Raport
o stabilności systemu finansowego
czerwiec 2008 r.

NBP

Narodowy Bank Polski

Redakcja:
Jacek Osiński
Piotr Szpunar
Dobiesław Tymoczko

Zespół autorski:
Tomasz Chmielewski
Adam Głogowski
Marta Gołajewska
Szymon Grabowski
Maciej Grodzicki
Grzegorz Hałaj
Sylwester Kozak
Krzysztof Maliszewski
Mirosława Rutkowska
Sławomir Zajączkowski

Autor załącznika:
Maciej Grodzicki

Projekt graficzny okładki:
Oliwka s.c.

Druk:
Drukarnia NBP

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

©Narodowy Bank Polski, 2008

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

Szczególne znaczenie dla zachowania stabilności systemu finansowego ma utrzymanie stabilności systemu bankowego. Dzieje się tak ze względu na rolę, jaką banki odgrywają w finansowaniu gospodarki i w rozliczeniach płatniczych. Inną ważną funkcją banków jest tworzenie produktów umożliwiających innym podmiotom zarządzanie swoim ryzykiem finansowym. Z tych powodów szczególnie duży nacisk kładzie się na analizę i ocenę stabilności banków.

Z perspektywy banków centralnych utrzymanie stabilności systemu finansowego jest szczególnie istotne. Wynika to z jej bliskiego związku z podstawowym zadaniem banku centralnego – utrzymaniem stabilności cen. System finansowy odgrywa bowiem kluczową rolę w transmisji impulsów polityki pieniężnej do sfery realnej. Niestabilność systemu finansowego może utrudnić jej skuteczne prowadzenie. Drugą przesłanką zaangażowania Narodowego Banku Polskiego w prace na rzecz stabilnego funkcjonowania systemu finansowego jest powierzenie bankowi centralnemu zadania organizacji rozliczeń pieniężnych. Jednym z warunków sprawnego działania systemów płatniczych jest stabilne funkcjonowanie współtworzących je instytucji finansowych. Stabilność systemu finansowego jest także przedmiotem szczególnego zainteresowania ze względu na powierzone NBP zadanie kształtowania warunków niezbędnych do rozwoju systemu bankowego.

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

Narodowy Bank Polski przedstawia wyniki swoich analiz w obszernych rocznych „Raportach o stabilności systemu finansowego" oraz krótszych „Przeglądach stabilności systemu finansowego", publikowanych w drugiej połowie danego roku.

Analiza przeprowadzona w niniejszym *Raporcie* dotyczy okresu od początku 2007 r. i opiera się na danych dostępnych do dnia 30 kwietnia 2008 r. *Raport* został przyjęty przez Zarząd Narodowego Banku Polskiego na posiedzeniu w dniu 16 czerwca 2008 r.

Spis treści

1. Ocena stabilności finansowej i perspektyw ryzyka 7

2. Najważniejsze uwarunkowania działania instytucji finansowych 13

2.1. Sytuacja makroekonomiczna 13

2.2. Rynki finansowe 15

2.3. Rynek nieruchomości 20

3. Stabilność sektora bankowego 25

3.1. Wyniki finansowe banków 26

3.2. Ryzyko kredytowe 30

3.2.1. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla gospodarstw domowych . . . 30

3.2.2. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla przedsiębiorstw 45

3.2.3. Wynagrodzenie za podejmowane ryzyko kredytowe 55

3.3. Ryzyko rynkowe 57

3.4. Ryzyko płynności 60

3.5. Pozycja kapitałowa banków i zdolność absorbowania strat 70

3.6. Rynkowa ocena banków 81

Załącznik 84

3.7. Kanały potencjalnego wpływu kryzysu *subprime* na stabilność polskiego systemu finansowego 84

3.7.1. Bezpośrednie kanały przenoszenia kryzysu *subprime* do polskiego systemu finansowego 85

3.7.2. Pośrednie kanały wpływu kryzysu *subprime* na polski system finansowy 91

3.7.3. Wnioski 96

4. Niebankowe instytucje finansowe **99**

4.1. Ryzyko i kanały wzajemnego oddziaływania banków i niebankowych instytucji finansowych 100

4.2. Zakłady ubezpieczeń 101

4.3. Powszechne towarzystwa emerytalne i otwarte fundusze emerytalne 106

4.4. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych i fundusze inwestycyjne 109

Słowniczek **114**

Wykaz skrótów **118**

Rozdział 1.

Ocena stabilności finansowej i perspektyw ryzyka

Zarówno obecna stabilność systemu finansowego, jak i jej krótkoterminowe perspektywy są dobre. W okresie objętym analizą instytucje finansowe, w szczególności banki, rozwijały się w szybkim tempie i uzyskiwały dobre wyniki finansowe. Wyjątek stanowiły fundusze inwestycyjne, których aktywa zmniejszały się od drugiej połowy 2007 r. oraz fundusze emerytalne, które od końca 2007 r. odnotowały ujemne wyniki inwestycyjne na skutek przeceny na rynku akcji oraz wzrostu stóp procentowych. Pomimo tego instytucje finansowe zarządzające funduszami utrzymywały dobrą sytuację finansową.

Kryzys na globalnym rynku finansowym dotknął krajowy system finansowy w ograniczonym stopniu, niemal wyłącznie poprzez spadki cen akcji na GPW. Brak bezpośrednich lub pośrednich ekspozycji banków, zakładów ubezpieczeń i funduszy emerytalnych na ryzyko związane z amerykańskim rynkiem kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku, w dużym stopniu uchronił krajowe instytucje przed stratami finansowymi spowodowanymi przeceną instrumentów opartych na kredytach subprime. Z tego samego powodu na polskim rynku finansowym nie wystąpił spadek zaufania, który skutkowałby wystąpieniem problemów płynnościowych instytucji finansowych.

Wśród najważniejszych wyzwań dla utrzymania stabilności systemu finansowego można wymienić: możliwość zmaterializowania się ryzyka kredytowego, które w coraz większych rozmiarach obecne jest w bilansach banków, zmniejszanie się bufora kapitałowego banków, będącego zabezpieczeniem przed wystąpieniem niekorzystnych zjawisk o nieoczekiwanie dużej skali oraz zmiany sposobu finansowania banków, dla których coraz większą rolę odgrywa finansowanie pozyskiwane z innych instytucji finansowych, w tym podmiotów zagranicznych.

Od czasu publikacji poprzedniej edycji *Raportu* wystąpiły czynniki sprzyjające utrzymywaniu się równowagi gospodarki, o czym może świadczyć zrównoważona struktura wzrostu gospodarczego. W okresie objętym analizą nastąpił wzrost inflacji, na który w największym stopniu

wpłynęły czynniki o charakterze regulacyjnym i podażowym. Wzrosła także relacja deficytu na rachunku obrotów bieżących do PKB, jednak utrzymuje się ona na umiarkowanym, uznawanym za bezpieczny, poziomie. Obniżyła się istotnie relacja deficytu sektora finansów publicznych do PKB.

Uzyskiwaniu dobrych wyników finansowych przez instytucje finansowe sprzyjał szybki wzrost gospodarczy, w tym wysokie tempo wzrostu spożycia indywidualnego oraz dynamiczny wzrost popytu inwestycyjnego. Utrzymywał się silny trend aprecjacyjny złotego. W przeciwieństwie do sytuacji obserwowanej w niektórych wysoko rozwiniętych gospodarkach, nie doszło do kryzysu zaufania na rynku międzybankowym. Po okresie gwałtownych wzrostów cen na rynku nieruchomości, w ostatnich miesiącach obserwowana jest stabilizacja cen nieruchomości mieszkaniowych, bądź umiarkowane ich spadki w niektórych miastach. Na rynku powierzchni biurowej odnotowuje się wzrost stawek czynszów.

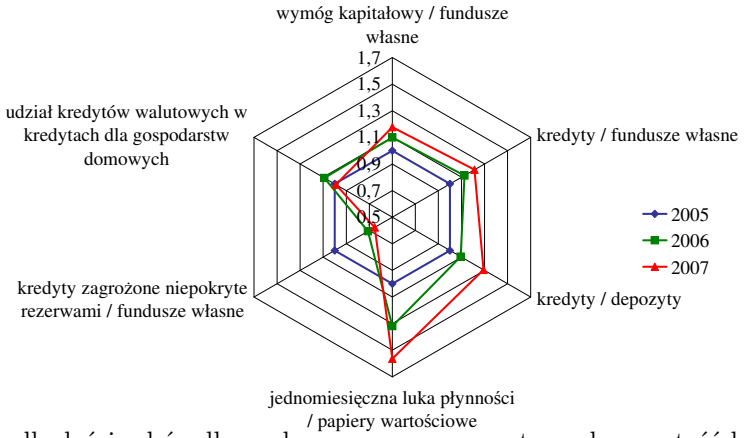
Mimo korzystnej sytuacji gospodarczej w Polsce, istnieją zagrożenia dla stabilności systemu finansowego. Trwający od sierpnia 2007 r. i stopniowo pogłębiający się kryzys na światowych rynkach finansowych może doprowadzić do większego niż spodziewane ograniczenia tempa wzrostu gospodarczego w najważniejszych światowych gospodarkach, w tym u głównych partnerów handlowych Polski. Niższy popyt zewnętrzny może doprowadzić do większego niż oczekiwane w „Raporcie o inflacji" z lutego 2008 r. obniżenia tempa wzrostu polskiej gospodarki. Ponadto, nie można wykluczyć, że aprecjacja złotego może ulec odwróceniu wskutek wzrostu awersji do ryzyka podmiotów dokonujących inwestycji w skali globalnej.

W okresie objętym analizą zachodziły również istotne przemiany wewnątrz sektora instytucji finansowych, w szczególności w sektorze bankowym, które mogą mieć ujemne konsekwencje dla stabilności finansowej w przyszłości. Mimo ponownie rekordowo wysokich wyników finansowych uzyskanych w 2007 r., w działalności krajowych instytucji finansowych pojawiają się symptomy wzrostu ryzyka dla utrzymania stabilności systemu finansowego.

Ryzyko dla utrzymania stabilności systemu finansowego związane jest przede wszystkim z utrzymującą się znaczną dynamiką akcji kredytowej dla gospodarstw domowych, a w szczególności z ponownie obserwowanym przyspieszeniem tempa wzrostu kredytów mieszkaniowych. Szybki wzrost kredytów mieszkaniowych, któremu towarzyszyło łagodzenie polityki kredytowej banków i intensywna konkurencja pomiędzy bankami, może budzić obawy o prawidłowość wyceny ryzyka kredytowego w niektórych bankach, ze względu na bardzo niskie marże kredytowe. Ponadto obserwuje się ponownie znaczny wzrost dynamiki kredytów mieszkaniowych indeksowanych do walut obcych, co prowadzi do wzrostu ryzyka walutowego podejmowanego przez kredytobiorców i zwiększa zależność ryzyka kredytowego podejmowanego przez banki od zmian kursu złotego.

Polski sektor bankowy nie wykorzystuje rozpowszechnionego w USA i niektórych krajach UE modelu biznesowego *originate and distribute*. Banki utrzymują w swoich bilansach ryzyko kredytowe związane z udzielonymi kredytami. Z tego względu banki polskie w znacznie mniejszym stopniu niż miało to miejsce w USA są narażone na pokusę zwiększania udziału w rynku kosztem zaniedbywania oceny ryzyka. Z obecnie dostępnych informacji wynika, że polityka kredytowa banków nie prowadzi do udzielania na dużą skalę kredytów klientom o zbyt niskich buforach dochodowych. Można jednak oceniać, że ze względu na wyższe niż poprzednio obciążenia dochodów nowych kredytobiorców spłatą kredytów, kredyty udzielane w ostatnich kwartałach mogą w przyszłości charakteryzować się gorszą spłacalnością niż

Wykres 1.1. Wybrane wskaźniki opisujące stabilność sektora finansowego – zmiana poziomu ryzyka w bilansach sektora bankowego



Uwagi: zwiększanie odległości od środka wykresu oznacza wzrost ryzyka; wartość każdego ze wskaźników znormalizowano do wartości 1 dla stanu z końca 2005 r.
Źródło: NBP.

kredyty udzielane we wcześniejszych okresach. Doświadczenia międzynarodowe oraz polskie (sytuacja w końcu lat 90. XX w.) wskazują, że szybki wzrost akcji kredytowej we wzrostowej fazie cyklu gospodarczego, któremu towarzyszy intensywna konkurencja między bankami, może prowadzić do strat kredytowych banków w okresie następującego po niej spowolnienia gospodarczego.

Relacja dostępnego bankom bufora kapitałowego do ryzyka obecnego w ich bilansach obniżyła się w porównaniu z wcześniejszymi latami, co w przyszłości może mieć negatywne konsekwencje dla zdolności sektora bankowego do finansowania rozwoju gospodarki. Spadek nadwyżki kapitału banków ponad minimum regulacyjne wynikał ze wzrostu akcji kredytowej, a także, choć w mniejszym stopniu, nastąpił na skutek uwzględnienia od stycznia 2008 r. dodatkowego wymogu kapitałowego na ryzyko operacyjne. Konieczność podniesienia kapitałów w przypadku wielu banków może oznaczać zmianę obserwowanej w ubiegłych latach praktyki polegającej na wypłacie znacznej części zysków w postaci dywidend. Dla niektórych instytucji pozyskanie dodatkowego kapitału, koniecznego do podtrzymania tempa wzrostu działalności, może okazać się pewnym wyzwaniem w obecnych warunkach wzrostu awersji do ryzyka na rynkach finansowych.

Innym istotnym procesem zachodzącym w sektorze bankowym jest rosnąca rola finansowania działalności banków poprzez rynki finansowe, w tym finansowania uzyskiwanego od nierezydentów. Oznacza to, że niektóre banki, zwłaszcza w okresach występowania zaburzeń na rynkach finansowych i w warunkach spadku wzajemnego zaufania uczestników rynku, muszą liczyć się z trudnościami w pozyskiwaniu płynności lub wzrostem kosztów finansowania rynkowego. W przypadku niektórych banków środki pozyskane od ich inwestorów strategicznych są ważnym źródłem finansowania działalności. Taka struktura finansowania zwiększa potencjalny wpływ problemów inwestorów strategicznych na polski rynek bankowy.

Zestawienie procesów zachodzących zarówno w otoczeniu, jak i wewnątrz sektora instytucji finansowych pozwala na podjęcie próby odpowiedzi na pytanie, jakie mogą być najważniejsze

czynniki i procesy, które mogłyby zagrozić stabilności systemu finansowego.

Analizy przedstawione w niniejszym *Raporcie* pozwalają oceniać, że w krótkim okresie najistotniejszym czynnikiem ryzyka dla stabilności krajowego systemu finansowego może być wystąpienie głębszego niż spodziewane spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w krajach Unii Europejskiej, a w szczególności w strefie euro. Prawdopodobieństwo wystąpienia takiego spowolnienia znacznie wzrosło w okresie analizowanym w *Raporcie*. Takie spowolnienie mogłoby doprowadzić do silniejszego niż oczekiwane spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce, m.in. ze względu na obniżenie popytu eksportowego oraz inwestycji. Niskie tempo wzrostu gospodarczego mogłoby z kolei wpłynąć ujemnie na zdolność kredytobiorców (zarówno gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw) do obsługi zadłużenia w wyniku pogorszenia ich sytuacji finansowej. To z kolei oznaczałoby wzrost strat kredytowych banków, do którego dodatkowo przyczyniłyby się wspomniane wyżej możliwe słabości we wcześniejszym procesie wyceny ryzyka kredytowego. Wyniki przeprowadzonych analiz wskazują, że banki byłyby w stanie zaabsorbować skutki takiego spowolnienia, pomimo znacznego spadku wyniku finansowego. Innym czynnikiem, który mógłby przyczynić się do pogłębienia strat kredytowych w segmencie kredytów mieszkaniowych mógłby być spadek cen nieruchomości będących zabezpieczeniem kredytów, w powiązaniu z możliwym ujawnieniem się problemów z efektywnością egzekucji zabezpieczeń hipotecznych. W najbardziej pesymistycznej wersji tego scenariusza znaczne straty kredytowe banków doprowadziłyby do istotnego uszczuplenia kapitałów, co z kolei doprowadziłoby do ograniczenia akcji kredytowej i w efekcie jeszcze głębszego spowolnienia wzrostu gospodarczego w kraju.

Jako kolejne pod względem istotności wpływu można wskazać ryzyko znacznie wyższych niż oczekiwane strat podmiotów dominujących wobec krajowych banków. Straty takie mogłyby pojawić się w wyniku pogłębienia zaburzeń na światowych rynkach finansowych. W przypadkach, gdzie krajowe instytucje finansowe wykorzystują struktury grupy kapitałowej do wsparcia zarządzania płynnością i jej pozyskiwania (łącznie z uwzględnianiem ewentualnej pomocy zagranicznych właścicieli w planach awaryjnego pozyskiwania płynności) oraz pozyskiwania kapitału, problemy podmiotów dominujących mogą oznaczać pogorszenie się wiarygodności podmiotów zależnych. Jednoczesna realizacja takiego scenariusza w odniesieniu do grup kapitałowych, do których należy kilka istotnych krajowych banków, mogłaby prowadzić do spadku płynności krajowego rynku międzybankowego w wyniku spadku zaufania wobec kontrahentów (np. poprzez ograniczenie limitów kredytowych). Spadek wzajemnego zaufania uczestników rynku mógłby prowadzić również do ograniczenia zaufania inwestorów zagranicznych co do bezpiecznego funkcjonowania krajowego systemu finansowego i ich wycofywania się z zawierania transakcji z podmiotami krajowymi. Odpływ inwestorów zagranicznych z rynku mógłby doprowadzić do spadku cen obligacji skarbowych oraz deprecjacji złotego, przyczyniając się do pogorszenia wyników na operacjach finansowych krajowych instytucji oraz wzrost strat kredytowych banków z powodu zwiększenia się kosztów obsługi zadłużenia przez klientów, którzy zaciągnęli kredyty w walutach obcych. W dłuższej perspektywie, znaczne ograniczenie aktywności inwestorów zagranicznych na rynku polskim mogłoby skutkować zmniejszeniem możliwości zabezpieczania się krajowych banków przed różnymi rodzajami ryzyka.

Innym czynnikiem ryzyka, który, choć mało prawdopodobny, w przypadku wystąpienia mógłby mieć niekorzystne skutki dla stabilności systemu finansowego, jest możliwość przeniesienia się zaburzeń na rynkach globalnych również na segment *emerging markets*. W takiej sytuacji wzrost awersji do ryzyka mógłby prowadzić do spadku cen aktywów obarczonych wyższym

ryzykiem oraz deprecjacji kursów walut krajów zaliczanych do grupy *emerging markets*. Gdyby takie wydarzenia dotknęły polskiej gospodarki, deprecjacja (zwłaszcza długotrwała i o znacznej skali) złotego mogłaby oznaczać zwiększenie strat kredytowych ponoszonych przez banki w wyniku wzrostu obciążeń kredytobiorców spłatą kredytów, szczególnie w przypadku gospodarstw domowych zaciągających walutowe kredyty mieszkaniowe. W dalszej kolejności, oznaczałoby to pogorszenie się pozycji kapitałowej banków i w najbardziej skrajnych przypadkach mogłoby oznaczać zmniejszenie zdolności banków do finansowania rozwoju krajowej gospodarki.

Należy podkreślić, że powyżej nakreślone hipotetyczne scenariusze mają charakter analiz typu testów warunków skrajnych. Oznacza to, że przypisywane im prawdopodobieństwo jest niewielkie, jednak ilustrują one możliwy przebieg wydarzeń oraz skutki w sytuacji wystąpienia negatywnych zdarzeń odbiegających od scenariusza uznawanego za najbardziej prawdopodobny. Przedstawione powyżej czynniki ryzyka, które mogłyby zainicjować proces znacznego pogorszenia się stabilności systemu finansowego pozwalają ocenić, że w wyniku kryzysu na globalnych rynkach finansowych wzrosło prawdopodobieństwo wystąpienia zaburzeń w krajowym systemie finansowym mających swoje źródło poza granicami kraju.

Dobre prognozy makroekonomiczne na najbliższe dwa lata, które opisują najbardziej prawdopodobny scenariusz, nie sugerują wysokiego prawdopodobieństwa materializacji ryzyka dla systemu finansowego na skutek wystąpienia czynników o charakterze krajowym. Z tego względu krótkoterminowe perspektywy stabilności systemu finansowego można ocenić jako dobre.

***

Narodowy Bank Polski pełni ważną rolę w sieci bezpieczeństwa finansowego, nie tylko poprzez prowadzenie analiz stabilności systemu finansowego, ale także poprzez wypełnianie funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji oraz aktywną współpracę z innymi podmiotami działającymi na rzecz stabilności finansowej. W dniu 21 grudnia 2007 r. Prezes NBP podpisał wraz z Ministrem Finansów i Przewodniczącym KNF „Porozumienie w sprawie współpracy na rzecz wspierania stabilności krajowego systemu finansowego". Na jego mocy powołany został Komitet Stabilności Finansowej (KSF) oraz określone zostały zasady współdziałania Stron w celu wytworzenia mechanizmów znajdujących zastosowanie na wypadek kryzysu finansowego. Podpisanie porozumienia realizuje ideę tworzenia efektywnych krajowych systemów zarządzania w sytuacjach kryzysowych w krajach członkowskich Unii Europejskiej.

Rozdział 2.

Najważniejsze uwarunkowania działania instytucji finansowych

2.1. Sytuacja makroekonomiczna

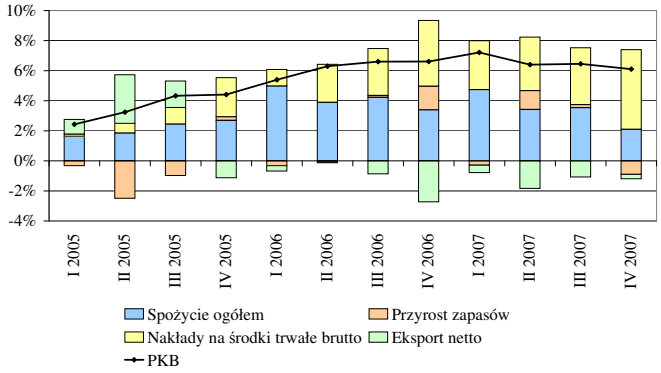
W 2007 r. sytuacja makroekonomiczna sprzyjała osiąganiu przez instytucje finansowe bardzo dobrych wyników działalności. Poprawiająca się sytuacja na rynku pracy przyczyniała się do stabilizacji wartości kredytów zagrożonych w bankach i wzrostu akcji kredytowej dzięki rosnącym dochodom kredytobiorców oraz poprawie perspektyw bezpieczeństwa zatrudnienia. Rosnący efektywny popyt na kredyt ze strony przedsiębiorstw wiązał się z wysoką dynamiką inwestycji oraz znacznym poziomem wykorzystania mocy produkcyjnych. W kierunku zachowania stabilności krajowego sektora finansowego oddziaływała również względna wewnętrzna oraz zewnętrzna równowaga gospodarki.

W 2007 r. sytuacja makroekonomiczna sprzyjała osiąganiu przez instytucje finansowe bardzo dobrych wyników działalności. Utrzymywała się wysoka dynamika PKB, co odzwierciedlało poprawiającą się sytuację zarówno obecnych, jak i potencjalnych klientów instytucji finansowych (zob. wykres 2.1).

Dynamiczny wzrost zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia sprzyjał stabilizacji wartości kredytów zagrożonych w bankach, dzięki wzrostowi dochodów kredytobiorców oraz poprawie bezpieczeństwa zatrudnienia. Jednocześnie zwiększanie się funduszu płac sprzyjało wzrostowi popytu na różnorodne usługi finansowe. W powiązaniu z optymistyczną oceną perspektyw przez konsumentów oraz wzrostem cen aktywów w I połowie 2007 r. doprowadziło to zarówno do dużego zainteresowania gospodarstw domowych nabywaniem jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych oraz polis z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (ufk), jak i zaciągania kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych. Należy jednak pamiętać, że zachowanie konsumentów w drugiej połowie roku potwierdziło, że część popytu gospodarstw domowych na różnego rodzaju usługi finansowe wynikała z motywu spekulacyjnego, dodatkowo mobilizowanego intensywnymi działaniami marketingowymi instytucji finansowych.

Rosnący efektywny popyt na kredyt ze strony przedsiębiorstw wiązał się z wysoką dynamiką inwestycji w warunkach wysokiego wykorzystania mocy produkcyjnych. Oczekiwane

Wykres 2.1. Zdekomponowany wzrost PKB (r/r)



Źródło: GUS.

od pewnego czasu zintensyfikowanie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw pozwoliło bankom na zwiększenie zróżnicowania źródeł przychodów, czyniąc je mniej zależnymi od ewentualnych niekorzystnych wydarzeń dotykających sektor gospodarstw domowych. Warto wskazać, że niektóre procesy (jak np. wzrost dynamiki płac), które można uznać za korzystne dla stabilności systemu finansowego patrząc z perspektywy sektora gospodarstw domowych, mogą pogarszać ocenę stabilności w aspekcie sytuacji sektora przedsiębiorstw. Dynamika płac przekraczająca tempo wzrostu wydajności (tj. wzrost jednostkowych kosztów pracy) oddziałuje w kierunku pogorszenia konkurencyjności przedsiębiorstw. Dodatkowo, wynikający z tych zjawisk wzrost presji inflacyjnej może prowadzić do nasilenia się oczekiwań na wzrost oficjalnych stóp procentowych NBP, a tym samym przesunięcie w górę krzywej dochodowości.

Na zachowanie stabilności krajowego sektora finansowego korzystnie oddziaływała również względna wewnętrzna (niższy od oczekiwań deficyt sektora finansów publicznych) oraz zewnętrzna (uznawany za bezpieczny poziom deficytu rachunku obrotów bieżących) równowaga gospodarki. W efekcie nawet pogorszenie perspektyw makroekonomicznych niektórych krajów regionu (np. Węgier), które w przeszłości mogłoby prowadzić do niekorzystnych zjawisk na krajowym rynku finansowym, w 2007 r. nie skutkowało istotnym wycofywaniem się inwestorów zagranicznych z krajowego rynku.

Perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce, zgodnie z analizą przedstawioną w „Raporcie o inflacji”[1] oceniane są jako dobre. Oczekuje się, że wysoki poziom aktywności gospodarczej utrzyma się w perspektywie kolejnych kilku kwartałów, choć tempo wzrostu PKB w 2008 r. może ukształtować się na nieco niższym poziomie niż w 2007 r.

W ostatnich miesiącach nastąpiła korekta w dół prognoz wzrostu gospodarczego w gospodarkach najważniejszych partnerów handlowych Polski. W projekcji ekonomistów Europejskiego Banku Centralnego z marca 2008 r.[2] wzrost PKB dla strefy euro prognozowany jest w przedziale 1,3%–2,1% w 2008 r. oraz 1,3%–2,3% w 2009 r.[3] Jednocześnie dokonano korekty w górę

[1] NBP, „Raport o inflacji. Luty 2008”.
[2] Europejski Bank Centralny, „Biuletyn Miesięczny”, marzec 2008.
[3] Oznacza to korektę w dół w stosunku do projekcji z grudnia 2007 r., kiedy wzrost PKB w 2008 r. prognozowano w przedziale 1,5%–2,5%, natomiast w 2009 r. – w przedziale 1,6%–2,6%.

projekcji inflacji. Wśród przyczyn obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego podano: słabszy popyt globalny, mniej korzystne warunki finansowania oraz efekt wzrostu cen surowców. Swoje najnowsze prognozy skorygował również Międzynarodowy Fundusz Walutowy[4], który szacuje, że wzrost PKB w strefie euro wyniesie 1,4% w 2008 r. oraz 1,2% w 2009 r. Oznacza to również korektę w dół prognoz opublikowanych w październiku 2007 r. Obniżenie prognoz wynika z niekorzystnego rozwoju sytuacji makroekonomicznej w USA.

2.2. Rynki finansowe

Pomimo zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych, sytuacja na krajowym rynku finansowym była relatywnie stabilna. Złoty kontynuował trend aprecjacyjny. Na rynku pieniężnym nie wystąpił kryzys zaufania, w przeciwieństwie do rynków rozwiniętych. Jedynie rynek akcji znajdował się pod silnym wpływem wydarzeń na rynkach zagranicznych, szczególnie w Stanach Zjednoczonych.

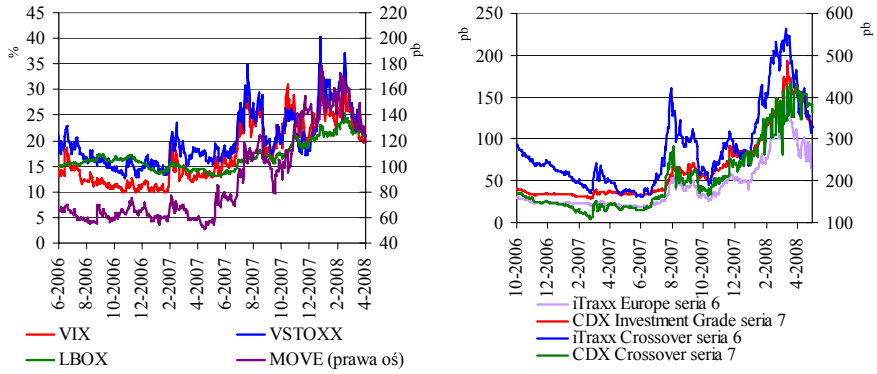
Największy wpływ na międzynarodowy rynek finansowy w 2007 r. wywarło głębsze od oczekiwań pogorszenie się jakości kredytów hipotecznych na rynku amerykańskim, w tym kredytów o podwyższonym ryzyku (*subprime*). W procesie sekurytyzacji ryzyko kredytowe związane z tymi kredytami zostało przeniesione przez kredytodawców do innych instytucji finansowych. Uczestnicy rynku nie dysponowali pełnymi informacjami, które instytucje wzięły na siebie to ryzyko i jaka jest skala ich ekspozycji. Doniesienia o stratach poniesionych przez duże instytucje finansowe wskazują, że sytuacja niektórych spośród największych banków globalnych znacznie pogorszyła się od początku kryzysu *subprime*.

Niepewność co do kondycji finansowej instytucji finansowych doprowadziła do nagłego wzrostu oczekiwanego przez inwestorów wynagrodzenia za ryzyko. W wielu segmentach międzynarodowego rynku finansowego wzrosły premie za ryzyko i zmienność, które przez poprzednich kilka lat znajdowały się na bardzo niskich poziomach (zob. wykres 2.2). Największy wpływ kryzys *subprime* wywarł na międzybankowy rynek pieniężny w USA, strefie euro i Wielkiej Brytanii, gdzie doszło do silnego wzrostu krótkoterminowych stóp procentowych oraz spadku płynności.

Sytuacja na międzynarodowym rynku finansowym w ograniczonym stopniu wpłynęła na rynek polski. Jedynie rynek akcji znajduje się pod silnym wpływem zdarzeń na rynku globalnym. Wpływ czynników zagranicznych na krajowy rynek finansowy do tej pory nie prowadził do istotnego pogorszenia się sytuacji sektora finansowego i znacznego wzrostu obciążeń kredytobiorców spłatą zadłużenia.

[4] IMF, „World Economic Outlook", kwiecień 2008 r.

Wykres 2.2. Wybrane wskaźniki zmienności (lewy panel) i premii za ryzyko kredytowe (prawy panel) na międzynarodowym rynku finansowym



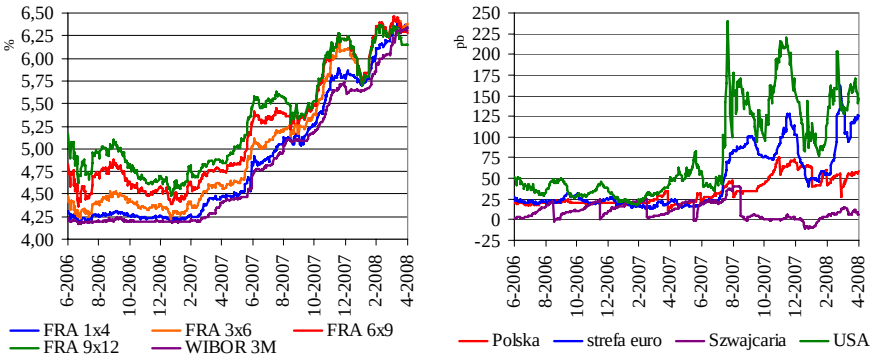
Uwagi: VIX i VSTOXX są indeksami zmienności na rynkach akcji odpowiednio w USA i Europie. LBOX i MOVE są indeksami zmienności stóp procentowych na rynkach odpowiednio swapcji i obligacji w USA. Indeksy iTraxx Europe i CDX Investment Grade obejmują najbardziej płynne kontrakty credit default swap na obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym odpowiednio w Europie i USA. Indeksy typu Crossover obejmują najbardziej płynne kontrakty credit default swap na obligacje korporacyjne o ratingu nieinwestycyjnym.
Źródło: Bloomberg.

Stopy procentowe

Krótkoterminowe stopy procentowe w Polsce odzwierciedlały głównie bieżące oczekiwania co do przyszłego kształtowania się stopy referencyjnej NBP (zob. wykres 2.3), z wyjątkiem obserwowanych w grudniu 2007 r. zmian wynikających z obserwowanego tzw. efektu końca roku oraz innych czynników jednorazowych[5]. Na rynku polskim, w odróżnieniu od rynków bazowych, nie doszło do istotnego spadku wzajemnego zaufania banków, który mógłby prowadzić do wzrostu premii za ryzyko na międzybankowym rynku pieniężnym. Informacje ankietowe wskazują jedynie, że część banków zmniejszyła skalę transakcji na rynku międzybankowym, nie wpłynęło to jednak na wysokość stóp procentowych na polskim rynku pieniężnym. Natomiast w strefie euro, Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych doszło do kryzysu zaufania na międzybankowym rynku pieniężnym, który wpłynął niekorzystnie na sytuację podmiotów finansujących swoją działalność kredytami i pożyczkami nominowanymi w euro, funcie lub dolarze. Rynek depozytów międzybankowych we franku szwajcarskim, na którym jest ustalana stawka LIBOR determinująca oprocentowanie zmiennoprocentowych kredytów mieszkaniowych w CHF, nie został dotknięty negatywnymi konsekwencjami kryzysu zaufania.

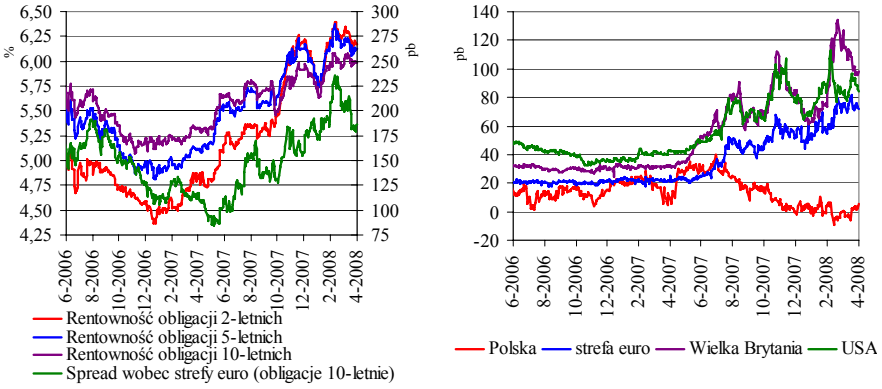
[5] Pod koniec roku zwykle maleje płynność rynku międzybankowego na skutek m.in. przygotowań do zamknięcia roku i rozliczania dużych transakcji budżetu państwa. Może to prowadzić do przejściowego wzrostu oczekiwanej zmienności stóp procentowych i wzrostu premii za ryzyko na rynku pieniężnym. Zob. „Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w 2007 roku. Płynność sektora bankowego", NBP, 2008, str. 27–28.

Wykres 2.3. Bieżące i oczekiwane trzymiesięczne stopy procentowe na polskim rynku międzybankowym (lewy panel) oraz premia za ryzyko na wybranych rynkach pieniężnych (prawy panel)



Uwaga: premia za ryzyko została obliczona jako różnica między trzymiesięczną stopą procentową na rynku międzybankowym a rentownością trzymiesięcznych bonów skarbowych (USA, strefa euro) lub stopą referencyjną banków centralnych (Polska, Szwajcaria) jeżeli rynek bonów skarbowych jest niedostatecznie płynny.
Źródło: obliczenia NBP, Bloomberg.

Wykres 2.4. Rentowność polskich obligacji skarbowych (lewy panel) i różnica między oprocentowaniem dwuletnich swapów a rentownością dwuletnich obligacji skarbowych na wybranych rynkach (prawy panel)



Źródło: obliczenia NBP, Bloomberg.

Długoterminowe stopy procentowe na polskim rynku rosły przede wszystkim w związku z oczekiwanym wzrostem stopy referencyjnej NBP i wzrostem premii za ryzyko kraju. Wzrost premii za ryzyko kraju, związanej z żądanym przez inwestorów wynagrodzeniem za podjęcie ryzyka inwestycji w Polsce, był widoczny m.in. na rynkach obligacji (zob. wykres 2.4) i kredytowych instrumentów pochodnych na polskie euroobligacje skarbowe[6]. Wynikał on przede wszystkim z rosnącej awersji do ryzyka na międzynarodowym rynku finansowym. Wskazuje na to fakt, że wzrost premii za ryzyko w podobnym stopniu dotknął inne kraje regionu, a także inne rynki wschodzące, oraz że miał on miejsce pomimo korzystnej sytuacji makroekonomicznej i poprawy sytuacji fiskalnej. Bardziej konserwatywna wycena ryzyka nie doprowadziła jednak do dużego spadku zaangażowania inwestorów zagranicznych na polskim rynku obligacji.

Na rynkach rozwiniętych zwiększyła się różnica między oprocentowaniem transakcji IRS a rentownością obligacji skarbowych (zob. wykres 2.4). Na rynku polskim taki wzrost nie nastąpił. Sugeruje to, że nie pogorszyła się postrzegana przez kontrahentów wiarygodność kredytowa polskich banków. Jest to potencjalnie korzystne z punktu widzenia kosztów pozyskania finansowania zagranicznego przez banki.

Uczestnicy rynku finansowego spodziewają się, że cykl podwyżek stóp procentowych NBP dobiega końca. Na rynkach bazowych oczekiwania na podwyżki stóp wygasły na skutek pogorszenia perspektyw gospodarczych i problemów sektora finansowego. Utrzymuje się duża niepewność dotycząca przyszłego kierunku i skali zmian stóp procentowych w największych gospodarkach świata.

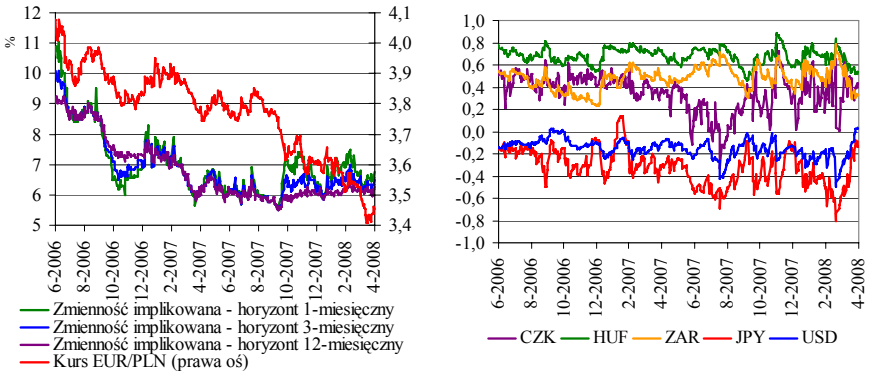
Rynek walutowy

W 2007 r. utrzymywał się trwający od 2004 r. aprecjacyjny trend kursu złotego. Zmienność kursu znajdowała się blisko historycznie niskiego poziomu (zob. wykres 2.5). Kształtowanie się kursu można było tłumaczyć między innymi nadal niskim dysparytetem stóp procentowych między Polską a rynkami bazowymi i stabilnym udziałem inwestorów zagranicznych w rynkach obligacji i akcji. Niska zmienność implikowana i płaska struktura terminowa zmienności wskazują, że uczestnicy rynku spodziewają się utrzymania stabilności kursu.

Korelacja zmian kursu złotego ze zmianami kursów walut regionu utrzymuje się na wysokim poziomie (zob. wykres 2.5). Równocześnie korelacja zmian kursu złotego ze zmianami kursu japońskiego jena, najważniejszej waluty finansującej pozycje *carry trade*, jest ujemna. Wskazuje to, że złoty, mimo wciąż niskiego poziomu stóp procentowych na tle innych rynków wschodzących, może być walutą inwestycyjną w strategii *carry trade*. Może to oznaczać wysoką podatność kursu złotego na szoki pochodzące z innych rynków regionu, zwłaszcza z rynków walut o wysokich stopach procentowych. Ponieważ historyczna i implikowana zmienność kursu jest niska, szoki takie wpływałyby prawdopodobnie głównie na kierunek krótkoterminowych zmian kursu złotego.

[6] Obrót tymi instrumentami odbywa się na rynku pozagiełdowym poza granicami Polski.

Wykres 2.5. Zmienność kursu złotego (lewy panel) i korelacja zmian kursu złotego ze zmianą kursów wybranych walut (prawy panel)



Uwaga: korelacja liniowa zmian kursów walutowych została wyznaczona z wielowymiarowego modelu GARCH oszacowanego na podstawie danych z lat 2004-2008.
Źródło: Bloomberg, obliczenia NBP.

Rynek akcji

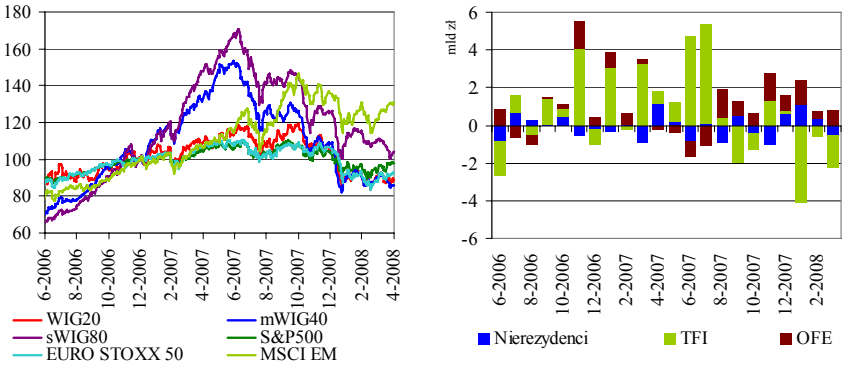
W I półroczu 2007 r. na rynku akcji był kontynuowany trwający od 2003 r. trend wzrostowy. Wyceny spółek giełdowych osiągnęły bardzo wysoki poziom w porównaniu do przeszłych wycen polskich spółek i do wycen spółek na innych rynkach[7]. W drugiej połowie 2007 r. rozpoczęła się długotrwała przecena akcji, podczas której silnie wzrosła zmienność ich cen. Skalę spadku cen akcji zwiększył wzrost globalnej premii za ryzyko (zob wykres 2.2) i związane z nim zjawisko *flight to quality*, które przyczyniły się do wystąpienia korekt na innych rynkach akcji (zob. wykres 2.6). Uczestnicy rynku akcji wyceniają obecnie ryzyko inwestycyjne znacznie bardziej ostrożnie niż przed rozpoczęciem korekty. Relatywne wyceny spółek giełdowych obniżyły się w porównaniu do I półrocza 2007 r. Podczas przeceny silniej obniżyły się kursy małych i średnich spółek niż akcji z indeksu WIG20[8]. Było to spowodowane między innymi wyższą relatywną wyceną mniejszych spółek podczas hossy oraz niższą płynnością tych akcji[9].

Tendencji spadkowej cen polskich akcji towarzyszyło wycofywanie środków z funduszy inwestycyjnych (zob. wykres 2.6). Zmuszało to fundusze do sprzedaży akcji i przyczyniło się do pogłębienia spadków, zwłaszcza w styczniu 2008 r.

Inwestorzy zagraniczni nie zmieniali istotnie swojego zaangażowania na rynku akcji polskich spółek pomimo spadku ich wycen (zob. wykres 2.6). Mogło to się przyczynić do silniejszego spadku indeksów spółek małych i średnich, w których zaangażowanie inwestorów zagranicznych jest niewielkie, niż indeksu dużych spółek WIG20.

[7] Średnia wartość wskaźnika ceny akcji do zysku przypadającego na akcję (P/E) w czerwcu 2007 r. wynosiła 17 dla indeksu WIG20 i 34 dla MWIG40, podczas gdy dla indeksu Standard and Poor's 500 wskaźnik ten wyniósł 18, a dla indeksu FTSE100 – 14.
[8] Na koniec marca 2008 r. wskaźnik P/E dla indeksu WIG20 wyniósł 12, a dla indeksu MWIG40 – 9.
[9] Analiza płynności poszczególnych segmentów polskiego rynku akcji została przedstawiona w „Raporcie o stabilności systemu finansowego 2006", str. 35–37, NBP, maj 2007.

Wykres 2.6. Wybrane indeksy GPW na tle innych indeksów cen akcji (lewy panel) i saldo transakcji wybranych grup inwestorów na GPW (prawy panel)



Uwaga: dane dla indeksów znormalizowane do 100 na dzień 29 grudnia 2006 r.
Źródło: NBP, Bloomberg, Analizy Online.

2.3. Rynek nieruchomości

Ceny na rynku nieruchomości mieszkaniowych w skali całego kraju ustabilizowały się po okresie silnych wzrostów w 2006 r. Wysoki wzrost gospodarczy spowodował wzrost popytu na powierzchnię biurową. Obniżenie współczynnika wolnych powierzchni biurowych sprzyjało wzrostowi stawek najmu.

Rynek nieruchomości mieszkaniowych

Ceny mieszkań

Ceny nieruchomości mieszkaniowych w 2007 r. nadal rosły, jednak w tempie znacznie niższym niż w roku poprzednim. W pierwszej połowie 2007 r. ceny mieszkań wzrosły w większości największych miast Polski (zob. wykres 2.7). Od połowy roku natomiast zauważalne jest spowolnienie wzrostu cen, a w przypadku niektórych miast ich lekki spadek (zob. tabela 2.1). Do zahamowania tempa wzrostu cen nieruchomości mieszkaniowych przyczynił się wzrost podaży na rynku pierwotnym i wtórnym, jak również osiągnięcie wysokiego poziomu przez ceny mieszkań, co w połączeniu z utrzymaniem się dostępności kredytowej mieszkań na niskim poziomie powodowało zmniejszenie grupy osób zainteresowanych zakupem.

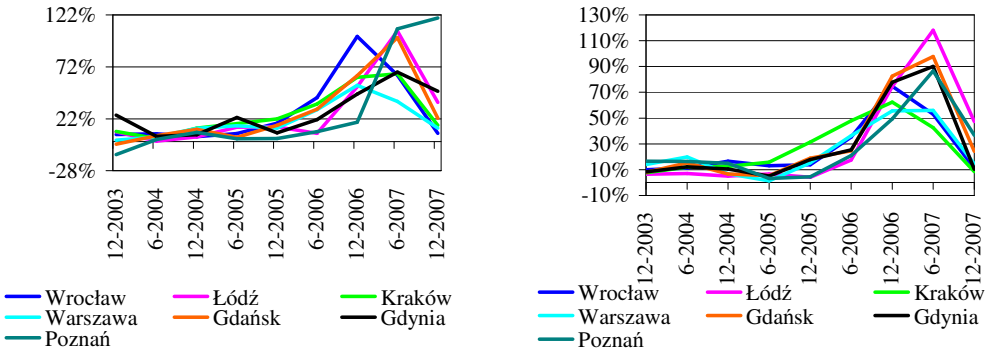
W 2007 r. wartość nieruchomości mieszkaniowych zwiększała się najszybciej w mniejszych ośrodkach miejskich (zob. tabela 2.1). Zjawisko to można określić jako nadganianie cen nieruchomości w mniejszych miastach względem większych ośrodków miejskich. Wcześniej, w czasie największych wzrostów w 2006 r., ceny w tych miejscowościach rosły wolniej niż w największych miastach.

Tabela 2.1. Zmiana cen mieszkań na wybranych rynkach (w %)

	Rynek pierwotny				Rynek wtórny			
Miasto	Zmiana w 2006	Zmiana w I połowie 2007	Zmiana w II połowie 2007	Zmiana w I kw. 2008	Zmiana w 2006	Zmiana w I połowie 2007	Zmiana w II połowie 2007	Zmiana w I kw. 2008
Wrocław	101,2	5,2	2,8	5,1	74,8	8,7	2,2	0,9
Łódź	67,4	40,1	-1,6	4,8	74,5	39,2	5,8	-6,3
Kraków	67,4	16,2	-0,4	-1,9	62,4	9,5	-1,0	-10,6
Warszawa	54,3	10,5	2,4	2,7	55,6	18,5	-3,4	6,4
Gdańsk	63,7	34,5	-8,9	-0,5	82,5	20,9	2,7	1,6
Gdynia	46,0	32,3	12,2	-5,9	77,8	14,3	-3,4	4,8
Poznań	18,9	92,2	14,0	-5,2	49,4	38,2	-1,0	0,0
Bydgoszcz	-5,4	87,6	2,2	4,9	49,7	33,0	6,7	0,7
Lublin	5,8	52,3	-2,0	15,9	32,1	36,1	8,5	3,4
Białystok	9,0	40,2	2,5	7,9	30,1	40,3	9,2	0,9
Toruń	–	–	–	–	49,5	28,3	8,1	8,2
Gorzów Wlkp.	–	–	–	–	45,1	43,8	4,2	-0,6
Zielona Góra	–	–	–	–	54,8	25,1	11,7	2,1
Opole	–	–	–	–	56,9	11,3	1,7	0,4
Rzeszów	–	–	–	–	38,3	28,9	4,2	0,3
Katowice	–	–	–	–	50,6	51,5	8,7	2,7
Kielce	–	–	–	–	42,3	20,8	7,6	0,9
Olsztyn	–	–	–	–	39,9	36,9	-1,9	-1,8
Szczecin	–	–	–	–	58,0	29,2	1,9	3,1

Uwaga: zmiany cen obliczone na podstawie cen ofertowych. Dane spoza największych obszarów miejskich (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa, Wrocław) są obciążone większą niepewnością ze względu na małą liczebność prób, na podstawie których obliczono ceny.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Pont Info.

Wykres 2.7. Wzrost cen mieszkań w największych miastach na rynku pierwotnym (lewy panel) i wtórnym (prawy panel)



Źródło: Pont Info.

Podaż nowych mieszkań

Wysokie marże realizowane na projektach budowlanych we wcześniejszych latach oraz gwałtowny wzrost cen nieruchomości w 2006 r. spowodowały wzrost aktywności firm z sektora budowlanego. W konsekwencji, w 2007 r. oddano o 16% więcej nowych mieszkań niż w 2006 r. Uwagę zwraca duża koncentracja geograficzna realizowanych projektów. Około 22% nowo oddanych mieszkań oraz 34% nowo oddanych mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem[10] zlokalizowanych było w województwie mazowieckim.

Popyt na mieszkania oraz dostępność kredytowa

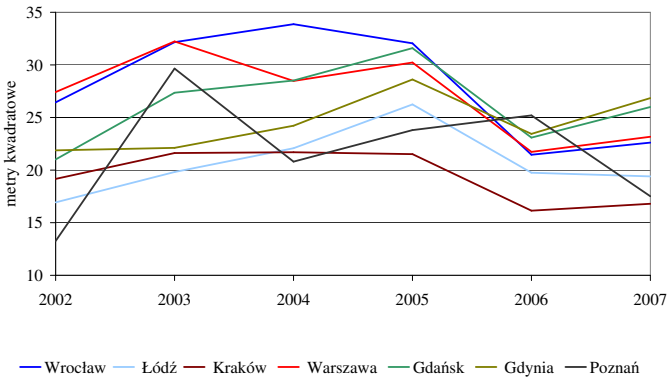
W 2007 r. popyt na mieszkania stopniowo zmniejszał się. Tendencja ta wynikała z relatywnie wysokich cen oraz utrzymania dostępności kredytowej mieszkań na porównywalnie niskim poziomie jak w 2006 r. (zob. wykres 2.8). Na zmniejszenie popytu na nieruchomości mieszkaniowe wpływ miało również zaostrzenie w drugiej połowie 2007 r. polityki kredytowej niektórych banków[11].

Ograniczeniu uległa działalność spekulacyjna inwestorów krajowych i zagranicznych. Wydaje się, że inwestorzy ci stopniowo wprowadzają zakupione wcześniej lokale do sprzedaży. Z informacji podawanych przez pośredników wynika, że w 2007 r. na rynku mieszkaniowym pojawiło się dużo umów cesji praw własności do lokali będących w końcowej fazie budowy. Tego typu oferty mogą cieszyć się stosunkowo dużym zainteresowaniem z uwagi na krótki okres oczekiwania na zakończenie inwestycji, zwiększając tym samym podaż mieszkań na rynku pierwotnym i ograniczając popyt na mieszkania będące na wstępnym etapie budowy.

[10] Zgodnie z terminologią GUS mieszkania przeznaczone na sprzedaż lub wynajem to inwestycje realizowane w celu osiągnięcia zysku przez różnych inwestorów (np. firmy deweloperskie, gminy, spółdzielnie) bez budownictwa osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą.

[11] Zob. „Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych", NBP, edycje z lat 2007–2008.

Wykres 2.8. Symulacja siły nabywczej konsumenta na wybranych rynkach mieszkaniowych



Uwaga: symulacja przedstawia wielkość mieszkania (w metrach kwadratowych), które byłaby w stanie kupić osoba uzyskująca przeciętne w danym województwie dochody i finansująca zakup mieszkania kredytem. Założenia obliczeń: wkład własny 20%, kredytobiorca jest gospodarstwem jednoosobowym, wysokość dochodów kredytobiorcy – średnia pensja brutto dla danego województwa według GUS, miesięczna wysokość środków, jakie pozostają kredytobiorcy po spłaceniu raty kredytu – 1 000 zł, kredyt zaciągany na 25 lat i spłacany w ratach malejących (kredytobiorca jest w stanie pokryć najwyższą ratę).
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Pont Info i GUS.

Perspektywy

W najbliższych latach prawdopodobne jest utrzymanie wysokiej podaży mieszkań. Do utrzymania podaży na wysokim poziomie przyczyniać się będą: wzrost wydanych pozwoleń na budowę w 2007 r., wyższa niż na koniec 2006 r. liczba mieszkań będących w budowie (wzrost w 2007 r. o 8% w porównaniu z końcem 2006 r.) oraz relatywnie duża liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto w 2007 r. (wzrost o 34% w porównaniu z końcem 2006 r.). Eksperci szacują, że podaż nowych mieszkań może wynosić 130–150 tys. w 2008 r.

Czynnikiem, który będzie decydował o tym, czy budowane mieszkania znajdą nabywców, będzie dopasowanie oferty do popytu. Duża część spośród budowanych obecnie nieruchomości to drogie inwestycje zlokalizowane wokół centrum większych miast. Oferta tańszych i większych mieszkań, usytuowanych na peryferiach miast, z dobrym dojazdem do centrum jest ograniczona. Z badań ankietowych[12] i analizy danych demograficznych (dodatni przyrost naturalny, prognozy wzrostu liczby gospodarstw domowych) wynika, że w niedalekiej przyszłości większe i zlokalizowane nieco dalej od centrum mieszkania będą najbardziej poszukiwanie przez potencjalnych nabywców.

Według ocen ekspertów[13] deficyt mieszkaniowy w Polsce szacuje się na poziomie około 1,5 mln mieszkań. Wysokie potencjalne zapotrzebowanie na mieszkania oraz wyhamowanie tempa

[12] Badanie Millward Brown SMG/KRC i firmy Nowy Adres „Polski Rynek Mieszkaniowy 2007. Popyt i preferencje nabywców."
[13] „Polski Rynek Mieszkaniowy 2007. Popyt i preferencje nabywców.", op. cit.

wzrostu cen nieruchomości w ostatnich kilku miesiącach zmniejszają prawdopodobieństwo wystąpienia znacznej korekty cen na rynku nieruchomości mieszkaniowych i obniżenia wartości zabezpieczenia kredytów hipotecznych.

Spadek efektywnego popytu, utrzymanie wysokiej podaży oraz wzrost kosztów budowy nieruchomości oznaczają, że w nadchodzących latach zmieni się sposób finansowania inwestycji. Więcej projektów będzie musiało być finansowanych od początku kredytem bankowym zaciąganym przez deweloperów. Sprzedaż mieszkań będzie następowała stopniowo wraz z realizacją projektu, a część lokali będzie sprzedawana po zakończeniu budowy. Zmiana sposobu finansowania projektów, które do tej pory były w większości finansowane z przedpłat przyszłych właścicieli, oznacza dla sektora bankowego potencjalnie wyższe ryzyko.

Rynek powierzchni biurowej

Wysoki wzrost gospodarczy w 2007 r. zwiększył zapotrzebowanie na wysokiej jakości powierzchnię biurową. Rozwój rynku powierzchni biurowych w szczególności dotyczył Warszawy, gdzie zlokalizowane jest prawie 70% powierzchni biurowej. W całym kraju wynajęta powierzchnia biurowa osiągnęła rekordowy poziom 400 tys. m^2. Duży udział w tym popycie miał sektor bankowy.

Współczynnik wolnych powierzchni spadł w Warszawie poniżej poziomu 3,5%, a w innych miastach nie przekraczał 5%. Brak dostatecznej ilości wolnej powierzchni biurowej skutkował wzrostem stawek czynszu, przede wszystkim w centrum Warszawy (w lokalach o najwyższej jakości stawki wzrosły o około 50% w porównaniu z końcem 2006 r.)[14]. Utrzymanie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w 2008 r. będzie najprawdopodobniej skutkować dalszym zainteresowaniem powierzchniami biurowymi. Jednak presja cenowa będzie ograniczona przez podążającą za popytem podaż.

Rynek powierzchni biurowych pod względem stóp kapitalizacji[15] zbliża się do poziomu Europy Zachodniej. Stopy kapitalizacji dla najlepszych powierzchni biurowych sprzedanych w Warszawie w 2007 r. ustabilizowały się na poziomie 5,5%.

W najbliższych latach sytuacja na rynku wynajmu powierzchni biurowej może zmienić się na korzyść najemców. Obecnie w Warszawie w budowie znajduje się ponad 400 tys. m^2 nowej powierzchni biurowej, z czego większość jest zlokalizowana poza ścisłym centrum miasta. Najprawdopodobniej zmniejszy to presję wzrostu stawek czynszu w Warszawie, natomiast efekt może być mniej odczuwalny w ścisłym centrum stolicy. Szacuje się, że w innych miastach, takich jak: Gdańsk, Gdynia, Katowice, Kraków, Poznań, Sopot i Wrocław łączny wzrost podaży nowej powierzchni biurowej może sięgnąć w najbliższych latach 370 tys. m^2. Tym samym, w skali całego kraju, w 2008 r. może wzrosnąć wskaźnik wolnych powierzchni biurowych a tempo wzrostu poziomu stawek najmu może ulec zahamowaniu.

[14] Przytaczane dane nt. stawek najmu i kapitalizacji pochodzą z firmy Jones Lang LaSalle.
[15] Stopa kapitalizacji – relacja dochodu z nieruchomości do ceny jej zakupu.

Rozdział 3.

Stabilność sektora bankowego

Sytuacja sektora bankowego w 2007 r. była bardzo dobra. Poprawiły się m.in. nominalne wyniki finansowe i zyskowność, efektywność działania sektora bankowego i jakość aktywów. Przeciętne wyposażenie banków w kapitał (współczynnik wypłacalności) zmalało na skutek ekspansji kredytowej, ale nadal jest wystarczające w stosunku do obecnej skali działalności i umożliwia pokrycie ewentualnych strat kredytowych. Niemniej jednak kontynuacja wzrostu akcji kredytowej w dotychczasowym tempie będzie wymagała zwiększenia kapitału przez część banków.

Mimo pozytywnej oceny sytuacji sektora bankowego należy zauważyć, że w bilansach banków akumulują się pewne ryzyka. Są one związane głównie z dynamicznym rozwojem akcji kredytowej w warunkach dobrej koniunktury i historycznie łagodnych kryteriów udzielania kredytów. Czynniki te rozpatrywane łącznie mogą budzić obawy o prawidłowość wyceny ryzyka kredytowego w niektórych bankach, przede wszystkim w segmencie kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych, gdzie marże kredytowe są bardzo niskie. Uwagę zwraca również rosnące finansowanie akcji kredytowej sektora bankowego na rynkach finansowych, w tym zagranicznych (głównie banków będących jednostkami zależnymi banków zagranicznych), co zwiększa wrażliwość wyników banków na zmiany ceny pieniądza oraz naraża je na wyższe ryzyko płynności finansowania.

Brak bezpośrednich lub pośrednich ekspozycji banków na ryzyko związane z amerykańskim rynkiem kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku, w dużym stopniu uchronił je przed stratami finansowymi spowodowanymi spadkiem zaufania na rynkach finansowych i przeceną instrumentów opartych na kredytach subprime.

.

Tabela 3.1. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat sektora bankowego (w mld zł)

	2005	2006	2007	3-2008[1]	Zmiana (w %) 2006	Zmiana (w %) 2007
Przychody z tytułu odsetek	34,13	35,01	43,16	46,47	2,57	23,29
Koszty z tytułu odsetek	15,59	14,30	18,86	20,85	-8,24	31,88
Wynik z tytułu odsetek	18,54	20,70	24,29	25,63	11,65	17,35
Wynik z tytułu prowizji	7,54	9,14	11,02	11,22	21,30	20,53
Przychody z udziałów i akcji	0,80	1,11	0,97	0,77	38,00	-12,50
Wynik operacji finansowych	0,88	1,17	1,46	1,20	32,99	24,56
Wynik z pozycji wymiany	3,86	3,01	3,67	4,01	-21,99	21,82
Wynik działalności bankowej	31,62	35,13	41,41	42,83	11,11	17,86
Koszty działania banku	17,55	19,00	21,65	22,40	8,25	13,96
Amortyzacja	2,33	2,18	2,30	2,31	-6,24	5,10
Różnica wartości rezerw i aktualizacji	1,58	1,67	1,70	2,09	5,43	1,86
- w tym: odpisy netto na kredyty zagrożone	1,25	1,42	1,26	1,62	13,63	-11,57
Zysk brutto	10,93	13,03	16,84	17,22	19,17	29,23
Zysk netto	9,11	10,70	12,34	12,48	17,42	15,38

[1] Dane annualizowane.
Źródło: NBP.

3.1. Wyniki finansowe banków

Sektor bankowy wypracował rekordowe wyniki finansowe w 2007 r. Nie zanotowano większych zmian w strukturze wyniku działalności bankowej. Korzystne dla zyskowności sektora bankowego okazało się zmniejszenie relacji kosztów działalności oraz odpisów z tytułu utraty wartości do aktywów.

W 2007 r. ponownie wzrosły wyniki finansowe polskiego sektora bankowego[16]. Zyski brutto zwiększały się w szybszym tempie niż aktywa i fundusze podstawowe[17], dzięki czemu poprawiły się wskaźniki zyskowności brutto[18] (zob. tabele 3.1 i 3.2 oraz wykres 3.1). Dekompozycja wskaźnika ROE brutto wskazuje (zob. tabela 3.3), że wzrost rentowności funduszy podstawowych wynikał wyłącznie z poprawy rentowności aktywów przychodowych. Dźwignia finansowa (relacja aktywów do funduszy podstawowych) i udział aktywów przychodowych w aktywach pozostały na poziomie zbliżonym do roku 2006.

14 banków komercyjnych poniosło w 2007 r. stratę netto[19]. W porównaniu z 2006 r. udział banków o ujemnym wyniku finansowym w aktywach sektora bankowego zwiększył się z 1,4%

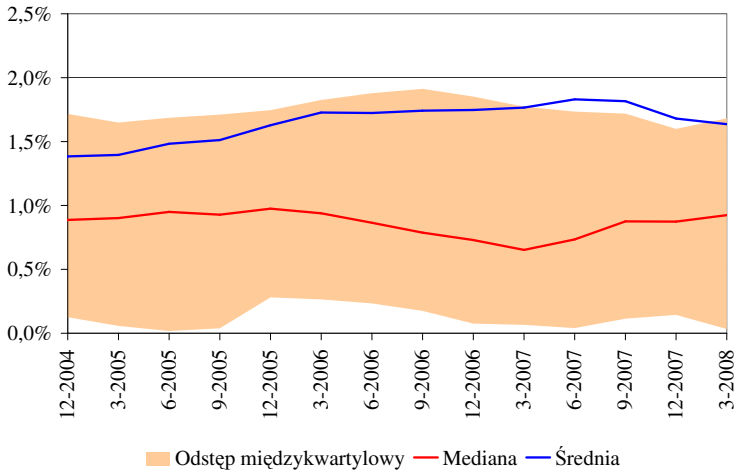
[16] Analizę przeprowadzono na danych wstępnych, nieaudytowanych.
[17] Na koniec 2007 r. fundusze podstawowe stanowiły 96,6% funduszy własnych.
[18] Znaczna różnica między zyskiem brutto a zyskiem netto i między odpowiednimi wskaźnikami zyskowności wynika ze sposobu prezentacji efektów fuzji banków Pekao i BPH w sprawozdawczości na potrzeby NBP jako wyniku z działalności niekontynuowanej. Bez uwzględnienia tego efektu zysk netto sektora, ROA netto i ROE netto wyniosły odpowiednio 13,75 mld zł, 1,85% i 24,57%.
[19] Jeden z nich wypracował zysk brutto.

Tabela 3.2. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat sektora bankowego jako % przeciętnych aktywów

	2005	2006	2007	3-2008[3]
Wynik odsetkowy	3,28	3,26	3,28	3,29
Wynik nieodsetkowy	2,32	2,27	2,31	2,21
Koszty operacyjne[1]	3,52	3,33	3,23	3,17
Różnica wartości rezerw i aktualizacji	0,28	0,26	0,23	0,27
- w tym: odpisy netto na kredyty zagrożone	0,22	0,22	0,20	0,21
ROA (zysk brutto)	1,94	2,05	2,27	2,21
ROA (zysk netto)	1,61	1,68	1,66	1,63
ROE (zysk brutto)[2]	24,74	27,18	30,80	31,97
ROE (zysk netto)[2]	20,61	22,31	22,05	23,54

[1] Koszty operacyjne = koszty działania banku + odpisy amortyzacyjne
[2] W % funduszy podstawowych. Dane o funduszach podstawowych obejmują okres do lutego 2008 r.
[3] Dane annualizowane.
Źródło: NBP.

Wykres 3.1. Wskaźnik ROA w bankach komercyjnych



Uwaga: dane annualizowane.
Źródło: NBP.

Tabela 3.3. Składniki dekompozycji wskaźnika ROE sektora bankowego

	2005	2006	2007	Dynamika 2006	Dynamika 2007
ROE (wynik brutto)	24,74%	27,18%	30,80%	1,0986	1,1069
ROEA[1]	2,11%	2,20%	2,43%	1,0414	1,1072
Aktywa do funduszy podstawowych	12,78	13,23	13,25	1,0353	1,0019
Aktywa przychodowe do aktywów	92,47%	93,49%	93,29%	1,0111	0,9978

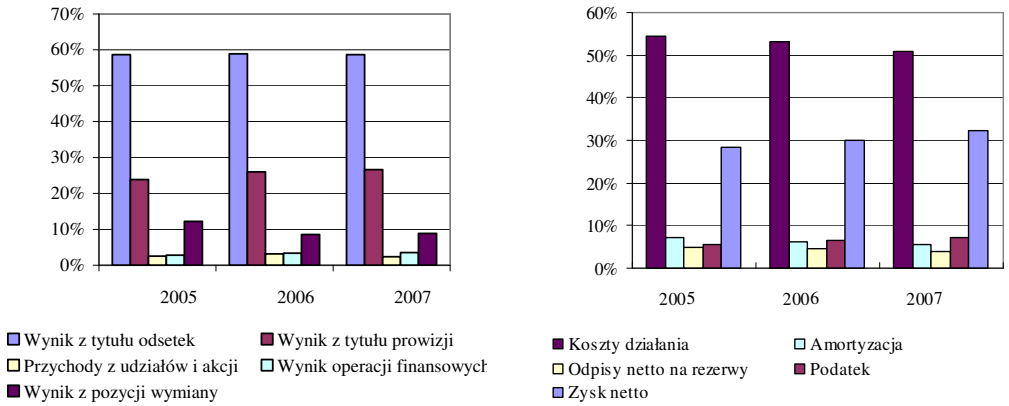
[1] Zwrot z aktywów przychodowych
Uwaga: $ROE_{brutto} = ROEA_{brutto} * \frac{aktywa\ przychodowe}{aktywa} * \frac{aktywa}{fundusze\ podstawowe}$
Źródło: NBP.

do 3,4%. Większość tych banków to oddziały zagranicznych instytucji kredytowych. Osiem spośród nich rozpoczęło działalność w okresie dwóch lat przed końcem 2007 r., a więc ponoszone przez nie straty można wytłumaczyć intensywnym rozwojem w początkowym etapie działalności. Wydaje się, że w związku z rosnącym zainteresowaniem banków zagranicznych rozpoczynaniem działalności w Polsce udział banków z ujemnym wynikiem finansowym w aktywach sektora może nadal rosnąć w kolejnych latach, co nie powinno jednak wpłynąć na wzrost ryzyka systemowego.

W strukturze wyniku działalności bankowej sektora bankowego nie zaszły istotne zmiany (zob. wykres 3.2). Udział wyniku z tytułu odsetek w wyniku działalności bankowej nie zmniejszył się mimo rosnącego udziału zobowiązań wobec zagranicznych instytucji finansowych i krajowych niebankowych podmiotów sektora finansowego (co do zasady – droższych dla banku od depozytów sektora niefinansowego) w finansowaniu akcji kredytowej. Największym składnikiem wyniku nieodsetkowego pozostawał wynik z tytułu prowizji, którego znaczenie rosło przede wszystkim kosztem wyniku z operacji wymiany.

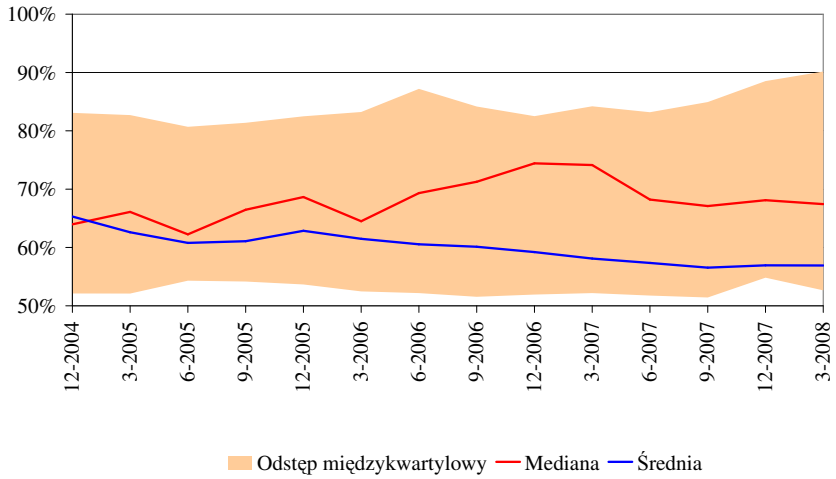
Kolejny rok z rzędu wzrósł udział zysku netto z działalności kontynuowanej w wyniku działalności bankowej, co świadczy o poprawie efektywności działania sektora bankowego (zob. wykres 3.2). Koszty działania wprawdzie wzrosły nominalnie wskutek zwiększenia się przeciętnego wynagrodzenia w sektorze bankowym i rozbudowy sieci placówek, ale wzrost ten był wolniejszy niż wzrost wyniku działalności. Dzięki temu poprawiły się wskaźniki efektywności operacyjnej sektora (zob. wykres 3.3). W dalszym ciągu duże banki można uznać za bardziej efektywne. Zwraca jednak uwagę szybki wzrost statystyk pozycyjnych wskaźnika koszty/dochody w drugim półroczu 2007 r. Może to świadczyć o wzroście obciążeń banków w wyniku narastającej konkurencji o pracowników i presji płacowej.

Wykres 3.2. Struktura wyniku działalności bankowej (lewy panel) i rozdysponowanie wyniku działalności bankowej (prawy panel)



Uwagi: na prawym panelu wynik działalności skorygowany o saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych oraz wyniku z tytułu korekt wartości godziwej w rachunku zabezpieczeń. Zysk netto dotyczy działalności kontynuowanej.
Źródło: NBP.

Wykres 3.3. Wskaźnik koszty/dochody w bankach komercyjnych



Uwaga: dane annualizowane.
Źródło: NBP.

3.2. Ryzyko kredytowe

W 2007 r. nastąpiły korzystne dla jakości portfela kredytowego zmiany struktury należności od podmiotów sektora realnego. Poprawiła się jakość wszystkich portfeli kredytowych mierzona odsetkiem kredytów zagrożonych. W dłuższym okresie perspektywy stabilności sektora bankowego są jednak gorsze niż obecnie, ponieważ w bilansach banków kumuluje się ryzyko kredytowe na skutek rozszerzania bazy klientów i silnej promocji produktów skierowanych do mniej zamożnego segmentu klientów. Doświadczenia międzynarodowe oraz sytuacja w Polsce w latach 1998–2003 wskazują, że szybki wzrost akcji kredytowej we wzrostowej fazie cyklu gospodarczego może prowadzić do strat kredytowych banków w okresie następującego po nim spowolnienia gospodarczego. Zwraca uwagę również utrzymywanie się stosunkowo wysokiej koncentracji w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw oraz zadłużanie się firm o wysokiej dźwigni finansowej i stosunkowo niskiej płynności.

3.2.1. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla gospodarstw domowych

Tempo wzrostu i jakość portfeli kredytowych

Rok 2007 charakteryzował się szybkim wzrostem kredytów dla gospodarstw domowych (zob. wykres 3.5). Był on wynikiem wysokiego wzrostu gospodarczego, większych dochodów gospodarstw domowych, poprawy sytuacji na rynku pracy oraz związanego z nimi wzrostu optymizmu konsumentów[20] (ocen bieżącej i przewidywanej sytuacji finansowej gospodarstw domowych oraz bieżącej i przewidywanej sytuacji ekonomicznej kraju).

Konsekwencją szybkiego tempa wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych w latach 2005–2007 był wzrost ich znaczenia w portfelu kredytowym (zob. wykres 3.4). Tendencja stopniowej zmiany struktury kredytów dla sektora niefinansowego była korzystna pod względem ryzyka kredytowego ponoszonego przez sektor bankowy, w tym ryzyka koncentracji. Jakość kredytów dla gospodarstw domowych była dotychczas lepsza niż kredytów dla przedsiębiorstw (zob. tabela 3.4).

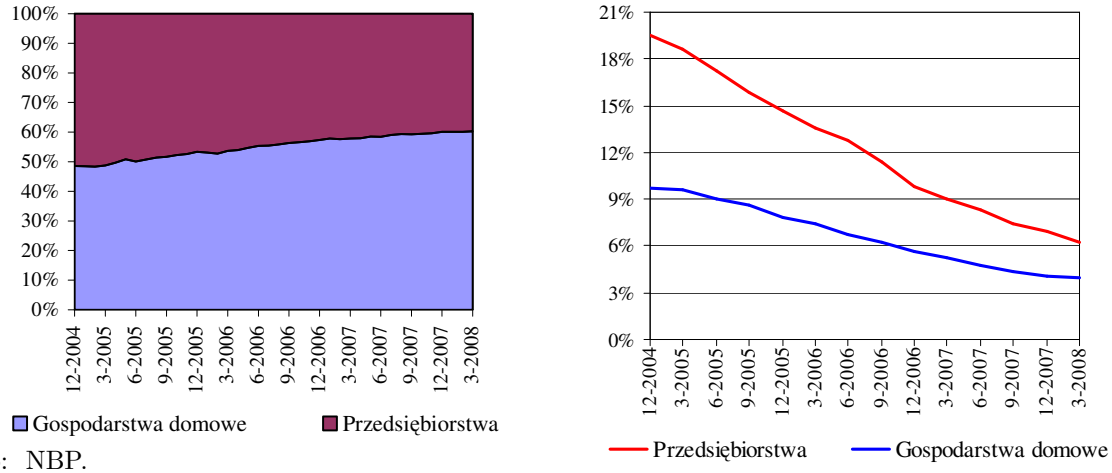
Kredyty dla gospodarstw domowych są zróżnicowaną kategorią, zarówno pod względem terminów zapadalności poszczególnych produktów kredytowych, jak i rodzaju zabezpieczeń. Różnice te wpływają na ryzyko kredytowe poszczególnych kategorii kredytów. Dalsza analiza osobno odnosi się do kredytów mieszkaniowych i kredytów konsumpcyjnych.

Kredyty mieszkaniowe

Podobnie jak w poprzednich dwóch latach największą dynamiką wzrostu charakteryzowały się kredyty mieszkaniowe. Oprócz wymienionych wcześniej czynników, do wysokiej dynamiki tej kategorii kredytów przyczynia się także sytuacja demograficzna (migracje do miast oraz popyt na mieszkania ze strony wyżu demograficznego lat siedemdziesiątych i osiemdziesiątych).

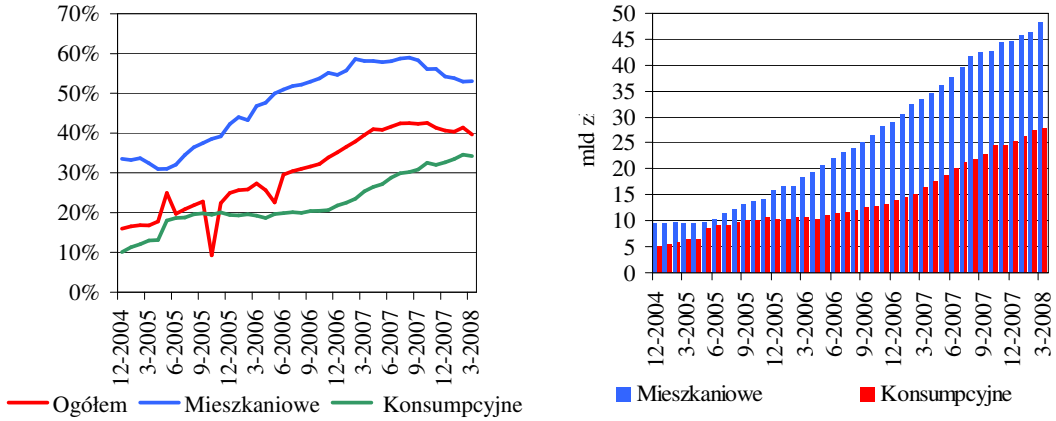
[20] Źródło: Koniunktura konsumencka Marzec 2008 r., GUS.

Wykres 3.4. Struktura podmiotowa kredytów dla sektora niefinansowego (lewy panel) i wskaźniki kredytów zagrożonych dla poszczególnych portfeli (prawy panel)



Źródło: NBP.

Wykres 3.5. Roczny wzrost kredytów dla gospodarstw domowych: tempo wzrostu (lewy panel) i kwoty przyrostów (prawy panel)



Uwaga: dane skorygowane o różnice kursowe. Kredyty ogółem zawierają kategorie kredytów innych niż mieszkaniowe i konsumpcyjne, m.in. kredyty na zakup papierów wartościowych.
Źródło: NBP.

Tabela 3.4. Wskaźniki kredytów zagrożonych w podziale na grupy kredytobiorców sektora niefinansowego i walutę kredytu (w%)

	2005	2006	2007	3-2008
Sektor niefinansowy	11,0	7,4	5,2	5,2
1. Przedsiębiorstwa, z tego:	14,6	9,7	7,0	7,0
Kredyty złotowe	15,1	10,2	7,5	7,4
Kredyty walutowe	13,3	7,7	4,6	5,4
2. Gospodarstwa domowe, z tego:	7,8	5,6	4,1	4,0
Kredyty złotowe	10,0	7,4	5,3	5,3
Kredyty walutowe	2,6	1,7	1,0	0,9
2.1. Osoby prywatne, z tego:	6,1	4,6	3,5	3,5
Kredyty złotowe	8,6	6,6	4,8	5,0
Kredyty walutowe	2,0	1,3	0,9	0,8

Uwaga: dane dotyczą rezydentów. Prawidłowa interpretacja wskaźników kredytów zagrożonych jest utrudniona ze względu na „zaleganie" w bilansach kredytów z kategorii „stracone" od dawna uznanych za nieodzyskiwalne i pokrytych rezerwami. Kwestie te były szczegółowo omawiane w poprzednich edycjach *Raportu*. Wskaźnik kredytów zagrożonych uwzględniający kwotę rezerw celowych na kredyty z kategorii *stracone* (lub rezerw z tytułu trwałej utraty wartości – w bankach stosujących MSSF) wynosił na koniec marca 2008 r. około 2% (kwotę rezerw odjęto od licznika i mianownika wskaźnika, co można interpretować jako spisanie kredytów w tej wysokości z aktywów i przeniesienie do ewidencji pozabilansowej lub ich sprzedaż do tzw. specjalistycznych funduszy sekurytyzacyjnych zlecających ich odzyskanie firmom windykacyjnym).
Źródło: NBP.

Pomimo niewielkiego spadku tempa wzrostu kredytów mieszkaniowych w 2007 r., nominalny przyrost kredytów mieszkaniowych był znacznie (o 43,5%) wyższy niż w 2006 r.[21]

Od połowy 2006 r. zmieniły się wcześniej obserwowane tendencje tempa wzrostu poszczególnych kategorii kredytów mieszkaniowych. Znacznie zwiększyło się tempo wzrostu kredytów nominowanych w złotych i zmniejszyło – nominowanych w walutach obcych. Po raz pierwszy od marca 2005 r., zarówno dynamika, jak i nominalne kwoty przyrostów złotowych kredytów mieszkaniowych w 2007 r. były wyższe niż w przypadku walutowych kredytów mieszkaniowych (zob. wykres 3.6). Do zmian tych przyczyniła się Rekomendacja S, zwłaszcza w początkowym okresie jej obowiązywania, zaostrzająca m.in. kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych nominowanych w walutach obcych[22]. W ocenie NBP na wspomniane zmiany miał wpływ przede wszystkim spadek różnicy między poziomem stóp procentowych w Polsce i Szwajcarii[23]. Hipotezę tę potwierdza ponowny wzrost udziału kredytów walutowych w przyrostach kredytów mieszkaniowych, który towarzyszy rozszerzającemu się od II połowy 2007 r. dysparytetowi stóp procentowych (zob. wykres 3.7).

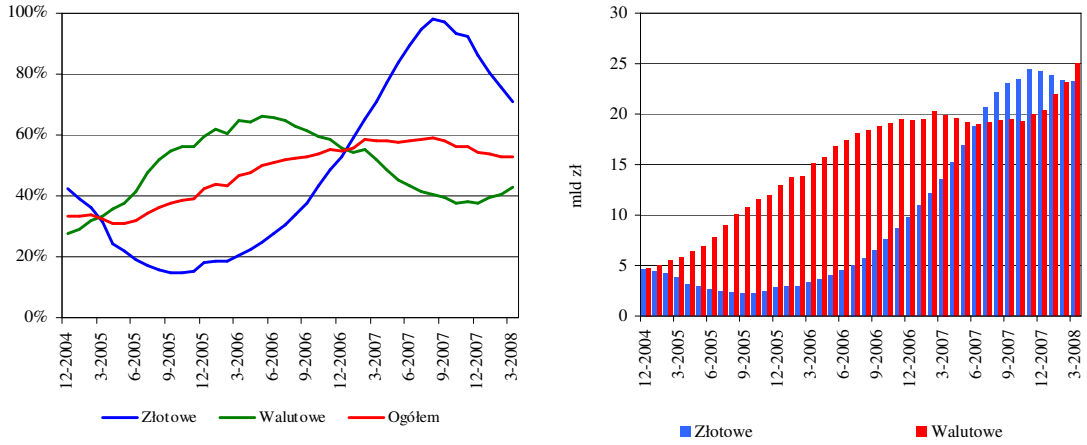
Od czerwca 2006 r. do końca 2007 r. udział kredytów walutowych w kredytach mieszkanio-

[21] Z uwagi na umocnienie się złotego w 2007 r., szczególnie wobec franka szwajcarskiego (o 9,3%), przyrost wartości kredytów mieszkaniowych po wyłączeniu wpływu różnic kursowych był jeszcze wyższy i wynosił 53,5%.

[22] „Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie", KNB, 2006.

[23] Dominująca część walutowych kredytów mieszkaniowych (ponad 95% według stanu na koniec 2007 r.) udzielona została we franku szwajcarskim.

Wykres 3.6. Roczny wzrost kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych: tempo wzrostu (lewy panel) i kwoty przyrostów (prawy panel)



Uwaga: dane skorygowane o różnice kursowe.
Źródło: NBP.

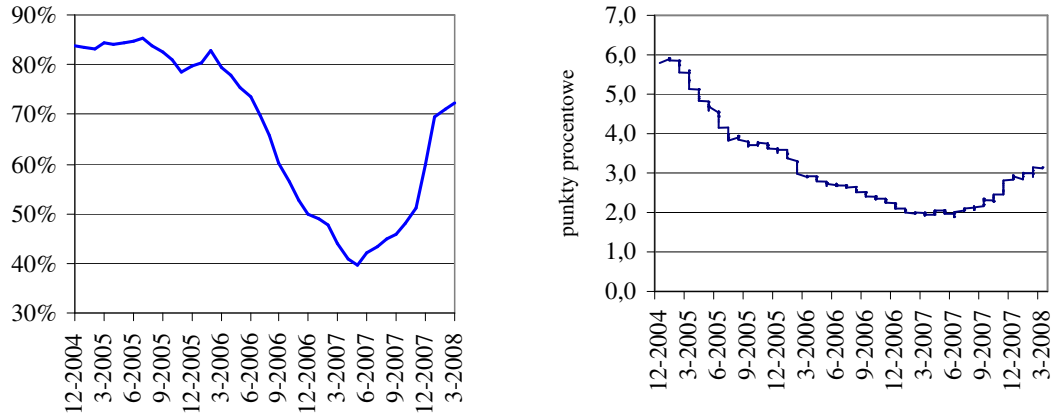
wych zmniejszył się o 11 pkt proc., do 55,2% (do zmiany tej przyczyniło się także umocnienie złotego). Biorąc pod uwagę brak zabezpieczenia gospodarstw domowych przed ryzykiem kursowym, relatywne ograniczenie ekspozycji banków na pośrednie ryzyko walutowe związane z kredytami można ocenić pozytywnie. Dotychczasowa jakość portfeli nominowanych w walutach obcych była jednak zawsze wyższa niż portfeli kredytów złotowych, co należy wiązać m.in. z trendem aprecjacyjnym złotego.

Na skutek silnej konkurencji na rynku finansowania nieruchomości, banki kontynuowały łagodzenie kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych w I połowie roku[24]. Banki zwiększały dostępność kredytu poprzez wydłużanie maksymalnego okresu kredytowania (do 40–50 lat) i obniżanie marż kredytowych. Do trzeciego kwartału 2007 r. rosła również przeciętna kwota kredytu, co zaowocowało wzrostem przeciętnych wskaźników LtV dla nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych (zob. wykres 3.8), szczególnie dla kredytów nominowanych w złotych. W ofertach banków dostępne były kredyty, których LtV przekraczało 100%. Na łagodną politykę kredytową wskazują także liczne promocje związane z udzielaniem kredytu. Kwoty kredytów zagrożonych nie wzrosły, co w połączeniu z wysoką kwotą nowo udzielonych kredytów spowodowało, że wskaźnik kredytów zagrożonych zmniejszył się do poziomu 1,2% w grudniu 2007 r.

Mimo łagodzenia polityki kredytowej banków w odniesieniu do kredytów mieszkaniowych, w polskim sektorze bankowym nie dochodziło na większą skalę do zjawiska udzielania kredytów mieszkaniowych klientom o zbyt niskim buforze dochodowym. W przypadkach pojedynczych banków zaniżana była kwota minimalnego dochodu do dyspozycji netto potrzebnego do uzyskania kredytu, ale nieprawidłowości te były zauważane przez nadzór bankowy i po jego interwencji eliminowane. Stosunkowo wysoki poziom kapitału własnego banków i dostępność

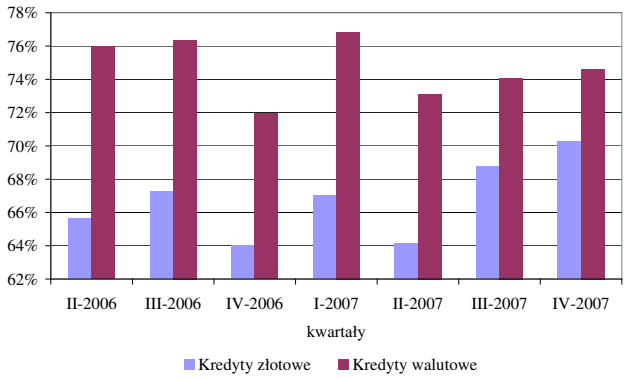
[24] Zob. „Sytuacja na rynku kredytowym - wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych", edycje z 2007 r., NBP.

Wykres 3.7. Udział przyrostów kredytów walutowych w trzymiesięcznych średnich kroczących przyrostów kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych (lewy panel) i różnica pomiędzy stawkami WIBOR 3M i LIBOR CHF 3M (prawy panel)



Uwaga: lewy panel – dane skorygowane o różnice kursowe.
Źródło: NBP.

Wykres 3.8. Wskaźniki LtV kredytów mieszkaniowych udzielonych w poszczególnych kwartałach lat 2006–2007



Źródło: dane ankietowe NBP.

taniego finansowania depozytami gospodarstw domowych sprawiały, że do tej pory nie było potrzeby dokonywania sekurytyzacji aktywów[25]. Nie rozwinął się więc, powszechny w niektórych krajach UE i w Stanach Zjednoczonych, model biznesowy *originate and distribute*, który mógłby być bodźcem do mniej starannej weryfikacji zdolności kredytowej potencjalnych kredytobiorców.

Wspomnienia wymagają praktyki sprzedażowe pośredników kredytowych i placówek partnerskich banków, ponieważ ich konsekwencje dotyczą banków udzielających kredytów. Sprzeczność między celami sprzedażowymi a właściwą oceną ryzyka podejmowanego przez banki powoduje, że może dochodzić do przypadków nieprawidłowości przy ujawnianiu pełnej informacji potrzebnej bankowi do oceny zdolności kredytowej klienta. W bankach nastawionych na szybkie zwiększanie udziału w rynku, nieprawidłowości takie mogą dotyczyć również kredytów udzielanych bezpośrednio przez pracowników banków.

Innym obszarem niepewności, na który należy zwrócić uwagę jest wykorzystanie przez banki zabezpieczeń hipotecznych. Prawna ochrona właścicieli i najemców mieszkań ogranicza efektywność hipoteki jako zabezpieczenia kredytu (zob. ramka 1). Uwagę zwraca również stosunkowo niski, i malejący w 2007 r., stopień zabezpieczenia kredytów mieszkaniowych hipoteką. Wynika on z przewagi popytu na mieszkania nad podażą, co prowadziło (do około połowy 2007 r.) do zakupów na rynku pierwotnym mieszkań znajdujących się we wczesnej fazie budowy. Założenie księgi wieczystej nieruchomości i wpis hipoteki jest w takiej sytuacji opóźniony o kilka lat w stosunku do momentu zaciągnięcia kredytu przez gospodarstwo domowe. Na koniec roku udział kredytów zabezpieczonych hipoteką w kredytach mieszkaniowych wynosił około 60%.

Ramka 1. Efektywność hipoteki jako zabezpieczenia praw wierzycieli

Wzrost udziału kredytów na nieruchomości w aktywach sektora bankowego (w szczególności kredytów mieszkaniowych), sprawia, że rośnie znaczenie hipoteki jako zabezpieczenia przyjmowanego przez banki przy udzielaniu kredytów. Ten rodzaj zabezpieczenia jest uznawany za wysoce efektywny, o czym świadczą między innymi niskie marże, jakie banki pobierają na kredytach na nieruchomości mieszkaniowe. Z realizacją zabezpieczenia w formie hipoteki wiążą się jednak przeszkody o charakterze prawnym.

Ponieważ większość kredytów mieszkaniowych udzielanych jest na zakup nieruchomości, które dłużnik będzie zamieszkiwał, kluczową kwestią dla efektywności zabezpieczenia hipotecznego jest *sposób przeprowadzania eksmisji dłużników z lokali mieszkalnych*[1,2]. Artykuł 1046 kpc stanowi, że jeśli z tytułu wykonawczego nie wynika prawo dłużnika do lokalu socjalnego lub zamiennego, komornik ma obowiązek wstrzymać się z eksmisją do czasu zapewnienia przez gminę dłużnikowi lokalu zastępczego lub gdy dłużnik sam znajdzie takie pomieszczenie. Nałożenie na gminę obowiązku zapewnienia lokalu zastępczego, wobec ogólnego braku mieszkań socjalnych, jak również braku polityki państwa służącej wsparciu gmin w ich działaniach na rzecz tworzenia takich zasobów mieszkaniowych, powoduje że eksmisja może stać się niewykonalna. Regulacja ta jest korzystna dla dłużnika, który z braku sankcji przymuszającej go do określonego działania nie będzie zainteresowany znalezieniem

[25] Na temat sprzedaży należności zagrożonych w formie tzw. sekurytyzacji zob. „Przegląd stabilności systemu finansowego. I półrocze 2007 r.", NBP, 2007, str. 26–27.

pomieszczenia zastępczego. W rezultacie obowiązek zapewnienia lokalu zastępczego ciąży na wierzycielu zainteresowanym odzyskaniem swoich wierzytelności. Omawiane rozwiązanie prawne, ostatecznie przenosząc odpowiedzialność za skuteczność egzekucji na wierzyciela, wpływa na zmniejszenie efektywności zabezpieczenia hipotecznego na nieruchomości o charakterze mieszkaniowym.

Opisane powyżej rozwiązania wskazują, że banki powinny szczególnie starannie analizować ryzyko związane z egzekucją zabezpieczenia w przypadku kredytów mieszkaniowych i uwzględniać wyniki tej analizy w swojej polityce kredytowej.

[1] Zmiany w przepisach Kodeksu postępowania cywilnego jakie weszły w życie w lutym 2005 r.

[2] Inne zagadnienia wpływające na efektywność hipoteki jako zabezpieczenia zostały omówione w „Raporcie o stabilności systemu finansowego 2004", NBP 2005, str. 56-57.

Kredyty konsumpcyjne

Kredyty konsumpcyjne[26] przyrastają w szybkim tempie, zwłaszcza od końca 2006 r. (zob. wykres 3.5). Do przyczyn wysokiej dynamiki wzrostu, oprócz czynników wymienionych w poprzednim punkcie, należy zaliczyć tendencję do łagodzenia przez banki polityki kredytowej w tym segmencie rynku, będącą wynikiem presji konkurencyjnej[27]. Banki łagodziły wymagane kryteria oraz niektóre warunki przyznawania kredytów, m.in. w zakresie zabezpieczeń, maksymalnych kwot kredytu i pozaodsetkowych kosztów kredytu. W przeciwieństwie do kredytów mieszkaniowych dominującą część kredytów konsumpcyjnych (93,5% na koniec 2007 r.) stanowią kredyty złotowe.

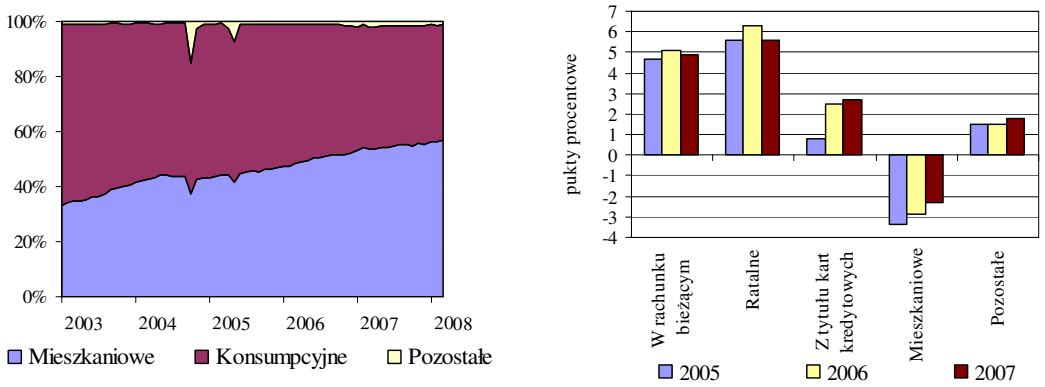
Jakość kredytów konsumpcyjnych jest niższa w porównaniu z przeciętną jakością kredytów dla gospodarstw domowych. W szczególności dotyczy to kredytów na zakupy w systemie ratalnym i kredytów w rachunku bieżącym (zob. wykres 3.9).

Łagodzenie polityki kredytowej i rozwijanie oferty kredytowej skierowanej do mniej zamożnych grup klientów powoduje wzrost podejmowanego przez banki ryzyka. Kredyty konsumpcyjne są bardziej ryzykowne i, mimo zastrzeżeń odnośnie efektywności hipoteki, gorzej zabezpieczone niż kredyty mieszkaniowe. Krótka lub bardzo krótka zapadalność poszczególnych portfeli kredytów konsumpcyjnych oraz wysokie marże kredytowe powoduje jednak, że kredyty te postrzegane są jako mniej ryzykowne od kredytów mieszkaniowych (marże na kredytach konsumpcyjnych są znacznie wyższe niż na kredytach mieszkaniowych – wynoszą około 7-8 pkt proc.). Niemniej jednak banki szczególnie aktywne na rynku niskokwotowych, łatwo dostępnych kredytów konsumpcyjnych ponoszą relatywnie wyższe koszty tworzenia rezerw na kredyty zagrożone lub kredyty o utraconej wartości niż przeciętnie sektor bankowy. Wskazuje to na potrzebę ostrożnej wyceny ryzyka i zatrzymywania zysków z wysokich marż kredytowych jako bufora kapitałowego na pokrycie przyszłych strat towarzyszących zazwyczaj zmianie koniunktury.

[26] Kredyty konsumpcyjne – kredyty w rachunku bieżącym, kredyty z tytułu kart kredytowych, kredyty ratalne.

[27] Szczegółowe informacje nt. powodów zmian polityki kredytowej banków w: „Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych", edycje IV kwartał 2007 r. i I kwartał 2008 r., NBP, 2007–2008.

Wykres 3.9. Struktura kredytów dla osób fizycznych (lewy panel) oraz jakość głównych rodzajów kredytów (prawy panel)



Uwaga: prawy panel – różnica w pkt proc. między wysokością wskaźników kredytów zagrożonych dla poszczególnych rodzajów kredytów a przeciętnym wskaźnikiem dla kredytów dla osób fizycznych.
Źródło: NBP.

Obciążenie spłatą kredytu i wrażliwość gospodarstw domowych na szoki

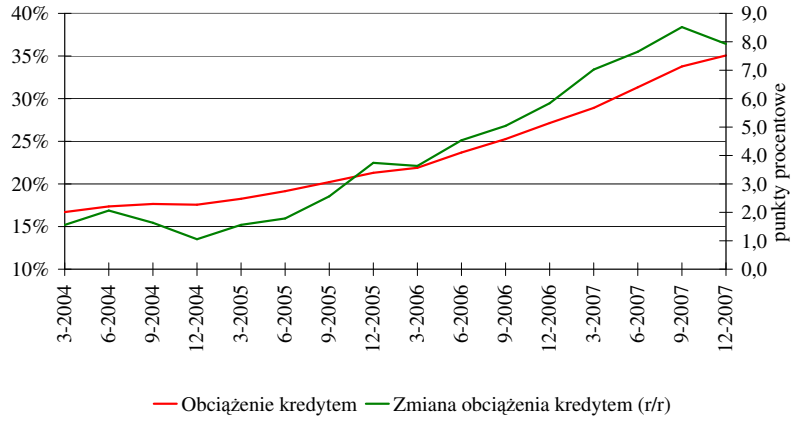
Wysoka dynamika kredytów dla gospodarstw domowych spowodowała, że w 2007 r. zwiększyła się wartość wskaźnika obciążenia ogółu gospodarstw domowych kredytem, jak również wskaźnika obciążenia spłatami kredytu (zob. wykresy 3.10 i 3.11). Wzrost obu wskaźników obciążenia był w części spowodowany wzrostem liczby kredytobiorców wśród ogółu gospodarstw domowych. Natomiast do wzrostu wskaźnika obciążeń spłatami przyczynił się także wzrost oprocentowania kredytów. Czynnikiem ograniczającym średnie obciążenia kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyty w przeszłości (szczególnie przed 2007 r.), był wzrost dochodów do dyspozycji.

Gospodarstwa domowe które zaciągnęły kredyty mieszkaniowe w 2007 r. przeznaczają przeciętnie większą część swoich dochodów na obsługę kredytów niż kredytobiorcy, którzy zaciągnęli kredyty w poprzednich latach[28]. Główną przyczyną wyższych obciążeń gospodarstw domowych zadłużających się w 2007 r. był wysoki wzrost średniej wartości kredytu w I półroczu 2007 r. spowodowany wzrostem cen nieruchomości (zob. wykres 3.13 i tabela 2.1). W II półroczu 2007 r. obciążenie dochodów nowych kredytobiorców nieznacznie spadło na skutek stabilizacji średniej wartości kredytu oraz udzielania kredytów klientom o przeciętnie wyższych dochodach *per capita* niż we wcześniejszych okresach.

Jednocześnie, inaczej niż w 2006 r., średnie obciążenie dochodów kredytobiorców spłatami walutowych kredytów mieszkaniowych było nieco wyższe niż w przypadku kredytów złotowych (zob. wykres 3.12). Sugeruje to relatywny wzrost ryzyka nowo udzielanych kredytów

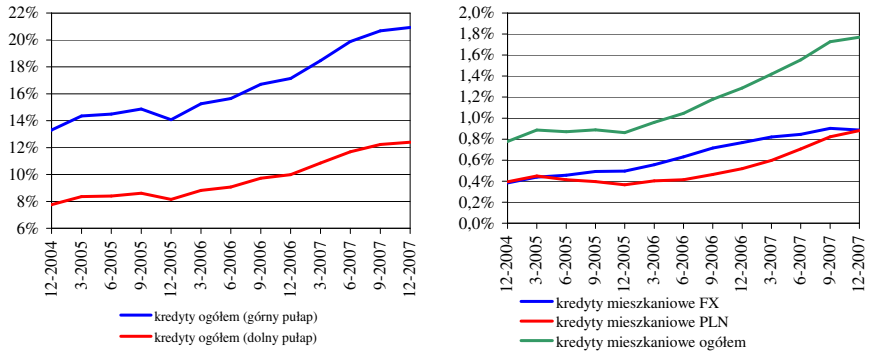
[28] Analizę przeprowadzono na podstawie szacunkowych danych z banków biorących udział w kwartalnej ankiecie nt. sytuacji na rynku kredytowym. Udział tych banków w nowo udzielonych kredytach mieszkaniowych w 2007 r. wyniósł około 70%.

Wykres 3.10. Wskaźnik obciążenia kredytem dochodów do dyspozycji ogółu gospodarstw domowych



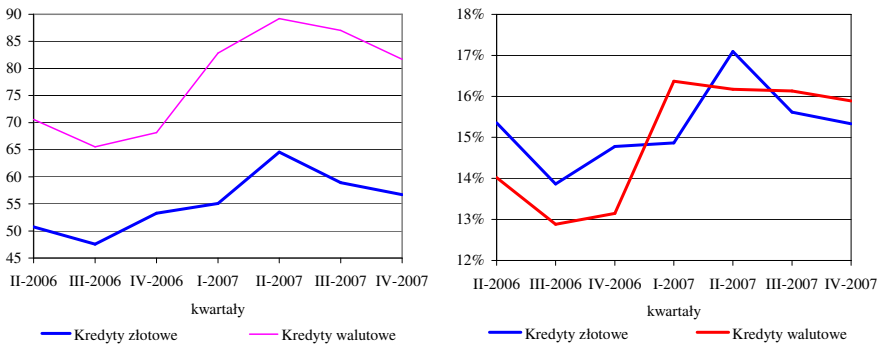
Uwaga: definicja obciążenia kredytem dochodów do dyspozycji w Słowniczku.
Źródło: GUS, NBP.

Wykres 3.11. Wskaźnik obciążenia dochodów do dyspozycji ogółu gospodarstw domowych spłatą kredytów ogółem (lewy panel) i spłatą kredytów mieszkaniowych (prawy panel)



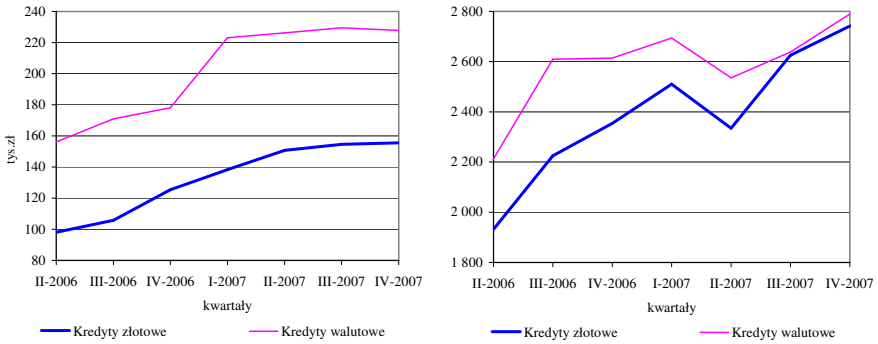
Uwaga: obliczenia wykonano przy założeniach, że średnia zapadalność kredytów konsumpcyjnych wynosi 1 rok (górny pułap) lub 2 lata (dolny pułap). Definicje wskaźników obciążenia w Słowniczku.
Źródło: NBP, GUS.

Wykres 3.12. Średni wskaźnik obciążenia dochodów gospodarstw domowych kredytem mieszkaniowym (lewy panel) i spłatami kredytu mieszkaniowego (prawy panel) w momencie zaciągnięcia kredytu



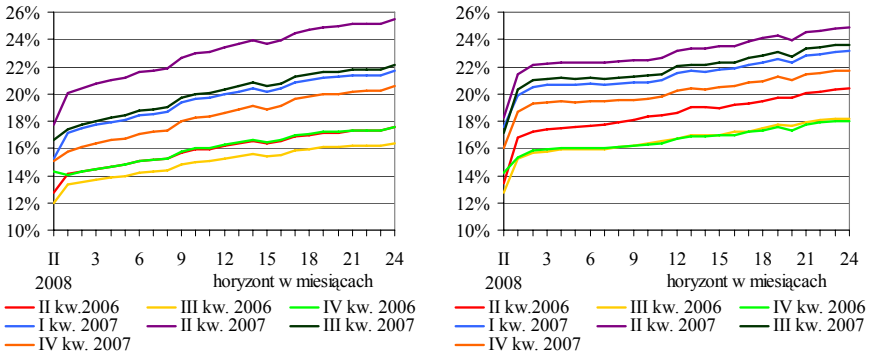
Uwaga: dane dotyczą gospodarstw domowych, które zaciągnęły kredyt mieszkaniowy w poszczególnych kwartałach okresu kwiecień 2006 r. – grudzień 2007 r.
Źródło: obliczenia na podstawie danych ankietowych NBP.

Wykres 3.13. Średnia wartość nowo udzielonego kredytu mieszkaniowego (lewy panel) i średni dochód na osobę w gospodarstwie domowym kredytobiorcy w momencie zaciągnięcia kredytu (prawy panel)



Uwaga: dane dotyczą gospodarstw domowych, które zaciągnęły kredyt mieszkaniowy w poszczególnych kwartałach okresu kwiecień 2006 r. – grudzień 2007 r.
Źródło: obliczenia na podstawie danych ankietowych NBP.

Wykres 3.14. Wskaźniki obciążenia dochodów do dyspozycji spłatą kredytów mieszkaniowych w warunkach szoku kursu walutowego i stóp procentowych: kredyty w złotych (lewy panel) i kredyty we frankach szwajcarskich (prawy panel)



Uwaga: każda linia ilustruje wartość wskaźnika obciążenia w trakcie dwuletniego okresu utrzymywania się szoków kursu walutowego i stopy procentowej; poszczególne linie odnoszą się do kohort kredytobiorców zadłużających się w danym kwartale. Scenariusz szokowy dla kredytów złotowych zakłada wzrost stawki WIBOR 3M o 352 pb do 9,17% w horyzoncie 2 lat. Scenariusz szokowy dla kredytów walutowych przyjmuje wzrost stawki LIBOR 3M o 373 pb do 6,39% oraz deprecjację złotego wobec franka szwajcarskiego o 33,7% do poziomu 3,38 w horyzoncie 2 lat. Prawdopodobieństwo wystąpienia zmiany identycznej jak w scenariuszu szokowym lub bardziej pesymistycznej wynosi około 1% (oszacowane na podstawie danych historycznych za lata 2003-2007).
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych ankietowych.

walutowych. Przy zbliżonej wartości średnich dochodów kredytobiorców zaciągających kredyty nominowane w złotych i w walutach, wartość średniego kredytu walutowego jest bowiem znacznie wyższa niż kredytu złotowego.

W 2007 r. wzrosła przeciętna wrażliwość gospodarstw domowych zaciągających nowe kredyty mieszkaniowe na wzrost stopy procentowej i kursu walutowego (zob. wykres 3.14). Testy warunków skrajnych[29] wskazują przy tym, że wrażliwość gospodarstw zaciągających kredyty złotowe była nieznacznie wyższa niż gospodarstw zaciągających kredyty walutowe[30].

Z kolei symulacje zdolności do spłaty kredytów przeprowadzone na podstawie danych z lat 2005–2006 dotyczących *pojedynczych gospodarstw domowych* wskazują, że założony w scenariuszach wzrost wskaźnika bezrobocia powoduje dość wysoki wzrost odsetka gospodarstw domowych, które utracą zdolność obsługi zobowiązań z bieżących dochodów. Wysoki wpływ szoku bezrobocia w Polsce można wiązać z niskim poziomem zasiłków dla bezrobotnych oraz z niskim odsetkiem osób pracujących (zob. ramka 2).

Ramka 2. Wpływ szoku bezrobocia na zdolność gospodarstw domowych do obsługi kredytów

W celu zbadania wrażliwości gospodarstw domowych kredytobiorców na wzrost bezrobocia wykorzystano dane z pojedynczych gospodarstw domowych pochodzące z badania GUS Budżetów Gospodarstw Domowych (BGD), przeprowadzonego w 2006 r. Wyniki badania przeprowadzonego w 2007 r. będą dostępne w drugiej połowie 2008 r.

Zdolność gospodarstw domowych do obsługi zadłużenia określono na podstawie wielkości bufora dochodowego, tj. kwoty, która pozostaje gospodarstwu domowemu po pokryciu z bieżących dochodów podstawowych kosztów utrzymania (równych ustawowemu progowi ubóstwa) oraz kosztów obsługi zadłużenia. Ujemny bufor dochodowy oznacza, że gospodarstwo nie może z bieżących dochodów pokryć jednocześnie podstawowych kosztów utrzymania i kosztów obsługi zadłużenia.

Symulacja wzrostu bezrobocia polegała na wylosowaniu spośród osób aktywnych na rynku pracy takiej liczby nowych bezrobotnych, aby zwiększyć stopę bezrobocia o zadaną wielkość[1]. W symulacji przyjęto wzrost stopy bezrobocia o 4,7 pkt proc., tj. wielkość odpowiadającą największemu historycznemu wzrostowi stopy bezrobocia rejestrowanego w okresie dwuletnim w latach 1994–2007.

Po losowaniu nowych bezrobotnych każdorazowo modyfikowano dochody i bufor dochodowy gospodarstw, uwzględniając utratę dochodów z pracy (opcjonalnie zwiększano dochód o wielkość zasiłku dla bezrobotnych). Aby zminimalizować błąd statystyczny oszacowania przeprowadzono 250 losowań bezrobotnych. Wynikiem badania był średni wzrost udziału kredytów udzielonych gospodarstwom z ujemnym buforem dochodowym (średnia z wyników 250 losowań).

[29] Opis metody testów w: „Przegląd stabilności systemu finansowego. I półrocze 2007 r.", NBP, 2007, str. 12–13.

[30] Testy warunków skrajnych przedstawione w *Raporcie* (w rozdziałach 3.2, 3.4 i 3.5) nie powinny być traktowane jako odzwierciedlenie jednolitego negatywnego scenariusza makroekonomicznego. Wyjątkiem są przedstawione w rozdziale 3.5 wyniki makroekonomicznych analiz szokowych, opartych na spójnym scenariuszu makroekonomicznym. Pozostałe zdarzenia przedstawione w testach warunków skrajnych w rzeczywistości również mogą być współzależne. Oznacza to, że całkowite pogorszenie sytuacji sektora bankowego w przypadku zrealizowania się jednego z analizowanych zdarzeń może być większe niż wynika to z zaprezentowanych obliczeń.

Przyjęto dwa warianty losowania bezrobotnych. W wariancie *losowym* prawdopodobieństwo dotknięcia szokiem bezrobocia było takie samo dla każdej osoby. W wariancie *proporcjonalnym* prawdopodobieństwo utraty pracy przez daną osobę było uzależnione od jej wykształcenia, wieku, miejsca zamieszkania i płci.

Wydaje się, że wariant proporcjonalny jest bardziej prawdopodobnym scenariuszem wzrostu bezrobocia z uwagi na to, że stopień zagrożenia bezrobociem jest silnie uzależniony od cech społeczno-demograficznych danej osoby. Wariant losowy może służyć jako wariant konserwatywny („pesymistyczny"). Szok wygenerowany w tym wariancie ma większy wpływ na zdolności sektora gospodarstw domowych do obsługi kredytów niż szok z wariantu proporcjonalnego (zob. tabela 1). Zakłada on bowiem jednakowy poziom zagrożenia bezrobociem dla wszystkich osób. Z danych statystycznych wynika zaś, że wzrost stóp bezrobocia jest zazwyczaj niższy m.in. w grupach osób z wyższym wykształceniem i osób mieszkających w wielkich miastach (w gospodarstwach tych skoncentrowana jest duża część akcji kredytowej), a wyższy – w niektórych grupach korzystających w mniejszym stopniu z kredytów bankowych (m.in. osoby z niższym wykształceniem i osoby zamieszkałe w małych i średnich miastach oraz na wsi).

W tabeli 1 zaprezentowano wyniki symulacji wzrostu bezrobocia zarówno z uwzględnieniem wypłaty zasiłku dla bezrobotnych, jak i bez jego uwzględnienia. W przypadku Polski ważniejszy jest wynik nieuwzględniający wypłaty zasiłku. Wynika to z faktu, że zasiłek dla bezrobotnych jest wypłacany przez stosunkowo krótki okres (najczęściej 6 lub 12 miesięcy), natomiast utrata pracy ma często charakter długoterminowy. Czynniki te powodują, że zasiłek pobiera niewielka część bezrobotnych (13,6% w 2007 r.).

Tabela 1. Wzrost (w punktach procentowych) udziału kredytów gospodarstw domowych o ujemnym buforze dochodowym po szoku wzrostu stopy bezrobocia o 4,7 pkt proc.

Grupa gospodarstw domowych	Wersja z uwzględn. wypłaty zasiłku		Wersja bez uwzględn. wypłaty zasiłku	
	Wariant proporcjonalny	Wariant losowy	Wariant proporcjonalny	Wariant losowy
Wszystkie gospodarstwa kredytobiorców	2,8 (0,04)	3,0 (0,06)	3,3 (0,04)	4,5 (0,06)
Gospodarstwa majace kredyt hipoteczny	2,9 (0,09)	3,7 (0,12)	3,4 (0,08)	5,2 (0,13)
Gospodarstwa majace inny kredyt bankowy	2,6 (0,04)	2,5 (0,04)	3,3 (0,03)	4,0 (0,04)

Uwaga: w nawiasach błędy bezwzględne szacunku - połowa długości przedziału ufności przy poziomie ufności 95%.

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych GUS.

Wyniki przeprowadzonych symulacji potwierdzają, że w Polsce wzrost bezrobocia ma silny wpływ na zdolność gospodarstw do obsługi kredytów (zob. tabela 1). Wyliczone w symulacji skutki wzrostu bezrobocia dla zdolności gospodarstw do obsługi kredytów są znacznie

większe niż w analogicznych badaniach przeprowadzonych w Szwecji. Przyczynami większej wrażliwości sektora gospodarstw domowych w Polsce na szok wzrostu bezrobocia jest znaczny spadek dochodów gospodarstw domowych wynikający z dwóch powodów: (i) niskiego odsetka osób pracujących, co powoduje, że w Polsce jest stosunkowo więcej gospodarstw domowych utrzymywanych przez jedną osobę, (ii) niskiej wysokości i krótkiego okresu wypłaty zasiłku dla bezrobotnych.

[1] Metodyka przeprowadzenia symulacji jest opisana szerzej w artykułach: „Obciążenia gospodarstw domowych spłatami długu: rozkłady i stress testy - na podstawie badań budżetów gospodarstw domowych GUS", Sławomir Zajaczkowski, Dawid Żochowski, NBP, „Materiały i Studia" nr 221, sierpień 2007, „Housing loans growth, foreign currency risk and supervisory response: the Polish case", Sławomir Zajaczkowski, Dawid Żochowski - artykuł prezentowany na konferencji NBP „Monetary Policy Challenges Resulting from the Rapid Credit Growth in Converging Economies" 22–23.11.2007 r., dostępny na www.nbp.pl.

Perspektywy

W 2008 r. można spodziewać się wysokiego tempa wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych, choć najprawdopodobniej będzie ono niższe niż w 2007 r. Wzrostowi kredytów będzie sprzyjać dobra koniunktura gospodarcza oraz kontynuacja wysokiego wzrostu dochodów gospodarstw domowych.

Obniżenie dynamiki wzrostu w stosunku do poziomów z lat 2006–2007 dotyczyć będzie przede wszystkim kredytów mieszkaniowych. Do spadku tempa wzrostu kredytów mieszkaniowych będzie przyczyniać się czynnik statystyczny w postaci tzw. efektu bazy (z uwagi na bardzo wysoki wzrost kredytów w poprzednich latach) oraz dotychczasowe i oczekiwane podwyżki stóp oprocentowania kredytów. Wzrost oprocentowania kredytów mieszkaniowych może mieć negatywny wpływ na zdolność gospodarstw domowych do zaciągania kredytu. Z kolei na popyt na kredyty mieszkaniowe negatywny wpływ będzie mieć sytuacja na rynku nieruchomości – wstrzymywanie się klientów z transakcjami w oczekiwaniu na spadek cen nieruchomości, po ich silnym wzroście w latach 2006–2007. Czynnik ten był wskazywany przez banki jako główna przyczyna spadku popytu na kredyty mieszkaniowe w IV kwartale 2007 r. i prognozowanego spadku popytu w I kwartale 2008 r.[31]

Niski poziom marż na kredytach mieszkaniowych powoduje, że coraz częściej produktem strategicznym dla banków stają się wysokomarżowe kredyty konsumpcyjne. Utrzymaniu wysokiej dynamiki wzrostu kredytów konsumpcyjnych w 2008 r. powinno sprzyjać, poza czynnikami makroekonomicznymi, silne złagodzenie polityki kredytowej w końcu 2007 r. oraz na początku 2008 r.

Na zdolność gospodarstw domowych do obsługi kredytów w 2008 r. i na jakość portfela banków korzystnie powinien wpływać prognozowany wzrost płac i innych składników dochodów do dyspozycji. Dynamikę płac netto zwiększa dodatkowo zmniejszenie wysokości składki rentowej od 1 lipca 2007 r. i od 1 stycznia 2008 r. oraz ulga prorodzinna w podatku dochodowym

[31] Zob. „Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych" IV kwartał 2007 r. i I kwartał 2008 r., NBP, 2007–2008.

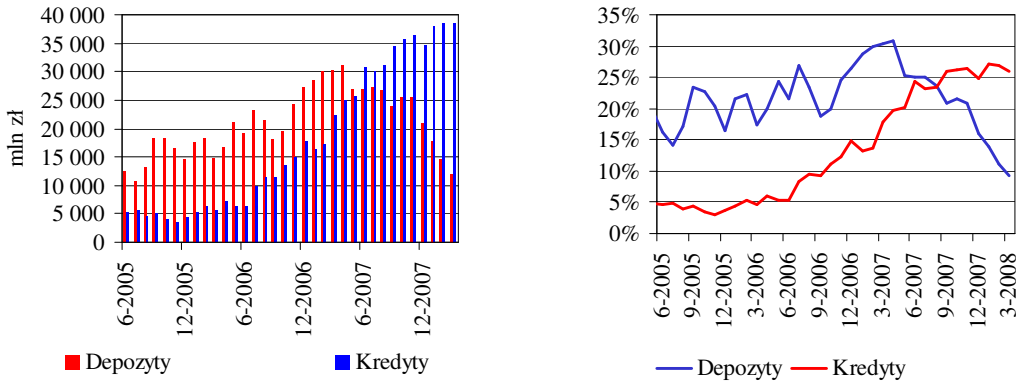
od osób fizycznych. W 2008 r. nastąpiła również skumulowana waloryzacja rent i emerytur z lat 2006–2007 w wysokości 6,5%.

Czynnikiem wpływającym niekorzystnie na zdolność gospodarstw domowych do obsługi kredytów byłby natomiast ewentualny dalszy wzrost stóp procentowych, zwiększający obciążenie dochodów spłatą kredytów. Wzrost oprocentowania kredytów będzie najbardziej odczuwalny dla kredytobiorców spłacających kredyty mieszkaniowe. W przypadku kredytów mieszkaniowych wielkość rat kapitałowo–odsetkowych wykazuje bowiem znacznie większą zmienność w razie zmian stóp procentowych niż w przypadku kredytów konsumpcyjnych. Wynika to z dwóch czynników: (i) znacznie niższego oprocentowania kredytów mieszkaniowych przez co relatywny wzrost części odsetkowej rat w razie wzrostu oprocentowania jest wyższy oraz (ii) dłuższej zapadalności, co powoduje, że udział części odsetkowej w łącznych ratach spłaty kredytów mieszkaniowych jest wyższy.

Przy najbardziej prawdopodobnym rozwoju sytuacji, tj. realizacji podstawowego scenariusza prognozy ekonomicznej na lata 2008–2009, powinny przeważyć czynniki sprzyjające terminowej obsłudze kredytów. W drugiej połowie 2007 r. banki udzieliły kredytów mieszkaniowych klientom charakteryzującym się wyższymi buforami dochodowymi niż kredytobiorcy zadłużający się na początku roku. Utrzymanie tej tendencji byłoby korzystne dla przyszłych wyników finansowych banków. Zaostrzenie polityki kredytowej pod koniec 2007 r. przez część banków powinno sprzyjać dobrej jakości portfela kredytowego w przyszłości.

Nie można wykluczyć realizacji bardziej pesymistycznych scenariuszy, tj. znacznego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego lub długotrwałych szoków na rynkach finansowych. Czynnikiem ryzyka dla jakości kredytów będzie m.in. skala wpływu kryzysu na rynku *subprime* w USA na gospodarki krajów UE. Ewentualne dalsze straty instytucji finansowych w gospodarkach rozwiniętych mogą spowodować wyższe niż się obecnie szacuje zwolnienie tempa wzrostu gospodarczego w UE, w tym w Polsce, co mogłoby wywołać materializację ryzyka kredytowego kumulującego się stopniowo w polskich bankach. Cechy kredytów dla gospodarstw domowych, w tym przede wszystkim kredytów mieszkaniowych, czyli zmienne stopy oprocentowania i znaczny udział kredytów nominowanych w walutach obcych, sprawiają, że kredytobiorcy są również narażeni na ryzyko zmian notowań na rynkach finansowych. Wzrost stóp procentowych lub deprecjacja złotego prowadzą do ograniczenia buforów dochodowych, a w dalszej konsekwencji do ograniczenia zdolności do obsługi kredytu i pogorszenia jakości portfela. Wrażliwość gospodarstw domowych na zmiany kursu złotego ponownie wzrasta od końca 2007 r. Uwagę zwraca również ponowny wzrost zadłużania się gospodarstw domowych w walutach obcych.

Wykres 3.15. Kredyty oraz depozyty przedsiębiorstw w krajowym sektorze bankowym: przyrosty (r/r) nominalne (lewy panel) i dynamika (r/r) (prawy panel)



Źródło: NBP.

3.2.2. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla przedsiębiorstw

Tempo wzrostu i jakość portfeli kredytowych

Dynamika akcji kredytowej

Zadłużenie przedsiębiorstw wobec polskiego sektora bankowego zwiększyło się w 2007 r. o 25%. Kredyty dla przedsiębiorstw przyrastały szybciej niż ich bufor płynnościowy w postaci środków na rachunkach bieżących i depozytach terminowych (zob. wykres 3.15).

W 2007 r. najszybciej rosły kredyty obrotowe oraz kredyty na nieruchomości[32] (tempo wzrostu (r/r) wynosiło odpowiednio 20% i 66%). Przyczyną wzrostu kredytów obrotowych było większe zapotrzebowanie przedsiębiorstw na środki pieniężne wynikające ze wzrostu gospodarczego. Zadłużenie z tytułu kredytów inwestycyjnych zwiększyło się o około 10%. Łączna dynamika (r/r) kredytów inwestycyjnych i kredytów na nieruchomości wynosiła 28%.

Z uwagi na dobrą sytuację przedsiębiorstw, wskaźniki należności zagrożonych wyliczane dla portfeli kredytowych poszczególnych sekcji uległy poprawie (zob. tabela 3.5 oraz wykres 3.16). Spośród sekcji produkcyjnych i usługowych największym odsetkiem należności zagrożonych odznaczają się sekcje: *górnictwo* (C) oraz *hotele i restauracje* (H). W przypadku tych sekcji niewielka część należności zagrożonych jest ostatecznie zaklasyfikowana jako kredyty *stracone*.

Sytuacja ekonomiczna sektora przedsiębiorstw i obciążenie zadłużeniem

Mimo rosnącego zadłużenia i wzrostu stóp procentowych, przedsiębiorstwa w 2007 r. nie odnotowały zwiększenia obciążenia spłatą kredytów, dzięki jednoczesnej poprawie wyników finansowych. Wskaźnik obciążenia wyniku operacyjnego odsetkami (łącznie od krajowego

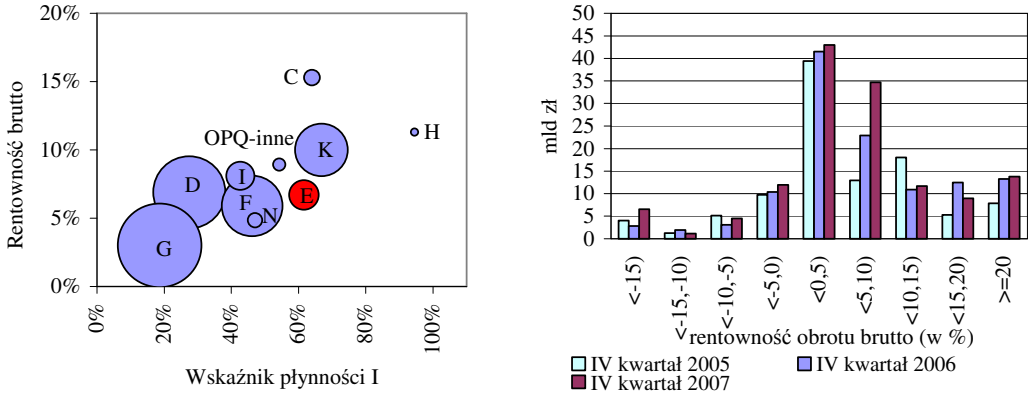
[32] Kategoria kredyty na nieruchomości dla przedsiębiorstw obejmuje kredyty o przeznaczeniu gospodarczym oraz na cele mieszkalne.

Tabela 3.5. Jakość dużych zaangażowań według sekcji gospodarki, dane na koniec 2006 i 2007 (w %)

Sekcja	Struktura należności ogółem wg sekcji	Struktura należności zagrożonych wg sekcji	Należności zagrożone w sekcjach	
			procent portfela sekcji	w tym należności stracone
A – Rolnictwo	1,4 (1,4)	4,8 (4,7)	15,9 (19,1)	13,7 (16,9)
B – Rybołówstwo	0,01 (0,01)	0,1 (0,0)	28,4 (0,3)	0,0 (0,0)
C – Górnictwo	0,6 (0,5)	2,2 (0,2)	16,7 (2,3)	1,2 (1,9)
D – Przetwórstwo przemysłowe	29,1 (32,9)	35,3 (32,3)	5,5 (6,6)	3,1 (4,4)
- Produkcja artykułów spożywczych	6,4 (6,9)	11,3 (10,2)	7,8 (8,7)	4,5 (6,2)
E – Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię, gaz i wodę	5,7 (6,7)	1,0 (1,5)	0,8 (1,3)	0,7 (1,1)
F – Budownictwo	8,1 (6,9)	9,2 (10,9)	5,1 (9,2)	5,1 (5,5)
G – Handel i naprawy	19,3 (17,5)	19,7 (20,2)	5,1 (6,7)	3,1 (4,5)
H – Hotele i restauracje	1,1 (1,2)	3,1 (3,1)	13,2 (15,7)	3,9 (4,7)
I – Transport i łączność	4,8 (4,9)	3,4 (2,1)	3,1 (2,5)	0,7 (1,0)
J – Pośrednictwo finansowe	8,9 (8,1)	2,5 (3,0)	1,3 (2,2)	1,2 (2,1)
K – Obsługa nieruchomości, nauka, usługi dla przedsiębiorstw	13,7 (13,6)	16,1 (18,6)	5,3 (8,0)	2,5 (4,6)
L – Administracja publiczna, obrona, obowiązkowe ubezpieczenia społeczne	5,7 (8,1)	0,2 (0,2)	0,2 (0,1)	0,03 (0,1)
M – Edukacja	0,3 (0,3)	0,7 (0,5)	12,4 (9,0)	2,68 (2,8)
N – Ochrona zdrowia	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)	3,9 (4,6)	1,8 (2,9)
Pozostałe	0,8 (0,8)	1,2 (1,6)	6,6 (11,3)	5,1 (8,4)
Razem (bez sekcji J i L)	85,4 (83,8)	97,3 (96,8)	5,1 (6,7)	4,4 (6,8)
Kwota ogółem (bez sekcji J i L), (w mld zł)	260,5 (231,8)	-	13,4 (15,6)	2,9 (7,5)

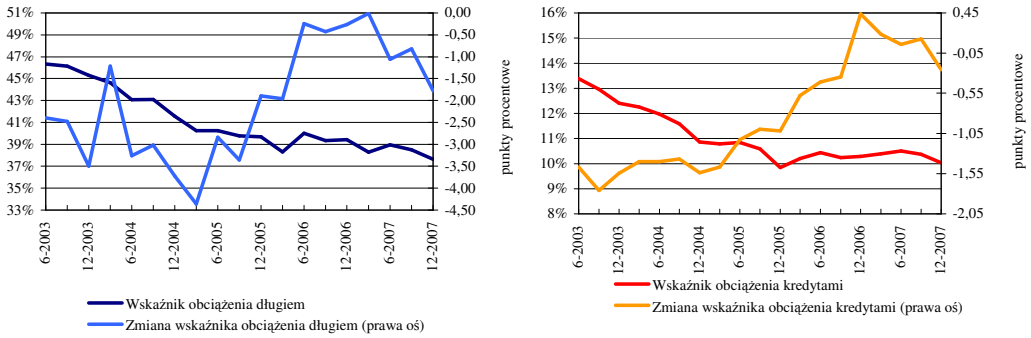
Uwaga: w nawiasach dane za 2006 r.
Źródło: NBP.

Wykres 3.16. Nominalne przyrosty zadłużenia według kondycji finansowej sekcji (lewy panel) oraz rozkład zadłużenia przedsiębiorstw według rentowności (prawy panel)



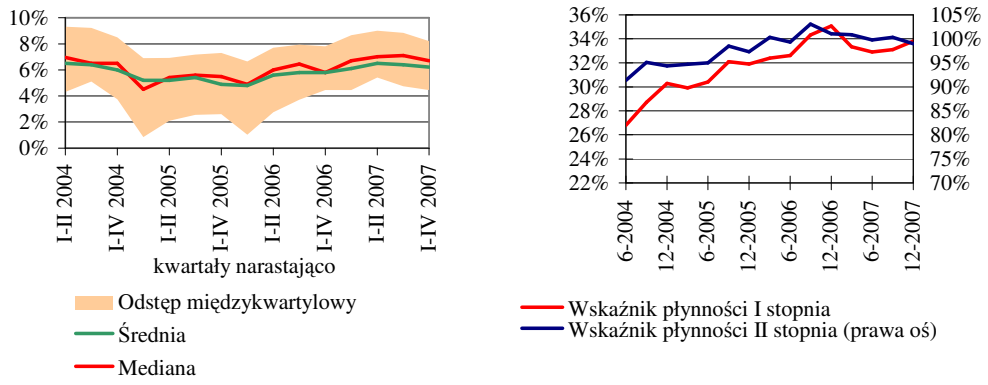
Uwagi: lewy panel - zadłużenie przedsiębiorstw w krajowym sektorze bankowym (tzw. duże zaangażowania): (i) wielkość "koła" oznacza nominalny przyrost (r/r) zadłużenia danego sektora; (ii) środek "koła" oznacza średnią wartość wskaźnika rentowności i średnią wartość wskaźnika płynności I stopnia w sekcji; (iii) kolor czerwony oznacza spadek zadłużenia; prawy panel - krajowe i zagraniczne zadłużenie przedsiębiorstw w sektorze finansowym.
Źródło: obliczenia na podstawie danych GUS i NBP.

Wykres 3.17. Obciążenie długiem i kredytami w sektorze przedsiębiorstw



Uwaga: wskaźniki liczone na danych dla ogółu przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 osób. Dane obejmują zadłużenie krajowe i zagraniczne.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Wykres 3.18. Wskaźniki rentowności brutto i płynności w sektorze przedsiębiorstw



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

i zagranicznego zadłużenia w sektorze finansowym) wynosił na koniec 2007 r. 12,9% i nie zmienił się w porównaniu z 2006 r. Wskaźniki obciążenia długiem i kredytami znajdowały się również blisko historycznego minimum (zob. wykres 3.17). Nastąpiło skompensowanie wzrostu zadłużenia zwiększeniem sumy bilansowej.

Utrzymujący się w 2007 r. wzrost gospodarczy pozytywnie oddziaływał na sytuację ekonomiczną sektora przedsiębiorstw. Na wysokim poziomie znajdowały się wskaźniki rentowności brutto przedsiębiorstw. Wskaźniki płynności I i II stopnia również przyjmowały rekordowo wysokie wartości (zob. wykres 3.18). Dobra koniunktura w sektorze przedsiębiorstw spowodowała, że coraz mniej przedsiębiorstw zgłaszało problemy z regulowaniem zobowiązań[33]. Dobra sytuacja przedsiębiorstw sprzyjała obniżeniu kwot należności zagrożonych.

Zmiany w strukturze zadłużenia w polskim sektorze bankowym w 2007 r. wskazują, że zwiększa się zaangażowanie kredytowe banków wobec sekcji charakteryzujących się przeciętną rentownością i relatywnie niską płynnością[34], tj. wobec: *przetwórstwa przemysłowego* (D), *handlu hurtowego i detalicznego* (G) oraz *budownictwa*(F) (zob. wykres 3.16). Zmiana fazy cyklu gospodarczego lub wzrost kosztów obsługi zadłużenia mogą spowodować, że podmioty zaklasyfikowane do tych sekcji jako jedne z pierwszych doświadczą problemów z terminowym regulowaniem zobowiązań. Sekcje te wykazują się wysoką dźwignią finansową: wartości ich wskaźników obciążenia kredytami i obciążenia długiem znajdują się powyżej wartości średniej dla całego sektora przedsiębiorstw (zob. tabela. 3.6). Wyniki przeprowadzonych symulacji (zob. ramka 3) sugerują również, że wymienione sekcje gospodarki są najbardziej wrażliwe na zmianę kosztów obsługi zadłużenia.

[33] Zob. „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w I kw. 2008 r.", NBP, 2008, str. 29.
[34] Wyliczenia na podstawie danych GUS – formularz F01; dane obejmują zadłużenie krajowe i zagraniczne przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 osób.

Tabela 3.6. Statystyki opisowe rozkładów wskaźników dźwigni finansowej w poszczególnych branżach w 2007 r. (w %)

	Wskaźnik obciążenia kredytami			Wskaźnik obciążenia długiem		
Sekcja	Kwartyl I	Mediana	Kwartyl III	Kwartyl I	Mediana	Kwartyl III
C - Górnictwo	3,5	9,1	17,8	14,1	24,6	35,6
D - Przetwórstwo przemysłowe	6,7	15,4	26,5	26,1	44,3	65,1
E - Wytwarzanie i zaopatrzenie w energię, gaz i wodę	1,7	4,9	12,2	6,8	14,0	27,4
F - Budownictwo	4,3	10,1	19,0	32,7	50,4	67,3
G - Handel i naprawy	7,3	16,1	27,1	36,8	55,5	74,1
H - Hotele i restauracje	6,9	19,2	48,6	16,0	36,8	63,9
I Transport i łączność	4,1	10,3	21,2	25,3	45,8	67,7
K - Obsługa nieruchomości, nauka, usługi dla przedsiębiorstw	3,2	8,4	18,4	12,3	30,2	54,1
M - Edukacja	8,1	25,0	35,3	10,4	26,9	53,5
N - Ochrona zdrowia	5,3	13,3	26,4	18,7	33,8	60,9
Pozostałe	3,4	9,0	20,0	12,2	24,1	42,5

Uwaga: analiza przeprowadzona na podstawie danych GUS zbieranych na podstawie formularzy F01. Dane obejmują zadłużenie krajowe i zagraniczne przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 osób.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Ramka 3. Wrażliwość sektora przedsiębiorstw na zmiany kosztów obsługi zadłużenia – analiza sektorowa

W celu oszacowania odporności sektora przedsiębiorstw na skokowy wzrost kosztów obsługi zadłużenia przeprowadzono analizy scenariuszowe. Do przeprowadzenia symulacji wykorzystano dane GUS dotyczące przedsiębiorstw (z formularzy F01)[1]. Symulacja opiera się na danych na koniec 2007 r.

W symulacji przyjęte zostały następujące założenia:

- przedsiębiorstwo jest zagrożone utratą zdolności do regulowania zobowiązań z tytułu zadłużenia, gdy nie jest w stanie opłacić rocznej raty kapitałowej i odsetek od kredytu lub pożyczki z posiadanych na dzień przeprowadzenia symulacji inwestycji krótkoterminowych[2] i generowanych w przyszłości środków pieniężnych z działalności operacyjnej,
- przedsiębiorstwo w horyzoncie jednego roku będzie w stanie wygenerować przepływy pieniężne w wielkości z roku poprzedniego,
- przedsiębiorstwa spłacają kredyty i pożyczki w równych ratach kapitałowych (odsetki malejące),
- średni ważony termin zapadalności dla pożyczek i kredytów udzielonych przedsiębiorstwom równy jest 4 lata[3],
- przepływy pieniężne z działalności operacyjnej są szacowane metodą pośrednią zgodnie z Polskim Standardem Rachunkowości nr 1,
- przedsiębiorstwa niebędące w stanie opłacić rocznej raty kapitałowej z operacyjnych przepływów pieniężnych, nie są uwzględniane w analizie scenariuszowej,
- dobra kondycja finansowa przedsiębiorstwa w momencie rozpoczęcia symulacji określona została jako możliwość opłacenia rocznej raty kapitałowej wyłącznie z operacyjnych przepływów pieniężnych.

Zaproponowana w badaniu metoda pozwala również na ustalenie odsetka przedsiębiorstw mogących mieć problemy z regulowaniem zobowiązań z tytułu zadłużenia nawet bez zmian kosztów obsługi zadłużenia. Uszeregowanie sekcji przemysłu według udziału przedsiębiorstw z danej sekcji w grupie przedsiębiorstw mogących mieć problemy z obsługa należności daje podobne wyniki jak uszeregowanie według udziału danej sekcji w należnościach zagrożonych, jakie występuje w statystyce bankowej (zob. tabela 3.5 w tekście *Raportu*).

Przeanalizowane scenariusze mają na celu ukazanie jaka część przedsiębiorstw znajdujących się w dobrej kondycji finansowej w danej branży na koniec 2007 r. miałaby problemy z terminowym regulowaniem zobowiązań z tytułu posiadanego zadłużenia na skutek wzrostu kosztów jego obsługi.

Dla każdego przedsiębiorstwa posiadającego kredyt wyznaczony został efektywny koszt obsługi zadłużenia (implikowana stopa procentowa)[4]. Wysokość tego kosztu ustalona jest jako

relacja zapłaconych odsetek do wielkości posiadanego przez dane przedsiębiorstwo zadłużenia. Wyliczenia uwzględniają korektę o zobowiązania wewnątrzgrupowe.

Wysokość efektywnego kosztu obsługi zadłużenia wykorzystano następnie do przeprowadzenia analiz scenariuszowych. Wzrost obciążeń przedsiębiorstw związanych z zadłużeniem uwzględniony jest w symulacji poprzez wzrost implikowanej stopy procentowej o określoną wielkość wyrażoną w punktach procentowych. Wzrost kosztów obsługi zadłużenia jest dla każdego przedsiębiorstwa jednakowy.

W symulacji uwzględnia się zakres zmian kosztów obsługi zadłużenia od 0,5 punkta procentowego do 10 punktów procentowych.

Wykres 1. Średnia wysokość implikowanej stopy procentowej (według stanu na koniec 2007 r.) grupy przedsiębiorstw, które stają się zagrożone brakiem możliwości regulowania zobowiązań z tytułu zadłużenia przy wzroście kosztów jego obsługi o zadaną wartość

Uwaga: wzrost kosztów obsługi zadłużenia wyrażony jest w punktach procentowych.
Źródło: NBP.

Wyniki symulacji sugerują następujące wnioski:

- Wzrost kosztów obsługi zadłużenia byłby najbardziej odczuwalny przez przedsiębiorstwa finansujące się przy użyciu relatywnie droższego długu. Oznacza to, że podmioty udzielające kredytów i pożyczek przedsiębiorstwom (w tym banki) w rzeczywistości pobierają wyższą premię za ryzyko w przypadku podmiotów o gorszej kondycji finansowej (rozumianej jako większa wrażliwość na wzrost kosztów obsługi zadłużenia).

- Około 1% przedsiębiorstw w horyzoncie jednego roku może mieć problemy z terminowym regulowaniem zobowiązań (zob. wykres 2) nawet bez wzrostu kosztów obsługi zadłużenia.

- Odsetek przedsiębiorstw, które w wyniku wzrostu kosztów obsługi zadłużenia będą miały problemy z regulowaniem zobowiązań kredytowych zwiększa się stosunkowo wolno (zob. wykres 2). Może to wskazywać na dużą zdolność do absorpcji szoków przez kredytobiorców znajdujących się w dobrej kondycji finansowej w końcu 2007 r.

- Największą wrażliwość na zmiany kosztów obsługi zadłużenia wykazują sekcje: *hotele i restauracje* (H), *przetwórstwo przemysłowe* (D), *handel i naprawy* (G) oraz *transport i łączność* (I)[5].

Wykres 2. Odsetek firm mogących mieć problemy z bieżącą obsługą zadłużenia w zależności od skali wzrostu kosztów obsługi zadłużenia

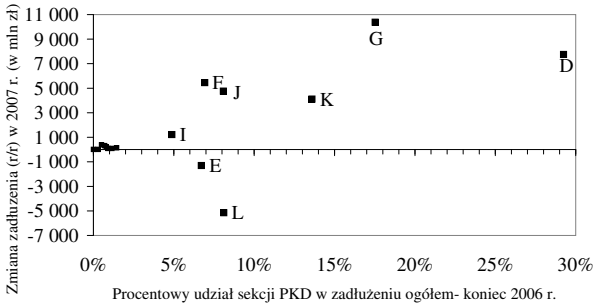
Uwaga: wzrost kosztów obsługi zadłużenia wyrażony jest w punktach procentowych.
Źródło: NBP.

[1] Dane udostępniane NBP przez GUS nie pozwalają na identyfikację poszczególnych przedsiębiorstw – nie zawierają numerów REGON i nazw firm.
[2] Inwestycje krótkoterminowe obejmują: krótkoterminowe aktywa finansowe w jednostkach powiązanych, krótkoterminowe aktywa w pozostałych jednostkach oraz środki pieniężne i inne aktywa pieniężne.
[3] Średni ważony termin rezydualny zapadalności należności od przedsiębiorstw według danych ze statystyki bankowej.
[4] Efektywny koszt zadłużenia jest wyliczany na podstawie zadłużenia krajowego i zagranicznego przedsiębiorstw. Dane GUS nie zawierają podziału na zadłużenie krajowe i zagraniczne. Zadłużenie obejmuje kredyty oraz pożyczki.
[5] Wrażliwość danej sekcji na zmiany kosztów obsługi zadłużenia określona została jako procentowy udział przedsiębiorstw, które przy zadanej wysokości implikowanej stopy procentowej będą miały problemy z regulowaniem zobowiązań, w ogólnej liczbie przedsiębiorstw danej sekcji.

Koncentracja zadłużenia

W ujęciu wartościowym zadłużenie zwiększały najbardziej sekcje przemysłu, które już w końcu 2006 r. posiadały znaczne zaangażowanie kredytowe (zob. wykres 3.19). Do grupy tej należało *przetwórstwo przemysłowe* (sekcja D, wzrost zadłużenia o 9,8% r/r), *handel hurtowy i detaliczny* (sekcja G, wzrost o 21% r/r) oraz *budownictwo* (sekcja F, wzrost o 28% r/r). Dalsze zwiększenie zadłużenia tych podmiotów powoduje, że utrzymuje się wysoka koncentracja

Wykres 3.19. Zmiana koncentracji zadłużenia w sekcjach gospodarki



Uwaga: D – Przetwórstwo przemysłowe, E – Wytwarzanie i zaopatrzenie w energię gaz i wodę, F – Budownictwo, G – Handel i naprawy, I – Transport i łączność, J – Pośrednictwo finansowe, K – Obsługa nieruchomości, nauka, usługi, dla przedsiębiorstw, L – Administracja publiczna, obrona, obowiązkowe ubezpieczenia społeczne
Źródło: NBP.

zadłużenia szacowana na poziomie poszczególnych sekcji gospodarki.

Na wysokim poziomie znajduje się również koncentracja zadłużenia szacowana na poziomie pojedynczych podmiotów gospodarczych. Współczynnik Giniego[35], w zależności od użytych do obliczeń danych, wynosił na koniec 2007 r. 84,6% (dane GUS)[36] lub 86,4% (dane NBP)[37] (zob. tabela 3.7). Wysoka koncentracja oznacza dla polskiego sektora bankowego konieczność uważnego monitorowania kondycji najistotniejszych kredytobiorców, ponieważ ewentualne straty kredytowe związane z ich niewypłacalnością mogłyby poważnie osłabić sytuację finansową banków (zob. rozdział 4.5). Systemowe znaczenie dla sektora bankowego ma również (wynikający z wielkości tych przedsiębiorstw) fakt ich równoczesnej współpracy z kilkoma bankami i zaciąganie kredytów konsorcjalnych angażujących wiele banków.

Perspektywy

Oczekiwane utrzymanie wysokiego wykorzystania mocy produkcyjnych w 2008 r.[38] sugeruje konieczność zwiększania inwestycji i w konsekwencji dalszego zadłużenia się przedsiębiorstw. Z badań ankietowych NBP[39] wynika, że w 2008 r. przedsiębiorstwa będą starały się zwiększyć potencjał wytwórczy. Wśród sekcji PKD najgorsze prognozy względem przyszłych inwestycji sformułowało *budownictwo* (F) oraz *handel* (G). Tym samym, w 2008 r. można oczekiwać,

[35] Wysoka wartość współczynnika Giniego informuje o nierównomierności rozkładu cechy. Współczynnik przyjmuje wartości z przedziału $[0, 1]$. Wartość bliska 0 oznacza równomierny rozkład zadłużenia, natomiast wartość bliska 1 oznacza dużą koncentrację zadłużenia.
[36] Dane GUS, formularz F01, obejmujące krajowe i zagraniczne zadłużenie przedsiębiorstw.
[37] Dane NBP, obejmujące tzw. duże zaangażowania kredytowe w polskim sektorze bankowym.
[38] Zob. „Raport o inflacji luty 2008 r.", Warszawa, 2008 r., NBP, str. 24.
[39] Zob. „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w I kw. 2008", NBP, 2008, str. 29. Wyniki ankiet dotyczących II kwartału 2008 r. wskazują na pewne obniżenie optymizmu inwestycyjnego przedsiębiorstw w porównaniu do I kwartału.

Tabela 3.7. Wskaźniki koncentracji zadłużenia (współczynnik Giniego) w sektorze przedsiębiorstw (w %)

Rok	Dane GUS	Dane NBP
2007	84,58	86,44
2006	85,44	86,83
2005	85,16	88,41
2004	85,95	88,34

Uwaga: dane GUS obejmują zadłużenie krajowe i zagraniczne przedsiębiorstw w sektorze finansowym, dane NBP obejmują tzw. duże zaangażowania kredytowe w polskim sektorze bankowym.
Źródło: NBP.

że udział w całości zadłużenia kredytów inwestycyjnych udzielanych przedsiębiorstwom z najmniej rentownych i najmniej płynnych sektorów gospodarki nie powinien się zwiększać.

Analizy scenariuszowe sugerują, że banki różnicowały pobieraną marżę w zależności od sytuacji finansowej przedsiębiorstw – przedsiębiorstwa o wyższym ryzyku kredytowania ponoszą średnio wyższe koszty pozyskiwania środków finansowych (zob. wykres 1 w ramce 3). Zróżnicowanie pobieranej premii za ryzyko znajduje również potwierdzenie w danych ankietowych, w których banki deklarują zaostrzanie warunków kredytowych wobec podmiotów o gorszej sytuacji ekonomicznej[40]. Zróżnicowanie to potwierdzają także wyniki symulacji przedstawionej w ramce 3. Adekwatna marża w stosunku do podejmowanego przez bank ryzyka kredytowego, przy założeniu jej akumulacji, oznacza, że w przypadku spowolnienia wzrostu gospodarczego system bankowy powinien dysponować odpowiednim buforem niezbędnym do zrekompensowania strat kredytowych.

Z badań ankietowych wynika, że w 2008 r. dalszej zmianie może ulec polityka kredytowa banków wobec sektora przedsiębiorstw. Po długim okresie liberalizacji polityki kredytowej wobec przedsiębiorstw w kolejnych kwartałach 2008 r. banki spodziewają się zaostrzenia polityki wobec dużych przedsiębiorstw[41]. Czynnikiem, który w 2008 r. może mieć wpływ na politykę kredytową banków wobec przedsiębiorstw są zapisy Nowej Umowy Kapitałowej. Brzmienie uchwały 1/2007 Komisji Nadzoru Bankowego pozwala spodziewać się łagodzenia polityki kredytowej względem małych i średnich przedsiębiorstw z uwagi na możliwość zaklasyfikowania tych klientów do segmentu detalicznego i wynikającego stąd stosowania preferencyjnej wagi ryzyka[42].

[40] Zob. „Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych", NBP, edycje z lat 2007–2008.
[41] Zob."Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych", NBP, edycje z 2008 r.
[42] Zgodnie z uchwałą 1/2007 Komisji Nadzoru Bankowego banki stosujące standardową metodę wyznaczenia wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego mogą stosować preferencyjną wagę ryzyka równą 75% wobec ekspozycji detalicznych. Warunki jakie dana ekspozycja musi spełnić, aby mogła zostać zaklasyfikowana do ekspozycji detalicznych, wymienione są szczegółowo w uchwale 1/2007 Komisji Nadzoru Bankowego. Wydaje się, że wiele z kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw spełnia te warunki.

3.2.3. Wynagrodzenie za podejmowane ryzyko kredytowe

Analiza podstawowych pozycji zagregowanego rachunku zysków i strat sektora bankowego sugeruje, że w 2007 r. poprawiła się relacja wynagrodzenia banków za udostępnianie środków kredytobiorcom i podejmowanie ryzyka kredytowego do bieżących kosztów tego ryzyka (rozumianych jako odpisy na trwałą utratę wartości). Było to jednym z powodów wysokich zysków sektora bankowego. Relacja odpisów netto na rezerwy i aktualizację wartości do aktywów sektora bankowego pozostawała na rekordowo niskim poziomie (zob. tabela 3.2). Kwota odpisów netto na rezerwy i aktualizację wartości nie zmieniła się istotnie w porównaniu z 2006 r., a odpisy netto na kredyty zagrożone zmniejszyły się (zob. tabela 3.1).

W pierwszym kwartale 2008 r. można było zaobserwować pewne symptomy pogorszenia się sytuacji sektora bankowego pod względem odpisów na rezerwy. Wzrosły kwoty odpisów netto na kredyty zagrożone, natomiast relacja tych odpisów do aktywów nie zmieniła się istotnie. Analizując sytuację banków komercyjnych można stwierdzić, że o ile przeciętna relacja odpisów netto do aktywów rośnie, to statystyki pozycyjne tej relacji się zmniejszają .(zob. wykres 3.20). Świadczy to o tym, że za wzrost średniej odpowiedzialnych jest kilka małych i średnich banków o agresywnej strategii (patrz dalej).

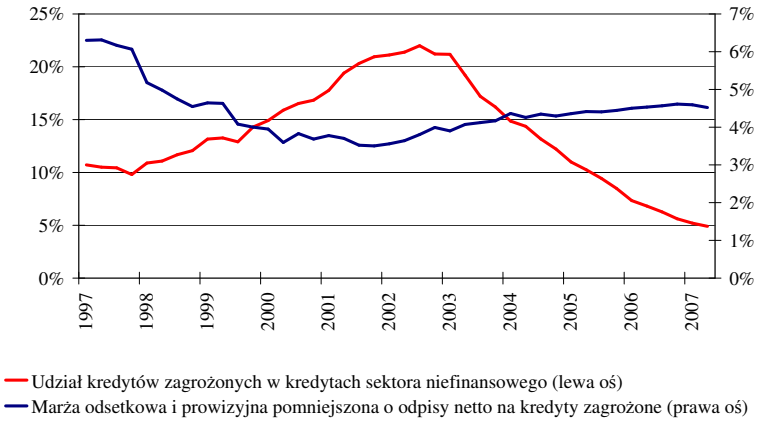
Analizując wynagrodzenie banków za podejmowanie ryzyka kredytowego należy pamiętać, że odpisy z tytułu utraty wartości są jedynie wyceną skutków przeszłych zdarzeń[43]. Ich wysokość zmienia się wraz z bieżącą jakością portfela kredytowego (zob. wykres 3.20) i nie zawiera elementu prognozy przyszłej spłacalności kredytów. Ponieważ marża odsetkowa netto pozostaje od kilku lat na zbliżonym poziomie (wynik odsetkowy rośnie w podobnym tempie jak aktywa), wysoki poziom marży odsetkowej skorygowanej o bieżące koszty ryzyka (zob. wykres 3.20) w obecnym okresie dobrej koniunktury jest zjawiskiem naturalnym. Ze względu na zależność ujawnianych księgowo kosztów ryzyka od bieżącej koniunktury gospodarczej, obecne wyniki sektora bankowego niedoszacowują podejmowanego przez banki ryzyka.

Należy ponadto zwrócić uwagę, że kredyty mieszkaniowe charakteryzują się bardzo niską marżą kredytową (około 1 pkt proc. dla kredytów udzielanych w złotych). Wielkość marży kredytowej odpowiada premii za ryzyko. Kształtowanie się tej marży dla kredytów mieszkaniowych pozostaje jednak obecnie pod bardzo dużym wpływem presji konkurencyjnej, a więc prawdopodobnie jej wielkość nie oddaje ryzyka związanego z tymi kredytami. Ponadto pełna wycena ryzyka kredytowego tych instrumentów jest utrudniona, ponieważ są one obecne w bilansach banków przez relatywnie krótki czas (w porównaniu z ich zapadalnością), a dane o ich spłacalności obejmują jedynie okres dobrej koniunktury. Z tego względu nie można wykluczyć, że marże kredytowe pobierane przez banki nie zapewnią pokrycia kosztów podejmowanego ryzyka kredytowego w horyzoncie zapadalności kredytów mieszkaniowych.

W sensie ekonomicznym „rezerwą" na skutki zdarzeń przyszłych może być bufor kapitałowy, czyli kapitał w wysokości przewyższającej wymagane przez nadzór bankowy minimum. Ponowne obniżenie w 2007 r. współczynników wypłacalności w wielu instytucjach, będące skutkiem ekspansji kredytowej, jak również dalsze plany ekspansji kredytowej w 2008 r. przy

[43] Jedną z przyczyn tego stanu są obecnie obowiązujące regulacje rachunkowości. Zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które stosuje większość dużych banków, nie można tworzyć rezerw na kredyty, które nie wykazują obiektywnych oznak utraty wartości. Dozwolone są jedynie odpisy z tytułu zdarzeń, które już wystąpiły, ale bank nie został jeszcze o nich poinformowany (*Incurred But Not Reported*).

Wykres 3.20. Marża odsetkowo-prowizyjna netto skorygowana o odpisy netto na kredyty zagrożone i udział w portfelu kredytów zagrożonych



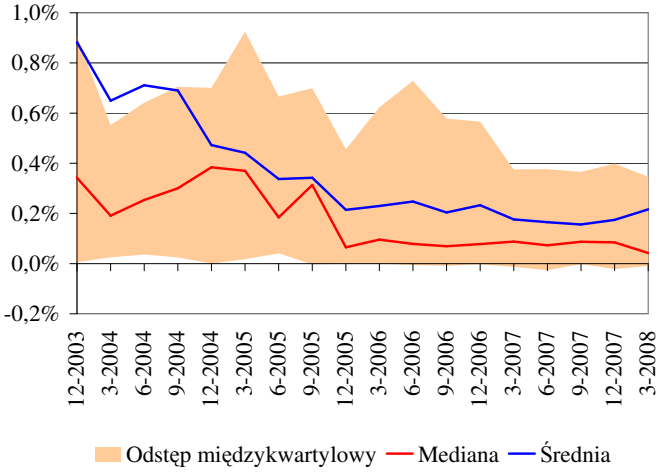
Uwaga: marża odsetkowo-prowizyjna netto skorygowana o odpisy netto na kredyty zagrożone - suma wyniku odsetkowego i wyniku z tytułu prowizji, pomniejszona o odpisy netto na kredyty zagrożone, w relacji do aktywów; dane annualizowane.
Źródło: NBP.

równoczesnych deklaracjach wypłaty wysokich dywidend przez niektóre banki giełdowe, wydają się świadczyć o niewystarczającym tworzeniu rezerw ekonomicznych na wypadek zmiany fazy cyklu koniunkturalnego. Należy jednak pamiętać, że w 2007 r. wymóg kapitałowy odnośnie ryzyka kredytowego w przeważającej części sektora bankowego obliczany był na podstawie wag ryzyka przyjętych przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego w 1988 r.[44], a więc jedynie w bardzo przybliżony sposób oddaje ideę bufora na pokrycie tzw. strat nieoczekiwanych. Fakt ten utrudnia ocenę, czy tworzone przez banki dodatkowe, antycykliczne rezerwy ekonomiczne w postaci kapitału są wystarczające. Przedstawioną wyżej ocenę należy więc traktować jako hipotezę ostrzegawczą. Jej prawdziwość będzie można zweryfikować w nadchodzących okresach, na podstawie kształtowania się kapitałów oraz wymogów kapitałowych szacowanych na podstawie Nowej Umowy Kapitałowej.

Wśród banków komercyjnych można zidentyfikować grupę małych i średnich banków o agresywnej strategii ekspansji kredytowej[45], kierujących swoją ofertę przede wszystkim do gospodarstw domowych. Banki z tej grupy wyróżniają się regularnie (od co najmniej 8 kwartałów) wyższą niż większość sektora bankowego relacją odpisów netto na kredyty zagrożone do aktywów. Idzie to jednak w parze z wysokimi marżami, które nawet po korekcie o odpisy na należności zagrożone nie są niższe niż średnia dla sektora (a w przypadku niektórych banków ją przewyższają)[46]. Ponadto w większości tych banków zarówno relacja kredytów dla sektora niefinansowego niepokrytych rezerwami do funduszy podstawowych, jak i tempo wzrostu

[44] Większość banków wybrała dopuszczoną przez Komisję Nadzoru Bankowego opcję stosowania w 2007 r. dotychczasowych zasad obliczania wymogów kapitałowych.
[45] Łączne aktywa tej grupy banków nie przekraczają 9% aktywów sektora. Przez małe banki rozumie się banki o aktywach mniejszych niż 0,5% sumy aktywów sektora bankowego, a przez średnie – banki o aktywach z przedziału od 0,5% do 2%.
[46] Spośród średnich banków w tej grupie tylko jeden odstaje niekorzystnie od sektora pod względem marży odsetkowo-prowizyjnej i marży odsetkowo-prowizyjnej skorygowanej o odpisy.

Wykres 3.21. Relacja odpisów netto na kredyty zagrożone do aktywów w bankach komercyjnych



Uwaga: dane annualizowane.
Źródło: NBP.

kredytów dla gospodarstw domowych jest zbliżone do średnich sektorowych. Można zatem postawić hipotezę, że ich strategia nie polega (tylko) na szybkim wzroście akcji kredytowej, ale też na koncentrowaniu się w ofercie na bardziej ryzykownych produktach i kierowaniu tej oferty do klientów o gorszej zdolności kredytowej. Podsumowując, banki te ponoszą wyższe ryzyko kredytowe, ale pobierają za nie wyższą marżę. Kluczowym aspektem takiej strategii powinno być prawidłowe zarządzanie kapitałem w dłuższym okresie, zapewniające niezbędny bufor do zaabsorbowania strat w razie ewentualnego pogorszenia koniunktury.

3.3. Ryzyko rynkowe

Ekspozycja banków na ryzyko walutowe oraz ryzyko stopy procentowej w relacji do kapitałów bankowych jest niewielka. Długa bilansowa pozycja walutowa była kompensowana krótkimi pozycjami w instrumentach pochodnych. Jednak głęboka deprecjacja złotego mogłaby (w dłuższym okresie) ujemnie wpłynąć na wyniki finansowe banków ze względu na występowanie pośredniego ryzyka walutowego. Krajowe banki pozostają względnie konserwatywnymi inwestorami na rynku skarbowych papierów dłużnych, chociaż ich ekspozycja na związane z nimi ryzyko stopy procentowej wzrasta. Zaburzenia, które w 2007 r. wystąpiły na światowych rynkach finansowych, nie miały istotnego wpływu na stabilność krajowych banków.

Chociaż ryzyko kredytowe pozostaje najważniejszym rodzajem ryzyka podejmowanego przez banki działające w Polsce, to możliwość wystąpienia zaburzeń na rynkach finansowych sprawia, że również ryzyko rynkowe powinno być monitorowane. Podejmowane przez banki ryzyko rynkowe wynika przede wszystkim ze zmienności na rynkach finansowych. Sprzeczny

z oczekiwaniami danej instytucji rozwój wydarzeń na rynku finansowym mógłby prowadzić do poniesienia przez nią znacznych strat finansowych.

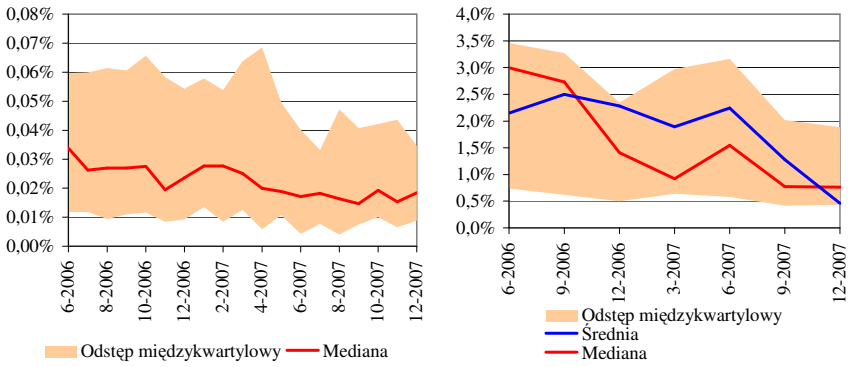
Najważniejsze rodzaje ryzyka rynkowego w polskim systemie bankowym to ryzyko walutowe oraz ryzyko stopy procentowej, jednak ekspozycja banków na te ryzyka w relacji do kapitałów bankowych jest niewielka. Głównym źródłem ryzyka walutowego w polskim systemie bankowym są otwarte bilansowe pozycje walutowe, związane ze wzrostem kredytów walutowych, lecz domykane są one operacjami pozabilansowymi. Ryzyko stopy procentowej związane jest ze znacznymi portfelami papierów skarbowych o stałym oprocentowaniu. Ekspozycja na pozostałe rodzaje ryzyka rynkowego jest minimalna: np. na koniec 2007 r. wartość posiadanych przez banki papierów z prawem do kapitału stanowiła zaledwie 0,2% sumy bilansowej tych instytucji. Ryzyko walutowe podejmowane przez banki w 2007 r. było, podobnie jak w poprzednich latach, niewielkie. Mimo znacznego udziału aktywów i pasywów walutowych w sumie bilansowej, banki nie utrzymywały dużych otwartych pozycji walutowych. Długa bilansowa pozycja walutowa, związana w znacznym stopniu z kredytami indeksowanymi do walut obcych udzielonymi gospodarstwom domowym, była kompensowana krótkimi pozycjami w instrumentach pochodnych. Analiza kształtowania się ryzyka wartości zagrożonej z tytułu ryzyka walutowego (zob. wykres 3.22) potwierdza, że ryzyko powstania w bankach znacznych strat w wyniku zmiany wyceny otwartych pozycji walutowych nie było duże. Nie oznacza to jednak, że banki nie są narażone na wpływ niekorzystnych zmian kursu walutowego. Głęboka deprecjacja złotego mogłaby (w dłuższym okresie) ujemnie wpłynąć na wyniki finansowe banków ze względu na występowanie pośredniego ryzyka walutowego. Ten rodzaj ryzyka wynika z kredytów walutowych, które zaciągnęli klienci niemający przychodów w walucie kredytu.

Z uwagi na utrzymywanie przez banki niemal domkniętych pozycji walutowych, najistotniejszym źródłem ryzyka rynkowego staje się ryzyko zmian stóp procentowych[47], jednak można uznać, że poziom podejmowanego przez banki ryzyka rynkowego nie stanowi zagrożenia dla stabilności ich funkcjonowania, nawet w przypadku wystąpienia znacznych zaburzeń rynkowych. Stopniowe zwiększanie przez banki krajowe ekspozycji na ryzyko zmian stóp procentowych związane z posiadanym portfelem hurtowych obligacji skarbowych doprowadziło do tego, że wrażliwość wartości portfela banków na zmiany stóp procentowych (mierzona *duration*) przekroczyła w 2007 r. wartość analogicznej relacji dla krajowych funduszy emerytalnych. Portfel obligacji posiadanych przez krajowe banki cechuje się jednak względnie niską wrażliwością w porównaniu do portfeli innych grup inwestorów instytucjonalnych obecnych na rynku skarbowych papierów dłużnych (zob. wykres 3.23).

W rezultacie, ekspozycja krajowych banków na łączne ryzyko zmian kursu walutowego i stóp procentowych pozostaje stabilna (zob. wykres 3.22). Zaburzenia, które w 2007 r. wystąpiły na światowych rynkach finansowych, nie miały istotnego wpływu na stabilność krajowych banków.

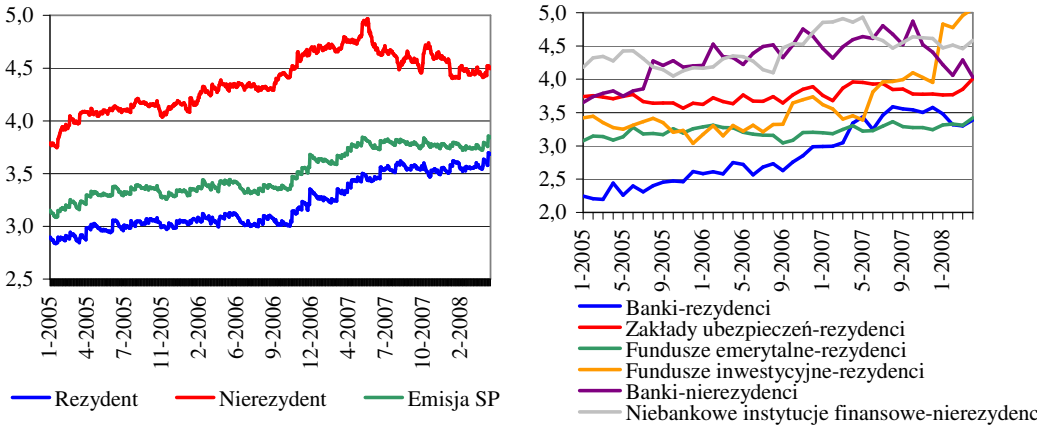
[47] W tym przypadku ryzyko zmian stóp procentowych rozumiane jest szeroko – nie tylko jako ryzyko zmiany wartości godziwej posiadanego portfela papierów dłużnych i instrumentów pochodnych wrażliwych na zmiany stopy procentowej, ale również ryzyko zmiany teoretycznej wyceny księgi bankowej – więcej na ten temat zob. Ramka 3, str. 83–85, w: „Raport o stabilności systemu finansowego 2005", NBP, 2006.

Wykres 3.22. Rozproszenie VaR z tytułu ryzyka walutowego (lewy panel) oraz łącznego wpływu ryzyka walutowego oraz stopy procentowej (prawy panel)



Uwagi: wielkość VaR przedstawiona w relacji do funduszy własnych krajowych banków komercyjnych; w przypadku prawego panelu wartość zagrożona na poziomie 99% obejmuje zmiany wartości godziwej portfela rynkowego instrumentów wrażliwych na zmiany stóp procentowych, jak również zmiany teoretycznej wyceny księgi bankowej w wyniku łącznego uwzględnienia ryzyka zmiany stóp procentowych oraz kursu walutowego – obliczenia dokonane zgodnie z metodyką opisaną w "Raporcie o stabilności systemu finansowego 2005", str. 83-85.
Źródło: NBP.

Wykres 3.23. Duration portfela hurtowych obligacji skarbowych według kategorii inwestorów (w latach)



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych KDPW.

3.4. Ryzyko płynności

Finansowanie działalności banków coraz bardziej zależy od źródeł rynkowych i środków otrzymywanych w ramach grupy kapitałowej. W największym stopniu dotyczy to banków będących 100–procentową własnością inwestorów zagranicznych. Jednomiesięczna luka płynności (skorygowana) wzrastała, ale większość banków utrzymywała skarbowe papiery wartościowe zapewniające jej pokrycie.

Zaburzenia na rynku pieniężnym w krajach rozwiniętych nie spowodowały napięć na międzybankowym rynku pieniężnym w Polsce. Wzrost oprocentowania pożyczek obserwowany na rynku pieniężnym odzwierciedlał oczekiwania na podniesienie stóp procentowych NBP.

Tym niemniej płynność krótkoterminowa banków i płynność finansowania działalności wymagają coraz większej uwagi. Dzieje się tak ze względu na fundamentalne zmiany zachodzące w ostatnich latach w strukturze finansowania w polskim systemie bankowym. Skutkują one poszerzaniem się grupy banków z dodatnią luką finansowania oraz ujemną luką płynności. O wadze zagadnień płynnościowych świadczy wydanie w marcu 2007 r. przez KNB uchwały[48] dotyczącej zarządzania płynnością przez banki.

Luka finansowania

Dynamika akcji kredytowej od kilku lat przewyższa dynamikę zobowiązań wobec sektora niefinansowego. Tendencje te są rezultatem silnego popytu na kredyty, zwłaszcza mieszkaniowe i konsumpcyjne oraz relatywnie niskiego przyrostu depozytów podmiotów niefinansowych. Spadek zainteresowania lokowaniem środków w bankach jest skutkiem konkurencji ze strony niebankowych instytucji finansowych. Instytucje niebankowe oferowały produkty charakteryzujące się wyższą oczekiwaną stopą zwrotu w warunkach dobrej koniunktury giełdowej w 2006 r. i na początku 2007 r. Tendencje te sprawiły, że w 2007 r. w skali całego sektora bankowego pojawiła się po raz pierwszy dodatnia luka finansowania (wartość kredytów przewyższyła wartość depozytów). Wcześniej wielkość kredytów przekraczała wielkość depozytów w pojedynczych średnich i mniejszych bankach z dominującym udziałem zagranicznym.

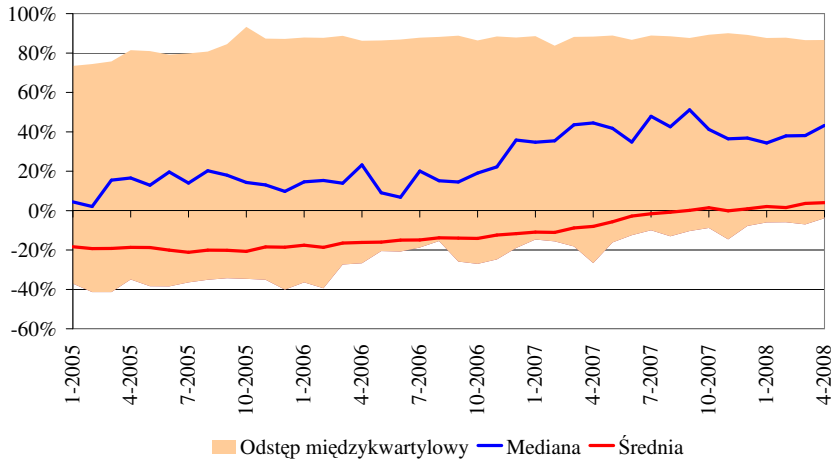
Na przełomie 2007 i 2008 r. można było zauważyć zmianę w zobowiązaniach banków wobec podmiotów niefinansowych, korzystną z punktu widzenia stabilności źródeł finansowania. W pierwszym kwartale 2008 r. podczas spadków cen akcji na GPW istotnie wzrosły depozyty gospodarstw domowych, co wynikało z przesunięcia oszczędności z funduszy inwestycyjnych do banków. Dalsze tempo wzrostu depozytów będzie w znacznym stopniu zależało od sytuacji na rynku kapitałowym i od zmian w ofercie lokat bankowych, w tym strukturyzowanych.

W sektorze bankowym coraz wyraźniej widać podział na grupę dużych banków o rozbudowanej sieci oddziałów z ujemną luką finansowania oraz grupę banków z luką dodatnią. Liczba banków o dodatniej luce finansowania powiększa się, co powoduje, że kwestie finansowania oraz zarządzanie płynnością stają się w tych bankach coraz większym wyzwaniem, tym bardziej, że banki oczekują utrzymania dynamiki kredytów na wysokim poziomie[49].

[48] Uchwała nr 9/2007 Komisji Nadzoru Bankowego z dnia 13 marca 2007 r. w sprawie ustalania wiążących norm płynności. Uchwała weszła w życie 1 stycznia 2008 r., ale do 29 czerwca 2008 r. banki nie są jeszcze zobowiązanie do utrzymywania nadzorczych współczynników płynności powyżej minimum regulacyjnego.

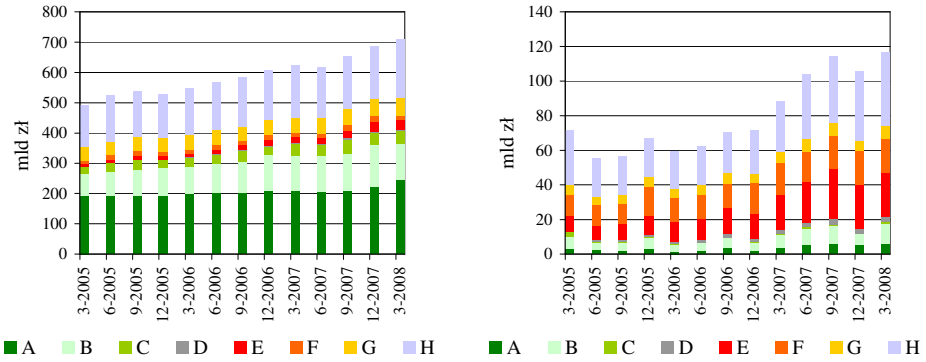
[49] Zob. „Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. I kwartał 2008", NBP, 2008.

Wykres 3.24. Luka finansowania w bankach komercyjnych



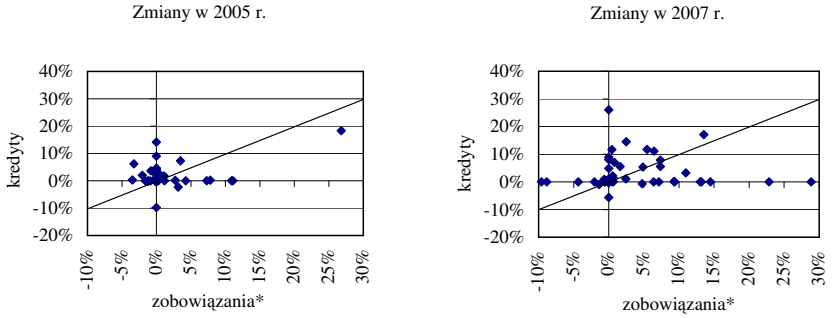
Źródło: NBP.

Wykres 3.25. Struktura finansowania w bankach komercyjnych w podziale na banki finansujące się głównie depozytami sektora realnego (lewy panel) i depozytami z instytucji finansowych (prawy panel)



A – depozyty gospodarstw domowych, B – depozyty przedsiębiorstw, C – zobowiązania wobec instytucji rządowych i samorządowych, D – emisje długoterminowych papierów wartościowych, E – zobowiązania podmiotów finansowych – nierezydentów z terminem wymagalności powyżej 1 roku oraz depozyty terminowe, F – zobowiązania podmiotów finansowych – rezydentów z terminem wymagalności powyżej 1 roku oraz depozyty terminowe, G – kapitały, H – pozostałe pasywa.
Uwaga: banki podzielono na dwie grupy według kryterium mediany udziału finansowania od podmiotów niefinansowych.
Źródło: NBP.

Wykres 3.26. Roczne zmiany wartości kredytów mieszkaniowych w bankach na tle rocznych zmian zobowiązań od instytucji finansowych–nierezydentów



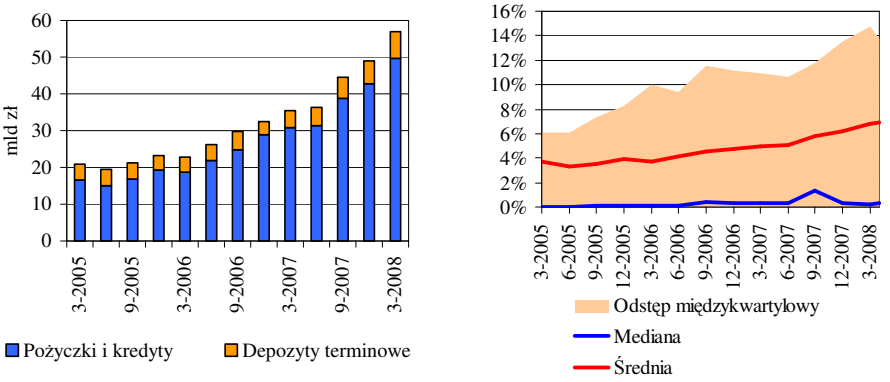
Uwagi: * zobowiązania = depozyty terminowe oraz kredyty i pożyczki otrzymane z terminem wymagalności powyżej 1 roku od instytucji finansowych - nierezydentów; zmiany kredytów i zobowiązań przedstawione jako procent aktywów.
Źródło: NBP.

Luka finansowania wynikająca z wyczerpywania się tradycyjnych źródeł finansowania kredytów jest pokrywana głównie poprzez pozyskanie środków z krajowego i zagranicznego rynku międzybankowego, jak również poprzez finansowanie w ramach grupy kapitałowej.

Źródła rynkowe i finansowanie w ramach grupy kapitałowej są najczęściej wykorzystywane przez małe banki z dominującym udziałem kapitału zagranicznego (zob. wykres 3.25, prawy panel). Finansują one wzrost aktywów pożyczkami i kredytami oraz depozytami terminowymi od podmiotów finansowych–nierezydentów, z których większość jest długoterminowa i otrzymywana w ramach grupy kapitałowej. O wzroście znaczenia tego typu finansowania świadczy porównanie zmian wartości kredytów mieszkaniowych i zobowiązań wobec podmiotów finansowych nierezydentów zobrazowane na wykresie 3.26. Każdy punkt na wykresie odpowiada jednemu bankowi. Więcej punktów w dodatnich ćwiartkach wykresów i bliżej przekątnej oznacza, że więcej banków finansuje kredyty na nieruchomości ze źródeł zagranicznych. W 2007 r. przyrosty kredytów mieszkaniowych w większym stopniu zależały od pozyskanych środków od banków zagranicznych niż w 2005 r. Zwiększa to ryzyko transmisji zaburzeń płynności w globalnym systemie bankowym do polskiego sektora bankowego. Środki pochodzące z rynku lub grupy kapitałowej są jednak głównie *długoterminowe* (zob. wykres 3.27), w związku z czym, ryzyko przenoszenia krótkotrwałych zaburzeń płynności z globalnych rynków jest ograniczone (zob. załącznik na końcu rozdziału 3).

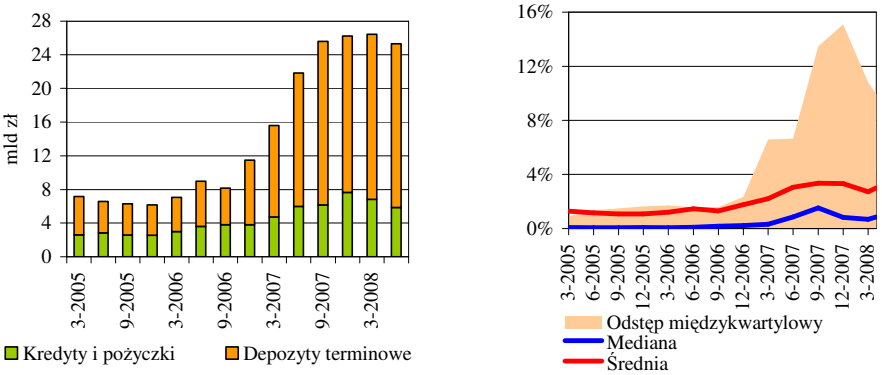
Rośnie również znaczenie finansowania akcji kredytowej *krótkoterminowymi* zobowiązaniami od podmiotów finansowych–nierezydentów, które są związane z większym ryzykiem braku możliwości odnowienia niż zobowiązania długoterminowe. Zobowiązania od tej grupy instytucji, z pierwotnym terminem wymagalności do jednego roku, rosły od końca 2006 r. szczególnie w bankach małej i średniej wielkości. Udział zobowiązań krótkoterminowych w aktywach połowy banków nie przekroczył jednak 1,6% (zob. wykres 3.28, panel prawy). Zróżnicowanie zobowiązań z terminem rezydualnym nie dłuższym niż 6 miesięcy wskazuje, że w coraz więk-

Wykres 3.27. Wartość długoterminowych zobowiązań banków wobec podmiotów finansowych–nierezydentów: wartość nominalna (lewy panel) i wartość w relacji do aktywów banków (prawy panel)



Uwagi: (i) Słupki niebieskie – kredyty i pożyczki z terminem wymagalności powyżej 1 roku. Słupki pomarańczowe – depozyty terminowe z terminem wymagalności powyżej 1 roku, (ii) Prawy panel – dane dla banków komercyjnych, panel lewy – dane dla wszystkich banków, (iii) Mediana na poziomie zerowym oznacza, że co najmniej połowa banków komercyjnych nie ma długoterminowych zobowiązań wobec podmiotów finansowych – nierezydentów.
Źródło: NBP.

Wykres 3.28. Wartość krótkoterminowych zobowiązań banków wobec podmiotów finansowych–nierezydentów: wartość nominalna (lewy panel) i wartość w relacji do aktywów banków (prawy panel)



Uwagi: słupki zielone – kredyty i pożyczki z terminem wymagalności poniżej 1 roku. Słupki pomarańczowe – depozyty bieżące i depozyty terminowe z terminem wymagalności poniżej 1 roku.
Źródło: NBP.

szej liczbie małych banków z kapitałem zagranicznym krótkoterminowe zobowiązania służyły finansowaniu kredytów dla podmiotów niefinansowych oraz sektora rządowego i samorządowego (zob. wykres 3.29, panel prawy).

Ryzyko utraty płynności finansowania, związane ze wzrostem uzależnienia finansowania akcji kredytowej od źródeł rynkowych i sytuacji ekonomicznej w grupie kapitałowej, można rozpatrywać w dwóch wymiarach – ryzyka nieodnowienia i koncentracji finansowania.

Ryzyko nieodnowienia pożyczek lub kredytów wpływa na ciągłość finansowania. Nagły spadek płynności w segmencie rynku finansowego, który dostarcza bankom środków na prowadzenie bieżącej działalności lub obniżenie zaufania uczestników rynku do strategii działania banku poszukującego finansowania, może spowodować problemy z odnowieniem pożyczek. Szczególnym ryzykiem cechują się krótkoterminowe pożyczki międzybankowe, gdyż wymagają częstego odnawiania. Takie ryzyko zrealizowało się podczas kryzysu płynności w 2007 r. i dotknęło brytyjski bank Northern Rock. Obecnie jednak banki w Polsce nie mają jednak tak wysokich udziałów źródeł rynkowych w finansowaniu.

Odnawialność finansowania zależy również od polityki spółek dominujących. Ryzyko nieodnawiania finansowania wewnątrzgrupowego jest jednak niższe niż przy finansowaniu rynkowym. Źródła długoterminowych kredytów i pożyczek mogą być ograniczone, jeśli podmioty dominujące zdecydowałyby o innej alokacji środków w grupie.

W przypadku finansowania wewnątrzgrupowego, jak również w przypadku dużych pożyczek i kredytów od niepowiązanych podmiotów finansowych może ujawnić się dodatkowo ryzyko koncentracji zobowiązań. Ten typ ryzyka praktycznie nie występuje przy finansowaniu działalności depozytami gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Ryzyko wzrasta natomiast w przypadku finansowania z rynku.

Do tej pory nie zaobserwowano w bankach w Polsce problemów z płynnością, które wynikałyby z zawirowań na rynkach finansowych w 2007 r. Odporne były również banki, których zagraniczni właściciele mieli wysokie ekspozycje na ryzyko w sektorze kredytów typu *subprime* lub musieli w sytuacji kryzysowej udzielić wsparcia płynności w programach sekurytyzacji typu *conduit*.

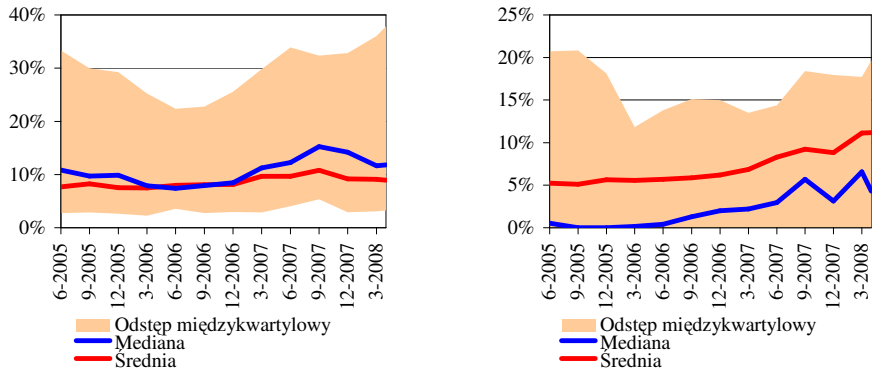
Luka płynności

Ze względu na wysoką dynamikę akcji kredytowej, zwłaszcza w segmencie kredytów długoterminowych, zwiększa się różnica między średnią zapadalnością aktywów i średnią wymagalnością pasywów banków (zob. wykres 3.30). Wydłużanie się zapadalności aktywów wraz z tendencją do zwiększania zobowiązań krótkoterminowych wpływa na zarządzanie krótkoterminową luką płynności. Skorygowana jednomiesięczna luka płynności[50] wzrastała w ciągu 2007 r. (szczególnie wyraźnie na koniec I połowy roku). Większość banków utrzymywała skarbowe papiery wartościowe zapewniające jej pokrycie (zob. wykres 3.33).

Koszt domykania luki płynności mógłby być dla banków coraz wyższy, gdyby doszło do pogorszenia sytuacji na rynku transakcji o charakterze lokacyjnym. Jeśli wystąpiłyby zaburzenia płynności na rynku międzybankowym, stopy procentowe pożyczek międzybankowych (głównie niezabezpieczonych, ale również w transakcjach warunkowych repo), mogłyby wzrosnąć.

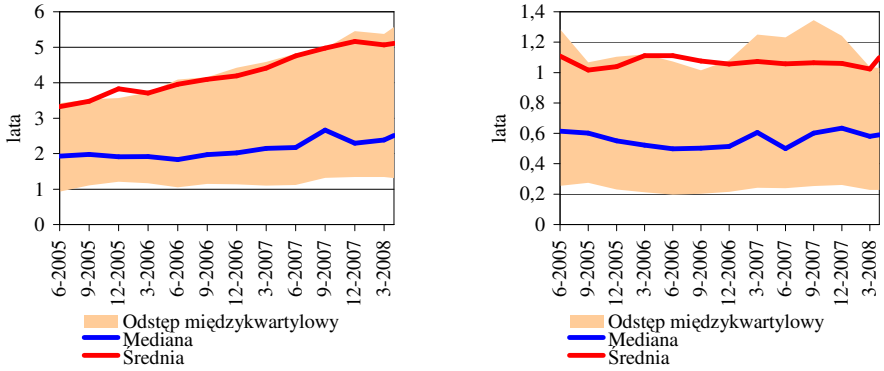
[50] Definicja luki skorygowanej w Słowniczku.

Wykres 3.29. Krótkoterminowe zobowiązania banków wobec podmiotów finansowych (lewy panel) oraz potencjalna luka do domknięcia w przypadku nieodnowienia tych zobowiązań (prawy panel)



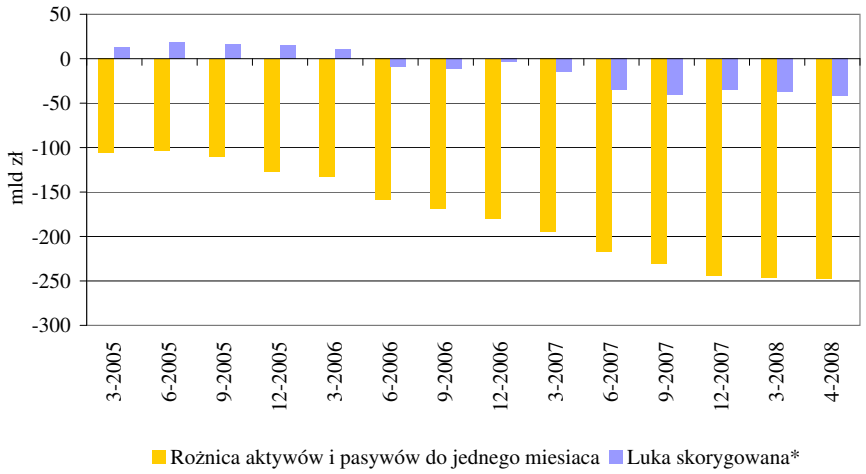
Uwaga: zobowiązania wobec podmiotów finansowych oraz luka przedstawione jako procent aktywów; potencjalna luka = (należności od podmiotów niefinansowych, sektora rządowego i samorządowego) - (zobowiązania wobec podmiotów niefinansowych, sektora rządowego i samorządowego) - (zobowiązania wobec podmiotów finansowych z terminem wymagalności powyżej 6 miesięcy).
Źródło: NBP.

Wykres 3.30. Zapadalność aktywów (lewy panel) i wymagalność pasywów (prawy panel)



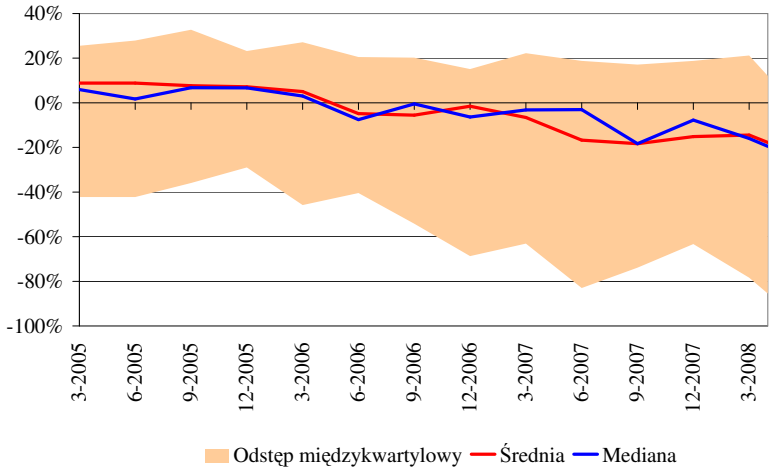
Uwaga: aktywa i pasywa według terminów rezydualnych.
Źródło: NBP.

Wykres 3.31. Jednomiesięczna luka płynności w bankach komercyjnych



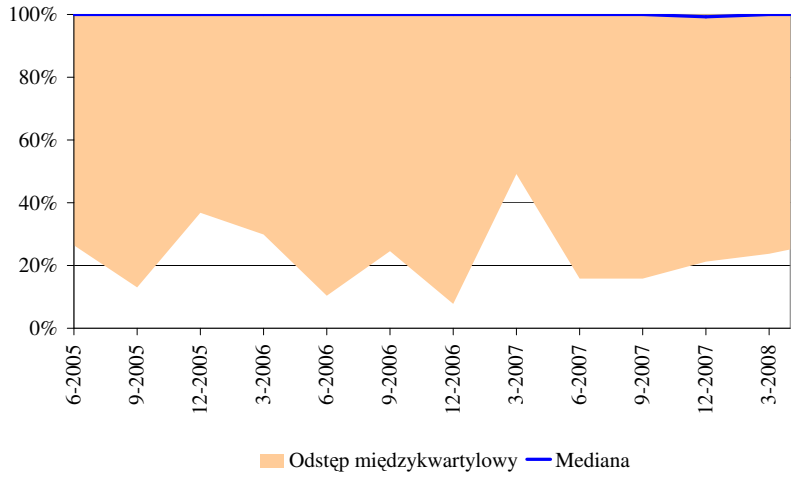
* Definicja luki skorygowanej w Słowniczku.
Źródło: NBP.

Wykres 3.32. Relacja skorygowanej jednomiesięcznej luki płynności do aktywów zapadających do jednego miesiąca



Źródło: NBP.

Wykres 3.33. Pokrycie luki skorygowanej papierami skarbowymi



Uwagi: uwzględniono papiery skarbowe, których termin zapadalności jest dłuższy niż jeden miesiąc – z wyłączeniem papierów wyodrębnionych na pokrycie funduszu BFG. Jeśli wartość papierów skarbowych, które mogą służyć do pokrycia luki banku jest większa od jego skorygowanej luki płynności, to pokrycie wynosi 100%. Wartość mediany na poziomie 100% oznacza że co najmniej połowa banków posiada papiery skarbowe zapewniające całkowite pokrycie luki skorygowanej.
Źródło: NBP.

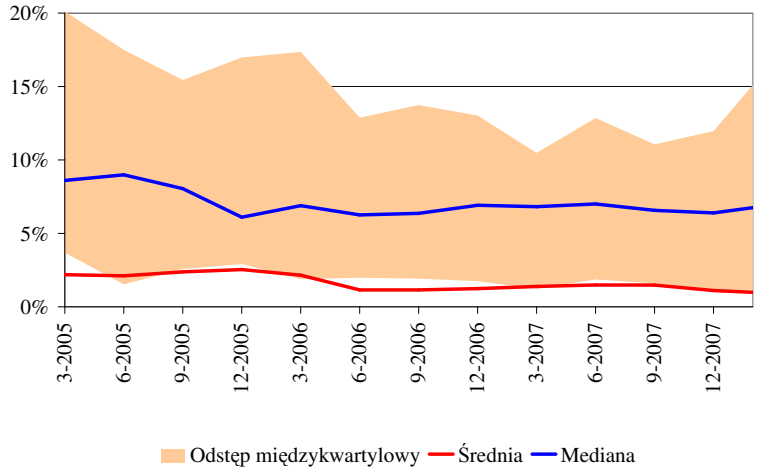
Zmiany struktury finansowania powodują, że długotrwała zmiana warunków rynkowych może coraz wyraźniej odbić się na wynikach banków z dodatnią luką finansowania. Tezę tę potwierdza symulacja dodatkowego kosztu domykania luki finansowania na rynku międzybankowym przy wzroście oprocentowania lokat międzybankowych o 50 pb, utrzymującym się przez rok. Pomijamy w niej banki z ujemną luką finansowania, które nie byłyby zmuszone do poszukiwania droższego finansowania akcji kredytowej na rynku międzybankowym. Przyjęto założenie, że jeśli bank nie ma wystarczających stabilnych źródeł finansowania (depozytów gospodarstw domowych, przedsiębiorstw lub sektora rządowego i samorządowego), to jest zmuszony finansować akcję kredytową dla podmiotów niefinansowych pożyczkami międzybankowymi. Płacone wyższe odsetki są dodatkowym kosztem odsetkowym pomniejszającym wyniki banków. Wykres 3.34 pokazuje, że wrażliwość wyniku odsetkowego małych banków na zmiany stóp międzybankowych jest znaczna, nawet przy stosunkowo niewielkich zmianach oprocentowania (mediana istotnie powyżej średniej).

Perspektywy

Zmiany zachodzące w sposobie finansowania banków nie są gwałtowne, ale wpływają na profil ryzyka banków. Wyniki badań ankietowych NBP sugerują, że banki oczekują utrzymania się wysokich przyrostów kredytów w najbliższym czasie. Prawdopodobna różnica w dynamice kredytów i depozytów będzie sprawiać, że obecnie obserwowane tendencje w obszarze finansowania i płynności banków będą kontynuowane.

Banki, zwłaszcza po doświadczeniach kryzysowych na rynkach globalnych, starają się zwięk-

Wykres 3.34. Wzrost kosztów odsetkowych (w relacji do wyniku odsetkowego) w przypadku konieczności domknięcia luki finansowania w warunkach wzrostu stóp procentowych



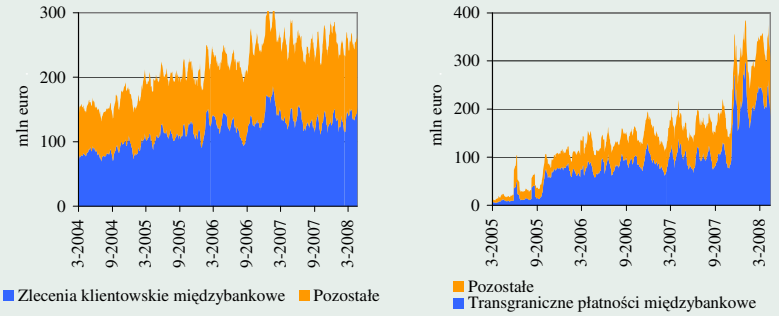
Założenia symulacji: w badanym okresie oprocentowanie lokat międzybankowych wzrasta o 50 pb i utrzymuje się przez kolejny rok. Domykanie luki finansowania na rynku międzybankowym powodowałoby w tym roku dodatkowy koszt odsetkowy. Pominięto banki o ujemnej luce finansowania.
Źródło: NBP.

szać udział depozytów w finansowaniu działalności. W krótkim okresie poszukiwanie przez banki finansowania długookresowego w postaci ewentualnych emisji obligacji lub sekurytyzacji aktywów może być utrudnione z uwagi na wzrost awersji do ryzyka na rynkach finansowych.

Ramka 4. Ryzyko w systemie płatniczym

Prawidłowo funkcjonujący system płatniczy umożliwia sprawne funkcjonowanie systemu finansowego. Z punktu widzenia stabilności systemu finansowego istotną kwestią jest zarówno płynność w systemie płatniczym, jak i jego bezpieczeństwo i niezawodność. Z uwagi na obserwowaną nadpłynność w polskim systemie płatniczym oraz oferowane przez NBP instrumenty wspomagające zarządzanie płynnością, ryzyko braku płynności w systemie płatniczym należy aktualnie ocenić jako niskie. W 2007 r. nie wystąpiły istotne zakłócenia w funkcjonowaniu systemów płatniczych – system SORBNET był dostępny dla użytkowników przez 99,899% czasu nominalnego a system SORBNET-EURO – przez 99,827% czasu nominalnego. Sprawnego przepływu środków w systemie SORBNET-EURO nie zakłócił nagły i wyraźny wzrost transgranicznych płatności międzybankowych obserwowany pod koniec 2007 r. (zob. wykres 1, panel prawy).

Wykres 1. Dzienne obroty w systemie SORBNET (lewy panel) i w systemie SORBNET-EURO (prawy panel)



Źródło: NBP.

Trzy główne typy ryzyka, które występują w systemach płatniczych – ryzyko kredytowe, płynności i operacyjne, utrzymywały się na bezpiecznym poziomie.

Ryzyko kredytowe w systemach SORBNET i SORBNET-EURO jest zminimalizowane, ponieważ zlecenia są realizowane automatycznie w czasie rzeczywistym, rozrachunek jest nieodwołalny, a realizowane są wyłącznie zlecenia uznaniowe i tylko do wysokości środków zgromadzonych na rachunku bieżącym banku-płatnika.

W celu ograniczenia ryzyka braku płynności, NBP dostarcza uczestnikom kilka instrumentów umożliwiających zarządzanie płynnością, tj.:

- mechanizm kolejkowania zleceń,
- bieżący dostęp do informacji o wysokości salda na rachunku banku oraz o wysłanych zleceniach płatniczych oczekujących na realizację w kolejce,
- możliwość wykorzystania dla celów rozrachunku środków znajdujących się na rachunku banku i zaliczanych do minimalnej rezerwy obowiązkowej,
- kredyt śródddzienny (techniczny) w złotych i w euro – zabezpieczony skarbowymi papierami wartościowymi oraz dodatkowo od 4 marca 2008 r. zabezpieczony bonami i obligacjami NBP (od marca wydłużony jest czas spłaty kredytu technicznego do godziny 18.00),
- kredyt lombardowy zabezpieczony bonami oraz obligacjami skarbowymi, od 4 marca 2008 r. zabezpieczony również bonami i obligacjami NBP (od marca wydłużony jest do godziny 18.00 czas spłaty kredytu w ostatnim dniu okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej),
- możliwość rezerwacji płynności/środków na określony cel – w szczególności na potrzeby rozrachunku zleceń w systemach zewnętrznych (ELIXIR, EuroELIXIR, KDPW).

Dążąc do minimalizacji ryzyka operacyjnego w systemach SORBNET i SORBNET-EURO, NBP na bieżąco kontynuuje prace zmierzające do zwiększenia bezpieczeństwa i niezawodności funkcjonowania obu systemów. Prace w ramach systemu SORBNET-EURO wynikają

z wymagań ESBC określonych w metodyce zarządzania ryzykiem w systemie TARGET („TARGET risk management framework"), przyjętej przez ESBC dla krajowych systemów RTGS będących komponentami systemu TARGET. Z uwagi na funkcjonowanie systemów SORBNET i SORBNET-EURO na wspólnej platformie informatycznej oraz na bardzo zbliżoną architekturę i funkcjonalność obu systemów, wiele rozwiązań związanych z bezpieczeństwem systemu SORBNET-EURO jest wdrażanych również w systemie SORBNET. Rozwiązania te przyczyniają się do podniesienia poziomu bezpieczeństwa obu systemów, będących najważniejszymi elementami krajowego systemu płatniczego.

W systemach ELIXIR i EuroELIXIR, prowadzonych przez Krajową Izbę Rozliczeniową SA, bezpieczeństwo rozliczeń międzybankowych jest zapewnione poprzez wprowadzony w listopadzie 2004 r. tzw. mechanizm gwarancji rozrachunku. W przypadku braku wystarczających środków u jednego lub większej liczby uczestników podczas sesji rozrachunkowej, NBP dokonuje na ich rachunkach blokady w wysokości dostępnych środków. Na rachunkach pozostałych uczestników NBP blokuje pierwotne salda wyliczone przez Izbę, powiększone o kwoty należne od uczestnika/uczestników, którzy nie zapewnili środków. Jednostkowe zlecenia płatnicze, które nie mogą być opłacone przez uczestników mających kłopoty z płynnością, są wycofywane przez Izbę z rozliczeń i zwracane do nadawców. Ustalone są nowe salda, mieszczące się w ramach zablokowanych środków. Blokady środków w mechanizmie gwarancji rozrachunku są najważniejszym czynnikiem zapewniającym bezpieczeństwo rozliczeń. Ograniczają możliwość wystąpienia ryzyka systemowego.

3.5. Pozycja kapitałowa banków i zdolność absorbowania strat

Wysokie tempo wzrostu akcji kredytowej spowodowało obniżenie się współczynników wypłacalności banków, pomimo zwiększenia przez nie funduszy własnych. Zmniejszyła się również zdolność banków do zaabsorbowania strat, które mogłyby powstać w wyniku pogorszenia jakości kredytów obecnie obsługiwanych terminowo. Banki cały czas posiadają wystarczające kapitały, aby wypełnić wymogi nadzorcze, jednak ze względu na wzrost niepewności dotyczącej sytuacji gospodarczej w przyszłości, obecne dobre wyniki finansowe banków powinny zostać wykorzystane do zwiększenia buforów kapitałowych.

Dobre wyniki finansowe banków w poprzednich latach sprzyjały wzrostowi ich funduszy własnych. Fundusze własne sektora bankowego[51] zwiększyły się w 2007 r. o blisko 23%. W przeważającej mierze składały się z najbardziej stabilnego elementu, tj. kapitałów podstawowych, co jest korzystne z punktu widzenia możliwości absorbowania ewentualnych strat (zob. tabela 3.8). Wzrost kapitałów podstawowych sektora nastąpił głównie dzięki przekazaniu zysku wypracowanego w poprzednim roku na fundusze zapasowe i rezerwowe[52] oraz – w mniejszym stopniu – dzięki zwiększeniu zobowiązań podporządkowanych przez 7 banków i pozyskaniu

[51] Analizie poddano banki krajowe, tj. banki polskie i jednostki podporządkowane banków zagranicznych z pominięciem oddziałów banków zagranicznych działających na terenie Polski. Na koniec 2007 r. aktywa banków krajowych stanowiły około 96% aktywów sektora bankowego.

[52] Banki komercyjne przekazały na zwiększenie funduszy podstawowych około 45% zysku netto wypracowanego w 2006 r.

Tabela 3.8. Fundusze własne i współczynnik wypłacalności banków krajowych

	2005	2006	2007	2-2008
Fundusze własne (w mld zł)	46,1	51,6	63,4	61,8
- w tym: fundusze podstawowe	45,6	50,3	61,6	59,8
Suma wymogów kapitałowych	25,3	31,2	41,0	46,2
- w tym z tytułu ryzyka operacyjnego	–	–	–	5,2
Współczynnik wypłacalności (w %)	14,6	13,2	12,4	10,7
Współczynnik wypłacalności przy uwzględnieniu funduszy podstawowych (w %)	14,4	12,9	12,0	10,4

Uwaga: fundusze własne: fundusze podstawowe i uzupełniające pomniejszone o kwotę brakujących rezerw celowych i innych tzw. pomniejszeń regulacyjnych, powiększone o kapitał krótkoterminowy.
Źródło: NBP.

Tabela 3.9. Roczne zmiany kwoty aktywów ważonych ryzykiem, funduszy własnych i wybranych pozycji aktywów banków krajowych

	2005	2006	2007	2005	2006	2007
	(w mld zł)			(w %)		
Aktywa, w tym:	46,0	79,8	106,7	8,6	13,7	16,2
- sektor niefinansowy	21,2	59,9	99,6	9,4	24,3	32,5
- sektor finansowy	15,3	6,3	-11,6	14,5	5,2	-9,1
- papiery wartościowe	17,6	6,1	-7,6	15,3	4,6	-5,5
Aktywa ważone ryzykiem	37,7	71,3	115,2	14,5	23,9	31,2
Fundusze własne	3,0	5,5	11,8	7,0	11,9	22,9

Źródło: NBP.

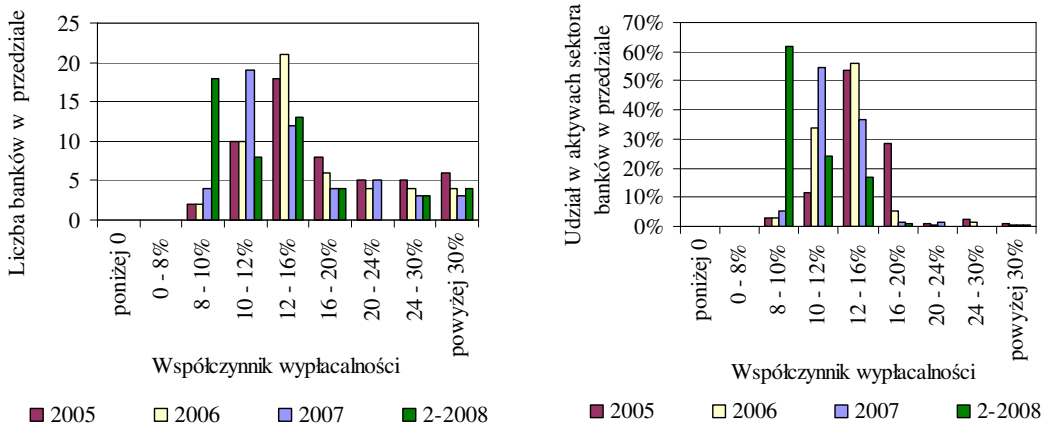
nowego kapitału akcyjnego przez 17 banków[53]. Nieznaczne spadki wartości funduszy własnych, odnotowane w 9 bankach, wynikały głównie ze zmniejszenia się wartości rynkowej papierów wartościowych z portfela *dostępne do sprzedaży* i pomniejszenia o wartość tej zmiany funduszu z aktualizacji wyceny, zaliczanego do funduszy uzupełniających.

Pomimo wysokiego tempa wzrostu kapitałów obniżyły się współczynniki wypłacalności banków. Struktura wzrostu aktywów sektora bankowego w 2007 r. potwierdza, sygnalizowany we wcześniejszych rozdziałach, wzrost skłonności banków do podejmowania ryzyka kredytowego. Wzrost kredytów dla podmiotów niefinansowych (zob.tabela 3.9) przy spadku wartości lokat w instytucjach finansowych i wartości skarbowych papierów wartościowych spowodował duży przyrost wartości aktywów ważonych ryzykiem i wymogów kapitałowych. Wzrost ten był szybszy od przyrostu kapitałów, co wywołało spadek współczynnika wypłacalności sektora bankowego. Mimo że współczynnik wypłacalności obniżył się, nadal w przypadku wszystkich banków komercyjnych był on wyższy od regulacyjnego minimum (8%).

W 2007 r. w sektorze zwiększył się udział banków o relatywnie niewielkiej nadwyżce funduszy własnych ponad wymóg kapitałowy. Ilustrują to zmiany rozkładu aktywów banków krajowych według współczynnika wypłacalności[54]. Na koniec 2007 r. większość aktywów sektora znajdo-

[53] Nie uwzględniając emisji akcji banku Pekao SA związanej z przejęciem części banku BPH.
[54] Analiza nie obejmuje banków spółdzielczych. Ich udział w łącznych kapitałach własnych sektora bankowego

Wykres 3.35. Rozkład liczby (lewy panel) i aktywów (prawy panel) krajowych banków komercyjnych według współczynnika wypłacalności



Źródło: NBP.

wała się w bankach, których współczynniki wypłacalności wynosiły około 11% (zob. wykres 3.35). Banki te będą musiały podnieść kapitały lub dokonać większych zmian w strukturze aktywów, jeśli zamierzają przez dłuższy czas zwiększać akcję kredytową w tempie zbliżonym do obecnego.

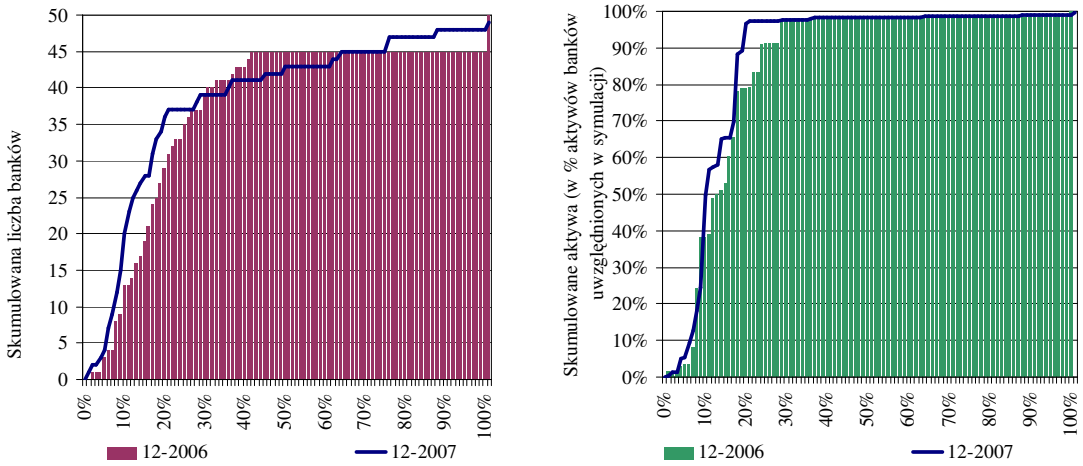
Wysokie tempo wzrostu kredytów sprawia, że dla dalszego bezpiecznego działania wielu banków wskazane jest zwiększenie kapitałów. W celu oceny skali tego problemu oszacowano hipotetyczne współczynniki wypłacalności banków komercyjnych na koniec 2008 r. przy założeniu utrzymania się dynamiki i struktury akcji kredytowej z 2007 r. W symulacji przyjęto, że wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka kredytowego wzrasta w 2008 r. w tym samym tempie jak w 2007 r., a wartość wymogów kapitałowych z tytułu pozostałych rodzajów ryzyka (w tym uwzględnianego od stycznia 2008 r. ryzyka operacyjnego) i funduszy własnych pozostają bez zmian w stosunku do stycznia 2008 r[55]. Przy takich założeniach współczynniki wypłacalności 23 banków (o łącznym udziale w aktywach sektora banków komercyjnych na poziomie 39%) znalazłyby się poniżej 8%, a przeciętny współczynnik wypłacalności krajowych banków komercyjnych obniżyłby się do 8,3%. W przypadku 7 kolejnych banków, o łącznym udziale w aktywach sektora na poziomie 32%, współczynniki wypłacalności spadłyby poniżej 9%. Zmniejszenie współczynników wypłacalności w porównaniu do stanu na koniec 2007 r. wynika również z uwzględniania od stycznia 2008 r. wprowadzonego uchwałą KNB 1/2007 wymogu kapitałowego na ryzyko operacyjne. Jego wprowadzenie obniżyło przeciętny współczynnik wypłacalności krajowych banków komercyjnych o około 1 pkt proc. od stycznia 2008 r.

Banki posiadają wystarczający kapitał, aby wypełnić minimalne wymogi regulacyjne, jednak spadek współczynników wypłacalności oraz przedstawione poniżej oceny wskazują na

wynosi około 7%.

[55] W ten sposób w symulacji uwzględniono zmniejszenie wag ryzyka dla części aktywów wynikające z zastosowania po raz pierwszy w styczniu 2008 r. wymogów uchwały KNB 1/2007 do obliczania wymogów kapitałowych.

Wykres 3.36. Liczba (lewy panel) i aktywa (prawy panel) banków komercyjnych o współczynniku wypłacalności równym 8% lub niższym przy założonym scenariuszu przekształcania się kredytów normalnych i pod obserwacją w kredyty wątpliwe



Założenia symulacji:
1. Obliczenia objęły portfel kredytowy zawierający kredyty bez utraty wartości (*normalne* i *pod obserwacją*) dla sektora niefinansowego, wg stanu z końca grudnia 2007 r. (linia) i grudnia 2006 r. (słupki).
2. Licznik i mianownik współczynnika wypłacalności skorygowano o pełną kwotę rezerw celowych na kredyty o pogorszonej jakości (założenie o braku zabezpieczeń kredytów i 100-procentowych wagach ryzyka należności o pogarszającej się jakości). Korektę mianownika podzielono przez 12,5, zgodnie z metodą liczenia współczynnika wypłacalności.
3. Nie ma rozwiązań rezerw celowych (założenie o braku poprawy jakości kredytów sklasyfikowanych jako zagrożone na koniec 2007 r. oraz 2006 r.).
Źródło: NBP.

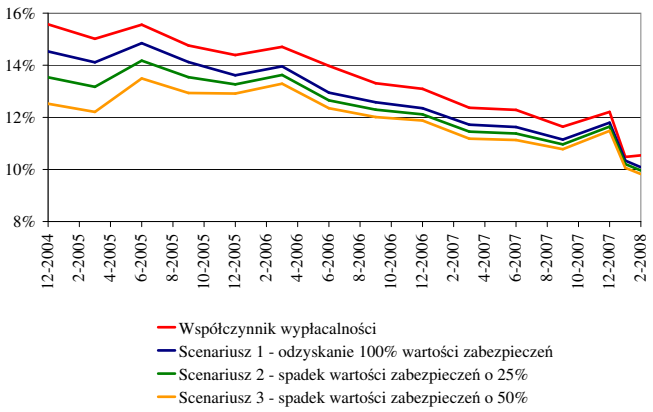
zmniejszenie zdolności do absorbowania strat przez banki.

Symulacje zdolności absorbowania strat kredytowych

Przeprowadzono trzy symulacje mające na celu określenie, czy kapitały banków wystarczają do zaabsorbowania ewentualnych strat z tytułu ryzyka kredytowego[56]. Wyniki pierwszej symulacji (zob. wykres 3.36) odpowiadają na pytanie, jaka część kredytów bez rozpoznanej utraty wartości (sklasyfikowanych jako *normalne* i *pod obserwacją*) musiałaby się przekształcić w kredyty, dla których oszacowana utrata wartości wynosi 50% (kredyty *wątpliwe* według klasyfikacji krajowej), aby współczynniki wypłacalności poszczególnych banków spadły do 8%.

[56] Dla umożliwienia porównania wyników symulacji z wynikami za 2006 r. symulacje nie uwzględniają wymogu kapitałowego na ryzyko operacyjne.

Wykres 3.37. Przeciętny współczynnik wypłacalności banków komercyjnych po przeklasyfikowaniu całości należności zagrożonych od sektora niefinansowego do kategorii kredyty *stracone*



Założenia symulacji:
1. Całość należności zagrożonych od sektora niefinansowego jest przeklasyfikowana do kategorii *stracone*.
2. Portfel kredytów *normalnych* i *pod obserwacją* pozostaje bez zmian.
3. Licznik i mianownik współczynnika wypłacalności pomniejszono o brakującą kwotę rezerw celowych oraz – w przypadku scenariuszy 2. i 3. – również o kwotę spadku wartości zabezpieczeń (25% wartości zabezpieczeń w scenariuszu 2. i 50% w scenariuszu 3.).
Źródło: NBP.

Symulacja przeprowadzona na danych z końca 2007 r. wskazuje na dalsze zmniejszanie się zdolności banków do absorbowania strat. Jest to widoczne w zwiększeniu udziału banków, w przypadku których do spadku współczynnika wypłacalności do 8% wystarczyłoby pogorszenie jakości od 10% do 20% kredytów obecnie obsługiwanych terminowo. Udział ten wzrósł w ciągu 2007 r. z 54% do 72%. Jednocześnie udział w aktywach sektora banków o najsłabszym wyposażeniu kapitałowym (w przypadku których do spadku współczynnika wypłacalności do 8% wystarczyłoby pogorszenie jakości 5% należności) jest w dalszym ciągu niewielki i wynosi w przybliżeniu 5% (w porównaniu do 3% na koniec 2006 r.)

Druga symulacja miała na celu wyznaczenie poziomu współczynnika wypłacalności w sytuacji gwałtownego pogorszenia się jakości należności zagrożonych oraz spadku wartości zabezpieczeń kredytów. W pierwszym scenariuszu założono, że wszystkie należności *poniżej standardu* i *wątpliwe* od sektora niefinansowego przechodzą do kategorii *stracone* (w bankach stosujących MSSF oznacza to, że oszacowana utrata wartości wszystkich należności ze zidentyfikowaną utratą wartości jest równa wartości niezabezpieczonej części należności). W scenariuszach drugim i trzecim założono dodatkowo spadek wartości zabezpieczeń odpowiednio o 25% i 50%.

Wyniki symulacji wskazują, że w 2007 r. odporność banków na straty, których źródłem mógłby być portfel kredytów o stwierdzonej utracie wartości, nieznacznie poprawiła się w porównaniu z końcem 2006 r. (zob. wykres 3.37). We wszystkich scenariuszach współczynniki wypłacalności wszystkich banków pozostają powyżej 8%. Pomimo spadku współczynników wypłacalności banków, potencjalny wpływ portfela kredytów o obniżonej jakości na wypłacalność banków zmniejsza się. Jest to spowodowane zarówno malejącym udziałem tych kredytów w całości portfela, jak i wysokim wskaźnikiem ich pokrycia rezerwami celowymi (około 70%).

Trzecia symulacja miała na celu zbadanie, jaki wpływ na sektor bankowy wywarłaby jednoczesna upadłość trzech największych kredytobiorców sektora bankowego spośród klientów niefinansowych (według informacji na koniec 2007 r.). Są to przedsiębiorstwa z sektora energetycznego, telekomunikacyjnego i handlu detalicznego. W symulacji przyjęto, że w przypadku wszystkich kredytów udzielonych tym firmom zostaje stwierdzona 100% utrata wartości[57] oraz że koszty utworzonych odpisów pomniejszają fundusze własne banków, co skutkuje spadkiem współczynnika wypłacalności.

Upadłość trzech największych kredytobiorców spowodowałaby znaczne uszczuplenie kapitałów banków, lecz nie w skali niosącej zagrożenie systemowe. Bankructwo tych podmiotów byłoby odczuwane przez 18 banków i spowodowałoby zwiększenie kosztów tworzenia odpisów z tytułu utraty wartości o około 3,9 mld zł. Ta grupa banków posiadała łącznie 73% aktywów sektora bankowego. Spadek współczynnika wypłacalności w poszczególnych bankach wyniósłby od 0,01 do 9,2 pkt proc., a w przypadku dwóch banków (o udziale w aktywach sektora wynoszącym 4,3%) współczynnik wypłacalności obniżyłby się poniżej 8%. Współczynniki wypłacalności większości z 18 badanych banków przekraczałyby 11%. Porównanie tych rezultatów z wynikami analogicznej symulacji przeprowadzonej na danych z grudnia 2006 r. świadczy jednak o zwiększeniu wrażliwości banków na ekspozycje wobec największych kredytobiorców (w symulacji przeprowadzonej na danych z 2006 r. współczynnik wypłacalności żadnego banku nie spadł poniżej 8%).

Przeprowadzono również podobną symulację badającą, jaki wpływ na banki może mieć upadłość trzech największych kredytobiorców z sektora finansowego. W symulacji nie brano pod uwagę ekspozycji wobec podmiotów zależnych i powiązanych, nie brano również pod uwagę lokat międzybankowych. Ekspozycje z ich tytułu analizowane są w ramce 8. Wśród trzech największych kredytobiorców nie ma instytucji analizowanych w rozdziale 5, tj. zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych, emerytalnych i instytucji zarządzających tymi funduszami. Upadłość trzech największych kredytobiorców odczułoby 17 banków i spowodowałaby ona zwiększenie kosztów tworzenia odpisów o około 5 mld zł. Ta grupa banków miała łącznie 65% aktywów sektora bankowego. W 5 bankach współczynnik wypłacalności obniżyłby się poniżej 8%, z czego w 4 małych bankach (o łącznym udziale w aktywach sektora na poziomie 1,4%) fundusze własne zostałyby wyczerpane. W większości z 14 badanych banków współczynniki wypłacalności przekraczałyby 10%. Porównanie tych rezultatów z wynikami symulacji przeprowadzonej na danych z grudnia 2006 r. wskazuje na zwiększenie wrażliwości banków na ekspozycję wobec tej grupy kredytobiorców (w symulacji przeprowadzonej na danych z 2006 r. współczynnik wypłacalności jednego banku spadł poniżej 8%).

Wyniki symulacji wskazują na ważną rolę sytuacji finansowej grupy największych kredytobiorców dla bezpieczeństwa funkcjonowania sektora bankowego, na którą wskazują również wysokie wartości wskaźników koncentracji w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw (zob. rozdział 3).

Makroekonomiczne analizy szokowe

Do oceny zdolności banków do absorbowania ewentualnych strat kredytowych, które mogłyby wynikać z pogorszenia sytuacji gospodarczej wykorzystano również makroekonomiczne analizy szokowe. W symulacji rozważono scenariusz szokowy obejmujący stagnację gospodarczą

[57] W obliczeniach uwzględniono dostępne dane o zabezpieczeniach tych kredytów przyjętych przez banki.

Tabela 3.10. Wyniki makroekonomicznych analiz szokowych

	2007	Symulacja 2008-2010 scenariusz bazowy	Symulacja 2008-2010 scenariusz szokowy
Odpisy na kredyty o obniżonej jakości jako % aktywów	0,20	0,19	0,90
Wynik odsetkowy jako % aktywów	3,28	3,41	3,71
Wynik finansowy brutto jako % aktywów	2,27	2,20	1,80

Uwaga: wszystkie wartości przedstawione w skali rocznej.
Źródło: NBP.

w strefie euro przy utrzymaniu się presji inflacyjnej (ze względu na wzrost cen paliw i żywności) oraz zahamowanie konsumpcji prywatnej w wyniku ograniczenia podaży kredytu przez banki. Do oceny wpływu rozważanych wydarzeń na sytuację gospodarczą Polski wykorzystano model ECMOD[58]. Na podstawie ścieżek zmiennych makroekonomicznych w scenariuszu szokowym sporządzono warunkowe prognozy wpływu sytuacji makroekonomicznej na straty kredytowe banków oraz ich przychody odsetkowe. Do tego celu posłużyły modele panelowe objaśniające kształtowanie się elementów rachunku wyników banków na poziomie indywidualnych banków komercyjnych. Punktem odniesienia w symulacji (scenariuszem bazowym) jest projekcja PKB z lutowego „Raportu o inflacji". Symulacja obejmuje okres do końca 2010 r. Szczegóły rozważanych scenariuszy oraz metodę przeprowadzenia symulacji opisuje ramka 4.

Wyniki symulacji wskazują, że rozważany scenariusz nie jest poważnym zagrożeniem dla stabilności krajowego sektora bankowego. W rozważanym scenariuszu szokowym odpisy banków na kredyty o obniżonej jakości wyrażone jako procent aktywów banków rosną w porównaniu ze scenariuszem bazowym około czterokrotnie w horyzoncie symulacji. Koszty ryzyka kredytowego w relacji do aktywów w scenariuszu szokowym są jednak na niższym poziomie niż w okresie spowolnienia gospodarczego w latach 2001-2002[59]. W symulacji uwzględniono również zmianę wyniku odsetkowego banków. W scenariuszu szokowym marża odsetkowa banków zwiększa się o około 0,25 punktu procentowego, ze względu na wzrost stóp procentowych. Łącznie wynik finansowy sektora bankowego w scenariuszu szokowym jest niższy o około 30% niż w scenariuszu bazowym. W rozważanym scenariuszu 7 małych banków notuje ujemny wynik finansowy, jednak w przypadku żadnego z nich współczynnik wypłacalności nie obniża się poniżej 8%. Zrealizowanie się rozważanego scenariusza znacznie obniżyłoby wyniki finansowe banków, jednak byłyby one w stanie zaabsorbować zwiększone straty kredytowe osiąganymi przychodami. Szczegółowe wyniki symulacji przedstawia tabela 3.10.

Symulacje przeprowadzone na danych z końca 2007 r. wskazują, że hipotetyczne straty, któ-

[58] Model ECMOD jest wielorównaniowym modelem makroekonomicznym gospodarki polskiej skonstruowanym na potrzeby prowadzenia polityki pieniężnej w Polsce. Specyfikacja modelu została opublikowana w opracowaniach: T. Fic, M. Kolasa, A. Kot, K. Murawski, M. Rubaszek, M. Tarnicka, „Model gospodarki polskiej ECMOD", Materiały i Studia NBP, Zeszyt nr 194, maj 2005 r. oraz „Model gospodarki polskiej ECMOD, wersja z kwietnia 2007 r." www.nbp.pl, kwiecień 2007 r.

[59] W tym okresie odpisy netto na rezerwy celowe w skali roku wynosiły 1,2-1,4% aktywów.

rych źródłem mógłby być portfel kredytów o obniżonej jakości, mogłyby zostać zaabsorbowane przez wszystkie banki bez spadku współczynnika wypłacalności poniżej 8%. Jednocześnie jednak rośnie wrażliwość banków na pogorszenie jakości kredytów obecnie obsługiwanych terminowo. Wrażliwość banków na straty, których źródłem może być ten portfel, zwiększa się od 2006 r., co jest spowodowane wysokim tempem wzrostu kredytów, przewyższającym tempo przyrostu kapitałów banków.

Ze względu na znaczną niepewność co do przyszłej jakości portfela kredytowego banków, ważne jest utrzymanie przez banki wysokiego wyposażenia w kapitał. Szybki wzrost akcji kredytowej w warunkach łagodzenia polityki kredytowej, szczególnie w segmencie kredytów hipotecznych, sprawia, że przyszła jakość tych kredytów jest obciążona znaczną niepewnością. Niepewność tę zwiększa brak informacji o spłacalności niektórych kategorii kredytów, m.in. kredytów mieszkaniowych, w przekroju pełnego cyklu koniunkturalnego. Z tego względu dla zapewnienia stabilnego funkcjonowania banków w dłuższym okresie jest pożądane, aby banki utrzymywały kapitały na poziomie pozwalającym na bezpieczne kontynuowanie działalności w przypadku znacznego pogorszenia jakości należności. Jest to szczególnie istotne ze względu na obowiązujące regulacje księgowe (w szczególności MSSF), które uzależniają tworzenie rezerw na ryzyko kredytowe przez banki od zdarzeń przeszłych. Z tych względów jest więc pożądane, aby banki zwiększyły swoje bufory kapitałowe poprzez przeznaczenie części obecnie osiąganych wysokich zysków na zwiększenie kapitałów. Również Komisja Nadzoru Finansowego ocenia, że pożądane jest wzmocnienie kapitałowe instytucji finansowych[60].

Ramka 5. Makroekonomiczne analizy szokowe - scenariusze i metoda symulacji

Jednym z narzędzi analizy stabilności sektora bankowego prowadzonej w NBP są analizy szokowe (ang. *macro stress tests*). Celem tych analiz jest określenie wrażliwości polskiego sektora bankowego na niekorzystne zmiany zewnętrznych warunków funkcjonowania, których wynikiem byłoby poniesienie strat przez banki. W analizach rozważa się scenariusze o niskim prawdopodobieństwie wystąpienia, lecz potencjalnie znacznym wpływie na funkcjonowanie sektora bankowego.

Przeprowadzona na potrzeby niniejszego *Raportu* symulacja obejmowała ryzyko kredytowe oraz wynik odsetkowy banków. Symulacja odpowiada na pytanie, jak zmieniłyby się straty kredytowe banków (zdefiniowane jako saldo odpisów i rozwiązania rezerw na kredyty o obniżonej jakości) oraz marża odsetkowa netto w przypadku wystąpienia niekorzystnego scenariusza makroekonomicznego. Ten sposób oceny stabilności sektora bankowego uwzględnia zaobserwowane w przeszłości powiązania pomiędzy sytuacją gospodarczą a wynikami finansowymi banków.

Analiza szokowa została przeprowadzona w trzech etapach. W pierwszej kolejności zdefiniowano scenariusz „szokowy" i zbadano jego wpływ na procesy makroekonomiczne za pomocą modelu gospodarki polskiej ECMOD w okresie do końca 2010 r. Przyjęty scenariusz zakłada, że spowolnienie gospodarcze w USA okaże się dużo silniejsze niż wskazują na to obecne oceny i doprowadzi do stagnacji gospodarczej w strefie euro (zerowego tempa wzrostu gospodarczego). Jednocześnie w strefie euro utrzymałaby się presja inflacyjna ze względu na wzrost cen paliw i żywności. W wyniku tych szoków obniżyłoby się również tem-

[60] Stanowisko przedstawione na konferencji prasowej Przewodniczącego KNF w dniu 8 kwietnia 2008 r.

po wzrostu gospodarczego w Polsce. W takiej sytuacji niższe byłoby również tempo akcji kredytowej, ze względu na prawdopodobne znaczne zacieśnienie polityki kredytowej przez banki. W związku z tym w scenariuszu szokowym przyjęto tempo wzrostu akcji kredytowej i aktywów banków na poziomie połowy tempa wzrostu nominalnego PKB. Oznacza to założenie silniejszego wyhamowania akcji kredytowej niż miało to miejsce podczas spowolnienia gospodarczego w latach 2001-2002.

Punktem odniesienia w symulacji (scenariuszem bazowym) jest projekcja PKB przygotowana na potrzeby lutowej edycji „Raportu o inflacji". W scenariuszu bazowym przyjęto tempo wzrostu kredytów i aktywów banków na poziomie półtorakrotności tempa wzrostu nominalnego PKB. Oznacza to wzrost relacji kredytów do PKB o niecałe 4 punkty procentowe w horyzoncie symulacji. Założenie to oznacza pewne spowolnienie tempa akcji kredytowej w porównaniu z latami 2006-2007, gdy było ono bardzo wysokie i ponaddwukrotnie przewyższało tempo wzrostu nominalnego PKB.

Ponieważ założenia dotyczących tempa wzrostu kredytów mają do pewnego stopnia charakter arbitralny, symulacje przeprowadzono również przy innych wartościach tempa wzrostu kredytów. Wyniki tych symulacji nie zmieniają istotnie wniosków z analizy, przedstawionych w głównym tekście *Raportu*. Przeprowadzone symulacje nie uwzględniają jednak *explicite* możliwego sprzężenia zwrotnego w postaci wpływu polityki kredytowej banków na aktywność gospodarczą (poza korektami eksperckimi).

W drugim etapie sporządzono warunkowe (uwzględniające wpływ rozważanych szoków) prognozy wpływu sytuacji makroekonomicznej na straty kredytowe banków, wykorzystując opracowane w NBP modele panelowe objaśniające straty kredytowe oraz marżę odsetkową na poziomie indywidualnych banków komercyjnych. W modelu strat kredytowych są one objaśniane zarówno przez zmienne makroekonomiczne (zmiany realnej stopy WIBOR 3M, tempo wzrostu PKB), jak i charakterystyki poszczególnych banków (strukturę portfela kredytowego) oraz składnik autoregresyjny. Marża odsetkowa netto jest objaśniana poprzez strukturę aktywów poszczególnych banków (udział obligacji i należności od sektora niefinansowego w aktywach, strukturę należności od sektora niefinansowego), tempo wzrostu PKB, stopę WIBOR 3M oraz składnik autoregresyjny. Modele były szacowane odrębnie, mogą więc nie w pełni odzwierciedlać współzależności pomiędzy obydwoma zmiennymi objaśnianymi.

Ostatnim krokiem symulacji jest obliczenie hipotetycznych wyników finansowych banków, w celu oceny możliwości zaabsorbowania przez banki następstw szoków makroekonomicznych. W symulacji założono, że w scenariuszu szokowym koszty działania banków pozostają na poziomie zanotowanym w 2007 r., a w scenariuszu bazowym rosną w tempie równym inflacji. Pozostałe pozycje rachunku wyników w obu scenariuszach rosną w tempie równym przyrostowi aktywów.

Perspektywy kształtowania się kapitałów banków w 2008 r.

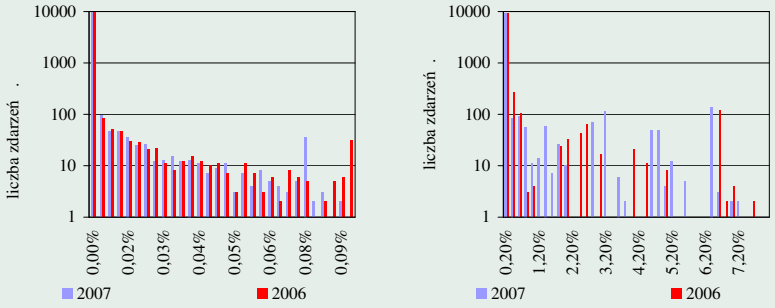
Wysokie wyniki finansowe banków mogą skłaniać ich akcjonariuszy do podjęcia decyzji o wypłacie znacznej części zysku w formie dywidendy. Deklaracje zarządów banków notowanych na GPW wskazują, że planowane wypłaty dywidend będą stanowić mniejszy odsetek zysku za 2007 r. (około 45%) niż w poprzednich latach (banki giełdowe wypłaciły około 60% zysku wypracowanego w 2006 r. w formie dywidendy). Wypłatę dywidendy deklarują przede wszystkim duże banki, natomiast niektóre mniejsze banki, o współczynnikach wypłacalności niższych od średniej, zdecydowały się przeznaczyć całość zysków na zwiększenie funduszy własnych. Ponadto co najmniej dwa banki notowane na GPW planują zwiększyć fundusze własne w drodze emisji akcji bądź zaciągnięcia pożyczki podporządkowanej.

Ramka 6. Badanie efektu domina

Aby ocenić ryzyko wystąpienia efektu domina, czyli przenoszenie się skutków niewypłacalności jednego banku na drugi poprzez rynek niezabezpieczonych lokat międzybankowych, przeprowadzono symulację, w której dla każdego banku została wygenerowana losowa wysokość strat pomniejszających kapitały. Strata taka mogłaby powstać w wyniku realizacji jednego z rodzajów ryzyka ponoszonego przez banki, np. ryzyka kredytowego. Straty były generowane z rozkładów wykładniczych o tak dobranych parametrach, aby prawdopodobieństwo upadłości każdego banku wynosiło 1%. Na potrzeby symulacji upadłość banku rozpoznawano, gdy jego kapitały spadły do zera. Ocena możliwości wystąpienia efektu domina polegała na analizowaniu skutków tych upadłości dla innych banków.

Skala zagrożenia efektem domina jest mierzona na dwa sposoby. Pierwszą miarą jest wartość lokat międzybankowych niespłaconych przez banki, które upadłyby na skutek upadłości innego banku (czyli w wyniku tzw. upadłości wtórnej)[61]. Ta miara obrazuje wpływ upadłości wtórnych na inne banki w systemie. Drugą miarą jest wartość aktywów banków upadłych wtórnie, wskazująca na wagę efektu domina dla stabilności całego sektora bankowego. Symulacja była powtarzana 10 000 razy, co pozwoliło uzyskać rozkład prawdopodobieństwa strat wynikających z możliwości wystąpienia efektu domina.

Wykres 1. Relacja strat powstałych w wyniku efektu domina i aktywów sektora bankowego (lewy panel) oraz relacja aktywów banków upadłych wtórnie do aktywów sektora bankowego (prawy panel)

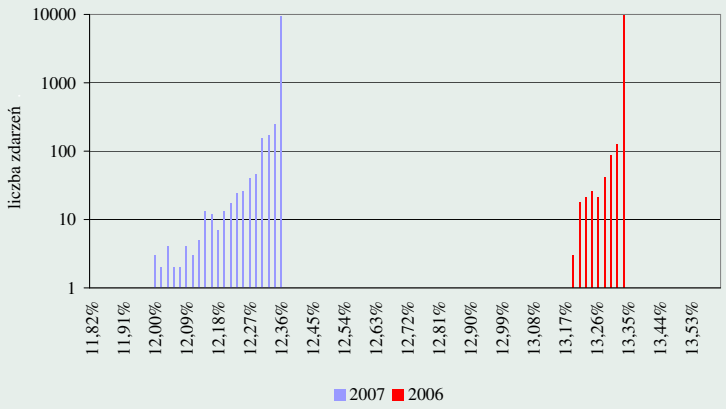


Uwaga: oś „liczba zdarzeń" ma skalę logarytmiczną.
Źródło: NBP.

Skala możliwych strat z tytułu efektu domina była w grudniu 2007 r. podobnie niska jak na koniec 2006 r. W 99 przypadkach na 100 wartość strat związanych z upadkiem w wyniku niewypłacalności innego banku nie przekraczałaby 0,055% łącznych aktywów sektora. W 99 przypadkach na 100 udział aktywów banków, które upadłyby w wyniku niewypłacalności innego banku w aktywach systemu bankowego nie przekroczyłby 6,5% (w 2006 r. – 6%).

Banki upadające pierwotnie i niewywiązujące się w pełni ze swoich zobowiązań międzybankowych, nawet gdy nie prowadzą do upadłości wtórnych, mogą powodować straty innych banków – ich wierzycieli. Zbadano, w jakim stopniu niespłacane lokaty banków wpłynęłyby na adekwatność kapitałową banków–wierzycieli. Założono, że wartość niespłaconej lokaty banku, który upada wtórnie, w całości obciąża kapitał banku–wierzyciela i odpowiednio obniża współczynnik wypłacalności. Rozkład współczynników wypłacalności banków-wierzycieli przedstawia wykres 2.

Wykres 2. Rozkład współczynników wypłacalności w bankach, które nie odzyskałyby wszystkich lokat złożonych w bankach upadłych pierwotnie



Uwaga: słupki oznaczają liczbę scenariuszy strat banków w symulacji, w których średni współczynnik wypłacalności spadł do poziomu wyznaczonego przecięciem słupka i osi argumentów. Oś „liczba zdarzeń" ma skalę logarytmiczną.
Źródło: NBP.

Pomimo mniejszego wyposażenia kapitałowego banków niż w 2006 r. nie zaobserwowano istotnego wpływu niespłacenia lokat banków upadających pierwotnie na współczynniki wypłacalności ich banków–wierzycieli (tj. banków, które nie są objęte bezpośrednim oddziaływaniem efektu domina). W 2007 r., w 99 przypadkach na 100 scenariuszy upadłości pierwotnych banków, współczynniki wypłacalności banków–wierzycieli wynosiłyby co najmniej 11,88%, a spadek średniego współczynnika wypłacalności tych banków nie przekroczyłby 0,5 pkt proc.

Ze względu na niedostępność szczegółowych danych przedstawiona symulacja nie uwzględnia możliwości upadku banku zagranicznego . Analiza skali zaangażowania banków krajowych wobec banków zagranicznych wskazuje, że ryzyko wtórnej upadłości banku krajowego występuje najprawdopodobniej tylko w przypadku niewypłacalności podmiotu dominującego

wobec banku. Wpływ potencjalnych strat z tytułu należności od banków zagranicznych na współczynniki wypłacalności banków w Polsce przeanalizowano w załączniku do rozdziału 3, w którym wykorzystano dane zagregowane o ekspozycji banków wobec zagranicznych monetarnych instytucji finansowych.

Dalszy wzrost akcji kredytowej skutkujący obniżeniem nadwyżki kapitałów ponad wymóg kapitałowy może zwiększyć podatność systemu bankowego na efekt domina. Zmniejszenie zagrożenia efektem domina może z kolei przynieść wzrost udziału transakcji zabezpieczonych (repo, FX swap) w transakcjach międzybankowych o charakterze lokacyjnym.

3.6. Rynkowa ocena banków

Kryzys na światowych rynkach finansowych przyczynił się do pogorszenia sytuacji finansowej spółek-matek polskich banków i do wzrostu postrzeganego ryzyka związanego z inwestycjami w te spółki. Może to oznaczać utrudnienia w finansowaniu dalszego rozwoju polskich banków, szczególnie w połączeniu ze stosunkowo niską oceną ich siły finansowej przez agencje ratingowe.

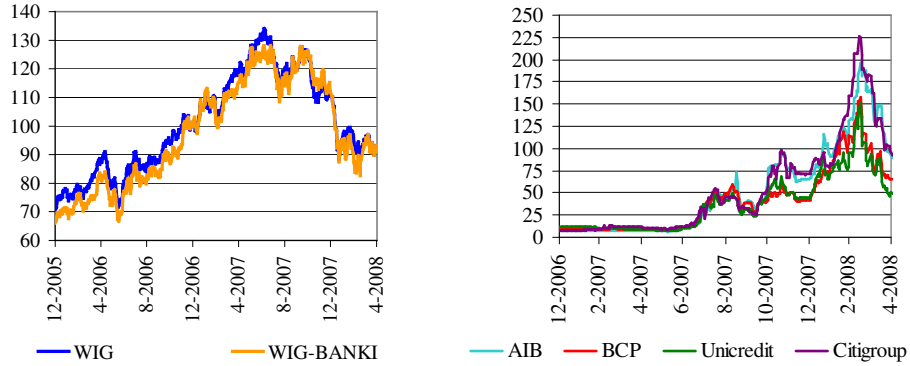
Ocena zmian sytuacji finansowej i perspektyw polskich banków przez inwestorów giełdowych nie odbiegała od oceny innych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (zob. wykres 3.38). Zmiany notowań indeksów WIG i WIG-Banki[62] były przeważnie podobne[63]. W drugiej połowie 2007 r. rozpoczął się spadek notowań polskich banków i innych spółek notowanych na GPW, wywołany przede wszystkim wzrostem globalnej premii za ryzyko.

Od ostatniej edycji *Raportu* nie zmieniła się ocena sytuacji finansowej większości polskich banków przez agencje ratingowe. Zmiany ratingów agencji Moody's dotyczyły jednego banku i wynikały praktycznie jedynie ze zmiany metody nadawania ocen[64] (zob. tabela 3.11). Relatywnie niski poziom ratingów siły finansowej świadczy o tym, że w warunkach niestabilnego otoczenia polskie banki mogą wymagać zewnętrznego wsparcia finansowego, np. ze strony spółek-matek.

Na skutek kryzysu na amerykańskim rynku kredytowym i ograniczenia płynności na rynkach finansowych wiele banków w krajach rozwiniętych, wśród nich również spółki-matki polskich banków, wypracowało niższy od założeń wynik finansowy (wyniki finansowe spadły z powodu odpisów na kredyty zagrożone i z tytułu przeszacowania wartości instrumentów finansowych, zob. tabela 3.12). W wyniku tego obniżeniu uległy ratingi niektórych spośród tych banków[65].

[62] W skład indeksu WIG-Banki na koniec 2007 r. wchodziło 13 banków notowanych na GPW, które posiadały łącznie 69,2% aktywów sektora bankowego. W 2007 r. miał miejsce jeden debiut giełdowy banku.
[63] Współczynnik korelacji dziennych stóp zwrotu w okresie 30.12.2005-30.04.2008 wyniósł 91,1%.
[64] W związku z fuzją Pekao i BPH perspektywa ratingu Pekao zmieniła się na pozytywną, natomiast rating BPH został poddany ponownej ocenie.
[65] Spośród spółek-matek 15 największych polskich banków ratingi zostały obniżone tylko dla Citigroup (agencja Moody's obniżyła rating depozytowy z Aa1 do Aa3 oraz rating siły finansowej z A na B). W pierwszym kwartale 2008 r. perspektywa ratingów depozytowych KBC i Fortis została zmieniona ze stabilnej na negatywną.

Wykres 3.38. Indeks sektorowy WIG-Banki na tle indeksu WIG (lewy panel) i kwotowania kontraktów CDS na obligacje spółek-matek wybranych polskich banków (prawy panel)



Uwagi: Lewy panel – indeksy giełdowe zostały przeskalowane do 100 na koniec 2006 r. Wartości indeksów z zamknięcia sesji. Prawy panel – kwotowania kontraktów Credit Default Swap oznaczają cenę ubezpieczenia posiadacza obligacji podmiotu referencyjnego (tu: banku) od upadłości tego podmiotu w horyzoncie 5 lat.
Źródło: Bossa, Bloomberg.

Tabela 3.11. Ratingi polskich banków i ich spółek-matek według Moody's na koniec marca 2008 r. (w nawiasie – na koniec 2006 r.)

	Rating siły finansowej	Rating depozytowy długoterminowy	Perspektywa	Rating siły finansowej spółki-matki
Pekao	C (C)	A2 (A2)	POS (STA)	B-
PKO BP	C (C)	A2 (A2)	STA (STA)	nie dotyczy
ING Bank Śląski	D+ (D+)	A2 (A2)	STA (STA)	B
BRE Bank	D (D-)	A2 (A3)	STA (STA)	C+
BZWBK	C- (C-)	A2 (A2)	STA (STA)	B-
Citibank Handlowy	C- (D+)	A2 (A2)	NEG (POS)	B
Bank Millennium	D (D)	A3 (A2)	POS (STA)	C+
Kredyt Bank	D (D-)	A2 (A2)	STA (STA)	brak ratingu
BGŻ	D (D-)	A2 (A2)	STA (STA)	B+
Getin Bank	D (D)	Ba2 (Ba2)	STA (STA)	nie dotyczy
BPH	C- (C-)	A3 (A3)	RUR (DEV)	brak ratingu
Lukas Bank	C- (C-)	A2 (A2)	STA (STA)	B
BRE Bank Hipoteczny	D- (D-)	A3 (A3)	STA (STA)	C+

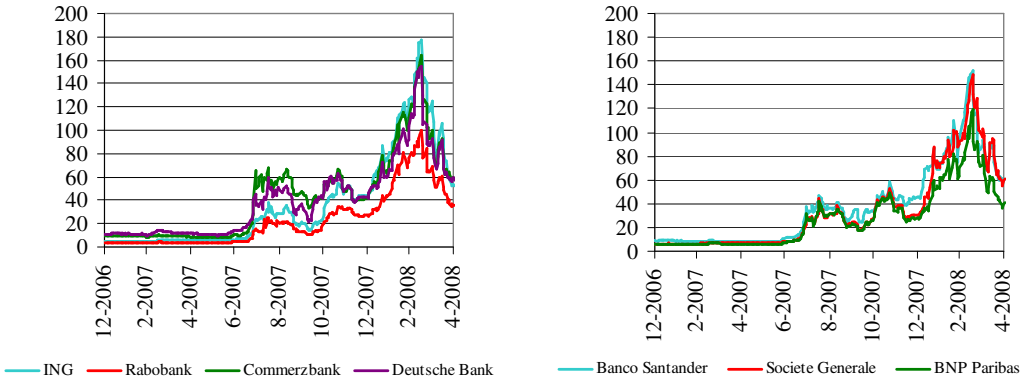
Uwaga: definicje ratingów w słowniczku.
Źródło: www.moodys.com.

Tabela 3.12. Pomniejszenia wyniku finansowego wybranych spółek-matek polskich banków wskutek kryzysu *subprime* w 2007 r.

	Pomniejszenia wyniku	Wynik finansowy 2007	Współczynnik wypłacalności
Citigroup	24,6 mld USD	3,6 mld USD	10,9%
HSBC	4,3 mld USD	19,1 mld USD	13,6%
Societe Generale	2,0 mld EUR	0,9 mld EUR	8,9%
Deutsche Bank	1,7 mld EUR	6,5 mld EUR	11,6%
Commerzbank	0,3 mld EUR	1,9 mld EUR	10,8%
Allied Irish Banks	0,4 mld EUR	1,9 mld EUR	10,1%

Uwaga: pomniejszenia obejmują odpisy na kredyty zagrożone i przeszacowanie wartości instrumentów finansowych wycenianych wg wartości godziwej, które zostały ujawnione do 12.02.2008.
Źródło: raporty finansowe i komunikaty spółek.

Wykres 3.39. Kwotowania kontraktów CDS na obligacje spółek-matek wybranych polskich banków



Uwaga: jak do wykresu 3.38
Źródło: Bloomberg.

Wzrosły również kwotowania kontraktów CDS dla wielu banków-matek[66] (zob. wykresy 3.38 i 3.39). Rynkowa ocena ryzyka tych instytucji na koniec omawianego okresu osiągnęła poziom powyżej wartości z początku 2007 r., ale znacznie poniżej maksimów osiągniętych w lutym i marcu 2008 r. Jednak ewentualne ponowne pogorszenie rynkowej percepcji ryzyka banków-matek może mieć negatywne konsekwencje dla szybko rozwijających się banków w kraju. Stosunkowo niskie ratingi siły finansowej polskich banków i podwyższone ryzyko ich jednostek dominujących może utrudnić bankom dostęp do rynkowych źródeł finansowania, ewentualnie zwiększyć koszty finansowania.

[66] Wzrost rynkowej percepcji prawdopodobieństwa upadłości instytucji finansowych może być efektem zarówno rzeczywistego wzrostu tego prawdopodobieństwa, jak i zaburzonej rynkowej oceny ryzyka. Bez względu jednak na jego przyczynę prowadzi do ograniczenia płynności rynku międzybankowego, a to może skutkować upadłością instytucji opierających się na pozyskiwaniu środków na działalność na tym rynku bez względu na ich wypłacalność (przypadki Northern Rock i Bear Sterns).

Załącznik

3.7. Kanały potencjalnego wpływu kryzysu *subprime* na stabilność polskiego systemu finansowego

Polski system finansowy, oprócz krajowych źródeł ryzyka, jest wystawiony na dodatkowe ryzyko, którego źródłem są rynki globalne. Ryzyko to może zmaterializować się za pośrednictwem bezpośrednich i pośrednich kanałów wpływu. Pod pojęciem bezpośrednich kanałów wpływu rozumiemy bezpośrednie, bezwarunkowe i warunkowe ekspozycje krajowych instytucji finansowych wobec zagranicznych kontrahentów i zobowiązania podmiotów zagranicznych wobec krajowych instytucji finansowych, jak również pozycje bilansowe i pozabilansowe w instrumentach finansowych emitowanych przez podmioty zagraniczne. Kanały te obejmują:

- kanał kredytowy – zmiany bezpośrednich ekspozycji kredytowych względem zagranicy, w tym wobec podmiotów dominujących,
- kanał finansowania – zmiany bezpośrednich ekspozycji kredytowych zagranicy wobec banków krajowych,
- kanał rynkowy – zmiany otwartych pozycji banków krajowych w instrumentach finansowych, których ceny wprost zależą od kształtowania się czynników zagranicznych.

Wszystkie pozostałe kanały wpływu zagranicy określamy mianem kanałów pośrednich. Można wyróżnić pięć kanałów pośrednich, które są istotne dla oddziaływania skutków kryzysu na rynku *subprime* na polski system finansowy:

- kanał makroekonomiczny – wpływ spowolnienia gospodarczego na rynkach zagranicznych na wzrost gospodarczy w Polsce i w konsekwencji na polski system finansowy,
- kanał kapitałowy (własnościowy) – zmiany polityki kapitałowej banków-matek wobec krajowych banków-spółek zależnych,
- pośredni kanał rynkowy – zmiany cen instrumentów finansowych na rynku krajowym zależnych od sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym,
- pośredni kanał kredytowy – zmiany zdolności do spłaty zobowiązań przez rezydentów spłacających niezabezpieczone kredyty walutowe zależne od sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym,
- kanał zaufania – zmiany zaufania do krajowych instytucji finansowych na skutek oddziaływania czynników związanych z kryzysem na rynku *subprime.*

Szczegółowy opis zidentyfikowanych kanałów wpływu kryzysu na międzynarodowych rynkach finansowych zawarto w dalszej części załącznika. Analiza znaczenia poszczególnych kanałów została oparta na danych dotyczących grupy 15 największych banków krajowych[67], spośród których 12 to banki z dominującym udziałem kapitału zagranicznego.

[67] Banki: Pekao, PKO BP, Bank Handlowy, Bank BPH, ING Bank Śląski, Bank Zachodni WBK, Bank Gospodarstwa Krajowego, BRE Bank, Bank Millennium, Kredyt Bank, Getin Bank, Fortis Bank Polska, GE Money Bank, Raiffeisen Bank Polska, Bank Gospodarki Żywnościowej.

3.7.1. Bezpośrednie kanały przenoszenia kryzysu *subprime* do polskiego systemu finansowego

Kanał kredytowy

Kanał ten wiąże się z bezpośrednimi ekspozycjami kredytowymi banków polskich wobec podmiotów zagranicznych. Ekspozycje te obejmują udzielone kredyty, przyznane linie kredytowe i złożone lokaty[68]. Podmioty te mogą należeć do sektora finansowego lub do sektora niefinansowego. Kryzys *subprime* dotknął przede wszystkim instytucje finansowe na rynkach rozwiniętych. Wydaje się zatem, że ewentualne efekty zarażania polskiego systemu bankowego mogą wystąpić przede wszystkim na skutek pogorszenia się zdolności nierezydentów zaliczanych do sektora finansowego do spłaty zobowiązań. Mogą one być związane z istniejącymi zaangażowaniami banków krajowych wobec banków zagranicznych lub z możliwością nagłego wzrostu zaangażowania banku krajowego wobec zagranicznego podmiotu dominującego.

Bieżące ekspozycje banków krajowych wobec banków zagranicznych

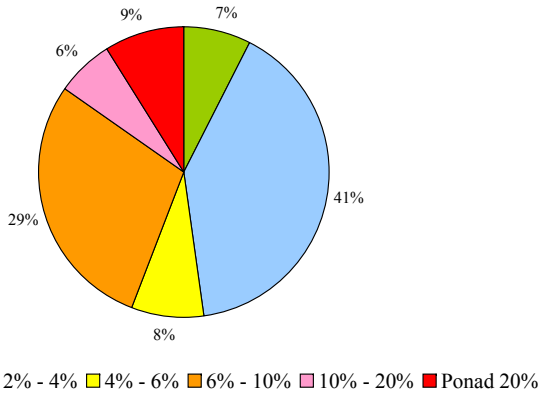
Skalę ryzyka związanego z istniejącym zaangażowaniem banków krajowych wobec banków zagranicznych można określić na podstawie danych ze statystyki bankowej. W przypadku większości analizowanych dużych banków ryzyko kredytowe związane z kredytowaniem zagranicznych instytucji finansowych jest niewielkie. Jednak w pojedynczych bankach może ono być znaczne. 15% aktywów 15 największych banków krajowych należy do banków, których ekspozycja kredytowa wobec podmiotów zagranicznych przekracza 10% sumy bilansowej (zob. wykres 3.40). W jednym przypadku zaangażowanie tego rodzaju wynosi około 30% sumy bilansowej banku. Zgodnie z półrocznym sprawozdaniem finansowym tego banku, ponad 90% jego bezwarunkowych ekspozycji kredytowych względem innych banków stanowią lokaty międzybankowe o terminie zapadalności krótszym niż 3 miesiące.

Wielkość linii kredytowych udzielonych nierezydentom nie przekracza 10% sumy bilansowej największych banków (zob. wykres 3.40). Wpływ ewentualnego przekształcania się pozycji pozabilansowych w bilansowe ekspozycje kredytowe będzie stosunkowo ograniczony. W celu określenia wpływu niespłacenia należności wobec banków krajowych przez banki zagraniczne przeprowadzono symulację kształtowania się współczynnika wypłacalności w skrajnej sytuacji, gdy stracone zostałoby 50% istniejących na koniec grudnia 2007 r. należności od banków zagranicznych (z wyłączeniem rachunków bieżących banków krajowych w bankach zagranicznych)[69]. Przeciętny współczynnik wypłacalności w analizowanej grupie 15 największych banków krajowych obniżyłby się z 11,3% do 7,1%. Współczynnik wypłacalności sześciu banków znalazłby się poniżej regulacyjnego minimum 8%, z czego jeden bank całkowicie wyczerpałby posiadane fundusze własne. Łączny udział w aktywach sektora bankowego banków, które nie spełniłyby nadzorczego wymogu kapitałowego po takim szoku, wynosi 27%. Należy jednak

[68] Z ekspozycji kredytowych wyłączono środki na rachunkach *nostro* ze względu na możliwość natychmiastowego ich wycofania.

[69] W symulacji założono brak wzajemnego saldowania należności i zobowiązań banku krajowego i banku zagranicznego. W praktyce banki zawierają umowy ramowe z klauzulą o kompensacji netto (*close-out netting*). Jeżeli bank zagraniczny, wobec którego bank krajowy ma ekspozycję kredytową, posiada należności od banku krajowego i obowiązuje umowa ramowa, straty kredytowe w razie upadłości banku zagranicznego są ograniczone do wysokości ekspozycji kredytowej pomniejszonej o wysokość należności banku zagranicznego od banku krajowego.

Wykres 3.40. Rozkład aktywów 15 największych banków krajowych pod względem udziału ekspozycji wobec banków-nierezydentów w aktywach banku



Źródło: obliczenia NBP.

pamiętać, że taki scenariusz zakłada wystąpienie problemów bądź w podmiocie dominującym, bądź w kilku bankach zagranicznych równocześnie.

Możliwość udzielenia przez bank krajowy wsparcia płynnościowego podmiotowi dominującemu

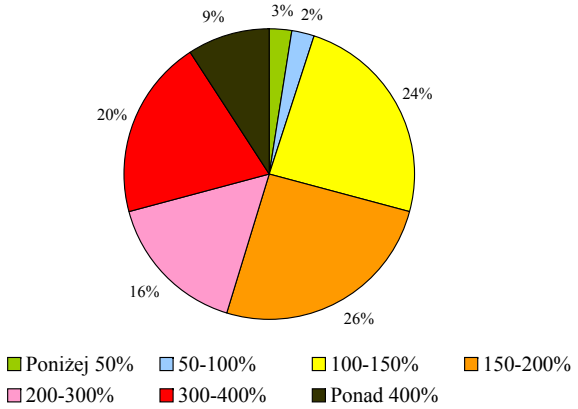
W przypadku banków krajowych kontrolowanych przez podmioty zagraniczne istnieje możliwość szybkiego wzrostu ekspozycji kredytowej wobec podmiotu dominującego. Bank zagraniczny może, gdyby został dotknięty zaburzeniami płynności, zażądać od podmiotów zależnych wsparcia w postaci np. złożenia lokat w banku-matce przez podmioty zależne[70] lub nabycia niepłynnych aktywów od tego banku zagranicznego w zamian za płynne aktywa.

Wsparcie podmiotu dominującego przez filię w Polsce, jest możliwe z uwagi na to, że:

- polski system bankowy charakteryzuje się nadpłynnością, zatem pojedyncze banki krajowe mogą nie tylko pozyskać środki na rynku międzybankowym, ale również pozyskać je zmniejszając zaangażowanie w operacje otwartego rynku NBP (środki pochodzić będą z zapadających bonów pieniężnych, a w krótszym okresie także z rachunku bieżącego w NBP) i złożyć je w banku zagranicznym jako lokatę;
- niektóre banki krajowe posiadają duże portfele skarbowych papierów wartościowych, które mogą zostać zamienione na gotówkę poprzez ich bezwarunkową lub warunkową sprzedaż na płynnym rynku obligacji;
- wymiana pozyskanych środków na walutę obcą, której będzie potrzebował podmiot dominujący, jest ułatwiona dzięki stosunkowo dobrze rozwiniętemu rynkowi walutowemu (złotego).

[70] W myśl uchwały nr 3/2007 Komisji Nadzoru Bankowego, załącznik 1, pkt 11, limity koncentracji zaangażowań banku ustanowione w art. 71 ustawy Prawo bankowe nie obowiązują w odniesieniu do ekspozycji względem innych banków i firm inwestycyjnych, o ile termin zapadalności ekspozycji nie przekracza 1 roku.

Wykres 3.41. Rozkład aktywów 15 największych banków krajowych według maksymalnej wysokości lokat, jakie bank może złożyć w bankach zagranicznych, odniesionej do funduszy własnych banku



Uwagi: przyjęto, że lokaty składane w bankach zagranicznych są obciążone wagą ryzyka 20%. Bank składający lokaty musi spełniać wymóg kapitałowy oraz pozyskuje środki wyłącznie przez zaprzestanie operacji z NBP i sprzedaż skarbowych papierów wartościowych.
Źródło: obliczenia NBP.

Czynniki te powodują, że największe banki krajowe są w stanie udzielić dużych pożyczek międzybankowych. Dodatkowo, wysoki poziom kapitału banków powoduje, że związany z udzieleniem pożyczki międzybankowej wzrost wymogu kapitałowego nie stanowi istotnej bariery. Przy założeniach, że współczynnik wypłacalności banku nie może spaść poniżej 8% oraz że bank pozyska środki poprzez zaprzestanie operacji z NBP i sprzedaż całego portfela skarbowych papierów wartościowych obliczono maksymalną wysokość lokat, które największe banki krajowe mogą złożyć w bankach zagranicznych (zob. wykres 3.41). Przekracza ona 100% funduszy własnych dla prawie wszystkich największych banków.

Udzielenie wsparcia podmiotowi dominującemu spowodowałaby wzrost ryzyka finansowego podejmowanego przez bank krajowy na skutek zamiany części jego płynnych aktywów na aktywa o niższej płynności lub wyższym poziomie ryzyka[71]. Ryzyko to obejmuje zarówno ryzyko kredytowe, jak i ryzyko płynności. Może również pojawić się ryzyko rynkowe.

Wzrost ekspozycji kredytowych danego banku krajowego w sytuacji kłopotów płynnościowych banku-matki mógłby przynieść również efekty uboczne dla całego systemu finansowego.

- Całkowita nadpłynność sektora bankowego nie ulegnie zmianie, dojdzie natomiast do zmiany rozkładu nadpłynności w sektorze. Podobnie nie ulegnie zmianie wielkość akty-

[71] W przypadku banków nie będących w 100% własnością inwestora zagranicznego transakcja taka może zostać zakwestionowana przez akcjonariuszy mniejszościowych, którzy m.in. mogą złożyć doniesienie o działaniu zarządu banku na szkodę spółki. W przypadku banków giełdowych transakcja nabycia lub zbycia aktywów o znacznej wartości (przekraczającej 10% kapitałów własnych banku) powinna być ujawniona w raporcie bieżącym (Rozporządzenie Ministra Finansów z 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, Dz.U. 209/2005, poz. 1744, § 5 ust. 1 pkt 1). Bank nie musi ujawniać nazwy kontrahenta-kredytobiorcy (§ 82 ust. 3 rozporządzenia). W przeszłości banki raportowały w tej formie m.in. udzielanie linii kredytowych i kredytów spółkom zależnym oraz udział w konsorcjach kredytowych, gdy zaangażowanie banku przekraczało 10% jego kapitału własnego.

wów zagranicznych polskiego systemu bankowego. Ulegnie zmianie ich rozkład w systemie bankowym i charakter tych aktywów.

- Ewentualne problemy płynnościowe banku krajowego mogłyby przenieść się na inne banki. Analiza efektu domina na krajowym rynku międzybankowym wskazuje jednak, że prawdopodobieństwo wystąpienia wtórnej upadłości banków krajowych jest bardzo niewielkie[72].

- Wzrost ryzyka ponoszonego przez bank wpłynąłby ujemnie na jego wiarygodność (możliwe skutki takiego pogorszenia obejmujące inne banki w krajowym systemie bankowym są opisane w części poświęconej kanałowi zaufania).

- Szybka sprzedaż dużych pakietów skarbowych papierów wartościowych, zmiana struktury podaży i popytu na międzybankowym rynku pieniężnym i konieczność szybkiej wymiany pozyskanych środków na walutę obcą mogą spowodować krótkoterminowy wzrost zmienności stóp procentowych i kursu walutowego na krajowym rynku finansowym. O ile jednak nie wystąpi spadek wzajemnego zaufania banków, wzrost ten będzie miał charakter przejściowy.

Czynnikiem, który ogranicza prawdopodobieństwo konieczności wykorzystania w razie problemów przez bank dominujący środków należących do pozostałych jednostek grupy jest polityka Europejskiego Banku Centralnego[73] dotycząca zasad udzielania bankom wsparcia płynnościowego (polityka zabezpieczeń). EBC akceptuje szeroki zakres zabezpieczeń, w tym aktywa niepłynne. Pozwala to bankom uzyskać potrzebne płynne środki nawet, gdy nie dysponują dostateczną ilością płynnych papierów wartościowych, które można sprzedać lub zastawić w transakcjach repo. Najprawdopodobniej jest to jeden z istotnych czynników, dzięki którym nawet w okresie największych napięć płynnościowych w II półroczu 2007 r. nie zaobserwowano transferów środków z banków polskich do ich banków–matek. Z uwagi na skalę zjawiska można potraktować tę sytuację jako poważny, realny, a nie hipotetyczny *stress-test* płynności, który wskazuje na to, że prawdopodobieństwo transferu środków z banków w Polsce do banków-matek w UE jest ograniczone. Należy jednak pamiętać, że dotychczas większość banków-matek nie zanotowała znacznych strat w wyniku kryzysu.

Możliwość udzielenia przez bank krajowy pożyczki podporządkowanej

Gdyby bank-właściciel banku krajowego poniósł znaczne straty i musiał uzupełnić kapitał, mało prawdopodobne byłoby zaciągnięcie pożyczki podporządkowanej od spółek zależnych[74]. Wypłacalność grupy bankowej jest badana na bazie sprawozdań jednostkowych podmiotu dominującego i na bazie skonsolidowanej. Konieczność spełnienia wymogów kapitałowych

[72] Grzegorz Hałaj, „Czy w polskim systemie bankowym może wystąpić efekt domina", *Raport o stabilności systemu finansowego w 2004 r.*, NBP, Warszawa 2005. Model zaktualizowany na podstawie danych na koniec czerwca 2007 r.

[73] O ile podmiot dominujący jest zarejestrowany w kraju Unii Europejskiej. W przypadku podmiotów dominujących zarejestrowanych w USA dostęp do wsparcia banku centralnego może się wiązać ze "stygmatem" okna dyskontowego Fed, co może zmniejszać skłonność banków komercyjnych do korzystania z takiego wsparcia.

[74] Objęcie nowej emisji akcji przez spółki zależne wymagałoby więcej czasu, dodatkowo prowadziłoby do „rozcieńczenia" kapitału akcyjnego, tak więc prawdopodobnie byłoby mniej opłacalne dla banku–matki w przypadku transakcji wewnątrzgrupowej niż pożyczka podporządkowana.

na poziomie grupy powoduje, że przenoszenie kapitału między podmiotami grupy nie ma wpływu na skonsolidowany współczynnik wypłacalności, badany przez nadzór właściwy dla siedziby spółki-matki. Wpływa ono jedynie na jednostkowe współczynniki wypłacalności poszczególnych podmiotów. Zatem udzielenie pożyczki podporządkowanej lub objęcie akcji przez podmiot zależny przyniosłoby niewielką korzyść grupie kapitałowej.

Ponadto doświadczenie ostatniego półrocza pokazuje, że o ile okresowo występują trudności w pozyskaniu płynności na rynku międzybankowym lub rynku obligacji zabezpieczonych przez banki w strefie euro czy USA, to nie ma żadnych trudności w pozyskaniu kapitałów, nawet rzędu kilku czy nawet kilkudziesięciu miliardów dolarów USA (np. Citibank, Merrill Lynch, UBS).

Ocena ryzyka związanego z bezpośrednim kanałem kredytowym

Rynkową percepcję kondycji finansowej podmiotów dominujących względem największych banków krajowych przedstawiają premie za ryzyko w kontraktach *credit default swap*. Kontrakty te są w sensie ekonomicznym ubezpieczeniem ryzyka kredytowego obligacji podmiotu referencyjnego. Premie kontraktów CDS na obligacje banków zagranicznych, które są właścicielami banków krajowych, istotnie wzrosły, co wskazuje, że w ocenie uczestników rynku CDS prawdopodobieństwo niewypłacalności silnie wzrosło w drugim półroczu 2007 r. (zob. wykresy 3.38 i 3.39) i znajduje się na znacznie wyższym poziomie niż przed kryzysem. Prawdopodobieństwo to jest znacznie wyższe niż prawdopodobieństwo wynikające z ratingu nadanego przez agencje ratingowe.

Prawdopodobieństwo materializacji każdej z trzech przedstawionych form kanału kredytowego trudno jest określić. Kanał ten funkcjonowałby tylko w przypadku poważnego pogorszenia się sytuacji finansowej lub płynnościowej dużych banków europejskich bądź amerykańskich. Banki takie, a są nimi głównie inwestorzy obecni w polskim systemie bankowym, są systemowo ważnymi instytucjami w swoich krajach i prawdopodobieństwo ich upadłości można oceniać jako niewielkie, między innymi ze względu na prawdopodobne wsparcie publiczne.

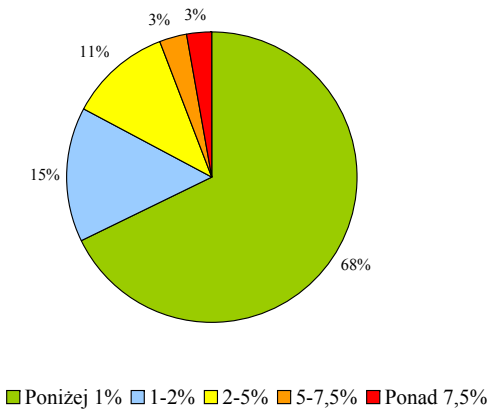
Gdyby jednak doszło do takiej sytuacji, jej wpływ na krajowe banki, zwłaszcza na bank należący do grupy kapitałowej banku zagranicznego przeżywającego problemy, mógłby być duży. W szczególności zwiększenie lokat w podmiocie dominującym mogłaby stworzyć bardzo dużą ekspozycję kredytową wobec tego podmiotu, przekraczającą niekiedy 100% funduszy własnych banku krajowego. Upadłość podmiotu dominującego mogłaby wówczas skutkować upadłością banku krajowego.

Dodatkowym czynnikiem ograniczającym wpływ kanału kredytowego są umowy o kompensacji netto wzajemnych należności banków (*close-out netting*), które pozwalają zmniejszyć ekspozycję kredytową o wartość zobowiązań banku wobec kontrahenta.

Kanał finansowania

Problemy płynnościowe oraz zwiększona awersja do ryzyka na zagranicznych rynkach finansowych mogą prowadzić do zmniejszonej dostępności środków dla polskich banków, które finansują swoją działalność na tych rynkach. W konsekwencji mogłoby dojść do sytuacji, w której banki krajowe nie byłyby w stanie odnawiać wymagalnych pożyczek międzybankowych od zagranicznych instytucji finansowych lub pozyskiwać środków na rynkach zagranicznych wy-

Wykres 3.42. Rozkład aktywów 15 największych banków krajowych według udziału krótkoterminowych pasywów od banków-nierezydentów w sumie bilansowej



Źródło: obliczenia NBP.

korzystując inne instrumenty (np. emisje własnych obligacji). Ryzyko jest zwiększone przez względnie niskie ratingi polskich banków, ograniczone pułapem ratingowym przypisanym krajowi.

Polskie banki finansują stosunkowo małą część swojej działalności ze źródeł zagranicznych. W przypadku największych banków pasywa ogółem od zagranicznych podmiotów finansowych są niższe niż 20% aktywów banku, z wyjątkiem dwóch banków będących w ponad 99% własnością kapitału zagranicznego.

Pasywa te charakteryzują się długim pierwotnym terminem zapadalności[75]. Dla każdego z 10 największych banków krajowych pasywa wobec banków zagranicznych o pierwotnym terminie zapadalności krótszym niż 6 miesięcy stanowią mniej niż 5% sumy bilansowej (zob. wykres 3.42). Odsetek ten jest stabilny w czasie i nie zmniejszał się istotnie w trakcie kryzysu (od lipca 2007 r.). W statystyce bankowej nie są dostępne informacje, jaką część tych zobowiązań stanowią zobowiązania wobec podmiotu dominującego. Prawdopodobnie tworzą one dużą część zobowiązań pasywów wobec nierezydentów o pierwotnym terminie zapadalności dłuższym niż 6 miesięcy.

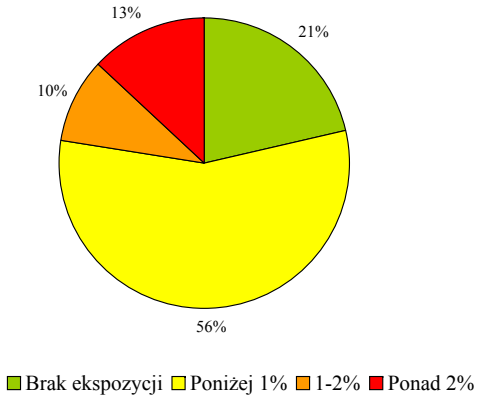
Nie jest możliwe ilościowe określenie prawdopodobieństwa utraty finansowania zagranicznego krajowych bankach. Skala krótkoterminowego finansowania zagranicznego jest na tyle mało znacząca, że wpływ jego ewentualnej utraty byłby mało dotkliwy dla krajowych banków. Również wzrost kosztów finansowania na rynkach zagranicznych miałby niewielkie skutki dla krajowych banków. Ponieważ znaczna część kredytów udzielonych przez banki jest oprocentowana według stopy zmiennej, często związanej z odpowiednią stopą rynku międzybankowego, ryzyko silnego spadku marży odsetkowej jest małe.

Kanał rynkowy

Szoki pochodzące spoza granic Polski mogą oddziaływać na polskie instytucje finansowe poprzez otwarte pozycje tych instytucji w instrumentach finansowych, których ceny wprost za-

[75] Nie są dostępne dane o rezydualnym terminie zapadalności tej kategorii pasywów.

Wykres 3.43. Rozkład aktywów 15 największych banków krajowych według udziału dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez podmioty zagraniczne w aktywach



Źródło: obliczenia NBP.

leżą od czynników zlokalizowanych poza granicami Polski. Zaburzenia prowadzące do spadku cen aktywów finansowych mogą przełożyć się na pogorszenie wyników polskich instytucji finansowych na skutek obniżenia wyceny bilansowej instrumentów finansowych wycenianych według wartości godziwej.

Polskie banki nie utrzymywały i nie utrzymują ekspozycji w instrumentach finansowych powiązanych z kredytami typu *subprime*. Niektóre z nich posiadały natomiast dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez zagraniczne instytucje finansowe (zob. wykres 3.43). Na skutek spadku wiarygodności kredytowej emitentów z sektora finansowego ceny tych papierów spadły, co przyczyniło się do powstania w kilku bankach krajowych niewielkich strat z tytułu ryzyka rynkowego.

Wzrost awersji do ryzyka na rynku amerykańskim i europejskim, który spowodował zjawisko „ucieczki ku jakości", przyczynił się równocześnie do wzrostu cen obligacji skarbowych na tych rynkach. Miało to pozytywny wpływ na wyniki finansowe banków, które posiadały takie obligacje w portfelu handlowym.

Skala ryzyka rynkowego związanego z instrumentami finansowymi wyemitowanymi przez podmioty zagraniczne w polskim systemie bankowym jest bardzo mała. Polskie banki są dobrze zabezpieczone przed ryzykiem kursu walutowego i stopy procentowej.

3.7.2. Pośrednie kanały wpływu kryzysu *subprime* na polski system finansowy

Ryzyko spowolnienia gospodarczego

Jednym ze skutków kryzysu na rynku *subprime* jest spadek wzajemnego zaufania instytucji finansowych na rynkach bazowych, który prowadzi do wzrostu kosztów finansowania i ograniczenia dostępności kredytu dla podmiotów sektora realnego. Dowody takiego zachowania banków w strefie euro wskazane zostały w ankiecie EBC o rynku kredytowym za IV kwartał

2007 r.[76] Silny spadek dostępności kredytu dla sektora realnego miał miejsce również w Wielkiej Brytanii, o czym świadczą wyniki analogicznej ankiety Banku Anglii[77]. W największym stopniu dotknął on segmenty kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych i kredytów dla przedsiębiorstw. W tych segmentach rynku kredytowego wzrósł koszt kredytu, mierzony jako różnica ceny kredytu względem stóp procentowych na rynku międzybankowym. Europejskie banki wymieniały spadek apetytu na ryzyko i wzrost kosztu finansowania jako główne przyczyny tych decyzji.

Dane za IV kwartał 2007 r. nie wskazują, żeby spowolnienie gospodarcze wywołane kryzysem *subprime* wpłynęło istotnie na dynamikę PKB Polski. Zgodnie z projekcją Narodowego Banku Polskiego z lutego 2008 r., tempo wzrostu PKB w 2008 r. ma utrzymać się w przedziale 5-6% w skali roku. W związku z kryzysem *subprime* rośnie jednak ryzyko ukształtowania się ścieżki PKB poniżej centralnej ścieżki lutowej projekcji. Ryzyko to należy wiązać głównie z zawirowaniami na rynkach finansowych i rosnącym prawdopodobieństwem znacznego osłabienia wzrostu gospodarczego w głównych gospodarkach światowych, w tym w strefie euro. Materializacja tego ryzyka wpłynęłaby w kierunku ograniczenia popytu na Polski eksport, co – poprzez efekty bezpośrednie i pośrednie, m.in. rynek pracy – wpłynęłoby negatywnie na popyt wewnętrzny w Polsce. Pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego mogłoby także istotnie pogorszyć zaufanie konsumentów i ograniczyć skłonność do dokonywania zakupów, co skutkowałoby ograniczeniem tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego.

Analiza wpływu ewentualnego spowolnienia gospodarczego w strefie euro na wyniki finansowe polskich banków została przeprowadzona w niniejszym *Raporcie* (zob. rozdział 3.5).

Kanał kapitałowy

Wskutek przewagi własności zagranicznej w polskim systemie finansowym istotne znaczenie może mieć kanał własnościowy, wynikający z roli pełnionej przez polskie instytucje finansowe w strukturach międzynarodowych grup kapitałowych. Można oczekiwać, że sytuacja finansowa instytucji macierzystej może determinować politykę odnośnie kapitału spółek zależnych. Gdyby zagraniczna instytucja finansowa poniosła znaczne straty na skutek kryzysu, w jej interesie mogłaby leżeć krótkoterminowa maksymalizacja dywidend od spółek zależnych. Preferencje w zakresie dywidendy mogą kształtować przyszłą strategię krajowej instytucji, a co za tym idzie, mieć implikacje dla stabilności jej funkcjonowania[78], wpływać na poziom kapitału i determinować jej potencjał na rynku kredytowym.

Przykład polityki dywidendy prowadzonej przez Commerzbank wobec BRE Banku w latach 2001-2002 wskazuje, że inwestor zagraniczny może próbować skompensować straty poniesione na rynku macierzystym zwiększeniem dywidendy od spółek zależnych. Ryzyko to trudno jest ująć w sposób ilościowy. Bieżący poziom dywidend jest w większości banków notowanych na giełdzie wysoki (zob. tabela 3). Wskazuje to, że znaczące zwiększenie stopy dywidendy wymagałoby podzielenia zysku wypracowanego w poprzednich latach i przeznaczonego na kapitał rezerwowy. Mogłoby to doprowadzić do znaczącego zahamowania tempa wzrostu aktywów ważonych ryzykiem takiej instytucji. W konsekwencji bank musiałby zmniejszyć

[76] „The Euro Area Bank Lending Survey – January 2008", European Central Bank.
[77] „Credit Conditions Survey – 2007 Q4", Bank of England.
[78] Akcjonariusze mogą podjąć decyzję o przeznaczeniu zatrzymanych zysków z poprzednich okresów sprawozdawczych na wypłatę dywidendy. Przykładem może być decyzja WZA Banku Handlowego dotycząca wypłaty dywidendy za 2004 r. Dywidenda wyniosła wtedy około 400% zysku netto osiągniętego w 2004 r.

tempo wzrostu aktywów lub przyjąć mniej ryzykowną strategię (ograniczyć średnią wagę ryzyka aktywów). Podobne procesy, chociaż w mniejszym natężeniu, mogłyby wystąpić gdyby zagraniczny właściciel nie był w stanie zwiększyć funduszy własnych banku krajowego, którego aktywa ważone ryzykiem szybko rosną.

Obecny poziom kapitału można ocenić jako wystarczający z punktu widzenia bieżących potrzeb polskiego systemu bankowego. Jednak utrzymanie przez banki dynamiki ekspansji kredytowej będzie wymagał zwiększania funduszy własnych. Średni współczynnik wypłacalności 12 banków kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych spośród 15 największych banków krajowych wynosił na koniec listopada 2007 r. 11,8%. Gdyby wymóg kapitałowy na ryzyko kredytowe rósł w ciągu najbliższych 12 miesięcy w identycznym tempie co w okresie listopad 2006 r. – listopad 2007 r., a fundusze własne pozostały niezmienione, współczynnik wypłacalności 7 spośród tych banków spadłby poniżej regulacyjnego minimum 8%. Dodatkowo wprowadzenie w życie postanowień dyrektywy CRD spowoduje spadek współczynnika wypłacalności banków w związku z koniecznością alokacji kapitału na pokrycie ryzyka operacyjnego.

W razie trudności finansowych bądź ryzyka niespełnienia wymogów kapitałowych przez krajową instytucję finansową ewentualne podniesienie jej kapitału i zapewnienie ciągłości działania należy do właściciela zagranicznego. Niezbędna jest ocena zdolności spółki macierzystej do absorpcji strat powstałych w spółce zależnej. Przypadek chorwackiego Riječka Banka[79] pokazuje, że ryzyko reputacji ponoszone przez bank zagraniczny nie musi stanowić dostatecznego środka zapobiegawczego przeciwko brakowi dokapitalizowania banku zależnego, w którym wystąpiły trudności, zwłaszcza w sytuacji, gdy kłopoty finansowe Riječka Banka zbiegły się ze słabymi wynikami finansowymi inwestora (Bayerische Landesbank).

Pośredni kanał rynkowy

Ekspozycje polskich instytucji finansowych względem krajowego rynku aktywów finansowych stanowią trzeci pośredni kanał oddziaływania zagranicy na wyniki i stabilność polskiego systemu finansowego. Jego funkcjonowanie wynika z wysokiego, i nadal rosnącego, stopnia powiązania krajowych rynków finansowych, zwłaszcza w obrębie grupy rynków wschodzących. Podmioty zagraniczne, które mają znaczny udział w całości obrotów na rynkach wschodzących, zwykle traktują rynki jednego regionu jako grupę i w ograniczonym stopniu różnicują swoje zachowania w obrębie grupy. Dlatego niekorzystne zdarzenia zmieniające percepcję ryzyka na jednym z rynków grupy rodzą zbliżone konsekwencje dla całej grupy rynków. Gwałtowna korekta cen aktywów na jednym z zagranicznych rynków finansowych może pociągnąć za sobą korektę na polskim rynku finansowym, objawiającą się np. spadkiem cen obligacji[80]. Jeśli więc wzrost awersji do ryzyka na rynkach bazowych pociągnąłby za sobą wyprzedaż aktywów na rynkach wschodzących, zaburzenia takie mogłyby przenieść się na rynek polski i prowadzić do poniesienia przez krajowe instytucje finansowe strat z tytułu zmiany wyce-

[79] Bank ten – trzeci co do wielkości w Chorwacji na początku dekady – w 2002 r. poniósł duże straty na nieautoryzowanych transakcjach walutowych. Dominujący inwestor zagraniczny, niemiecki Bayerische Landesbank, nie zdecydował się uzupełnić kapitału banku, co doprowadziło do runu na bank i interwencji publicznej.

[80] Przykładowo, nagłe i niespodziewane zaburzenia na rynkach forinta i południowoafrykańskiego randa przenoszą się na rynek złotego, skutkując wzrostem zmienności kursu złotego oraz korelacji między kursem złotego a kursami tych walut. Maciej Grodzicki, „Transmisja zmienności na rynkach wschodzących: przykład krajów Europy Środkowej i Południowej Afryki", *mimeo*.

ny papierów wartościowych. W przypadku banków straty te dotyczyłyby przede wszystkim portfela polskich obligacji skarbowych.

Przebieg kryzysu na rynku *subprime* wskazuje, że dotychczas rynki wschodzące znajdowały się pod niewielkim wpływem sytuacji w USA (z wyjątkiem rynków akcji). Deprecjacja walut i wzrost rentowności obligacji na tych rynkach miały charakter przejściowy.

Ryzyko stopy procentowej i bezpośrednie ryzyko walutowe banków było ponadto dobrze zabezpieczone, a potencjalne straty z jego tytułu – niewielkie. Wskazują na to wyniki analizy value-at-risk przedstawione w rozdziale 3.3. Krajowe banki nie utrzymują istotnej ekspozycji wobec rynku akcji.

Pośredni kanał kredytowy

Ryzyko deprecjacji złotego wywołanej niekorzystnymi wydarzeniami na rynkach zagranicznych, na przykład wzrostem awersji do ryzyka, tworzy kolejny kanał wpływu kryzysu *subprime* na polski system bankowy. Wiąże się on z nominowanymi w walutach obcych ekspozycjami kredytowymi banków wobec rezydentów uzyskujących przychody w złotych. Gdyby doszło do średniookresowej deprecjacji złotego, wzrosłoby obciążenie takich kredytobiorców spłatą kredytów, co z kolei mogłoby skutkować wzrostem liczby przypadków niewypłacalności.

Średnia wrażliwość kredytobiorców na ryzyko rynkowe (kursu walutowego i stóp procentowych) jest nieznaczna, co potwierdzają wyniki analizy odporności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw spłacających kredyty na szoki pochodzące z rynków finansowych. Istnieje jednak grupa kredytobiorców o podwyższonej przeciętnej wrażliwości. Należą do niej kredytobiorcy, którzy zaciągnęli kredyty mieszkaniowe w okresie stabilizacji cen nieruchomości na wysokim poziomie (I półrocze 2007 r.). Wynika to zarówno z wyższego średniego obciążenia tych kredytobiorców kosztami obsługi zadłużenia, jak i z większej wrażliwości na ryzyko spadku cen nieruchomości. Obecnie nie można ustalić, jaki procent kredytobiorców utraciłby zdolność do obsługi zadłużenia po szoku o założonych parametrach, ponieważ w Polsce nie są dostępne dane o rozkładzie dochodów, zobowiązań i aktywów kredytobiorców.

Kanał zaufania

Wydarzenia na zagranicznych rynkach finansowych mogą prowadzić do spadku zaufania do instytucji finansowych, w tym także do polskich instytucji finansowych. Symptomy braku zaufania mogą wystąpić zarówno wśród podmiotów sektora finansowego, jak i wśród gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Można wskazać wiele mechanizmów, które mogą prowadzić do spadku zaufania do krajowych banków, przy czym w niniejszym materiale zostaną opisane dwa takie mechanizmy. Spadek zaufania do banków stwarza ryzyko destabilizacji ich działalności poprzez wycofywanie depozytów, nieefektywność funkcjonowania rynku pieniężnego i wzrost kosztu pozyskania funduszy.

Jeden z takich mechanizmów jest związany z możliwością wystąpienia kryzysu zaufania podmiotów sfery realnej do banku kontrolowanego przez inwestora zagranicznego. Jeżeli bank dominujący doświadczałby dużych problemów, lub utracił wypłacalność, podmioty sfery realnej (gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa) mogłyby wycofywać depozyty złożone w banku zależnym w Polsce. Ryzyko to mogłoby być większe w przypadku banków działających pod

marką banku zagranicznego, a także oddziałów instytucji kredytowej, gdyby oddziały takie przyjmowały depozyty sektora realnego[81].

Prawdopodobieństwo spadku zaufania do filii w Polsce w przypadku problemów banku-matki wydaje się być niższe, gdy filia w Polsce działa w formie spółki akcyjnej niż gdy jest oddziałem instytucji kredytowej. Bank w formie spółki akcyjnej posiada odrębną osobowość prawną i może pozostać wypłacalny w sytuacji utraty wypłacalności przez podmiot dominujący. Oddział instytucji kredytowej nie posiada własnego kapitału. Zabezpieczeniem jego wypłacalności jest kapitał banku-matki, czyli instytucji bezpośrednio dotkniętej problemami.

Spadek zaufania do instytucji finansowych może również manifestować się na międzybankowym rynku pieniężnym. Gdyby na skutek problemów płynnościowych banku dominującego jeden z krajowych banków nabył jego niepłynne aktywa[82] lub złożyć w banku dominującym lokatę, pogorszyłaby się jego sytuacja płynnościowa. Całkowita płynność krajowego systemu bankowego nie uległaby zmianom, natomiast zmieniłby się rozkład płynnych środków i aktywów zagranicznych banków w polskim systemie bankowym. W krótkim okresie, gdyby zmiany te miały miejsce poza dniami przeprowadzania regularnych operacji otwartego rynku, mogłaby wzrosnąć zmienność stóp procentowych na rynku międzybankowym.

Szczególnie negatywne skutki uboczne mogłyby wystąpić, gdyby dotknięty bank krajowy był istotnym dostawcą płynności na międzybankowym rynku pieniężnym, a na skutek udzielenia pomocy płynnościowej bankowi-matce stałby się nagle znaczącym pożyczkobiorcą. Wówczas inni uczestnicy międzybankowego rynku pieniężnego mogliby, w stanie niepewności co do powodu takiego zachowania banku, ograniczyć limity kredytowe nie tylko dla danego banku, ale dla wszystkich kontrahentów. Prowadziłoby to do spadku płynności rynku międzybankowego. Krótkoterminowe stopy procentowe wzrosłyby ze względu na spadek wzajemnego zaufania banków (wyższą premię za ryzyko kredytowe), czemu mogłoby towarzyszyć rozszerzenie się spreadu (wyższa premia za płynność). Banki finansujące swoją działalność na rynku niezabezpieczonych pożyczek międzybankowych mogłyby wykorzystać kredyt lombardowy lub byłyby zmuszone zaciągać wysoko oprocentowane pożyczki na rynku międzybankowym. Jednocześnie w skrajnej sytuacji banki posiadające nadwyżkę płynności lokowałyby ją na rachunku bieżącym w NBP, a po zapewnieniu utrzymania wymaganej rezerwy obowiązkowej w danym okresie – jako depozyt w NBP[83]. W konsekwencji krótkoterminowa stopa procentowa mogłaby znaleźć się w okolicach stopy lombardowej przy znacznie niższej od typowej płynności rynku niezabezpieczonych pożyczek międzybankowych.

[81] Na koniec listopada 2007 r. działało w Polsce 14 oddziałów instytucji kredytowych, a kolejne 4 znajdowały się w organizacji. Jeden oddział banku zagranicznego zajmował się bankowością detaliczną i przyjmował depozyty gospodarstw domowych. Łącznie oddziały instytucji kredytowych przyjęły 2,1% depozytów sektora niefinansowego w polskim systemie bankowym.

[82] Możliwość przeprowadzenia takiej transakcji i jej skala są ograniczone przez nadzorcze wymogi kapitałowe. Aktywa, które mogłyby być przedmiotem takiej transakcji mogą mieć wysoką wagę ryzyka, szczególnie jeżeli są to instrumenty finansowe o niskim ratingu lub bez ratingu powstałe w wyniku sekurytyzacji. Ustawowe limity koncentracji aktywów mogłyby również ograniczyć skalę takich transakcji. Należy zauważyć, że nabycie tego rodzaju aktywów mogłoby zostać uznane za działanie zarządu banku krajowego na szkodę spółki, szczególnie jeżeli inwestor zagraniczny nie posiada 100% udziałów w banku krajowym. Banki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie byłyby prawdopodobnie zmuszone podać informację o takiej transakcji do wiadomości publicznej.

[83] Wynika to z faktu, że środki na rachunku bieżącym w NBP są oprocentowane wyłącznie do wysokości rezerwy wymaganej.

Nie jest możliwe określenie prawdopodobieństwa zadziałania opisanych mechanizmów powodujących spadek zaufania do polskiego systemu bankowego. Gdyby opisane zjawiska wystąpiły, ich wpływ na stabilność systemu bankowego mógłby być duży. Gdyby doszło do wzrostu stóp procentowych na rynku międzybankowym, efektem ubocznym byłoby zwiększenie obciążeń kredytobiorców z sektora realnego. Wynika to z faktu, że znaczna część kredytów (przede wszystkim kredytów mieszkaniowych) jest oprocentowana według stopy zmiennej zdefiniowanej jako stawka referencyjna, zwykle WIBOR 3M lub 6M, powiększona o marżę banku.

3.7.3. Wnioski

W krótkim horyzoncie czasowym kanał makroekonomiczny może być najbardziej istotnym mechanizmem, poprzez który wydarzenia związane z kryzysem *subprime* mogą oddziaływać na polski system finansowy. Wynika to ze znacznego prawdopodobieństwo wystąpienia spowolnienia gospodarczego w strefie euro, którego symptomy można było zaobserwować na przełomie 2007 i 2008 r. Silniejsze od oczekiwań spowolnienie gospodarek będących najważniejszymi partnerami handlowymi Polski może przełożyć się na spowolnienie gospodarcze w Polsce. W konsekwencji mogłoby dojść do wzrostu strat kredytowych i spadku tempa wzrostu aktywów w sektorze bankowym. Przeprowadzone makroekonomiczne symulacje szokowe wskazują jednak, że taki scenariusz nie jest poważnym zagrożeniem dla stabilności krajowego sektora bankowego. Pomimo obniżenia wyniku finansowego o około 30%, jedynie 7 małych banków notuje ujemny wynik finansowy, a żaden z nich nie ponosi strat skutkujących spadkiem współczynnika wypłacalności poniżej 8%.

Waga kanału kapitałowego związana jest z trwającym szybkim wzrostem akcji kredytowej, który zwiększa zapotrzebowanie banków na kapitał. Niemożność pozyskania kapitału zmuszałaby banki do ograniczenia tempa ekspansji, co mogłoby mieć ujemne skutki makroekonomiczne.

Ze względu na ekspozycje pojedynczych banków względem zagranicznych monetarnych instytucji finansowych bezpośredni kanał kredytowy mógłby odegrać istotną rolę w transmisji szoku wywołanego ewentualną upadłością lub poważnymi problemami płynnościowymi zagranicznego banku. W przypadku banków kontrolowanych przez podmioty zagraniczne działanie kanału kredytowego może być wzmocnione przez wzrost ekspozycji kredytowych wobec podmiotu dominującego w sytuacji, w której podmiot dominujący miałby problemy z płynnością. Biorąc pod uwagę politykę ECB dotyczącą zabezpieczeń operacji zasilających płynność, jak również to, że banki-matki są systemowo ważnymi instytucjami w krajach macierzystych uznajemy prawdopodobieństwo materializacji takiego zdarzenia za niskie. Podczas silnych zaburzeń płynności na rynku finansowym w sierpniu 2007 r. nie zaobserwowano zasilania banków-matek w płynność przez ich polskie filie. Skutki takiego zasilania w przypadku upadłości banku-matki byłyby jednak bardzo poważne.

Wpływ ewentualnego spadku zaufania do systemu bankowego na jego stabilność mógłby być znaczny. Nie można określić wszystkich mechanizmów prowadzących do spadku zaufania do banków, ani podać prawdopodobieństwa wystąpienia zidentyfikowanych mechanizmów. Jednym z tych mechanizmów może być związany z udzieleniem przez bank krajowy wsparcia podmiotowi dominującemu. Prawdopodobnie istotne znaczenie spośród pośrednich kanałów ma także pośredni kanał kredytowy, gdyż część gospodarstw domowych podejmuje ryzyko walutowe zaciągając kredyty w walutach obcych, a kurs złotego znajduje się w dużym stopniu

pod wpływem sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych. Wrażliwość kredytobiorców uzyskujących nowe kredyty mieszkaniowe na niekorzystne zmiany kursu wzrosła w latach 2006-2007.

Krótkoterminowe finansowanie zewnętrzne polskich banków jest nieznaczne. Jednak bezpośredni kanał finansowania może w razie pogorszenia się sytuacji na rynkach międzynarodowych wpłynąć na sytuację niektórych banków, np. zmuszając je do zmniejszenia tempa wzrostu akcji kredytowej, szczególnie gdyby banki te utraciły dostęp do długoterminowych źródeł finansowania zagranicznego. W II półroczu 2007 r., pomimo niekorzystnej sytuacji na globalnych rynkach finansowych, zagraniczne finansowanie polskich banków w dalszym ciągu rosło, co może wskazywać, że ryzyko związane z tym kanałem jest niewielkie.

Niewielkie znaczenie ma bezpośredni rynkowy kanał wpływu sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych na polski system finansowy. Wynika to z niewielkiej ekspozycji polskich banków na ryzyko rynkowe (banki aktywnie zabezpieczają to ryzyko).

Rozdział 4.

Niebankowe instytucje finansowe

Sektor niebankowych instytucji finansowych (NIF) nie był w 2007 r. źródłem istotnych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych i emerytalnych odnotowały wysoki wzrost zysków i rentowności. Znaczne spadki cen na rynkach finansowych w II połowie 2007 r. i na początku 2008 r. przyczyniły się jednak do pogorszenia perspektyw rozwoju i wzrostu wyników finansowych NIF oferujących produkty oszczędnościowe. Do wzrostu niepewności co do przyszłej sytuacji finansowej sektora ubezpieczeń przyczyniła się również wysoka konkurencja i wzrost szkodowości w niektórych rodzajach działalności.

Mimo zaburzeń na rynkach finansowych, tempo wzrostu aktywów sektora niebankowych instytucji finansowych[84] było wysokie i znacznie przekraczało tempo wzrostu aktywów sektora bankowego (zob. tabela 4.1). Od II półrocza 2007 r. tempo wzrostu aktywów NIF zmniejszyło się z powodu spadku cen akcji i obligacji, a także z powodu wycofania środków z funduszy inwestycyjnych i polis z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym przez część inwestorów indywidualnych.

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

	OFE	ZU	FI	Banki
2005	86,3	89,6	61,0	586,4
2006	117,1	108,6	97,8	681,8
2007	140,6	126,9	134,0	802,0

Źródło: GUS, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami, KNF, NBP.

[84] Analiza przeprowadzona w tym rozdziale jest ograniczona do następujących podmiotów: TFI (FI), PTE (OFE), ZU.

4.1. Ryzyko i kanały wzajemnego oddziaływania banków i niebankowych instytucji finansowych

Intensyfikacja współpracy i współzależności kapitałowo–operacyjnej pomiędzy bankami i niebankowymi instytucjami finansowymi może być źródłem ryzyka dla stabilności systemu finansowego. Możliwymi kanałami transmisji zaburzeń między nimi są m.in.: związki kapitałowe, działalność lokacyjna i inwestycyjna, konkurencja oraz posługiwanie się wspólną marką przez podmioty należące do tej samej grupy finansowej[85].

Związki kapitałowe nie były istotnym kanałem transmisji ewentualnych zaburzeń stabilności pomiędzy bankami a NIF. W ramach polskiego systemu finansowego stopień wzajemnego zaangażowania kapitałowego banków i niebankowych instytucji finansowych utrzymywał się na dość niskim poziomie. Instytucje finansowe z różnych segmentów są jednak powiązane dzięki przynależności do grup kapitałowych, w których jednostka dominująca jest podmiotem zagranicznym.

Niski poziom wzajemnego finansowania działalności banków i niebankowych instytucji finansowych nie wprowadzał istotnego ryzyka transmisji impulsów kryzysowych pomiędzy składowymi segmentami systemu finansowego. Kredyty, jakie banki udzieliły niebankowym instytucjom finansowym stanowiły 2% aktywów sektora bankowego. Z kolei depozyty przyjęte od tych instytucji przez banki stanowiły nieco ponad 6% wartości sumy zobowiązań banków (z czego mniej niż 30% – depozyty z ZU i OFE). Również depozyty i bankowe papiery wartościowe miały znikomy udział w strukturze aktywów niebankowych instytucji finansowych. W przypadku OFE udział ten wynosił 2,5%, a w ZU – około 5,4%. Niewielka skala wzajemnego zaangażowania sprawia, że sektor bankowy w minimalnym stopniu narażony jest na ryzyko kredytowe NIF, czy też pogorszenie płynności z tytułu nagłego wycofania depozytów przez niebankowe instytucje finansowe.

Zwiększająca się konkurencja w pozyskiwaniu oszczędności, a także zmienność w sposobie inwestowania ich przez gospodarstwa domowe wpływały na poziom dochodów instytucji finansowych. Utrzymujące się przez większość 2007 r. bardzo wysokie stopy zwrotu z inwestycji w funduszach inwestycyjnych i ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych przyczyniały się do wolniejszego napływu oszczędności gospodarstw domowych do banków. Spadek udziału w bilansie najtańszego źródła finansowania działalności, jakim dla banków są depozyty, wiązał się ze wzrostem kosztu finansowania. Zwiększona konkurencja pomiędzy bankami i niebankowymi instytucjami finansowymi o pozyskanie oszczędności gospodarstw domowych wprowadza pewne ryzyko do działalności systemu finansowego. W bankach coraz większym wyzwaniem staje się utrzymanie stabilnej, taniej bazy depozytowej, natomiast w TFI – ograniczenie zmienności wyników finansowych i wielkości aktywów w zarządzanych funduszach.

W 2007 r. nie występowały przypadki zauważalnej transmisji zaburzeń stabilności pomiędzy instytucjami należącymi do tej samej grupy finansowej i posługujących się tą samą marką.

[85] W rozdziale tym koncentrujemy się na ewentualnych zagrożeniach płynących z powiązań między instytucjami. Należy pamiętać, że związki takie przynoszą również korzyści poszczególnym instytucjom, np. napływ środków do funduszy inwestycyjnych powoduje wzrost przychodów z prowizji w bankach z tytułu dystrybucji jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych i wzrost przychodów TFI z tytułu zarządzania FI. Możliwa jest również sytuacja, w której zdarzenia niekorzystne dla jednej grupy instytucji przynoszą korzyści innej – na początku 2008 r. nastąpił odpływ netto środków z FI do banków, co pogorszyło perspektywy finansowe TFI, jednocześnie poprawiając stabilność finansowania banków.

Tabela 4.2. Wyniki finansowe zakładów ubezpieczeń (w mln zł)

	2005	2006	2007	Zmiana w 2007 r. (w %)
Ubezpieczenia majątkowe:				
- wynik techniczny	909	1 574	1 235	-21,5
- wynik z lokat	2 855	3 100	1 667	-46,2
- zysk netto	2 968	3 772	2 032	-46,1
Ubezpieczenia na życie:				
- wynik z lokat	4 580	5 982	3 526	-40,9
- wynik techniczny	2 434	3 226	3 414	5,8
- zysk netto	2 269	2 882	3 288	14,1

Uwaga: w ubezpieczeniach na życie część wyniku z lokat (m.in. z lokat ufk, w przypadku których ryzyko inwestycyjne ponosi ubezpieczający) nie wpływa na wysokość zysku netto zakładu, ponieważ zmiana wartości tych lokat powoduje analogiczną zmianę wartości rezerw techniczno–ubezpieczeniowych. Na koniec 2007 r. wynik z lokat ufk stanowił około 38% całości wyniku z lokat zakładów ubezpieczeń na życie. W ubezpieczeniach majątkowych zdecydowana większość wyniku z lokat bezpośrednio wpływa na kształtowanie się zysku netto.
Źródło: KNF.

Ocena ta odnosi się przede wszystkim do instytucji powiązanych w ramach grup finansowych kontrolowanych przez krajowy kapitał. W odniesieniu do międzynarodowych grup finansowych funkcjonujących na polskim rynku, pewne obawy co do możliwości aktywizacji tego kanału transmisji pojawiły się w lipcu i sierpniu 2007 r. Po ujawnieniu przez kilka międzynarodowych instytucji finansowych poważnych strat mających związek z kryzysem na rynku kredytów hipotecznych, polskie instytucje finansowe należące do tych samych grup kapitałowych niezwłocznie opublikowały komunikaty prasowe, mające na celu utrzymanie zaufania klientów i inwestorów oraz zaprezentowanie dobrych wyników finansowych.

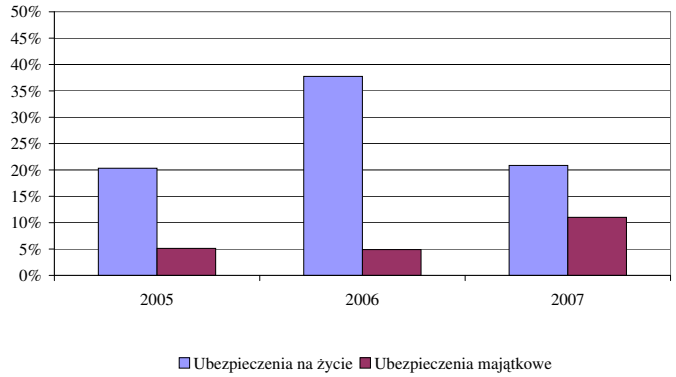
4.2. Zakłady ubezpieczeń

Wyniki finansowe i czynniki je kształtujące
Ubezpieczenia na życie

W 2007 r. nastąpił wzrost przychodów i zysków sektora ubezpieczeń na życie (zob. tabela 4.2 i wykres 4.1). Wzrostowi aktywów sektora ubezpieczeń na życie sprzyjało zwiększenie tempa wzrostu gospodarczego i wzrost dochodów gospodarstw domowych oraz dobra sytuacja na rynkach finansowych w I połowie 2007 r. Dzięki temu ostatniemu czynnikowi znacznie wzrosły aktywa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych (ufk).

Wzrost wyniku z działalności ubezpieczeniowej (wyniku technicznego) sektora ubezpieczeń na życie był spowodowany niższym niż w poprzednich latach tempem wzrostu rezerw ubezpieczeń na życie w największej spółce sektora. Było to wynikiem konwersji części ubezpieczeń grupowych bezterminowych na roczne oraz niższego niż w poprzednich latach spadku stopy technicznej użytej do kalkulacji rezerw ubezpieczeń na życie. Bez uwzględnienia skutków spadku dynamiki rezerw PZU Życie SA, wynik techniczny całej branży byłby niższy

Wykres 4.1. Roczne tempo wzrostu składki przypisanej brutto w sektorze ubezpieczeń



Źródło: KNF.

niż w 2006 r.

Skutkiem spadków na rynku akcji i związanego z tym pogorszenia wyników ufk było wycofywanie przez część klientów środków z tego rodzaju polis. Odzwierciedleniem tego faktu w rachunku wyników ZU był wzrost odszkodowań i świadczeń w grupie ubezpieczeń obejmującej ufk. W III kwartale 2007 r. tempo wzrostu wartości aktywów netto ubezpieczeń z ufk znacznie spadło (wzrost rezerw techniczno–ubezpieczeniowych ubezpieczeń z ufk wyniósł 0,6%), a w kolejnym kwartale wartość aktywów netto ubezpieczeń z ufk zmniejszyła się.

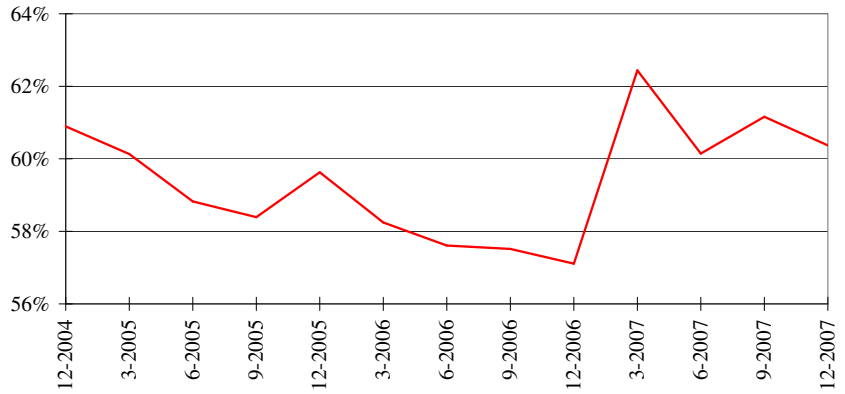
Ubezpieczenia majątkowe i pozostałe osobowe

Zysk netto sektora ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych (dalej: majątkowych) był znacznie niższy niż w 2006 r. (zob. tabela 4.2). W największym stopniu było to spowodowane niewypłaceniem przez PZU Życie SA dywidendy dla PZU SA, czyli zdarzeniem nie związanym z podstawową działalnością sektora. Jednak bez uwzględnienia przychodów z udziałów i akcji od spółek podporządkowanych wynik brutto sektora byłby także niższy od ubiegłorocznego (o 16,6%), co wynikło m.in. ze wzrostu szkodowości.

Wynik techniczny sektora ubezpieczeń majątkowych w 2007 r. obniżył się, mimo stosunkowo wysokiego przyrostu składki (zob. tabela 4.2 i wykres 4.1). Przyczyną gorszego wyniku technicznego były wysokie szkody spowodowane żywiołami (wichury) na początku 2007 r. oraz wzrost szkodowości w największej grupie ubezpieczeń majątkowych (OC samochodowe). Spowodowało to wzrost współczynnika szkodowości (podstawowej wielkości kształtującej rentowność działalności ubezpieczeniowej) w całym dziale ubezpieczeń majątkowych (zob. wykres 4.2). W IV kwartale 2007 r. na pogorszenie rentowności ubezpieczycieli wpłynąć mogło także wprowadzenie obowiązku odprowadzania części przychodów ze składek ubezpieczeń samochodowych OC (12%) do Narodowego Funduszu Zdrowia.

Roczne tempo wzrostu składki w ubezpieczeniach majątkowych wyniosło 11% i było znacznie wyższe niż w poprzednich latach (zob. wykres 4.1). Było to wynikiem wysokiego wzrostu gospodarczego, wzrostu dochodów i optymizmu gospodarstw domowych oraz (spowodowanego tymi czynnikami) znacznego zwiększenia sprzedaży nowych samochodów i wzrostu liczby

Wykres 4.2. Współczynnik szkodowości brutto w ubezpieczeniach majątkowych



Źródło: KNF.

samochodów importowanych[86]. Sytuacja w ubezpieczeniach samochodowych OC i AC ma bardzo duży wpływ na wyniki całej branży, ponieważ stanowią one (pod względem wielkości składki zarobionej) około 2/3 sektora ubezpieczeniach majątkowych (a razem ze związanymi z nimi ubezpieczeniami wypadkowymi – ponad 70%).

Wypłacalność i pozycja kapitałowa zakładów ubezpieczeń

W 2007 r. znacznie wzrosły kapitały i środki własne zarówno w sektorze ubezpieczeń majątkowych, jak i życiowych. Wynikiem tego był wzrost podstawowego wskaźnika adekwatności kapitałowej, jakim dla branży ubezpieczeniowej jest wskaźnik monitorowania działalności (zob. wykres 4.3). Główną przyczyną wzrostu kapitałów sektora było zatrzymanie całości zysków z 2006 r. w obu spółkach grupy PZU. Natomiast w grupie mniejszych i średnich ubezpieczycieli (po wyłączeniu 5–ciu największych podmiotów) wskaźnik monitorowania działalności obniżył się: w dziale ubezpieczeń na życie z 2,8 do 2,6, a w dziale ubezpieczeń majątkowych z 3,2 do 3,1 (dane na koniec III kwartału 2007 r.). Przyczyną spadku był szybki rozwój sektora ubezpieczeń i wynikający z niego wzrost wymogu kapitałowego. Na koniec września 2007 r. wymogu kapitałowego nie spełniał jeden zakład ubezpieczeń majątkowych o marginalnym udziale w branży (poniżej 0,2% udziału w składce działu II).

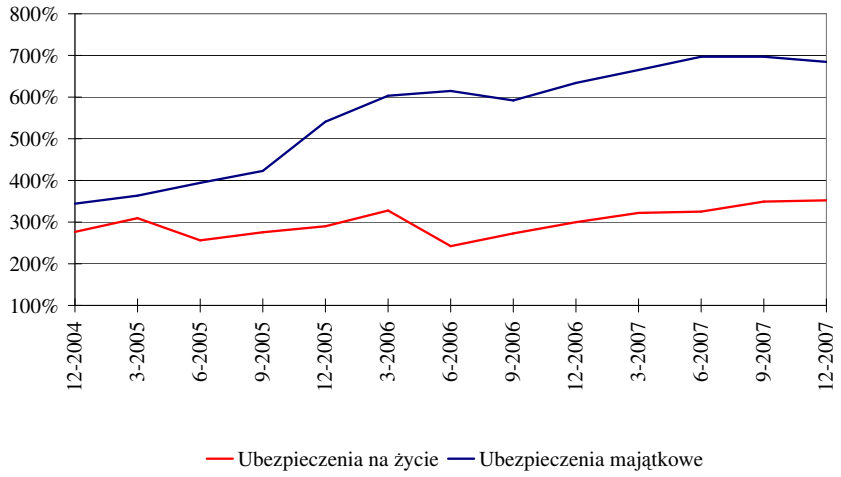
Lokaty zakładów ubezpieczeń

Poziom ryzyka kredytowego inwestycji zakładów ubezpieczeń w Polsce jest tradycyjnie niewielki. W lokatach przeważają dłużne papiery wartościowe, których ceny charakteryzują się niższą zmiennością niż akcje. Na koniec 2007 r. udział tych papierów wynosił 68%[87]. Po wyłą-

[86] Według danych firmy SAMAR, sprzedaż nowych samochodów osobowych w 2007 r. wzrosła o 23% r/r, a sprzedaż nowych samochodów dostawczych o 39% r/r. W przypadku samochodów importowanych wzrost wyniósł 22% r/r.

[87] Podawane w tym akapicie udziały nie obejmują lokat ubezpieczeń na życie, w których ryzyko inwestycyjne

Wykres 4.3. Wskaźnik monitorowania działalności w ubezpieczeniach majątkowych



Źródło: KNF.

czeniu z lokat akcji i udziałów w jednostkach podporządkowanych udział dłużnych papierów wartościowych wzrasta do 77%. Dominującą część papierów dłużnych (97%) stanowią przy tym obligacje i bony skarbowe, obarczone bardzo niskim ryzykiem kredytowym.

Ze względu na wysoki udział obligacji w aktywach ubezpieczycieli są oni narażeni na ryzyko wzrostu stóp procentowych. W przeciwieństwie do banków, ubezpieczyciele w niewielkim stopniu zabezpieczają się przed ryzykiem stóp procentowych. Wpływ tego czynnika na wyniki ubezpieczycieli jest w pewnym stopniu ograniczony, ponieważ część portfela obligacji skarbowych – zwłaszcza w większych zakładach ubezpieczeń – kwalifikowana jest jako instrumenty utrzymywane do terminu zapadalności. Powoduje to, że zmiany cen nie są odnoszone na rachunek zysków i strat. W przypadku zakładów ubezpieczeń na życie na ograniczenie wpływu wzrostu stóp procentowych na wyniki finansowe wpływa też obecność w pasywach długoterminowych zobowiązań, jakimi są klasyczne ubezpieczenia na życie[88].

Udział kategorii lokat, które mogą być obarczone wysokim ryzykiem inwestycyjnym, takich jak akcje czy jednostki funduszy inwestycyjnych, jest niski (odpowiednio 4,5% i 3,2%, zob. wykres 4.4).

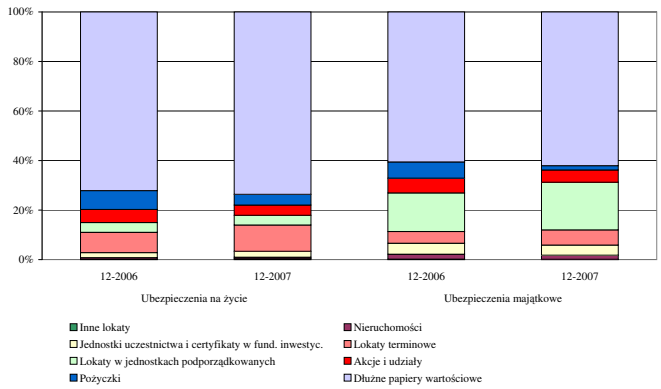
Perspektywy

Dobra koniunktura gospodarcza będzie sprzyjać dalszemu wzrostowi ubezpieczeń majątkowych i klasycznych ubezpieczeń na życie. Wysoki poziom konkurencji, wzrost szkodowości

ponosi ubezpieczający. Straty na tych lokatach nie obciążają wyników ubezpieczycieli.

[88] Wzrost stóp procentowych ponad stopę techniczną przyjętą przy kalkulacji rezerw techniczno–ubezpieczeniowych wpływa na zwiększenie wyników technicznych ubezpieczyciela na życie. Źródłem tego wzrostu jest zwiększenie różnicy pomiędzy faktycznie osiągniętą rentownością lokat a założoną stopą zwrotu z lokowania składek. Wpływ ten jest jednak rozłożony w czasie całego okresu trwania umowy ubezpieczenia. Szerzej na temat mechanizmu wpływu ryzyka stóp procentowych na wyniki zakładów ubezpieczeń w: „Raport o stabilności systemu finansowego 2006", NBP, 2007, str. 101–103.

Wykres 4.4. Struktura lokat ubezpieczycieli



Uwaga: lokaty w jednostkach podporządkowanych to głównie udziały PZU SA w podmiotach zależnych: PZU Życie SA i PTE PZU SA.
Źródło: KNF.

w niektórych grupach ubezpieczeń (szczególnie w ubezpieczeniach samochodowych OC) oraz ewentualne spadki na rynkach finansowych mogą spowodować, że wzrost ten nie znajdzie pełnego odzwierciedlenia we wzroście rentowności.

Spadki cen na rynkach finansowych (głównie na rynku akcji) mogą spowodować dalszy spadek wartości aktywów ufk. Większość tych produktów ma charakter zbliżony do funduszy inwestycyjnych, a ochrona ubezpieczeniowa jest w nich niewielka w porównaniu do wielkości wnoszonej składki. Pogorszenie bieżących wyników inwestycyjnych może skłonić część klientów do wycofania środków z ufk, podobnie jak to miało miejsce w przypadku funduszy inwestycyjnych w II połowie 2007 r. i na początku 2008 r. Spadek aktywów ufk z tytułu wypłat nie powinien być jednak tak wysoki jak w przypadku funduszy inwestycyjnych. W części umów ubezpieczeń na życie z ufk zawarte są bowiem klauzule przewidujące wysokie opłaty za wycofanie środków, szczególnie w początkowych latach trwania umowy ubezpieczenia. Klauzule te powodują, że wycofanie środków może być nieopłacalne. Wartość aktywów ufk w przyszłości będzie zależała głównie od dalszego rozwoju sytuacji na rynku akcji.

Wpływ ewentualnego wycofania środków z ufk na wynik ubezpieczycieli nie będzie znaczny i nie powinien stanowić zagrożenia dla wypłacalności ubezpieczycieli. Przyczyną jest niska rentowność tej grupy ubezpieczeń. Mimo, że grupa ubezpieczeń na życie obejmująca ubezpieczenia z ufk miała prawie 50% udział w składce całego sektora ubezpieczeń na życie w 2007 r., udział tej grupy w wyniku technicznym sektora wyniósł tylko 14%.

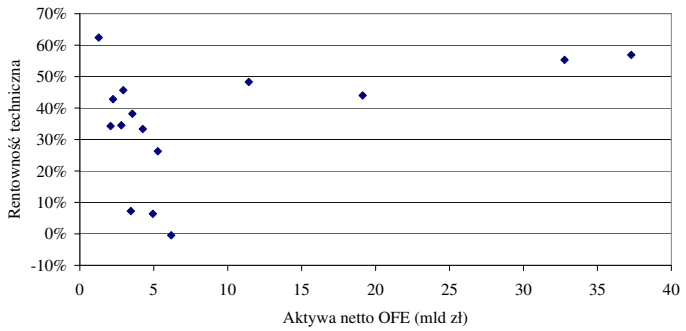
Do czynników ryzyka, zarówno dla sektora ubezpieczeń majątkowych, jak i sektora bankowego należy zaliczyć dużą koncentrację na rynku ubezpieczeń finansowych, obejmujących ubezpieczenia kredytów mieszkaniowych (głównie tzw. ubezpieczenia pomostowe i ubezpieczenia brakującego wkładu własnego kredytobiorcy). Ubezpieczenia te wykorzystywane są przez banki do ograniczenia ryzyka kredytów mieszkaniowych. Jest to szczególnie istotne w związku ze stosunkowo wysokim udziałem kredytów niezabezpieczonych hipoteką w kredytach mieszkaniowych. Ewentualne pogorszenie się sytuacji finansowej jednego z ubezpieczycieli kredytów mieszkaniowych prowadziłby do zwiększenia ryzyka portfela kredytów mieszkaniowych ban-

Tabela 4.3. Wyniki finansowe i rentowność techniczna PTE (w mln zł)

	2005	2006	2007
Przychody z zarządzania OFE	1 247	1 513	1 735
Koszty zarządzania OFE	781	866	968
Zysk techniczny z zarządzania OFE	466	647	767
Zysk netto PTE	461	604	688
Rentowność techniczna na zarządzaniu OFE (w %)	37	43	44

Uwaga: rentowność techniczna – stosunek zysku technicznego do przychodów z zarządzania OFE.
Źródło: KNF.

Wykres 4.5. Rentowność techniczna PTE a wartość zarządzanych aktywów OFE



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych KNF.

ków z nim współpracujących. Pogorszenie spłacalności kredytów mieszkaniowych mogłoby z kolei wpłynąć na zmniejszenie wyników finansowych ubezpieczycieli.

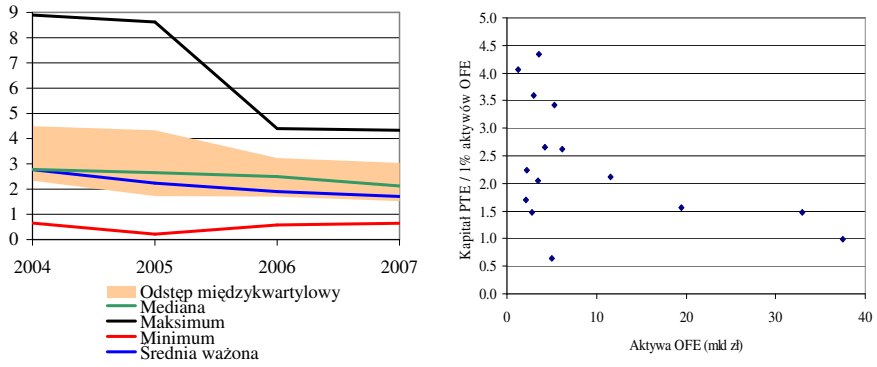
4.3. Powszechne towarzystwa emerytalne i otwarte fundusze emerytalne

Wyniki finansowe PTE

Rok 2007 był dla sektora PTE kolejnym okresem poprawy wyników finansowych i rentowności. Dalszemu zwiększeniu uległy zarówno przychody z zarządzania OFE, jak i zysk techniczny na tej działalności (zob. tabela 4.3). Pomimo nieznacznego pogorszenia się wyników w IV kwartale 2007 r., w całym roku zyski netto sektora PTE były wyższe od zysków osiągniętych rok wcześniej.

Wyższą rentowność techniczną osiągnęły PTE zarządzające największymi funduszami (zob. wykres 4.5). Spośród 15 towarzystw, które działają w Polsce, tylko jedno zanotowało minimalną stratę techniczną, jednak wszystkie towarzystwa osiągnęły zyski netto.

Wykres 4.6. Relacja kapitałów PTE do 1% wartości aktywów zarządzanych przez nie OFE



Uwaga: wartości wg stanu na koniec roku; prawy panel przedstawia dane na koniec 2007 r.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych KNF.

Minimalna wymagana stopa zwrotu OFE

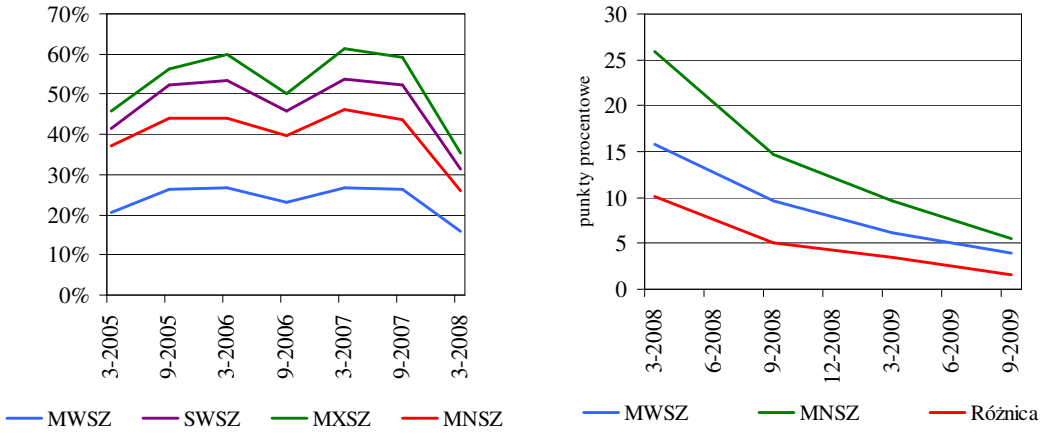
Istotne znaczenie dla stabilności sektora PTE ma fakt, że wszystkie zarządzane przez nie OFE uzyskały stopy zwrotu znacznie przewyższające minimalną wymaganą stopę zwrotu (MWSZ). Niewywiązanie się z tego wymogu mogłoby oznaczać konieczność poniesienia przez zarządzające PTE dopłat uzupełniających. Wzrost wartości portfela OFE powoduje, że potencjalne dopłaty mogą być coraz wyższe.

Analiza danych przedstawionych na wykresie 4.6 wskazuje, że bufor kapitałowy PTE jest coraz niższy w porównaniu z aktywami zarządzanych OFE. Na koniec 2007 r. kapitał żadnego z PTE nie wystarczyłby na pokrycie niedoboru większego niż 4,5% aktywów OFE, którym dane PTE zarządza. Zwraca również uwagę, że w przypadku PTE zarządzających największymi pod względem aktywów OFE, omawiany wskaźnik jest względnie niski. Wydaje się jednak, że nie jest to zjawisko niepokojące, ponieważ w przypadku dużych funduszy ryzyko dopłat jest niższe dzięki ich dużemu wpływowi na wartość MWSZ. Za korzystne należy natomiast uznać wyższe wyposażenie w kapitał PTE zarządzających OFE o niewielkich aktywach, ponieważ są one narażone na wyższe ryzyko dopłat do OFE.

Struktura lokat OFE

W 2007 r. stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy emerytalnych znacznie przewyższały minimalny wymagany poziom. Na podkreślenie zasługuje fakt, że w trakcie całego 2007 r. wartości trzyletnich średnich ważonych stóp zwrotu OFE były wyższe od osiąganych w poprzednim roku. Nadal utrzymywała się znaczna (wynosząca około 17 pkt proc.) różnica pomiędzy najniższą stopą zwrotu zanotowaną w sektorze emerytalnym a minimalną wymaganą stopą zwrotu (zob. wykres 4.7). Czynnikiem zmniejszającym ryzyko nieosiągnięcia minimalnej wymaganej stopy zwrotu przez fundusze jest wzajemne podobieństwo portfeli inwestycyjnych OFE. Niepokojącym sygnałem jest jednak zmniejszanie się w ostatnich miesiącach wartości jednostek uczestnictwa OFE. Ewentualne utrzymanie się takiej tendencji i związane z tym

Wykres 4.7. Historyczne stopy zwrotu OFE (lewy panel) i wyniki symulacji (prawy panel)



Uwaga: MWSZ/SWSZ/MXSZ/MNSZ – minimalna wymagana/ średnia ważona/ maksymalna/ minimalna stopa zwrotu OFE.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych KNF.

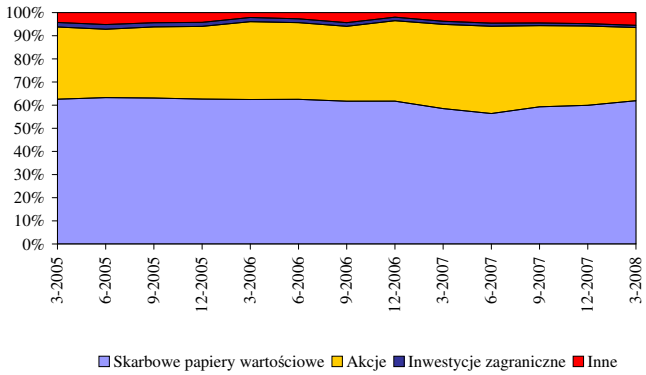
zmniejszenie różnicy pomiędzy średnią a minimalną wymaganą stopą zwrotu zwiększa ryzyko konieczności poniesienia dopłat przez PTE.

Wyniki symulacji zakładającej utrzymanie się na koniec września 2008 r. wartości jednostek uczestnictwa we wszystkich OFE na poziomie z marca br. pokazują, że wartość średniej ważonej stopy zwrotu dla sektora spadłaby z poziomu 31,48% notowanego na koniec marca 2008 r. do 19,39% na koniec września 2008 r. Jednocześnie najniższa stopa zwrotu OFE w sektorze byłaby wyższa od MWSZ o 5,01 pkt proc. Z kolei symulacja trzyletnich stóp zwrotu obliczanych na koniec marca i września 2009 r., przy tym samym założeniu, wskazuje na możliwość zmniejszania się tej różnicy odpowiednio do 3,47 pkt proc. i 1,52 pkt proc.(zob. wykres 4.7). Oznacza to, że przy dalszym utrzymywaniu się złej koniunktury na rynkach finansowych w średnim okresie ryzyko konieczności dokonania dopłat uzupełniających przez PTE może się zwiększyć.

W 2007 r. PTE kontynuowały dotychczasową strategię inwestycyjną polegającą na lokowaniu największej części aktywów OFE w skarbowe papiery wartościowe i znacznym wykorzystaniu ustawowych limitów inwestycji w akcje na GPW. Udział papierów skarbowych w portfelu inwestycyjnym OFE wynosił około 60% i utrzymał się niemal na niezmienionym poziomie w okresie całego roku (zob. wykres 4.8). Z kolei udział akcji w portfelu inwestycyjnym OFE zmieniał się wraz z koniunkturą na GPW. Wraz ze wzrostem indeksów giełdowych w I połowie 2007 r. udział akcji w aktywach OFE zbliżył się do jego górnego limitu, tj. 40%. Spadki wartości akcji w IV kwartale spowodowały z kolei obniżenie się jego wartości do poziomu 35%.

Stosunkowo niska rentowność lokat bankowych, a także niski pułap limitu na inwestycje zagraniczne przyczyniały się do niewielkiego zainteresowania lokatami aktywów OFE w te instrumenty inwestycyjne. Ponadto atrakcyjność inwestycji zagranicznych obniża konieczność ponoszenia przez PTE dodatkowych kosztów depozytariusza z tytułu przechowywania i roz-

Wykres 4.8. Struktura portfeli inwestycyjnych OFE



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych KNF.

rachunku zagranicznych aktywów oraz zawężenie możliwości inwestowania wyłącznie do lokat w papiery wartościowe posiadające ocenę ratingową na poziomie inwestycyjnym, emitowane przez spółki notowane na podstawowych giełdach rynków kapitałowych w tych krajach bądź przez państwa. Czynniki te sprawiły, że w ciągu całego roku łączny udział obu tych kategorii instrumentów w portfelach inwestycyjnych OFE oscylował wokół poziomu 4% (zob. wykres 4.8).

Perspektywy

W obecnych uwarunkowaniach regulacyjnych OFE nie mają możliwości zabezpieczania inwestycji przed ryzykiem rynkowym. Z tego względu ich możliwości ograniczania strat w warunkach utrzymania się bessy na rynku akcji lub spadku cen obligacji w dłuższym okresie są niewielkie. Takie warunki rynkowe mogłyby prowadzić do zmniejszenia stóp zwrotu OFE do poziomu, przy którym minimalna wymagana stopa zwrotu byłaby ujemna. Sytuacja taka nie oznaczałaby automatycznie konieczności dokonania dopłat do OFE, a więc nie stanowiłaby zagrożenia dla stabilności działania instytucji finansowych. Byłaby jednak niekorzystna dla beneficjentów systemu emerytalnego.

4.4. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych i fundusze inwestycyjne

Zmiany wartości aktywów i napływu środków do funduszy inwestycyjnych

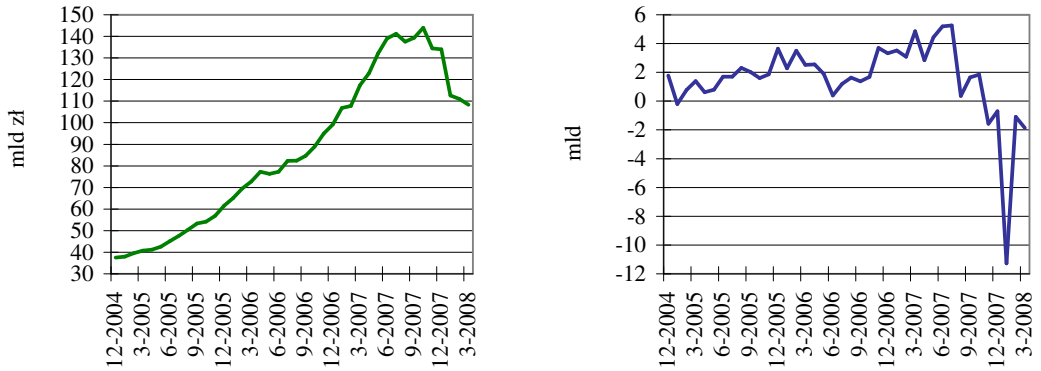
W 2007 r. i w I kwartale 2008 r. wartość aktywów oraz sald napływu środków do funduszy inwestycyjnych podlegały dużym wahaniom (zob. wykres 4.9 i tabela 4.4). Prawie całość napływu nowych środków do funduszy miała miejsce w pierwszych siedmiu miesiącach 2007 r. Środki napływały przy tym głównie do funduszy o najwyższym udziale akcji, tj. akcyjnych i mieszanych (ponad 93% napływu środków netto). Najwyższą dynamikę wzrostu aktywów

Tabela 4.4. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych

Typ funduszu	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.03.2008
Akcyjne, w tym:	7 265	21 150	42 126	29 524
Akcji małych i średnich spółek	120	2 442	5 757	3 966
Mieszane	13 653	30 383	42 372	32 241
Stabilnego wzrostu	13 870	22 497	25 879	20 276
Dłużne i rynku pieniężnego	23 234	18 484	17 182	20 116
Pozostałe	3 549	6 647	6 471	6 137
Razem	61 571	99 160	134 031	108 293

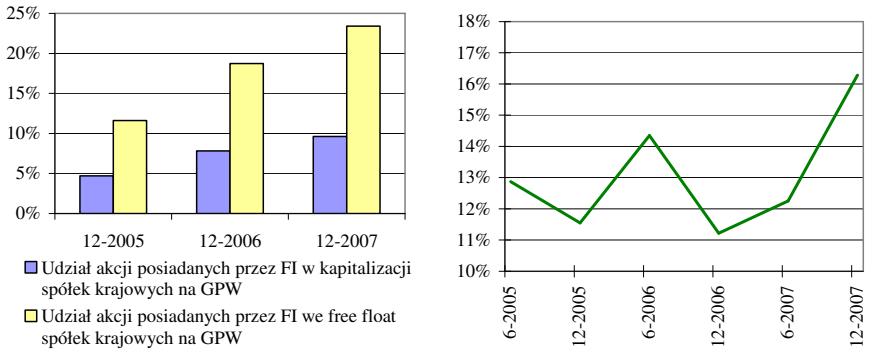
Uwaga: dane dotyczące aktywów netto nie uwzględniają funduszy lokujących 100% swoich aktywów w jednostki uczestnictwa innego funduszu tego samego TFI (dotyczy to także danych prezentowanych w dalszej części tekstu).
Źródło: Analizy Online.

Wykres 4.9. Aktywa netto (lewy panel) i saldo napływu środków do funduszy inwestycyjnych (prawy panel)



Źródło: Analizy Online.

Wykres 4.10. Udział akcji posiadanych przez FI we *free float* i kapitalizacji spółek krajowych na GPW (lewy panel) oraz udział FI w obrotach na rynku akcji (prawy panel)



Uwaga: udziały w obrotach na rynku akcji mogą nie uwzględniać transakcji firm *asset management*. Niektóre TFI zlecają zarządzanie aktywami FI firmom *asset management*.
Źródło: Analizy Online, GPW.

miały fundusze małych i średnich spółek, o najwyższych historycznych stopach zwrotu i jednocześnie najwyższym ryzyku inwestycyjnym. Duże spadki na rynkach akcji w II połowie roku przyczyniły się do znacznego zmniejszenia napływu nowych środków, a od listopada 2007 r. do stycznia 2008 r. miał miejsce duży odpływ netto środków z funduszy (zob. prawy panel wykresu 4.9). W tym okresie z funduszy akcyjnych, mieszanych i stabilnego wzrostu wycofano netto 17,5 mld zł.

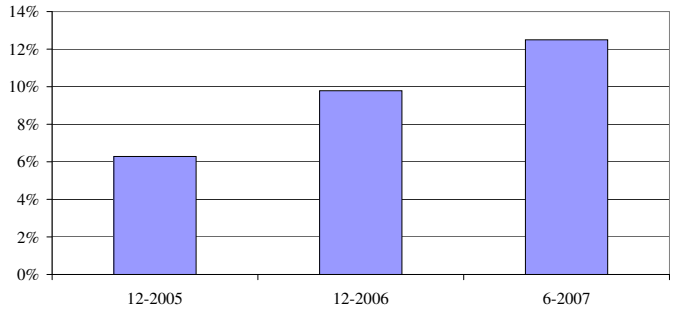
Środki wycofane z bardziej ryzykownych funduszy inwestycyjnych trafiły w części do funduszy dłużnych i rynku pieniężnego. W okresie listopad 2007 r. – styczeń 2008 r. dodatnie saldo napływu środków do tych funduszy wyniosło 4,2 mld zł, co odpowiadało 24% wartości odpływu netto środków z funduszy akcyjnych, mieszanych i stabilnego wzrostu w tym okresie. Pozostała część środków wycofanych z funduszy inwestycyjnych trafiła głównie do banków, o czym świadczy wysoki wzrost depozytów gospodarstw domowych w tym okresie. Część środków wycofywanych z funduszy została prawdopodobnie ulokowana w tzw. produktach (lub lokatach) strukturyzowanych, które, podobnie jak polisy z ufk, są produktem o charakterze inwestycyjnym, oferowanym w formie ubezpieczenia na życie. Takie produkty oferują m.in. niektóre banki.

Wpływ funduszy inwestycyjnych na rynki finansowe

Znaczny wzrost udziału funduszy w obrotach akcjami na GPW oraz wzrost ich udziału w kapitalizacji i *free float* spółek krajowych notowanych na GPW (zob. wykres 4.10) w ostatnich dwóch latach zwiększył ich wpływ na rynek akcji. Fundusze miały też znaczny wpływ na popyt na akcje i ich podaż na rynku wtórnym (zob. wykres 2.6), szczególnie w okresach dużych zmian indeksów giełdowych.

Wysoka dodatnia korelacja między napływem środków do funduszy inwestycyjnych a zmianą indeksów giełdowych może prowadzić do wzmacniania trendów na rynku akcji. Transakcje

Wykres 4.11. Udział akcji posiadanych przez fundusze inwestycyjne w kapitalizacji małych i średnich spółek krajowych notowanych na GPW



Źródło: GPW, Analizy Online.

funduszy dokonywane pod wpływem masowych napływów i odpływów środków klientów mogą prowadzić do zwiększania stopnia przewartościowania akcji w czasie długoterminowych trendów wzrostowych indeksów giełdowych i niedowartościowania – w czasie trendów spadkowych. Wpływowi funduszy na rynek akcji w okresach spadku indeksów giełdowych sprzyja możliwość szybkiego i w znacznej większości przypadków niezwiązanego z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów (opłaty manipulacyjne itp.) wycofania środków z funduszy.

Duży popyt ze strony funduszy był jedną z przyczyn bardzo wysokiego wzrostu cen akcji w I połowie 2007 r. Z kolei znaczne zmniejszenie napływu, a następnie wycofywanie środków z funduszy, mogło zwiększyć skalę spadków kursów akcji na GPW w II połowie 2007 r. i na początku 2008 r. Fundusze inwestycyjne miały szczególnie duży wpływ na rynek akcji małych i średnich spółek, z uwagi na ograniczoną płynność tego rynku i wzrost udziału akcji posiadanych przez fundusze inwestycyjne w kapitalizacji małych i średnich spółek krajowych na GPW (zob. wykres 4.11). Wzrost ten był wynikiem bardzo wysokiego napływu środków do funduszy małych i średnich spółek w pierwszych siedmiu miesiącach 2007 r. (zob. tabele 4.6 i 4.5). Od sierpnia 2007 r. do stycznia 2008 r. duża skala wycofywania środków z funduszy małych i średnich spółek wpłynęła z kolei na pogłębienie spadków kursów tych akcji.

Wyniki finansowe i stabilność TFI

W I połowie 2007 r. TFI osiągnęły bardzo dobre wyniki finansowe (zob. tabela 4.7), głównie dzięki wysokiemu wzrostowi aktywów oraz przesunięciu napływu środków w kierunku funduszy akcyjnych i mieszanych. Fundusze o wyższym udziale akcji pobierają bowiem wyższe opłaty za zarządzanie oraz opłaty manipulacyjne. Wyniki TFI za cały 2007 r. również powinny być wysokie, mimo gorszej sytuacji na rynkach finansowych w II półroczu 2007 r. i spadków wartości aktywów funduszy inwestycyjnych.

Perspektywy

W nadchodzących kwartałach przychody i zyski TFI będą najprawdopodobniej niższe w po-

Tabela 4.5. Saldo napływu nowych środków do funduszy inwestycyjnych (w mln zł)

Rodzaj funduszu	2005	2006	2007	I kw. 2008
Akcji, w tym:	978	9 715	20 839	-6 040
Akcji małych i średnich spółek	-40	1 966	3 921*	-874
Mieszane	5 651	12 930	9 411	-6 623
Stabilnego wzrostu	5 277	6 197	2 191	-4 249
Dłużne i rynku pieniężnego	4 678	-5 234	-1 508	2 905
Pozostałe	1 621	2 427	-325	-233
Razem	18 204	26 033	30 608	-14 240

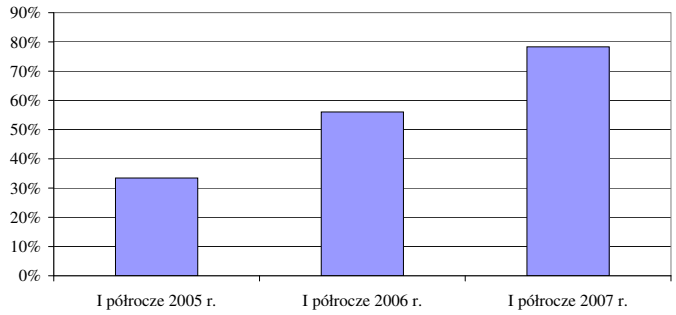
Uwaga: w okresie styczeń–lipiec 2007 r. dodatnie saldo napływu środków do funduszy małych i średnich spółek wyniosło 5 913 mln zł, po czym w pozostałej części 2007 r. klienci wycofali z tych funduszy netto 1 993 mln zł.
Źródło: Analizy Online.

Tabela 4.6. Struktura portfela akcji funduszy inwestycyjnych

	31.12.2005	31.12.2006	30.06.2007
Akcje dużych spółek	53,1%	51,9%	43,5%
Akcje średnich spółek	30,6%	30,0%	33,3%
Akcje małych spółek	16,3%	18,1%	23,2%

Uwaga: podział według kryterium kapitalizacji.
Źródło: Analizy Online.

Wykres 4.12. Wskaźnik ROE netto w sektorze TFI



Źródło: GUS.

Tabela 4.7. Wyniki finansowe TFI i średniomiesięczna wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych (w mln zł)

Pozycja	I połowa 2005 r.	I połowa 2006 r.	I połowa 2007 r.	Zmiana w I połowie 2007 r.
Przychody z działalności operacyjnej, w tym:	552	1 120	2 071	84,9%
Wynagrodzenie za zarządzanie funduszami	469	914	1 713	87,4%
Opłata manipulacyjna	81	184	353	91,8%
Pozostałe przychody działalności statutowej	0	22	5	-79,2%
Koszty działalności operacyjnej	442	837	1 512	80,6%
Zysk brutto	126	295	588	99,4%
Zysk netto	104	241	476	97,4%
Średniomiesięczna wartość aktywów netto	41 207	73 046	120 974	65,6%

Źródło: GUS, Analizy Online.

równaniu z poprzednim rokiem. Na pogorszenie wyników TFI wskazuje znaczny spadek wartości aktywów funduszy w I kwartale 2008 r., zmniejszenie udziału funduszy akcyjnych i mieszanych w całości aktywów FI oraz spadek napływu nowych środków skutkujący spadkiem wpływów z opłat dystrybucyjnych.

Mimo możliwego obniżenia się przychodów i zysków w 2008 r., sytuacja sektora TFI nie powinna ulec istotnemu pogorszeniu. Ryzyko inwestycyjne funduszy ponoszą inwestorzy, ponieważ spadkowi wartości aktywów funduszu odpowiada równoległy spadek wartości jednostek uczestnictwa i certyfikatów funduszy. Pogorszenie koniunktury na GPW wpływa na wyniki TFI zarządzających funduszami w sposób pośredni: wysokość wpływów TFI z opłat za zarządzanie funduszem jest z reguły proporcjonalna do wielkości aktywów zarządzanego funduszu, a wysokość wpływów z opłat dystrybucyjnych – do wielkości napływu nowych środków do funduszu. Spadek aktywów funduszy musiałby być bardzo głęboki, aby wystąpiło zagrożenie wystąpienia strat dla sektora TFI. W przeszłości TFI miały wysoką rentowność przy kilkukrotnie mniejszych aktywach niż obecnie (zob. wykres 4.12 i tabela 4.7). Utrzymaniu rentowności TFI w okresach niższego napływu środków do funduszy sprzyja struktura przychodów, w której dominującą pozycją jest wynagrodzenie za zarządzanie (zob. tabela 4.7).

Słowniczek

Aktywa przychodowe – suma należności od sektora finansowego, niefinansowego i budżetowego oraz papierów wartościowych i należności z tytułu zakupionych papierów wartościowych z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu.

Collateralised Debt Obligation (CDO) – strukturyzowany instrument finansowy dający nabywcy ekspozycję na ryzyko kredytowe. W CDO homogeniczne ryzyko portfela bazowego jest dzielone na transze o zróżnicowanym stopniu uprzywilejowania w spłacie; straty kredytowe w portfelu bazowym są pokrywane w pierwszej kolejności z transzy o najniższej jakości kredytowej (najniższym stopniu uprzywilejowania).

Conduit – program sekurytyzacji aktywów, w którym powstaje podmiot specjalnego przeznaczenia skupujący kredyty banków, strukturyzowane kredytowe instrumenty pochodne o ratingu inwestycyjnym lub należności instytucji rządowych. Podmiot emituje instumenty dłużne zabezpieczone przepływami pieniężnymi z przekazanych mu kredytów i należności. W przypadku bankructwa zwolniony jest najczęściej z dołączania do masy upadłościowej aktywów przekazanych mu w drodze sekurytyzacji. Podmiot specjalnego przeznaczenia inwestuje wolne środki finansowe w aktywa o ratingu inwestycyjnym.

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

Free float – akcje spółki w wolnym obrocie. Dla spółek polskich są to wszystkie akcje zarejestrowane w Krajowym Rejestrze Sądowym, z wyjątkiem akcji Skarbu Państwa, akcji własnych spółki przeznaczonych do umorzenia oraz akcji będących w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy oddzielnie lub łącznie z powiązanymi akcjonariuszami posiada więcej niż 5% tych akcji. Ostatni warunek nie dotyczy akcji będących w posiadaniu funduszy emerytalnych, inwestycyjnych oraz instytucji finansowych zarządzających aktywami.

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

Jednomiesięczna luka płynności skorygowana – różnica miedzy wartością aktywów z terminem zapadalności nie dłuższym niż 1 miesiąc (skorygowaną o wartość należności, których termin zapadalności upłynął, oraz o wartość bonów skarbowych wyodrębnionych na pokrycie

funduszu środków gwarantowanych BFG) a nadwyżką depozytów sektora niefinansowego o terminie do 1 miesiąca ponad osad oraz pozostałymi zobowiązaniami o terminie nie dłuższym niż 1 miesiąc.

Kapitał gwarancyjny – minimalna wysokość środków własnych, jaką zakład ubezpieczeń zobowiązany jest posiadać w trakcie prowadzenia działalności ubezpieczeniowej. Wysokość kapitału gwarancyjnego określona jest jako równowartość większej z dwóch wartości - jednej trzeciej marginesu wypłacalności i określonej kwotowo w przepisach prawa minimalnej wymaganej wysokości kapitału gwarancyjnego dla poszczególnych rodzajów działalności ubezpieczeniowej.

Kredyty konsumpcyjne – m.in. kredyty w rachunku bieżącym, kredyty z tytułu kart kredytowych, kredyty ratalne.

Kredyty zagrożone – w bankach stosujących polskie standardy rachunkowości: kredyty z kategorii poniżej standardu, wątpliwe, stracone; w bankach stosujących MSSF: kredyty, w przypadku których bank stwierdził, na podstawie obiektywnych przesłanek, trwałą utratę wartości.

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

Margines wypłacalności – określona przepisami prawa (Rozporządzenie Ministra Finansów z 28 listopada 2003 r. w sprawie sposobu wyliczenia wysokości marginesu wypłacalności oraz minimalnej wysokości kapitału gwarancyjnego dla działów i grup ubezpieczeń, Dz.U. z 2003 r. nr 211, poz. 2060) minimalna wielkość środków własnych, jakie powinien posiadać zakład ubezpieczeń w trakcie prowadzenia działalności ubezpieczeniowej w celu zagwarantowania jego wypłacalności.

Marża kredytowa – nadwyżka oprocentowania kredytu powyżej stopy rynku międzybankowego.

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

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

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

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

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

Rezerwy techniczno–ubezpieczeniowe – rezerwy tworzone przez zakłady ubezpieczeń, przeznaczone na pokrycie bieżących i przyszłych zobowiązań, jakie mogą wyniknąć z zawartych umów ubezpieczenia.

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

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

Stopa kapitalizacji – relacja dochodu z nieruchomości do ceny jej zakupu.

Stopa techniczna – stopa procentowa używana przy kalkulacji rezerw techniczno–ubezpieczeniowych dotyczących ubezpieczeń na życie oraz rezerw na skapitalizowaną wartość rent.

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

Wskaźnik kredytów zagrożonych – relacja kredytów zagrożonych do kredytów ogółem.

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

Wskaźnik obciążenia kredytami (sektor gospodarstw domowych) – iloraz kredytów dla gospodarstw domowych (rezydentów) przez ich roczne dochody do dyspozycji brutto. Dane o kredytach dla gospodarstw domowych pochodzą ze statystyki monetarnej NBP, a dochody do dyspozycji brutto - z rachunków narodowych GUS.

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

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

Wskaźnik obciążenia spłatą kredytu (sektor gospodarstw domowych) – iloraz sumy rat kapitałowo-odsetkowych płaconych przez gospodarstwa domowe przez ich dochody do dyspozycji. Dla wskaźników zagregowanych dla sektora suma rat kapitałowo-odsetkowych jest szacowana na podstawie informacji ze statystyki bankowej o wielkości zadłużenia, średniego oprocentowania kredytów konsumpcyjnych, mieszkaniowych i pozostałych oraz średniej

zapadalności kredytów. Dane o dochodach do dyspozycji brutto pochodzą z rachunków narodowych GUS. Wskaźniki na poziomie poszczególnych gospodarstw domowych liczone są na podstawie danych z badań Budżetów Gospodarstw Domowych GUS.

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

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

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

Wynik działalności bankowej – suma wyniku z tytułu odsetek oraz wyniku pozaodsetkowego (wynik z tytułu prowizji, przychody z udziałów lub akcji, pozostałych papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych o zmiennej kwocie dochodu, wynik operacji finansowych, wynik z pozycji wymiany).

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

Zysk netto z działalności kontynuowanej – nie obejmuje zysku z operacji związanych z działalnością zaniechaną przez bank.

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

Wykaz skrótów

AC	Ubezpieczenia casco pojazdów lądowych, z wyłączeniem szynowych – grupa III ubezpieczeń majątkowych
BFG	Bankowy Fundusz Gwarancyjny
CRD	Capital Requirements Directive (Dyrektywa w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe)
DEV	Perspektywa rozwojowa ratingu (warunkowa względem zajścia określonego zdarzenia)
EBC	Europejski Bank Centralny
FI	Fundusze inwestycyjne
FRA	Transakcja przyszłej stopy procentowej (ang. Forward Rate Agreement) - transakcja, w której strony zobowiązują się do zapłaty odsetek od ustalonej kwoty nominalnej za określony okres rozpoczynający się w przyszłości. Odsetki te są naliczane według stopy procentowej ustalonej w dniu zawarcia kontraktu.
GUS	Główny Urząd Statystyczny
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
IRS	Jednowalutowa transakcja wymiany płatności odsetkowych (ang. Interest Rate Swap). Transakcja zobowiązująca obie strony do wymiany okresowych płatności odsetkowych od określonej kwoty nominalnej przez uzgodniony okres. Dokonywane płatności odsetkowe są wyrażone w tej samej walucie i obliczane według stopy procentowej ustalonej dla każdej ze stron. Stawki kontraktów IRS prezentowane w *Raporcie* to wysokość stopy stałej płaconej w zamian za otrzymywanie odsetek naliczonych według zmiennej stopy WIBOR.
KDPW	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych
KNB	Komisja Nadzoru Bankowego
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
LtV	Relacja wysokości kredytu do wartości nieruchomości stanowiącej zabezpieczenie kredytu (ang. *loan-to-value*)
MWSZ	Minimalna wymagana stopa zwrotu
MSSF/MSR	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej / Międzynarodowe Standardy Rachunkowości
NBP	Narodowy Bank Polski
NIF	Niebankowe instytucje finansowe
OC	Ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej

OFE	Otwarte Fundusze Emerytalne
POS	Perspektywa pozytywna ratingu - przewidywana poprawa.
PTE	Powszechne Towarzystwa Emerytalne
ROA	Zysk jednostki wyrażony jako procent średniej wartości jej aktywów
ROE	Zysk jednostki wyrażony jako procent średniej wielkości jej kapitału (w przypadku banków definiowanego jako regulacyjne fundusze podstawowe)
ROEA	Zysk banku wyrażony jako procent średniej wielkości jej aktywów przychodowych (ang. *return on earning assets*)
RUR	(ang. *Rating under review*) – rating jest weryfikowany przez agencję w celu ewentualnej zmiany
STA	Perspektywa stabilna ratingu
TFI	Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych
ufk	Ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy
VaR	Wartość zagrożona (ang. *Value at Risk*)
ZU	Zakłady Ubezpieczeń