadto, w porównaniu do okresu przed pandemią, negatywny wpływ na wyniki miały również niższe wyniki odsetkowe. Obciążenie poszczególnych podmiotów kosztami ryzyka prawnego było silnie zróżnicowane, co miało związek nie tylko z wielkością posiadanego portfela takich kredytów, ale także z różnorodną polityką poszczególnych instytucji w zakresie tworzenia rezerw z tego tytułu.

Wykres 2.23. Zwrot z aktywów w krajowych bankach komercyjnych (lewy panel) i bankach spółdzielczych (prawy panel)



Uwagi: dane annualizowane. Dane dla banków spółdzielczych z pominięciem banków, które w 2020 r. zostały poddane przymusowej restrukturyzacji (PBS i BS w Przemkowie). Kropkowana linia oznacza wartość wskaźnika z pominięciem zmiany wyniku PKO BP za 2020 r. na skutek decyzji o oferowaniu ugód kredytobiorcom posiadającym walutowe kredyty mieszkaniowe.

Źródło: NBP.

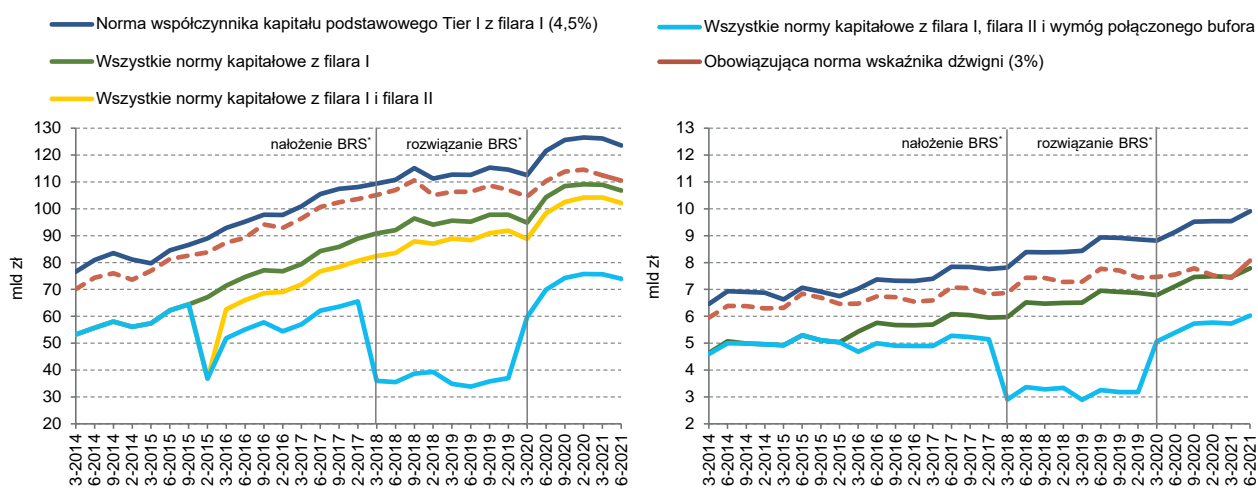
Zyskowność banków spółdzielczych zmniejszyła się względem poziomu przed pandemią, ale w mniejszym stopniu niż miało to miejsce w bankach komercyjnych (zob. Wykres 2.23). Spadek ten wynikał prawie wyłącznie z obniżenia wyników odsetkowych (których udział w łącznym wyniku z działalności bankowej banków spółdzielczych jest zdecydowanie wyższy niż w przypadku banków

⁴⁰ Nadzwyczajne walne zgromadzenie akcjonariuszy PKO BP podjęło decyzję w o oferowaniu ugód kredytobiorcom posiadającym walutowe kredyty mieszkaniowe 23 kwietnia 2021 r., ale jej skutki obciążyły wynik finansowy banku za 2020 r. Skala dodatkowych odpisów na ryzyko prawne sprawiła, że zysk netto banku według publicznego sprawozdania za 2020 r. był ujemny i wyniósł -2,9 mld zł (https://www.pkobp.pl/media_files/7395c92f-f07e-43d9-b62c-2d146f031976.xhtml).

komercyjnych). Z kolei zmniejszenie odpisów na ryzyko kredytowe miało pozytywny wpływ na wynik BS (zob. rozdział 2.1).

Zmniejszenie wyniku odsetkowego i marży odsetkowej netto sektora bankowego było następstwem niższych rynkowych stóp procentowych w związku z obniżką stopy referencyjnej NBP⁴¹. Istotnym czynnikiem zmniejszającym marżę odsetkową banków były również zmiany w strukturze aktywów – znaczny wzrost udziału obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa oraz spadek udziału kredytów konsumpcyjnych i kredytów dla przedsiębiorstw (przeciętnie bardziej zyskownych niż kredyty mieszkaniowe i obligacje skarbowe). W najbliższych miesiącach można oczekiwać wzrostu marży odsetkowej netto na skutek decyzji RPP z 6.10.2021 r. i 3.11.2021 r., zwiększających stopę referencyjną NBP do poziomu 1,25%⁴². Możliwości dalszego zwiększania marży odsetkowej będą zależeć przede wszystkim od przyszłej polityki pieniężnej oraz od kształtowania się popytu na kredyty.

Wykres 2.24. Nadwyżki kapitału podstawowego Tier I w krajowych bankach komercyjnych (lewy panel) i bankach spółdzielczych (prawy panel) po spełnieniu norm i buforów kapitałowych



*spadek nadwyżki kapitału podstawowego Tier I po spełnieniu wymogu połączonego bufora w latach 2018-2019 wynikał z obowiązywania w tym okresie bufora ryzyka systemowego (BRS) o wartości 3% łącznych ekspozycji na ryzyko znajdujących się w Polsce.

Źródło: NBP.

Krajowy sektor bankowy dysponował znacznymi nadwyżkami kapitału ponad obowiązujące wymagania regulacyjne i nadzorcze, zarówno dot. współczynników kapitałowych ważonych ryzykiem,

⁴¹ Skutek trzech decyzji RPP (17.3.2020 r., 8.4.2020 r. i 28.5.2020 r.) – łącznie spadek stopy referencyjnej o 1,4 pkt proc., a maksymalnego dopuszczalnego oprocentowania o 2,8 pkt. proc. (do 7,2%).

⁴² Wzrost stóp procentowych wpłynie też negatywnie na wartość aktywów (w tym obligacji skarbowych) o stałym oprocentowaniu wycenianych przez banki według wartości godziwej. Większość takich instrumentów jest wyceniana bezpośrednio przez kapitał (inne całkowite dochody), ale częściowo wpłynie to też na wyniki finansowe. Część banków mogła zabezpieczyć się przed ryzykiem takiej zmiany za pomocą transakcji pochodnych.

jak i minimalnego współczynnika dźwigni (zob. Wykres 2.24). Nadwyżki te w pierwszym półroczu 2021 r. zmniejszyły się nieznacznie z powodu obniżenia funduszy własnych (o ok. 2%), przy jednoczesnym spadku łącznej ekspozycji na ryzyko. Zmniejszenie wartości funduszy własnych wiązało się przede wszystkim ze spadkiem cen obligacji skarbowych (wycenianych w wartości godziwej przez inne całkowite dochody). Zmiany pozostałych składników funduszy własnych były mniejsze, a ich wpływy się równoważyły⁴³.

Sytuacja kapitałowa w sektorze bankowym nie była jednak jednolita i kilka banków nie posiadało kapitałów wystarczających na spełnienie obowiązujących wymogów. Na koniec czerwca 2021 r. cztery banki nie spełniały wymogu połączonego bufora. Dwa z nich (w tym jeden komercyjny) wykazywały również niedobór kapitału względem norm I i II filara⁴⁴. Dodatkowo jeden bank spółdzielczy nie spełniał obowiązującego od końca czerwca br. wymogu minimalnego współczynnika dźwigni.

Realizacja w najbliższych latach wymogów wynikających z przepisów dot. przymusowej restrukturyzacji (MREL) może stanowić dodatkowe wyzwanie dla banków komercyjnych, których plany restrukturyzacji przewidują użycie innego instrumentu niż upadłość. Te banki będą zobowiązane zapewnić odpowiednią kwotę funduszy własnych i/lub zobowiązań kwalifikowalnych, zarówno na pokrycie strat, jak i na dokapitalizowanie po restrukturyzacji. Wymóg MREL w docelowej wysokości zacznie obowiązywać od 2024 r., a do końca 2021 r. BFG określi poszczególnym bankom docelowy poziom wymogu, horyzont jego spełnienia i wymogi śródkresowe⁴⁵. Wstępne szacunki NBP oparte na danych z czerwca 2021 r. wskazują, że w sektorze mogą występować niedobory funduszy własnych i/lub zobowiązań kwalifikowalnych do pokrycia wymogu MREL na docelowym poziomie oraz obecnego poziomu wymogu połączonego bufora sięgające ok. 15 mld zł.

2.3.2. Testy warunków skrajnych

W celu oceny odporności krajowych banków komercyjnych⁴⁶ na wpływ negatywnych szoków makroekonomicznych i rynkowych oraz hipotetycznego wariantu kosztów ryzyka prawnego walutowych kredytów mieszkaniowych przeprowadzono testy warunków skrajnych (top-down) biorąc pod uwagę

⁴³ M.in. spadek kapitałów rezerwowych i tymczasowe korekty ograniczające wpływ na kapitał wzrostu odpisów na oczekiwane straty kredytowe, amortyzacja instrumentów zaliczanych do kapitału Tier II, zatrzymanie części zysku.

⁴⁴ W analizie uwzględniono dane ze sprawozdań nieskonsolidowanych banków komercyjnych wraz z ich oddziałami zagranicznymi oraz banków spółdzielczych. Z analizy wyłączone są oddziały instytucji kredytowych (ich aktywa stanowią około 3,3% aktywów sektora) oraz bank BGK, który nie podlega regulacjom pakietu CRDIV/CRR w takim samym zakresie jak inne banki.

⁴⁵ Zasady wyznaczania wymogu MREL i kształtowania przez BFG wymogów w okresach przejściowych, określono w ustawie z dnia 8 lipca 2021 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji oraz niektórych innych ustaw. Więcej szczegółów na ten temat zawiera nowa metodyka wyznaczania wymogów MREL opublikowana przez BFG (<https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/metodyka-mrel.pdf>).

⁴⁶ Z wyłączeniem Millenium Banku Hipotecznego (który rozpoczął działalność w 2021 r.) oraz BGK. Analizą objęto 28 banków komercyjnych, których łączny udział w aktywach sektora bankowego na koniec czerwca 2021 r. wynosił 73%.

dwie scenariusze rozwoju otoczenia makroekonomicznego w okresie od III kwartału 2021 r. do końca 2023 r. Testy warunków skrajnych oraz inne analizy opisane w tym rozdziale służą identyfikacji i ocenie tych wrażliwych obszarów, które mogłyby wzmocnić wpływ materializacji ryzyka. Z tego względu nie należy traktować wyników testów warunków skrajnych lub symulacji jako prognozy sytuacji sektora bankowego.

Główne założenia przyjęte w testach warunków skrajnych

Analizę przeprowadzono dla dwóch scenariuszy – referencyjnego i szokowego. Jako **scenariusz referencyjny** wykorzystano centralną ścieżkę projekcji makroekonomicznej NBP z „Raportu o inflacji. Listopad 2021 r.” sporządzoną przy założeniu stałych stóp procentowych. **Scenariusz szokowy** opracowano na podstawie modelu wykorzystywanego do projekcji makroekonomicznej NBP oraz historycznych przebiegów zmiennych makroekonomicznych dla okresów kryzysów finansowych na świecie. Przebiegi wybranych zmiennych makroekonomicznych w obydwu scenariuszach przedstawia Wykres 2.25 i Tabela 2.2. Dodatkowo w scenariuszu szokowym założono, że na skutek wzrostu awersji do ryzyka może nastąpić długotrwała deprecjacja złotego o 30% oraz natychmiastowy wzrost spreadu kredytowego obligacji skarbowych o 300 punktów bazowych (stopniowo malejący w kolejnych kwartałach symulacji do 60 punktów bazowych na koniec symulacji).

Tabela 2.2. Podstawowe wskaźniki gospodarcze w rozważanych scenariuszach makroekonomicznych

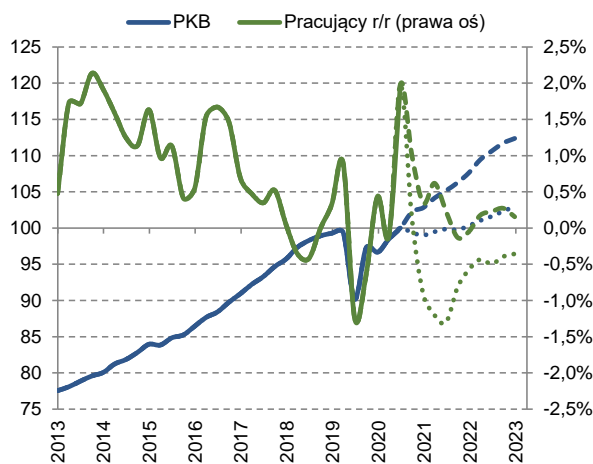
Scenariusz	2020	2021	2022	2023
PKB (r/r, %)				
Referencyjny	-2,7	5,3	4,9	4,9
Szokowy	-2,7	3,5	0,7	2,1
Inflacja CPI (r/r, %)				
Referencyjny	3,4	4,9	5,8	3,6
Szokowy	3,4	4,0	2,9	2,9
Pracujący (r/r, %)				
Referencyjny	-0,1	0,8	0,2	0,2
Szokowy	-0,1	0,2	-1,0	-0,4
WIBOR 3M (%)				
Referencyjny	0,7	0,3	0,7	0,7
Szokowy	0,7	0,2	0,2	0,2

Źródło: NBP.

Hipotetyczne przyszłe koszty ryzyka prawnego w systemie bankowym oszacowano przyjmując jako punkt odniesienia banki z obecnie najwyższymi w sektorze wskaźnikami pokrycia rezerwami na ryzyko prawne portfela kredytów mieszkaniowych w CHF. Przyjęto, że w horyzoncie analizy w każdym z analizowanych banków wskaźnik pokrycia osiągnie poziom odpowiadający średniej dla trzech banków z najwyższymi wskaźnikami na koniec czerwca 2021 r. (37%). Dodatkowo docelowy wskaźnik pokrycia dla każdego banku zmodyfikowano uwzględniając to, na ile udział kredytów objętych sporem w tym banku odbiegał od średniego udziału kredytów objętych sporem w trzech bankach

z najwyższymi wskaźnikami pokrycia (który wyniósł 13%). Uwzględnionego w obu scenariuszach testów warunków skrajnych szacunku kosztów ryzyka prawnego nie należy traktować jako prognozy a jedynie jako założenie do symulacji⁴⁷.

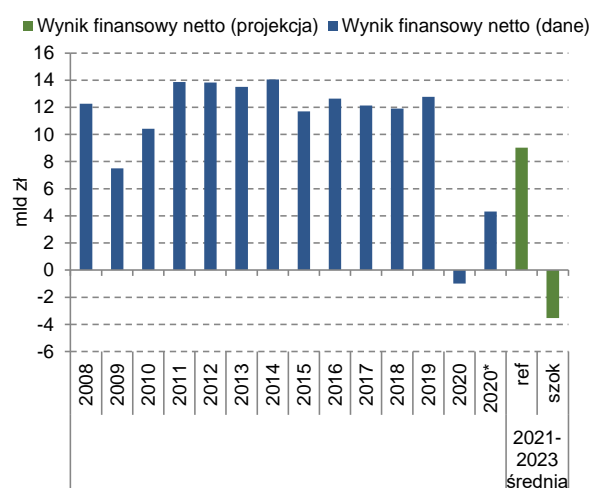
Wykres 2.25. Poziom realnego PKB i zmiana liczby pracujących r/r w scenariuszach makroekonomicznych



Uwagi: linią kreskową oznaczono scenariusz referencyjny, a linią kropkową – szokowy. Poziom PKB unormowany do 100 w II kwartale 2021 r.

Źródło: NBP.

Wykres 2.26. Zysk netto analizowanej grupy banków



Uwaga: zielone słupki pokazują średnioroczną wartość zysku w latach 2021-2023 w scenariuszu referencyjnym i szokowym dla 28 banków objętych analizą. Dla 2020 r. przedstawiono dwie wartości – słupki z gwiazdką to dane z wyłączeniem skutków uchwały NWZA banku PKO BP dotyczącej oferowania ugód w sporach dotyczących walutowych kredytów mieszkaniowych.

Źródło: NBP.

Wyniki testów warunków skrajnych

W przypadku realizacji scenariusza szokowego, przy założonym w symulacji wzroście odpisów na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych, łączny wynik finansowy analizowanych banków w latach 2021-2023 byłby ujemny (zob. Wykres 2.26). Straty w tym okresie poniosłyby banki o udziale 32% w aktywach sektora, w tym również niektóre spośród największych instytucji.

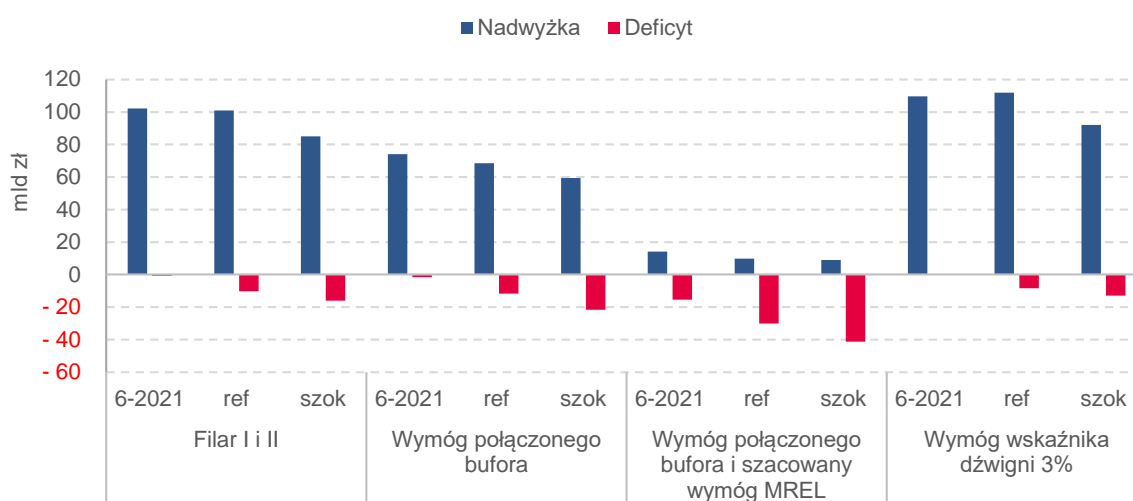
Dla porównania w scenariuszu referencyjnym udział banków o ujemnej zyskowności wyniósłby 10%, a w większości z nich ewentualna strata spowodowana byłaby głównie kosztami ryzyka prawnego.

Straty ponoszone w wyniku materializacji scenariusza szokowego zmniejszyłyby znacznie wskaźniki kapitałowe i ograniczyłyby dostępne nadwyżki kapitału w bankach. Banki komercyjne o łącz-

⁴⁷ Szczegółową analizę możliwego zakresu kosztów ryzyka prawnego walutowych kredytów mieszkaniowych w zależności od wariantu rozstrzygnięć sporów prawnych dotyczących takich umów i niepewności związanej ze skalą tych kosztów przedstawiono w „Raporcie o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2021 r.”.

nym udziale 7,5% w aktywach sektora nie spełniłyby norm kapitałowych filarów I i II, a łączny niedobór kapitału wynosiłby około 16 mld zł (w scenariuszu referencyjnym odpowiednio 3,2% i 10 mld zł, zob. Wykres 2.27). Oszacowane niedobory kapitału względem wymogu połączonego bufora również znacznie by wzrosły – wynosiłyby prawie 22 mld zł i dotyczyłyby banków komercyjnych o udziale 17,1% w aktywach sektora (w scenariuszu referencyjnym odpowiednio 12 mld złotych i 4,2%). Dla porównania na koniec czerwca 2021 r. wymogu połączonego bufora nie spełniały banki o udziale 4% w aktywach sektora.

Wykres 2.27. Sumy nadwyżek i deficytów kapitału podstawowego Tier I po spełnieniu wymagań regulacyjnych



Źródło: NBP.

Średni łączny współczynnik kapitałowy (TCR) obniżyłby się w scenariuszu szokowym przede wszystkim na skutek wysokich odpisów na ryzyko kredytowe i na ryzyko prawne (zob. Wykres 2.28). Akcja kredytowa w scenariuszu szokowym byłaby z kolei niewielka ze względu na przyjęte założenie o powiązaniu jej z tempem wzrostu PKB⁴⁸. Natomiast w scenariuszu referencyjnym TCR zmniejszyłby się przede wszystkim na skutek wzrostu ekspozycji na ryzyko (zob. Wykres 2.28) wynikającego ze wzrostu sumy bilansowej większości analizowanych banków (łącznie o 12% w okresie symulacji)⁴⁹.

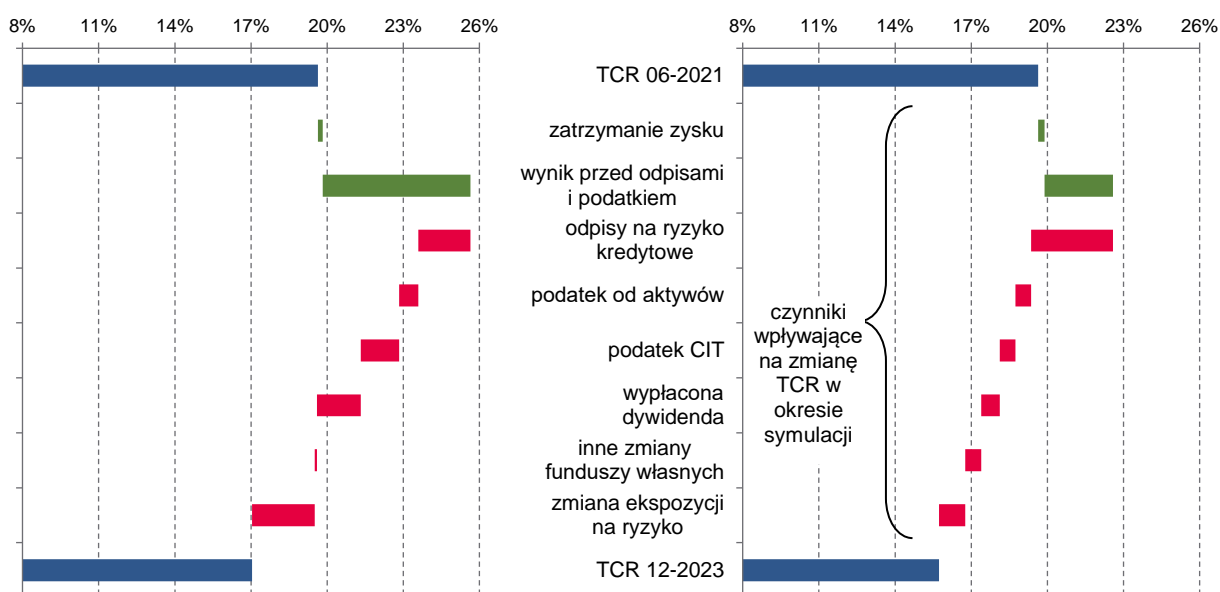
Większość banków z niedoborem kapitału względem wymogów filarów I i II na koniec scenariusza referencyjnego charakteryzowała się już przed pandemią niską zyskownością (co utrudniało za-

⁴⁸ W testach warunków skrajnych przyjęto, że banki zwiększają portfele kredytów w tempie połowy wzrostu nominalnego PKB – o ile wzrost ten jest dodatni i o ile w danym banku taki wzrost ekspozycji nie powoduje niedoboru kapitału na spełnienie wymogu połączonego bufora wyższego niż połowa tego wymogu.

⁴⁹ W scenariuszu referencyjnym wzrost sumy bilansowej byłby wynikiem m.in. rozbudową portfela kredytowego banków w tempie ok. 4,5% średniorocznie.

również akumulację kapitału ze źródeł wewnętrznych, jak też pozyskanie finansowania od inwestorów i/lub niedoborem kapitału (ewentualnie jedynie niewielką nadwyżką). Większość z nich posiadała także znaczne portfele walutowych kredytów mieszkaniowych, które były w relatywnie niewielkim stopniu pokryte odpisami na ryzyko prawne. Dla niektórych z tych banków był to główny składnik aktywów, ponieważ nie prowadzą w zasadzie działalności innej niż obsługa kredytów udzielonych w przeszłości (w szczególności praktycznie nie zbierają depozytów od rezydentów z sektora niefinansowego).

Wykres 2.28. Łączny współczynnik kapitałowy krajowych banków komercyjnych w scenariuszu referencyjnym (lewy panel) i szokowym (prawy panel) oraz dekompozycja jego zmian



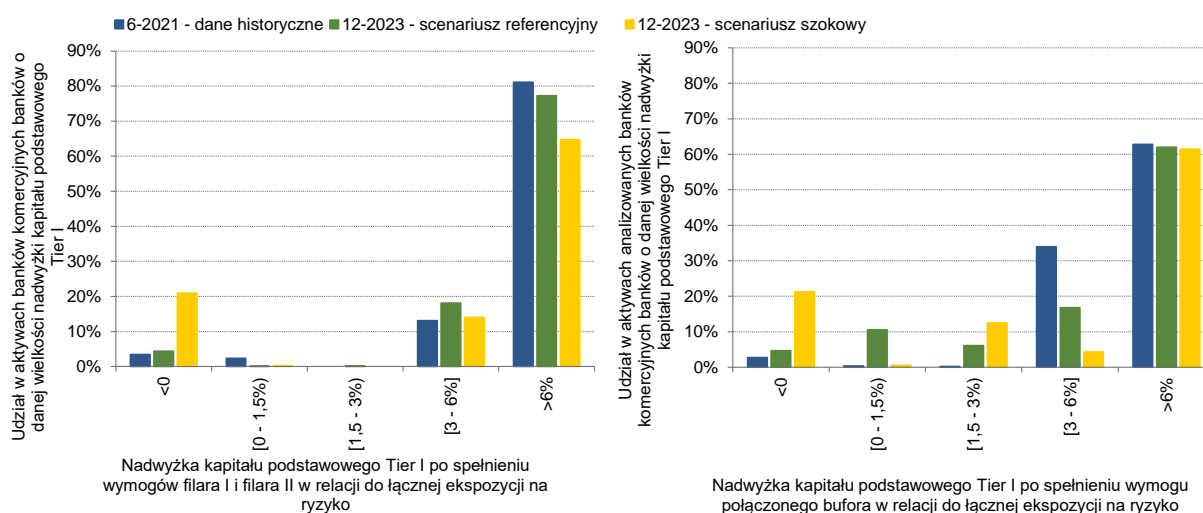
Uwagi: niebieskie słupki oznaczają wysokość łącznego współczynnika kapitałowego analizowanych 28 banków na początku i na końcu okresu symulacji. Zielonymi słupkami oznaczono czynniki mające wpływ na zwiększenie przeciętnego łącznego współczynnika kapitałowego w okresie symulacji, a czerwonymi – czynniki wpływające na jego spadek. Wpływ tych czynników przedstawiono w punktach procentowych. „Zatrzymanie zysku” to wynikające z przyjętych założeń zwiększenie kapitału banków o niepodzielony (na koniec czerwca 2021 r.) zysk wypracowany przed rozpoczęciem okresu symulacji. „Wynik przed odpisami i podatkiem” to wynik działalności bankowej pomniejszony m.in. o koszty operacyjne oraz o odpisy na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych. „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. „Zmiana ekspozycji na ryzyko” wynika przede wszystkim ze zmiany stanu i struktury aktywów (w tym udzielania nowych kredytów oraz zmian wartości walutowych kredytów mieszkaniowych).

Źródło: NBP.

Należy podkreślić, że czasowe naruszenie buforów kapitałowych przez banki nie musi być postrzegane jako zjawisko negatywne. Uzasadnieniem wprowadzenia do prawa europejskiego buforów kapitałowych była właśnie potrzeba elastycznego wymogu, zwiększającego możliwości absorpcji strat przez banki bez ograniczenia ich zdolności do kredytowania gospodarki. W wyniku wybuchu pandemii COVID-19 wiele instytucji nadzorczych, wykorzystało tę cechę buforów i zmniejszyło wymogi ka-

pitalowe z ich tytułu. Jednocześnie przewidziane w prawie europejskim sankcje za naruszenie wymogu połączonego bufora (ograniczenie możliwości wypłat z zysku) są zdecydowanie łagodniejsze niż w przypadku naruszenia wymogów kapitałowych z filarów I i II. W praktyce ujawniają się niekiedy czynniki ograniczające skłonność banków do naruszania buforów kapitałowych (ang. *buffer usability*). W polskich warunkach takimi czynnikami mogą być m.in.: możliwość nałożenia na bank znacznie surowszych sankcji za naruszenie wymogu połączonego bufora niż przewidują regulacje europejskie lub rekomendacje nadzorcze dotyczące wypłaty dywidend.

Wykres 2.29. Rozkład aktywów analizowanych banków komercyjnych według nadwyżki kapitału podstawowego Tier I po spełnieniu wymogów filarów I i II (lewy panel) oraz wymogu połączonego bufora (prawy panel)



Źródło: NBP.

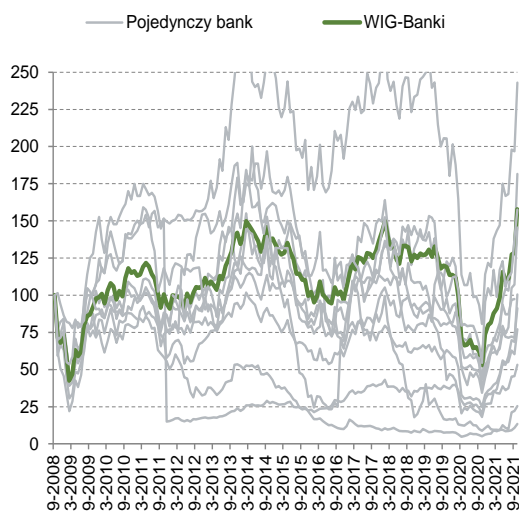
Wyniki testów warunków skrajnych w ramach przyjętych założeń pokazują, że obecne łączne nadwyżki kapitałowe analizowanych banków (powiększone o część zysków szacowanych w okresie projekcji) byłyby wystarczające do zaabsorbowania strat wynikających z analizowanych scenariuszy oraz przyjętego wariantu wzrostu odpisów na ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami mieszkaniowymi. Większość banków nawet w scenariuszu szokowym mogłaby dalej rozwijać akcję kredytową.

Przed końcem horyzontu projekcji znaczna część analizowanych banków musiałaby zwiększyć fundusze własne (w tym poprzez emisję dłużnych instrumentów podporządkowanych) i/lub pozyskać dodatkowe zobowiązania kwalifikowalne na pokrycie wymogu MREL, który ma obowiązywać w pełnej wysokości od 2024 r. Ewentualne wykorzystanie posiadanego kapitału podstawowego Tier I na pokrycie wymogu MREL uszczupli znacznie nadwyżki tej kategorii kapitału dostępne na pokrycie wymogu połączonego bufora. Rozwijanie działalności wymagałoby w takiej sytuacji emisji dodatkowych instrumentów kapitałowych lub kwalifikowalnych również przez banki spełniające ten wymóg w pełnej wysokości w momencie jego wejścia w życie.

2.3.3. Rynkowa ocena banków

Oczekiwania dotyczące poprawy sytuacji gospodarczej oraz wzrostu stóp procentowych, a także brak wydania uchwały Izby Cywilnej SN przyczyniły się do poprawy notowań wszystkich banków (choć w różnym stopniu). W efekcie wartość indeksu WIG-Banki powróciła do poziomów sprzed wybuchu pandemii (zob. Wykres 2.30). Malejąca zyskowność polskiego sektora bankowego sprawiała, że od 2013 r. zmniejszyła się pozytywna różnica wyceny banków polskich w stosunku do podmiotów bankowych notowanymi na giełdach światowych (zob. Wykres 2.31). W wyniku szoku pandemicznego oraz (w mniejszym stopniu) wskutek wzrostu ryzyka prawnego portfela walutowych kredytów mieszkaniowych wartość wskaźnika „cena do wartości księgowej” banków notowanych na GPW spadła poniżej 1, podobnie jak dla banków na innych rynkach. Stopniowa poprawa notowań od jesieni 2020 r., a szczególnie silna zwyżka od sierpnia 2021 r., spowodowała powrót przeciętnej wyceny rynkowej banków notowanych na GPW do poziomów wyższych od ich wartości księgowej, co wskazuje na wzrost przekonania wśród inwestorów co do poprawy zdolności krajowych banków giełdowych do generowania zysków w przyszłości⁵⁰. Dalszemu wzrostowi wycen banków może w najbliższym czasie sprzyjać oczekiwana przez rynek kontynuacja cyklu podwyżek stóp procentowych.

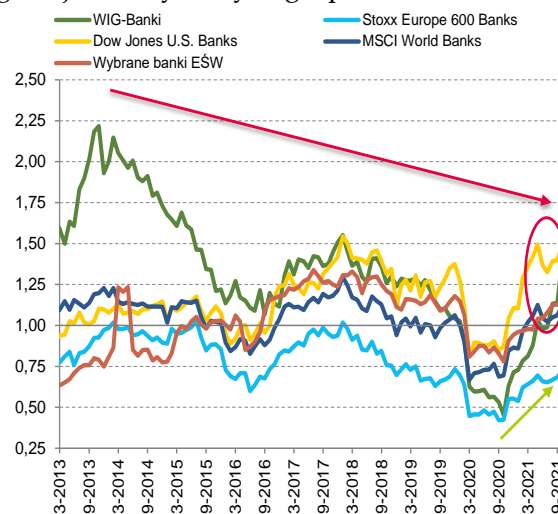
Wykres 2.30. Kursy indeksu WIG-banki i akcji pojedynczych banków



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 2.31. Wskaźnik „cena do wartości księgowej” dla wybranych grup banków



Uwaga: w związku z dużą zmiennością notowań mniejszych banków na giełdach krajów Europy środkowo wschodniej do konstrukcji wskaźnika „Wybrane kraje EWS” wykorzystano średnią arytmetyczną wskaźników dla wybranych dziewięciu stosunkowo dużych instytucji.

Źródło: Thomson Reuters, Bloomberg.

Pozytywną ocenę polskiego sektora bankowego potwierdziły agencje ratingowe, które utrzymały w 2021 r. ratingi większości banków na niezmiennym poziomie. Na stabilność krajowego systemu

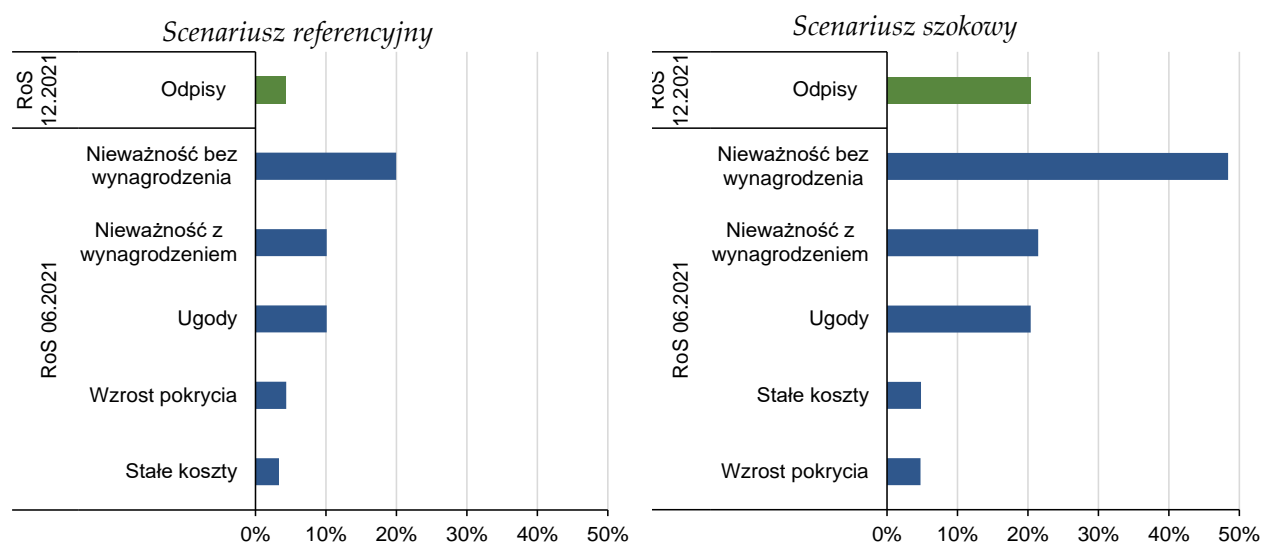
⁵⁰ Analizując wiarygodność ocen inwestorów odnośnie banków notowanych na GPW należy mieć na uwadze, że udział akcji tych banków znajdujący się w wolnym obiegu jest generalnie niższy niż banków notowanych na rynkach państw rozwiniętych.

bankowego wskazała ponadto agencja Fitch utrzymując w sierpniu 2021 r.⁵¹ pozytywny rating Polski. Było to m.in. związane z wysokim poziomem kapitałów oraz stopniowo rosnącą (po szoku pandemicznym) zyskownością banków. Negatywnie na oceny perspektyw banków oddziaływały ryzyko prawne portfeli walutowych kredytów mieszkaniowych oraz możliwe problemy z utrzymaniem zyskowności w środowisku niskich stóp procentowych. Korzystny wpływ podniesienia stóp procentowych na wyniki odsetkowe banków może przełożyć się na poprawę oceny perspektyw polskich banków przez agencje ratingowe w przyszłości.

2.4. Słabość niektórych instytucji i zarządanie

Sektor bankowy jako całość charakteryzuje się wysokim wyposażeniem w kapitał, występują jednak pojedyncze instytucje, które funkcjonują z niskimi współczynnikami kapitałowymi. Podmioty te wykazują niewystarczającą odporność na szoki makroekonomiczne, a niekiedy również na skutki finansowe urzeczywistnienia ryzyka prawnego związanego z walutowymi kredytami mieszkaniowymi. Tym niemniej, dobre wyposażenie kapitałowe większości banków sprawia, że zakres efektu zarażania powinien być ograniczony i nawet istotne problemy słabszych instytucji nie powinny zagrozić stabilności pozostałych podmiotów ani sektora jako całości.

Wykres 2.32. Udział aktywów banków komercyjnych z niedoborami kapitału podstawowego Tier I względem wymogów filarów I i II



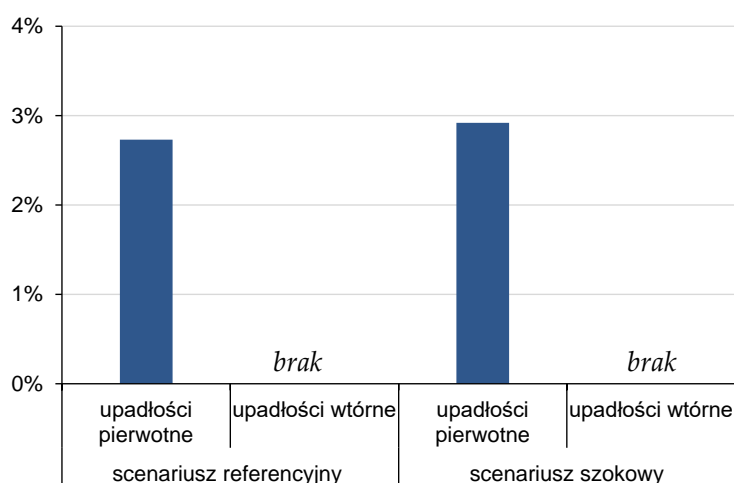
Uwagi: modele wpływu ryzyka prawnego FX na sytuację banków przygotowane w ramach poprzedniej edycji *Raportu* (niebieskie słupki) przedstawiały skrajny wariant każdego scenariusza. Zakładały bowiem konserwatywnie, iż powództwa przeciwko bankom w sprawach kredytów walutowych wytacza 100% klientów a wszystkie orzeczenia sądów są zgodne z wówczas oczekiwaną uchwałą Izby Cywilnej SN i dokonana w niej wykładnią właściwych przepisów prawa. W rzeczywistości skutki ewentualnej uchwały Sądu Najwyższego byłyby najprawdopodobniej mniejsze niż pokazane na wykresie dla każdego rodzaju rozstrzygnięcia.

Źródło: NBP.

⁵¹ Komunikat Fitch z 27 sierpnia 2021 r. „Fitch Affirms Poland at 'A-/Stable; Upgrades Short-Term IDR to 'F1'”, <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-poland-at-a-stable-upgrades-short-term-idr-to-f1-27-08-2021>.

W porównaniu do edycji *Raportu* z czerwca br. zmniejszyło się ryzyko realizacji skrajnych scenariuszy ryzyka prawnego związanego z kredytami walutowymi, które mogły skutkować bezpośrednim zagrożeniem dla stabilności wielu banków. Słabości wykazują przede wszystkim instytucje o już obecnie niskim wyposażeniu w kapitał. Wykres 2.32 przedstawia udział aktywów banków komercyjnych wykazujących niedobory kapitału podstawowego Tier I wobec wymogów filarów I i II na koniec okresu symulacji testów warunków skrajnych w podziale na poszczególne warianty rozwiązań prawnych analizowanych w ramach bieżącej i poprzedniej edycji *Raportu*. Zmniejszenie liczby i udziału aktywów banków zidentyfikowanych jako wrażliwe w testach warunków skrajnych wynika przede wszystkim ze spadku prawdopodobieństwa materializacji skrajnie negatywnych scenariuszy ryzyka prawnego mieszkaniowych kredytów walutowych, zwłaszcza wiążących się z uznaniem umów kredytowych za nieważne wraz z przedawnieniem się roszczeń banków wobec klientów. W rezultacie, choć ryzyko prawne najprawdopodobniej będzie negatywnie wpływać na sytuację poszczególnych banków, to nie powinno ono zwiększać liczby instytucji, które po jego urzeczywistnieniu będą wykazywać niskie współczynniki kapitałowe, zagrażające ich stabilności.

Wykres 2.33. Udział aktywów banków komercyjnych zagrożonych upadłością w poszczególnych scenariuszach makroekonomicznych



Uwagi: model zarażania poprzez podwyższone składki na fundusze BFG opiera się na założeniu, iż w przypadku upadłości danego banku lub uruchomienia wobec niego procesu resolution, BFG będzie finansował wypłatę depozytów lub działania restrukturyzacyjne wobec takiego podmiotu ze swoich funduszy zgromadzonych odpowiednio w ramach funduszu gwarantowania depozytów w bankach oraz funduszu przymusowej restrukturyzacji banków. Pozostałe banki staną wówczas wobec konieczności uzupełnienia wykorzystanych przez BFG środków, zwłaszcza z uwagi na ustawowy obowiązek osiągnięcia poziomów docelowych funduszy BFG w określonych terminach. Efekty zarażania rozumiane są jako zagrożenie upadłością stabilnego banku, które występuje w wyniku konieczności poniesienia podwyższonych kosztów składek BFG.

Źródło: NBP.

Podstawowe sposoby uzupełnienia kapitałów w bankach tj.: (i) zatrzymanie zysków, (ii) pozyskanie kapitału na rynku lub (iii) dokapitalizowanie przez inwestora strategicznego, nadal wydają się **trudne do realizacji w przypadku słabych instytucji**. Nieskuteczność działań zmierzających do po-

prawy sytuacji kapitałowej banku powinna skutkować realizacją zobowiązań właścicielskich w zakresie obowiązku dokapitalizowania banku, składanych wobec nadzoru przez obecnych inwestorów. W ostateczności, w przypadku niepowodzenia tego rozwiązania, możliwe jest zastosowanie mechanizmu upadłości lub przymusowej restrukturyzacji.

Urzeczywistnienie skrajnych scenariuszy, tj. zastosowanie mechanizmu przymusowej restrukturyzacji dla większych podmiotów lub upadłości dla mniejszych instytucji, nie powinno jednak prowadzić do zarażania innych podmiotów i w efekcie zagrażać stabilności systemu finansowego.

Analiza powiązań na polskim rynku międzybankowym wskazuje na ograniczone ryzyko wystąpienia efektów zarażania z tytułu bezpośrednich, wzajemnych ekspozycji banków. Znaczna grupa banków komercyjnych nie wykazuje żadnych ekspozycji z tytułu lokat i kredytów udzielanych na rynku międzybankowym. Z kolei, spośród powiązań, które występują zdecydowana większość z nich, w tym wszystkie istotne, dotyczą powiązań w ramach grup bankowych (np. wobec banku hipotecznego z tej samej grupy bankowej). Dodatkowo, ekspozycje mają przede wszystkim charakter krótkookresowy, głównie jednodniowy (lokaty O/N). Sieć powiązań bezpośrednich między bankami nie jest zatem źródłem ryzyka zarażania.

Analiza wpływu powiązań pośrednich poprzez wymóg uzupełniania funduszy BFG również wskazuje na ograniczone ryzyko zarażania. Przeprowadzone symulacje pokazują, że w przypadku skutecznej realizacji procesu resolution i/lub wypłat depozytów gwarantowanych dla banków z najslabszymi wynikami testów warunków skrajnych⁵², koszty podwyższonych składek na fundusze BFG nie wpłynęłyby istotnie na zyskowność sektora. Tym niemniej, nawet w warunkach obniżenia współczynników kapitałowych sektora bankowego w wyniku połączonego szoku makroekonomicznego i ryzyka prawnego, oraz w różnych wariantach scenariuszy restrukturyzacji i upadłości słabszych instytucji, dodatkowe składki na BFG nie prowadziłyby do obniżenia współczynników kapitałowych innych banków w stopniu zagrażającym ich funkcjonowaniu. W rezultacie, nawet w relatywnie pesymistycznych scenariuszach, zakładających nałożenie się kilku negatywnych szoków, efekty zarażania byłyby ograniczone.

2.5. Rynek nieruchomości mieszkaniowych i jego finansowanie

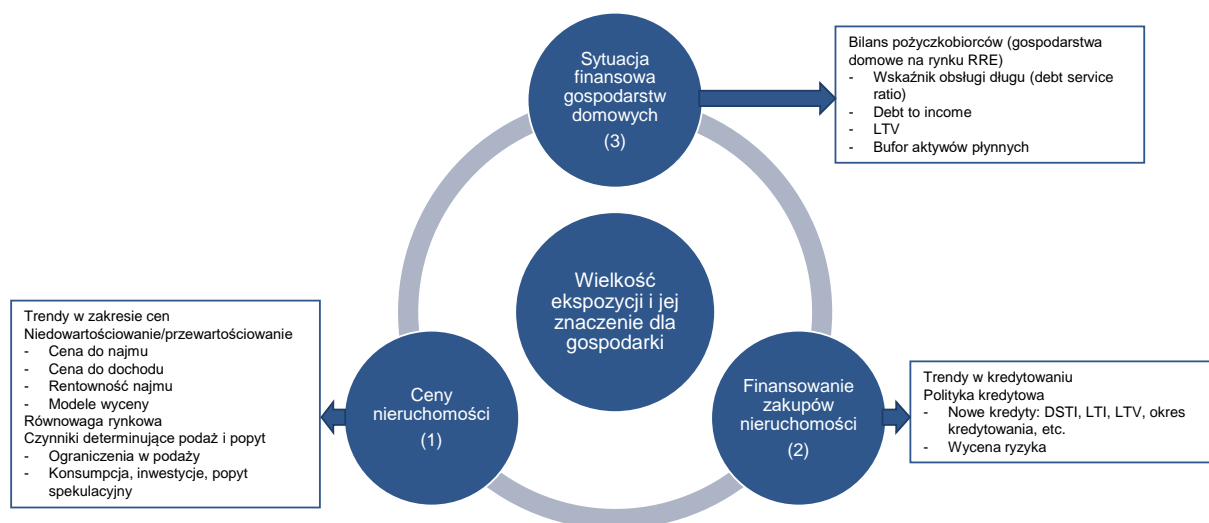
Sytuacja na rynku nieruchomości mieszkaniowych ma istotne znaczenie dla gospodarki realnej i stabilności finansowej⁵³. Nieruchomości mieszkaniowe są głównym składnikiem majątku niefinansowego gospodarstw domowych i jednocześnie kredyty na ich zakup stanowią zazwyczaj dominującą

⁵² Banki z najslabszymi wynikami testów warunków skrajnych nie są tożsame z bankami wykazującymi niedobory kapitału podstawowego Tier I wobec wymogów filarów I i II. Tylko dla części banków skala niedoboru jest na tyle znaczna, iż może to istotnie zagrażać ich stabilności. Banki z najslabszymi wynikami testów warunków skrajnych stanowią więc węższą grupę niż banki wykazujące ww. niedobory.

⁵³ Dogłębna analiza sytuacji na rynku nieruchomości została przedstawiona w raporcie NBP „Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w II kwartale 2021 r.”.

ekspozycję kredytową sektora bankowego. Z kolei efekty majątkowe związane z wyceną nieruchomości mogą rzutować na zachowanie gospodarstw domowych, sytuację makroekonomiczną i tym samym wtórnie na sektor finansowy. Sektor budownictwa mieszkaniowego jest również ważnym komponentem gospodarki, będąc źródłem inwestycji oraz dostarczając miejsc pracy i tym samym wpływając na wzrost gospodarczy. Doświadczenia międzynarodowe wskazują, że zjawiska zachodzące na rynku nieruchomości mogą stanowić istotne źródło zaburzeń w systemie finansowym i gospodarce realnej.

Rysunek 2.1. Schemat analizy rynku nieruchomości i jego finansowania



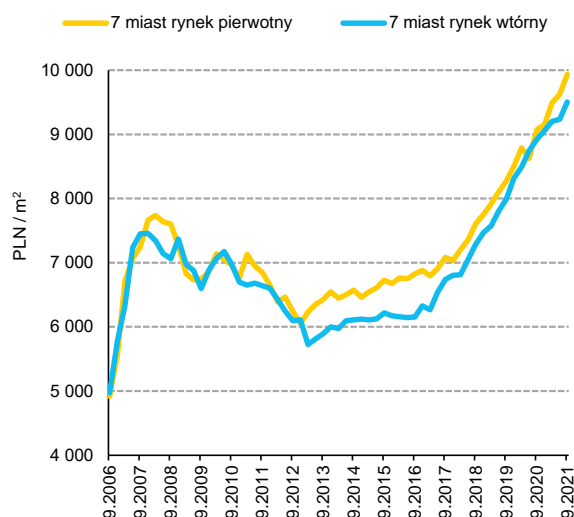
Źródło: NBP.

Ryzyko dla stabilności finansowej płynące z rynku nieruchomości mieszkaniowych może być znaczne, zwłaszcza gdy jednocześnie występują następujące zjawiska: (i) wzrost cen nieruchomości do poziomu nieuzasadnionego czynnikami fundamentalnymi, który rodzi ryzyko ich znacznej korekty, (ii) nadmierne rozluźnienie standardów udzielania kredytów mieszkaniowych przez banki, prowadzące do istotnego wzrostu ekspozycji sektora bankowego na ten segment rynku, oraz (iii) nadmierne zadłużenie gospodarstw domowych, mogące skutkować problemami z obsługą długu i spadkiem konsumpcji w gospodarce. Powyższe źródła ryzyka związane z rynkiem nieruchomości można pogrupować w trzy wymiary odnoszące się do: (1) wartości nieruchomości (*collateral stretch*), (2) źródeł finansowania zakupów nieruchomości (*financing stretch*), oraz (3) poziomu zadłużenia gospodarstw domowych (*household stretch*). Wymiary te wzajemnie się przenikają i wzmacniają.

Ocena wpływu sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych na stabilność systemu finansowego w kraju prowadzona jest w oparciu o łączną analizę ww. wymiarów ryzyka.

2.5.1. Ceny nieruchomości (*collateral stretch*)

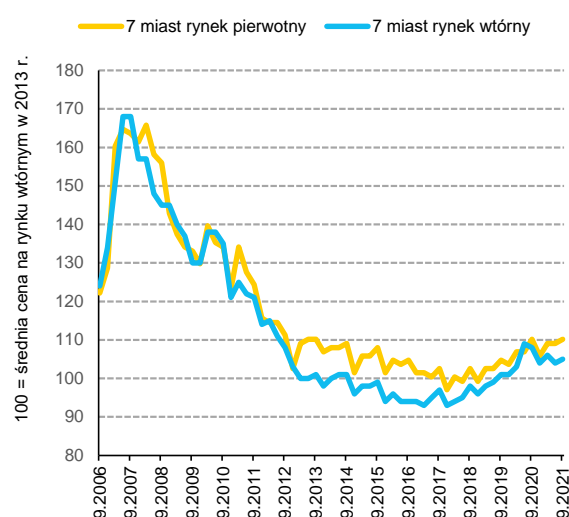
Wykres 2.34. Średnie nominalne ceny transakcyjne w największych 7 miastach w Polsce



Uwaga: 7 miast obejmuje Gdańsk, Gdynię, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawę i Wrocław. Poziomy średnich cen transakcyjnych w II kw. 2021 mogą być niedoszacowane z uwagi na ograniczoną liczebność transakcji z RCIWN (mniejsza liczba droższych mieszkań). Wraz z uzyskaniem nowych danych może nastąpić ich korekta.

Źródło: NBP.

Wykres 2.35. Indeks realnych cen mieszkań w 7 największych miastach w Polsce



Uwaga: średnie ceny transakcyjne w największych 7 miastach w Polsce deflowane dynamiką wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (100 = średnia cena na rynku wtórnym w 2013 r.).

Źródło: NBP, GUS.

Napięcia na rynku mieszkaniowym narastają, jednak brak jest wyraźnych oznak świadczących o tym, że ceny odbiegają od poziomów fundamentalnie uzasadnionych. Sprzedaż mieszkań znacznie wzrosła w 2021 r. po przejściowym spadku w 2020 r. na początku pandemii. Ceny transakcyjne na rynku pierwotnym i wtórnym nadal dynamicznie rosły (zob. Wykres 2.34). Co jednak istotne, wysoka dynamika cen mieszkań w ujęciu nominalnym jest zbliżona do skali wzrostu dochodów w gospodarce. Oznacza to, że - w przeciwieństwie do sytuacji z lat 2006-2008 - dostępność cenowa mieszkań na przestrzeni ostatnich kwartałów i lat nie uległa istotnemu spadkowi (zob. Wykres 2.35). Rosnący popyt na mieszkania ma charakter strukturalny, który związany jest z niedoborem mieszkań w Polsce⁵⁴. Równie ważne są jednak przyczyny o charakterze cyklicznym. Są one związane z przesunięciem części popytu z okresu pandemicznego, niskimi kosztami kredytu oraz percepcją relatywnie wysokiej atrakcyjności inwestycji na rynku mieszkaniowym na tle dochodowości innych aktywów. W ostatnim okresie rośnie popyt inwestycyjny na mieszkania na wynajem i spekulacyjny, ale dotychczas były zakupy te finansowane przede wszystkim ze środków własnych. Rosnącemu popytowi towarzyszy wzrost podaży

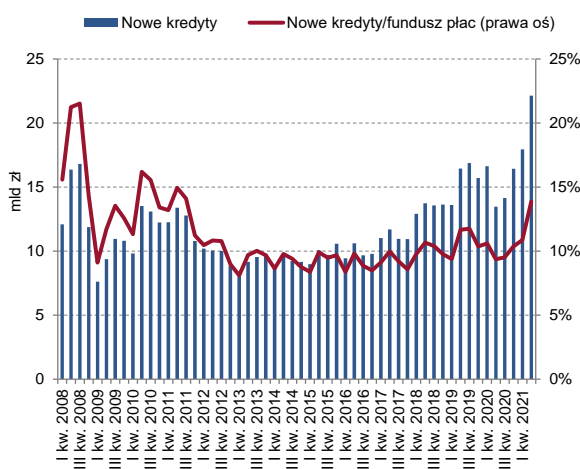
⁵⁴ Zgodnie z danymi EU-SILC w Polsce w 2019 r. większa część populacji (37,6%) niż przeciętnie w unii europejskiej (15,6%) mieszkała w przeludnionych mieszkaniach. W Polsce przypadało 1,1 pokoju na osobę, gdy w Unii Europejskiej średnio 1,7 pokoju na osobę. Te miary są standardowo stosowane przez Eurostat do oceny warunków mieszkaniowych.

mieszkań ze strony deweloperów, przy czym ograniczeniem jest dostępność pracowników, materiałów i gruntów, co przekłada się na silny wzrost kosztów budowy. Biorąc pod uwagę, że w Polsce nadal występuje niedobór mieszkań, a dostępność cenowa mieszkań pozostaje aktualnie wyraźnie lepsza niż w latach 2006-2008, wzrosty cen do obecnych poziomów nie noszą oznak nierównowagi. Warto odnotować, że przez długi okres po 2008 r. ceny nominalne nieruchomości mieszkaniowych w Polsce spadały, a następnie były relatywnie stabilne mimo rosnących wynagrodzeń. Zatem tendencje obserwowane w ostatnich latach można częściowo uznać za opóźnioną reakcję na wzrost wynagrodzeń i utrzymywanie się korzystnej sytuacji na rynku pracy.

2.5.2. Finansowanie zakupów nieruchomości (*funding stretch*)

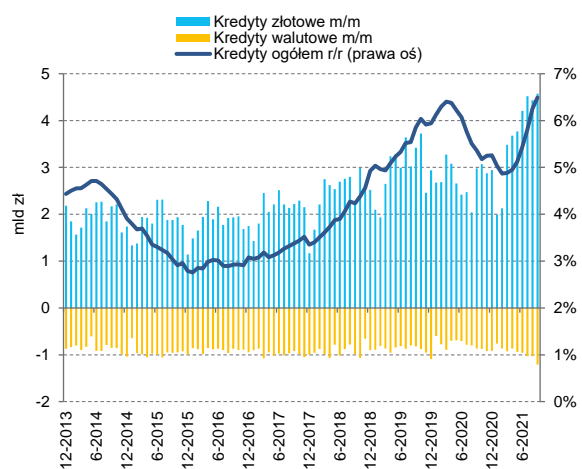
Dynamika akcji kredytowej przyspieszyła i choć nie stanowi aktualnie zagrożenia dla stabilności finansowej to jednak wymaga uważnego monitorowania. Skala przyrostu wartości nowych kredytów była w ostatnich kwartałach zbliżona do skali wzrostu wynagrodzeń. Wskazuje to, że realny wzrost zadłużenia nie był nadmierny. W pierwszej połowie 2021 r. banki udzielały jednak coraz więcej kredytów mieszkaniowych o coraz wyższej wartości jednostkowej. Przełożyło się to na istotny wzrost akcji kredytowej (zob. Wykres 2.36). W rezultacie dynamika kredytu w złotych była stosunkowo wysoka (przyrost 11,6% r/r w sierpniu br.), ale nałożyła się na nie spłata wcześniej zaciągniętych kredytów w walutach obcych, co sprawiło, że zadłużenie gospodarstw domowych i ekspozycja banków na sektor nieruchomości mieszkaniowych rosły w umiarkowanym tempie (6,3% r/r w sierpniu br.) (zob. Wykres 2.37). W rezultacie relacja stanu tych kredytów do PKB nie rośnie i od długiego czasu oscyluje wokół 20% (zob. Wykres 2.39). Tym niemniej wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w relacji do funduszu płac i PKB zaczęła kształtować się na podwyższonym poziomie (zob. Wykres 2.38 i Wykres 2.39). Dalsze utrzymanie się rosnącej dynamiki kredytu w skali notowanej w pierwszej połowie 2021 r. może jednak rodzić ryzyko na przyszłość, przy czym zależeć ono będzie od charakterystyki udzielanych kredytów.

Wykres 2.36. Wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych – nominalna i w odniesieniu do wynagrodzeń



Źródło: opracowanie NBP na podstawie danych GUS i ZBP.

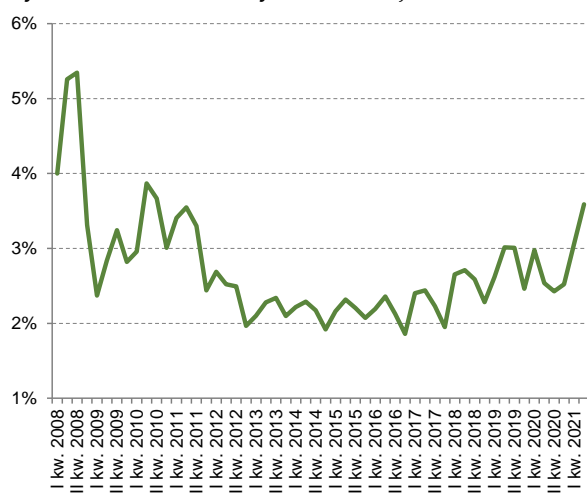
Wykres 2.37. Zmiany stanu kredytów mieszkaniowych



Źródło: NBP.

Przyspieszeniu akcji kredytowej nie towarzyszyło nadmierne rozluźnianie przez banki polityki kredytowej. Odnotowane w I półroczu 2021 r. złagodzenie kryteriów i warunków udzielania kredytów mieszkaniowych należy oceniać na tle jej istotnego zaostrzenia, jakie miało miejsce w II i III kwartale 2020 r. na skutek wybuchu pandemii⁵⁵. Na ostrożną politykę kredytową banków w 2021 r. wskazują m.in.: (i) niższa niż w 2020 r. maksymalna kwota oferowanego przez banki kredytu (zob. Wykres 2.42), (ii) udział kredytów z najbardziej ryzykownym poziomem LtV – powyżej 80% – był najniższy od początku prowadzenia badań (zob. Wykres 2.43), (iii) współczynnik akceptacji wniosków kredytowych oscylował wokół swojej średniej. Podjęte w ostatnich latach działania nadzorcze, w tym rekomendacje KNF dotyczące minimalnego udziału własnego kredytobiorców (limitów LtV) oraz sposobu oceny zdolności kredytowej, ograniczają ryzyko związane z nadmierną akcją kredytową. Sytuacja wymaga jednak szczególnego monitorowania z uwagi na utrzymujący się wysoki popyt.

Wykres 2.38. Wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w relacji do PKB



Uwaga: w obliczeniach uwzględniono kwartalne PKB.

Źródło: opracowanie NBP na podstawie danych GUS i ZBP.

Wykres 2.39. Stan kredytów mieszkaniowych w relacji do PKB



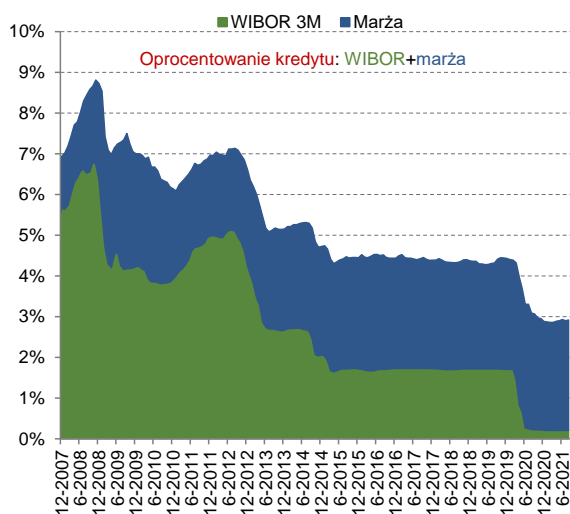
Uwaga: w obliczeniach uwzględniono zannualizowane PKB.

Źródło: opracowanie NBP na podstawie danych GUS i NBP.

Czynnikiem stymulującym wzrost kredytu był silnie zwiększony popyt ze strony gospodarstw domowych. Sprzyjały mu m.in. oczekiwania dotyczące wzrostu cen nieruchomości, dobra sytuacja gospodarstw domowych (zob. Ramka 2.1), a także zwiększona dostępność kredytu wynikająca z obniżonych kosztów jego obsługi (zob. Wykres 2.40, Wykres 2.41). Na wzrost zainteresowania banków tym segmentem rynku wpłynął również ograniczony popyt na kredyty przedsiębiorstw (zob. rozdział 2.6).

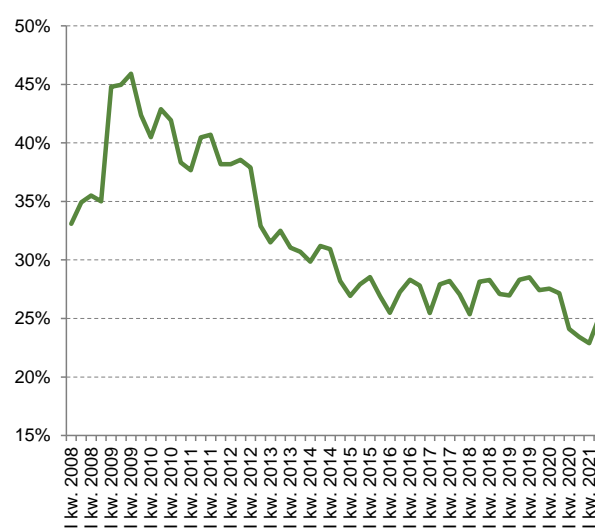
⁵⁵ Zob. „Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych.”, edycje za II i III kwartał 2021 r., NBP.

Wykres 2.40. Oprocentowanie nowych kredytów mieszkaniowych



Źródło: NBP, Bloomberg.

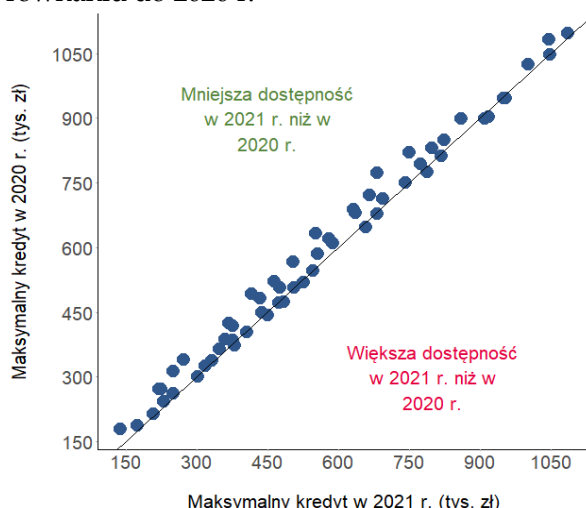
Wykres 2.41. Średnia wartość kosztów obsługi długu w relacji do wynagrodzenia



Źródło: opracowanie NBP na podstawie danych GUS, NBP, ZBP.

Struktura zakupu mieszkań ze względu na cel oraz sposób ich finansowania była bezpieczna z punktu widzenia ryzyka kredytowego w bankach. W minionych latach kredytem finansowano przede wszystkim zakupy mieszkań na własne potrzeby gospodarstw domowych. Zakupy na cele inwestycyjne (na wynajem) i spekulacyjne (z zamiarem odsprzedaży), choć ich udział w ogólnym popycie na mieszkania wzrósł, nadal były finansowane głównie środkami własnymi nabywców (zob. Wykres 2.44, Wykres 2.45).

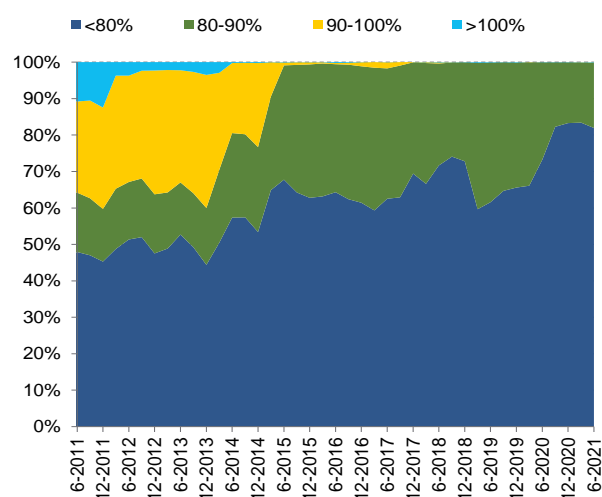
Wykres 2.42. Maksymalna kwota kredytu oferowanego przez banki w I połowie 2021 r. w porównaniu do 2020 r.



Uwaga: każda kropka odzwierciedla maksymalną kwotę kredytu, jaką banki byłyby gotowe udzielić gospodarstwu domowemu o wybranej charakterystyce (liczba osób, wiek, dochody).

Źródło: opracowanie NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

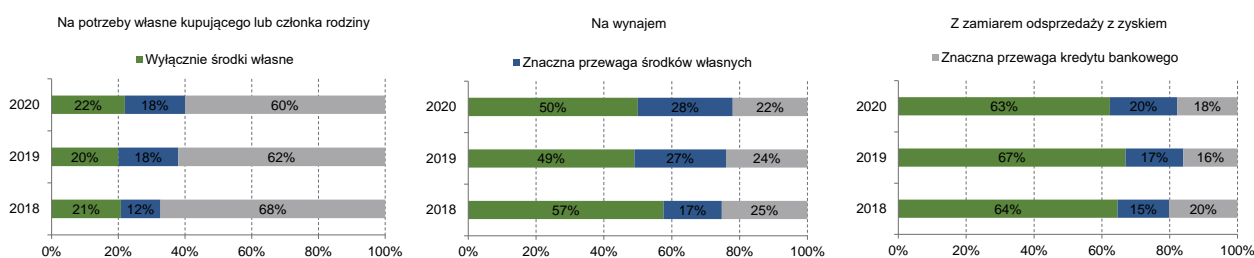
Wykres 2.43. LtV nowo udzielonych kredytów



Źródło: opracowanie NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

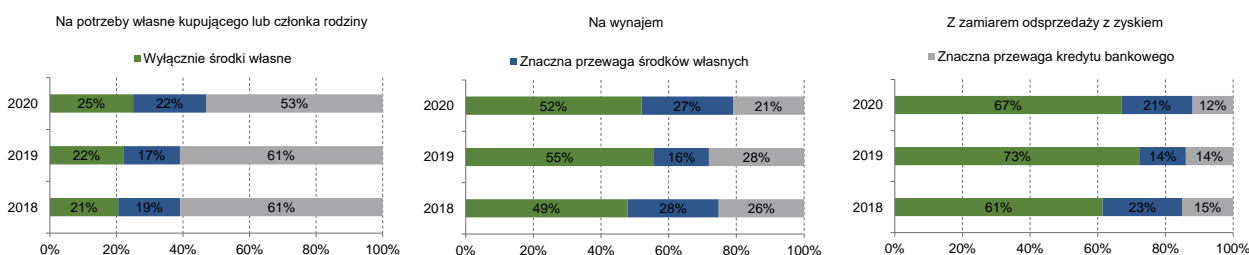
Zmiany wprowadzone przez ustawę o gwarantowanym kredycie mieszkaniowym⁵⁶ mogą wpłynąć na rynek nieruchomości mieszkaniowych, powodując nasilenie niektórych obserwowanych tendencji, np. wzrostu cen i dynamiki kredytu. Ustawa umożliwia zakup mieszkania lub domu gospodarstwom domowym, które nie zgromadziły wystarczających środków na wkład własny, ale posiadają zdolność kredytową. Osoby te będą mogły skorzystać z gwarancji udzielonej przez BGK na pokrycie wkładu własnego. Zmiana ta oddziaływać będzie w kierunku zwiększenia dostępności kredytu i w efekcie sprzyjać dalszemu wzrostowi zadłużenia gospodarstw domowych na cele mieszkaniowe. Skutkować to może również dalszym wzrostem popytu na mieszkania, tworząc dodatkową presję na wzrost cen nieruchomości, pomimo przewidzianych w ustawie limitów cen ustalonych dla nieruchomości finansowanych kredytem z gwarancją. Jednocześnie kredyty z wyższym LtV, a tym samym o wyższej kwocie kredytu, charakteryzują się *ceteris paribus* większym obciążeniem dochodu kredytobiorcy kosztami obsługi kredytu, a przez to również wrażliwością na zmiany stóp procentowych. Upowszechnienie się kredytów z gwarantowanym wkładem własnym może w rezultacie prowadzić do wzrostu ryzyka związanego z nadmiernym zadłużeniem części gospodarstw domowych.

Wykres 2.44. Struktura finansowania zakupów mieszkań na różne potrzeby na rynku pierwotnym w latach 2018-2020



Źródło: Cykliczne badanie ankietowe NBP dotyczące popytu i podaży na rynku mieszkaniowym.

Wykres 2.45. Struktura finansowania zakupów mieszkań na różne potrzeby na rynku wtórnym w latach 2018-2020



Źródło: Cykliczne badanie ankietowe NBP dotyczące popytu i podaży na rynku mieszkaniowym.

⁵⁶ Zob. ustawa z dnia 1 października 2021 r. o gwarantowanym kredycie mieszkaniowym.

2.5.3. Sytuacja finansowa gospodarstw domowych (*household stretch*)

Zadłużenie gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych nie stwarza obecnie zagrożenia dla stabilności banków ze względu na dobrą sytuację finansową większości kredytobiorców. Sytuacja finansowa gospodarstw spłacających kredyty mieszkaniowe jest średnio znacznie lepsza niż spłacających inne kredyty bankowe i gospodarstw nie spłacających kredytów⁵⁷. Trudną sytuację finansową lub duże obciążenie budżetu gospodarstwa domowego spłatą zadłużenia deklaruje stosunkowo niski odsetek kredytobiorców mieszkaniowych⁵⁸. Wpłynęła na to zarówno konserwatywna polityka kredytowa banków w tym segmencie rynku w ostatnich latach, jak i stosunkowo wysoki wzrost płac.

Na skutek wzrostu cen nieruchomości i wzrostu średniej wartości kredytów, w ostatnich dwóch latach nieznacznie zwiększył się udział nowo udzielonych kredytów o wysokiej wartości w stosunku do dochodów kredytobiorców. Udział kredytów ze wskaźnikami LTI powyżej 5 (o wartościach kredytów przekraczających 5-letnie dochody) wzrósł z około 25% w 2019 r. do około 27% w I półroczu 2021 r. W kolejnych latach nie można jednak wykluczyć dalszego wzrostu kredytów o wysokiej wartości w stosunku do dochodów kredytobiorców po wejściu w życie ustawy o gwarantowanym kredycie mieszkaniowym, przewidującym możliwość udzielania kredytu bez wkładu własnego kredytobiorcy.

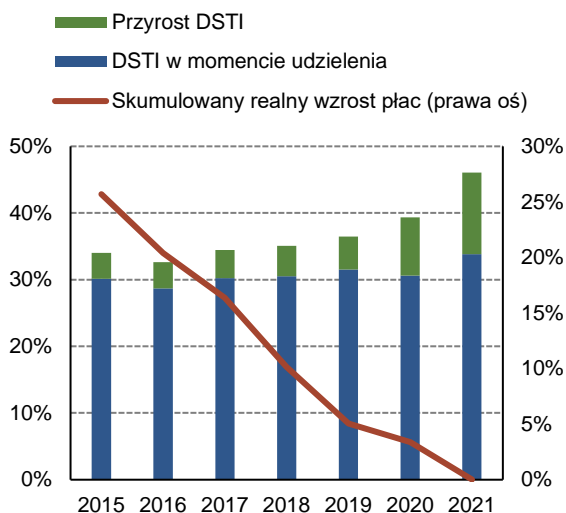
Prognozy rozwoju sytuacji makroekonomicznej, w tym przewidywany dalszy wzrost płac i spadek bezrobocia, wskazują, że ryzyko wzrostu strat na portfelu kredytów mieszkaniowych w związku ze zmniejszeniem lub utratą dochodów kredytobiorców w najbliższym okresie jest niewielkie⁵⁹. Wpływ ryzyka wzrostu bezrobocia ogranicza też nadreprezentacja wśród kredytobiorców mieszkaniowych grup mniej wrażliwych na ten szok, takich jak gospodarstwa z wyższym wykształceniem czy zamieszkałe w największych miastach. Wzrost bezrobocia w tych grupach ludności był w przeszłości niższy, niż wśród pozostałych grup.

⁵⁷ Zgodnie z wynikami badań GUS Budżetów Gospodarstw Domowych średnie ekwiwalentne dochody do dyspozycji na osobę po odliczeniu rat kredytów i pożyczek w gospodarstwach spłacających kredyty hipoteczne, inne kredyty bankowe oraz w gospodarstwach bez kredytów bankowych w 2020 r. wyniosły odpowiednio 3310 zł, 2726 zł i 2735 zł (szacunek według zmodyfikowanej skali ekwiwalentności OECD).

⁵⁸ Zgodnie z wynikami badań GUS Budżetów Gospodarstw Domowych odsetek kredytobiorców spłacających kredyty hipoteczne oceniających swoją sytuację materialną w 2020 r. jako złą lub bardzo złą wyniósł 2,2%, wobec 5,5% wśród kredytobiorców spłacających kredyty konsumpcyjne i 5,8% w całej populacji. Z kolei odsetki ankietowanych wybierających na pytanie o sposób gospodarowania pieniędzmi odpowiedź, że nie starcza im nawet na podstawowe potrzeby lub, że muszą na co dzień bardzo oszczędnie gospodarować wyniosły w ww. grupach gospodarstw odpowiednio 8,4%, 20,0% i 19,1%. Natomiast odsetki wybierających na pytanie o ocenę zadłużenia, że nie są w stanie wywiązywać się na bieżąco z zobowiązań wynikających z zadłużenia lub, że zadłużenie stanowi duże obciążenie i nie zawsze mogą się wywiązywać terminowo ze spłaty wyniosły odpowiednio 2,1%, 3,5% i 4,7% (ostatnia dana liczona tylko dla gospodarstw posiadających zadłużenie).

⁵⁹ Zob. „Raport o inflacji”, listopad 2021 r., NBP.

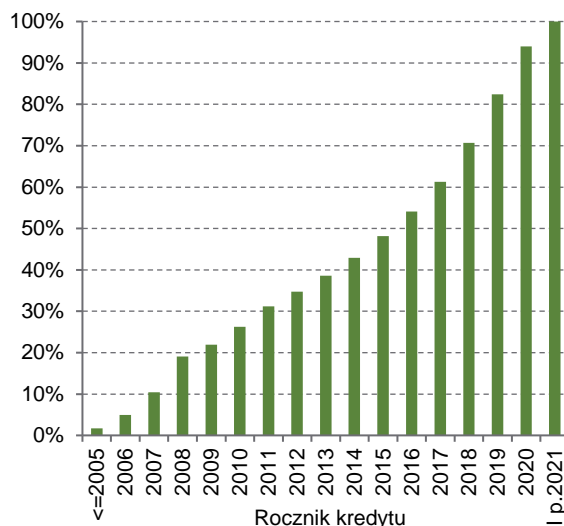
Wykres 2.46. Wrażliwość DSTI na zmiany stóp procentowych



Uwagi: hipotetyczny wzrost DSTI w reakcji na wzrost stóp procentowych z poziomu 0,5% o 300 pb na koniec 2022 r. przy założeniu stałych płac. Skumulowany wzrost płac – średnioroczny realny wzrost płac od danego roku do końca 2021 r. (wzrost w całym 2021 r. - prognoza). Skumulowany realny wzrost płac – realny wzrost średnich rocznych płac od danego roku do 2021 r. (średnia płaca w 2021 r. – wg prognozy z listopadowej projekcji Raportu o inflacji).

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych GUS i badań pozasprawozdawczych UKNF.

Wykres 2.47. Skumulowane udziały w portfelu kredytowym roczników kredytów udzielonych w danym lub wcześniejszym roku



Uwaga: na wykresie udziały w portfelu kredytowym na koniec I półrocza 2021 r. kredytów udzielonych w danym roku lub wcześniejszym.

Źródło: szacunki NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

Wzrost stóp procentowych jest, co do zasady, czynnikiem osłabiającym zdolność kredytobiorcy do obsługi kredytu na skutek zwiększenia obciążenia spłatami rat kredytowych. W polskich bankach jest to szczególnie istotne w przypadku kredytów mieszkaniowych z uwagi na następujące uwarunkowania: (i) oprocentowanie dominującej części kredytów ustalane jest według zmiennej stopy procentowej, (ii) długi okres zapadalności kredytów skutkuje wysokim udziałem raty odsetkowej w łącznej racie kredytu i proporcjonalnie większym wzrostem łącznej raty w przypadku wzrostu stóp procentowych, (iii) kredyty mieszkaniowe stanowią znaczną część aktywów banków.

W Polsce podwyższoną wrażliwość na zmiany stóp procentowych mogą wykazywać gospodarstwa, które zaciągnęły kredyty w 2020 r. i 2021 r., tj. przy historycznie najniższych stopach procentowych. Dobre praktyki przy zarządzaniu portfelem kredytów na nieruchomości zalecane przez KNF⁶⁰ i szcze-

⁶⁰ Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie, KNF; ostatnia aktualizacja: grudzień 2019 r. Rekomendacja zawiera m.in. wymogi odnośnie do badania zdolności kredytowej kredytobiorcy oraz przeprowadzania testów warunków skrajnych w zakresie wpływu zmiany stóp procentowych na jakość portfela ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie przy założeniu wzrostu stóp procentowych o 400 pkt. proc. na okres 12 miesięcy.

główne rozwiązania przyjęte przez banki ograniczają wrażliwość kredytobiorców na zmiany stóp procentowych. Zgodnie z nimi kredytobiorca powinien być zdolny do obsługi kredytu nie tylko przy poziomie stóp procentowych w dniu podpisania umowy z bankiem, ale również przy stopach procentowych powiększonych o wymagany przez bank bufor⁶¹. W badaniach pozasprawozdawczych UKNF banki deklarują, że uzależniają pozytywną ocenę zdolności kredytowej klienta od posiadania bufora dochodowego pozwalającego na sfinansowanie wzrostu rat kredytowych na wypadek wzrostu stóp procentowych przynajmniej o średnio 2-3 pkt proc. Nakładający się na to systematyczny wzrost wynagrodzeń sprawia, że zdolność do obsługi długu większości gospodarstw domowych pozostaje wysoka. Znaczna większość gospodarstw zaciągnęła kredyty przed obniżkami stóp NBP w 2020 r. (tj. przy poziomach stóp procentowych zbliżonych lub wyższych niż 1,5%) i doświadczyła wzrostu wynagrodzeń, przez co nawet istotny wzrost stóp procentowych nie powinien generować problemów z obsługą długu. Podwyższoną wrażliwość na zmiany stóp procentowych wykazują z kolei gospodarstwa, które zaciągnęły kredyty przy historycznie najniższym poziomie stóp procentowych (tj. od początku II kw. 2020 r. do końca I półrocza 2021 r.). Grupa ta stanowi jednak jedynie ok. 15% portfela.

Ramka 2.2. Restrykcyjność wymogów ostrożnościowych stosowanych wobec kredytobiorców na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce na tle UE

Zjawiska zachodzące na rynkach nieruchomości mają istotne znaczenie dla stabilności systemu finansowego. Historycznie, w wielu krajach cykle na rynkach nieruchomości były powiązane z systemowymi kryzysami finansowymi. Badania pokazują, że w przypadku sześciu największych kryzysów bankowych w krajach rozwiniętych od połowy lat 70. XX w., wszystkie były powiązane z gwałtownymi spadkami cen nieruchomości⁶². Szereg badań empirycznych potwierdza dobre własności prognostyczne wskaźników powiązanych z rynkiem nieruchomości w przewidywaniu kryzysów bankowych (*early warning indicators*)⁶³. Ponieważ spadki cen nieruchomości mają negatywny wpływ na bilanse banków oraz gospodarstw domowych, recesje poprzedzone boomem na rynkach nieruchomości są bardziej dotkliwe i trwają dłużej⁶⁴.

Ekspozycje na sektor nieruchomości stanowią istotną część działalności banków w krajach UE. W szeregu sektorów bankowych portfele kredytów na zakup nieruchomości stanowią ponad 25% aktywów banków (zob. Wykres 2.48). W krajach Europy Środkowo-Wschodniej kredyty takie stanowią

⁶¹ Jest to odporność minimalna – faktyczne bufory dochodowe mogą być wyższe, kredytobiorca może bowiem wnioskować o kredyt niższy niż maksymalny warunkowany zdolnością kredytową (z uwzględnieniem minimalnego bufora).

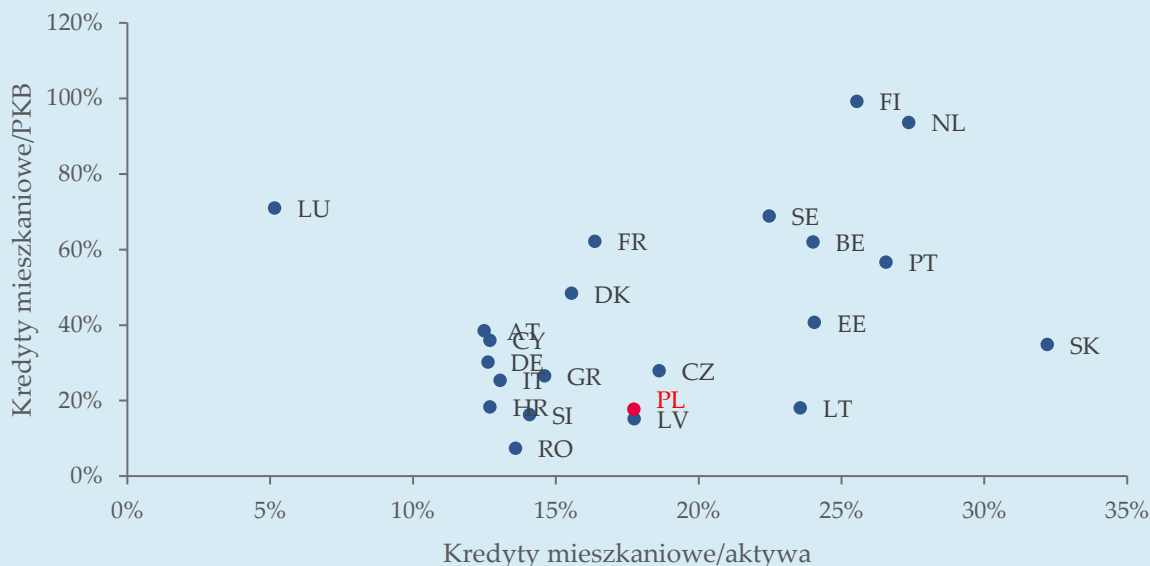
⁶² Zob. IMF, *Housing Finance and Financial Stability – Back to Basics?*, Global Financial Stability Report, April 2011.

⁶³ Zob. S. Boh, S. Borgioli, A. Coman, B. Chiriacescu, A. Koban, P. Kuśmierczyk, M. Pirovano, T. Schepens, J. Veiga, *European macroprudential database*, ECB Statistics Paper Series No 32, December 2019.

⁶⁴ Zob. Ò. Jordà, M. Schularick, A. M. Taylor, *The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles*, Economic Policy, Volume 31, Issue 85, January 2016, s. 107–152.

przeciętnie ok. 18% aktywów i 18% PKB (w Polsce, na koniec czerwca 2021 r., wartość portfela kredytów mieszkaniowych do PKB wynosiła 20% PKB).

Wykres 2.48. Ekspozycje na kredyty mieszkaniowe w krajach UE



Źródło: dane ECB oraz Eurostat. Dane na koniec 2020 r.

Z uwagi na znaczenie kredytów mieszkaniowych dla stabilności banków, w większości krajów UE wdrożone są regulacje dotyczące finansowania nieruchomości w postaci ograniczeń i wymagań powiązanych z sytuacją kredytobiorców (tzw. *borrower-based measures*)⁶⁵. Najczęściej występujące ograniczenia można podzielić na trzy grupy: limity dotyczące LtV⁶⁶, limity powiązane z dochodem klienta⁶⁷ oraz ograniczenia dotyczące długości udzielanych kredytów (w niektórych krajach spotyka się także inne ograniczenia specyficzne dla danego rynku, np. wymóg amortyzacji kredytów⁶⁸). Najczęściej spotykanym podejściem w UE jest stosowanie jednocześnie różnych limitów (zob. Tabela 2.3), co sprzyja m.in. ograniczaniu arbitrażu regulacyjnego (np. poprzez wydłużanie terminów udzielanych kredytów w celu ograniczenia wysokości raty i spełnienia wymogu DSTI) i skuteczności stosowanych ograniczeń.

W Polsce wytyczne w zakresie finansowania nieruchomości przez banki wdrażane są przede wszystkim w postaci rekomendacji nadzorczych wydawanych przez Komisję Nadzoru Finansowe-

⁶⁵ Doświadczenia wskazują, że łagodzenie standardów kredytowych powiązane jest z występowaniem baniek spekulacyjnych na rynku nieruchomości - zob. np. J. H. Lang, M. Pirovano, M. Rusnák, C. Schwarz, *Trends in residential real estate lending standards and implications for financial stability*, ECB Financial Stability Review, May 2020.

⁶⁶ Limit określający maksymalny możliwy do udzielenia kredyt w relacji do wartości nieruchomości – zob. Słowniczek.

⁶⁷ Limity powiązane z dochodem klienta to: DSTI, LTI lub DTI – zob. Słowniczek.

⁶⁸ Określenie minimalnej kwoty kredytu, która musi zostać spłacona w danym roku (zapobiega to udzielaniu tzw. kredytów balonowych, w których odsetki są spłacane regularnie, a kapitał w całości jednorazowo na koniec umowy).

go (rekomendacje S i T)⁶⁹. Dodatkowe ograniczenia zawarte są również w ustawie o kredycie hipotecznym, która np. wprowadza zakaz udzielania kredytów walutowych⁷⁰. Aktualnie obowiązują zarówno limity LtV (80% lub 90% jeśli część ponad 80% jest odpowiednio zabezpieczona), oraz limity maksymalnej długości kredytu (35 lat, przy maksymalnie 25 latach przyjmowanych do kalkulacji zdolności kredytowej). Obowiązują także ograniczenia dotyczące DSTI udzielanych kredytów, mają one jednak inny charakter niż pozostałe limity. Zgodnie z zapisami rekomendacji S banki powinny zwracać szczególną uwagę na sytuacje, w których wskaźnik DSTI przekracza 40% dla klientów o dochodach nieprzekraczających przeciętnego poziomu wynagrodzeń w danym regionie zamieszkania oraz 50% dla pozostałych klientów. Nie ma natomiast zalecenia nieudzielania kredytów przekraczających te poziomy. Dodatkowo obowiązują ostrzejsze zasady co do maksymalnych poziomów LtV i DSTI przy udzielaniu kredytów z opcją „klucz za dług”.

Tabela 2.3. Stosowanie limitów w zakresie udzielania kredytów

Limit	Liczba krajów UE
Brak limitów	6
Tylko limity LtV	6
Tylko limity dochodowe	0
Tylko limity długości kredytu	0
Limity LtV + dochodowe	5
Limity LtV + limity długości kredytu	1
Limity dochodowe + limity długości kredytu	1
Wszystkie limity jednocześnie	8 (w tym Polska)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ERRS⁷¹.

Poziomy zalecanych limitów DSTI i LtV ustalonych w Polsce kształtują się na poziomie zbliżonym do innych państw UE, w których dany limit obowiązuje (zob. Wykres 2.49).

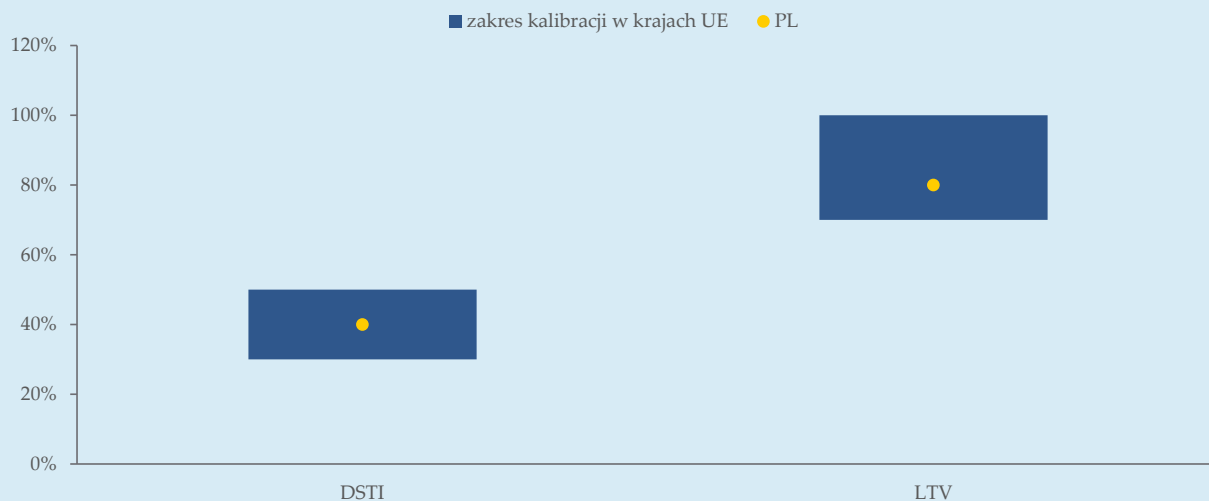
Prowadzona w Polsce polityka ostrożnościowa przyczyniła się do ograniczenia skali podejmowanego przez banki ryzyka związanego z finansowaniem nieruchomości. Przeciętne standardy kredytów udzielanych przez banki w Polsce przed wybuchem pandemii COVID-19 były jednymi z bardziej konserwatywnych na tle kredytów udzielanych przez banki krajów strefy euro (zob. Wykres 2.48). Nie uległy one rozluźnieniu także w ostatnim okresie (zob. rozdział 2.5.2).

⁶⁹ Rekomendacje nadzorcze nie są przepisem prawa, a wyłącznie „dobrą praktyką działania” w myśl zasady „zastosuj się lub się wytłumacz dlaczego ich nie stosujesz”. Naruszenie rekomendacji nie może być samoistną podstawą zastosowania sankcji wobec banku.

⁷⁰ Zob. art. 6.1 ustawy o kredycie hipotecznym oraz o nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami (Dz.U. 2017 poz. 819, z późn. zmianami).

⁷¹ Stan zgodny z raportowaniem w październiku 2021 r., źródło danych: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/shared/pdf/esrb.measures_overview_macroprudential_measures.xlsx

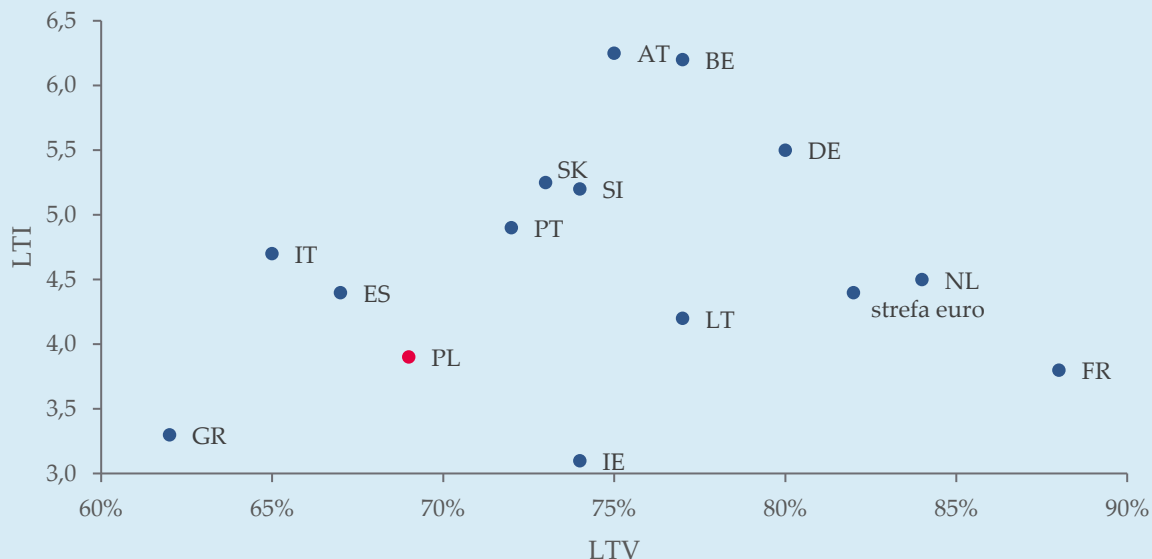
Wykres 2.49. Kalibracja limitów DSTI oraz LtV w Polsce na tle UE



Uwagi: słupki pokazują zakres kalibracji poszczególnych limitów w krajach UE stosujących dany instrument. W sytuacji, w której stosowane jest różnicowanie limitów dla różnych kredytobiorców (w większości krajów stosowane są różne limity dla różnych typów kredytów), pokazano niższy z limitów (dolne ograniczenie). W celu zachowania porównywalności danych pominięto ekspercko niektóre kraje (z uwagi na odmienny sposób kalibracji limitów niż w Polsce, np. limity DSTI odnoszące się do dochodu do dyspozycji, bądź dochodu po zastosowaniu nałożonego szoku) oraz niektóre limity (np. wyraźnie niższe ograniczenia nakładane na kredyty zaciągane w celu zakupu nieruchomości na wynajem, kredyty walutowe, czy kredyty na nieruchomości komercyjne). Żółtym znaczkiem wyróżniono Polskę.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ERRS.

Wykres 2.50. Standardy kredytowe w Polsce na tle strefy euro



Uwagi: na osi X pokazane jest średnie LtV rzeczywiście udzielanych przez banki kredytów w poszczególnych krajach, na osi Y – średnie LTI rzeczywiście udzielanych kredytów. Dla krajów strefy euro dane za lata 2016-2018 dla największych instytucji (dane przybliżone na podstawie wykresu z publikacji EBC), dla Polski – dane za 2019 r. dla banków komercyjnych.

Źródło: UKNF (dane dla Polski), ECB⁷² (dane dla strefy euro, przybliżone na podstawie wykresu dostępnego w publikacji).

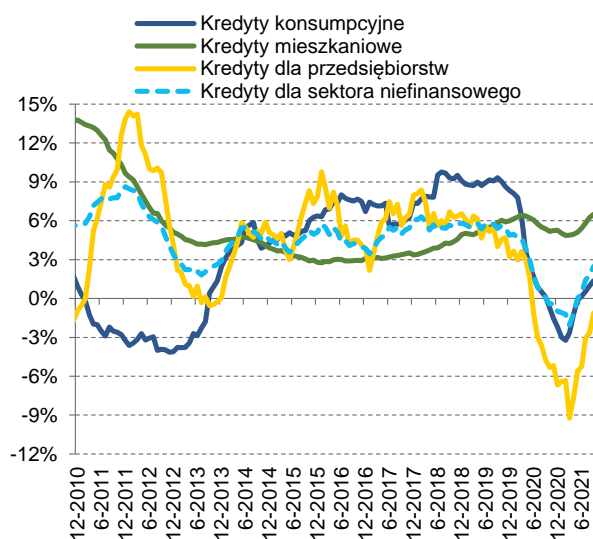
⁷² ECB, Trends and risks in credit underwriting standards of significant institutions in the Single Supervisory Mechanism. Main findings from the credit underwriting data collection 2019, June 2020.

2.6. Akcja kredytowa

Po spadku wartości kredytów dla sektora niefinansowego w związku z pandemią, od II kwartału 2021 r. nastąpiła odbudowa akcji kredytowej. Skala tej odbudowy była różna w poszczególnych segmentach rynku kredytowego (zob. Wykres 2.51).

Jedyną kategorią kredytów, której dynamika pozostawała dodatnia przez cały okres pandemii, były kredyty mieszkaniowe dla gospodarstw domowych (więcej o akcji kredytowej w tym segmencie rynku w rozdziale 2.5). Po krótkotrwałym wyhamowaniu na początku pandemii kredyty mieszkaniowe zaczęły dynamicznie rosnąć, przekraczając maksymalne wartości notowane w okresie ostatnich lat przed pandemią. Kredyty w złotych osiągnęły w III kwartale 2021 r. roczną dynamikę na poziomie około 12%. W obliczu ograniczenia popytu na pozostałe kategorie kredytu niektóre banki, również te zaliczane do O-SII, szczególnie dynamicznie zwiększają swoje zaangażowanie właśnie na rynku kredytów mieszkaniowych. W efekcie udział banków O-SII w złotych kredytach mieszkaniowych wzrósł z 75% przed pandemią do 77% w I połowie 2021 r.

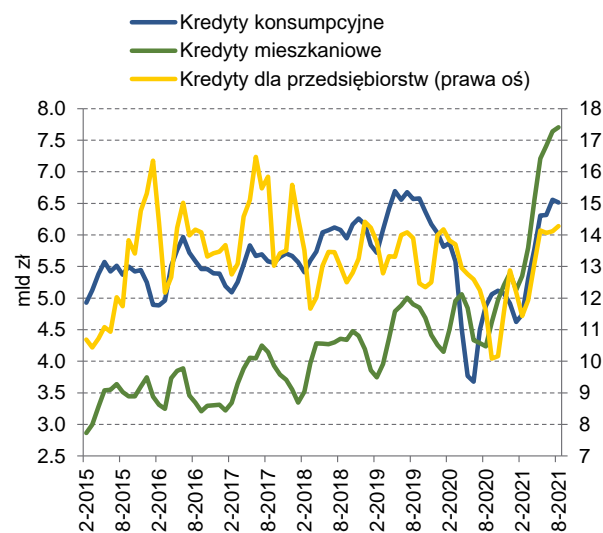
Wykres 2.51. Tempo wzrostu wybranych kategorii kredytów dla sektora niefinansowego, r/r



Uwaga: zmiany procentowe wartości kredytów odnoszą się do danych po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Wykres 2.52. Wartość nowo udzielonych kredytów (trzymiesięczna średnia krocząca)



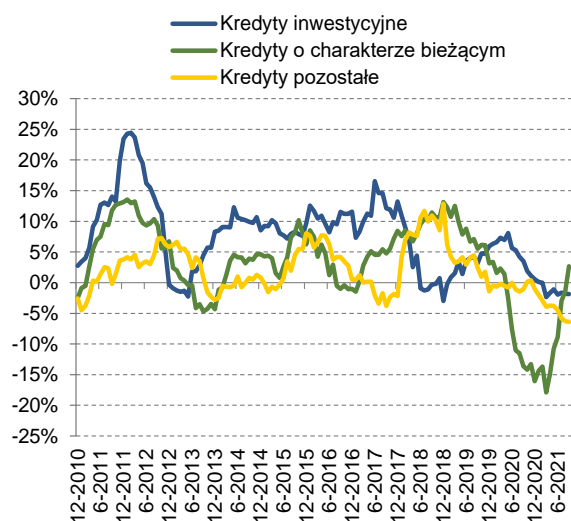
Uwaga: w ramach statystyki nowych kredytów dla przedsiębiorstw nie są uwzględnione kredyty o charakterze bieżącym.

Źródło: NBP.

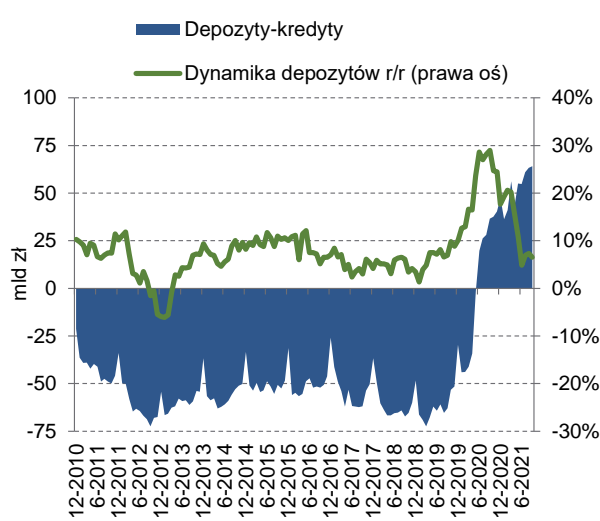
Dynamika kredytów konsumpcyjnych w ujęciu rocznym zaczęła rosnąć od marca 2021 r., a od czerwca jest dodatnia. Główną tego przyczyną był istotny wzrost popytu na ten rodzaj kredytów, któremu towarzyszyło nieznaczne łagodzenie przez banki polityki kredytowej. Zapotrzebowanie na kredyt konsumpcyjny było związane z poprawą sytuacji gospodarstw domowych, realizacją zakupów oraz wyjazdów odłożonych w okresie obowiązywania wzmożonych obostrzeń pandemicznych. Ro-

snącemu popytowi sprzyjało obniżenie pozaodsetkowych kosztów kredytu i podwyższenie jego maksymalnej kwoty⁷³. Znalazło to odzwierciedlenie we wzroście wartości nowo udzielonych kredytów konsumpcyjnych (zob. Wykres 2.52), w tym także wysokokwotowych (powyżej 50 tys. zł). Ryzyko związane z tymi kredytami wydaje się być niższe niż przed pandemią – w pierwszym półroczu 2021 r. profil scoringowy nowych kredytów gotówkowych, także tych zaciąganych na kwoty powyżej 50 tys. zł, był lepszy niż w tym samym okresie 2020 r. i 2019 r.⁷⁴.

Wykres 2.53. Dynamika kredytów dla sektora przedsiębiorstw, r/r



Wykres 2.54. Depozyty przedsiębiorstw



Uwaga: zmiany procentowe wartości kredytów odnoszą się do danych po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Źródło: NBP.

Roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych w pierwszych ośmiu miesiącach 2021 r. pozostawała ujemna, ale od kwietnia br. zaczęła się zwiększać, czemu towarzyszył powolny wzrost popytu na kredyt oraz spadek dynamiki depozytów bieżących tych podmiotów (zob. Wykres 2.54). Tendencje te były spowodowane wygasaniem części programów pomocowych rządu w ramach „tarcz finansowych” oraz stopniowym wydatkowaniem przez przedsiębiorstwa wcześniej otrzymanych środków. Dynamika kredytów w tym segmencie nadal była zdeterminowana tempem wzrostu kredytów o charakterze bieżącym (zob. Wykres 2.53). Banki zaobserwowały wzrost popytu na kredyty krótkoterminowe ze strony małych i średnich przedsiębiorstw oraz na kredyty długoterminowe ze strony dużych przedsiębiorstw. Badania ankietowe prowadzone przez NBP wśród przedsiębiorstw

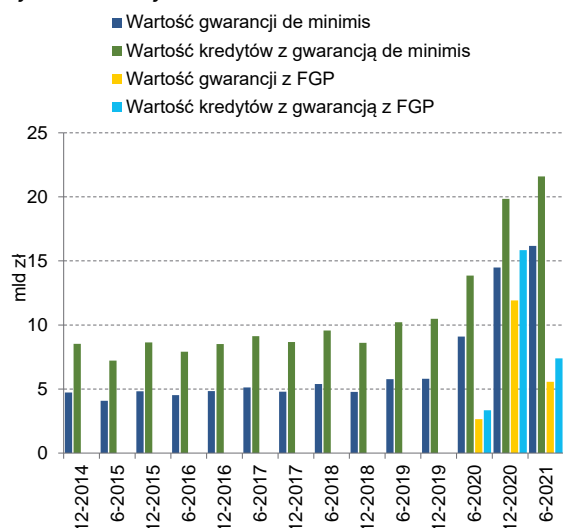
⁷³ O ile nie wskazano innego źródła, informacje dotyczące zmian w polityce kredytowej banków oraz ich opinii odnośnie do kierunków zmian popytu na kredyt i ich przyczyn pochodzą z opracowań: „Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. II kwartał 2021 r.”, kwiecień 2021 r., NBP oraz „Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. III kwartał 2021 r.”, lipiec 2021 r., NBP.

⁷⁴ „Podsumowanie I półroczu 2021 r. na rynku kredytów i pożyczek”, sierpień 2021 r., BIK, dostępne na: <https://media.bik.pl/informacje-prasowe/685540/bik> podsumował pierwsze półrocze 2021 r. na rynku kredytów i pożyczek nie ma już śladu po pandemii.

również wskazują na wzrost odsetka firm wnioskujących o kredyt, chociaż utrzymywał się on poniżej długookresowej średniej.

Polityka kredytowania przedsiębiorstw nie została zauważalnie złagodzona przez banki od czasu jej silnego zaostrzenia w drugim kwartale 2020 r. W pierwszym półroczu 2021 r. banki nie zmieniały kryteriów i warunków udzielania kredytów dla przedsiębiorstw. Działo się tak, pomimo że wskaźniki płynności finansowej przedsiębiorstw pozostawały wysokie, a zdecydowana większość ankietowanych przez NBP firm (82%) deklarowała brak problemów w tym obszarze. Według opinii przedsiębiorstw wzrósł jednak (rok do roku) odsetek pozytywnych decyzji kredytowych, a najczęstszą przyczyną ewentualnych odmów pozostawał brak zdolności kredytowej.

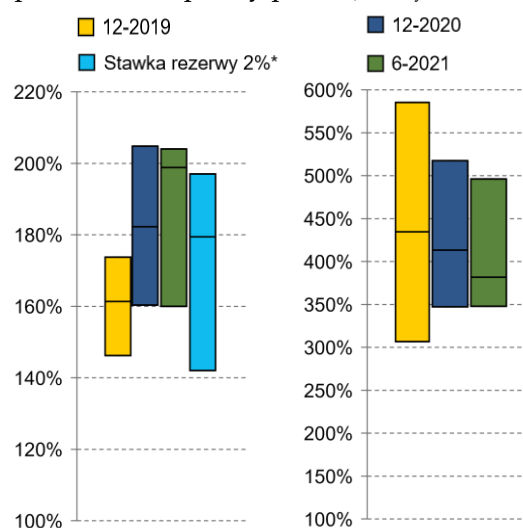
Wykres 2.55. Wartość gwarancji i kredytów z gwarancją *de minimis* i z Funduszu Gwarancji Płynnościowych BGK



Uwaga: na wykresie przedstawiono przyrosty półroczne.

Źródło: BGK.

Wykres 2.56. Wskaźniki LCR banków krajowych: banki komercyjne – lewy panel, banki spółdzielcze – prawy panel (LCR jednostkowy)



*Szacunek został sporządzony na podstawie stanu rezerwy obowiązkowej utrzymywanej w październiku 2021 r. i nowej rezerwy obowiązkowej, która będzie obowiązywać od 30 listopada 2021 r. W przypadku banków spółdzielczych wzrost stopy rezerwy obowiązkowej będzie miał minimalny wpływ na wysokość LCR.

Uwagi: linie poziome oznaczają poszczególne kwartyle, a wysokość pudełka odstęp międzykwartyłowy. Z próby wyłączono banki o wysokich wskaźnikach LCR: dla banków komercyjnych powyżej 500%, dla banków spółdzielczych – powyżej 1000%. Dane nie uwzględniają BGK i banków zrzeszających.

Źródło: NBP.

Czynnikiem ograniczającym popyt na kredyt ze strony przedsiębiorstw w 2021 r. był nadal podwyższony stan środków na rachunkach sektora, którego źródłem były programy pomocowe wprowadzone w związku z pandemią⁷⁵. Chociaż najwięcej środków w ramach wsparcia fiskalnego wypłacono

⁷⁵ Więcej o programach pomocowych wdrożonych w związku z pandemią COVID-19 i ich wpływie na akcję kredytową – zob. „Raport o stabilności systemu finansowego”, edycje czerwiec 2020–czerwiec 2021, NBP.

w 2020 r., to pewna ich część nadal pozostawała do dyspozycji przedsiębiorstw, o czym świadczy wysoka wartość środków na rachunkach w bankach. Sektor bankowy nadal był dłużnikiem netto sektora przedsiębiorstw niefinansowych a wartość środków na rachunkach o ponad 60 mld zł przewyższała wartość kredytów dla przedsiębiorstw. (zob. Wykres 2.54). Dodatkowo, we wrześniu br. przedłużono obowiązywanie programu „Tarcza Finansowa dla Dużych Firm” PFR, w ramach którego duże przedsiębiorstwa mogły ubiegać się o finansowanie preferencyjne. Będzie ono mogło zostać umorzone do wysokości 75% wysokości szkody poniesionej na skutek COVID-19⁷⁶. Do końca 2021 r. przedłużono preferencyjne warunki programu gwarancji *de minimis* oraz obowiązywanie programu gwarancji z Funduszu Gwarancji Płynnościowych BGK, co z kolei pozytywnie oddziałuje na akcję kredytową. W pierwszej połowie 2021 r. udzielono przedsiębiorstwom kredytów z gwarancją *de minimis* na rekordowo wysoką kwotę 21,6 mld zł (zob. Wykres 2.55).

W pierwszym półroczu 2021 r. dynamika kredytów dla przedsiębiorców indywidualnych, pomimo powolnego wzrostu od kwietnia br., nie powróciła do poziomu sprzed pandemii. Z danych o liczbie złożonych wniosków kredytowych wynika, że przyczyna tego zjawiska nadal leżała po stronie popytowej. Dynamika kredytów dla przedsiębiorców w czerwcu 2021 r. wynosiła -1,9%. Zainteresowanie kredytem w pierwszych sześciu miesiącach roku, pomimo że wzrosło r/r, to nadal było mniejsze niż przed pandemią. Do ograniczenia zapotrzebowania na kredyt przez przedsiębiorców indywidualnych nadal przyczyniała się prawdopodobnie pomoc finansowa otrzymana na początku pandemii w ramach rządowych programów wsparcia.

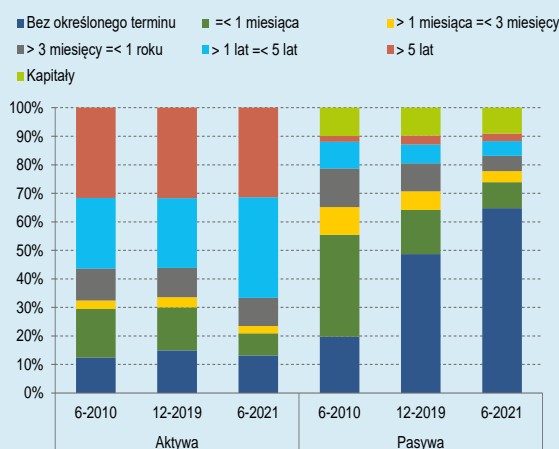
Dotychczasowa sytuacja płynnościowa sektora bankowego była korzystna i pozwalała na swobodny rozwój akcji kredytowej. W analizowanym okresie w większości banków zwiększył się portfel aktywów płynnych, głównie papierów skarbowych oraz papierów emitowanych przez PFR i BGK gwarantowanych przez SP, które na koniec czerwca 2021 r. wynosiły odpowiednio około 20% i 4% aktywów sektora. W związku z tym poziomy wskaźników płynności krótko- i długoterminowej (LCR i NSFR) utrzymywały się znacznie powyżej minimum nadzorczych. Na koniec czerwca 2021 r. przeciętna wartość wskaźnika LCR dla banków komercyjnych wynosiła około 201%, dla banków spółdzielczych, które są zobowiązane są do utrzymywania wskaźnika LCR na bazie jednostkowej – około 443%, a dla obu zrzeczeń systemów IPS – około 310% (zob. Wykres 2.56). Poziomy wskaźników NSFR potwierdzają dobrą sytuację sektora bankowego w zakresie norm płynności długoterminowej. Przeciętna wartość wskaźnika NSFR dla banków komercyjnych wyniosła na koniec czerwca 2021 r. około 145%. Struktura bilansu sektora bankowego wskazuje jednak, że rosną wyzwania związane z niedopasowaniem terminowym aktywów i pasywów (zob. Ramka 2.3).

⁷⁶ <https://pfr.pl/oferta/tarcza-finansowa-dla-duzych-firm-finansowanie-preferencyjne-2-0.html>

Ramka 2.3. Niedopasowanie terminowe aktywów i pasywów w bankach

Banki w Polsce spełniają z nadwyżką ostrożnościowe normy płynności długoterminowej (NSFR), jednocześnie jednak systematycznie wzrasta skala niedopasowania terminowego aktywów i pasywów. W ostatnich dwóch latach proces ten istotnie przyspieszył (zob. Wykres 2.57). Do pewnego stopnia niedopasowanie jest naturalną konsekwencją realizowanej przez banki funkcji związanej z transformacją terminów, jednak gdy jest zbyt duże to naraża banki na ryzyko utraty płynności, szczególnie w sytuacji finansowania się środkami niestabilnymi, m.in. z rynku hurtowego. W Polsce głównym źródłem finansowania działalności banków są depozyty sektora niefinansowego, w tym głównie stabilne depozyty gospodarstw domowych (zob. Wykres 2.58). Rola środków pozyskanych od sektora finansowego⁷⁷, jako ważnego źródła finansowania, stopniowo się zmniejsza (na koniec czerwca stanowiły 7,7% pasywów). Trend ten można wiązać z dążeniem banków do zwiększenia znaczenia bardziej stabilnych źródeł finansowania i zmniejszenia zależności od rynków hurtowych, co należy oceniać pozytywnie. Jednak rola emisji instrumentów dłużnych (zwłaszcza długoterminowych) jest nadal niewielka w porównaniu z sektorem bankowym w strefie euro (3%⁷⁸ vs. 11% sumy bilansowej).

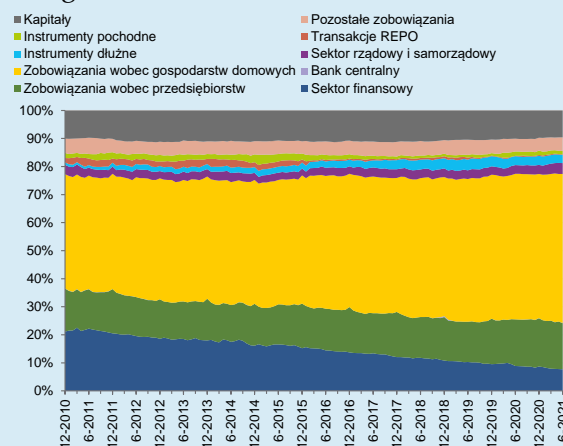
Wykres 2.57. Struktura terminowa aktywów i pasywów sektora bankowego



Uwaga: w pozycji „bez określonego terminu” po stronie pasywów wykazywane są wielkości, których nie można przyporządkować do określonego terminu zapadalności, głównie ROR i konta oszczędnościowe oraz mniejsze pozycje (m.in. zobowiązania z tytułu podatku dochodowego, rezerwy). Dane bez BGK.

Źródło: NBP.

Wykres 2.58. Struktura pasywów sektora bankowego



Uwaga: dane bez BGK.

Źródło: NBP.

Strukturę terminową aktywów determinuje w znacznej mierze rozwój długoterminowych pozycji: kredytów mieszkaniowych i papierów dłużnych. Od ponad dekady kredyty mieszkaniowe

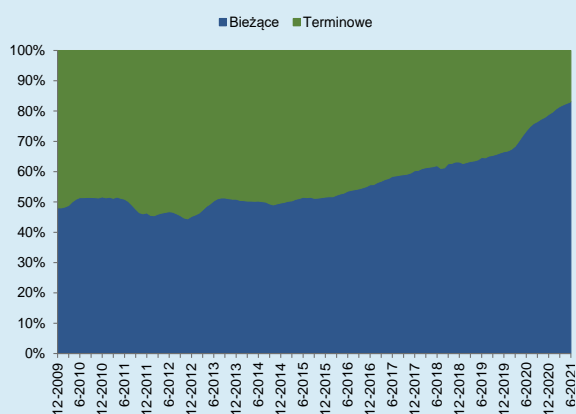
⁷⁷ Depozyty złożone i kredyty otrzymane od instytucji finansowych.

⁷⁸ Dane dla Polski nie obejmują emisji BGK na rzecz KFD i Funduszu Przeciwdziałania COVID.

mają największy udział w portfelu kredytowym sektora bankowego w Polsce i udział ten jeszcze się zwiększał w ostatnich latach. Ponad połowę portfela kredytów mieszkaniowych stanowią umowy o zapadalności powyżej 25 lat, a średni termin zapadalności wynosi prawie 24 lata i są to głównie kredyty o zmiennej stopie procentowej. Ponadto, w okresie pandemii wzrosły znacznie inwestycje banków w obligacje skarbowe i inne papiery gwarantowane przez Skarb Państwa, w tym emitowane przez PFR w związku z finansowaniem działań antykryzysowych⁷⁹.

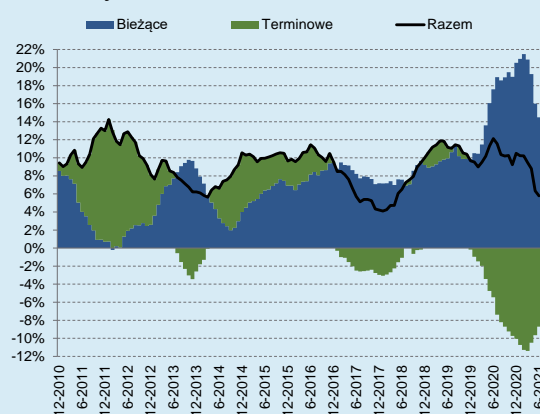
Wzrost niedopasowania terminowego aktywów i pasywów w ostatnich latach wynikał również z przyspieszenia zmiany struktury terminowej depozytów gospodarstw domowych (zob. Wykres 2.59). Zmniejszające się oprocentowanie sprzyjało systematycznemu zwiększaniu się udziału depozytów bieżących w strukturze terminowej depozytów gospodarstw domowych. Na koniec czerwca 2021 r. stanowiły one zdecydowaną większość środków gospodarstw domowych w bankach (około 83%) i pasywów sektora bankowego (około 35%).

Wykres 2.59. Struktura terminowa depozytów gospodarstw domowych



Źródło: NBP.

Wykres 2.60. Tempo zmian depozytów gospodarstw domowych i wkład poszczególnych składowych (r/r)



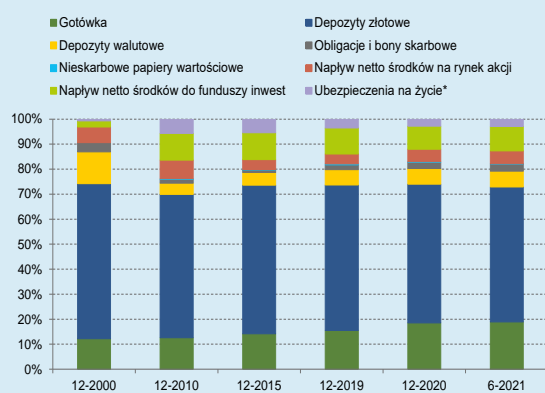
Źródło: NBP.

Dynamika depozytów gospodarstw domowych, mimo środowiska niskich stóp procentowych utrzymuje się na relatywnie wysokim poziomie (średnio ok. 9% r/r w ostatnich 10-ciu latach) (zob. Wykres 2.60). Do wybuchu pandemii wysokiemu tempu wzrostu depozytów gospodarstw domowych sprzyjała dobra sytuacja na rynku pracy, tj. wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń, oraz zwiększanie transferów społecznych. Na początku 2020 r., w warunkach zwiększonej niepewności, sektor bankowy doświadczył znacznych wypłat gotówki przez klientów obawiających się utrudnionego dostępu do pieniędzy zgromadzonych na kontach. Mimo tych wypłat depozyty gospodarstw domowych rosły w tempie zbliżonym do obserwowanego w 2019 r. Dopiero II kwartał 2021 r. przyniósł obniżenie dynamiki wzrostu (średnio 7% r/r).

⁷⁹ Papiery te mają termin zapadalności od 4 do 10 lat, natomiast większość z nich stanowią instrumenty od 4 do 5 lat.

Wydaje się, że nie należy traktować obecnego poziomu niedopasowania terminowego aktywów i pasywów jako zagrożenia o charakterze systemowym, nie można jednak wykluczyć, że może prowadzić do przejściowych problemów w przypadku pojedynczych banków. Dotychczasowe doświadczenia polskich banków wskazują, że w sytuacji braku szoków idiosynkratycznych depozyty bieżące gospodarstw domowych charakteryzują się relatywnie wysoką stabilnością (wysoki osad). W środowisku niskich stóp procentowych wyższy udział depozytów bieżących wydaje się stosunkowo neutralny z punktu widzenia ryzyka płynności banku, gdyż zwroty z depozytów terminowych są niskie, a jedyną konsekwencją wcześniejszej wypłaty jest utrata odsetek. Ryzyko odpływu depozytów bieżących i terminowych jest zatem podobne. Natomiast w sytuacji wyższych stóp procentowych skłonność gospodarstw domowych do zrywania umów depozytów terminowych może być niższa. Ponadto depozyty gospodarstw domowych cechuje duże rozdrobnienie podmiotowe, co sprawia, że są one w mniejszym stopniu podatne na masowe odpływy ze względu na oddziaływanie gwarancji BFG. Niemniej jednak powszechny dostęp do elektronicznych kanałów dystrybucji usług finansowych sprawia, że w sytuacji ewentualnego pojawienia się negatywnego „szumu medialnego” wokół sytuacji danego banku, potencjalnie każdy bank jest narażony na ryzyko nagłego odpływu depozytów.

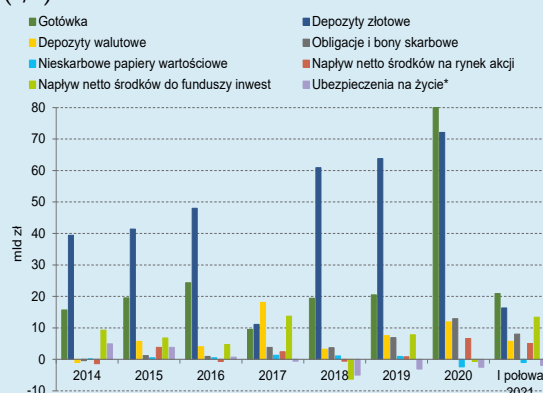
Wykres 2.61. Struktura aktywów finansowych gospodarstw domowych



* Polisy z ufk.

Źródło: NBP.

Wykres 2.62. Zmiana głównych kategorii aktywów finansowych gospodarstw domowych (r/r)



Źródło: NBP.

Biorąc pod uwagę dotychczasową dynamikę zmian i preferencje gospodarstw domowych można oczekiwać, że depozyty pozostaną ich główną formą oszczędzania. W strukturze krajowych aktywów finansowych gospodarstw domowych depozyty bankowe (złotowe i walutowe ogółem) od lat zajmują dominującą pozycję. Bezpośrednie i pośrednie inwestycje (via fundusze inwestycyjne i polisy z ufk) na rynku kapitałowym były znacznie mniej popularne. Na przestrzeni ostatnich dwóch dekad struktura aktywów finansowych gospodarstw domowych zmieniała się bardzo powoli (zob. Wykres 2.61). Po 2019 r. można jednak zauważyć spadek udziału depozytów w wartości aktywów

finansowych gospodarstw domowych, m.in. na skutek zwiększenia buforów płynnych środków w postaci pieniądza gotówkowego (zob. Wykres 2.62).

Ze względu na podatność banków na realizację szoków płynnościowych, powinny one zmierzać do odwrócenia obecnego trendu wzrostu skali niedopasowania terminowego aktywów i pasywów. Rozwiązania regulacyjne mogą stopniowo wymuszać na bankach dostosowania w zakresie stabilniejszej kompozycji bilansu. Od 30 czerwca 2021 r. obowiązują zapisy znowelizowanej Rekomendacji S Komisji Nadzoru Finansowego, która wymaga od banków m.in. opracowania i monitorowania realizacji planu pozyskiwania długoterminowych źródeł finansowania⁸⁰ oraz oferowania kredytów mieszkaniowych o stałej lub okresowo stałej stopie procentowej. O ile uda się zainteresować klientów zaciąganiem kredytów mieszkaniowych o stałej stopie, banki mogą w większym stopniu być zainteresowane pozyskiwaniem środków poprzez emisję długu. Średnią zapadalność pasywów będą również wydłużać emisje długu na potrzeby spełniania wymogu MREL, który w docelowej wysokości zacznie obowiązywać od 2024 r. Dodatkowo stopniowe upowszechnianie się modelu *poolingowego*⁸¹ przez działające na polskim rynku banki hipoteczne będzie sprzyjać realizacji celu zmniejszenia strukturalnego niedopasowania terminów aktywów i pasywów w bankach komercyjnych – właścicielach banków hipotecznych oraz w grupach bankowych.

Perspektywy

Oczekiwana kontynuacja wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach powinna sprzyjać dalszej odbudowie popytu na kredyt ze strony gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Może to przyczynić się do rozwijania akcji kredytowej we wszystkich segmentach rynku, chociaż nie we wszystkich w podobnej skali. Kredyty mieszkaniowe będą dalej stanowić ważny kierunek rozwoju aktywności banków. Dążenie gospodarstw domowych do realizacji, odroczonego ze względu na obowiązujące wcześniej restrykcje, popytu powinno wpłynąć na kontynuację wzrostu kredytów konsumpcyjnych, o ile sytuacja pandemiczna na to pozwoli. Przedsiębiorstwa deklarują brak zainteresowania finansowaniem nowych, planowanych inwestycji kredytem. Na ich popyt na kredyt ograniczająco wpływają pokaźne środki zgromadzone na ich rachunkach bankowych, pochodzące jeszcze z wypłaconych wcześniej subwencji.

⁸⁰ zob. Uchwała Nr 492/2019 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 3 grudnia 2019 r. (Dz. Urz. KNF 2019 poz. 39). Rekomendacja szczegółowa nr 21 Rekomendacji S dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie stanowi m.in., że bank powinien podejmować działania zmierzające do dywersyfikacji źródeł finansowania działalności w celu ograniczenia ryzyka płynności, szczególnie długoterminowej (np. poprzez sekurytyzację, emisję listów zastawnych, emisję innych długoterminowych papierów wartościowych, w tym zabezpieczonych hipotecznie).

⁸¹ W modelu *poolingowym* bank hipoteczny nie udziela kredytów mieszkaniowych, a jedynie kupuje je od banku uniwersalnego działającego w grupie.

Wzrost środków rezerwy obowiązkowej od listopada 2021 r.⁸² nie będzie miał ograniczającego wpływu na możliwości powiększania akcji kredytowej ze względu na poziomy wskaźników płynności znacznie przekraczające minima nadzorcze. Ponadto, w październiku 2021 r. nadwyżki środków na rachunkach niektórych banków w NBP były wystarczająco wysokie, żeby pokryć nowy wymóg rezerw obowiązkowych i zapewnić dodatkowy bufor, który byłby szacunkowo wielokrotnie wyższy niż średnio w okresie przed-pandemicznym (przy ówczesnym poziomie rezerw).

Mimo że obecne i szacowane w okresie projekcji nadwyżki kapitałowe (zob. rozdział 2.3.2) oraz wspomniana pozycja płynnościowa banków sprzyjają udzielaniu kredytów, perspektywy dla akcji kredytowej w dalszym ciągu pozostają obciążone niepewnością. Wiąże się to z rozwojem sytuacji pandemicznej z jednej strony, a z drugiej – ze sposobem zakończenia sporów prawnych powstałych na tle umów walutowych kredytów mieszkaniowych. Skalę tej niepewności można jednak ocenić jako mniejszą niż w minionych kwartałach.

Ramka 2.4. Modele wykorzystywane przez NBP do oceny przyszłej sytuacji na rynku kredytowym

Prognozy dynamiki akcji kredytowej⁸³

Prognozy dynamiki akcji kredytowej opracowywane są w kategoriach: kredytów dla przedsiębiorstw, kredytów konsumpcyjnych, kredytów mieszkaniowych (złotowych) oraz kredytów udzielonych podmiotom sektora niefinansowego ogółem. Wartość kredytów udzielonych w danej kategorii jest prognozowana z wykorzystaniem modelu wektorowej korekty błędem (VECM, ang. *Vector Error Correction Model*) postaci:

$$\Delta y_t = \alpha \beta' y_{t-1} + \gamma_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \gamma_p \Delta y_{t-p+1} + \varepsilon_t$$

gdzie: $\varepsilon_t \sim IID N(0, \sigma_\varepsilon^2)$, β jest macierzą kointegrującą, a $\gamma_1, \dots, \gamma_p$ są macierzami parametrów. Zmienną podlegającą prognozie jest kwartalna wartość nominalna kredytów udzielonych przez monetarne instytucje finansowe podmiotom należącym do danej kategorii. Dodatkowo wykorzystano dane kwartalne dotyczące poziomu realnego PKB oraz wartości 3-miesięcznej stawki WIBOR, które objaśniają sprzężenia popytowo-podażowe obserwowane na rynku kredytowym⁸⁴. Parametry modelu są szaco-

⁸² Nowa stopa rezerwy będzie obowiązywała od 30 listopada 2021 r. i będzie wynosiła 2%, co oznacza wzrost o 1,5 pkt proc. (zob. Uchwała nr 10/2021 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 6 października 2021 r. zmieniająca uchwałę w sprawie stóp rezerwy obowiązkowej banków, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych i Krajowej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej oraz wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej).

⁸³ Szerzej na temat prognoz dynamiki kredytów patrz: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2020 r.*, NBP 2021.

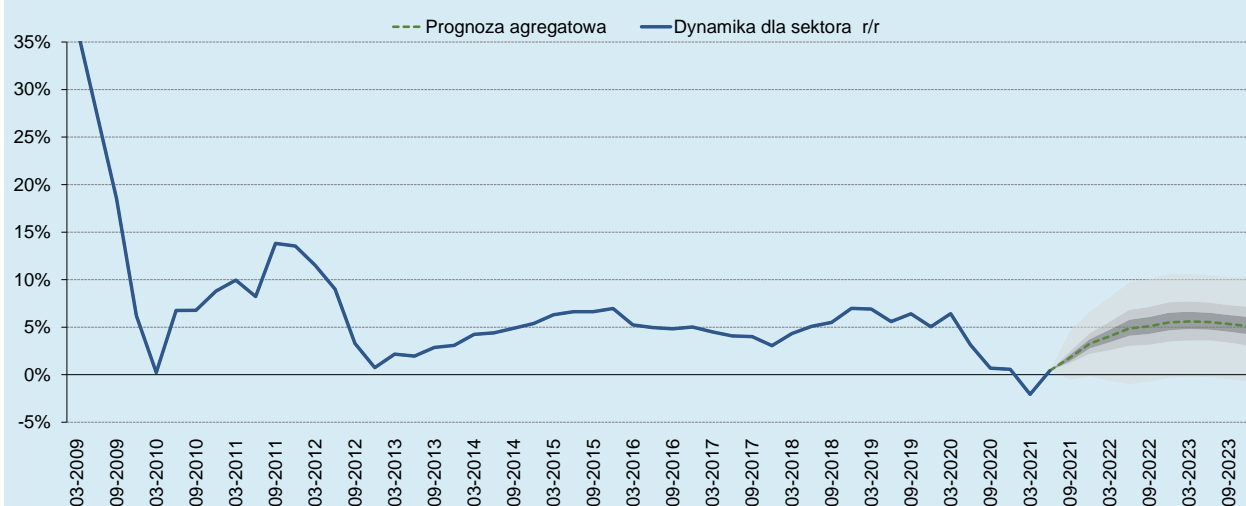
⁸⁴ Przeprowadzono analizę wrażliwości uzyskanych wyników prognoz ze względu na wykorzystanie w modelach innych zmiennych opisujących koniunkturę gospodarczą lub cenę pieniądza. Analizowano sprzężenia dynamiki kredytów z marżą kredytową, stawkami WIBOR o krótszym terminie zapadalności, stopą bezrobocia, dynamiką konsumpcji, dynamiką inwestycji. Analizy wrażliwości wykonano w wielu wariantach występowania tych zmiennych razem lub osobno. Specyfikacja, która bazuje na sprzężeniu dynamiki kredytu z dynamiką PKB i stawką WIBOR 3M ma najlepsze zdolności prognostyczne spośród wszystkich analizowanych modeli.

wane z wykorzystaniem procedury Johansena⁸⁵. Rząd opóźnień p oraz liczba relacji kointegrujących jest określana przy pomocy standardowych kryteriów. Próba używana w estymacji rozpoczyna się w I kw. 2004 r. Parametry modeli są reestymowane co pół roku.

Prognozy pozwalają na uwzględnienie kwestii niepewności w rozważaniach na temat rozwoju akcji w przyszłości. Znajduje to odzwierciedlenie w wykresie wachlarzowym oraz prawdopodobieństwach określonych przedziałów wartości dynamiki kredytów.

Poniżej przedstawiono wyniki prognoz dynamiki akcji kredytowej w sektorze niefinansowym w horyzoncie 10 kwartałów. Przewiduje się stopniowy powrót dynamiki kredytu do poziomu ok. 5 % r/r w III kw. 2022 r. oraz możliwe nieznaczne jej osłabienie w końcowym etapie horyzontu prognozy (zob. Wykres 2.63). Poziom ten jest zbliżony do wartości obserwowanych w 2019 r. przed osłabieniem koniunktury gospodarczej spowodowanym pandemią COVID-19.

Wykres 2.63. Prognoza dynamiki kredytów dla sektora niefinansowego – wrzesień 2021 r.



Źródło: NBP.

Prognozę cechuje stosunkowo duża niepewność skutkująca szerokim przebiegiem wykresu wachlarzowego. Tempo wzrostu kredytów w tej grupie może sięgać w horyzoncie prognozy wartości 10,6% r/r (na przełomie 2022 i 2023 r.). Jednocześnie jednak w I kw. 2022 r. i IV kw. 2023 r. istnieje możliwość wystąpienia dynamik ujemnych na poziomie nieprzekraczającym -0,1% r/r.

Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest kształtowanie się akcji kredytowej po I kw. 2022 r. w przedziale 4-6% r/r. Nie można jednak wykluczyć, iż obserwowane ożywienie będzie nieco silniejsze, o czym świadczy zbliżona wartość prawdopodobieństw przebiegu akcji kredytowej w przedziale 6-8% r/r (zob. Tabela 2.4).

⁸⁵ S. Johansen, *Identifying restrictions of linear equations with applications to simultaneous equations and cointegration*, Journal of Econometrics 69 (1) 2019, pp. 111-132.

Tabela 2.4. Prawdopodobieństwa przedziałowe dynamiki kredytu dla sektora niefinansowego w kolejnych kwartałach horyzontu prognozy – wrzesień 2021 r.

	III kw. 2021	IV kw. 2021	I kw. 2022	II kw. 2022	III kw. 2022	IV kw. 2022	I kw. 2023	II kw. 2023	III kw. 2023	IV kw. 2023
>14	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,001	0,001	0,001	0,000	0,001
12-14	0,000	0,000	0,000	0,003	0,004	0,005	0,006	0,005	0,004	0,004
10-12	0,000	0,000	0,003	0,017	0,022	0,033	0,034	0,031	0,028	0,025
8-10	0,000	0,002	0,025	0,076	0,091	0,123	0,126	0,118	0,102	0,090
6-8	0,000	0,039	0,116	0,219	0,249	0,272	0,285	0,285	0,269	0,243
4-6	0,027	0,247	0,371	0,352	0,326	0,309	0,307	0,313	0,326	0,321
2-4	0,378	0,547	0,357	0,225	0,201	0,168	0,155	0,164	0,176	0,205
0-2	0,556	0,135	0,093	0,071	0,071	0,059	0,057	0,055	0,063	0,073
<0	0,040	0,029	0,035	0,038	0,037	0,031	0,029	0,028	0,032	0,037

Uwaga: wartości wyznaczone w oparciu o symulacje przedziałów ufności dla prognozy z modelu VECM.

Źródło: NBP.

Prognozy miary jakości kredytów

Przygotowywane są również prognozy miary jakości kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych, w postaci wskaźnika napływu netto należności z utratą wartości. Określa on jaka część należności zmieniła w okresie rocznym status z „bez utraty wartości” na status „z utratą wartości”, po odjęciu należności, które zmieniły status w przeciwnym kierunku⁸⁶.

Wskaźnik obliczany jest na podstawie dużych ekspozycji wobec przedsiębiorstw niefinansowych, raportowanych przez banki w ramach statystyki ostrożnościowej. Obliczenia i prognozy prowadzone są dla wybranych sekcji polskiej gospodarki – oznaczonych symbolami od B do I oraz L – a następnie agregowane.

Wykorzystywane modele prognostyczne mają następującą postać regresji:

$$y_{it+\tau} = \alpha_i + x'_{it}\beta + u_{it},$$

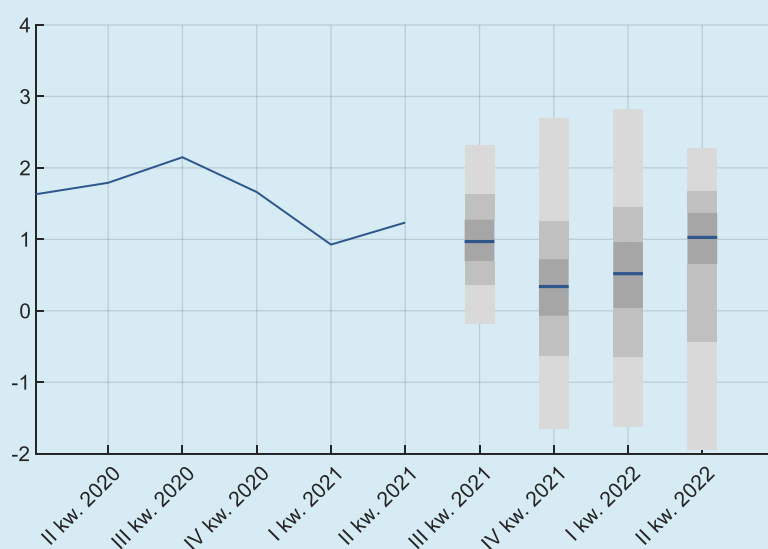
gdzie y oznacza wskaźnik napływu netto należności z utratą wartości, x to zmienne objaśniające, α i β oznaczają parametry do oszacowania, u to składnik losowy, i oznacza identyfikator sektora (od 1 do 9), t okres, a τ – horyzont prognozy (od 1 do 4 kwartałów). Dla każdego horyzontu prognozy wykorzystywany jest oddzielny model.

Najważniejszą cechą konstruowanego modelu jest to, że bazuje on na opóźnionych wartościach zmiennych objaśniających. Ich wyjściowy zbiór obejmuje 55 wskaźników, określających płynność

⁸⁶ Podobną miarę jakości kredytów – odnoszącą się do kwartalnej zmiany statusu należności i nieuwzględniającą przepływu od należności „z utratą wartości” do należności „bez utraty wartości” – opisano w ramce 2. Raportu o stabilności systemu finansowego z grudnia 2017 r.; <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf122017.pdf>

finansową przedsiębiorstw niefinansowych, ich wypłacalność długoterminową, sprawność zarządzania i rentowność oraz dynamikę należności. Rozważany jest też bogaty zestaw zmiennych opisujących sytuację makroekonomiczną. Wstępna analiza prowadzi do wyselekcjonowania 20 zmiennych najsilniej związanych z y . Następnie szacowane są parametry modeli regresji z każdą możliwą kombinacją i liczbą tych zmiennych, po czym powstają prognozy. Prognozy są uśredniane, z wagami proporcjonalnymi do miary jakości poszczególnych modeli. Wykorzystywane jest podejście bayesowskie typu BACE (ang. *Bayesian Average of Classical Estimates*). Oprócz prognozy punktowej wyznaczany jest również przedziały prognoz z wykorzystaniem metody *bootstrap*.

Wykres 2.64. Dane historyczne i prognoza wskaźnika napływu netto należności z utratą wartości



Uwagi: kolorami ciemnoszarym, szarym i jasnoszarym oznaczono 30%, 60% i 90% przedziały ufności wynikające z uśrednionych modeli prognostycznych.

Źródło: NBP.

Na wykresie powyżej przedstawiono ostatnie dane historyczne i aktualną prognozę wskaźnika napływu netto należności z utratą wartości. Prognoza bazuje na danych od początku 2005 r. do połowy roku 2021 i obejmuje okres od III kwartału 2021 r. do II kwartału 2022 r. W II kwartale 2021 r. analizowana miara jakości kredytów wynosiła 1,2% wobec długookresowej średniej na poziomie 1,7% i lokalnego maksimum na poziomie 2,1%, osiągniętego w III kwartale 2020 r. W kolejnych czterech kwartałach prognozowany jest jej nieznaczny spadek, do 1,0%, po osiągnięciu 0,3%-0,5% na przełomie 2021 i 2022 r.

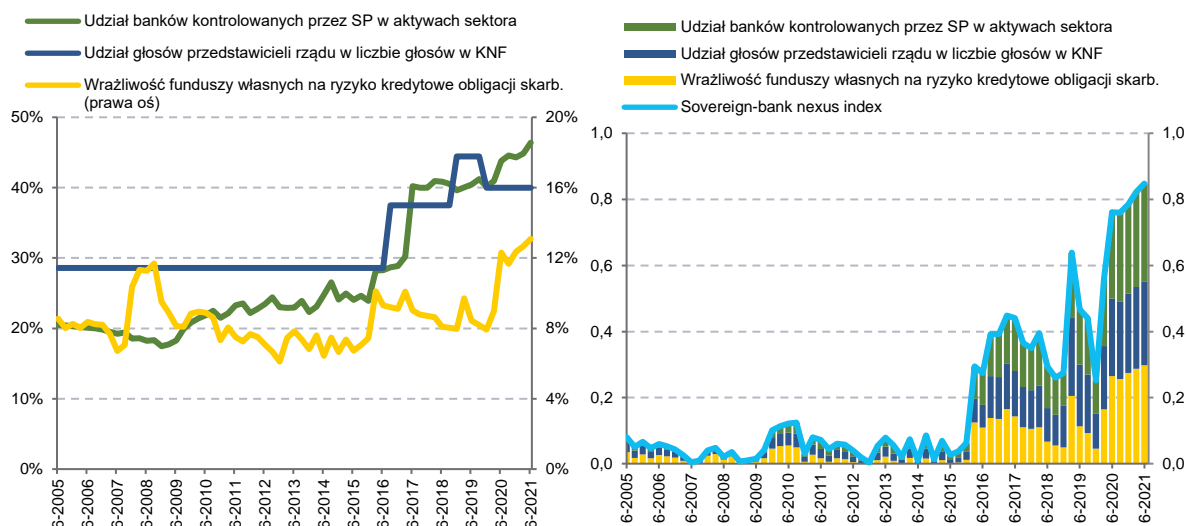
2.7. Powiązania między sektorami bankowym i rządowym

Powiązania pomiędzy sektorem bankowym i rządowym w Polsce i ewentualne ryzyka z tego wynikające analizowane są z uwzględnieniem trzech obszarów, które mogą wpływać na stabilność finansową⁸⁷. Przede wszystkim, Skarb Państwa pełni jednocześnie rolę właściciela, kontrolując znaczną

⁸⁷ Zob. „Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2019 r.”, ramka 5.1.

część sektora bankowego oraz dłużnika, gdyż obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa mają znaczny udział w aktywach banków. Ponadto, 4 z 9 członków KNF jest przedstawicielami ministrów i Premiera.

Wykres 2.65. Indeks *Sovereign-bank nexus*



Uwagi: (lewy panel): zmienna Wrażliwość funduszy własnych na ryzyko kredytowe obligacji skarbowych obrazuje stratę (wyrażoną jako procent funduszy własnych sektora bankowego) wynikającą z szokowego wzrostu rentowności obligacji skarbowych o 300 punktów bazowych. SP oznacza Skarb Państwa. Udział głosów przedstawicieli rządu w liczbie głosów w KNF zgodnie z ustawową liczbą głosów KNF. (Prawy panel): Indeks Sovereign-bank nexus jest iloczynem rang centylowych wszystkich trzech zmiennych. Ze względu na swoją konstrukcję indeks przyjmuje wartości od 0 do 1. Wartość indeksu bliska 1 oznacza, że poziomy wszystkich trzech składowych zbliżają się do swoich historycznych maksimum.

Źródło: NBP.

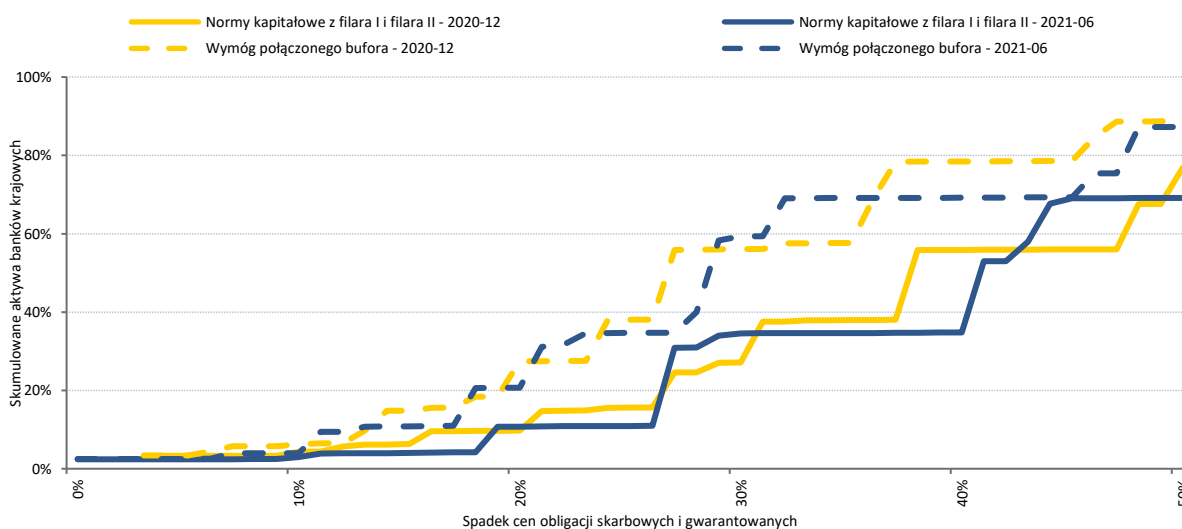
Od poprzedniej edycji Raportu nie wystąpiły istotne zmiany w żadnym z powyższych obszarów (zob. Wykres 2.65). Wysoka pozostaje ekspozycja banków na obligacje emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa. Wzrósł nieznacznie (z 44% do 46%) udział banków kontrolowanych przez Skarb Państwa w sumie bilansowej sektora bankowego, jednak nie wynika to ze zmian właścicielskich, a jest wyłącznie efektem szybszego wzrostu aktywów tych banków w stosunku do reszty systemu. Struktura składu Komisji Nadzoru Finansowego wynikająca z ustawy nie zmieniła się od 2019 r.

Ekspozycja sektora bankowego na dłużne papiery skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa ustabilizowała się po uprzednim istotnym wzroście w 2020 r. Na koniec czerwca 2021 r. wartość tych instrumentów w bilansach banków wyniosła 519 mld zł, tj. stanowiła 22% aktywów sektora bankowego i ok. 250% funduszy własnych banków. Obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa stanowią dominującą część aktywów płynnych banków, obok środków utrzymywanych na rachunkach w NBP i w bonach pieniężnych.

Wysoki udział obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa w aktywach sektora bankowego zwiększa wrażliwość banków na potencjalne szoki wywołane czynnikami rynkowymi, ale ekspozycja ta nie stanowi zagrożenia dla stabilności finansowej. Symulacje przeprowadzone na

danych z czerwca 2021 r.⁸⁸ pokazują, że dopiero ok. 20% spadek ceny papierów skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa będących w portfolio banków, wycenianym w wartości godziwej przez inne całkowite dochody, mógłby spowodować naruszenie norm kapitałowych z filarów I i II przez część instytucji. Dotyczyłyby to banków o 10% udziale w aktywach krajowego sektora bankowego (zob. rozdział 2.3.2).

Wykres 2.66. Wrażliwość sektora bankowego na spadek cen obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa



Uwagi: wykres przedstawia wyniki symulacji wpływu spadku cen obligacji na niespełnienie norm kapitałowych lub wymogu połączonego bufora dla sektora bankowego w ujęciu jednostkowym. Część banków nie spełnia norm kapitałowych filarów I i II lub wymogu połączonego bufora jeszcze przed symulacją.

Źródło: NBP.

⁸⁸ W okresie od końca czerwca do 5 listopada br. ceny obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa będących w portfolio banków spadły o około 4% co odpowiada wzrostowi rentowności tych obligacji o około 1,5%

2.8. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację sektora bankowego

Tabela 2.5. Sektor bankowy

w %	6-2020	9-2020	12-2020	3-2021	6-2021
Zyskowość aktywów (ROA) *	0,46	0,38	-0,02 (0,22)	0,04	0,11 (0,33)
Zyskowość kapitału (RORC) *	5,5	4,5	-0,3 (2,8)	0,4	1,4 (4,3)
Zyskowość kapitału (ROE) *	4,8	4,0	-0,2 (2,5)	0,4	1,2 (3,9)
Marża odsetkowa netto (NIM) *	2,42	2,26	2,12	1,96	1,88
Wyniki odsetkowe do w wyniku działalności bankowej *	72,6	71,9	70,6	68,0	66,4
Wyniki nieodsetkowe do w wyniku działalności bankowej *	27,4	28,1	29,4	32,0	33,6
Koszty operacyjne do w wyniku działalności bankowej (CTI) *	57,2	58,4	58,9	58,3	58,2
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do w wyniku działalności bankowej *	16,6	16,9	18,4	16,5	13,2
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					0,00
- sektor niefinansowy	1,7	0,0	-1,0	-2,1	0,4
- gospodarstwa domowe	3,1	2,2	1,6	1,3	3,0
- kredyty konsumpcyjne	1,7	0,1	-2,2	-2,6	0,2
- kredyty mieszkaniowe	6,1	5,4	5,3	4,9	5,4
- przedsiębiorstwa	-1,2	-4,7	-6,7	-9,2	-5,3
Wskaźniki kredytów zagrożonych			0,00		0,00
- sektor niefinansowy	7,0	7,1	7,0	6,8	6,6
- gospodarstwa domowe	6,1	6,1	6,1	5,9	5,7
- kredyty konsumpcyjne	11,4	11,4	11,0	11,3	10,7
- kredyty mieszkaniowe	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5
- przedsiębiorstwa	8,9	9,1	9,1	8,9	8,6
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					0,00
- sektor niefinansowy	1,03	1,02	1,11	0,99	0,80
- gospodarstwa domowe	1,08	0,98	1,07	0,95	0,75
- kredyty konsumpcyjne	2,97	2,74	2,90	2,68	2,06
- kredyty mieszkaniowe	0,14	0,11	0,21	0,14	0,09
- przedsiębiorstwa	0,95	1,10	1,20	1,08	0,90
Luka finansowania	-12,6	-13,2	-11,6	-15,4	-17,8
Łączny współczynnik kapitałowy	19,1	19,6	19,8	19,8	19,8
Współczynnik kapitału Tier I	16,9	17,4	17,4 (17,9)	17,5	17,5 (18)
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	16,9	17,4	17,4 (17,9)	17,5	17,5 (18)
Dźwignia finansowa (krotność)	10,8	10,6	10,6 (10,5)	10,9	11 (10,8)
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	8,8	9,0	8,9 (9,1)	8,7	8,7 (8,8)

Uwagi: gwiazdką oznaczono dane annualizowane. W nawiasach podano szacunkową wartość wybranych wskaźników z pominięciem wpływu decyzji NWZA PKO BP o oferowaniu uгод kredytobiorcom posiadającym walutowe kredyty mieszkaniowe. Wskaźniki kapitałowe oraz zwroty z kapitału obliczone dla banków krajowych bez BGK. Tempo wzrostu kredytów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Tabela 2.6. Krajowe banki komercyjne

w %	6-2020	9-2020	12-2020	3-2021	6-2021
Zyskowność aktywów (ROA) *	0,49	0,39	-0,03 (0,23)	0,03	0,12 (0,37)
Zyskowność kapitału (RORC) *	5,5	4,5	-0,6 (2,7)	0,2	1,2 (4,4)
Zyskowność kapitału (ROE) *	4,9	4,0	-0,5 (2,4)	0,2	1,1 (4)
Marża odsetkowa netto (NIM) *	2,46	2,30	2,16	2,00	1,91
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej *	72,6	72,0	70,6	68,0	66,4
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej *	27,4	28,0	29,4	32,0	33,6
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI) *	52,5	53,3	53,4	52,5	52,4
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej *	16,9	17,4	19,1	17,2	13,8
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					0,00
- sektor niefinansowy	1,4	0,0	-1,1	-1,9	0,5
- gospodarstwa domowe	3,1	2,2	1,6	1,3	3,0
- kredyty konsumpcyjne	1,7	0,0	-2,3	-2,9	-0,3
- kredyty mieszkaniowe	6,1	5,5	5,2	5,0	5,5
- przedsiębiorstwa	-2,6	-5,3	-7,2	-9,1	-5,5
Wskaźniki kredytów zagrożonych			0,00		0,00
- sektor niefinansowy	7,0	7,1	7,0	6,8	6,6
- gospodarstwa domowe	6,1	6,2	6,1	5,9	5,7
- kredyty konsumpcyjne	11,7	11,8	11,4	11,7	11,1
- kredyty mieszkaniowe	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5
- przedsiębiorstwa	8,9	9,1	9,1	8,8	8,5
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					0,00
- sektor niefinansowy	1,06	1,06	1,17	1,05	0,84
- gospodarstwa domowe	1,12	1,04	1,15	1,03	0,82
- kredyty konsumpcyjne	3,12	2,87	3,05	2,82	2,17
- kredyty mieszkaniowe	0,12	0,13	0,24	0,16	0,13
- przedsiębiorstwa	0,96	1,13	1,23	1,11	0,91
Luka finansowania	-12,0	-11,9	-9,2	-13,2	-15,9
LCR	202	197	197	211	200,8
Łączny współczynnik kapitałowy	19,1	19,6	19,8 (20,3)	19,9	19,9 (20,4)
Współczynnik kapitału Tier I	16,9	17,4	17,4 (17,9)	17,5	17,5 (18)
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	16,9	17,4	17,4 (17,9)	17,5	17,5 (18)
Dźwignia finansowa (krotność)	10,7	10,5	10,4 (10,2)	10,7	10,9 (10,7)
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	8,9	9,1	9,1 (9,3)	8,9	8,8 (8,9)

Uwagi: gwiazdką oznaczono dane annualizowane. W nawiasach podano szacunkową wartość wybranych wskaźników z pominięciem wpływu decyzji NWZA PKO BP o oferowaniu uгод kredytobiorcom posiadającym walutowe kredyty mieszkaniowe. Wskaźniki kapitałowe oraz zwroty z kapitału obliczone dla krajowych banków komercyjnych bez BGK, LCR dodatkowo z pominięciem banków zrzeszających. Tempo wzrostu kredytów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Tabela 2.7. Banki spółdzielcze

w %	6-2020	9-2020	12-2020	3-2021	6-2021
Zyskowność aktywów (ROA) *	0,39	0,36	0,31	0,27	0,27
Zyskowność kapitału (RORC) *	4,8	4,5	3,9	3,5	3,5
Zyskowność kapitału (ROE) *	4,5	4,2	3,6	3,4	3,4
Marża odsetkowa netto (NIM) *	2,56	2,33	2,11	1,89	1,79
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej *	78,0	76,8	75,3	73,1	71,9
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej *	22,0	23,2	24,7	26,9	28,1
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI) *	71,5	75,5	79,2	81,7	81,5
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej *	12,5	10,6	9,9	9,0	8,8
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	-1,6	-1,4	-1,3	0,6	3,9
- gospodarstwa domowe	0,1	0,4	0,0	1,6	4,7
- kredyty konsumpcyjne	-5,7	-5,6	-6,2	-1,8	3,6
- kredyty mieszkaniowe	10,9	10,5	10,7	14,0	15,9
- przedsiębiorstwa	-6,0	-6,3	-4,7	-2,1	2,1
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	8,5	8,4	8,7	8,6	8,5
- gospodarstwa domowe	5,3	5,2	5,4	5,2	5,1
- kredyty konsumpcyjne	5,6	5,4	5,3	5,2	4,9
- kredyty mieszkaniowe	1,4	1,4	1,4	1,3	1,2
- przedsiębiorstwa	17,1	17,2	17,6	17,8	17,7
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					
- sektor niefinansowy	0,91	0,74	0,66	0,58	0,55
- gospodarstwa domowe	0,59	0,50	0,44	0,36	0,33
- kredyty konsumpcyjne	0,59	0,45	0,28	0,13	0,15
- kredyty mieszkaniowe	0,12	0,09	0,07	0,06	0,05
- przedsiębiorstwa	1,78	1,42	1,28	1,20	1,19
Luka finansowania	-68,0	-72,2	-80,2	-82,9	-80,6
LCR na bazie jednostkowej	462	453	456	479,3	443,5
LCR na bazie skonsolidowanej	313	311	313	321,3	309,4
Łączny współczynnik kapitałowy	18,4	18,8	18,9	18,8	19,1
Współczynnik kapitału Tier I	17,7	18,2	18,3	18,2	18,6
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	17,7	18,2	18,3	18,2	18,5
Dźwignia finansowa (krotność)	12,5	12,5	13,2	13,5	13,2
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	7,8	7,8	7,4	7,3	7,8

Uwaga: gwiazdką oznaczono dane annualizowane. LCR jednostkowy – dane dla banków spółdzielczych, które muszą spełniać normę LCR na bazie jednostkowej. LCR skonsolidowany – dane dla banków spółdzielczych, które miały zgodę na spełnianie normy LCR na bazie skonsolidowanej i dla banków zrzeszających. Zmiany w wartościach wskaźników LCR pozostają pod wpływem zmieniających się składów grup banków – kolejne banki otrzymują zgodę na spełnianie normy LCR na bazie skonsolidowanej.

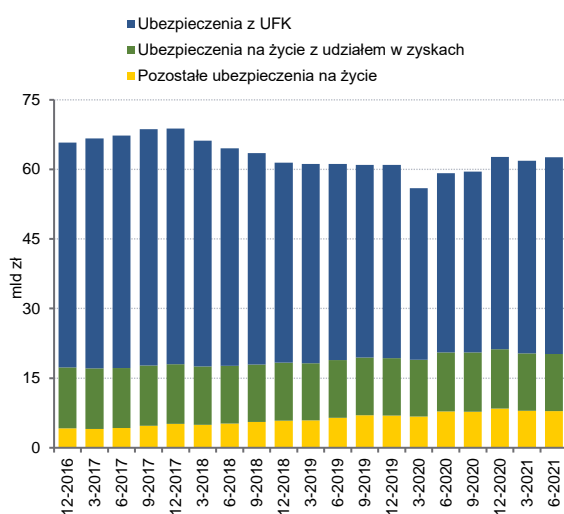
Źródło: NBP.

3. Główne obszary ryzyka w sektorze niebankowym

3.1. Zakłady ubezpieczeń

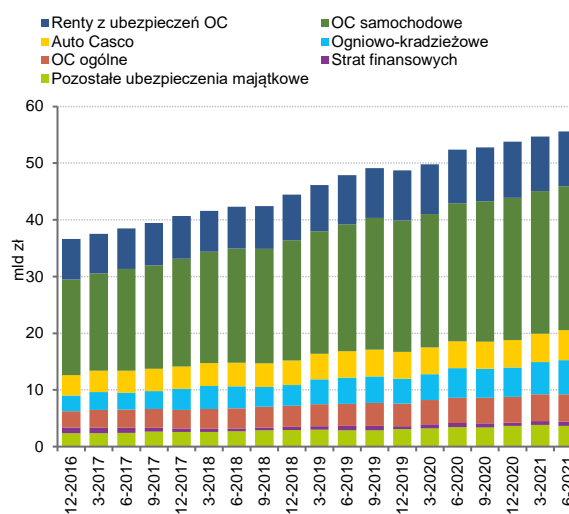
W I półroczu 2021 r. spadła wartość rezerw techniczno-ubezpieceniowych ubezpieczeń na życie innych niż UFK. Zmiana ta wynikała ze wzrostu stóp procentowych wolnych od ryzyka stosowanych w metodyce Wypłacalność II oraz z wyższych wypłat świadczeń będących konsekwencją ponadprzeciętnej śmiertelności w pierwszym kwartale 2021 r. Zakłady zrewidowały również swoje podejście do założeń dotyczących szacowania przepływów finansowych na podstawie obserwacji zwiększonej śmiertelności w ostatnim kwartale 2020 r. Wzrosła także wartość aktywów UFK (o 0,9 mld zł), a w rezultacie także rezerwy z tej linii biznesowej (zob. Wykres 3.1).

Wykres 3.1. Rezerwy techniczno-ubezpieceniowe – dział I



Źródło: UKNF.

Wykres 3.2. Rezerwy techniczno-ubezpieceniowe – dział II

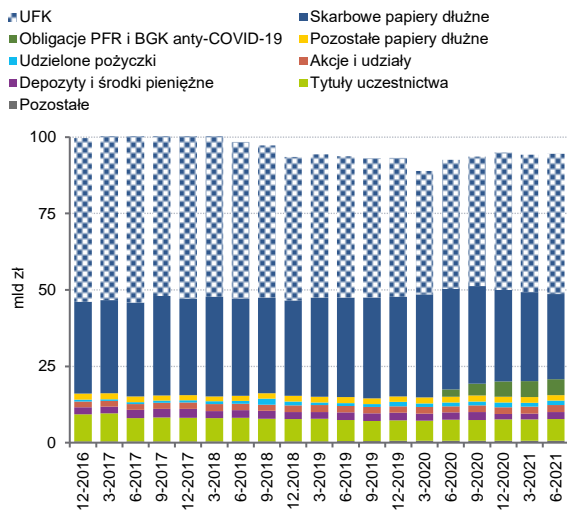


Źródło: UKNF.

W I półroczu 2021 r. obniżył się udział skarbowych papierów wartościowych w lokatach sektora. Ekspozycja zakładów ubezpieczeń na życie na te instrumenty zmniejszyła się o 2,2 mld zł do 27,9 mld zł na koniec czerwca 2021 r., a w dziale ubezpieczeń majątkowych – o 3 mld zł, do 38,3 mld zł. W przypadku działu I wspomniany spadek wartości wynikał z wyższych rentowności (niższych cen) skarbowych papierów wartościowych oraz ich sprzedaży w celu realizacji zobowiązań ubezpieczeniowych. Zakłady działu II zmniejszyły swoje zaangażowanie w skarbowe papiery wartościowe powiększając jednocześnie bardziej rentowny portfel obligacji emitowanych w celu przeciwdziałania skutkom

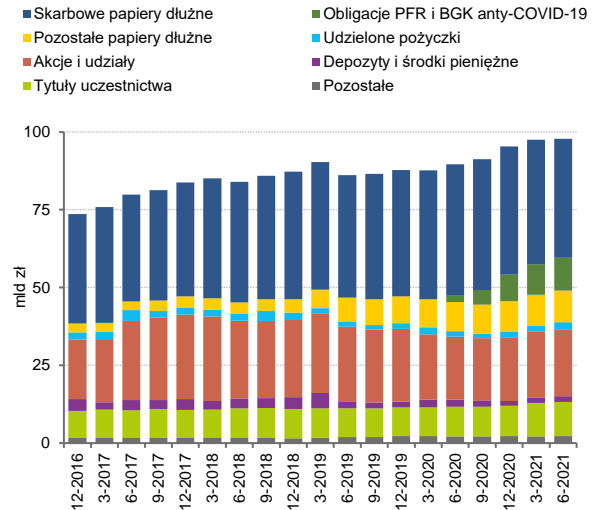
pandemii COVID-19⁸⁹, których wartość zwiększyła się o 2,1 mld zł do 10,6 mld zł na koniec czerwca 2021 r. (zob. Wykres 3.4). Ponadto w dziale II odnotowano wzrost wartości tytułów uczestnictwa (o 1,2 mld zł) oraz akcji i udziałów (o 1 mld zł).

Wykres 3.3. Lokaty i aktywa UFK – dział I



Źródło: UKNF.

Wykres 3.4. Lokaty – dział II



Źródło: UKNF.

Mimo wzrostu wypłat odszkodowań płynność sektora ubezpieczeń nie była zagrożona. W I półroczu 2021 r. saldo napływu środków do ubezpieczeń na życie z UFK pozostawało ujemne (zob. Wykres 3.5). W pozostałych ubezpieczeniach na życie oraz w ubezpieczeniach majątkowych składki były znacznie wyższe niż wypłaty odszkodowań i świadczeń. Sektor ubezpieczeń nadal utrzymywał wysoki udział płynnych lokat⁹⁰. W dziale ubezpieczeń na życie stanowiły one ponad 80% aktywów, a w dziale ubezpieczeń majątkowych niemal 50%. Wysoka płynność sektora wynikała (wyłączając aktywa UFK) z istotnego zaangażowania w obligacje emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa (zob. Wykres 3.6).

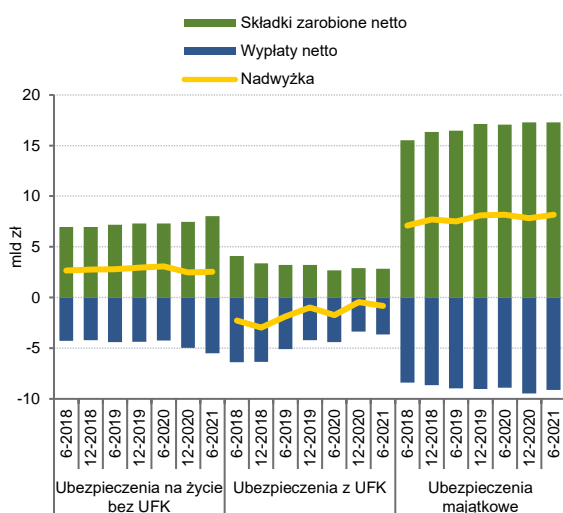
Jedynie w ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych (UFK) udział płynnych aktywów wysokiej jakości pozostał znacznie niższy w porównaniu z resztą sektora. Wynikało to z bardzo dużego udziału tytułów uczestnictwa funduszy inwestycyjnych w aktywach UFK. Relacja ta osiągnęła poziom

⁸⁹ Instrumenty te obejmują obligacje PFR emitowane w ramach Tarcz Finansowych i obligacje BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19.

⁹⁰ Wskaźnik płynności informuje o udziale płynnych aktywów w aktywach ogółem. Za płynne aktywa przyjęto: depozyty bankowe i środki pieniężne, skarbowe papiery wartościowe (w tym gwarantowane przez SP obligacje BGK na rzecz KFD oraz dłużne papiery wartościowe instytucji międzynarodowych i banków centralnych), obligacje PFR emitowane w ramach Tarcz Finansowych i BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, akcje notowane na rynkach zorganizowanych, jednostki uczestnictwa krajowych funduszy inwestycyjnych oraz tytuły uczestnictwa zagranicznych funduszy inwestycyjnych. Wskaźnik płynności wysokiej jakości obejmuje te same pozycje z wyjątkiem tytułów uczestnictwa oraz akcji instytucji finansowych; pozostałe akcje zostały zaś ujęte tylko w połowie swojej wartości.

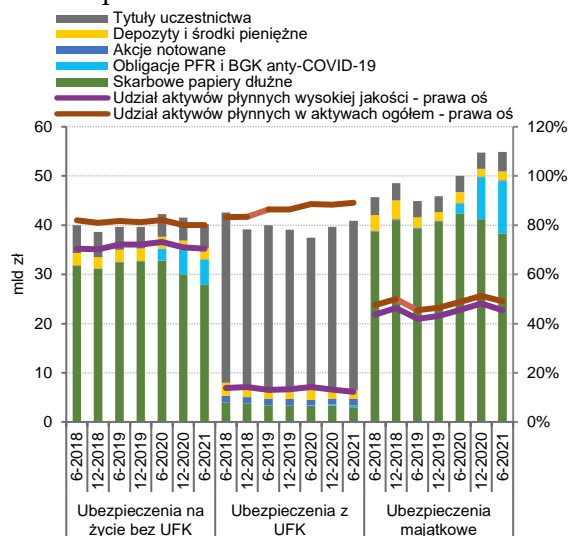
75%, najwyższy dotychczas obserwowany, przy najniższym od 2016 r. poziomie depozytów i środków pieniężnych (1,8 mld zł). Nie odnotowano jednak przypadków zawieszania wypłat środków z UFK, także w tych produktach, które inwestują w mniej płynne instrumenty finansowe (np. certyfikaty inwestycyjne, czy papiery dłużne przedsiębiorstw niefinansowych). Spadła bowiem wartość aktywów UFK, dla których udział certyfikatów niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych w portfelu przekraczał 50%, z 3,3 mld zł na koniec 2020 r. do 2,1 mld zł na koniec czerwca 2021 r.

Wykres 3.5. Składki zarobione, wypłaty i nadwyżka środków w półroczu



Źródło: UKNF.

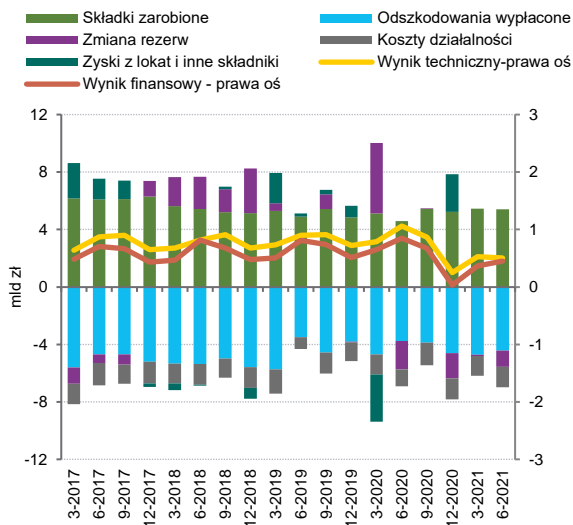
Wykres 3.6. Struktura płynnych aktywów sektora ubezpieczeń



Źródło: UKNF.

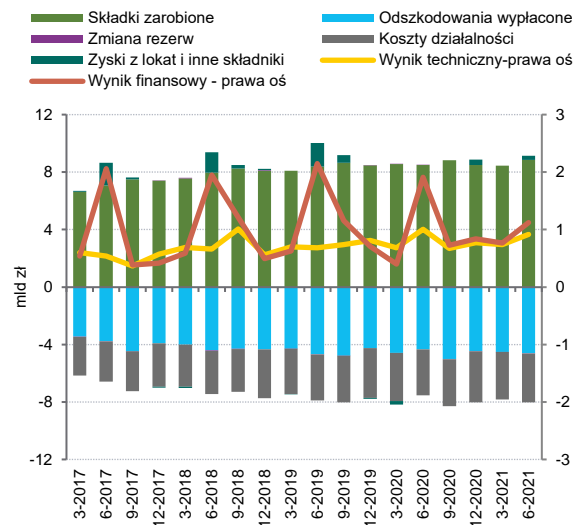
W I półroczu 2021 r. pogorszyła się sytuacja finansowa zakładów ubezpieczeń na życie. Wynik techniczny w dziale I zmniejszył się z 1,8 mld zł w I połowie 2020 r. do 1,0 mld zł w I połowie 2021 r. W szczególności dotyczyło to grupy 1 ubezpieczeń na życie, w której wynik techniczny po raz pierwszy w historii spadł poniżej zera i wyniósł -0,4 mld zł. Na tę sytuację wpłynął przede wszystkim istotny wzrost wypłat świadczeń z ubezpieczeń ochronnych (o 1 mld zł). Spadek wyniku technicznego działu I był jednak głównie wywołany wzrostem kosztów związanych z tworzeniem rezerw wynikających z zawartych umów ubezpieczeń z UFK. Zmniejszyła się bowiem skala wycofywania środków z tych ubezpieczeń, z 4,4 mld zł w I półroczu 2020 r. do 3,7 mld zł w analogicznym okresie bieżącego roku (zob. Wykres 3.7).

W I półroczu 2021 r. wynik techniczny zakładów ubezpieczeń majątkowych utrzymał się na poziomie zbliżonym do obserwowanego w I połowie 2020 r. Wzrostowi składek zarobionych netto towarzyszył bowiem wzrost odszkodowań o podobnej skali (zob. Wykres 3.8). Istotnie spadł jednak wynik finansowy, co było spowodowane odroczeniem wypłaty dywidendy przez największe podmioty sektora ubezpieczeń. Skutkiem tego wskaźnik ROE sektora ubezpieczeń obniżył się do poziomu 10%, najniższego od wprowadzenia przepisów Wypłacalność II.

Wykres 3.7. Wybrane przychody i koszty oraz wyniki działu ubezpieczeń na życie

Uwaga: dane kwartalne.

Źródło: UKNF.

Wykres 3.8. Wybrane przychody i koszty oraz wyniki działu ubezpieczeń majątkowych

Uwaga: dane kwartalne.

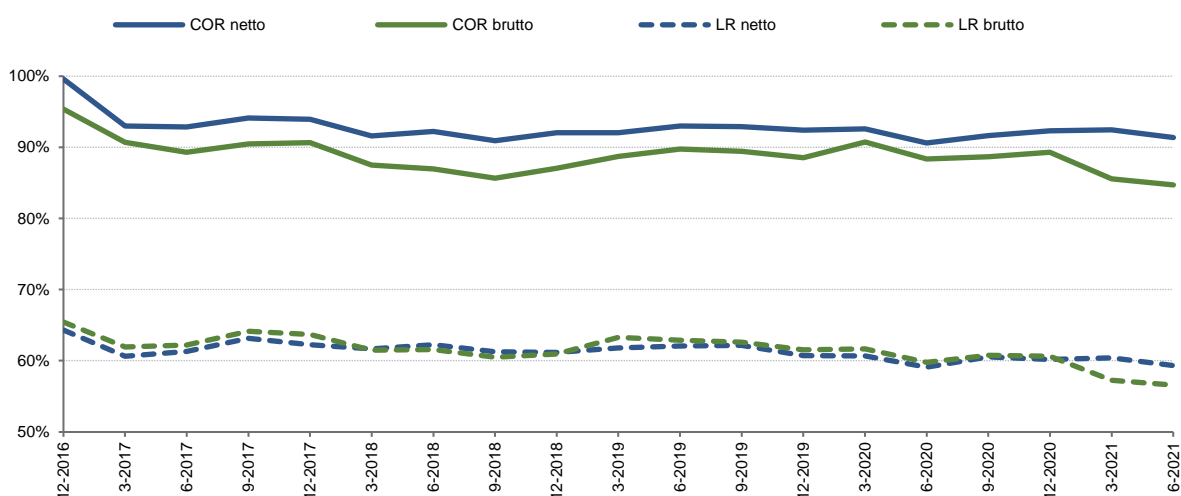
Źródło: UKNF.

W dziale ubezpieczeń majątkowych znacznie poprawiły się wskaźniki opisujące efektywność działalności ubezpieczeniowej brutto. Wartość składek zarobionych brutto wzrosła, natomiast odszkodowania wypłacone brutto spadły. Wskaźniki szkodowości oraz COR na udziale własnym nie uległy jednak istotnej zmianie (zob. Wykres 3.9). Rozbieżności między współczynnikami brutto oraz netto wynikały z wyższych kosztów reasekuracji w I półroczu 2021 r. Wzrósł bowiem udział reasekuratorów w składce, a spadł w odszkodowaniach. Wskaźniki te kształtowały się jednak korzystniej niż średnia w UE.

W dziale ubezpieczeń na życie wciąż obniżała się wartość środków własnych. Na koniec czerwca 2021 r. wyniosła ona 22,5 mld zł, o 1,2 mld zł mniej w porównaniu z końcem 2020 r. Główną przyczyną tego spadku była niższa nadwyżka aktywów nad zobowiązaniami (-2,4 mld zł) wynikająca z wypłat zatrzymanych zysków. Z kolei środki własne zakładów ubezpieczeń majątkowych na koniec czerwca 2021 r. wyniosły 39,6 mld zł, o 0,5 mld zł więcej w porównaniu z końcem 2020 r., co wynikało z wyższej wyceny jednostek podporządkowanych.

W obu działach ubezpieczeń wzrosły kapitałowe wymogi wypłacalności. W I półroczu 2021 r. SCR działu II zwiększył się z 17,6 mld zł na koniec 2020 r. do 19 mld zł i był ponad dwukrotnie wyższy niż w przypadku działu I – 8,8 mld zł. Były to najwyższe poziomy SCR od czasu wprowadzenia metodyki Wypłacalność II. Wzrost wymogu w dziale II (o 1,4 mld zł) wynikał z większych obciążeń w ramach modułu ryzyka rynkowego, w tym przede wszystkim w podmodule koncentracji ryzyka rynkowego związanego z wyższą wyceną rynkową akcji banków. Ponadto niewielki wzrost wymogu (o 0,3 mld zł) odnotowano w przypadku ryzyka aktuarialnego w ubezpieczeniach innych niż na życie, co związane było ze wzrostem skali działalności. SCR w dziale I nie zmienił się istotnie w I półroczu 2021 r., jedynie o 0,1 mld zł.

Wykres 3.9. Wskaźnik szkodowości (LR) i COR w dziale ubezpieczeń majątkowych



Uwaga: wskaźniki LR zostały obliczone na podstawie danych statutowych, a COR na podstawie sprawozdawczości według metodyki Wypłacalność II.

Źródło: UKNF.

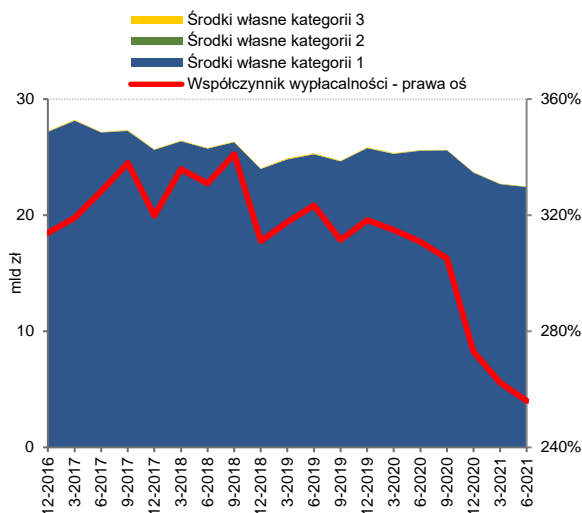
Współczynniki wypłacalności pozostają wysokie, ale osiągnęły najniższe wartości od czasu wprowadzenia przepisów dyrektywy Wypłacalność II. W dziale I wskaźnik pokrycia SCR dopuszczonymi środkami własnymi spadł z 273% na koniec 2020 r. do 256% na koniec czerwca 2021 r. (zob. Wykres 3.10), a w dziale II – z 222% do 209%. (zob. Wykres 3.11) Tym samym wypłacalność sektora znalazła się poniżej średniej dla państw EOG. Mimo spadku współczynników wypłacalności, sektor ubezpieczeń posiadał ponad dwukrotnie wyższe niż wymagane środki własne dopuszczone na pokrycie kapitałowego wymogu wypłacalności.

Wysokie współczynniki wypłacalności mogą nieadekwatnie przedstawiać odporność krajowego sektora ubezpieczeń na szoki. W polskim sektorze ubezpieczeń skala występowania niektórych czynników ryzyka jest bowiem większa niż w państwach EOG. W dziale I jest to wysoki udział oczekiwanych zysków z przyszłych składek (EPIFP) w środkach własnych, natomiast w przypadku działu II – brak ograniczenia podwójnego wykorzystania kapitału (*double gearing*). Oba te rozwiązania są prawnie dozwolone, jednak skala ich występowania może istotnie zmniejszać odporność polskiego sektora ubezpieczeń.

Kapitał pozyskany poprzez zaliczanie oczekiwanych zysków z przyszłych składek do środków własnych ma ograniczone możliwości absorpcji strat. Zasoby te mogą być wykorzystane do pokrycia strat związanych tylko z rezygnacjami z umów ubezpieczenia w danej linii biznesowej. Wątpliwe jest zatem zaliczenie tego elementu do kategorii 1 środków własnych. Wartość EPIFP w dziale I wyniosła na koniec czerwca 2021 r. około 13,5 mld zł, co stanowiło prawie 60% środków własnych, przy tym w czterech podmiotach udział ten przekraczał 70%.

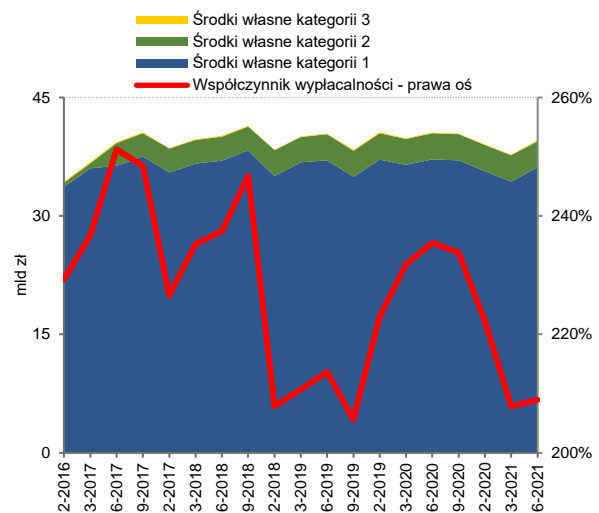
Ze względu na kaskadową strukturę właścicielską występującą w polskim sektorze ubezpieczeń zjawisko podwójnego wykorzystania kapitału (*double gearing*) stanowi czynnik, mogący osłabiać stabilność finansową zakładów. W przypadku inwestycji kapitałowych w instytucje kredytowe i finansowe, brak odliczeń na poziomie zakładu występuje, gdy udział kapitałowy jest elementem wyliczenia wymogu kapitałowego na poziomie grupy. Występująca w Polsce struktura kaskadowa, w której jeden zakład ubezpieczeń jest właścicielem drugiego, jest odmienna od modelu holdingowego rozpowszechnionego w innych krajach UE. Na koniec czerwca 2021 r. zakłady działu II posiadały udziały kapitałowe w innych zakładach ubezpieczeń i bankach o wartości 19,4 mld zł, z czego 13,1 mld zł w zakładach ubezpieczeń, a 6,3 mld zł w bankach. Udziały te stanowiły element kapitału innych zakładów i banków, ale nie były odliczane od środków własnych zakładów działu II.

Wykres 3.10. Środki własne i współczynnik pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności – dział I



Źródło: UKNF.

Wykres 3.11. Środki własne i współczynnik pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności – dział II



Źródło: UKNF.

Ograniczenie *double gearing* i wyeliminowanie EPIFP skutkowałoby znacznym spadkiem współczynnika wypłacalności sektora, z 224% do 139% (zob. Tabela 3.1). Raportowane obecnie znaczne nadwyżki kapitałowe obniżyłyby się, a kilka podmiotów przestałoby spełniać regulacyjne wymogi w tym zakresie. W dziale I wyeliminowanie EPIFP ze środków własnych skutkowałoby niedoborem środków na pokrycie kapitałowego wymogu wypłacalności w pięciu zakładach ubezpieczeń, a wskaźnik wypłacalności spadłby z 256% do 139%. Z kolei odliczenie udziałów kapitałowych w podmiotach sektora ubezpieczeń i bankowego w dziale II spowodowałoby zmniejszenie współczynnika wypłacalności z 209% do 138%. Ponadto wymogów regulacyjnych nie spełniałyby niektóre podmioty działu ubezpieczeń majątkowych.

Wciąż duży wpływ na funkcjonowanie działu I ma ryzyko prawne związane z ubezpieczeniami z UFK. W szczególności dotyczy to tych ubezpieczeń, w których wyeliminowano lub znacznie zredukowano komponent ochronny. Ważność takich umów jest bowiem kwestionowana, m.in. przez sądy

powszechne, ze względu na brak w nich podstawowej funkcji ubezpieczenia. Dodatkowo dla produktów tych nie istnieją regulacje dotyczące polityki inwestycyjnej, czy wysokości pobieranych opłat⁹¹, co powoduje, że klient jest mniej chroniony niż w przypadku innych krajowych form zbiorowego inwestowania. W 2021 r. KNF wydała decyzję w zakresie interwencji produktowej w ramach UFK. Interwencja ta dotyczy jednak tylko nowych produktów, tj. oferowanych od 2022 r., dla których średnia stopa zwrotu będzie niższa niż 50% stopy procentowej wolnej od ryzyka⁹² lub których aktywa będą inwestowane w instrumenty typu *contingent convertibles*.

Tabela 3.1. Symulacja wpływu ograniczenia *double gearing* i EPIFP na sektor ubezpieczeń

Dział		6-2021	Korekty	Stan po korektach
Dział I	Środki własne	22,5	-13,3	9,2
	SCR	8,8	-2,2	6,6
	Współczynnik w wypłacalności	256%		139%
Dział II	Środki własne	39,6	-19,4	20,2
	SCR	19	-4,4	14,6
	Współczynnik w wypłacalności	209%		138%
Razem	Środki własne	62,1	-32,7	29,4
	SCR	27,7	-6,5	20,2
	Współczynnik w wypłacalności	224%		139%

Uwagi: w symulacji przeliczono środki własne i kapitałowy wymóg wypłacalności, przy założeniu braku oczekiwanych zysków z przyszłych składek w środkach własnych działu I, a w przypadku działu II – odliczeniu udziałów kapitałowych w zakładach ubezpieczeń i bankach.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych UKNF.

3.2. Fundusze inwestycyjne

W I półroczu 2021 r. aktywa netto funduszy inwestycyjnych wzrosły, głównie za sprawą wysokiego salda wpłat i wypłat kapitału. Środki zgromadzone w funduszach otwartych (FIO i SFIO) zwiększyły się o 12,8% i na koniec czerwca 2021 r. wyniosły 192,8 mld zł. Do funduszy inwestycyjnych otwartych napłynęło w ujęciu netto 8,9 mld zł, zaś do specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych – 9,0 mld zł. Wpłaty kierowane były przy tym głównie do funduszy dłużnych, w tym inwestujących w instrumenty nieskarbowe, oraz do funduszy akcji (zob. Wykres 3.12). Zdecydowaną większość kapitału wpłaciły do funduszy otwartych gospodarstwa domowe (15,4 mld zł), dodatkowo wpłaty netto wносиły także przedsiębiorstwa niefinansowe (1,6 mld zł). Zainteresowanie nabywaniem tytułów uczestnictwa mogło być związane z poszukiwaniem przez inwestorów potencjalnie bardziej dochodowych form lokowania kapitału w warunkach niskich stóp procentowych. Istotna część wpłat gospodarstw

⁹¹ Komunikat KNF dotyczący zakazów wprowadzania do obrotu, dystrybucji i sprzedaży ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych – umów ubezpieczenia na życie, jeżeli są związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_KNF_dot_interwencji_produktywnej_UFK.pdf.

⁹² Ubezpieczenia z UFK oferowane przez polskie zakłady ubezpieczeń pozostają najdroższymi produktami tego typu w całej Unii Europejskiej: *Cost And Past Performance Report 2021*, EIOPA, s. 32, https://www.eiopa.europa.eu/content/cost-and-past-performance-report-2021_en.

domowych do funduszy otwartych była także związana z gromadzeniem oszczędności emerytalnych (3,3 mld zł), w tym zwłaszcza w ramach pracowniczych planów kapitałowych (1,8 mld zł).

Mimo napływu netto środków w I półroczu 2021 r. sytuacja płynnościowa przeważającej części sektora nie poprawiła się. Zagregowany wskaźnik płynności funduszy inwestycyjnych otwartych zmniejszył się i na koniec czerwca 2021 r. wyniósł 76,4% (zob. Wykres 3.14)⁹³. W przypadku specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych wskaźnik ten wzrósł tymczasem do 77% (zob. Wykres 3.15). Udział aktywów płynnych wysokiej jakości w aktywach ogółem obu rodzajów funduszy spadł – odpowiednio do 60% i 48,8% na koniec czerwca 2021 r. Ponownie zmniejszył się także odsetek depozytów i środków pieniężnych, a więc aktywów, które najszybciej można przeznaczyć na wypłaty dla inwestorów. Dla FIO osiągnął on rekordowo niski poziom – 2,3%, zaś dla SFIO jeden z najniższych dotąd obserwowanych – 3,8%. W przypadku obu rodzajów funduszy najniższym wskaźnikiem płynności, jak również udziałem depozytów i środków pieniężnych, charakteryzowały się fundusze dłużne.

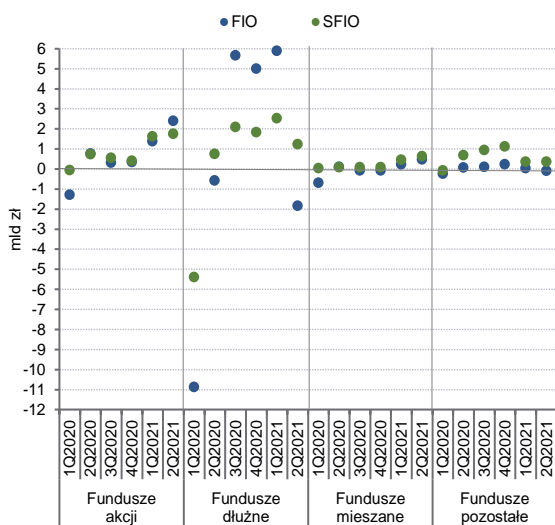
Wśród płynnych aktywów funduszy otwartych dominowały obligacje skarbowe, jednak ich znaczenie ponownie się zmniejszyło. Instrumenty te stanowiły mniej niż połowę tej części portfela FIO, a w przypadku SFIO – mniej niż 40%. Wartość krajowych papierów skarbowych posiadanych przez fundusze otwarte obniżyła się głównie na skutek spadku ich wyceny, wzrosła za to wartość zagranicznych obligacji rządowych. W strukturze aktywów płynnych tych instytucji zwiększył się udział akcji, a także obligacji PFR i BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. Te ostatnie stanowiły 19,4% części płynnej portfela funduszy inwestycyjnych otwartych oraz 13,4% specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych. Tak jak w poprzednich dwóch półroczach FIO zastępowały tymi instrumentami posiadane krajowe obligacje skarbowe, SFIO zaś przeznaczyły na ich zakup zdecydowanie więcej środków niż na nabycie wspomnianych papierów skarbowych.

Ze względu na niskie bufony płynności, niektóre fundusze inwestycyjne są bardzo wrażliwe na szoki w postaci wzmożonych umorzeń jednostek uczestnictwa. Wskaźnik płynności pogorszył się dla większości funduszy otwartych nawet mimo tego, że przeważająca część z nich odnotowała dodatnie saldo wpłat i wypłat kapitału w I półroczu 2021 r. Pozyskane przez nie środki nie zostały zatem wykorzystane na zwiększenie udziału płynnych aktywów funduszy. Minimalna wartość wskaźnika płynności obserwowana dla funduszy inwestycyjnych otwartych zmniejszyła się w porównaniu ze stanem na koniec 2020 r., zaś w przypadku specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych – wzrosła (zob. Wykres 3.13). Na koniec czerwca 2021 r. wyniosły one odpowiednio niespełna 1% i 12%. Podmioty, dla których wskaźnik płynności był znacznie niższy od przeciętnej w sektorze inwestowały

⁹³ Wskaźnik płynności mierzy udział płynnych aktywów funduszy w ich aktywach ogółem. Za płynne aktywa przyjęto: depozyty (w tym środki na rachunkach bieżących i depozyty zabezpieczające), skarbowe papiery wartościowe (w tej kategorii ujęto również gwarantowane przez SP obligacje BGK na rzecz KFD oraz dłużne papiery wartościowe instytucji międzynarodowych i banków centralnych), obligacje PFR i BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, akcje notowane na rynkach zorganizowanych, jednostki uczestnictwa funduszy krajowych oraz tytuły uczestnictwa zagranicznych instytucji wspólnego inwestowania. We wskaźniku aktywów płynnych wysokiej jakości (HQLA) aktywa płynne obejmują te same pozycje z wyjątkiem krajowych i zagranicznych tytułów uczestnictwa oraz akcji instytucji finansowych; pozostałe akcje zostały zaś ujęte tylko w połowie swojej wartości.

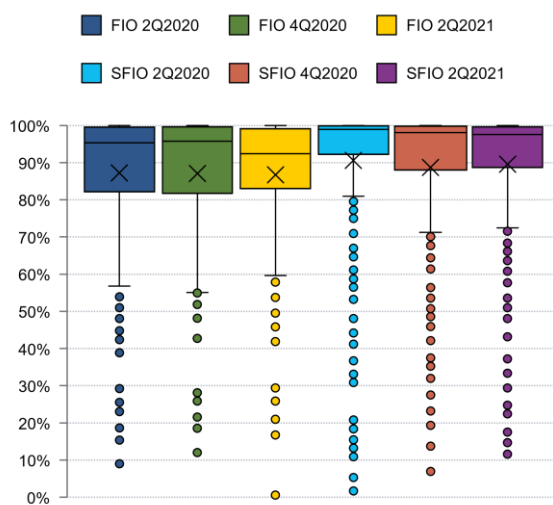
istotną część środków w dłużne papiery wartościowe przedsiębiorstw niefinansowych, instytucji samorządowych lub monetarnych instytucji finansowych, a także w akcje nienotowane na rynkach zorganizowanych. W sytuacji wzmożonych umorzeń jednostek uczestnictwa fundusze te byłyby zatem zmuszone do wyprzedawania aktywów o ograniczonej płynności, co negatywnie wpłynęłoby na wycenę i sprzyjało dalszym wypłatom środków przez uczestników funduszy.

Wykres 3.12. Wpłaty i wypłaty środków w funduszach otwartych



Źródło: NBP.

Wykres 3.13. Rozkład wskaźnika płynności dla funduszy otwartych



Uwagi: krawędzie pudełka wyznaczają pierwszy i trzeci kwartyl, linia wewnątrz pudełka – medianę, a krzyżyk – wartość średnią. Linia pionowa jest wyznaczona za pomocą różnicy pierwszego kwartyla i półtorakrotności rozstępu międzykwartylowego, a punkty leżące poza tą linią uznawane za wartości odstające. Metodyka obliczania wskaźnika płynności została zaprezentowana w pierwszym przypisie podrozdziału.

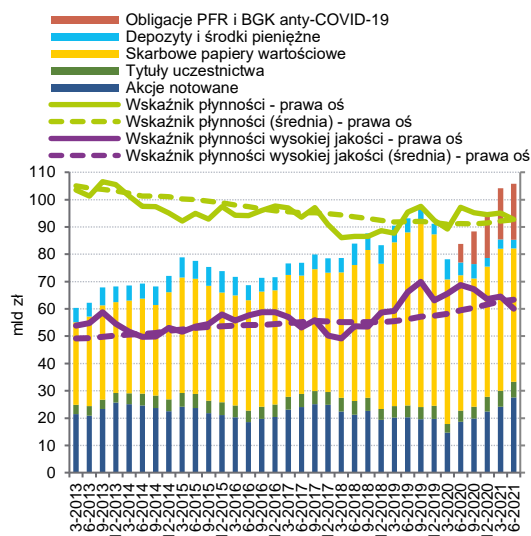
Źródło: NBP.

Ryzyko płynności może być szczególnie wysokie w przypadku podmiotów, które umożliwiają inwestorom dostęp do środków na żądanie, a jednocześnie stosują politykę inwestycyjną, która jest typowa dla funduszy zamkniętych. Ramy inwestycyjne określone przepisami prawa dla funduszy zamkniętych są bowiem znacznie mniej restrykcyjne niż w przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych, a katalog dostępnych lokat – szerszy. Zarówno przeciętna wartość wskaźnika płynności, jak i jego mediana dla SFIO, które prowadzą politykę inwestycyjną FIZ, były niższe od obserwowanych dla wszystkich specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych⁹⁴. Podmiotami charakteryzującymi się niższym ryzykiem płynności mogą być z kolei fundusze istotnie zaangażowane w oferowanie

⁹⁴ Na koniec czerwca 2021 r. wartość aktywów netto SFIO stosujących zasady i ograniczenia inwestycyjne określone dla FIZ wyniosła 7,3 mld zł.

produktów emerytalnych. Możliwość wycofania środków z takich produktów jest bowiem obwarowana dodatkowymi warunkami⁹⁵. Mediana oraz wartość średnia wskaźnika płynności dla funduszy otwartych, których ponad połowa aktywów służyła gromadzeniu oszczędności emerytalnych, były jednak wyższe niż odnotowane dla całego sektora.

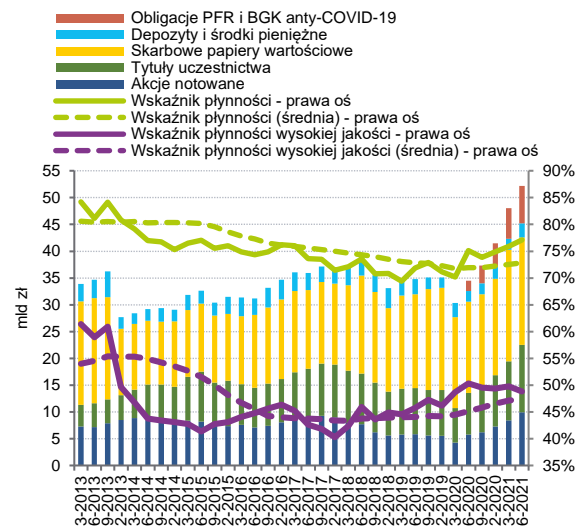
Wykres 3.14. Struktura płynnych aktywów funduszy inwestycyjnych otwartych



Uwagi: metodyka obliczania wskaźników płynności została zaprezentowana w pierwszym przypisie podrozdziału. Średnia przedstawiona na wykresie to trzyletnia średnia krocząca.

Źródło: NBP.

Wykres 3.15. Struktura płynnych aktywów specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych



Uwagi: metodyka obliczania wskaźników płynności została zaprezentowana w pierwszym przypisie podrozdziału. Średnia przedstawiona na wykresie to trzyletnia średnia krocząca.

Źródło: NBP.

W I półroczu 2021 r. fundusze inwestycyjne zwiększyły ekspozycję na krajowy sektor bankowy⁹⁶, jednak w znacznie większym stopniu rozbudowały portfel obligacji BGK emitowanych w celu przeciwdziałania skutkom pandemii⁹⁷. Wzrost ekspozycji na banki (o 2,1 mld zł) nastąpił we wszystkich typach funduszy otwartych poza dłużnymi (zob. Wykres 3.16) i dotyczył głównie akcji. W rezultacie waga tej kategorii instrumentów w strukturze ekspozycji funduszy otwartych na krajowy sektor monetarnych instytucji finansowych zwiększyła się o 6,4 pkt proc. (zob. Wykres 3.17). Zaangażowanie

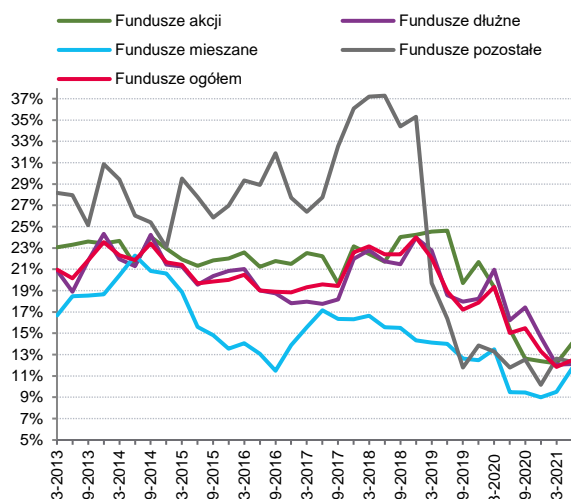
⁹⁵ Wycofanie środków z indywidualnych kont emerytalnych, indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego, pracowniczych programów emerytalnych i pracowniczych planów kapitałowych działających w ramach funduszy inwestycyjnych wiąże się z dodatkowymi kosztami dla oszczędzającego (w tym koniecznością zapłaty podatku dochodowego).

⁹⁶ Do tej kategorii zaliczono ekspozycje funduszy wynikające z ich zaangażowania w udziałowe papiery wartościowe banków, depozyty bankowe, należności z tytułu zakupionych papierów wartościowych z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu oraz dłużne papiery wartościowe banków, z wyłączeniem obligacji BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 oraz obligacji BGK na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego.

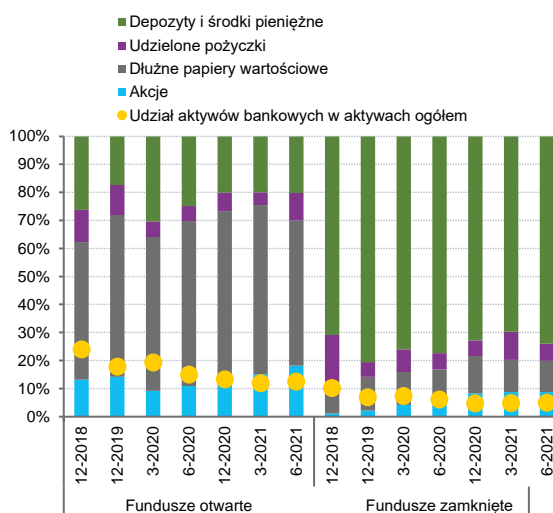
⁹⁷ Instrumenty te są zaliczane do skarbowych papierów wartościowych.

funduszy otwartych w obligacje BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 wzrosło o 5,7 mld zł. Na koniec czerwca wartość wspomnianych instrumentów w ich portfelu (głównie funduszy dłużnych) wyniosła 20,6 mld zł, tj. blisko 10% ich aktywów ogółem. Duży popyt na obligacje zmienno-kuponowe tego emitenta miał miejsce w okresie rosnących oczekiwań inflacyjnych⁹⁸, co może oznaczać, że fundusze nabywały je w celu ograniczenia ryzyka stopy procentowej. Utrzymujące się zainteresowanie funduszy inwestycyjnych obligacjami BGK emitowanymi w celu przeciwdziałania skutkom pandemii było ponadto związane z ich wyższą rentownością w porównaniu z rentownością obligacji skarbowych (przy takim samym poziomie ryzyka kredytowego).

Wykres 3.16. Ekspozycja funduszy otwartych na krajowy sektor monetarnych instytucji finansowych



Wykres 3.17. Struktura ekspozycji funduszy inwestycyjnych na krajowy sektor monetarnych instytucji finansowych



Uwagi: za aktywa powiązane z sektorem monetarnych instytucji finansowych przyjęto: depozyty bankowe i środki pieniężne, należności z tytułu udzielonych bankom pożyczek (w tym w ramach transakcji warunkowych) oraz udziałowe i dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez banki.

Źródło: NBP.

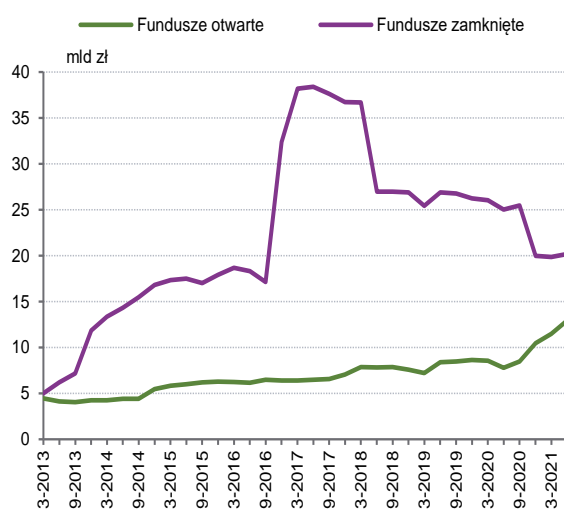
Źródło: NBP.

W sektorze funduszy otwartych nastąpił dalszy wzrost zaangażowania w papiery dłużne przedsiębiorstw niefinansowych. Tym samym zwiększył się poziom ryzyka kredytowego ponoszonego przez uczestników funduszy. Łączna wartość tych instrumentów w portfelu podmiotów zwiększyła się w ciągu sześciu miesięcy o 23% i na koniec czerwca wyniosła 13,0 mld zł (zob. Wykres 3.18). Większość tych papierów nabyły fundusze inwestycyjne otwarte, a wśród nich również takie, które określały się jako konserwatywne oraz oszczędnościowe. Włączanie przez zarządzających FIO do portfeli funduszy obligacji przedsiębiorstw, które charakteryzują się wyższym ryzykiem (a jednocześnie wyższą oczekiwaną rentownością) mogło świadczyć o poszukiwaniu przez nich stopy zwrotu w sytuacji spadku cen

⁹⁸ Por. *Raport o inflacji*, lipiec 2021, Warszawa, Narodowy Bank Polski.

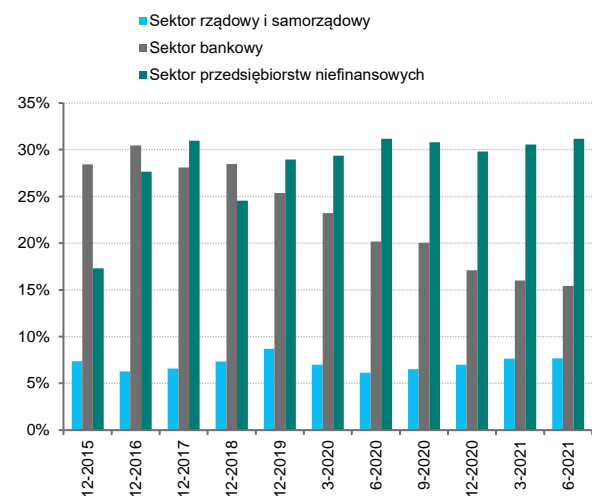
na krajowym rynku papierów skarbowych. Prawdopodobnie fundusze chętniej nabywały zmiennokuponowe papiery dłużne przedsiębiorstw także ze względu na podwyższone oczekiwania inflacyjne oraz antycypując zacieśnianie polityki pieniężnej. Zwiększony popyt funduszy na obligacje przedsiębiorstw niefinansowych oraz papierów emitowanych w celu przeciwdziałania skutkom pandemii znalazł odzwierciedlenie w rosnącym udziale funduszy inwestycyjnych w rynkach tych instrumentów dłużnych (zob. Wykres 3.19).

Wykres 3.18. Zaangażowanie funduszy inwestycyjnych w papiery dłużne krajowych przedsiębiorstw niefinansowych



Źródło: NBP.

Wykres 3.19. Udział funduszy inwestycyjnych w krajowym rynku dłużnych papierów wartościowych



Uwagi: obligacje BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, obligacje BGK na rzecz KFD oraz obligacje PFR wyemitowane w ramach tarczy antykrzysowej zaliczono do obligacji skarbowych.

Źródło: NBP.

4. Ocena ryzyka systemowego

Ryzyko systemowe w Polsce jest zdeterminowane przez sytuację w sektorze bankowym z uwagi na kluczową rolę banków w systemie finansowym i finansowaniu gospodarki oraz strukturalne cechy ich bilansu. Sytuacja w innych sektorach ma ograniczony wpływ na stabilność krajowego systemu finansowego z uwagi na mniejszą skalę działalności i inny charakter modeli biznesowych.

Identyfikacja, ocena i monitoring ryzyka systemowego prowadzone są w Raporcie z perspektywy pięciu podstawowych wymiarów⁹⁹: (1) nadmiernego wzrostu zadłużenia lub dźwigni finansowej, (2) nadmiernego niedopasowania aktywów i pasywów lub nie płynności rynków, (3) nadmiernej koncentracji ekspozycji i powiązań między podmiotami systemu finansowego, (4) nieadekwatnych zachęt wpływających na zachowania instytucji finansowych lub ich klientów oraz (5) zagrożeń dla odporności infrastruktury finansowej¹⁰⁰.

W okresie od poprzedniego wydania Raportu nastąpiła poprawa ogólnej oceny stabilności finansowej w kraju.

Głównym ryzykiem dla stabilności finansowej w kraju wciąż pozostaje ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych, choć ostatnio uległo ono osłabieniu. Następuje stopniowa materializacja tego ryzyka w postaci zawiązywania przez banki zwiększonych rezerw. Ponieważ proces ten jest rozłożony w czasie, a prawdopodobieństwo skrajnie niekorzystnych scenariuszy wyroków sądowych dot. mieszkaniowych kredytów walutowych zmniejszyło się, to zagrożenie dla stabilności finansowej z tym związane osłabło.

Ryzyko wynikające z niskiej rentowności sektora bankowego również obniżyło się. Poprawa koniunktury po okresie pandemii oraz wzrost stóp procentowych sprzyjają odbudowie wyników finansowych banków. Ponadto, obecne wyposażenie większości banków w kapitał pozwala absorbować ewentualne szoki, a poprawa wyceny rynkowej wskazuje na lepsze perspektywy w zakresie możliwości pozyskiwania kapitału przez banki na rynku.

W sektorze wciąż jednak funkcjonują podmioty szczególnie wrażliwe z uwagi na niewystarczający zasób kapitału i niską dochodowość. Tym niemniej, trudna sytuacja pojedynczych banków i koszty związane z ich ewentualnym wyjściem z rynku nie powinny zagrażać stabilności sektora bankowego

⁹⁹ Patrz „Strategia polityki makroostrożnościowej”, Komitet Stabilności Finansowej, czerwiec 2019 r. (<https://www.nbp.pl/nadzorna-kroostroznosciowy/publikacje/strategia-polityki-makroostroznosciowej.pdf>).

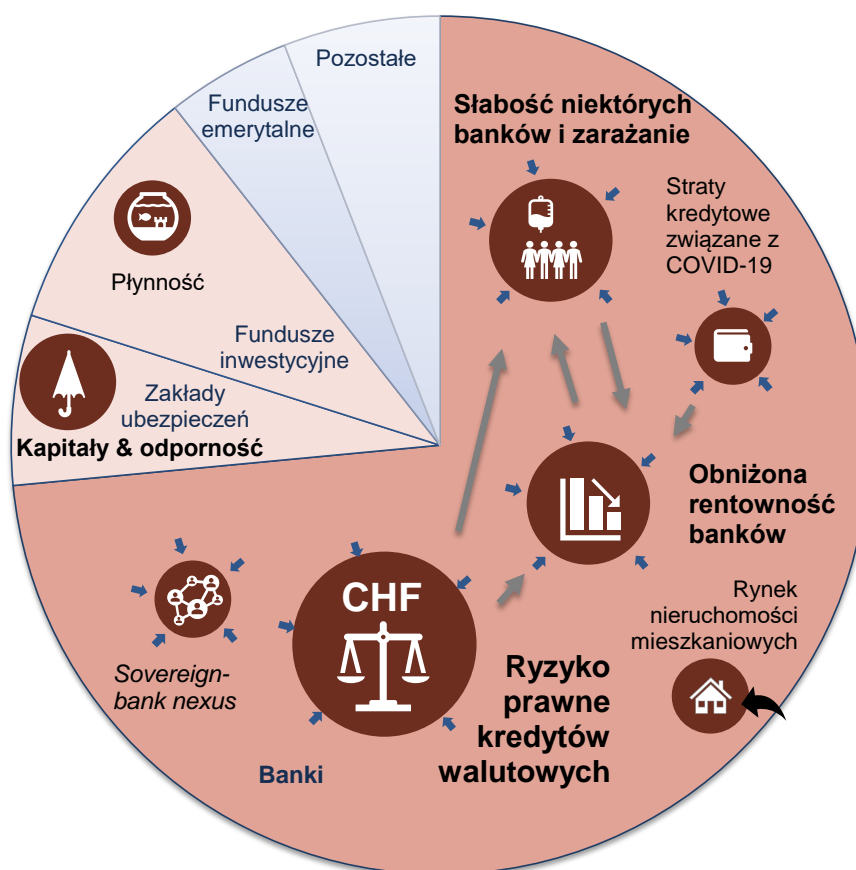
¹⁰⁰ W obszarze piątego obszaru ryzyka – odporności infrastruktury finansowej – NBP analizuje funkcjonowanie systemów płatności oraz schematów płatniczych, a także systemów rozrachunku i rozliczeń papierów wartościowych. Wyniki tych analiz są przedstawiane w odrębnych publikacjach – „Raport o nadzorze systemowym w zakresie polskiego systemu płatniczego” i w części w „Ocenie funkcjonowania polskiego systemu płatniczego”.

jako całości z uwagi na wysoki poziom odporności pozostałych podmiotów i sprawdzone mechanizmy działania sieci bezpieczeństwa finansowego (w tym resolution).

Wysokie zaangażowanie banków w obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa zwiększa wrażliwość ich wyników finansowych i kapitałów na zmiany oczekiwań dotyczących stóp procentowych oraz perspektyw fiskalnych. Z uwagi na wysokie poziomy kapitału nawet znaczne zmiany wyceny tych instrumentów nie powinny jednak stwarzać zagrożeń dla stabilności sektora.

Obawy o nadmierne zacieśnienie akcji kredytowej przez banki (*credit crunch*) nie potwierdziły się. Portfel kredytów dla sektora niefinansowego zaczął ponownie rosnąć, a banki spodziewają się wzrostu popytu w większości kategorii kredytu.

Rysunek 4.1. Główne ryzyka w systemie finansowym w Polsce.



Uwagi: udział poszczególnych sektorów (banków, zakładów ubezpieczeń, etc.) odzwierciedla wartość ich aktywów wg stanu na koniec 2020 r. Wielkość koła opisującego ryzyko zależy od skali ryzyka (niskie, średnie, wysokie). Kierunek zmiany nasilenia ryzyka w porównaniu do poprzedniej edycji Raportu zaznaczono strzałkami wewnątrz kół obrazujących ryzyka (niebieskie strzałki do wewnątrz – spadek ryzyka, czerwone strzałki na zewnątrz – wzrost ryzyka). Główne interakcje – wzmacnienia – między ryzykami zaznaczono szarymi strzałkami. Nowe ryzyko oznaczono czarną strzałką wychodzącą spoza schematu. Kolor poszczególnych sektorów odzwierciedla intensywność ryzyka systemowego – od bardzo niskiego (niebieski), przez niskie i umiarkowane, po wysokie (bordowy).

Źródło: NBP.

Wzmożona aktywność na rynku nieruchomości mieszkaniowych przejawia się zarówno w rosnącej dynamice cen nominalnych, jak i w wysokiej akcji kredytowej, co wymaga uważnego monitorowania z punktu widzenia wpływu na stabilność systemu finansowego. Nie zidentyfikowano dotychczas przejawów nadmiernego rozluźnienia standardów kredytowych przez banki. Dalszy dynamiczny wzrost kredytowania w tym segmencie może jednak prowadzić do narastania ryzyka.

Ryzykiem o długoterminowym charakterze, którego wpływ sektor finansowy zaczyna odczuwać, są konsekwencje działań podejmowanych na świecie w celu ograniczenia zmian klimatycznych. W krótkim i średnim horyzoncie ryzyko dla sektora finansowego wiąże się z ekspozycją na podmioty, których modele biznesowe mogą być zagrożone transformacją do niskoemisyjnej gospodarki (tzw. ekspozycje bezpośrednie), jak również skutkami tej transformacji dla całej gospodarki (tzw. ekspozycje pośrednie). Wprowadzane regulacje będą m.in. wymagały od banków ujawniania informacji o ich zaangażowaniu z punktu widzenia ich wpływu na zrównoważony rozwój. Opis tych kwestii i ich znaczenia dla sektora bankowego w Polsce zamieszczono w Rozdziale 4.1.3.

4.1.1. Ryzyko nadmiernego wzrostu zadłużenia lub dźwigni finansowej

Związane z szokiem pandemicznym ryzyko nadmiernego ograniczania podaży kredytu przez banki (*credit crunch*) nie zmaterializowało się. Akcja kredytowa stopniowo rośnie, zwłaszcza w segmencie kredytów mieszkaniowych. W drugiej połowie 2021 r. wartość kredytów dla sektora niefinansowego wzrosła o 2% r/r. Dynamika poszczególnych kategorii kredytów była jednak zróżnicowana. Kredyty dla przedsiębiorstw nadal spadały (-3% r/r), ale w coraz wolniejszym tempie. Wyniki badań ankietowych przedsiębiorstw wskazują, że obniżenie zadłużenia firm spowodowane było głównie spadkiem popytu na kredyt, a nie zaś nadmiernym limitowaniem dostępności finansowania przez banki. Utrzymująca się wysoka wartość depozytów przedsiębiorstw w bankach ogranicza ich zapotrzebowanie na kredyt o charakterze bieżącym. Wartość nowo udzielanych kredytów konsumpcyjnych powróciła do poziomu sprzed pandemii, a zadłużenie z nimi związane po raz pierwszy wzrosło (o 1% r/r) od czasu silnego wyhamowania w 2020 r. Z kolei kredyty mieszkaniowe, które w czasie pandemii nie zanotowały istotnego spowolnienia, w 2021 r. zaczęły rosnąć coraz szybciej (6% r/r).

Stosunkowo wysoka nominalna dynamika cen mieszkań oraz przyspieszenie akcji kredytowej w warunkach niskiego kosztu kredytu mogą przyczynić się do powstania nierównowagi. Wysoki udział kredytów mieszkaniowych w portfelu kredytowym sektora bankowego (62,5% kredytów dla gospodarstw domowych, co stanowi 42,5% kredytów dla sektora niefinansowego i 18% aktywów sektora bankowego) sprawia, że ich jakość ma istotny wpływ na sytuację finansową banków. Doświadczenia międzynarodowe wskazują, że rynek nieruchomości może mieć istotny wpływ na stabilność sektora bankowego z uwagi na silne sprzężenia zwrotne pomiędzy sytuacją na tym rynku, a jego finansowaniem. Dlatego wskazane jest uważne monitorowanie ryzyka związanego z finansowaniem rynku nieruchomości.

Obecnie na krajowym rynku nieruchomości mieszkaniowych nie występują istotne nierównowagi cenowe, a banki nie rozluźniły nadmiernie polityki kredytowej. Brak jest również sygnałów wskazujących na nadmierne zadłużenie gospodarstw domowych w stosunku do możliwości obsługi kredytu. Wysoka dynamika wzrostu cen mieszkań w ujęciu nominalnym jest dotychczas zbliżona do skali wzrostu dochodów w gospodarce, co oznacza, że – w przeciwieństwie do sytuacji z lat 2005-2008 – dostępność cenowa mieszkań na przestrzeni ostatnich kwartałów i lat nie uległa istotnemu spadkowi. Jednocześnie, podjęte działania nadzorcze, w tym rekomendacje dotyczące limitów LtV oraz sposobu oceny zdolności kredytowej, ograniczały ryzyko kredytowe podejmowane przez banki. Współczynniki akceptacji wniosków kredytowych nie odbiegały od długookresowej średniej. Przyrost wartości udzielanych kredytów był zbliżony do skali wzrostu płac i nie powodował silnego wzrostu ogólnego zadłużenia gospodarstw domowych. Jednak przyspieszenie akcji kredytowej w drugiej połowie 2021 r. wymaga uważnego monitorowania. Podwyższoną wrażliwość na zmiany stóp procentowych wykazują gospodarstwa, które zaciągnęły kredyty przy historycznie najniższym poziomie stóp procentowych (tj. w 2020 r. i 2021 r.), ale grupa ta stanowi relatywnie małą część portfela kredytowego banków. W przyszłości dodatkowym czynnikiem sprzyjającym tworzeniu się nierównowagi cenowej na rynku nieruchomości mieszkaniowych mogą być przepisy ustawy o gwarantowanym kredycie mieszkaniowym. Wprowadzenie jej w życie może również sprzyjać wzrostowi ryzyka nadmiernego zadłużenia części gospodarstw domowych. Szczególnie niekorzystna byłaby sytuacja znacznego zadłużenia kredytem o zmiennym oprocentowaniu w warunkach niskich stóp procentowych i niskich buforów dochodowych.

4.1.2. Ryzyko nadmiernego niedopasowania aktywów i pasywów lub nie płynności rynków

Ryzyko płynności w sektorze bankowym jest niskie, ale powiększa się skala niedopasowania terminowego aktywów i zobowiązań. Banki finansują się głównie depozytami sektora niefinansowego, które zwykle stanowiły stabilne źródło finansowania, co przekłada się na wysokie współczynniki NFSR (ok. 145% wśród banków komercyjnych w czerwcu 2021 r.). Utrzymują także znaczne bufory płynnościowe, składające się głównie z wysokiej jakości papierów wartościowych, tj. obligacji skarbowych i bonów pieniężnych NBP, co pozwala z nadwyżką spełniać wymogi LCR (201% wśród banków komercyjnych w czerwcu 2021 r.). W sektorze bankowym utrzymuje się znaczna nadwyżka depozytów nad kredytami, ale jednocześnie zwiększa się skala niedopasowania terminów zapadalności w bilansach banków. Nie powinno to prowadzić do zagrożeń o charakterze systemowym, ale może stanowić wyzwania dla poszczególnych banków w przypadku wystąpienia szoków.

Ryzyko wynikające z niedopasowania bilansu banków w zakresie stopy procentowej oraz kursu walutowego jest głównie rezultatem posiadania przez banki znacznego portfela skarbowych papierów wartościowych oraz portfela walutowych kredytów mieszkaniowych.

Udział portfela papierów skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa w aktywach sektora bankowego pozostawał wysoki, co czyni banki wrażliwymi na potencjalne szoki rynkowe. Tym niemniej, historyczna zmienność rentowności obligacji skarbowych wskazuje, że prawdopodobieństwo wystąpienia takiego spadku wyceny papierów skarbowych, który zagroziłby spełnieniem wymogów

kapitałowych przez sektor jest niskie. Z kolei ryzyko stopy procentowej związane z portfelem kredytowym banków i jego finansowaniem pozostaje ograniczone z uwagi na przeważający udział ekspozycji o zmiennej stopie procentowej w portfelu kredytowym.

4.1.3. Ryzyko nadmiernej koncentracji ekspozycji i powiązań pomiędzy podmiotami systemu finansowego

Nadmierna koncentracja ekspozycji i powiązań jest obecnie istotnym źródłem ryzyka przede wszystkim z uwagi na dużą ekspozycję na ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami mieszkaniowymi i wysokie koszty jego materializacji. Nakładają się na nie dwa dodatkowe czynniki ryzyka tj.: możliwe konsekwencje słabości ekonomicznej niektórych podmiotów bankowych, oraz wysoka ekspozycja sektora na obligacje Skarbu Państwa i instrumenty gwarantowane przez SP.

Ryzyko prawne portfela kredytów mieszkaniowych w walutach obcych nadal stanowi główne źródło zagrożeń dla stabilności systemu finansowego w Polsce, aczkolwiek jego intensywność uległa zmniejszeniu. Brak ostatecznego rozstrzygnięcia Izby Cywilnej SN oraz treść uchwał SN w mniejszych składach ograniczyły ryzyko materializacji scenariuszy, które w największym stopniu zagrażałyby stabilności finansowej. Tym niemniej wyroki sądów orzekających w sprawach mieszkaniowych kredytów walutowych były w ostatnim czasie w zdecydowanej większości korzystne dla kredytobiorców¹⁰¹. Banki stopniowo dostosowują swoją politykę do tej sytuacji, zwiększając tempo tworzenia rezerwy na to ryzyko. Relacja wysokości rezerw do portfela kredytów CHF pozostaje jednak istotnie zróżnicowana między bankami. Z uwagi na nieujawnianie przez banki szczegółów założeń dot. tworzenia rezerw oraz niejawne zapisy poszczególnych umów kredytowych nie jest jasne, czy obecny poziom rezerw tworzonych przez poszczególne banki w adekwatny sposób odzwierciedla ich ekspozycje na ryzyko prawne. Znaczne przyspieszenie tworzenia rezerw stanowiłoby wyzwanie dla części banków, zwłaszcza tych już obecnie znajdujących się w trudnej sytuacji kapitałowej i finansowej.

Ryzyko zarażania związane ze słabszą kondycją finansową niektórych instytucji kredytowych obniżyło się i nie stanowi znacznego zagrożenia dla stabilności całego systemu bankowego. Przyczyniło się do tego zmniejszenie nasilenia innych źródeł ryzyka. Przeprowadzone analizy wskazują, że dodatkowe obciążenia finansowe wynikające z ewentualnej upadłości lub procesu resolution słabszych podmiotów, nie powinny skutkować obniżeniem współczynników kapitałowych pozostałych banków w stopniu zagrażającym ich dalszemu funkcjonowaniu.

Wzrost udziału obligacji skarbowych w aktywach banków sprawia, że rośnie wrażliwość sektora bankowego na ryzyko cenowe związane z tymi obligacjami, ale ewentualne zagrożenie z tym związane jest ograniczone przez wystarczająco wysokie kapitały sektora. Od wystąpienia pandemii ekspozycja banków na obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa istotnie wzrosła – stanowią one ponad 22% aktywów sektora bankowego (wobec niecałych 18,5% pod koniec 2019 r.), a ich wartość ponad dwukrotnie przewyższa fundusze własne banków. Zwiększa to wrażliwość banków na

¹⁰¹ Dotyczyło to głównie wyroków nieprawomocnych, które zapadły w pierwszej instancji sądowej.

szoki cenowe na rynku obligacji. Symulacje przeprowadzone na danych z czerwca 2021 r. pokazują, że dopiero wzrost o ponad 5 p.p. rentowności papierów skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa znajdujących się w portfelu banków (wycenianym w wartości godziwej przez inne całkowite dochody) mógłby spowodować naruszenie norm kapitałowych z filarów I i II przez część instytucji. Historyczna zmienność rentowności polskich obligacji skarbowych wskazuje, że prawdopodobieństwo wystąpienia tak głębokiego spadku wyceny papierów skarbowych jest niskie.

Sektor finansowy posiada także wspólną ekspozycję na ryzyko klimatyczne. Na arenie międzynarodowej obserwuje się wzrost działań nadzorczych i regulacyjnych dotyczących instytucji finansowych w związku z wdrażaną na różnych poziomach (międzynarodowych i krajowych) polityką klimatyczną. Na poziomie UE jedną z inicjatyw jest Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (tzw. Rozporządzenie SFDR). Regulacja ta wymaga od podmiotów prowadzących działalność inwestycyjną ujawniania informacji o niekorzystnych skutkach ich inwestycji dla zrównoważonego rozwoju. Ponadto, w czerwcu 2021 r. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego opublikował raport dotyczący zarządzania i nadzoru nad ryzykiem ESG (ang. *environmental, social and corporate governance*) dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych.

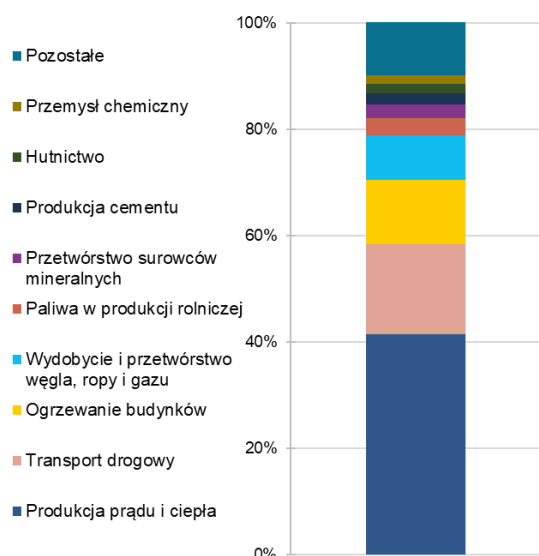
Głównymi kanałami oddziaływania zmian klimatu na sektor finansowy są: (1) ryzyko fizyczne oraz (2) ryzyko transformacji do bardziej zrównoważonej i niskoemisyjnej gospodarki. Ryzyko fizyczne obejmuje koszty ekonomiczne i straty finansowe wynikające z rosnącego nasilenia i częstotliwości ekstremalnych zjawisk pogodowych spowodowanych zmianami klimatu (takich jak m.in. fale upałów, pożary, susze, powodzie, huragany i burze), a także stopniowe, długoterminowe, postępujące zmiany klimatu (takie jak m.in. zmiany sumy opadów, ekstremalna zmienność pogody, rosnący poziom morza i średniej temperatury, czy degradacja ekosystemów). Ryzyko transformacji do bardziej zrównoważonej i niskoemisyjnej gospodarki wynika z inicjatyw regulacyjnych, których celem jest zmniejszenie prawdopodobieństwa i skutków materializacji ryzyka fizycznego. Działania dostosowawcze wymuszają na wielu podmiotach gospodarczych podjęcie często kosztownych działań, mających na celu zmniejszenie ich wpływu na globalne ocieplenie klimatu.

Ekspozycje na ryzyko transformacji do bardziej zrównoważonej i niskoemisyjnej gospodarki można analizować z dwojako – w ujęciach bezpośrednim i pośrednim. Bezpośredni charakter ekspozycji wynika wprost z wielkości zaangażowania banków w finansowanie podmiotów i branż uznanych za wysokoemisyjne. Pośredni charakter może dodatkowo uwzględniać energochłonność gospodarki oraz makroekonomiczne efekty transformacji. W poniższej analizie, która stanowi wstępny etap oceny ryzyka transformacji, skupiono się na ocenie bezpośrednich ekspozycji na podmioty i branże wysokoemisyjne.

W Polsce ponad 40% całkowitej emisji gazów cieplarnianych pochodzi ze spalania paliw kopalnych do wytwarzania prądu i ciepła (zob. Wykres 4.1). Na podstawie dostępnych danych z raportów rocznych spółek giełdowych możliwe było zidentyfikowanie 21 przedsiębiorstw, które publikują dane o emisyjności i w największym stopniu przyczyniają się do emisji GHG w Polsce. Tak zidentyfikowane

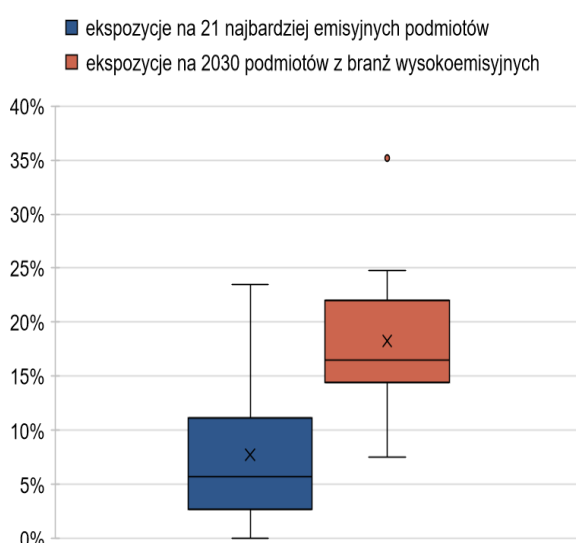
przedsiębiorstwa odpowiadają za prawie 50% emisji GHG w Polsce (dostępne dane za rok 2018). Ekspozycje sektora bankowego w tym wymiarze można analizować z perspektywy przedsiębiorstw oraz branż wysokoemisyjnych. Dlatego w niniejszej analizie, obok podejścia podmiotowego opartego na 21 przedsiębiorstwach, zastosowano również podejście branżowe. W podejściu branżowym w pierwszym etapie wybrano branże w największym stopniu odpowiedzialne za emisję GHG w Polsce, a następnie zidentyfikowano 2030 podmiotów przypisanych do poszczególnych branż.

Wykres 4.1. Emisje gazów cieplarnianych w Polsce (wg branż) – dane na 2018 r.



Źródło: Krajowy Ośrodek Bilansowania i Zarządzania Emisjami.

Wykres 4.2. Ekspozycje w bankach OSII (% kapitałów) – dane na II kwartał 2021 r.



Źródło: NBP.

Całkowita ekspozycja sektora bankowego (kredytowa oraz z tytułu zakupionych obligacji przedsiębiorstw) bez BGK w II kwartale 2021 r. na zidentyfikowane 21 podmioty wynosi 17,8 mld zł, co stanowi ok. 0,9% aktywów sektora bankowego oraz 8,8% jego kapitałów. Natomiast całkowita ekspozycja sektora bankowego na 2030 podmiotów z wybranych branż wysokoemisyjnych (z uwzględnieniem podmiotów publikujących dane o emisji GHG), wynosi 36,7 mld zł, (co stanowi ok. 1,8% aktywów sektora bankowego oraz 18,1% jego kapitałów). Wykres 4.2 przedstawia informację o ekspozycjach na podmioty i branże wysokoemisyjne grupy banków systemowo ważnych (tzw. OSII). Największe ekspozycje dotyczą przedsiębiorstw zajmujących się wytwarzaniem oraz handlem energią elektryczną.

W porównaniu do innych rodzajów ekspozycji, które mogą tworzyć ryzyko systemowe, zaangażowania banków w sektorach wysokoemisyjnych można uznać za niewielkie. Jednak skala tych ekspozycji jest zróżnicowana i w niektórych podmiotach, w tym bankach OSII, jest wyższa niż przeciętnie w całym sektorze. Oceniając ryzyko generowane przez ekspozycje na branże i podmioty wysokoemisyjne należy zaznaczyć, że dane sprawozdawcze nie pozwalają rozróżnić celu kredytowania ani okresu

kredytowania. Wśród wykazanych ekspozycji znajdują się zatem kredyty w rachunku bieżącym, rewolwingowe, jak również kredyty inwestycyjne przeznaczone na rozwój odnawialnych źródeł energii np. farmy wiatrowe. Te kategorie kredytów tworzą mniejsze ryzyko dla banków, gdyż są krótkoterminowe, co ułatwia zarządzanie ekspozycją, bądź w ogóle nie tworzą ryzyka wynikającego z ekspozycji banku na branżę i podmioty wysokoemisyjne. Ponadto, zgodnie z dostępnymi danymi z publikowanych sprawozdań finansowych największych emitentów GHG w Polsce, znaczna część obecnie zaciągniętych kredytów zostanie spłacona w ciągu najbliższych 2-3 lat, co pozostawia pewną swobodę dla sektora bankowego w kształtowaniu ekspozycji na te sektory i przejścia na finansowanie projektów niskoemisyjnych.

Powyższa analiza ekspozycji sektora bankowego na ryzyko klimatyczne nie uwzględnia ekspozycji pośrednich, które w polskich warunkach najprawdopodobniej są znaczne i potencjalnie o wiele istotniejsze niż ekspozycje bezpośrednie. Ponadto, do tej pory nie został opracowany jednolity, powszechnie obowiązujący standard pozwalający zaklasyfikować daną ekspozycję do wrażliwej na ryzyko klimatyczne. Istniejąca już taksonomia¹⁰² dostarcza informacji, na podstawie których działalność gospodarczą można uznać za zrównoważoną środowiskowo, ale nie pozwala określić w jakim stopniu jest wysokoemisyjna.

4.1.4. Ryzyko wynikające z nieadekwatnych zachęt wpływających na zachowania instytucji finansowych lub ich klientów

Nieadekwatne zachęty, tworzące bodźce do nadmiernego podejmowania ryzyka przez instytucje finansowe lub ich klientów, nie tworzą obecnie zagrożeń o charakterze systemowym. W sektorze bankowym ryzyka te mają trzy podstawowe źródła: (1) niską rentowność sektora bankowego, która może skłaniać podmioty bankowe do podejmowania nadmiernego ryzyka w poszukiwaniu wyższych stóp zwrotu; (2) wpływ rozwiązań problemów prawnych związanych z istniejącym portfelem mieszkaniowych kredytów walutowych na przyszłe zachowania kredytobiorców i kredytodawców; oraz (3) powiązania i złożoność relacji rządu z sektorem finansowym, głównie bankowym. Z kolei w sektorze ubezpieczeniowym, możliwym źródłem zagrożeń są rozwiązania (w szczególności zakres ich stosowania) dot. (1) tzw. podwójnego zaliczenia kapitału (*double gearing*) oraz (2) zaliczenie przyszłych zysków w poczet kapitałów regulacyjnych.

Obniżona rentowność sektora bankowego jest wyzwaniem, ale nie stanowi obecnie bezpośredniego zagrożenia dla stabilności finansowej. Już przed pandemią obserwowano stopniowy spadek zyskowości, co było szczególnie widoczne w grupie małych i średnich banków. W ostatnim czasie nałożyły się na to zwiększone odpisy na ryzyko prawne portfela mieszkaniowych kredytów walutowych, straty kredytowe spowodowane pandemią oraz obniżenie wyniku odsetkowego w środowisku niskich stóp procentowych. Testy warunków skrajnych pokazują jednak, że banki posiadają odpowiednie bufory kapitałowe na wypadek nieoczekiwanych szoków. Istotnie poprawiła się wycena rynkowa banków, co

¹⁰² Regulation (EU) 2020/852 (Taxonomy) on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852>)

wskazuje na zmniejszenie ograniczeń w pozyskiwaniu finansowania tym kanałem, w tym także dla celów MREL. Aktualnie nie widać także podejmowania przez banki nadmiernego ryzyka w celu poprawy rentowności. W rezultacie ryzyko dla stabilności finansowej związane z niską zyskownością sektora jest ograniczone, ale wyzwaniem pozostaje wycena polskich banków oraz ich zdolność do plasowania emisji w celu spełnienia MREL.

Dla ryzyka nieadekwatnych zachęt, ważną okolicznością będzie ukształtowanie się jednolitej linii orzeczniczej dot. kwestii mieszkaniowych kredytów walutowych w oparciu o rozstrzygnięcia Sądu Najwyższego i TSUE. W przypadku, gdyby wystąpiła nieproporcjonalna asymetria pomiędzy kosztami dla kredytobiorców i kredytodawców, skutkiem może być wzrost skali podejmowanego w przyszłości ryzyka przez jedną ze stron.

Istotna rola sektora rządowego w systemie finansowym może mieć implikacje dla stabilności finansowej (tzw. *bank-sovereign nexus*). Rola ta przejawia się w: (1) dominującym udziale właścicielskim (lub kontroli) w szeregu dużych podmiotów finansowych, w tym w sektorze bankowym i ubezpieczeniowym, (2) istotnej reprezentacji sektora rządowego w organie decyzyjnym nadzoru finansowego oraz (3) znacznej ekspozycji banków na rynkową wycenę papierów emitowanych lub gwarantowanych przez Skarb Państwa. W niektórych sytuacjach może to prowadzić do niespójności celów nadzoru i właściciela i ostatecznie negatywnie wpływać na stabilność finansową. Odporność sektora bankowego na zmiany wyceny papierów Skarbu Państwa jest jednak wysoka, a przeważający wpływ czterech przedstawicieli UKNF¹⁰³ na głosowania KNF sprzyja ograniczeniu niespójności celów przedstawicieli rządu jako jednocześnie nadzorcy i właściciela.

Wyzwaniem dla stabilności sektora ubezpieczeń może być występujące zjawisko podwójnego wykorzystania kapitału (*double gearing*) oraz uwzględnianie oczekiwanych zysków z przyszłych składek (EPIFP) w środkach własnych najwyższej kategorii. Obydwa czynniki, choć prawnie dopuszczalne, ograniczają rzeczywistą zdolność stosujących je podmiotów do absorpcji strat. W polskich zakładach ubezpieczeń zjawiska te występują w wyraźnie większej skali niż w innych krajach UE. Bez stosowania *double gearing* i EPIFP współczynnik wypłacalności sektora ubezpieczeń w Polsce wyniósłby 139%, a nie 224%, jak to jest obecnie.

¹⁰³ Wg stanu na 31 października 2021 r. spośród 4 członków UKNF wchodzących w skład KNF powołanych jest 3.

Słowniczek

Banki komercyjne – krajowe banki komercyjne oraz oddziały instytucji kredytowych.

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.

Koszty obsługi zobowiązań do dochodu (DSTI) – wskaźnik wyrażający stosunek całkowitych rocznych kosztów związanych z obsługą zobowiązań kredytowych i zobowiązań finansowych innych niż zobowiązania kredytowe (z których klient detaliczny nie może się wycofać, tj. wynikających m.in. z przepisów prawa lub mających charakter trwały i nieodwołalny) do całkowitego rocznego dochodu klienta detalicznego.

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.

Koszty ryzyka kredytowego – patrz straty kredytowe.

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 konsumpcyjne – udzielone osobom prywatnym kredyty o charakterze bieżącym (w tym kredyty w rachunku bieżącym, kredyty z tytułu kart kredytowych), kredyty przeznaczone na zakup dóbr konsumpcyjnych lub na zakup usług oraz pożyczki.

Kredyty mieszkaniowe – kredyty na nieruchomości mieszkaniowe dla gospodarstw domowych.

Kredyty/ekspozycje restrukturyzowane (ang. *forborne exposures*) – należności, w odniesieniu do których podjęto działania restrukturyzacyjne. Działania te obejmują preferencyjne traktowanie dłużnika, który doświadcza lub wkrótce zacznie doświadczać trudności z wywiązywaniem się ze swoich zobowiązań finansowych (trudności finansowe). Preferencyjne traktowanie może skutkować stratą dla kredytodawcy

Kredyt do dochodu (LTI) - relacja wartości udzielonego kredytu mieszkaniowego do rocznego dochodu netto klienta.

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.

Oczekiwane zyski z przyszłych składek – różnica między rezerwami techniczno-ubezpieczeniowymi bez marginesu ryzyka a rezerwami techniczno-ubezpieczeniowymi bez marginesu ryzyka obliczonymi przy założeniu, że składki związane z obecnymi umowami ubezpieczeń i umowami reasekuracji, które mają być uzyskane w przyszłości, nie są uzyskiwane z jakiegokolwiek innego powodu niż wystąpienie ubezpieczonego zdarzenia, niezależnie od obowiązujących lub umownych praw ubezpieczającego do zakończenia polisy.

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

repo – transakcja, w której jedna ze stron zbywa określone papiery wartościowe (przenosząc prawo ich własności) po ustalonej cenie sprzedaży i jednocześnie zobowiązuje się do odkupu w późniejszym terminie równoważnych papierów wartościowych po z góry określonej cenie (tzw. cenie odkupu). W sensie ekonomicznym zawarcie takiej transakcji jest równoważne z zaciągnięciem pożyczki zabezpieczonej papierami wartościowymi. W transakcjach repo pożyczki (kupony odsetkowe) z tytułu posiadanych papierów wartościowych uzyskane w czasie trwania transakcji są przekazywane przez ich tymczasowego właściciela podmiotowi, który zobowiązał się do odkupu. Dla kontrahenta kupującego papiery wartościowe i jednocześnie zobowiązującego się do ich odsprzedaży transakcja ta jest określana jako reverse repo.

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.

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).

Wartość przedmiotu sporu – określona w pozwie kwota pieniężna, której zasądzenia domaga się powód w sprawach cywilnych o roszczenia pieniężne.

Wskaźnik COR – relacja odszkodowań wypłaconych i kosztów działalności do składki zarobionej.

Wskaźnik zwrotu z kapitału (ROE) – stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego.

Wskaźnik szkodowości (LR) – relacja odszkodowań i świadczeń wypłaconych zwiększonych o zmiany stanu rezerw do składki zarobionej.

Wskaźnik kredytów zagrożonych – iloraz wartości brutto kredytów i innych należności ze stwierdzoną utratą wartości i kredytów i innych należności ogółem.

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.

Wykaz skrótów

BFG	Bankowy Fundusz Gwarancyjny
BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
BIS	Bank Rozrachunków Międzynarodowych
CET-1	Kapitał podstawowy Tier 1
COR	Combined Ratio
COVID-19	Coronavirus Disease 2019
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
DSTI	Debt Service to Income
EBC	Europejski Bank Centralny
EOG	Europejski Obszar Gospodarczy
EPIFP	Expected profits included in future premiums
EUNB	Europejski Urząd Nadzoru Bankowego
FGP	Fundusz Gwarancji Płynnościowych
FIO	Fundusz inwestycyjny otwarty
FIZ	Fundusz inwestycyjny zamknięty
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
GUS	Główny Urząd Statystyczny
IC SN	Izba Cywilna Sądu Najwyższego
IPS	Institutional Protection Scheme

KFD	Krajowy Fundusz Drogowy
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LTI	Loan to Income
LR	Loss Ratio
LtV	Loan to Value
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
NBP	Narodowy Bank Polski
NSFR	Net Stable Funding Ratio
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
O-SII	Other Systemically Important Institutions
PKB	Produkt Krajowy Brutto
PSR	Polskie Standardy Rachunkowości
PFR	Polski Fundusz Rozwoju
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROR	Rachunek oszczędnościowo-rozliczeniowy
RORC	Return on regulatory capital
RPP	Rada Polityki Pieniężnej
RZiS	Rachunek zysków i strat
SCR	Solvency Capital Requirement

SFIO	Specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty
SP	Skarb Państwa
SN	Sąd Najwyższy
TCR	Total Capital Ratio
TSUE	Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej
UE	Unia Europejska
UFK	Ubezpieczeniowy Fundusz Kapitałowy
UKNF	Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
WIBOR	Warsaw Interbank Offered Rate
ZBP	Związek Banków Polskich
VECM	Vector Error Correction Model

www.nbp.pl

