Raport
o stabilności systemu finansowego.
Lipiec 2011 r.

Warszawa

Redakcja:
Piotr Szpunar

Zespół autorski pod kierownictwem:
Jolanty Fijałkowskiej, Adama Głogowskiego, Marty Gołajewskiej, Pawła Sobolewskiego i Dobiesława Tymoczko

Jolanta Fijałkowska
Adam Głogowski
Marta Gołajewska
Marzena Imielska
Ewelina Jaskólska
Piotr Kasprzak
Michał Konopczak
Radosław Łodyga
Piotr Macki
Krzysztof Maliszewski
Dorota Okseniuk
Marcin Papis
Renata Pawlicka
Dobromił Serwa
Paweł Sobolewski
Mikołaj Stępniewski
Michał Wiernicki
Andrzej Wojciechowski
Zuzanna Wośko
Sławomir Zajączkowski
Piotr Zboromirski

Projekt graficzny okładki:
Oliwka s.c.

Druk:
Drukarnia NBP

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

©Narodowy Bank Polski, 2011

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

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

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

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

Od bieżącego roku pełne wersje „Raportu o stabilności systemu finansowego", obejmujące roczne dane finansowe wszystkich głównych kategorii instytucji finansowych, będą publikowane raz do roku, w lipcu. Jako uzupełnienie, Narodowy Bank Polski będzie ponadto pod koniec roku kalendarzowego publikował skróconą analizę bieżącej sytuacji systemu finansowego i ryzyka dla jego stabilnego funkcjonowania.

Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji *Raportu* opiera się na danych dostępnych do dnia 20 czerwca 2011 r. *Raport* został przyjęty przez Zarząd Narodowego Banku Polskiego na posiedzeniu w dniu 7 lipca 2011 r.

Spis treści

1. Ocena stabilności finansowej i perspektyw ryzyka 7

2. Najważniejsze uwarunkowania działania instytucji finansowych 17

2.1. Sytuacja makroekonomiczna . . . 18

2.2. Sytuacja na rynkach finansowych . . . 20

2.2.1. Rynki światowe . . . 20

2.2.2. Rynek pieniężny . . . 22

2.2.3. Rynek obligacji . . . 24

2.2.4. Rynek walutowy . . . 26

2.2.5. Rynek akcji . . . 27

2.3. Rynek nieruchomości . . . 28

3. Stabilność sektora bankowego 31

3.1. Wyniki finansowe . . . 32

3.2. Akcja kredytowa . . . 37

3.3. Ryzyko kredytowe . . . 45

3.3.1. Wynagrodzenie i koszty banków z tytułu podejmowania ryzyka kredytowego 45

3.3.2. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla przedsiębiorstw . . . 50

3.3.3. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla gospodarstw domowych . . . 53

3.4. Ryzyko rynkowe . . . 63

3.5. Ryzyko płynności . . . 65

3.5.1. Płynność finansowania . . . 65

3.5.2. Płynność krótkookresowa . . . 70

3.6. Pozycja kapitałowa banków i zdolność absorbowania strat . . . 73

3.7. Rynkowa ocena polskich banków i ich spółek-matek . . . 85

4. Niebankowe instytucje finansowe **93**

4.1. Zakłady ubezpieczeń 94

4.2. Powszechne towarzystwa emerytalne i otwarte fundusze emerytalne 99

4.3. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych i fundusze inwestycyjne 102

Słowniczek **107**

Wykaz skrótów **113**

Rozdział 1.

Ocena stabilności finansowej i perspektyw ryzyka

Od momentu publikacji ostatniego „Raportu o stabilności systemu finansowego" w grudniu 2010 r. bieżąca sytuacja sektora bankowego uległa dalszej poprawie. Obserwowane od I kwartału 2009 r. przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce przyczyniło się do poprawy wyników finansowych sektora bankowego. W I kwartale 2011 r. wyniki finansowe banków były jedynie nieznacznie niższe niż w okresie poprzedzającym światowy kryzys gospodarczy i finansowy. Zmniejszyły się ponoszone przez banki koszty materializacji ryzyka kredytowego zakumulowanego w okresie dobrej koniunktury. Zmniejszyła się również konkurencja o stabilne źródła finansowania, co spowolniło wzrost kosztów finansowania banków i pozytywnie wpłynęło na marżę odsetkową netto.

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

Jednym z zasadniczych czynników ryzyka dla stabilności systemu finansowego pozostaje nadal kształtowanie się sytuacji makroekonomicznej, szczególnie w krajach będących głównymi partnerami gospodarczymi Polski. Tendencje w gospodarce światowej wskazują na kontynuację ożywienia gospodarczego, jednak trudna sytuacja fiskalna niektórych krajów strefy euro pozostaje czynnikiem niepewności dla koniunktury gospodarczej i sytuacji na rynkach finansowych. Obawy o wypłacalność krajów strefy euro realizujących programy naprawcze zostały czasowo ograniczone przez działania UE i organizacji międzynarodowych. Realizacja programów konsolidacji fiskalnej w tych krajach, mających na celu zapewnienie ich długoterminowej wypłacalności, jest obciążona znaczną niepewnością. W sytuacji ich niepowodzenia możliwe jest wystąpienie zaburzeń na rynkach finansowych i wzrost awersji do ryzyka. Taki rozwój sytuacji może pociągnąć za sobą spowolnienie wzrostu gospodarczego oraz odpływ kapitału z rynków gospodarek wschodzących, który spowodowałby silne pogorszenie warunków finansowania działalności banków, w szczególności banków posiadających duże portfele kredytów walutowych.

Zdolność banków do absorbowania strat zwiększyła się dzięki podniesieniu kapitałów i utrzymaniu współczynników wypłacalności na wysokim poziomie. Żaden bank nie znalazł się w sytuacji, która wymagałaby dokapitalizowania ze środków publicznych. Dobrą sytuację kapitałową banków potwierdzają wyniki makroekonomicznych analiz szokowych, które wskazują, że zdecydowana większość banków komercyjnych posiada wystarczające kapitały do zaabsorbowania skutków silnego spowolnienia wzrostu gospodarczego. Nawet w warunkach znacznego spowolnienia gospodarczego większość banków utrzyma zdolność do generowania dodatniego wyniku operacyjnego, który ograniczy negatywny wpływ potencjalnych odpisów z tytułu utraty wartości kredytów na wysokość kapitałów. Nastąpiła poprawa zdolności banków do absorbowania strat, jednak istotny wzrost ryzyka pogorszenia warunków działania polskiego systemu finansowego wskazuje, że ryzyko dla ich stabilnego funkcjonowania wzrosło.

W dłuższym okresie, w sytuacji braku materializacji ryzyka makroekonomicznego i stabilizacji tempa wzrostu gospodarczego w Polsce, istotnym czynnikiem ryzyka mogłoby stać się poluzowanie warunków udzielania kredytów i wystąpienie nadmiernego wzrostu akcji kredytowej. Ryzyko to dotyczyłoby przede wszystkim kredytów dla gospodarstw domowych, w tym głównie mieszkaniowych. Mogłoby to prowadzić do ponownej akumulacji ryzyka kredytowego w bilansach banków, co zwiększyłoby ich wrażliwość na negatywne szoki. Szybki wzrost kredytów dla gospodarstw domowych byłby szczególnie niepożądany, gdyby źródłem jego finansowania był napływ kapitału do Polski. W tym kontekście zdecydowanie niepożądanym zjawiskiem byłby ponowny wzrost udziału kredytów mieszkaniowych nominowanych w walutach obcych w akcji kredytowej. Do negatywnych konsekwencji udzielania przez banki kredytów nominowanych w walutach obcych należy m.in. podwyższone ryzyko kredytowe wynikające ze zmian kursu walutowego, jak i podwyższone ryzyko refinansowania. Z kredytami walutowymi związany jest obserwowany obecnie niekorzystny wzrost koncentracji finansowania zagranicznego w części banków będących podmiotami zależnymi banków europejskich. Ryzyko nadmiernego przyspieszenia akcji kredytowej w ciągu najbliższych kilku kwartałów jest jednak obecnie niskie i w związku ze zwiększoną niepewnością dotyczącą perspektyw wzrostu gospodarczego w Unii Europejskiej oraz działaniami nadzorczymi obniżyło się w okresie od poprzedniej edycji Raportu.

Tabela 1.1. Syntetyczna ocena stabilności krajowego systemu finansowego

Obszar oceny	Zmiana w okresie od ostatniej edycji *Raportu*
Bieżąca sytuacja finansowa sektora bankowego	▲
Zdolność do absorbowania szoków przez sektor bankowy	▲
Bieżąca sytuacja finansowa sektora niebankowych instytucji finansowych	▼
Perspektywy warunków działania krajowego systemu finansowego	▼▼
Syntetyczna ocena perspektyw stabilności krajowego systemu finansowego	▼

Uwagi: ▲▲ - istotne polepszenie, ▲ - polepszenie, ► - bez zmian, ▼ - pogorszenie, ▼▼ - istotne pogorszenie.
Źródło: ocena ekspercka NBP.

Tabela 1.2. Główne czynniki ryzyka dla stabilności krajowego systemu finansowego

Czynnik ryzyka	Zmiana istotności w okresie od ostatniej edycji *Raportu*
Ryzyko ponownego spowolnienia wzrostu gospodarczego, któremu wraz ze wzrostem awersji do ryzyka może towarzyszyć odpływ kapitału z Polski	▲
Ryzyko finansowania i ryzyko wystąpienia trudności z odnowieniem operacji swapowych w wyniku odpływu kapitału z Polski	▲
Ryzyko średnioterminowe: ryzyko powrotu nadmiernej akcji kredytowej w Polsce, szczególnie w obszarze kredytów mieszkaniowych	▼

Uwagi: ▲▲ - istotny wzrost ryzyka, ▲ - wzrost ryzyka, ► - bez zmian, ▼ - spadek ryzyka, ▼▼ - istotny spadek ryzyka.
Źródło: ocena ekspercka NBP.

Najważniejszym czynnikiem kształtującym sytuację makroekonomiczną Polski i warunki działania polskiego systemu finansowego było powolne ożywienie w gospodarce światowej, następujące po głębokim kryzysie finansowym i gospodarczym z lat 2008–2009. W IV kwartale 2010 r. i I kwartale 2011 r. większość krajów UE i innych gospodarek najwyżej rozwiniętych odnotowała dodatni wzrost gospodarczy. Wiele z tych krajów stoi jednak przed koniecznością reformy finansów publicznych ze względu na wysokie deficyty tego sektora, wynikające z recesji, antycyklicznej polityki fiskalnej oraz konieczności wsparcia instytucji finansowych środkami publicznymi.

Skala ożywienia gospodarczego jest silnie zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi krajami. W porównaniu z gospodarkami krajów rozwiniętych, wysoki wzrost gospodarczy odnotowują kraje rozwijające się. Słaba koniunktura utrzy-

muje się natomiast w niektórych krajach strefy euro najmocniej dotkniętych kryzysem zadłużenia sektora prywatnego i będących w trudnej sytuacji fiskalnej. Wysokie tempo wzrostu odnotowują z kolei kraje zorientowane na eksport do krajów rozwijających się, zwłaszcza azjatyckich (m.in. Niemcy, Szwajcaria).

W I połowie 2011 r. zwiększyła się niepewność dotycząca zdolności niektórych krajów strefy euro do obsługi zadłużenia w średnim i długim terminie. Kraje te stoją przed koniecznością redukcji nierównowag makroekonomicznych, szczególnie wysokich poziomów deficytu finansów publicznych i długu publicznego oraz nadmiernego zadłużenia sektora prywatnego zakumulowanego w okresie dobrej koniunktury. Zaufanie inwestorów do tych krajów pozostaje niskie. W ocenie inwestorów w ciągu ostatnich sześciu miesięcy istotnie wzrosło prawdopodobieństwo restrukturyzacji zadłużenia Grecji i jest ono obecnie na bardzo wysokim poziomie. Uniemożliwia to obecnie rynkowe refinansowanie greckiego długu publicznego. Wprowadzenie europejskich mechanizmów stabilizacyjnych i pomoc udzielona z ich wykorzystaniem początkowo ograniczyły obawy dotyczące krótkoterminowej wypłacalności tych krajów. W obliczu trudności z wprowadzeniem przez nie programów zacieśnienia fiskalnego nadal istnieje wysokie ryzyko wzrostu awersji do podejmowania ryzyka inwestycyjnego i wzrostu zmienności na rynkach finansowych. Pesymistyczna ocena wypłacalności tych krajów przez uczestników rynków finansowych utrudnia lub wręcz uniemożliwia pozyskiwanie finansowania rynkowego przez banki z tych krajów. Ocena perspektyw wypłacalności tych krajów oraz skutki ewentualnej restrukturyzacji ich zadłużenia dla instytucji finansowych jest obecnie obciążona znaczną niepewnością. Ryzyko dla stabilności światowego systemu finansowego pozostaje więc na podwyższonym poziomie.

Tempo wzrostu polskiej gospodarki ustabilizowało się na poziomie niższym niż w latach poprzedzających kryzys – w IV kwartale 2010 r. i I kwartale 2011 r. wyniosło 4,5% i 4,4%. Niższe niż w poprzednich latach tempo wzrostu gospodarczego spowodowało, że stopa bezrobocia utrzymuje się na wyższym poziomie niż w latach 2007–2008 (9,3% i 10,% według danych BAEL w IV kwartale 2010 r. i I kwartale 2011 r.), a realna dynamika płac jest niższa. W odróżnieniu od poprzedniego roku, w 2010 r. szacunkowe saldo przepływu z bezrobocia do zatrudnienia było dodatnie. Przyczyną wzrostu stopy bezrobocia był natomiast przepływ osób dotychczas nieaktywnych zawodowo do bezrobocia. Taka struktura przepływów na rynku pracy jest korzystna zarówno z punktu widzenia jakości portfela kredytowego banków, jak i długoterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego.

Perspektywy wzrostu gospodarczego Polski są podobne jak w momencie publikacji poprzedniej edycji „Raportu o stabilności systemu finansowego". Projekcja makroekonomiczna NBP z lipca 2011 r. Wskazuje na ustabilizowanie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce w 2011 r. (4,0%, w porównaniu z 3,8% w 2010 r.) a następnie jego stopniowe wyhamowanie, odpowiednio do 3,2% w 2012 r. i 2,9% w 2013 r. Sytuacja na rynku pracy powinna w horyzoncie projekcji ulegać stopniowej poprawie.

Światowe rynki finansowe pozostawały w ostatnim półroczu pod wpływem kryzysu zadłużenia w krajach peryferyjnych strefy euro, w szczególności w Grecji, Portugalii i Irlandii. Kwotowania CDS na obligacje skarbowe wskazują jednak, że inwestorzy pesymistycznie oceniają wypłacalność jedynie tych krajów, a więc ocena ta sugeruje, że ewentualne efekty zarażania byłyby ograniczone. Uspokojenie sytuacji na rynkach światowych, a także kontynuacja ekspansywnej polityki pieniężnej w największych gospodarkach świata sprzyjały napływowi kapitału na rynki finansowe krajów *emerging markets*. Uczestnicy rynków, podejmując decyzje inwestycyjne, w większym stopniu niż w okresie zaburzeń rynkowych kierowali się czynnikami o charakterze lokalnym, a ich podejście do rynków krajów Europy Środkowo-Wschodniej było zróżnicowane i zależne od perspektyw gospodarczych poszczególnych krajów.

Solidne fundamenty gospodarcze w Polsce i stabilny kurs złotego sprzyjały silnemu napływowi inwestorów zagranicznych na krajowy rynek kapitałowy.

Sytuacja na krajowym rynku pieniężnym nieznacznie poprawiła się w okresie od poprzedniej edycji *Raportu*. Ustabilizowały się obroty na rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych, jak również obniżyła się premia za ryzyko kredytowe na tym rynku. Największą płynnością cechowały się jednak nadal transakcje o jednodniowym terminie zapadalności. Również obroty na krajowym rynku swapów walutowych wzrosły i zmniejszyło się odchylenie wyceny swapów od parytetu stóp procentowych. Nadal jednak rynki te nie funkcjonują w pełni efektywnie. Krótkoterminowa sytuacja płynnościowa sektora bankowego pozostaje korzystna, nadwyżki płynności są jednak skoncentrowane w niewielkiej grupie banków, a ich redystrybucja poprzez rynek depozytów międzybankowych nadal następuje w ograniczonym zakresie.

W 2010 r. i w I kwartale 2011 r. wyniki sektora bankowego poprawiły się istotnie w porównaniu do okresu rok wcześniej. W I kwartale 2011 r. wynik finansowy netto sektora bankowego był o około 54% wyższy niż w analogicznym okresie 2010 r. Wyniki finansowe polskiego sektora bankowego w tym okresie były niewiele niższe niż w okresie poprzedzającym globalny kryzys finansowy. Sytuacja finansowa polskich banków korzystnie odróżnia się od sytuacji banków w krajach rozwiniętych. Większość banków komercyjnych kontrolowanych przez nierezydentów osiągnęła wyższą rentowność aktywów niż ich spółki-matki.

Do poprawy wyniku finansowego w analizowanym okresie przyczyniło się obniżenie kosztów ryzyka kredytowego oraz wzrost wyniku odsetkowego banków, wynikające z wolniejszego przyrostu wartości kredytów niespłacanych terminowo. Koszty ryzyka kredytowego były skoncentrowane w portfelu kredytów konsumpcyjnych. Jakość kredytów mieszkaniowych, zarówno udzielonych w złotych jak i w walutach obcych, również pogorszyła się, jednak jest to kategoria kredytów o najwyższej jakości. Wyższe – niż w okresie przedkryzysowym – koszty ryzyka kredytowego są naturalnym następstwem spowolnienia wzrostu gospodarczego, ale również – zwłaszcza w segmencie kredytów konsumpcyjnych – odzwierciedlają łagodną politykę kredytową banków w okresie szybkiego wzrostu akcji kredytowej. Z uwagi na cykliczny charakter ryzyka kredytowego, można oczekiwać utrzymania się kosztów ryzyka kredytowego na podwyższonym poziomie do momentu trwałej poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstw i poprawy sytuacji na rynku pracy. Najnowsza projekcja makroekonomiczna NBP sugeruje, że takie warunki mogą zaistnieć w najbliższych kwartałach.

Intensywność konkurencji między bankami o stabilne źródła finansowania, w szczególności o depozyty gospodarstw domowych, nieznacznie obniżyła się w porównaniu z okresem analizowanym w poprzedniej edycji *Raportu*. Przeciętne oprocentowanie nowych depozytów utrzymuje się poniżej stawek rynku międzybankowego, jednak pozostaje na relatywnie wyższym poziomie niż w okresie przedkryzysowym. Stabilizacja kosztów finansowania i wyższe niż w poprzednich okresach marże kredytowe przyczyniły się do niewielkiej poprawy marży odsetkowej netto. Dla zwiększenia stabilności i możliwości dywersyfikacji źródeł finansowania banków, konieczny wydaje się rozwój rynku bankowych papierów wartościowych. W opinii NBP zasadne byłoby umożliwienie emisji hipotecznych listów zastawnych bankom spełniającym odpowiednie warunki zapewniające wysoką jakość tych instrumentów.

W IV kwartale 2010 r. i I kwartale 2011 r. banki nieznacznie złagodziły politykę kredytową w odniesieniu do kredytów dla przedsiębiorstw. W obszarze kredytów konsumpcyjnych banki w I kwartale 2011 r. nie zmieniły polityki kredytowej. We wcześniejszych kwartałach banki zacieśniały politykę kredytową, m.in. Wdrażając zapisy Rekomendacji T w obszarze kredytów mieszkaniowych zaostrzeniu kryteriów kredytowania towarzyszyło złagodzenie wa-

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

Ostrzejsza niż w okresie przedkryzysowym polityka kredytowa banków przyczyniła się do stabilizacji tempa wzrostu kredytów na znacznie niższym niż w poprzednich latach poziomie. Do marca 2011 r. roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw była ujemna, co wynikało przede wszystkim z niskiego popytu na kredyt. Przedsiębiorstwa planują ograniczenie zadłużenia bankowego, a ewentualne inwestycje planują finansować głównie ze środków własnych.

Kategorią kredytów, której tempo wzrostu jest obecnie najbardziej stabilne są kredyty mieszkaniowe. Popyt na kredyty mieszkaniowe wydaje się dość stabilny, pomimo marż kredytowych wyższych średnio o około 1,5 pkt. proc. niż w latach 2007–2008. Większość kredytów mieszkaniowych jest obecnie udzielana w złotych. Z punktu widzenia stabilności systemu finansowego potencjalny ponowny wzrost udziału kredytów walutowych byłby zjawiskiem niepożądanym, szczególnie z uwagi na możliwość ponownego wystąpienia zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych.

Wartość kredytów konsumpcyjnych obniżała się od września 2010 r. Jakość tej kategorii kredytów jest najsłabsza, jednak ze względu na wysokie marże kredytowe w skali całego sektora jest to najbardziej rentowna kategoria kredytów. Wartość tego portfela obniżyła się zarówno w bankach, które osiągnęły dodatnią rentowność na tych produktach, jak i w bankach, które z powodu wysokich kosztów ryzyka kredytowego ponosiły na nich straty. Ważnym czynnikiem powodującym spadek wartości tego portfela były najprawdopodobniej zaostrzone regulacje nadzorcze, wymuszające zaostrzenie polityki kredytowej przez banki.

Pozyskanie nowego kapitału przez banki w drodze emisji akcji i przeznaczenia wypracowanych zysków na podwyższenie kapitału, jak również stabilizacja tempa akcji kredytowej na stosunkowo niskim poziomie, przyczyniły się do utrzymania współczynników wypłacalności krajowego sektora bankowego na wysokim poziomie. Symulacje przedstawione w niniejszej publikacji wskazują, że zdolność banków do zaabsorbowania kosztów ryzyka kredytowego, które mogłyby powstać w przypadku silniejszego niż oczekiwane pogorszenia jakości portfela kredytowego nie zmieniła się istotnie w ciągu ostatnich dwóch kwartałów. Większość banków dysponuje znaczną zdolnością do absorbowania strat. Makroekonomiczne symulacje szokowe wskazują, że większość sektora bankowego jest w stanie zaabsorbować wyższe niż oczekiwane koszty ryzyka kredytowego uzyskiwanymi przychodami i posiadanym buforem kapitałowym bez zagrożenia dla swojej wypłacalności. Wniosek ten pozostaje w mocy również, gdy uwzględni się obniżenie wyniku odsetkowego banków spowodowane pogorszeniem jakości portfela kredytowego w analizowanych w *Raporcie* scenariuszach. Wrażliwość banków na ewentualny wzrost spreadu kredytowego polskich obligacji skarbowych spowodowany ponownymi zaburzeniami na rynkach finansowych jest niska ze względu na stosunkowo krótkie *duration* portfeli banków.

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

Na koniec 2010 r. zdecydowana większość zakładów ubezpieczeń posiadała wystarczające kapitały własne do prowadzenia działalności i nie

odnotowano zjawisk, które mogły zagrażać stabilności sektora. Wypłaty odszkodowań i innych świadczeń z tytułu szkód spowodowanych niskimi temperaturami i dużymi opadami śniegu w I kwartale 2010 r. oraz powodziami i zalaniami w II kwartale 2010 r. miały wpływ na pogorszenie wyników technicznych sektora ubezpieczeń majątkowych, ale nie zagroziły wypłacalności sektora. W sektorze ubezpieczeń majątkowych pozytywny wpływ na przyszłą sytuację finansową towarzystw będą mieć podwyżki stawek ubezpieczeń komunikacyjnych. Stawki tych ubezpieczeń w wyniku intensywnej konkurencji o udział w rynku obniżyły się w poprzednich latach do poziomu nie gwarantującego ubezpieczycielom pokrycia kosztów związanych z tymi polisami.

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

Analiza przedstawiona w niniejszym *Raporcie* pozwala stwierdzić, że rozwój sytuacji gospodarczej zgodny ze ścieżką centralną lipcowej projekcji NBP nie będzie stwarzać zagrożeń dla stabilnego funkcjonowania systemu finansowego. Perspektywy światowej koniunktury są jednak nadal obciążone znaczną niepewnością. Można zidentyfikować dwie główne, wzajemnie wykluczające się, grupy czynników ryzyka, które będą wpływać na stabilność krajowego systemu finansowego.

Pierwszym z tych czynników ryzyka jest rozwój sytuacji w krajach Unii Europejskiej i innych krajach wysoko rozwiniętych. W następstwie globalnego kryzysu ekonomicznego i finansowego wzrosła współzależność pomiędzy tendencjami makroekonomicznymi, sytuacją instytucji finansowych i sytuacją sektora finansów publicznych w tych krajach. W pierwszej fazie kryzysu obawy o wypłacalność systemowo ważnych instytucji finansowych zmusiły rządy wielu państw do wsparcia tych instytucji środkami publicznymi. Jednocześnie w odpowiedzi na recesję zwiększona została ekspansywność polityki fiskalnej, co przyczyniło się do zahamowania recesji, jednak doprowadziło to do bardzo silnego wzrostu deficytów finansów publicznych w części krajów. W 2010 r. rosnące wartości deficytu finansów publicznych i długu publicznego niektórych krajów strefy euro wzbudziły obawy o ich długoterminową wypłacalność. Obawy te wpływają negatywnie na sytuację banków, które należą do największych posiadaczy obligacji rządowych, jak również mogą zmniejszać wiarygodność wsparcia publicznego udzielonego instytucjom finansowym.

Kraje te otrzymały wsparcie od innych państw członkowskich (w ramach europejskich mechanizmów stabilizacyjnych) oraz od Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Pomoc udzielona tym krajom czasowo ograniczyła obawy o ich wypłacalność, jednak zapewnienie ich długoterminowej wypłacalności wymaga przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej o dużej skali. Jej celem powinno być ustabilizowanie, a następnie redukcja długu publicznego tych krajów w relacji do PKB. Jeśli konsolidacja fiskalna nie powiedzie się, zrodziłoby to ryzyko uruchomienia negatywnego sprzężenia zwrotnego, w którym wzajemnie wzmacniające się obawy o wypłacalność krajów i instytucji finansowych prowadzą do ponownego spowolnienia wzrostu gospodarczego, spadku płynności rynków finansowych i trudności z refinansowaniem zadłużenia przez instytucje finansowe. Mechanizmy takiego sprzężenia zwrotnego byłyby podobne jak w okresie po upadku banku inwestycyjnego Lehmann Brothers w październiku 2008 r. Ze względu na bardzo niski poziom stóp procentowych

w największych gospodarkach świata możliwości przeciwdziałania temu procesowi za pomocą konwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej są ograniczone.

Zrealizowanie się takiego scenariusza spowodowałoby materializację ryzyka kredytowego oraz ryzyka finansowania w sektorze bankowym. Powrót zaburzeń na globalnych rynkach finansowych przyczyniłby się do obniżenia tempa wzrostu gospodarczego w Polsce. Byłoby to spowodowane głównie zmniejszeniem popytu zewnętrznego, a także wymuszoną procykliczną reakcją polityki fiskalnej (w celu utrzymania wiarygodności kredytowej kraju). Niewielki wpływ dotychczasowych zaburzeń rynkowych na ceny polskich obligacji rządowych wskazuje, że wypłacalność Polski jest oceniana pozytywnie przez inwestorów, co pozwala sądzić, że ewentualny wzrost awersji do ryzyka może w większym stopniu dotyczyć innych krajów. W warunkach wzrostu awersji do ryzyka część banków może jednak napotkać trudności z odnowieniem operacji swapowych służących zabezpieczeniu ryzyka związanego z portfelem kredytów walutowych, jak również odnowieniem finansowania pozyskanego z rynków finansowych w innej formie. Ocena wpływu ewentualnej materializacji ryzyka finansowania i ryzyka zaburzeń rynkowych na sytuację sektora bankowego jest trudna do przeprowadzenia ex ante. Siła tego wpływu będzie zależeć między innymi od zmian sytuacji finansowej inwestorów strategicznych banków działających w Polsce, jak również od działań podejmowanych przez władze gospodarcze krajów macierzystych tych instytucji. Dotychczas polski system finansowy wykazał dużą odporność na zaburzenia rynkowe.

Ze względu na niepewność co do realizacji konsolidacji fiskalnej w krajach strefy euro realizujących programy naprawcze, prawdopodobieństwo nasilenia kryzysu zadłużenia w tych krajach połączonego ze wzrostem zmienności na rynkach finansowych wzrosło i pozostaje na podwyższonym poziomie. Polskie banki nie posiadają w swoich bilansach skarbowych papierów wartościowych Grecji ani instrumentów dłużnych wyemitowanych przez greckie banki, tak więc ewentualny wzrost kosztów ryzyka kredytowego byłby spowodowany przede wszystkim spowolnieniem wzrostu gospodarczego w Polsce. Konsekwencje materializacji ryzyka kredytowego dla stabilności krajowego systemu finansowego zostały przeanalizowane poprzez makroekonomiczne analizy szokowe. Ich wyniki wskazują na wystarczającą odporność polskiego sektora bankowego.

Rozwój sytuacji gospodarczej w ostatnich miesiącach wskazuje, że ożywienie gospodarcze w krajach wysoko rozwiniętych może być powolne ze względu na konieczność redukcji nierównowagi finansów publicznych i zadłużenia sektora prywatnego. W dłuższej perspektywie warunkiem koniecznym dla powrotu gospodarek krajów Unii Europejskiej na ścieżkę zrównoważonego wzrostu gospodarczego i zapewnienia stabilności systemu finansowego jest realizacja wiarygodnych programów konsolidacji fiskalnej i reform strukturalnych, w szczególności w gospodarkach krajów doświadczających obecnie najtrudniejszej sytuacji fiskalnej. Obecny kryzys powinien również skłonić władze gospodarcze do poświęcania szczególnej uwagi długoterminowej stabilności zadłużenia sektora publicznego i prywatnego.

Druga ze zidentyfikowanych grup czynników ryzyka dotyczy perspektyw akcji kredytowej. Jeżeli obawy dotyczące istotnego pogorszenia sytuacji makroekonomicznej i rynkowej nie zmaterializują się, to w sytuacji utrzymania wzrostu gospodarczego można spodziewać się stopniowego zwiększenia popytu na kredyt. Czynnikiem ryzyka jest możliwość wystąpienia nadmiernego wzrostu akcji kredytowej, szczególnie w segmencie kredytów mieszkaniowych. Rosnąca liczba gospodarstw domowych w perspektywie najbliższych kilkunastu lat może przyczynić się – w warunkach przyspieszającego wzrostu gospodarczego – do wzrostu popytu na kredyty mieszkaniowe. Ryzyko nadmiernego przyspieszenia akcji kredytowej w ciągu najbliższych kilku kwartałów jest niskie i w związku ze zwiększoną niepewnością dotyczącą perspektyw wzro-

stu gospodarczego w Unii Europejskiej obniżyło się w okresie od poprzedniej edycji *Raportu*. Wraz z poprawą perspektyw gospodarczych ryzyko to będzie wzrastać. Obecnie już można odnotować łagodzenie cenowych warunków kredytowania przez banki. Dlatego działania KNF na rzecz wzmocnienia zarządzania ryzykiem kredytowym w bankach należy ocenić pozytywnie z punktu widzenia stabilności systemu finansowego w przyszłości. W szczególności wprowadzenie przez KNF Rekomendacji T i podwyższenie wagi ryzyka dla walutowych kredytów mieszkaniowych będą ograniczać akumulowanie ryzyka w bilansach banków.

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

Szybki wzrost akcji kredytowej byłby szczególnie niepokojący, gdyby źródłem jego finansowania był napływ kapitału (wzrost zobowiązań zagranicznych banków). Dla długoterminowych perspektyw zrównoważonego rozwoju najkorzystniejszym kanałem napływu kapitału są zagraniczne inwestycje bezpośrednie. Napływ kapitału poprzez sektor bankowy jest związany z podwyższonym ryzykiem powstawania baniek cenowych na rynkach aktywów. Prawdopodobieństwo silnego napływu kapitału na rynek polski jest obecnie na podwyższonym poziomie ze względu na bardzo luźną politykę pieniężną w największych gospodarkach świata. Jednym ze skutecznych narzędzi polityki gospodarczej, które może być wykorzystane do przeciwdziałania napływowi kapitału poprzez sektor bankowy może być opodatkowanie hurtowych źródeł finansowania banków (w tym zobowiązań wobec podmiotów dominujących i powiązanych).

Rozdział 2.

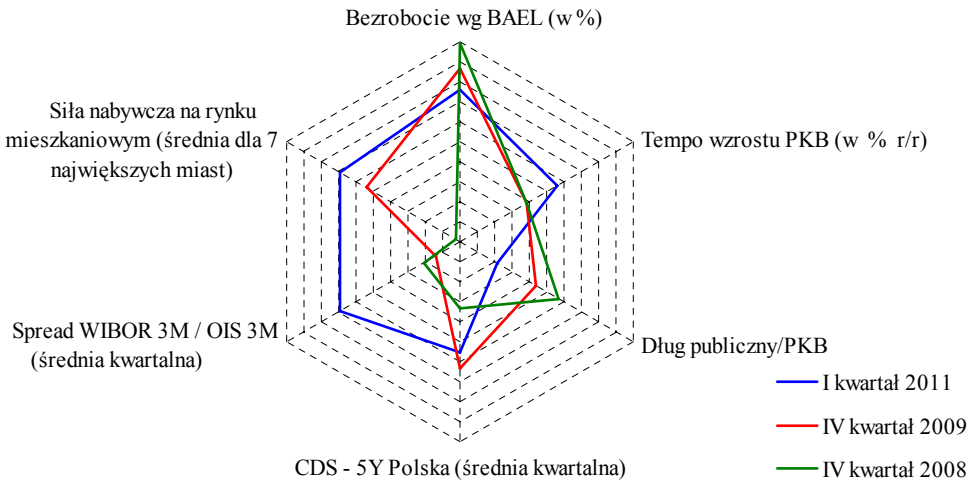
Najważniejsze uwarunkowania działania instytucji finansowych

Od I kwartału 2009 r. obserwowane jest przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce. Tendencje w gospodarce światowej wskazują na kontynuację powolnego ożywienia gospodarczego, jednak trudna sytuacja fiskalna niektórych krajów strefy euro pozostaje czynnikiem niepewności dla koniunktury gospodarczej i sytuacji na rynkach finansowych. Kształtowanie się sytuacji makroekonomicznej w krajach będących głównymi partnerami gospodarczymi Polski pozostaje jednym z zasadniczych czynników ryzyka dla wzrostu gospodarczego i stabilności systemu finansowego.

W I połowie 2011 r. sytuacja na rynkach finansowych w Polsce pozostawała pod wpływem kryzysu zadłużenia w krajach peryferyjnych strefy euro. Wzrost, w ocenie uczestników rynku, prawdopodobieństwa restrukturyzacji zadłużenia Grecji miał jednak umiarkowany wpływ na rentowność polskich obligacji skarbowych. Relatywnie dobre fundamenty gospodarcze w Polsce sprzyjały silnemu wzrostowi zaangażowania inwestorów zagranicznych na rynku kapitałowym. Nastąpiło zmniejszenie marż na rynku transakcji FX swap i CIRS basis z udziałem złotego, co oznaczało poprawę warunków zabezpieczania się przez banki krajowe przed ryzykiem wynikającym z udzielania kredytów indeksowanych do walut obcych. Obserwowana w czerwcu deprecjacja złotego względem franka szwajcarskiego wynikała z czynników zewnętrznych i związanego z nimi znacznego umocnienia się franka względem euro.

Sytuacja na rynku nieruchomości nie stwarzała zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. W ostatnich dwóch kwartałach ceny ofertowe mieszkań w większości dużych miast nieznacznie spadły. Sytuacja na rynku powierzchni biurowej zdecydowanie się poprawiła: zwiększył się popyt zgłaszany ze strony najemców i ustabilizowały się stawki wynajmu.

Wykres 2.1. Zmiany wskaźników makroekonomicznych w ostatnich trzech latach



Uwaga: wykres radarowy przedstawia zmiany wskaźników opisujących główne obszary otoczenia instytucji finansowych. Wybrano zmienne dotyczące sytuacji makroekonomicznej, rynków finansowych oraz rynku nieruchomości. Im bliżej środka wykresu znajduje się obserwacja, tym mniej korzystna - z punktu widzenia stabilności systemu finansowego - jest sytuacja w obszarze opisanym danym wskaźnikiem. Dane przedstawiono w postaci wystandaryzowanej względem wartości najniższej i najwyższej w okresie od IV kwartału 2000 r. do I kwartału 2011 r., co pozwoliło na prezentacje kształtowania się poszczególnych zmiennych względem najwyższego i najniższego punktu w cyklu koniunkturalnym. Siła nabywcza na rynku nieruchomości - wielkość mieszkania, które byłaby w stanie kupić osoba uzyskująca przeciętne dochody w danym województwie i finansująca zakup mieszkania kredytem. Na wykresie przedstawiono przeciętną siłę nabywczą na rynkach uwzględnionych na wykresie 2.17. Położenie linii bliżej środka wykresu oznacza, że konsument może kupić mniej metrów mieszkania. Niski poziom tego wskaźnika sugeruje oderwanie się cen na rynku nieruchomości od fundamentów gospodarczych (w symulacji przybliżonych przez przeciętne pensje i oprocentowanie kredytów), co generuje ryzyko dla stabilności systemu finansowego. Dla danych o relacji długu publicznego do PKB jako sytuację najbardziej niekorzystną zaprezentowano wartość 60% (kryterium z Maastricht i limit konstytucyjny).
Źródło: GUS i NBP.

2.1. Sytuacja makroekonomiczna

Od czasu publikacji poprzedniego *Raportu* kontynuowane było powolne ożywienie w gospodarce światowej. Banki centralne gospodarek najwyżej rozwiniętych utrzymywały ekspansywną politykę pieniężną. W Wielkiej Brytanii i USA stopy pozostają na historycznie niskich poziomach, natomiast Europejski Bank Centralny w kwietniu 2011 r. podniósł stopy procentowe po blisko dwuletnim okresie utrzymywania ich na najniższym poziomie w historii. Zacieśnianie polityki pieniężnej ma z kolei miejsce w wielu krajach rozwijających się, co jest podyktowane obawami o wzrost nierównowag makroekonomicznych w tamtejszych gospodarkach.

Obserwowany od połowy 2010 r. silny wzrost cen surowców, w tym ropy naftowej i żywności przyczynił się do globalnego wzrostu inflacji. Rosnąca presja inflacyjna występuje zwłaszcza w krajach rozwijających się, gdzie jest dodatkowo wzmacniana przez dodatnią lukę popytową. Kształtowanie się inflacji bazowej w krajach rozwiniętych wskazuje na brak wyraźniej presji inflacyjnej.

Skala ożywienia w światowej koniunkturze gospodarczej charakteryzuje się mocnym zróżnicowaniem. W porównaniu z gospodarkami krajów

rozwiniętych, wysoki wzrost gospodarczy odnotowują kraje rozwijające się. Dynamika wzrostu wśród krajów rozwiniętych jest silnie zróżnicowana. Słaba koniunktura utrzymuje się w niektórych krajach strefy euro, najmocniej dotkniętych kryzysem zadłużenia sektora prywatnego i trudną sytuacją fiskalną. Natomiast wysokie tempo wzrostu odnotowują kraje (m.in. Niemcy, Szwajcaria) zorientowane na eksport do krajów rozwijających się, zwłaszcza azjatyckich.

Istotny wpływ na tempo wzrostu gospodarczego w Polsce ma sytuacja głównych partnerów handlowych, szczególnie Niemiec. W 2010 r. udział tego kraju w polskim eksporcie wynosił 26,0%. Dzięki udziałowi polskich przedsiębiorstw w łańcuchu dostaw niemieckich przedsiębiorstw, zwłaszcza w sektorach dóbr inwestycyjnych oraz środków transportu, ożywienie w gospodarce niemieckiej, w tym dobre wyniki eksportu przedsiębiorstw niemieckich, korzystnie wpływa na wzrost gospodarczy w Polsce.

W 2010 r. mimo przyspieszającego wzrostu gospodarczego, doszło w Polsce do dalszego pogłębienia deficytu sektora finansów publicznych. Według obowiązującego w Unii Europejskiej standardu ESA 95, deficyt zwiększył się z 7,3% PKB w 2009 r. do 7,9% PKB w 2010 r. Państwowy dług publiczny, liczony według metodologii krajowej, wzrósł z poziomu 49,9% PKB w 2009 r. do 53,0% PKB w 2010 r. W konsekwencji, zwiększyło się ryzyko przekroczenia przez dług publiczny kolejnych progów ostrożnościowych zapisanych w *ustawie o finansach publicznych*. W celu zapobieżenia materializacji tego ryzyka, rząd przyjął plan reformy finansów publicznych (Wieloletni Plan Finansowy Państwa). Plan ten zawiera propozycje dotyczące ograniczenia deficytu sektora finansów publicznych, które mają na celu utrzymanie długu publicznego poniżej progu 55,0% PKB.

Należy jednak podkreślić, że relacja zadłużenia sektora rządowego i samorządowego do PKB w Polsce znajduje się na niższym poziomie niż w większości krajów Unii Europejskiej. Polska gospodarka oraz system finansowy pozostały odporne na efekty nasilającego się kryzysu zadłużeniowego w peryferyjnych krajach strefy euro (zob. rozdział 2.2.3.)

W gospodarce polskiej kontynuowane było ożywienie gospodarcze. W ujęciu realnym wzrost PKB osiągnął 4,4% w I kwartale 2011 r. wobec 4,5% r/r w IV kwartale 2010 r. i 4,2% r/r w III kwartale 2010 r. Dodatni wpływ na wzrost PKB miała dynamika spożycia indywidualnego i publicznego, a także kontynuacja odbudowy zapasów przez firmy. Dodatni wkład eksportu netto do wzrostu PKB miał miejsce tylko w I kw. 2010 r. Dla perspektyw wzrostu gospodarczego korzystny jest powrót dodatniej dynamiki rocznej nakładów inwestycyjnych w drugiej połowie 2010 r.

Ożywienie gospodarcze znalazło odzwierciedlenie we wzroście zatrudnienia, zarówno w sektorze przedsiębiorstw, jak i w całej gospodarce. Wraz ze wzrostem zatrudnienia następował spadek bezrobocia. W omawianym okresie utrzymywał się umiarkowany wzrost wynagrodzeń. Sytuacja finansowa gospodarstw domowych oraz jej wpływ na akcję kredytową i jakość aktywów sektora bankowego zostały szerzej omówione w rozdziale 3.3.3.

Po odnotowaniu znacznej poprawy salda rachunku bieżącego i kapitałowego w kolejnych kwartałach 2009 r., od początku 2010 r. dostrzegalny jest stopniowy wzrost deficytu. W 2010 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 4,5% PKB wobec 3,9% PKB w 2009 r. Największy wpływ na wzrost deficytu obrotów bieżących miał deficyt obrotów towarowych oraz pogłębienie się ujemnego salda dochodów. Łączny deficyt na rachunku bieżącym i kapitałowym w 2010 r. wyniósł 2,6% PKB. W ciągu minionego roku nastąpił spadek udziału bezpośrednich inwestycji zagranicznych w finansowaniu deficytu (w 2010 r. relacja napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do łącznego deficytu na rachunku obrotów bieżących i kapitałowych wyniosła 71%, w porównaniu do 134% w 2009 r.).

Zgodnie ze ścieżką centralną projekcji przedstawionej w lipcowym *Raporcie o Inflacji* tempo re-

alnego wzrostu PKB w Polsce wyniesie 4,0% w 2011 r., 3,2% w 2012 r. i 2,9% w 2013 r. Prognoza Komisji Europejskiej z maja 2011 r. wskazuje na wzrost PKB w Polsce o 4,0% w 2011 r. i 3,7% w 2012 r. Utrzymujący się wzrost gospodarczy zgodny z powyższymi ocenami powinien sprzyjać umocnieniu się stabilności systemu finansowego.

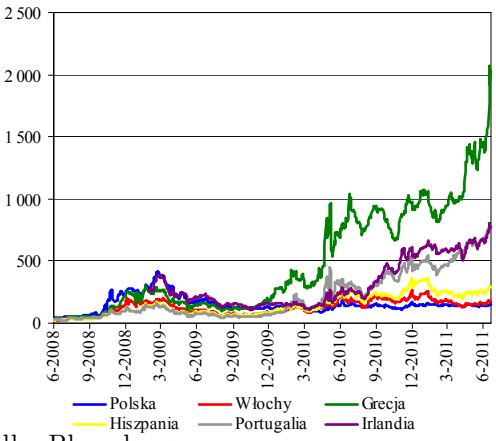
Sytuacja gospodarcza w Polsce będzie w znacznym stopniu uzależniona od rozwoju sytuacji ekonomicznej na świecie. Kluczowa wydaje się kwestia, czy kraje rozwijające są w stanie utrzymać wysokie tempo wzrostu gospodarczego, zważywszy na globalne nierównowagi i wzrost presji inflacyjnej. Połączone zjawiska inflacji i niskiego wzrostu gospodarczego spowodowanego m.in. koniecznością redukcji zadłużenia sektora prywatnego i rządowego w niektórych krajach rozwiniętych, zwiększają ryzyko wystąpienia procesów stagflacyjnych. Gospodarka polska jest szczególnie narażona na ryzyko pogorszenia się sytuacji makroekonomicznej u swoich głównych partnerów handlowych, zwłaszcza Niemiec. Kolejnym czynnikiem ryzyka byłaby możliwość nagłego odpływu kapitału zagranicznego na skutek wzrostu awersji do ryzyka spowodowanego przez kryzys finansów publicznych w innych państwach.

2.2. Sytuacja na rynkach finansowych

2.2.1. Rynki światowe

W okresie grudzień 2010 r. – czerwiec 2011 r. sytuacja na rynkach finansowych w Polsce pozostawała pod wpływem wydarzeń w światowej gospodarce, przy czym szczególnie istotną rolę odgrywały sygnały płynące ze strefy euro. Skutki trzęsienia ziemi w Japonii, konflikty w regionie MENA, silny wzrost cen surowców oraz obniżenie perspektywy dla ratingu Stanów Zjednoczonych miały niewielki i przejściowy wpływ na kurs złotego oraz ceny krajowych papierów wartościowych.

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



Źródło: Bloomberg.

Pomimo wprowadzenia programów ograniczania deficytów budżetowych, ryzyko kredytowe krajów peryferyjnych strefy euro[1], odzwierciedlone w kwotowaniach CDS na obligacje skarbowe, utrzymywało się na wysokim poziomie (zob. wykres 2.2). Jednocześnie od grudnia 2010 r. największe agencje ratingowe obniżyły oceny wiarygodności kredytowej większości krajów peryferyjnych strefy euro (zob. tabela 2.1). W pierwszych miesiącach 2011 r. zaobserwowano jednak istotną zmianę w postrzeganiu ryzyka kredytowego poszczególnych krajów z tej grupy. Kwotowania CDS na obligacje Grecji, Portugalii i Irlandii wzrosły, podczas gdy w przypadku Hiszpanii i Włoch poziom postrzeganego ryzyka kredytowego wyraźnie obniżył się. Czynnikiem, który ograniczał efekt zarażania wśród krajów peryferyjnych strefy euro było podjęcie w marcu 2011 r. podczas szczytu państw strefy euro decyzji o podniesieniu efektywnej wysokości środków dostępnych w ramach EFSF z 250 mld euro do 440 mld euro oraz potwierdzenie utworzenia stałego ESM, dysponującego środkami o wartości 500 mld euro i mającego od połowy 2013 r. zastąpić tymczasowy EFSF.

Do silnego wzrostu kwotowań CDS na obliga-

[1] Pojęcie to odwołuje się do Portugalii, Irlandii, Włoch, Grecji i Hiszpanii.

cje Grecji w II kwartale 2011 r. przyczyniły się problemy z realizacją programu ograniczania deficytu finansów publicznych, związana z tym niepewność co do uruchomienia wypłaty kolejnej transzy ustanowionego w 2010 r. pakietu pomocowego (decyzja o wypłacie została przesunięta na lipiec) oraz coraz bardziej prawdopodobna w opinii uczestników rynku restrukturyzacja zadłużenia lub przeprofilowania obligacji tego kraju. Pomimo ustalonego w marcu 2011 r., podczas wspomnianego szczytu, wydłużenia okresu spłaty oraz obniżenia oprocentowania udzielonej Grecji pożyczki, inwestorzy stopniowo dochodzili do wniosku, że w najbliższych latach gospodarka tego kraju nie będzie mogła udźwignąć kosztów obsługi długu publicznego. W czerwcu do wyraźnego pogorszenia się oceny ryzyka kredytowego Grecji, potwierdzonego dalszym obniżeniem ratingów, przyczyniły się dodatkowo problemy polityczne i niepokoje społeczne w tym kraju, związane z planowanym przyjęciem kolejnego programu oszczędnościowego. Negatywny wpływ miały również przedłużające się na szczeblu UE rozmowy dotyczące przygotowania drugiego programu pomocowego, a także formy i skali ewentualnego uczestnictwa w tym programie sektora prywatnego.

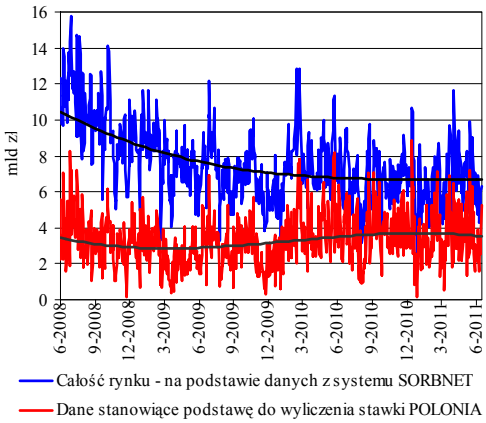
Istotny wpływ na wzrost kwotowań CDS na obligacje Portugalii i obniżenie ocen ratingowych miała dymisja rządu tego kraju w reakcji na odrzucenie przez parlament projektu reform gospodarczych. W konsekwencji 7 kwietnia Portugalia zwróciła się o pomoc finansową do UE i MFW. Decyzję o udzieleniu wsparcia w wysokości 78 mld euro podjęto w drugiej połowie maja. Środki pomocowe będą pochodziły w równych częściach z trzech źródeł: EFSF, ESM i MFW.

Tabela 2.1. Oceny ratingowe wybranych krajów wraz z datami ich zmian w okresie grudzień 2010 r. – czerwiec 2011 r.

	Moody's	S&P	Fitch
Grecja	*Caa1* *1 czerwca 2011 (B1)* *7 marca 2011 (Ba1)*	*CCC* *13 czerwca 2011 (B)* *9 maja 2011 (BB-)* *29 marca 2010 (BB+)*	*B+* *20 maja 2011 (BB+)* *14 stycznia 2011 (BBB-)*
Irlandia	*Baa3* *15 kwietnia 2011 (Baa1)* *17 grudnia 2010 (Aa2)*	*BBB+* *1 kwietnia 2011 (A-)* *2 lutego 2011 (A)*	*BBB+* *9 grudnia 2010 (A+)*
Hiszpania	*Aa2* *10 marca 2011 (Aa1)*	AA	AA+
Portugalia	*Baa1* *5 kwietnia 2011 (A3)* *15 marca 2011 (A1)*	*BBB-* *29 marca 2011 (BBB)* *24 marca 2011 (A-)*	*BBB-* *1 kwietnia 2011 (A-)* *24 marca 2011 (A+)* *23 grudnia 2010 (AA-)*
Włochy	Aa2	A+	AA-
Polska	A2	A-	A-
Czechy	A1	A	A+
Węgry	*Baa3* *6 grudnia 2010 (Baa1)*	BBB-	*BBB-* *23 grudnia 2010 (BBB)*

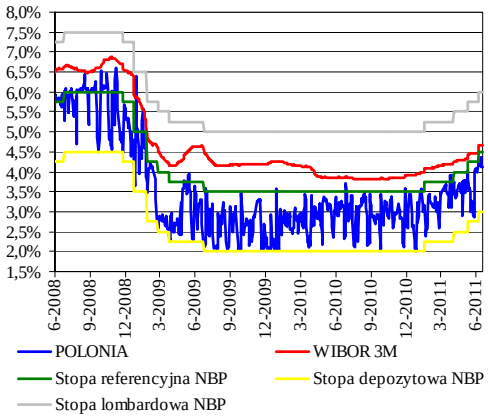
Uwaga: oceny ratingowe dla zobowiązań długoterminowych w walucie obcej, kursywą zaznaczono oceny zmienione w okresie od grudnia 2010 r. do czerwca 2011 r., w nawiasie podano poprzednią ocenę.
Źródło: Bloomberg.

Wykres 2.3. Obroty na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w Polsce



Źródło: NBP.

Wykres 2.4. Rynkowe stopy procentowe na tle stóp NBP



Źródło: NBP, Thomson Reuters.

2.2.2. Rynek pieniężny

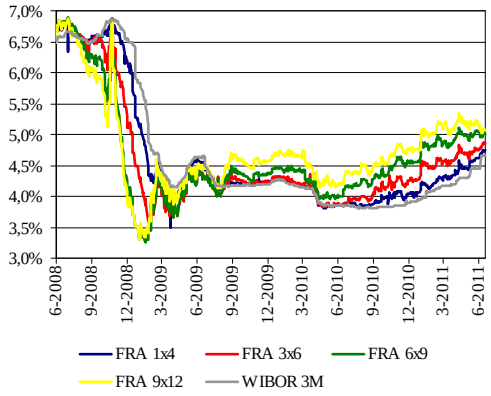
W analizowanych miesiącach krajowy rynek pieniężny funkcjonował stabilnie. Aktywność banków na tym rynku była nadal niewielka i skoncentrowana w segmencie transakcji o krótkich terminach zapadalności. W okresie grudzień 2010 r. – maj 2011 r. średnie dzienne obroty netto na krajowym rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych wyniosły około 6,6 mld zł i były zbliżone do obrotów zarejestrowanych w okresie czerwiec – listopad 2010 r. (zob. wykres 2.3). Natomiast średnia dzienna wartości transakcji O/N stanowiących podstawę do wyznaczania stawki POLONIA spadła w tym czasie z 3,7 mld zł do około 3,5 mld zł. Banki nadal preferowały wykorzystywanie w zarządzaniu płynnością operacji o najkrótszych terminach zapadalności. W rezultacie struktura terminowa obrotów na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych była zdominowana przez transakcje O/N. Ich udział w obrotach w maju 2011 r. wyniósł 91,8%, wobec około 80% przed wystąpieniem zaburzeń na krajowym rynku pieniężnym w 2008 r.

Podobnie jak w 2010 r. na początku okresów utrzymania rezerwy obowiązkowej banki posiadały na rachunkach bieżących w NBP nadwyżki środków ponad poziom wymaganej rezerwy. Prowadziło to do wcześniejszego wypełnienia obowiązku utrzymania rezerwy w NBP (*frontloading*). W rezultacie w ostatnich dniach okresu rezerwy obowiązkowej banki dysponowały nadwyżkami środków pieniężnych, które lokowały w transakcjach O/N na rynku międzybankowym, przyczyniając się do spadku stawki POLONIA w kierunku stopy depozytowej NBP. Skala tego zjawiska była w 2011 r. jednak mniejsza niż w poprzednich miesiącach (zob. wykres 2.4). Pod koniec maja 2011 r. NBP zapowiedział, że w ostatnim dniu czerwcowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej przeprowadzi dodatkową operację dostrajającą. Jej celem będzie zbilansowanie warunków płynnościowych w sektorze bankowym, co powinno wpłynąć na zbliżenie stawki POLONIA do stopy referencyjnej. Zgodnie z zapowiedzią operacje tego rodzaju mogą być również przeprowadzane w kolejnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

Innym czynnikiem, który mógł mieć wpływ na kształtowanie się najkrótszych stóp rynku międzybankowego, były warunki płynnościowe w sektorze bankowym. Obserwowany dalszy wzrost nadpłynności operacyjnej sektora bankowego był

związany z przewalutowywaniem w NBP napływających do Polski środków unijnych. Zgodnie z komunikatem opublikowanym po spotkaniu Ministra Finansów z Prezesem NBP w dniu 21 kwietnia 2011 r. Minister Finansów uznał za celowe wprowadzenie regularnej sprzedaży części środków walutowych z funduszy UE bezpośrednio na krajowym rynku walutowym, co przyczynia się do ograniczenia skali narastania nadpłynności sektora bankowego.

Wykres 2.5. Bieżące i oczekiwane stopy WIBOR

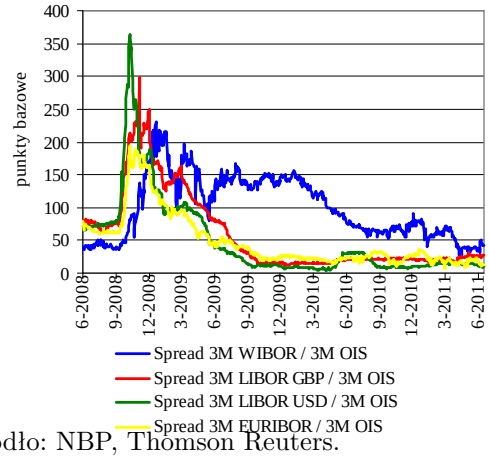


Źródło: Bloomberg.

W analizowanym okresie RPP podwyższyła stopę referencyjną NBP do poziomu 4,50%, na posiedzeniach 18-19 stycznia, 4-5 kwietnia, 10-11 maja oraz 7-8 czerwca 2011 r. (każdorazowo o 25 punktów bazowych). Pod koniec czerwca uczestnicy rynku oczekiwali kontynuacji zacieśniania polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Kwotowania transakcji FRA wskazywały, że na koniec 2011 r. stopa referencyjna NBP powinna ukształtować się na poziomie 4,75% (zob. wykres 2.5).

W analizowanym okresie doszło do istotnego zmniejszenia się spreadu WIBOR 3M – OIS 3M z około 75 pb na koniec listopada 2010 r. do około 40 pb w czerwcu 2011 r. (zob. wykres 2.6). Trudno jednak określić, w jakim stopniu odzwierciedlało to spadek premii za ryzyko kredytowe na krajowym rynku pieniężnym. Ograniczenie tego spreadu wynikało bowiem z mniejszego wzrostu stawki WIBOR 3M niż stawki OIS 3M, ponieważ kwotowania transakcji OIS 3M szybciej niż stawki WIBOR reagowały na zmiany oczekiwań dotyczących poziomu stopy referencyjnej NBP w przyszłości. Wynikało to z większej płynności rynku tych instrumentów pochodnych niż rynku lokat międzybankowych o terminach zapadalności dłuższych niż dwa tygodnie.

Wykres 2.6. Spread między stawkami referencyjnymi rynku pieniężnego a kwotowaniami transakcji OIS

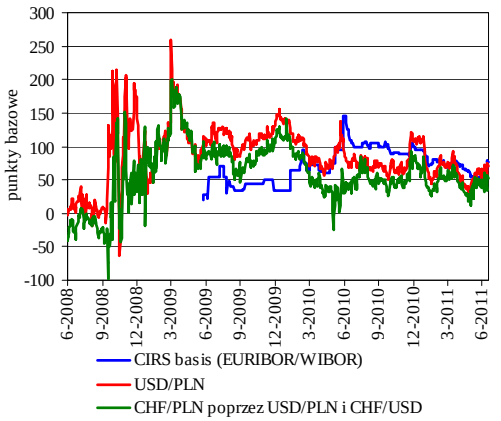


Źródło: NBP, Thomson Reuters.

W okresie listopad 2010 r. – maj 2011 r. nastąpiła poprawa warunków zabezpieczania się przez banki krajowe przed ryzykiem wynikającym z udzielania kredytów indeksowanych do walut obcych. Pozytywną tendencją było wyraźne zmniejszenie się marż, które banki krajowe muszą dopłacać ponad stawkę WIBOR na rynku transakcji CIRS *basis*, co przekładało się na spadek kosztów transakcji zabezpieczających. Jednak w czerwcu 2011 r. marże te ponownie wzrastały, niemniej pozostając na poziomie znacznie niższym niż w listopadzie 2010 r. (zob. wykres 2.7). W analizowanym okresie banki w większym stopniu wykorzystywały transakcje CIRS, co wpłynęło na wydłużenie się średniego terminu operacji zabezpieczających przed ryzykiem walutowym. Na rynku swapów walutowych średnia dzienna wartość transakcji wyniosła w okresie styczeń 2011 r. – maj 2011 r. około 12,3 mld zł. W porównaniu z drugą połową 2010 r. stano-

wiło to wzrost obrotów o ponad 5%. Kwotowania swapów walutowych nadal odbiegały jednak od teoretycznej wyceny wynikającej z parytetu stóp procentowych (m.in. z powodu asymetrii w zapotrzebowaniu na transakcje *fx swap* z udziałem złotego pomiędzy bankami zagranicznymi a krajowymi oraz ograniczonego działania arbitrażu pomiędzy rynkiem lokat międzybankowych a rynkiem swapów walutowych). Od połowy marca 2011 r. następował stopniowy spadek tej różnicy, jednak od maja 2011 r. marże na rynku transakcji *fx swap* ponownie wzrastały.

Wykres 2.7. Marże na rynku transakcji CIRS *basis* i *fx swap*

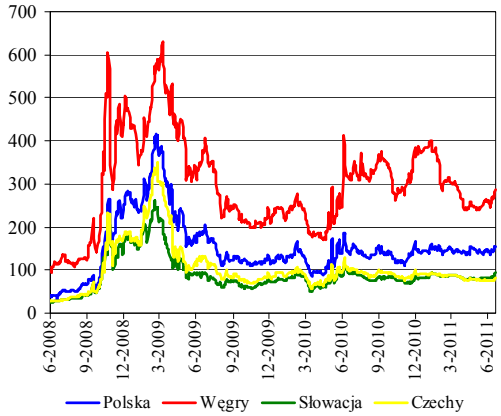


Uwaga: w przypadku transakcji CIRS *basis* marżę zdefiniowano jako premię płaconą ponad stawkę WIBOR w zamian za stawkę EURIBOR; w przypadku transakcji *fx swap* marżę zdefiniowano jako różnicę miedzy dysparytetem stóp procentowych implikowanych z kwotowań swapów walutowych a dysparytetem stóp procentowych obserwowanym na rynku lokat międzybankowych.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych z serwisu Bloomberg.

2.2.3. Rynek obligacji

W analizowanym okresie ryzyko kredytowe Polski było wciąż postrzegane jako mniejsze niż większości krajów peryferyjnych strefy euro (zob. wykres 2.2). Kwotowania CDS na pięcioletnie obligacje skarbowe Polski utrzymywały się na stabilnym poziomie, podobnie jak kwotowania CDS na obligacje Czech i Słowacji (zob. wykres 2.8). W przypadku Węgier zaobserwowano spadek postrzeganego ryzyka kredytowego, co miało związek z pozytywną oceną uczestników rynku w odniesieniu do działań rządu mających na celu obniżenie deficytu budżetowego.

Wykres 2.8. Kwotowania CDS na pięcioletnie euroobligacje wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej

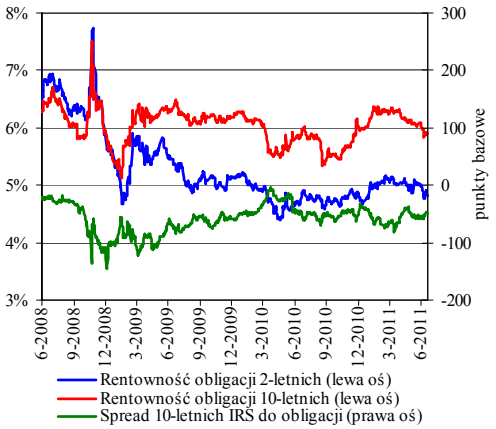


Źródło: Bloomberg.

W okresie od grudnia 2010 r. do marca 2011 r. obserwowano wzrost rentowności polskich obligacji skarbowych na całej długości krzywej dochodowości, po czym w kolejnych miesiącach nastąpił ich spadek (zob. wykres 2.9). Najważniejszym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku cen krótko- i średnioterminowych skarbowych papierów dłużnych był wzrost oczekiwań na podwyżki stóp procentowych NBP oraz decyzje RPP o tych podwyżkach, związane z nasileniem się presji inflacyjnej. Do spadku cen obligacji skarbowych mogły przyczynić się także komentarze analityków dotyczące sytuacji finansów publicznych w Polsce - realizacji deficytu budżetowego w 2010 r. (7,9% PKB) oraz wszczęcia przez KE procedury nadmiernego deficytu i nałożenia obowiązku jego redukcji do 3% PKB w 2012 r. W komunikacie agencji ratingowej Standard & Poor's z kwietnia 2011 r. wskazano na konieczność przeprowadzenia przez Polskę strukturalnych reform finansów publicznych, jako warunek utrzymania bieżącej oceny

wiarygodności kredytowej kraju.

Wykres 2.9. Rentowność polskich obligacji skarbowych oraz spread pomiędzy kwotowaniami transakcji IRS a rentownością tych obligacji

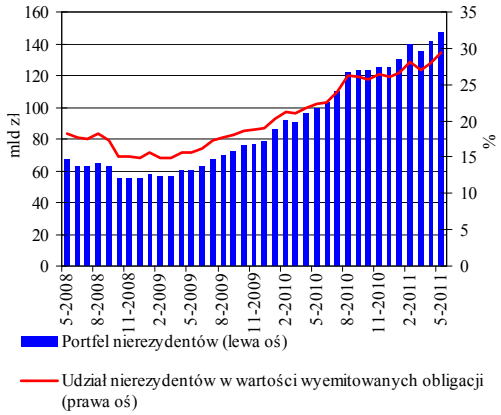


Źródło: Bloomberg.

Ważnym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku rentowności polskich obligacji skarbowych w okresie marzec – czerwiec 2011 r. był obserwowany od początku 2011 r. ponowny istotny wzrost zaangażowania nierezydentów na rynku tych papierów dłużnych (zob. wykres 2.10). Od początku grudnia 2010 r. do końca maja 2011 r. portfel obligacji skarbowych nierezydentów wzrósł o prawie 23 mld zł do 148 mld zł, wskutek czego ich udział w strukturze nabywców obligacji skarbowych wyniósł prawie 30%. Tak silne zainteresowanie skarbowymi papierami dłużnymi sugeruje, że polski rynek kapitałowy wciąż był postrzegany przez zagraniczne instytucje finansowe jako atrakcyjna lokalizacja dla ich inwestycji. Jednocześnie nastąpiło dalsze skrócenie średniego terminu zapadalności portfela obligacji hurtowych o stałym oprocentowaniu w posiadaniu nierezydentów.

Wpływ na spadek rentowności polskich obligacji skarbowych mogły wywrzeć także wypowiedzi przedstawicieli MF (z lutego i kwietnia 2011 r.) wskazujące, że MF rozważa przeprowadzanie pięcio- i dziesięcioletnich transakcji IRS w celu ustabilizowania krajowego rynku długu, oraz że istnieje możliwość interwencji BGK na rynku obligacji skarbowych w sytuacji pojawienia się na nim napięć niezwiązanych z oceną fundamentalną polskiej gospodarki. Dodatkowo w czerwcu w kierunku obniżenia rentowności obligacji oddziaływały informacje o dobrym wykonaniu budżetu państwa w pierwszych miesiącach 2011 r. i bardzo wysokim stopniu sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych państwa (około 70%) oraz związana z tym zapowiedź ograniczenia podaży papierów dłużnych w drugim półroczu.

Wykres 2.10. Zaangażowanie nierezydentów na rynku polskich obligacji skarbowych



Źródło: Ministerstwo Finansów.

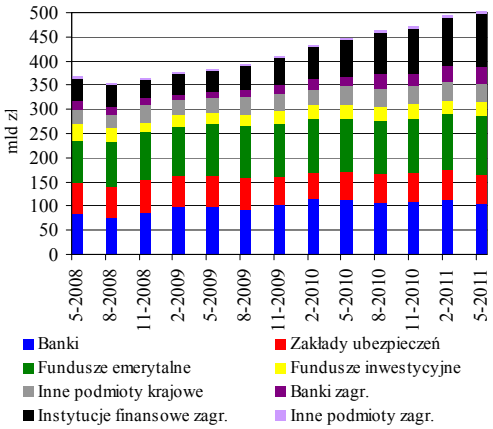
Duże zainteresowanie nierezydentów zakupem polskich obligacji skarbowych przyczyniło się do zmiany struktury nabywców tych instrumentów (zob. wykres 2.11). Od końca grudnia 2010 r. do końca maja 2011 r. zaangażowanie banków zagranicznych, a więc grupy inwestorów szybko reagującej na zmiany sytuacji rynkowej[2], zwiększyło się o ponad 12 mld zł do około 34 mld zł, co wynikało głównie z ich dużej aktywności na rynku pierwotnym. W tym okresie nastąpił także duży wzrost zaangażowania zagranicznych niebankowych instytucji finansowych (o prawie 11 mld zł do 108 mld zł) oraz krajowych fundu-

[2] Tylko pomiędzy końcem grudnia 2010 r. a końcem lutego 2011 r. zaangażowanie banków zagranicznych na krajowym rynku obligacji skarbowych wahało się między 21,9 mld zł a 35,7 mld zł.

szy emerytalnych (o ponad 4 mld zł do 121 mld zł).

Średnia dzienna wartość transakcji bezwarunkowych na rynku wtórnym obligacji skarbowych wyniosła w okresie styczeń – kwiecień 2011 r. około 18,5 mld zł, podobnie jak w drugiej połowie 2010 r.

Wykres 2.11. Struktura inwestorów na rynku polskich obligacji skarbowych

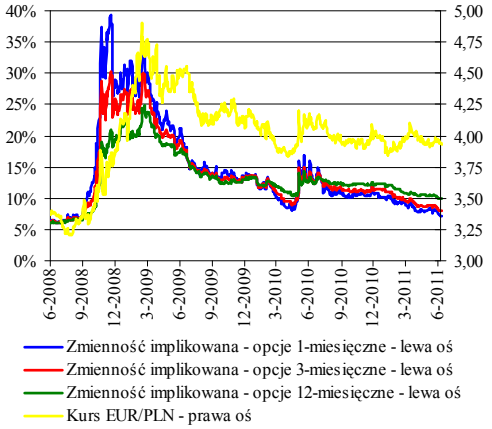


Źródło: Ministerstwo Finansów.

2.2.4. Rynek walutowy

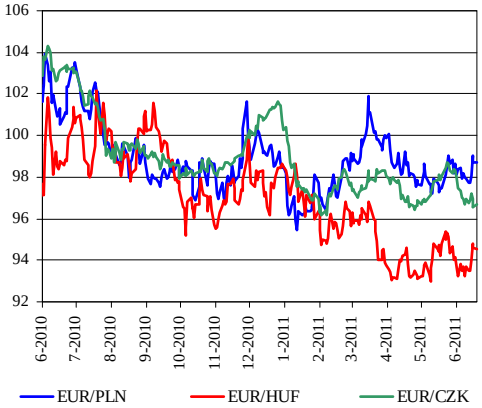
W analizowanym okresie kurs złotego pozostawał relatywnie stabilny, a jego zmienność systematycznie spadała (zob. wykres 2.12). Na kurs złotego wpływ miały zarówno czynniki o charakterze globalnym, jak i lokalnym. Aprecjacji złotego w okresie od początku grudnia 2010 r. do połowy stycznia 2011 r. sprzyjał spadek awersji do ryzyka na światowych rynkach finansowych oraz oczekiwania na rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych przez RPP. Ponadto pewien wpływ na zachowanie się waluty krajowej w ostatnich dniach roku mogła mieć sprzedaż euro przez BGK na zlecenie MF. W kolejnych tygodniach złoty powoli osłabiał się względem euro, do czego przyczyniła się m.in. mało optymistyczna ocena uczestników rynków co do perspektyw sytuacji finansów publicznych w Polsce, a także wzrost awersji do ryzyka spowodowany konfliktami w regionie MENA oraz skutkami trzęsienia ziemi w Japonii. Dodatkowo w marcu 2011 r. wpływ na wzrost kursu EUR/PLN mógł mieć spadek oczekiwań odnośnie do skali podwyżek stóp procentowych NBP. Deprecjacja waluty krajowej w tym okresie była największa spośród walut regionu (zob. wykres 2.13).

Wykres 2.12. Kurs złotego i jego zmienność



Źródło: Bloomberg.

Wykres 2.13. Kursy walut krajów CEE-3



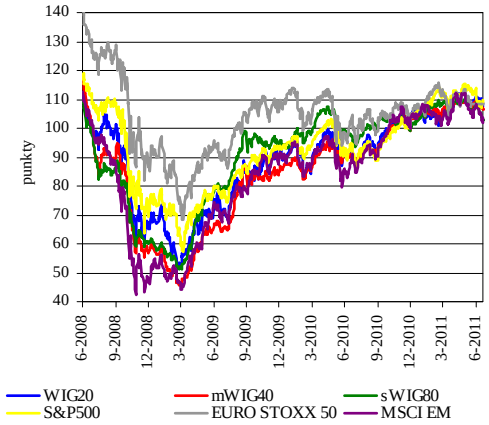
Uwaga: dane zostały znormalizowane do 100 na 30 listopada 2010 r.
Źródło: Bloomberg.

Do obserwowanej od połowy marca 2011 r. aprecjacji złotego przyczynił się wzrost zainteresowania inwestycjami na rynkach finansowych krajów rozwijających się, związany m.in. z publikacją korzystnych danych makroekonomicznych w

tych krajach. Umocnieniu się złotego sprzyjały także oczekiwania na wzrost stóp procentowych NBP oraz decyzje RPP o podwyżkach tych stóp.

W połowie czerwca 2011 r. złoty zaczął osłabiać się względem euro, wraz ze wzrostem awersji do ryzyka na światowych rynkach finansowych. Obserwowana w tym okresie deprecjacja złotego względem franka szwajcarskiego wynikała z czynników zewnętrznych, przede wszystkim z nabywania przez inwestorów walut krajów postrzeganych jako *safe haven* oraz związanego z tym znacznego umocnienia się CHF względem EUR.

Wykres 2.14. Wybrane indeksy rynków akcji



Uwaga: dane zostały znormalizowane do 100 pkt na 30 listopada 2010 r.
Źródło: Bloomberg.

2.2.5. Rynek akcji

Od publikacji poprzedniej edycji *Raportu* indeksy cen akcji notowanych na GPW poruszały się w trendzie bocznym (zob. wykres 2.14). Korelacje stóp zwrotu z indeksu WIG20 ze stopami zwrotu z najważniejszych światowych indeksów, w tym S&P500 i EURO STOXX 50, były mniejsze niż w II połowie 2010 r. Wynikało to m.in. z rosnących oczekiwań inflacyjnych w krajach rozwijających się i podwyższonej awersji do ryzyka, związanej z niestabilną sytuacją polityczną w regionie MENA oraz niepewności co do dalszego rozwoju kryzysu zadłużeniowego w krajach peryferyjnych strefy euro. Wpływ trzęsienia ziemi w Japonii (11 marca 2011 r.) na polski rynek akcji był umiarkowany, podczas gdy na rynkach rozwiniętych zaobserwowano w tym okresie istotne spadki cen papierów wartościowych[3]. Późniejsza poprawa nastrojów inwestorów, odzwierciedlona we wzrostach indeksów zarówno na rynkach rozwiniętych, jak i na GPW, została przerwana na początku maja. Przyczyniły się do tego gorsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w Stanach Zjednoczonych oraz wzrost, w ocenie uczestników rynków, prawdopodobieństwa restrukturyzacji zadłużenia Grecji.

Od początku grudnia 2010 r. wartość akcji spółek krajowych w portfelu nierezydentów wzrosła o prawie 12% i na koniec kwietnia 2011 r. wyniosła 235 mld zł, tj. najwięcej od października 2007 r. Przyczyniły się do tego przede wszystkim wzrosty cen akcji. W tym okresie saldo zakupów akcji przez nierezydentów było dodatnie i wyniosło 5,6 mld zł (w styczniu i lutym po raz pierwszy od grudnia 2009 r. przyjęło ono jednak wartość ujemną). W portfelu nierezydentów przeważały akcje spółek z indeksu WIG20 (62,0%).

***

Głównym zewnętrznym czynnikiem ryzyka, który może oddziaływać za pośrednictwem rynków finansowych na stabilność systemu finansowego w Polsce, jest materializacja ryzyka kredytowego związanego z obligacjami skarbowymi krajów peryferyjnych strefy euro. Można przypuszczać, że część uczestników rynku utworzyła już rezerwy na pokrycie potencjalnych strat wynikających z możliwości ogłoszenia przez Grecję restrukturyzacji zadłużenia. Restrukturyzacja za-

[3] W okresie od grudnia 2010 r. do maja 2011 r. indeks VIX, obrazujący awersję inwestorów do ryzyka, był względnie stabilny, za wyjątkiem połowy marca, kiedy w wyniku trzęsienia ziemi w Japonii jego wartość przejściowo wzrosła.

dłużenia Grecji będzie się jednak wiązała także z wypłatami kwot zabezpieczenia z tytułu transakcji CDS oraz ograniczeniem dostępu do finansowania dla greckich banków (podobna sytuacja może nastąpić także w przypadku przeprofilowania obligacji tego państwa). Zatem jeśli straty instytucji finansowych z tego tytułu okażą się istotnie większe od oczekiwań analityków i innych uczestników rynku, to może nastąpić globalny wzrost awersji do ryzyka, prowadzący do negatywnej zmiany postrzegania rynków wschodzących - w tym Polski - przez inwestorów zagranicznych. Podobna reakcja mogłaby wystąpić w przypadku zaostrzenia się problemów finansów publicznych w Hiszpanii lub Włoszech. Globalny wzrost awersji do ryzyka i spadek zaufania wśród uczestników światowego rynku finansowego mógłby w konsekwencji utrudnić bankom krajowym zabezpieczanie się przed ryzykiem związanym z udzielanymi kredytami mieszkaniowymi nominowanymi w walutach obcych oraz, ze względu na zarządzanie ryzykiem kredytowym na szczeblu grup bankowych, ograniczyć płynność na krajowym rynku pieniężnym. Prawdopodobnie przyczyniłoby się to także do przejściowego wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych, m.in. na skutek wyprzedaży tych papierów przez inwestorów, którzy chcieliby zrealizować zyski.

Do innych zewnętrznych zagrożeń można zaliczyć: potencjalne osiągnięcie przez Stany Zjednoczone ustawowego limitu zadłużenia, istotnie utrudniające bieżącą obsługę i uniemożliwiające zwiększanie skali zadłużenia, a także gwałtowny spadek cen surowców. Takie wydarzenia mogą spowodować przejściowy wzrost zmienności na światowych rynkach finansowych, co nie pozostałoby bez wpływu na kurs złotego oraz ceny papierów wartościowych na krajowym rynku kapitałowym.

Spośród czynników krajowych istotny wpływ na rynki finansowe może mieć sytuacja finansów publicznych w Polsce. Ewentualne opóźnienie lub niepełna realizacja celów wyznaczonych w planie obniżenia deficytu budżetowego mogą stanowić bodziec do odpływu części inwestorów z krajowego rynku obligacji skarbowych, prowadząc do spadku ich cen. To z kolei może przełożyć się na wzrost kosztów obsługi zadłużenia oraz pogorszenie się wyników finansowych banków. Wysokie zaangażowanie nierezydentów, w tym banków zagranicznych, na rynku obligacji w Polsce wzmacniałoby negatywne skutki materializacji takiego scenariusza, szczególnie w obliczu ograniczonego zainteresowania inwestycjami w papiery dłużne krajów o niestabilnej sytuacji finansów publicznych. Rosnące zaangażowanie inwestorów zagranicznych na rynku obligacji skarbowych przy relatywnym zmniejszeniu się bazy krajowych inwestorów generuje większe ryzyko wzrostu rentowności obligacji oraz osłabienia się złotego i wzrostu zmienności jego kursu w sytuacji pogorszenia się postrzegania ryzyka kredytowego Polski.

2.3. Rynek nieruchomości

Rynek nieruchomości mieszkaniowych

Od ostatniej edycji Raportu na rynku pierwotnym i wtórnym w większości dużych miast można było zaobserwować kontynuację trendu spadkowego cen mieszkań (zob. wykresy 2.15 i 2.16). Łączny spadek cen mieszkań od połowy 2008 r. do końca marca 2011 r. nie przekroczył 15-20%.

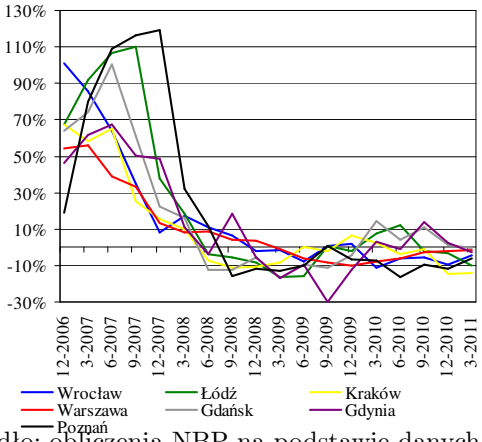
Do spadku cen mieszkań przyczynił się głównie wzrost podaży nowych mieszkań w 2010 r. i I kwartale 2011 r. Wzrost podaży mieszkań wynikał ze wzrostu liczby rozpoczynanych budów oraz wznowienia sprzedaży mieszkań, która została czasowo wstrzymana z powodu kryzysu[4].

[4] W porównaniu do I kwartału 2010 r. liczba budów rozpoczętych przez deweloperów w I kwartale 2011 r. zwiększyła się o 14,5%, a liczba uzyskanych pozwoleń o 15,7%.

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

W I kwartale 2011 r. liczba mieszkań oferowanych do sprzedaży na sześciu największych rynkach mieszkaniowych w Polsce[5] osiągnęła poziom zbliżony do obserwowanego przed kryzysem i była o 36% wyższa niż w I kwartale 2010 r.[6]

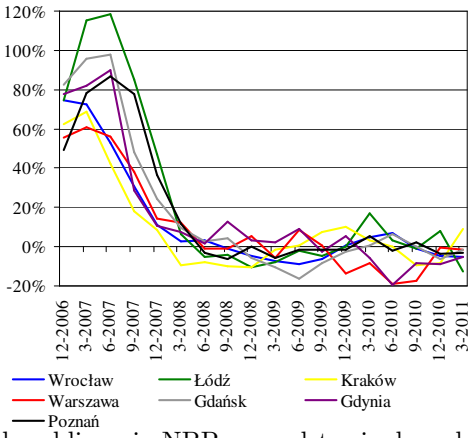
Wykres 2.15. Dynamika cen ofertowych mieszkań na rynku pierwotnym w największych miastach (r/r)



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych PONT Info Nieruchomości.

Może to być czynnikiem sprzyjającym utrzymywaniu się trendu spadkowego cen mieszkań w 2011 r.

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



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych PONT Info Nieruchomości.

Struktura oferty pod względem stopnia zaawansowania budowy, obrazująca nierównowagę pomiędzy podażą a popytem na mieszkania, nieznacznie się zmieniła w I kwartale 2011 r. Zwiększył się udział mieszkań w trakcie budowy i spadł udział mieszkań gotowych. Udział mieszkań znajdujących się w trakcie budowy wynosił 80%, z czego oddanie do użytkowania ponad 50% z nich planowane jest w 2012 r., a około 10% w 2013 r. Mieszkania gotowe stanowiły około 20% oferty na rynku pierwotnym. W okresach największej nierównowagi między podażą i popytem oraz szybkiego wzrostu cen na rynku nieruchomości w ofercie przeważały mieszkania na początkowym etapie budowy. Utrzymywanie się w ofercie deweloperów stosunkowo wysokiego odsetka mieszkań gotowych, przy obserwowanym jednocześnie wzroście popytu, może również wynikać z pewnego niedopasowania oferty, tj. nadmiaru mieszkań o dużym metrażu lub wysokim standardzie, na które nie ma obecnie nabywców.

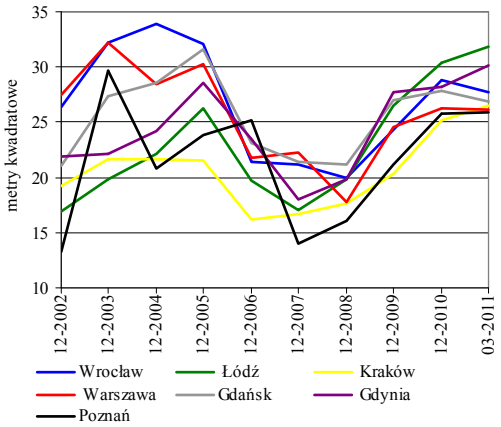
Polityka kredytowa banków w IV kwartale 2010 r. i I kwartale 2011 r. nie sprzyjała wzrostowi popytu na rynku mieszkaniowym. Część banków zaostrzyła kryteria przyznawania kredytów mieszkaniowych i jednocześnie złagodziła cenowe warunki udzielania kredytu mieszkaniowego (zob. rozdział 3.2). Istotnym wsparciem dla popytu był natomiast rządowy program dopłat do odsetek od złotowych kredytów mieszkaniowych „Rodzina na swoim" (zob. wykres 3.10).

W rezultacie niewielkiego spadku cen mieszkań i wzrostu płac zwiększyła się dostępność mieszkań (średnia wielkość mieszkania jakie może kupić gospodarstwo domowe uzyskujące przeciętne w danym województwie dochody). Ze względu jednak na wspomniane zaostrzanie kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych przez banki, wzrost dostępności mieszkań nie przekładał się w pełni na zwiększenie realnych możliwości zakupu mieszkania przez gospodarstwa domowe.

około 75% rynku.

[6] „Rynek mieszkaniowy w Polsce. I kwartał 2011 r.", Reas, www.reas.pl

Wykres 2.17. Symulacja dostępności mieszkań na wybranych rynkach mieszkaniowych



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

W 2011 r. można oczekiwać kontynuacji spadku cen ofertowych mieszkań[7]. Do utrzymania tendencji spadkowej cen na rynku mieszkaniowym przyczyniać się będzie wzrost podaży mieszkań oraz obniżanie się tempa wzrostu popytu, do czego przyczyni się planowane stopniowe wygaszanie przez rząd programu „Rodzina na swoim". Wzrost stóp procentowych zgodny z oczekiwaniami rynkowymi również może przyczynić się do ograniczenia popytu.

Rynek powierzchni biurowej

W II połowie 2010 r. i I kwartale 2011 r. na rynku powierzchni biurowej można było zaobserwować kontynuację tendencji pozytywnie wpływających na stabilność banków kredytujących ten segment rynku nieruchomości[8]. Należy jednak zwrócić uwagę na niską wartość kredytów na powierzchnię biurową w bilansach banków (zob. rozdział 3.3.2).

Objawem poprawy sytuacji na rynku powierzchni biurowej był wzrost popytu na wynajem powierzchni biurowej. O wzroście popytu na powierzchnię biurową świadczy m.in. wzrost liczby umów przednajmu, spadek liczby renegocjacji dotychczasowych umów, stabilizacja stawek wynajmu oraz spadek współczynnika powierzchni niewynajętej. Na koniec I kwartału 2011 r. współczynnik powierzchni niewynajętej spadł do 6,6 % z 7,2% w grudniu 2010 r. (średni współczynnik powierzchni niewynajetej w ostatnich 5 latach wyniósł 5,3%).

W 2011 r. można oczekiwać dalszego wzrostu popytu na powierzchnię biurową, co przy ograniczonej podaży powinno doprowadzić do wzrostu stawek wynajmu.

[7] W II połowie 2010 r. zwiększył się wśród ankietowanych firm deweloperskich udział podmiotów planujących obniżenie cen sprzedawanych mieszkań (z 4% w czerwcu do 32% w grudniu 2010 r.) oraz obniżył udział podmiotów planujących wzrost cen (z 36% w czerwcu do 20% w grudniu 2010 r.) Zob. „Sondaż koniunktury na rynku deweloperskim w Polsce w 2011 r. ", Reas, www.reas.pl

[8] W analizie rynku powierzchni biurowych wykorzystano raport Warsaw Research Forum (w skład którego wchodzi sześć firm doradczych działających na rynku nieruchomości).

Rozdział 3.

Stabilność sektora bankowego

Od momentu publikacji ostatniego „Raportu o stabilności systemu finansowego" w grudniu 2010 r. bieżąca sytuacja sektora bankowego poprawiła się. Wyniki finansowe sektora bankowego osiągnięte w pierwszych trzech miesiącach 2011 r. tylko nieznacznie odbiegały od rekordowych wyników z lat 2007-2008.

Do poprawy wyniku finansowego przyczyniło się obniżenie kosztów ryzyka kredytowego oraz – w nieco mniejszym stopniu – wzrost wyniku odsetkowego banków. W porównaniu z ostatnimi kilkoma kwartałami wartość kredytów ze stwierdzoną utratą wartości zwiększała się w niższym tempie, szczególnie w przypadku kredytów konsumpcyjnych. Wydaje się, że znaczna część kosztów związanych z tym portfelem, którego istotna część została udzielona w okresie łagodnej polityki kredytowej, została już poniesiona. Jakość należności dla przedsiębiorstw poprawiła się w analizowanym okresie. Mimo tych pozytywnych tendencji, można oczekiwać utrzymania się kosztów ryzyka kredytowego na podwyższonym poziomie do momentu trwałej poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstw i poprawy sytuacji na rynku pracy. Najnowsza projekcja makroekonomiczna NBP sugeruje, że takie warunki mogą zaistnieć w najbliższych kwartałach.

W okresie analizowanym w Raporcie pozycja płynnościowa sektora bankowego była stabilna. Średnia luka finansowania była stosunkowo niewielka i – ze względu na zbliżone tempo wzrostu depozytów i kredytów – nie zmieniła się znacznie. Stabilna pozostawała również wartość środków pozyskanych przez banki krajowe od zagranicznych instytucji finansowych, których główną część stanowią środki otrzymane od podmiotów dominujących. W związku z istotnym znaczeniem zobowiązań zagranicznych jako źródła finansowania działalności części banków, w przyszłości na pozycję płynnościową tych instytucji będzie wpływać sytuacja ich zagranicznych podmiotów dominujących, szczególnie tych bezpośrednio wrażliwych na kryzys zadłużeniowy w krajach peryferyjnych strefy euro.

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

3.1. Wyniki finansowe

W okresie objętym Raportem wyniki finansowe i wskaźniki zyskowności sektora bankowego poprawiały się. Było to skutkiem przede wszystkim spowolnienia tempa pogarszania się jakości portfela kredytowego oraz spadku obciążenia wyniku działalności bankowej odpisami z tytułu utraty wartości kredytów. Zróżnicowanie banków pod względem zyskowności działalności utrzymywało się na stosunkowo wysokim poziomie. Jeżeli nie zmaterializuje się ryzyko związane z ponownym spowolnieniem wzrostu na świecie, w nadchodzących kwartałach można się spodziewać dalszej poprawy wyników finansowych banków.

W 2010 r. i w I kwartale 2011 r. wyniki finansowe i wskaźniki zyskowności sektora bankowego[9] szybko się poprawiały (zob. tabele 3.1 i 3.2)[10]. Uwagę zwraca szczególnie wysoka suma zysków i niska suma strat banków w pierwszych trzech miesiącach 2011 r., które tylko nieznacznie odbiegały od rekordowych wyników z lat 2007-2008 (zob. wykres 3.1).

Wzrost zyskowności funduszy podstawowych krajowego sektora bankowego wynikał przede wszystkim ze spadku obciążenia wyniku działalności bankowej kosztami realizacji ryzyka kredytowego i kosztami operacyjnymi (zob. wykres 3.2)[11]. W porównaniu z okresem analizowanym

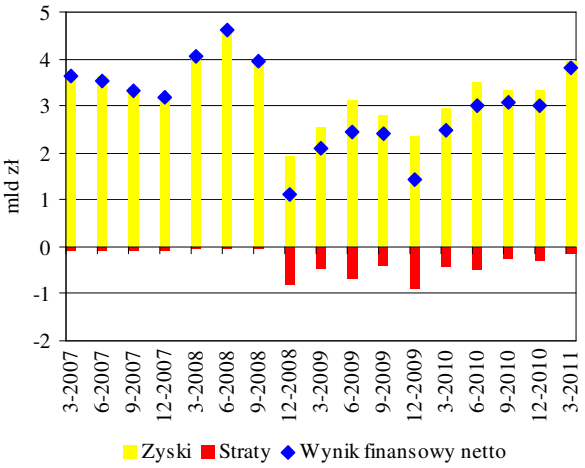
[9] Największą grupę podmiotów w polskim sektorze bankowym stanowią banki komercyjne. Ich udział w łącznych aktywach sektora bankowego, kredytach udzielonych sektorowi niefinansowemu i depozytach tego sektora wynosi odpowiednio 88,8%, 89,3% i 88,1%. Banki spółdzielcze mają natomiast 6,2% aktywów, 6,0% kredytów i 8,8% depozytów sektora bankowego, a oddziały instytucji kredytowych odpowiednio 5,0%, 4,7% i 3,1%. Z uwagi na ich dominującą rolę w sektorze bankowym, analiza przedstawiona w rozdziale 3 koncentruje się przede wszystkim na sytuacji banków komercyjnych.

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

[11] Wzór dekompozycji ROE przedstawionej na wykresie 3.2:
$ROE = \frac{zysk\ netto}{fundusze\ podstawowe\ brutto} = \frac{zysk\ netto}{zysk\ brutto} * \frac{zysk\ brutto}{wynik\ dzialalności\ bankowej} * \frac{wynik\ dzialalności\ bankowej}{aktywa\ ważone\ ryzykiem} * \frac{aktywa\ ważone\ ryzykiem}{fundusze\ podstawowe\ brutto}$

w poprzedniej edycji *Raportu*, mniejszy wpływ na wzrost ROE miała poprawa rentowności aktywów (mierzonej relacją wyniku działalności bankowej do aktywów ważonych ryzykiem). Zmniejszyło się również znaczenie spadku dźwigni finansowej (mierzonej relacją aktywów ważonych ryzykiem do funduszy podstawowych) jako czynnika ograniczającego wzrost zyskowności funduszy podstawowych.

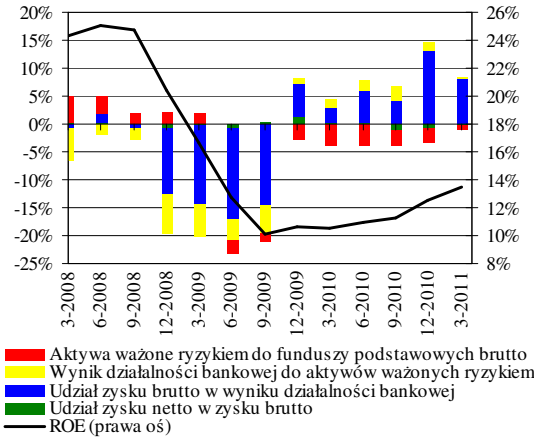
Wykres 3.1. Kwartalny wynik finansowy sektora bankowego



Źródło: NBP.

– o większej odporności zyskowności dużych instytucji na pogorszenie sytuacji w otoczeniu wynikającej z lepszej dywersyfikacji działalności i niższych kosztów finansowania.

Wykres 3.2. Wskaźnik ROE krajowego sektora bankowego i dekompozycja zmian



Uwagi: dane annualizowane, składniki dekompozycji – zmiany kwartał do kwartału.
Udział zysku brutto w wyniku działalności bankowej może być interpretowany jako część wyniku działalności bankowej, która nie została wykorzystana na pokrycie kosztów operacyjnych i kosztów realizacji ryzyka kredytowego.
Źródło: NBP.

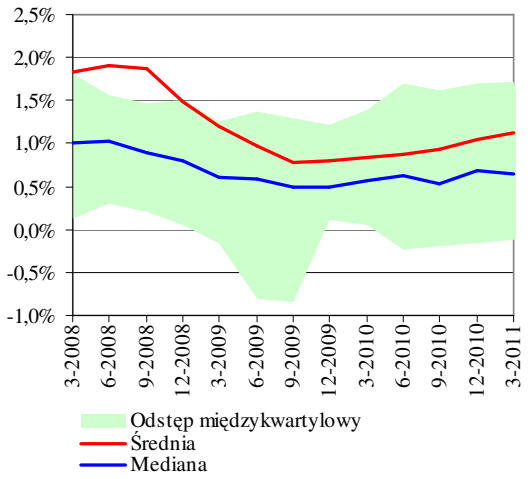
Utrzymywało się relatywnie wysokie zróżnicowanie banków pod względem osiąganych wyników (zob. wykres 3.3). W porównaniu z 2009 r. zmniejszyła się natomiast koncentracja zysku sektora w największych instytucjach, chociaż była nadal wyższa niż w poprzednich latach. Sześć największych banków[12] (kontrolujących 48,1% aktywów sektora bankowego) wypracowało w okresie 12 miesięcy kończących się w marcu 2011 r. 69,6% wyniku finansowego sektora (w odpowiednich okresach kończących się w grudniu i wrześniu 2010 r. – 73,5% i 74,4%). Koncentracja zysku w największych podmiotach może świadczyć o występowaniu pozytywnych efektów skali działalności, a jej nasilenie w latach 2009-2010

Liczba banków o ujemnych wskaźnikach zyskowności i ich udział w aktywach sektora bankowego pozostawały na stosunkowo wysokim poziomie, ale zaczęły się zmniejszać w porównaniu z okresem analizowanym w poprzedniej edycji *Raportu*. Na koniec marca 2011 r. ujemną zyskownością charakteryzowały się 22 podmioty (8 banków komercyjnych, 11 oddziałów instytucji kredytowych i 3 banki spółdzielcze) posiadające 8,3% aktywów sektora bankowego (na koniec grudnia 2010 r. było to 20 podmiotów o udziale 8,3%, na koniec września 2010 r. – 23 podmioty o udziale 12,4%). W dalszym ciągu wśród banków o ujemnej zyskowności było kilka instytucji średniej wielkości, w tym podmioty specjalizu-

[12] Banki o aktywach przekraczających 50 mld zł.
[13] Temat zyskowności instytucji specjalizujących się w udzielaniu kredytów gospodarstwom domowym był szerzej analizowany w poprzedniej edycji *Raportu*.

jące się w udzielaniu kredytów gospodarstwom domowym[13]. Niektóre banki średniej wielkości, które z powodu wysokich odpisów z tytułu utraty wartości kredytów wykazywały straty przez cały 2010 r., wypracowały w I kwartale 2011 r. dodatni wynik finansowy, co może sugerować, że poniosły już większość kosztów związanych z pogorszeniem się koniunktury gospodarczej.

Wykres 3.3. Zwrot z aktywów

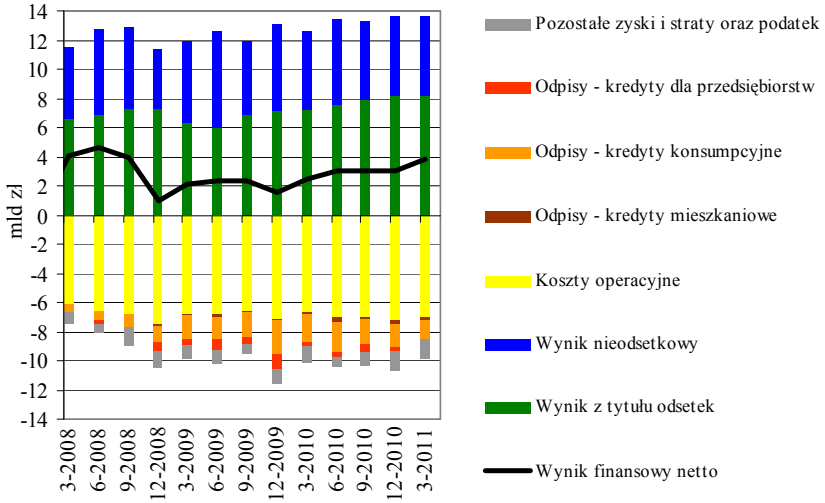


Uwagi: dane annualizowane.
O ile nie zaznaczono inaczej, wykresy rozproszenia w rozdziale 3. dotyczą krajowych banków komercyjnych i oddziałów instytucji kredytowych.
Źródło: NBP.

Polskie banki koncentrowały się na tradycyjnej działalności polegającej na pośredniczeniu między deponentami a kredytobiorcami. Wynik odsetkowy stanowił ponad połowę wyniku działalności bankowej (zob. tabela 3.2 i wykres 3.4). Większość wyniku nieodsetkowego pochodziła z prowizji i opłat, natomiast obrót papierami wartościowymi miał niewielkie znaczenie jako źródło wyników banków. Dzięki temu wyniki polskich banków są relatywnie bardziej stabilne niż wyniki banków globalnych.

W nadchodzących kwartałach można się spodziewać dalszej poprawy wyniku finansowego i zyskowności sektora bankowego. Można oczekiwać, że przyczyni się do tego stabilizacja lub dalszy spadek odpisów z tytułu utraty wartości kredytów oraz zwiększenie się wyniku odsetkowego związane z rozwojem akcji kredytowej i wzrostem stóp procentowych (więcej na ten temat w rozdziałach 3.2 i 3.3). Zagrożeniem dla takiego scenariusza mogłaby być materializacja ryzyka fiskalnego w niektórych krajach Unii Europejskiej, która spowodowałaby spadek tempa wzrostu gospodarczego w Polsce oraz wzrost awersji inwestorów do ryzyka i odpływ kapitału z rynku polskich obligacji skarbowych, przez co zwiększyłaby się ich rentowność.

Wykres 3.4. Źródła i rozdysponowanie wyniku działalności bankowej



Uwaga: dane kwartalne.
Źródło: NBP.

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

	3-2009	12-2009	3-2010	12-2010	3-2011	Zmiana 2010 (r/r w %)	Zmiana I kw. 2011 (r/r w %)
Przychody z tytułu odsetek	14,8	55,5	13,8	57,2	14,9	3,1	7,9
Koszty z tytułu odsetek	8,5	29,1	6,6	26,3	6,8	-9,6	2,4
Wynik z tytułu odsetek	6,3	26,4	7,2	30,9	8,2	17,1	13,0
Wynik nieodsetkowy	5,7	23,3	5,4	22,2	5,5	-4,6	1,9
- wynik z tytułu opłat i prowizji	2,9	12,5	3,4	13,8	3,4	10,2	0,8
- przychody z tytułu dywidend	0,3	1,4	0,1	1,0	0,2	-27,8	65,1
- wynik z wyceny i działalności handlowej[1]	2,4	9,4	1,9	7,4	1,9	-20,7	-0,3
Wynik działalności bankowej	12,0	49,6	12,6	53,1	13,7	7,0	8,2
Koszty działania banku	6,2	24,7	6,0	25,4	6,4	2,7	5,9
Amortyzacja	0,6	2,5	0,6	2,5	0,6	-0,4	-3,0
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów	2,5	11,5	2,7	10,5	1,8	-9,0	-34,8
Wynik finansowy brutto	2,6	10,3	3,0	14,3	4,7	39,0	54,3
Wynik finansowy netto	2,1	8,4	2,5	11,5	3,8	37,2	51,5

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

Tabela 3.2. Wybrane wskaźniki operacyjne sektora bankowego

	2009	2010				2011
	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.
		Procent przeciętnych aktywów				
Wynik z tytułu odsetek	2,51	2,58	2,70	2,74	2,78	2,79
Wynik nieodsetkowy	2,21	2,17	2,07	2,07	1,99	1,95
Wynik działalności bankowej	4,72	4,74	4,77	4,81	4,77	4,74
Koszty operacyjne[1]	2,59	2,56	2,55	2,55	2,51	2,48
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów	1,09	1,11	1,11	1,11	0,94	0,83
Wynik finansowy brutto	0,98	1,01	1,06	1,13	1,29	1,40
Wynik finansowy netto	0,80	0,83	0,88	0,92	1,04	1,12
		Procent wyniku z działalności bankowej				
Wynik z tytułu odsetek	53,2	54,3	56,6	57,0	58,2	58,8
Wynik nieodsetkowy	46,8	45,7	43,4	43,0	41,8	41,2
Wynik działalności bankowej	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Koszty operacyjne[1]	54,9	53,9	53,5	53,0	52,6	52,2
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów	23,2	23,3	23,2	23,2	19,7	17,6
Wynik finansowy brutto	20,7	21,2	22,3	23,6	27,0	29,5
Wynik finansowy netto	16,9	17,4	18,4	19,2	21,7	23,7
		Procent funduszy podstawowych[2]				
Zysk brutto	12,8	12,8	13,3	13,8	15,4	16,6
Zysk netto	10,5	10,5	10,9	11,2	12,5	13,4

[1] Koszty operacyjne = koszty działania banku + odpisy amortyzacyjne.
[2] Fundusze podstawowe bez pomniejszeń o kwotę brakujących rezerw celowych i innych tzw. pomniejszeń regulacyjnych; od licznika odjęto zyski oddziałów banków zagranicznych.
Uwaga: dane annualizowane.
Źródło: NBP.

3.2. Akcja kredytowa

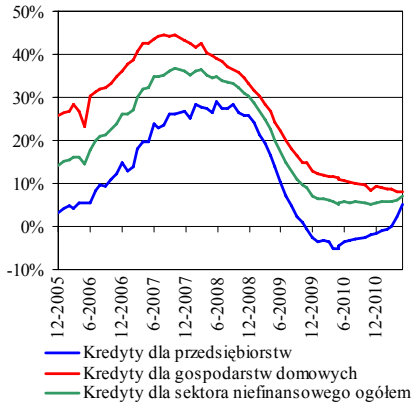
Od publikacji ostatniego Raportu tempo wzrostu kredytu dla sektora niefinansowego ustabilizowało się, pogłębiły się jednak różnice między poszczególnymi kategoriami kredytów.

W perspektywie kilku kwartałów można oczekiwać stopniowego zwiększania dynamiki akcji kredytowej, a kategorią charakteryzującą się największym tempem wzrostu pozostaną prawdopodobnie kredyty mieszkaniowe. W dłuższym okresie może nastąpić powrót szybkiej ekspansji kredytowej, istotnie przewyższającej tempo wzrostu gospodarczego, co może mieć negatywne skutki dla stabilności finansowej i makroekonomicznej w dłuższym okresie.

Roczna dynamika kredytów dla sektora niefinansowego nie zmieniła się istotnie w porównaniu z okresem analizowanym w poprzedniej edycji *Raportu* i zawierała się w przedziale 6–7%[14] (zob. wykres 3.5). W dalszym ciągu tempa zmian poszczególnych kategorii kredytów różniły się znacznie.

Roczne zmiany wartości kredytów dla przedsiębiorstw były ujemne przez większą część analizowanego okresu, aż do lutego 2011 r. (zob. wykres 3.6). Wydaje się, że główną przyczyną niskiej akcji kredytowej w tym segmencie rynku był niski popyt na kredyty. Według badań ankietowych wśród przedsiębiorstw, odsetek firm ubiegających się o kredyt utrzymywał się w długookresowym trendzie spadkowym i w IV kwartale 2010 r. wynosił 21,5%, czyli był najniższy w historii badania[15]. W I kwartale 2011 r. odsetek wzrósł do 24%, niemniej cały czas więcej przedsiębiorstw planowało zmniejszenie niż zwiększenie zadłużenia w bankach. Przedsiębiorstwa wskazywały na stosunkowo niski popyt na własne produkty, co nie zachęcało do inwestycji i zaciągania kredytów.

Wykres 3.5. Dynamika akcji kredytowej (r/r)



Uwagi: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.
Dane nt. akcji kredytowej cytowane w *Raporcie* dotyczą zadłużenia rezydentów (na koniec marca 2011 r. kredyty dla gospodarstw domowych–rezydentów stanowiły 99,6% łącznych kredytów dla gospodarstw domowych, kredyty dla przedsiębiorstw–rezydentów – 98,1% łącznych kredytów dla przedsiębiorstw).
Źródło: NBP.

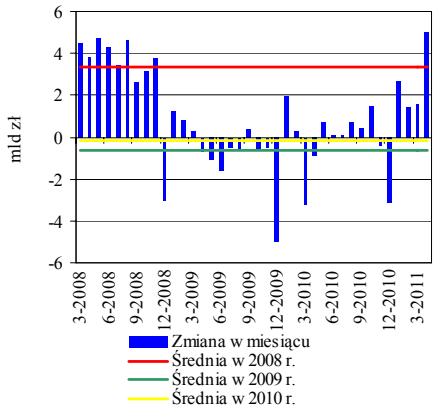
Na popytowe przyczyny niskiej akcji kredytowej wskazuje również rosnąca – w ocenie przedsiębiorstw – dostępność kredytów (zwiększający się odsetek zaakceptowanych wniosków kredytowych) oraz lekkie łagodzenie kryteriów i warunków udzielania niektórych kredytów w ostatnich dwóch kwartałach. Banki ankietowane przez NBP kontynuowały zmniejszanie marż kredytowych, zwiększyły maksymalną kwotę kredytu i wydłużyły nieco maksymalny okres kredytowa-

[14] Przytaczane w rozdziale 3.2 zmiany wartości/dynamiki kredytów odnoszą się do danych skorygowanych o różnice kursowe.
[15] Wszystkie odniesienia do badań ankietowych przedsiębiorstw odnoszą się do opracowania pt. „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w I kwartale 2011 r. oraz prognoz koniunktury na II kwartał 2011 r.", NBP, 2011 r.
[16] Szerzej na temat zmian polityki kredytowej banków w: „Sytuacja na rynku kredytowym wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych", NBP, edycje z I i II kwartału 2011 r.

nia[16].

Przedsiębiorstwa nie zwiększały również zadłużenia w bankach zagranicznych. Natomiast wartość zadłużenia wobec inwestorów bezpośrednich – z wyłączeniem kredytów handlowych – zwiększyła się w 2010 r. o około 12 mld euro do poziomu 40 mld euro.

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

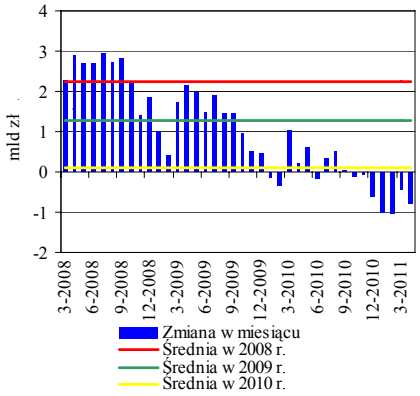


Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.
Źródło: NBP.

Kategorią kredytów, której wartość obniżyła się w okresie ostatnich sześciu miesięcy są kredyty konsumpcyjne. Szczególnie wysokie spadki wartości kredytu miały miejsce w I kwartale 2011 r. (zob. wykres 3.7).

Średnio w sektorze bankowym jakość portfela kredytów konsumpcyjnych jest najsłabsza, a kwoty odpisów na kredyty ze stwierdzoną utratą wartości kilkukrotnie przewyższają odpisy na inne rodzaje kredytów. Niemniej jednak marże pobierane przez banki powodują, że zyskowność tego portfela jest ciągle średnio najwyższa (zob. wykres 3.16). Wartość portfela kredytów konsumpcyjnych obniżyła się zarówno w niektórych bankach, dla których szacowana zyskowność tych kredytów była w ciągu ostatnich 12 miesięcy dodatnia, jak i w części banków w których portfel ten miał ujemną rentowność[17]. Wydaje się zatem, że za spadkiem kwot udzielonych kredytów stoją w dużej mierze czynniki regulacyjne, tj. wdrożenie przez banki zaleceń nadzorczych odnośnie polityki kredytowej, co spowodowało istotne zaostrzenie polityki kredytowej banków[18].

Wykres 3.7. Zmiany (m/m) kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.
Źródło: NBP.

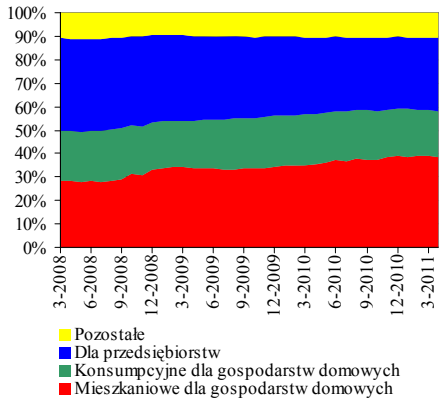
Rekomendacje nadzorcze wprowadzone w 2010 r. wyznaczyły kryteria, które powinien spełniać kredytobiorca, w tym m.in. maksymalne obciążenie dochodów kredytobiorcy spłatą kredytu. Część rekomendacji dotyczyła również wytycznych jakościowych odnośnie polityki kredytowej, m.in. zalecono bankom weryfikację wartości dochodów potencjalnych kredytobiorców, monitorowanie terminowości obsługi zadłużenia klienta wobec innych banków itd. Wdrożenie reko-

[17] Po wybuchu kryzysu na rynkach globalnych i zmniejszeniu tempa udzielania kredytów mieszkaniowych w wyniku trudności z domykaniem pozycji walutowej w bilansach, część banków przeniosła aktywność na rynek kredytów konsumpcyjnych. Łączyło się to w niektórych przypadkach zbyt dużym łagodzeniem kryteriów udzielania tych kredytów, co w kolejnych kwartałach doprowadziło do zauważalnego pogorszenia się jakości portfela, widocznym szczególnie w 2010 r.

[18] Banki miały czas na pełne wdrożenie w życie zapisów Rekomendacji T *dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych* do końca 2010 r.

mendacji spowodowało, że część klientów, którzy uprzednio mogli otrzymać kredyt przy niskich wymaganiach formalnych (np. bez weryfikacji osiąganych dochodów) obecnie nie spełnia wymogów. Konieczność dokładniejszej weryfikacji zdolności kredytowej potencjalnych klientów mogła również sprawić, że część banków zmniejszyła akcję kredytową ze względu na własne ograniczenia organizacyjne. W II połowie 2010 r. dwie trzecie banków ankietowanych przez NBP zaostrzyło kryteria udzielania kredytów konsumpcyjnych.

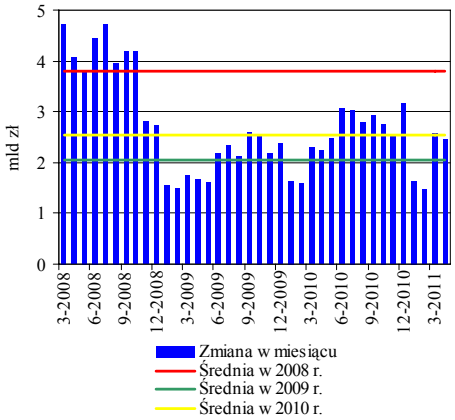
Wykres 3.8. Struktura rodzajowa kredytów dla sektora niefinansowego



Źródło: NBP.

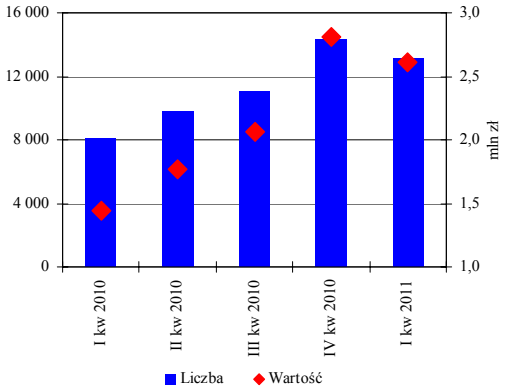
Najszybciej rosnącą kategorią kredytów są kredyty mieszkaniowe (13,2% r/r w kwietniu 2011 r.), stanowiące jednocześnie największą część portfela kredytowego w sektorze bankowym (niecałe 39%) (zob. wykres 3.8). Dane wskazują na stopniowe odbudowywanie się dynamiki kredytów mieszkaniowych. W 2010 r. średnia miesięczna kwota przyrostu kredytów mieszkaniowych była o około 25% wyższa niż w 2009 r., niemniej jednak była nadal niższa niż w szczytowym okresie udzielania kredytów, tj. w 2008 r. (zob. wykres 3.9). Przyśpieszenie wzrostu kredytów mieszkaniowych następuje mimo zaostrzenia kryteriów przyznawania kredytów i odczuwanego przez część banków spadku popytu w IV kwartale 2010 r. i I kwartale 2011 r. Jednocześnie jednak konsekwencją wzmożonej konkurencji w tym segmencie rynku było obniżenie marż kredytowych przez większość banków (procent netto w I kwartale 2011 r. wyniósł ponad 80%[19]).

Wykres 3.9. Zmiany (m/m) kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.
Źródło: NBP.

Wykres 3.10. Kredyty udzielone w ramach programu *Rodzina na swoim*

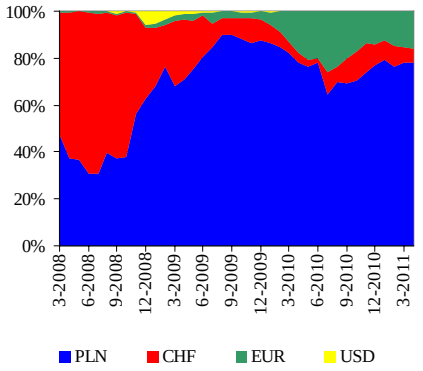


Źródło: BGK.

[19] Procent netto oznacza różnicę między odpowiedziami na pytanie o zmiany polityki kredytowej „złagdzono" a odpowiedziami „zaostrzono". Dodatnia wartość procentu netto oznacza złagodzenie.

W ciągu 2010 r. zwiększał się popyt na kredyty mieszkaniowe udzielane w ramach programu rządowego wspierania rodzin przy nabyciu mieszkania „Rodzina na swoim" (zob. wykres 3.10). W porównaniu z 2009 r. wartość kredytów wzrosła o około 50%, a liczba udzielonych kredytów o około 40%. Wzrost zainteresowania skorzystaniem z programu był związany z dyskusją nad planowanymi zmianami i stopniowym jego wygaszaniem.

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



Uwagi: dane na podstawie próby 20 banków raportujących do NBP informacje nt. stóp procentowych i wartości nowych umów kredytowych. Na koniec marca 2011 r. udział tych banków w całości portfela złotowych kredytów mieszkaniowych sektora bankowego wynosił około 81%, a walutowych kredytów mieszkaniowych – około 67%.
Od czerwca 2010 r. statystyka stóp procentowych nie uwzględnia kredytów udzielonych w USD.
Źródło: NBP.

Struktura walutowa nowo udzielanych kredytów mieszkaniowych nie zmieniła się w okresie analizowanym w *Raporcie*. Odmiennie niż w okresie poprzedzającym globalny kryzys finansowy, w ostatnich sześciu miesiącach banki udzielały przede wszystkim kredytów złotowych (zob. wykres 3.11). W strukturze walutowej portfela kredyty złotowe stanowią jednak tylko nieco ponad jedną trzecią (38%), a kredyty nominowane we frankach szwajcarskich około 53%. Taka struktura portfela naraża banki na dodatkowe ryzyko kredytowe wynikające z wrażliwości gospodarstw domowych na szoki kursu walutowego (kredytobiorcy nie zabezpieczają swoich pozycji walutowych) oraz na ryzyko związane z koniecznością odnawiania zabezpieczeń własnej otwartej pozycji walutowej (zob. rozdział 3.4).

W związku z poprawą sytuacji gospodarczej, w perspektywie kilku kwartałów można spodziewać się stopniowego zwiększania dynamiki akcji kredytowej w niektórych segmentach. Czynnikiem przyczyniającym się do przyspieszenia tempa wzrostu kredytu mogą być przewidywane przez banki kierunki zmian polityki kredytowej. Część banków ankietowanych przez NBP zamierza w II kwartale 2011 r. łagodzić kryteria przyznawania kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych (procenty netto około 20%). Niewykluczona jest także dalsza obniżka marż kredytowych i pozacenowych warunków kredytów mieszkaniowych ze względu na wzrost konkurencji. Część banków przewiduje również łagodzenie polityki kredytowej odnośnie kredytów dla przedsiębiorstw, szczególnie wobec małych i średnich przedsiębiorstw (procent netto 60%).

Badania ankietowe przedsiębiorstw wskazują na zadawalającą płynność oraz niską skłonność do inwestycji w skali przekraczającej środki własne. Będzie to najprawdopodobniej oznaczać, że w najbliższym czasie popyt sektora przedsiębiorstw na kredyty, szczególnie inwestycyjne, będzie niski mimo deklarowanych przez banki zabiegów o przyciągnięcie klientów, szczególnie z sektora MSP. Od czterech kwartałów rośnie odsetek firm wykorzystujących kredyty do sfinansowania środków trwałych, ale ciągle jest stosunkowo niski (niecałe 20%). Zdecydowana większość przedsiębiorstw (ponad 60%) finansuje kredytem zapasy oraz kapitał obrotowy.

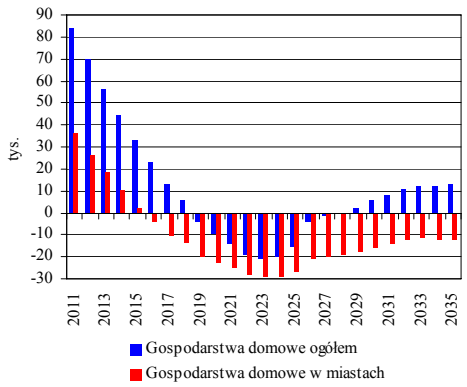
Szacunki NBP na podstawie danych jakościowych z ankiety o sytuacji na rynku kredy-

[20] Wstępne szacunki dynamiki poszczególnych kategorii kredytów zostały przygotowane przy założeniu, że zmiany polityki kredytowej banków w II kwartale 2011 r. pokryją się z deklaracjami banków zgłoszonymi w kwietniu br.,

towym[20] sugerują, że dynamika kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów mieszkaniowych będzie stopniowo przyśpieszać, osiągając w przypadku kredytów mieszkaniowych poziom powyżej 20% w ciągu 2-3 lat. Wzrostu kredytów konsumpcyjnych można się natomiast spodziewać nie wcześniej niż pod koniec 2011 r.

W dłuższym horyzoncie można oczekiwać wzrostu zarówno popytu na kredyt, jak i dynamiki akcji kredytowej. Dobre perspektywy rozwoju polskiej gospodarki wskazują, że popyt przedsiębiorstw na kredyty inwestycyjne powinien stopniowo wzrastać. Wyższy popyt na kredyt będzie również związany z realizacją projektów inwestycyjnych dofinansowanych ze środków unijnych.

Wykres 3.12. Roczne zmiany liczby gospodarstw domowych w Polsce – prognoza



Źródło: GUS.

Na wysokim poziomie będzie utrzymywał się popyt na kredyty mieszkaniowe, a dynamika akcji kredytowej w tym segmencie rynku może dalej się zwiększać. Będą temu sprzyjać czynniki fundamentalne, w szczególności wzrost liczby gospodarstw domowych przez najbliższe 7 lat (zob. wykres 3.12) prowadzący do rosnącego popytu na mieszkania. Nie można również wykluczyć, że utrzyma się popyt na kredyty mieszkaniowe nominowane w walutach obcych ze względu na dysparytet stóp procentowych i mniejsze obciążenie dochodów gospodarstw domowych ratami kredytu (przy braku zmian kursu złotego). Nie jest natomiast przesądzone, jaki efekt podażowy przyniesie zaostrzanie minimalnych kryteriów przyznawania kredytów walutowych rekomendowane bankom przez KNF (styczniowa nowelizacja Rekomendacji S *dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi finansującymi nieruchomości oraz zabezpieczonymi hipotecznie* przewiduje, że obciążenie dochodów netto kredytobiorcy detalicznego spłatami kredytu mieszkaniowego walutowego nie powinno przekraczać 42%) oraz podniesienie wag ryzyka do 100% w odniesieniu do ekspozycji detalicznych walutowych[21]. Nie można wykluczyć, że banki wykorzystają czas pozostały do momentu pełnego wdrożenia zapisów tej rekomendacji (koniec 2011 r.) do udzielania kredytów walutowych na dotychczasowych warunkach.

W średnim horyzoncie czasowym ryzykiem dla stabilności systemu finansowego może być nadmierny wzrost akcji kredytowej. Ryzyko to może się zmaterializować w przypadku powrotu do wysokiego tempa wzrostu gospodarczego. Jeżeli wzrost akcji kredytowej będzie nadmierny i będzie prowadził do wzrostu cen nieruchomości w skali nieuzasadnionej czynnikami fundamentalnymi, to będzie to rodziło ryzyko dla stabilności finansowej i makroekonomicznej kraju.

a polityka kredytowa nie zmieni się po tym okresie.

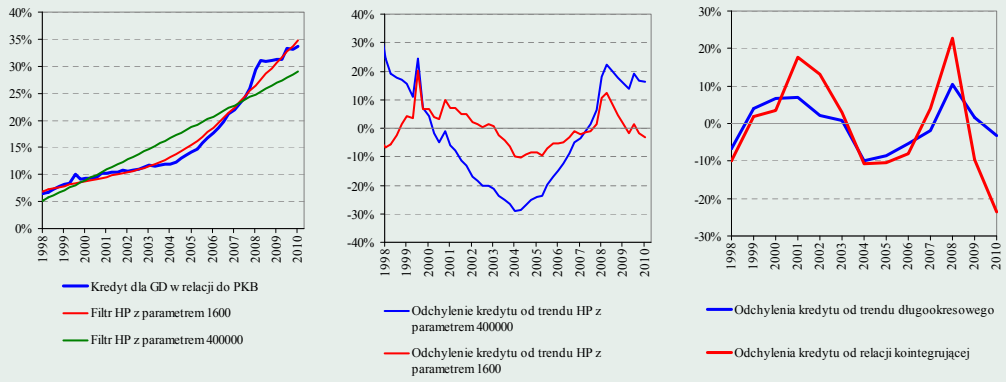
[21] Uchwała Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 czerwca 2011 r. zmieniająca uchwałę nr 76/2010 Komisji Nadzoru Finansowego *w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka*. Uchwała wchodzi w życie z dniem 30 czerwca 2012 r.

Ramka 1. Identyfikacja boomów kredytowych na przykładzie kredytów dla gospodarstw domowych

Nadmiernie szybkie tempo kredytu stanowi poważne zagrożenie dla stabilności systemu finansowego oraz dla stabilności gospodarki. Banki, których portfel kredytowy rośnie w nadmiernie szybkim tempie, nie tylko zwiększają swoją ekspozycję na ryzyko kredytowe, ale mogą również przyczyniać się do tworzenia nierównowagi makroekonomicznej. Akcja kredytowa banków pośrednio wpływa na ważne zmienne makroekonomiczne, takie jak konsumpcja, inwestycje, ceny dóbr konsumpcyjnych, czy też składniki bilansu płatniczego. Wzrost nierównowagi makroekonomicznej z kolei zwiększa prawdopodobieństwo nagłej korekty i materializacji ryzyka kredytowego.

W literaturze ekonomicznej boom kredytowy definiowany jest jako zbyt szybkie tempo wzrostu kredytu, prowadzące do nierównowagi w systemie finansowym i w gospodarce realnej. Równowagę na rynkach kredytowych dla przedsiębiorstw i dla gospodarstw domowych analizuje się oddzielnie ze względu na różne czynniki wpływające na wielkość i dynamikę kredytów dla przedsiębiorstw i dla gospodarstw domowych. Duże dodatnie odchylenie każdego rodzaju kredytu od wyznaczonego poziomu równowagi interpretowane jest jako występowanie boomu kredytowego.

Wykres 1. Kredyt dla sektora gospodarstw domowych w relacji do PKB i jego długookresowe trendy (lewy panel), odchylenia kredytu dla sektora gospodarstw domowych od trendu (środkowy panel) oraz porównanie odchylenia kredytu od trendu HP i od relacji kointegrującej (prawy panel)



Uwagi: trendy długookresowe wyznaczono przy pomocy filtra Hodricka-Prescotta. Wartość parametru wygładzania λ równa 1600 jest typowa dla badań cykli gospodarczych przy użyciu danych kwartalnych. Natomiast wartość 400000 jest zgodna z zaleceniem BCBS[1]. Odchylenia od trendu przedstawiono w relacji do poziomu trendu (w procentach).
Źródło: NBP.

W dotychczasowych badaniach stosowano cztery metody wyliczania poziomu równowagi dla kredytu i identyfikacji boomów kredytowych:

1. Wyznaczanie trendu długookresowego dla kredytu, np. przy użyciu filtra Hodricka-Prescotta (HP) z parametrem wygładzania o dużej wartości. Podobnym sposobem jest wyliczenie poziomu kredytu w relacji do PKB i oszacowanie trendu długookresowego dla tej relacji.

Na wykresie 1 w ramce (w lewym panelu) przedstawiono poziom kredytu dla gospodarstw domowych w relacji do PKB, oraz dwie krzywe trendu długookresowego, otrzymane przy użyciu filtra HP z parametrem wygładzania λ równym, odpowiednio, 1600 i 400000. W zależności od przyjętej wartości parametru λ, kredyt dla gospodarstw domowych znajdował się na początku 2011 r. w okolicy poziomu równowagi lub już od końca 2008 r. przewyższał poziom równowagi o około 16% (zob. wykres 1 w ramce, środkowy panel). Dodatnie odchylenie od poziomu równowagi można interpretować jako występowanie boomu kredytowego.

Wymieniona metoda ma jednak istotne wady, ponieważ nie wykorzystuje do wyliczania poziomu równowagi żadnej wiedzy ani teorii ekonomicznej, a wartość odchylenia kredytu od trendu długookresowego zależy tutaj od doboru długości próby oraz od parametryzacji funkcji trendu. Wyznaczony trend kredytu w krajach takich jak Polska, w których nastąpił szybki rozwój systemu finansowego w ostatnich latach, może być zbyt stromy, a wtedy ryzyko boomu kredytowego będzie zaniżone. Z drugiej strony wzrost dynamiki kredytu może być w pewnych okresach błędnie interpretowany jako występowanie boomu kredytowego, podczas gdy w rzeczywistości jest to raczej proces doganiana gospodarek bardziej rozwiniętych przez analizowany kraj.

2. Zbudowanie makroekonomicznego dynamicznego modelu równowagi ogólnej z uwzględnieniem sektora bankowego i heterogenicznych podmiotów (gospodarstw domowych lub przedsiębiorstw). W takim modelu poziom kredytu w relacji do PKB jest stały i zależy od egzogenicznych parametrów, np. określających preferencje podmiotów gospodarczych. Parametry te są kalibrowane na podstawie badań empirycznych lub danych statystycznych, tak aby model jak najdokładniej objaśniał rzeczywiste funkcjonowanie gospodarki.[2]

   Podstawową wadą tego podejścia jest fakt, że dotychczas konstruowane modele teoretyczne nie uwzględniają wielu czynników mających wpływ na wielkość kredytu. Dodatkowo, w modelach tych występują parametry mające wpływ na wielkość kredytu w gospodarce, których wartości trudno jest dokładnie oszacować. Dzięki modelom teoretycznym udaje się jednak określić kierunek zależności między kredytem a podstawowymi zmiennymi makroekonomicznymi. Dlatego na podstawie takich modeli dobierane są odpowiednie zmienne do modeli ekonometrycznych wykorzystywanych w wymienionych poniżej metodach wyliczania poziomu równowagi na rynku kredytowym.

3. Zbudowanie modelu ekonometrycznego, w którym identyfikowana jest relacja długookresowa (tzw. relacja kointegrująca) między poziomem kredytu i innymi zmiennymi makroekonomicznymi, np. poziomem PKB per capita, wartością realnej stopy procentowej, poziomem bezrobocia. Konstruowany jest ekonometryczny model korekty błędem (ang. error correction model), który objaśnia krótkookresowe zmiany kredytu i jego odchylenia od poziomu równowagi. Nadmierny poziom kredytu wyznaczany jest jako odchylenie kredytu od poziomu równowagi długookresowej wyznaczonej w oszacowanym modelu lub jako odchylenie od ścieżki kredytu powracającego do poziomu równowagi po ewentualnym szoku.

   Na wykresie 1 w ramce (w prawym panelu) przedstawiono odchylenie kredytu dla gospodarstw domowych od poziomu wyznaczonego przez relację kointegrującą. Odchylenie to było w analizowanej próbie skorelowane z odchyleniem kredytu od trendu wyznaczonego filtrem HP (z parametrem λ równym 1600), jednak na koniec 2010 r. było niższe i wyniosło około

-23%. Zgodnie z takim wynikiem, na przełomie 2010 i 2011 r. nie występował boom na rynku kredytów dla gospodarstw domowych.

4. Zastosowanie do obliczeń wieloreżimowym progowych modeli korekty błędem (ang. *multi-regime threshold error correction models*) pozwala uwzględnić występowanie w próbie różnych stanów rynku kredytowego: boomów kredytowych, okresów stagnacji lub szybkiego rozwoju systemu finansowego (np. w wyniku doganiania gospodarek bardziej rozwiniętych).

   W odróżnieniu do wcześniej wymienionych metod, w modelach progowych nie wylicza się odchylenia kredytu od poziomu równowagi w celu wyznaczenia boomu. Boomy kredytowe są tutaj identyfikowane jako reżimy, w których kredyt coraz bardziej oddala się od poziomu równowagi długookresowej. W normalnym stanie (reżimie) rynku, kredyt powraca do poziomu równowagi po ewentualnych odchyleniach od niego.

   Badanie przeprowadzone w NBP wykazało, że dobrymi zmiennymi opisującymi zmiany reżimów na rynku kredytów dla gospodarstw domowych są: dynamika kredytu w relacji do PKB w poprzednim okresie, oraz dynamika cen mieszkań w poprzednim okresie.[3] Wyniki obliczeń wskazały ponadto, że dodatnia różnica między nominalnym tempem wzrostu kredytu i nominalnym tempem wzrostu PKB przekraczająca 2 punkty procentowe już może powodować rosnące odchylenia od równowagi na rynku kredytowym, czyli boom kredytowy. Natomiast różnica przekraczająca 10 punktów procentowych lub szybki wzrost cen mieszkań (powyżej 12% rocznie) może w kolejnych okresach generować szybki powrót kredytu do poziomu równowagi, obserwowany jako załamanie na rynku kredytowym.

Wszystkie powyższe modele mogą zostać użyte do analizy ryzyka wystąpienia ewentualnego boomu kredytowego w Polskim systemie finansowym. Jednocześnie jednak dokładna identyfikacja boomów kredytowych będzie możliwa dopiero, gdy będą dostępne dane z kilku kolejnych cykli kredytowych.

---

[1] „Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer", Bank for International Settlements, grudzień 2010 r.

[2] Model kredytu dla gospodarstw domowych został przedstawiony w pracy: M. Rubaszek i D. Serwa „Determinants of credit to households in a life-cycle model", NBP Working Paper, w druku.

[3] D. Serwa „Identifying multiple regimes in the model of credit to households", Narodowy Bank Polski, badanie prezentowane na seminarium Instytutu Ekonomicznego w Narodowym Banku Polskim w dniu 11 marca, 2011 r.

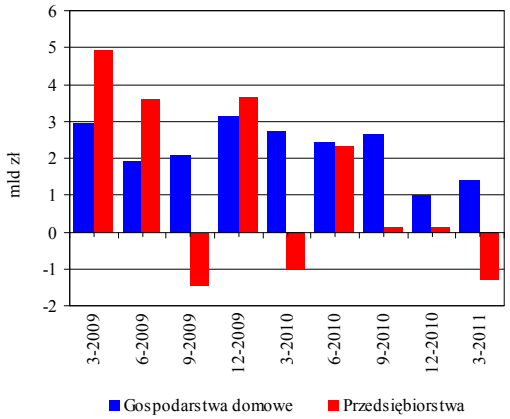
3.3. Ryzyko kredytowe

Jakość portfela kredytowego banków pogarszała się, ale w wolniejszym tempie niż w okresie objętym poprzednią edycją Raportu. Dzięki temu poprawiła się zyskowność pośredniczenia między deponentami i kredytobiorcami. W nadchodzących kwartałach można oczekiwać, że tempo pogarszania się jakości portfela kredytowego będzie malało, o ile nie zmaterializuje się ryzyko związane z ponownym spowolnieniem wzrostu na świecie. Przyczyni się to do stabilizacji lub spadku kwot odpisów z tytułu utraty wartości kredytów.

3.3.1. Wynagrodzenie i koszty banków z tytułu podejmowania ryzyka kredytowego

Jakość portfela kredytów dla sektora niefinansowego mierzona udziałem należności z utratą wartości[22] poprawiła się w porównaniu z okresem opisanym w poprzedniej edycji *Raportu* (zob. tabela 3.3). Wartość kredytów dla gospodarstw domowych ze stwierdzoną utratą wartości nadal rosła, ale w tempie wolniejszym niż we wcześniejszych kwartałach, natomiast wartość kredytów dla przedsiębiorstw ze stwierdzoną utratą wartości spadła (zob. wykres 3.13). Zmiany te wynikały z poprawy sytuacji gospodarczej, która przyczyniła się do polepszenia kondycji finansowej dłużników, ale także ze spisywania kredytów nieściągalnych w ciężar odpisów aktualizujących, sprzedaży kredytów o stwierdzonej utracie wartości[23] oraz ze zmian zasad rachunkowości[24]. Ostatni z wymienionych czynników istotnie przyczynił się do spadku wartości kredytów z utratą wartości w I kwartale 2011 r. Z tego względu poprawy jakości kredytów dla przedsiębiorstw w tym kwartale nie można traktować jako sygnału istotnej poprawy sytuacji finansowej kredytobiorców.

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



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.
Źródło: NBP.

Spowolnienie tempa pogarszania się jakości portfela kredytowego znalazło odzwierciedlenie w spadku obciążenia wyników finansowych banków odpisami z tytułu utraty wartości kredytów (zob. tabela 3.2). W analizowanym okresie zmniejszyły się kwoty kosztów realizacji ryzyka kredytowego,

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

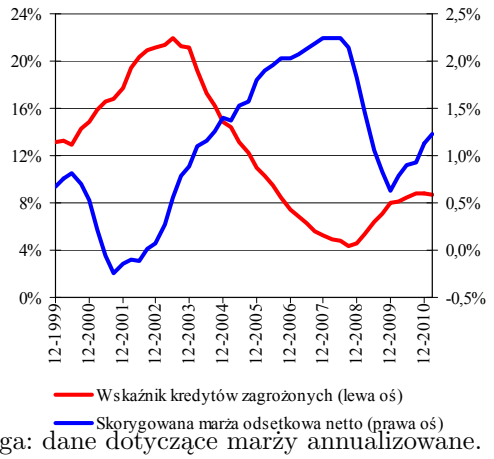
[23] Szacunkowa kwota wierzytelności sprzedanych w 2010 r. wyniosła 4,6 mld zł, z czego 3,5 mld zł przypadło na wierzytelności detaliczne (kredyty bankowe mają około 80% udział w rynku sprzedaży wierzytelności). W 2011 r. kwota wystawionych na sprzedaż portfeli detalicznych wyniosła co najmniej 3,3 mld zł. Źródło: „Prezentacja wyników – I kwartał 2011" http://www.kruksa.pl/pl/dla-inwestora/raporty/raporty-okresowe/

[24] W I kwartale 2011 r. bank PKO BP dokonał „modyfikacji katalogu przesłanek indywidualnej utraty wartości polegającej w szczególności na zaprzestaniu rozpoznawania przesłanki »pogorszenie się w okresie kredytowania sytuacji finansowej klienta« w stosunku do klientów, którzy do tej pory znajdowali się w tej grupie, a cechuje ich stosunkowo niskie prawdopodobieństwo niewywiązania się ze zobowiązania" (źródło: Komentarz Zarządu Banku do wyników Grupy Kapitałowej PKO Banku Polskiego SA za I kwartał 2011 r., str. 12, przypis 1).

szczególnie w odniesieniu do kredytów konsumpcyjnych i kredytów dla przedsiębiorstw (zob. wykres 3.4).

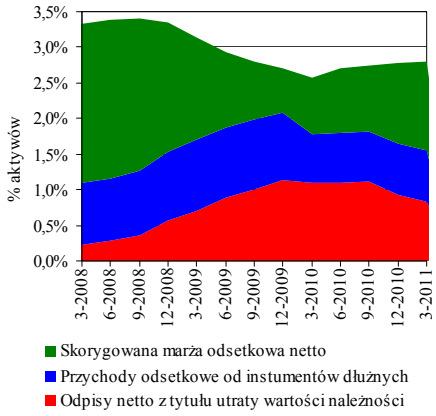
Spadek relacji odpisów z tytułu utraty wartości kredytów do aktywów w połączeniu ze wzrostem przychodów odsetkowych i spadkiem kosztów odsetkowych spowodował wzrost rentowności pośredniczenia między deponentami a kredytobiorcami, mierzonej skorygowaną marżą odsetkową netto (zob. wykresy 3.14 i 3.15[25]). Do zwiększenia przychodów odsetkowych doprowadziło przyspieszenie tempa wzrostu akcji kredytowej (szczególnie w segmencie kredytów mieszkaniowych), a także wzrost efektywnego oprocentowania kredytów konsumpcyjnych. Natomiast spadek kosztów odsetkowych wynikał z mniejszej intensywności konkurencji o depozyty gospodarstw domowych, a także ze wzrostu znaczenia tańszych depozytów bieżących w strukturze terminowej depozytów (zob. rozdział 3.5).

Wykres 3.14. Skorygowana marża odsetkowa netto i udział kredytów ze stwierdzoną utratą wartości w portfelu kredytowym



Uwaga: dane dotyczące marży annualizowane.
Źródło: NBP.

Wykres 3.15. Marża odsetkowa netto



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

Zyskowność udzielania kredytów była silnie uzależniona od produktu i kredytobiorcy (zob. wykres 3.16). Najbardziej zyskownym produktem, mimo bardzo wysokiego obciążenia kosztami realizacji ryzyka kredytowego, były kredyty konsumpcyjne. Skorygowana marża na tych kredytach była jednak silnie zróżnicowana między bankami. Przez cały rok 2010 odsetek banków o ujemnej zyskowności kredytów konsumpcyjnych był wyższy niż dla pozostałych kategorii kredytów (zob. wykres 3.17). Z kolei w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw udział ten, po osiągnięciu maksimum w IV kwartale 2009 r. szybko się zmniejszał. Czynniki te mogły mieć wpływ

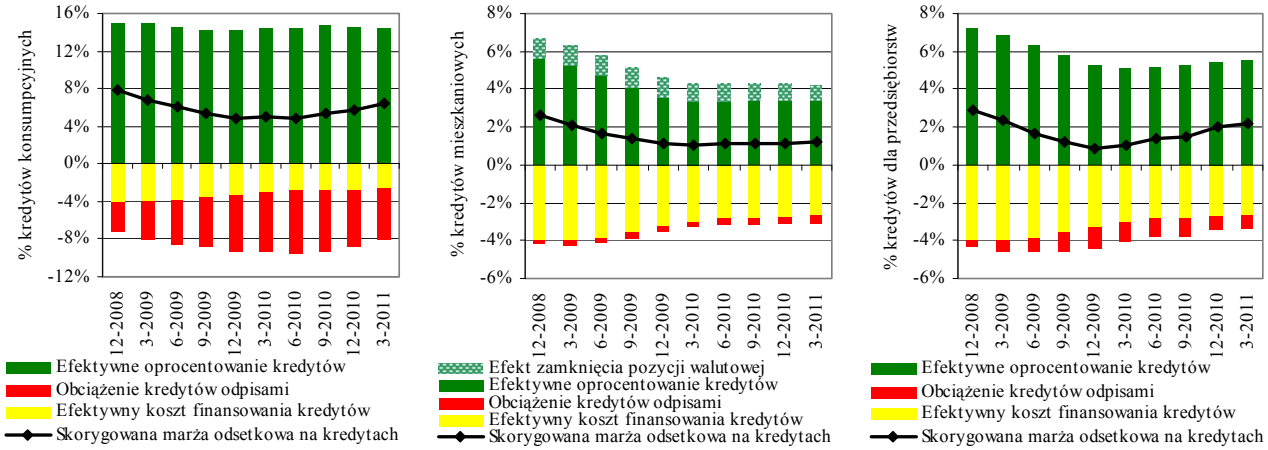
[25] Spadek relacji przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych do aktywów w I kwartale 2010 r. jest związany ze zmianą sposobu wykazywania przychodów odsetkowych od instrumentów dłużnych zaliczanych do portfeli „przeznaczone do obrotu" oraz „wyceniane w wartości godziwej ze skutkiem wyceny odnoszonym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

na rozwój akcji kredytowej (więcej na ten temat w rozdziale 3.2).

W nadchodzących kwartałach można się spodziewać dalszej poprawy rentowności pośredniczenia między deponentami i kredytobiorcami. Obciążenie wyniku działalności bankowej odpisami z tytułu utraty wartości kredytów powinno się nadal zmniejszać na skutek spowolnienia pogarszania się jakości portfela kredytowego (szczególnie w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów konsumpcyjnych). Można też oczekiwać wzrostu wyniku odsetkowego na skutek rozwijania przez banki akcji kredytowej w segmencie kredytów mieszkaniowych i dla małych i średnich przedsiębiorców oraz wzrostu stóp procentowych, który szybciej znajdzie odzwierciedlenie w przychodach niż w kosztach banków[26].

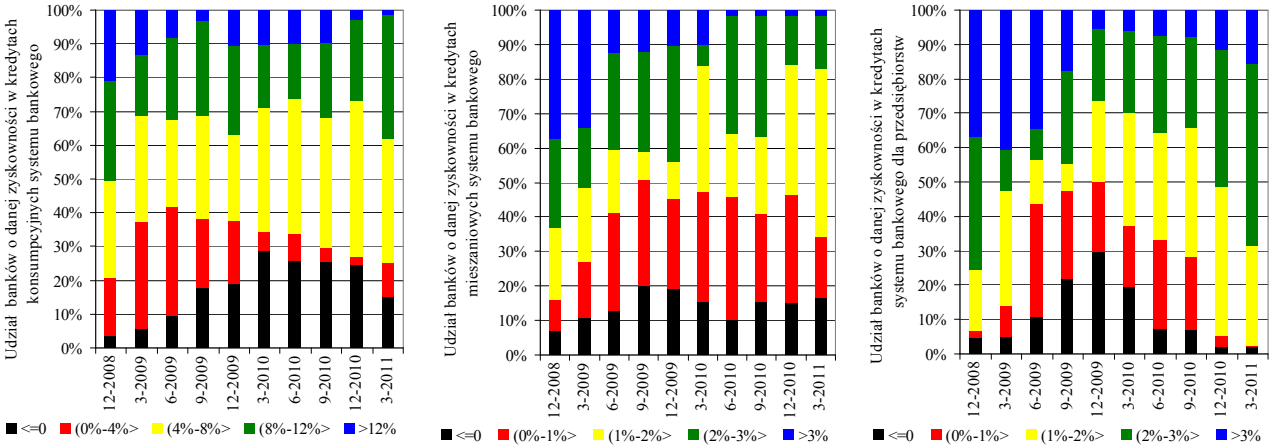
[26] Około 94% portfela kredytowego banków to kredyty o zmiennym oprocentowaniu. Z kolei około 30% złotowych pasywów odsetkowych polskich banków stanowią zobowiązania o stopie procentowej tzw. zarządzanej przez bank. Większość tych zobowiązań to depozyty bieżące gospodarstw domowych. Dotychczasowa praktyka banków w zakresie zmian stóp procentowych wskazuje, że można oczekiwać, iż oprocentowanie tych depozytów nie podąży za wzrostem stóp procentowych.

Wykres 3.16. Szacunkowa zyskowność kredytów konsumpcyjnych (lewy panel), mieszkaniowych (środkowy panel) i dla przedsiębiorstw (prawy panel)



Uwagi: dane annualizowane.
Prezentowane wartości należy traktować jedynie jako przybliżenie faktycznej zyskowności poszczególnych produktów kredytowych. Przyjęto identyczny koszt finansowania (efektywne oprocentowanie zobowiązań) dla każdej kategorii kredytów. Szacunkowa zyskowność nie uwzględnia zysku osiąganego na kredytach walutowych z tytułu różnicy między kursem kupna i sprzedaży walut (*spread* walutowy).
„Efekt zamknięcia pozycji walutowej" dla kredytów mieszkaniowych to szacowany wynik finansowy zamknięcia przez banki otwartej pozycji walutowej (związanej z udzielaniem kredytów mieszkaniowych nominowanych we franku szwajcarskim) przez 3-miesięczne transakcje FX swap CHF/USD i USD/PLN. Z danych NBP wynika (zob. rozdział 3.4), że otwarta pozycja walutowa polskich banków jest bardzo mała, natomiast wartość bilansowa kredytów nominowanych we franku szwajcarskim w większości banków udzielających takich kredytów znacznie przekracza wartość zobowiązań wycenianych według zamortyzowanego kosztu w tej walucie (w przypadku kredytów nominowanych w euro taka sytuacja występuje tylko w kilku bankach i w małej skali). Oznacza to, że banki zamykają tę pozycję za pomocą transakcji pozabilansowych. Wynik takiego zamknięcia został oszacowany jako iloczyn sumy długich bilansowych pozycji banków (dodatnich różnic między wartością kredytów mieszkaniowych nominowanych we franku szwajcarskim a wartością zobowiązań finansowych) i średniej kwartalnej różnicy między stopami WIBOR 3M i LIBOR CHF 3M skorygowanej o implikowaną marżę na transakcjach FX swap.
Źródło: NBP.

Wykres 3.17. Udział banków o określonej szacunkowej zyskowności kredytów w udzielonych przez sektor bankowy kredytach konsumpcyjnych (lewy panel), mieszkaniowych (środkowy panel) i dla przedsiębiorstw (prawy panel)



Uwagi: dane annualizowane.
Opis pomiaru szacunkowej zyskowności w uwagach do wykresu 3.16
Źródło: NBP.

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

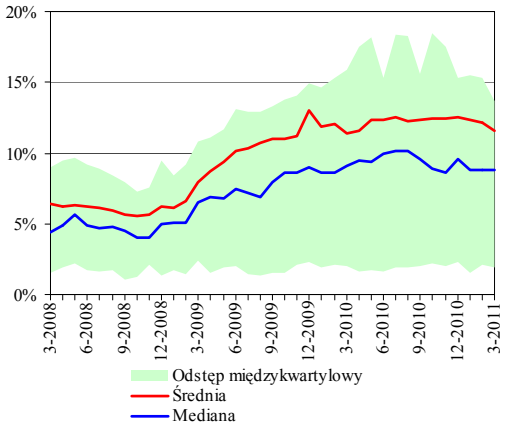
	12-2009	3-2010	6-2010	9-2010	12-2010	3-2011
Sektor niefinansowy						
- należności z utratą wartości (w mld zł)	50,5	52,1	57,6	60,0	61,2	61,3
- wskaźnik kredytów zagrożonych (w %)	7,9	8,1	8,5	8,8	8,8	8,7
- odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości (w mld zł)	26,3	28,4	30,8	32,5	33,2	34,4
- wskaźnik pokrycia (w %)	52,0	54,6	53,4	54,2	54,2	56,1
Gospodarstwa domowe						
- należności z utratą wartości (w mld zł)	24,9	27,6	30,4	32,9	34,0	35,4
- wskaźnik kredytów zagrożonych (w %)	6,0	6,6	6,7	7,2	7,2	7,4
- odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości (w mld zł)	16,6	18,7	20,8	22,3	23,0	24,0
- wskaźnik pokrycia (w %)	66,7	68,0	68,4	67,9	67,7	68,0
Przedsiębiorstwa						
- należności z utratą wartości (w mld zł)	25,6	24,4	27,1	27,0	27,1	25,8
- wskaźnik kredytów zagrożonych (w %)	11,5	11,2	12,2	12,2	12,4	11,5
- odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości (w mld zł)	9,6	9,7	10,0	10,2	10,1	10,3
- wskaźnik pokrycia (w %)	37,6	39,6	36,8	37,6	37,4	39,9
Kredyty spisane w ciężar odpisów aktualizujących (narastająco od początku roku, w mld zł)	2,6	0,4	1,2	2,1	3,4	0,5

Źródło: NBP.

3.3.2. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla przedsiębiorstw

Jakość kredytów dla przedsiębiorstw w ostatnim półroczu poprawiła się. Od września 2010 r. wartość kredytów przedsiębiorstw ze stwierdzoną utratą wartości spadła o 4,4%. Średnia wartość wskaźnika kredytów zagrożonych spadała od początku 2011 r., w marcu osiągając wartość 11,5% (zob. wykres 3.18). Poprawiły się wskaźniki kredytów zagrożonych zarówno w małych i średnich (MSP), jak i dużych przedsiębiorstwach. Nadal jakość kredytów walutowych dla przedsiębiorstw pozostaje lepsza niż kredytów złotowych.

Wykres 3.18. Wskaźniki kredytów zagrożonych dla przedsiębiorstw



Źródło: NBP.

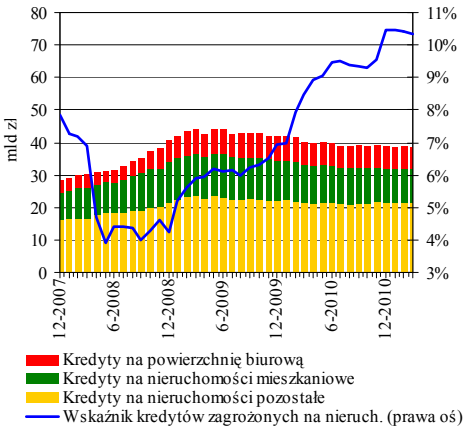
Zmiany w strukturze należności ze stwierdzoną utratą wartości według sekcji PKD w porównaniu z wartościami z września 2010 r. były niewielkie (zob. tabela 3.5). W większości sekcji (również największej – *przetwórstwo przemysłowe*) nastąpiła niewielka poprawa jakości portfela kredytów.

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

Przedsiębiorstwa	12-2009	12-2010	3-2011
Duże, z tego:	9,2	9,5	8,7
– złotowe	10,5	10,8	9,9
– walutowe	6,0	6,4	5,8
MSP, z tego:	13,6	14,9	13,8
– złotowe	15,7	16,7	15,4
– walutowe	5,3	6,6	6,0

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

Wykres 3.19. Struktura i jakość kredytów przedsiębiorstw na nieruchomości



Uwaga: dane bez BGK.
Źródło: NBP.

Kredyty przedsiębiorstw na nieruchomości

Stosunkowo dużą część portfela kredytów dla przedsiębiorstw stanowią kredyty na nieruchomości (około 20%, łącznie ponad 45 mld zł). Około 30% to kredyty na nieruchomości mieszkaniowe[27], zaś 10% – na powierzchnię biurową

[27] Kredyty na nieruchomości mieszkaniowe zaciągane są przez przedsiębiorstwa realizujące inwestycje budowlane dotyczące nieruchomości mieszkaniowych czy nabywające nieruchomości mieszkaniowe z przeznaczeniem na sprzedaż lub wynajem.

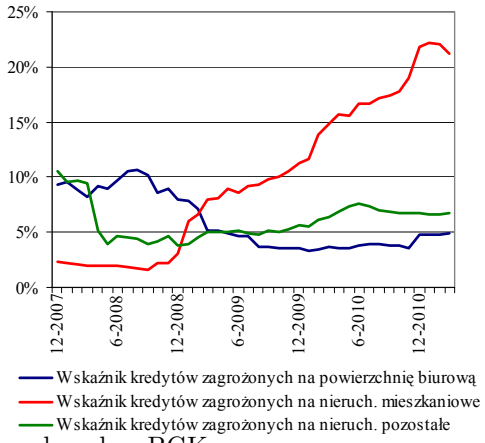
Tabela 3.5. Jakość dużych zaangażowań według sekcji gospodarki (w %)

Sekcja	Udział sekcji w należnościach ogółem	Udział sekcji w należnościach o stwierdzonej utracie wartości	Wskaźnik należności zagrożonych
A – Rolnictwo	1,6 (1,6)	1,4 (1,6)	9,4 (9,0)
B – Górnictwo	0,9 (0,9)	2,1 (2,1)	19,6 (22,1)
C – Przetwórstwo przemysłowe	28,5 (28,7)	30,7 (32,3)	9,4 (10,4)
- Produkcja artykułów spożywczych	4,9 (5,5)	7,1 (7,7)	12,6 (12,9)
- Wytwarzanie koksu i prod. rafinacji ropy naftowej	3,0 (3,2)	0,1 (0,8)	0,2 (2,2)
- Produkcja wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych	1,6 (1,7)	1,4 (1,5)	7,6 (8,3)
- Produkcja wyrobów z surowców niemetalicznych pozostałych	1,5 (1,6)	1,8 (1,8)	7,4 (10,6)
- Produkcja metalowych wyrobów gotowych (bez maszyn i urządzeń)	2,6 (2,5)	2,6 (2,7)	8,8 (9,9)
D – Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię, gaz i wodę	4,0 (3,3)	0,7 (0,6)	1,4 (1,6)
E – Dostawy wody, ścieki i odpady	1,3 (1,5)	0,7 (0,7)	4,8 (4,5)
F – Budownictwo	15,6 (15,9)	16,6 (16,6)	9,2 (9,6)
G – Handel i naprawy	19,8 (20,5)	17,0 (17,0)	7,4 (7,6)
H – Transport i gosp.magazynowa	2,8 (2,9)	3,4 (3,3)	10,6 (10,5)
I – Hotele i restauracje	2,1 (2,1)	4,1 (3,9)	16,9 (17,3)
J – Informacja i komunikacja	3,4 (3,4)	0,9 (0,8)	2,2 (2,2)
K – Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	10,9 (11,8)	1,4 (1,1)	1,1 (0,9)
L – Obsługa nieruchomości	11,6 (11,4)	15,5 (15,3)	11,6 (12,4)
M – Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	3,2 (2,7)	5,0 (3,9)	13,6 (13,1)
N – Administrowanie	3,0 (3,1)	0,4 (0,4)	1,3 (1,3)
O – Administracja publiczna	9,9 (10,7)	0,6 (0,3)	0,5 (0,3)
P – Edukacja	0,4 (0,4)	0,3 (0,3)	7,6 (7,7)
Q – Opieka zdrowotna	1,2 (1,2)	0,6 (0,3)	4,0 (2,7)
R – Kultura, rekreacja i rozrywka	0,3 (0,3)	0,6 (0,6)	17,6 (19,0)
S – Usługi pozostałe	0,3 (0,3)	0,1 (0,2)	4,0 (4,7)
Razem (bez sekcji K i O)	82,8 (81,7)	98,0 (98,6)	8,7 (9,2)
Kwota ogółem (bez sekcji K i O), (w mld zł)	360,5 (338,2)	–	31,3 (31,2)

Uwagi: dane dla marca 2011 r., w nawiasach dane dla września 2010 r.; podział na sekcje gospodarki zgodnie z Polską Klasyfikacją Działalności z 2007 r.; ekspozycje kredytowe obejmują należności z tytułu kredytów i pożyczek, skupionych wierzytelności, czeków i weksli, zrealizowanych gwarancji, innych wierzytelności o podobnym charakterze oraz udzielone zobowiązania pozabilansowe o charakterze finansowym i gwarancyjnym; duże zaangażowania – dla banku w formie spółki akcyjnej, banku państwowego oraz banku spółdzielczego niezrzeszonego zaangażowanie wobec jednego przedsiębiorstwa przekraczające 500 tys. zł, dla zrzeszonego banku spółdzielczego zaangażowanie wobec jednego klienta przekraczające 50 tys. zł; w sekcji C *przetwórstwo przemysłowe* zaprezentowano dane o pięciu podsekcjach o największym udziale w należnościach ogółem.
Źródło: NBP.

(zob. wykres 3.19). Największa część przypada na kredyty na tzw. nieruchomości pozostałe (prawie 60%), czyli m.in. kredyty na inne budynki, budowle, prawa do lokalu, grunty. Kredyty na nieruchomości były głównie udzielane sektorowi MSP (około 80%).

Wykres 3.20. Wskaźniki kredytów zagrożonych dla przedsiębiorstw na nieruchomości



Uwaga: dane bez BGK.
Źródło: NBP.

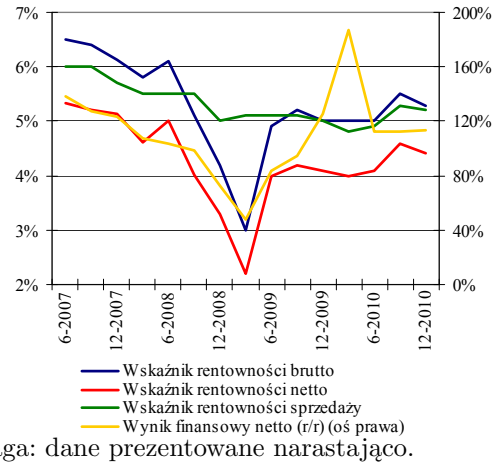
Przeciętna jakość portfela kredytów na nieruchomości dla przedsiębiorstw nie odbiega od średniej jakości kredytów dla tego sektora. Wskaźnik kredytów zagrożonych dla tego portfela, po niewielkim wzroście w grudniu 2010 r., utrzymuje się na poziomie około 10,4%. Stosunkowo wysoka jest jakość kredytów na powierzchnię biurową i nieruchomości pozostałe, natomiast dużo słabsza jest jakość kredytów na nieruchomości mieszkaniowe (zob. wykres 3.20[28]).

Wskaźnik zagrożonych kredytów na nieruchomości mieszkaniowe dla przedsiębiorstw zaczął silnie rosnąć w IV kwartale 2008 r. (z poziomu 3,0% i wartości kredytów z utratą wartości wynoszącą 380 mln zł) wraz z pogarszającą się koniunkturą na rynku nieruchomości i spadkiem cen, osiągając najwyższe wartości w styczniu 2011 r. (22,4% i wartość 2,3 mld zł). Wysokie wskaźniki kredytów zagrożonych w tym segmencie są rezultatem słabej kondycji finansowej małych deweloperów, którzy część projektów mieszkaniowych rozpoczynali w czasach najwyższego wzrostu cen, opierając się na zbyt optymistycznych założeniach ekonomicznych. Pomimo niekorzystnych wskaźników należy podkreślić, że ryzyko związane z tym rodzajem kredytów dotyczy małej liczby banków, a udziały portfeli kredytów mieszkaniowych w stosunku do całości portfela kredytowego w tych bankach (który jest dobrej jakości) są nieduże.

Sytuacja finansowa przedsiębiorstw

W okresie objętym *Raportem* sytuacja finansowa przedsiębiorstw nadal się poprawiała.Większa zdolność przedsiębiorstw do regulowania zobowiązań wobec banków była wynikiem kontynuacji poprawy koniunktury gospodarczej. Wynik finansowy i rentowność sektora przedsiębiorstw (zob. wykres 3.21) od I kwartału 2009 r. stopniowo poprawia się. O kontynuacji poprawy warunków funkcjonowania przedsiębiorstw świadczył również dalszy wzrost dynamiki produkcji przemysłowej i produkcji sprzedanej przemysłu.

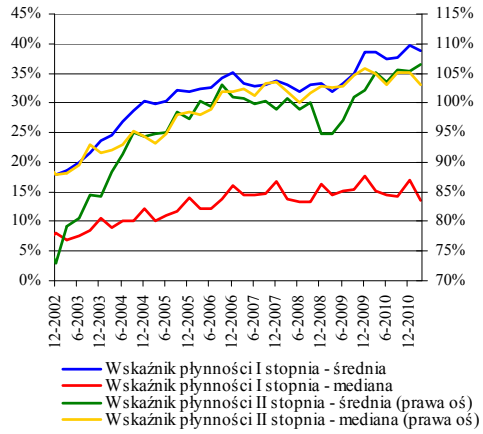
Wykres 3.21. Wyniki finansowe (r/r) i wskaźniki rentowności przedsiębiorstw



Uwaga: dane prezentowane narastająco.
Źródło: GUS.

[28] Wartości wskaźników po wyłączeniu Banku Gospodarstwa Krajowego. BGK będący bankiem państwowym, nie został uwzględniony ze względu na specyfikę działalności polegającą m.in. na udzielaniu preferencyjnych kredytów na budownictwo mieszkaniowe w ramach funduszy państwowych.

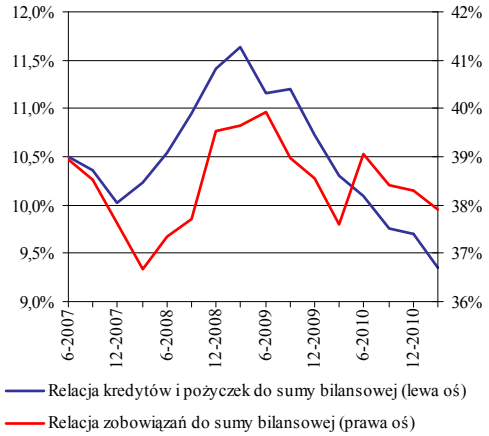
Wykres 3.22. Wskaźniki płynności finansowej przedsiębiorstw



Źródło: GUS.

Poprawa średnich w sektorze wskaźników płynności w 2010 r. i na początku 2011 r. jest mniejsza niż w 2009 r. (zob. wykres 3.22). Należy jednak zwrócić uwagę, że wartości wskaźników są na historycznie wysokim poziomie. Analiza wskaźników płynności w poszczególnych sekcjach gospodarki nie pozwala zidentyfikować branż, których sytuacja płynnościowa stanowiłaby zagrożenie dla jakości kredytów.

Wykres 3.23. Dźwignia finansowa



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

Poprawie obsługi kredytów sprzyjało zmniejszenie się wskaźników dźwigni finansowej przedsiębiorstw w 2010 r. i w I kwartale 2011 r. (zob. wykres 3.23) oraz poprawa wyniku finansowego na koniec 2010 r. (zmniejszyła się relacja odsetek do wyniku operacyjnego w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego).

Perspektywy

W przypadku utrzymania się dobrej koniunktury gospodarczej, przy obecnie lepszej sytuacji płynnościowej przedsiębiorstw z większość sekcji gospodarki i zmniejszeniu dźwigni finansowej, można oczekiwać, że przeciętna jakość portfela kredytów dla przedsiębiorstw będzie się stopniowo poprawiać.

Wydaje się jednak, że poprawa jakości kredytów dla przedsiębiorstw na nieruchomości mieszkaniowe, zaciąganych głównie przez deweloperów, nie nastąpi w najbliższym czasie. W niektórych regionach pojawiły się problemy ze sprzedażą inwestycji mieszkaniowych, których realizacja rozpoczęła się w okresie dużego popytu na nieruchomości i wysokich cen. To może przyczyniać się do problemów z płynnością w całej branży *budownictwo* i *obsługa nieruchomości*, których dotychczasowa jakość kredytów była stosunkowo dobra.

Poza możliwością spowolnienia wzrostu gospodarczego w gospodarkach wysoko rozwiniętych, głównym źródłem ryzyka dla sytuacji przedsiębiorstw, a następnie jakości portfeli kredytowych dla przedsiębiorstw, pozostaje kontynuacja wzrostu cen surowców na rynkach światowych, która zwiększyłaby koszty i przyczyniłaby się do pogorszenia rentowności działalności przedsiębiorstw.

3.3.3. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla gospodarstw domowych

W IV kwartale 2010 r. i w I kwartale 2011 r. jakość kredytów dla gospodarstw domowych nadal pogarszała się, jednak w tempie niższym niż w okresach analizowanych w kilku poprzednich

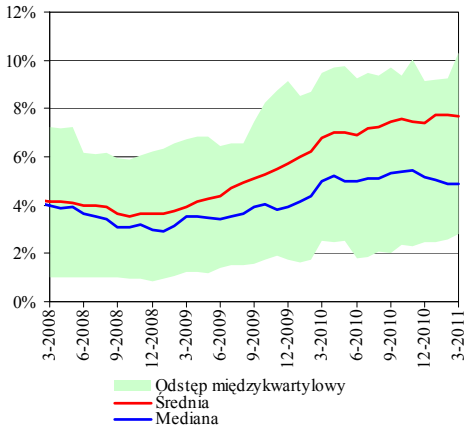
edycjach *Raportu* (zob. wykresy 3.13 i 3.24). Wartość kredytów ze stwierdzoną utratą wartości w okresie ostatnich sześciu miesięcy wzrosła o 7,3%, a w okresie ostatnich 12 miesięcy o 27,0%[29]. Wskaźnik kredytów zagrożonych wzrósł na koniec marca 2011 r. do 7,4%.

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

Rodzaj kredytów	12-2009	12-2010	3-2011
Mieszkaniowe,	1,5	1,8	2,0
z tego:			
– kredyty złotowe	2,3	2,8	3,0
– kredyty walutowe	1,1	1,3	1,4
Konsumpcyjne,	13,0	17,3	18,2
z tego:			
– kredyty złotowe	13,6	18,0	18,9
– kredyty walutowe	4,3	6,0	6,2

Źródło: NBP.

Wykres 3.24. Wskaźnik kredytów zagrożonych dla gospodarstw domowych

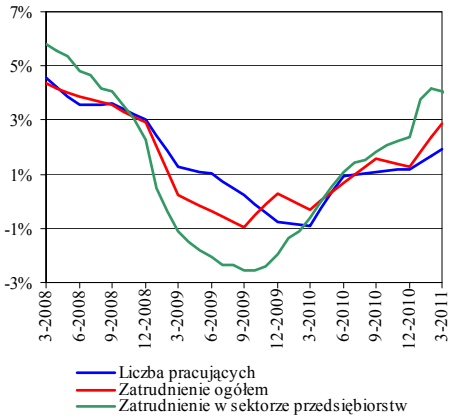


Źródło: NBP.

Sytuacja gospodarstw domowych

W okresie objętym *Raportem* miał miejsce stosunkowo wysoki wzrost dochodów sektora gospodarstw domowych. W IV kwartale 2010 r. realny wzrost r/r dochodów do dyspozycji brutto przekroczył 5%, głównie dzięki wzrostowi dochodów z pracy najemnej, a także wzrostowi dochodów osób fizycznych z działalności gospodarczej.

Wykres 3.25. Zmiana r/r liczby pracujących według BAEL i przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw



Uwaga: liczba pracujących według BAEL i zatrudnienie ogółem – dane kwartalne, zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw – dane miesięczne.
Źródło: GUS.

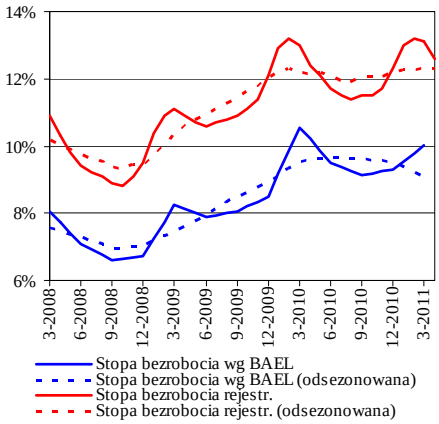
Odmiennie niż w poprzednich okresach, w okresie objętym *Raportem* wraz ze wzrostem liczby pracujących[30] i zatrudnienia (zob. wykres 3.25) spadała liczba bezrobotnych i stopa bezrobocia według BAEL (zob. wykres 3.26).

Struktura przepływów na rynku pracy wpływała na ograniczenie negatywnego wpływu wzrostu bezrobocia w 2010 r. na jakość kredytów. W odróżnieniu od poprzedniego roku, w 2010 r. szacunkowe saldo przepływu z bezrobocia do zatrudnienia było dodatnie. Główną przyczyną wzrostu bezrobocia był przepływ osób dotychczas nieaktywnych zawodowo do bezrobocia. Ponieważ wśród kredytobiorców, szczególnie

[29] Dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.
[30] Wszystkie komentarze w tym akapicie odnoszą się do danych odsezonowanych. Wpływ sezonowości jest szczególnie silny w pierwszym kwartale roku, kiedy następuje zazwyczaj stosunkowo duży sezonowy spadek liczby pracujących i wzrost bezrobocia.
[31] Na podstawie wyników badania GUS „Budżety Gospodarstw Domowych w 2009 r." można szacować, że w 2009 r. udział gospodarstw osób aktywnych zawodowo, których głównym źródłem utrzymania jest praca najemna, praca na

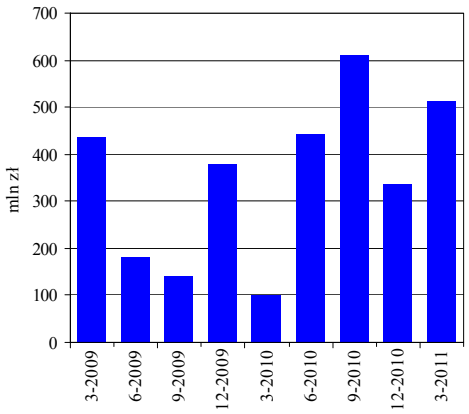
w przypadku kredytów hipotecznych, dominują osoby aktywne na rynku pracy[31], ograniczało to negatywny wpływ wzrostu bezrobocia na jakość kredytów.

Wykres 3.26. Stopa bezrobocia według BAEL i stopa bezrobocia rejestrowanego



Uwaga: stopa bezrobocia według BAEL – dane kwartalne, stopa bezrobocia rejestrowanego – dane na koniec miesiąca.
Źródło: GUS.

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

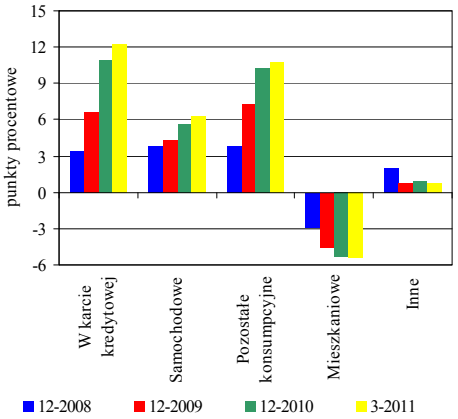


Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.
Źródło: NBP.

Kredyty mieszkaniowe

Tempo pogarszania się jakości kredytów mieszkaniowych w IV kwartale 2010 r. i w I kwartale 2011 r. było relatywnie wysokie (zob. wykres 3.27). Wzrost wartości kredytów mieszkaniowych ze stwierdzoną utratą wartości w ostatnich 6 i 12 miesiącach wyniósł odpowiednio 18,7% i 55,6%[32]. Nadal jednak jakość kredytów mieszkaniowych jest znacznie lepsza od pozostałych rodzajów kredytów dla gospodarstw domowych (zob. wykres 3.28).

Wykres 3.28. Jakość głównych rodzajów kredytów dla gospodarstw domowych



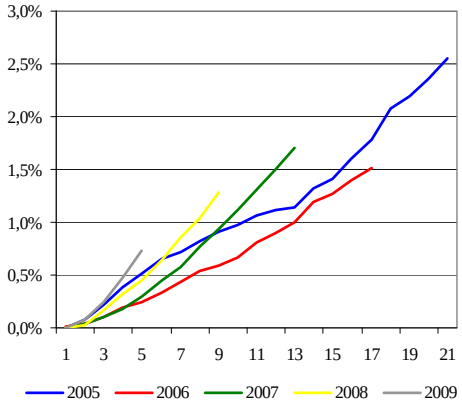
Uwaga: wykres przedstawia różnice między wysokością wskaźników kredytów zagrożonych dla poszczególnych rodzajów kredytów a przeciętnym wskaźnikiem kredytów zagrożonych dla kredytów dla gospodarstw domowych.
Źródło: NBP.

Do relatywnie wysokiego przyrostu kwot kredytów z utratą wartości przyczynił się naturalny proces pogarszania się jakości kredytów mieszkaniowych w pierwszych latach po ich udzieleniu. Jak wskazują dane z BIK, proces pogarszania jakości kredytów mieszkaniowych w pierwszych latach po ich udzieleniu jest na tyle silny, że miał on miejsce także w korzystnych warunkach makroekonomicznych (zob. wykres 3.29).

własny rachunek lub praca w gospodarstwie rolnym w kredytach ogółem sektora gospodarstw domowych wynosił 83%, a w przypadku kredytów hipotecznych 94%.
[32] Dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

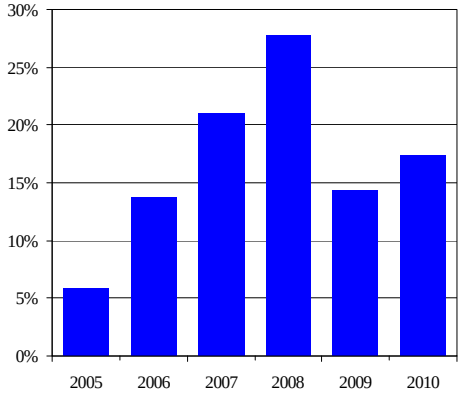
Wpływ tego procesu na jakość portfela kredytów mieszkaniowych może zwiększać jego obecna struktura. Większość portfela stanowią bowiem kredyty udzielone w okresie łagodnej polityki kredytowej z lat 2006 – 2008 (zob. wykres 3.30).

Wykres 3.29. Udział kredytów mieszkaniowych opóźnionych w spłacie o więcej niż 90 dni w kolejnych kwartałach od udzielenia kredytu dla poszczególnych roczników udzielenia kredytu



Źródło: szacunki NBP na podstawie danych BIK.

Wykres 3.30. Struktura portfela kredytów mieszkaniowych według stanu zadłużenia na koniec 2010 r. w przekroju według roku udzielenia kredytu



Uwaga: na wykresie udziały w portfelu kredytów mieszkaniowych udzielonych w latach 2005–2010.
Źródło: szacunki NBP na podstawie danych BIK.

Czynnikiem wpływającym nadal negatywnie na jakość portfeli kredytowych może być pogorszenie sytuacji części gospodarstw domowych w okresie ostatniego spowolnienia gospodarczego, m.in. w wyniku wzrostu bezrobocia. Pogorszenie sytuacji gospodarstw domowych może wpływać z dużym opóźnieniem na jakość kredytów mieszkaniowych z uwagi na wykorzystywanie przez część kredytobiorców oszczędności i innych źródeł do sfinansowania obsługi kredytów w sytuacji obniżenia lub utraty dochodów oraz priorytet w regulowaniu spłat kredytów mieszkaniowych w stosunku do innych zobowiązań[33].

W okresie objętym *Raportem* nadal utrzymywały się znaczne różnice pomiędzy jakością kredytów mieszkaniowych złotowych i walutowych (zob. tabela 3.6). Informacje z banków wskazują jednak, że różnice te są w dużej części wynikiem przewalutowań kredytów walutowych na złote po wystąpieniu istotnych opóźnień w spłacie kredytu albo innych przesłanek utraty jego wartości. Pośrednio wskazują na to także dane BIK, z których wynika, że udziały kredytów opóźnionych w spłacie (ale nie poddanych windykacji czy egzekucji) w kredytach mieszkaniowych złotowych są tylko nieznacznie wyższe niż walutowych (zob. tabela 3.7). Głównym źródłem różnic w jakości tych kredytów są natomiast znacznie wyższe udziały kredytów windykowanych lub egzekwowanych w kredytach złotowych.

Tabela 3.7. Odsetek kredytów mieszkaniowych opóźnionych w spłacie oraz będących w windykacji i egzekucji, wg stanu na koniec 2010 r. (w %)

Status kredytu	Kredyty złotowe	Kredyty walutowe
Opóźnione 31-90 dni	1,0	1,0
Opóźnione więcej niż 90 dni	1,0	0,7
Windykowane lub egzekwowane	1,4	0,3

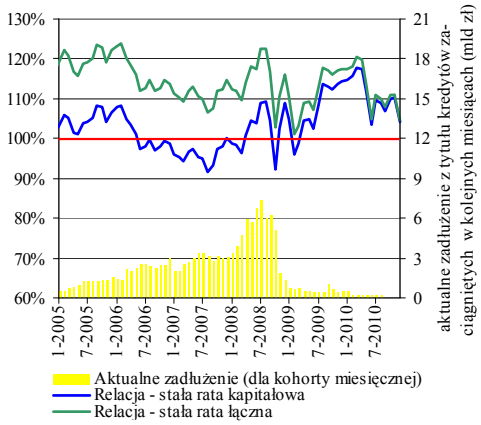
Źródło: szacunki NBP na podstawie danych BIK.

[33] Zob. „Raport KPF–IRG SGH: Sytuacja na rynku *consumer finance*. I kwartał 2010", Warszawa–Gdańsk, 2010 r.

Aprecjacja franka szwajcarskiego wobec złotego wpłynęła negatywnie na obciążenie gospodarstw domowych spłatami walutowych kredytów mieszkaniowych[34], chociaż wpływ ten jest nadal ograniczony dzięki niskim stopom procentowym w tej walucie. Wzrost kosztów obsługi walutowych kredytów mieszkaniowych w CHF w relacji do kosztu w momencie zaciągnięcia kredytu zależy w dużym stopniu od sposobu spłaty kredytów. Koszty obsługi kredytów spłacanych metodą równej raty[35] są obecnie wyższe od kosztów w momencie zaciągnięcia kredytu, chociaż dzięki niskiemu poziomowi stóp procentowych we franku szwajcarskim w przypadku większości miesięcznych kohort kredytów (tj. kredytów zaciągniętych w danym miesiącu) wzrost ten jest umiarkowany[36] (zob. wykres 3.31). Natomiast przy założeniu spłaty metodą raty malejącej (stałej raty kapitałowej) średnie koszty obsługi kredytów w CHF byłyby obecnie wyższe niż w miesiącu zaciągnięcia dla miesięcznych kohort kredytów o 52% udziale w kredytach udzielonych w badanym okresie.

Aprecjacja franka szwajcarskiego spowodowała również wzrost złotowej wartości kapitału kredytu. Podwyższa to relację wartości kredytu do wartości nieruchomości (zmniejsza stopień zabezpieczenia kredytu) oraz ogranicza możliwości ewentualnej wcześniejszej jego spłaty. Problem ten dotyczy szczególnie kredytów udzielonych w okresie boomu kredytowego z lat 2007–2008 (zob. wykres 3.31). W tym okresie kurs franka szwajcarskiego względem złotego osiągnął najniższy poziom w ciągu ostatnich 15 lat. W przypadku kwartalnych kohort kredytów nominowanych w CHF, średni poziom LTV przekracza obecnie 90% dla kohort o 49% udziale w kredytach zaciągniętych w badanym okresie[37]. W przypadku dwóch kohort: z IV kwartału 2007 r. i z III kwartału 2008 r. (o łącznym około 25% udziale) średnie LTV przekracza obecnie 100%[38].

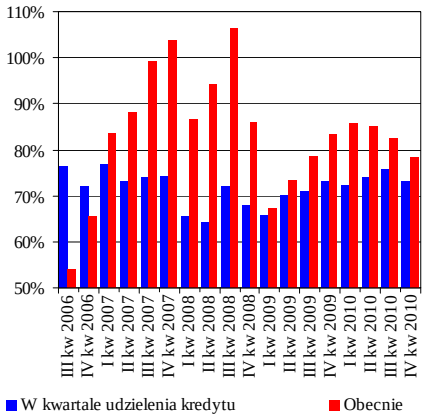
Wykres 3.31. Relacja raty kredytu obliczonej według bieżących danych rynkowych do raty w momencie udzielenia na tle aktualnego zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych w CHF zaciągniętych w poszczególnych miesiącach lat 2005–2010



Założenia: kredyt mieszkaniowy w CHF zaciągnięty na 25 lat, spłacany w równych ratach łącznych lub równych ratach kapitałowych (malejąca rata odsetkowa), aktualna rata obliczona na podstawie kursu CHF i stawki LIBOR 3M z 27.05.2011 r. oraz średniej marży dla kredytów w CHF w momencie udzielenia kredytu. Punkty na osi poziomej oznaczają miesiąc udzielenia kredytu.
Źródło: NBP, BIK (wartość kredytów).

[34] Dzięki wysokiej wartości kredytów w CHF udzielonych we wcześniejszych latach kredyty w tej walucie stanowią dominującą część (86% na koniec marca 2011 r.) walutowych kredytów mieszkaniowych.
[35] Informacje z banków wskazują, że szacunkowy udział kredytów mieszkaniowych walutowych spłacanych metodą równej raty wynosi około 90%, a dominującą metodą korekty wysokości raty po zmianie stóp procentowych jest ponowne przeliczenie całego harmonogramu spłat kredytu.
[36] Przy tej metodzie spłaty kredytu dla miesięcznych kohort kredytów mających około 85% udział w kredytach zaciągniętych w latach 2005-2010 średnie koszty ich obsługi przekraczałyby obecnie o ponad 10% koszty w miesiącu zaciągnięcia kredytu. Jednak tylko w przypadku kohort o 18% udziale koszty te były by wyższe o ponad 20%, a największy wzrost średnich kosztów obsługi kredytów dla miesięcznych kohort kredytów zaciągniętych w badanym okresie wyniósłby 24%.
[37] Szacunki przeprowadzono dla kredytów zaciągniętych od III kwartału 2006 r. do IV kwartału 2010 r.
[38] W szacunkach tych założono, że kredyty spłacane są metodą równej raty. Informacje z banków wskazują, że ta metoda spłaty kredytu stosowana jest w przypadku dominującej części kredytów.

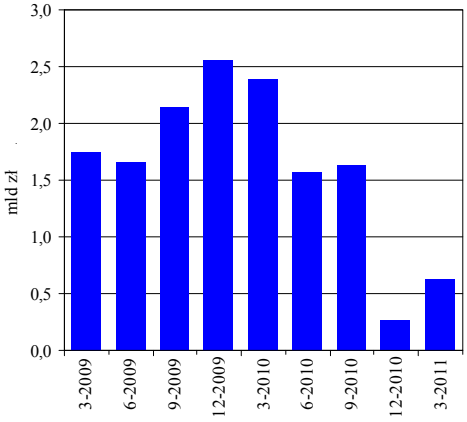
Wykres 3.32. Średnie LTV kredytów mieszkaniowych w CHF udzielonych w poszczególnych kwartałach



Założenia: szacunki aktualnej średniej wartości wskaźnika LTV zostały wykonane na podstawie średnich kursów CHF, średniego LTV w momencie udzielenia kredytu, średniej zapadalności kredytów zaciągniętych w poszczególnych kwartałach badanego okresu oraz zmian średnich cen transakcyjnych mieszkań w badanym okresie. Wartość kredytu przeliczona na złote przy kursie CHF na dzień 27.05.2011 r. Założono, że kredyty spłacane są w równych ratach oraz, że średnie LTV kredytów w CHF jest takie samo jak dla wszystkich kredytów walutowych.
Źródło: szacunki NBP na podstawie danych z pytania dodatkowego do ankiety nt. sytuacji na rynku kredytowym.

banków utraty wartości znacznej części kredytów udzielonych w okresie łagodnej polityki kredytowej. Wskazują na to dane z BIK, zgodnie z którymi jakość kredytów udzielonych w latach 2007 – 2008 oraz w I kwartale 2009 r. pogarsza się coraz wolniej (zob. wykres 3.35). Natomiast kredyty udzielone po I połowie 2009 r., czyli po znacznym zaostrzeniu przez banki polityki kredytowej, charakteryzują się relatywnie dobrą jakością.

Wykres 3.33. Zmiany (kw/kw) kwot kredytów konsumpcyjnych ze stwierdzoną utratą wartości



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.
Źródło: NBP.

Kredyty konsumpcyjne

Zgodnie z przewidywaniami z poprzedniej edycji *Raportu*, tempo pogarszania się jakości kredytów konsumpcyjnych znacznie się zmniejszyło (zob. wykres 3.33). Wzrost wartości kredytów ze stwierdzoną utratą wartości w okresie poprzednich 6 miesięcy wyniósł 3,9%, a w okresie poprzednich 12 miesięcy 20,9%[39].

Do spadku tempa pogarszania się jakości kredytów konsumpcyjnych przyczyniło się rozpoznanie we wcześniejszych okresach w bilansach

W wyniku poniesienia dużych strat na kredytach konsumpcyjnych udzielonych w okresie łagodnej polityki kredytowej przez banki specjalizujące się w kredytach dla gospodarstw domowych[40], jakość portfeli kredytów konsumpcyjnych w tej grupie banków jest obecnie znacznie niższa niż w pozostałych bankach[41] (zob. wykres 3.34). W reakcji na pogarszającą się jakość kredytów konsumpcyjnych, banki specjalizujące się w kredytach dla gospodarstw domowych zmniejszyły akcję kredytową w segmencie kredytów konsump-

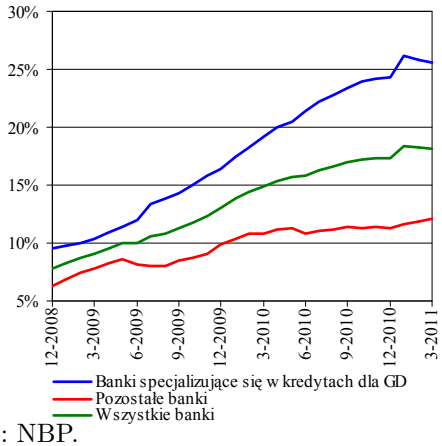
[39] Dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.
[40] Przyjęto, że banki specjalizujące się w udzielaniu kredytów dla gospodarstw domowych to banki komercyjne i oddziały instytucji kredytowych, w których ponad 80% kredytów dla sektora niefinansowego stanowią kredyty dla gospodarstw domowych.
[41] W grupie banków innych niż banki specjalizujące się w kredytach dla gospodarstw domowych dominujący udział mają duże banki uniwersalne.

cyjnych (spadek wartości kredytów konsumpcyjnych na koniec marca 2011 r. o 6,8% r/r, wobec wzrostu o 4,0% r/r w pozostałych bankach).

Spadek tempa pogarszania się jakości kredytów ma miejsce również w przypadku kredytów w karcie kredytowej (zob. wykres 3.36). Spadek ten jest połączony z większym niż w przypadku pozostałych kredytów konsumpcyjnych spadkiem dynamiki kredytów. Na koniec I kwartału 2011 r. roczny spadek wartości kredytów w karcie kredytowej dla osób prywatnych wyniósł 6,0%, wobec 0,6% spadku w przypadku pozostałych kredytów konsumpcyjnych.

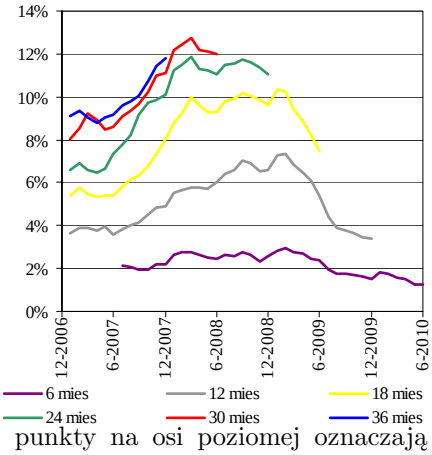
Spadek wartości kredytów w karcie kredytowej następuje w warunkach coraz powszechniejszego ich wykorzystywania do regulowania płatności. Nadal rośnie wartość transakcji przeprowadzonych tymi kartami[42]. Jednocześnie od dłuższego czasu maleje średnia wielkość pojedynczej transakcji. Wskazuje to, że karty kredytowe są coraz powszechniej wykorzystywane także do regulowania mniejszych płatności.

Wykres 3.34. Wskaźnik kredytów zagrożonych w kredytach konsumpcyjnych w różnych grupach banków



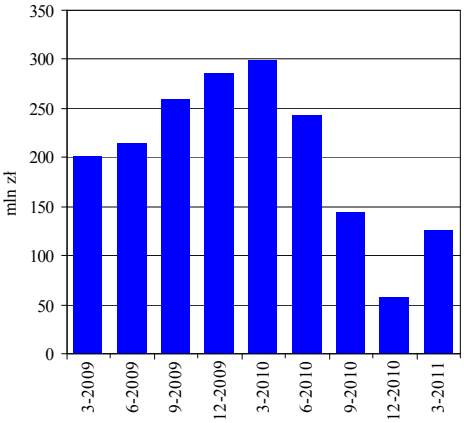
Źródło: NBP.

Wykres 3.35. Udział kredytów opóźnionych w spłacie o ponad 90 dni po 6, 12, 24, 30 i 36 miesiącach od udzielenia kredytu dla kredytów udzielonych w kolejnych miesiącach okresu 12.2006–6.2010



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

Wykres 3.36. Zmiany (kw/kw) kwot kredytów w karcie kredytowej ze stwierdzoną utratą wartości



Uwaga: kredyty dla osób prywatnych
Źródło: NBP.

[42] Wartość transakcji kartami wzrosła pomimo jednoczesnego stosunkowo dużego (o 18% r/r w IV kwartale 2010 r.) spadku liczby wyemitowanych kart kredytowych. Spadek ten ma związek z zaostrzeniem polityki kredytowej banków (ostrzejsze kryteria wydawania nowych kart, częstsze odmowy przedłużenia ich ważności i wycofywanie kart nieaktywnych). Szerzej na temat zmian na rynku kart kredytowych w publikacji „Informacja o kartach płatniczych, IV kwartał 2010 r.", NBP, Warszawa, 2011.

Perspektywy jakości kredytów

Prognozowany rozwój sytuacji makroekonomicznej powinien być korzystny z punktu widzenia jakości kredytów dla gospodarstw domowych. Zgodnie z projekcją inflacji i PKB z lipca 2011 r.[43] w horyzoncie projekcji przewidywany jest wprawdzie spadek dynamiki liczby pracujących, będzie on jednak połączony ze stabilizacją stopy aktywności zawodowej. W wyniku tego stopa bezrobocia powinna zmniejszyć się. W horyzoncie projekcji prognozowany jest też stopniowy wzrost dynamiki płac.

Mimo korzystnych z punktu widzenia ryzyka kredytowego zmian w otoczeniu makroekonomicznym, w nadchodzących kwartałach jakość kredytów dla gospodarstw domowych będzie prawdopodobnie nadal pogarszać się. Wpływać będzie na to materializacja ryzyka kredytowego, zakumulowanego w bilansach banków w poprzednich okresach. Tempo pogarszania jakości kredytów dla gospodarstw domowych powinno być jednak mniejsze niż w latach 2009–2010, głównie z powodu zmaterializowania się w tych latach znacznej części ryzyka z tytułu kredytów konsumpcyjnych udzielonych w okresie łagodnej polityki kredytowej. Jakość kredytów konsumpcyjnych udzielonych po I półroczu 2009 r. powinna pogarszać się już w znacznie wolniejszym tempie w związku z silnym zaostrzeniem polityki kredytowej w tym segmencie rynku. Pozytywny wpływ na jakość kredytów udzielanych od 2011 r. powinno mieć też wdrożenie w życie przez banki wszystkich zapisów Rekomendacji T.

W przypadku kredytów mieszkaniowych można spodziewać się dalszego wzrostu kwot i wskaźników kredytów ze stwierdzoną utratą wartości. Wpływać na to będzie kontynuacja procesu pogarszania się jakości portfela kredytowego w miarę jego starzenia. Procesowi temu sprzyjać będzie obecna struktura portfela kredytów mieszkaniowych banków, składającego się w dużej części z kredytów udzielonych w okresie ostatniego boomu kredytowego.

W perspektywie długoterminowej pozytywny wpływ na jakość nowo udzielanych kredytów mieszkaniowych kredytów mieszkaniowych będzie mieć wdrożenie przez banki wszystkich zapisów znowelizowanej Rekomendacji S. Rekomendacja ta przewiduje m.in., że przy ocenie zdolności kredytowej nie będzie można zakładać dłuższego okresu spłaty kredytu niż 25 lat. Powinno to zmniejszyć obciążenia gospodarstw domowych spłatami nowo udzielanych kredytów mieszkaniowych o długiej zapadalności. Jednocześnie ograniczenie w przypadku walutowych kredytów mieszkaniowych maksymalnej relacji wydatków na spłatę kredytów do dochodu kredytobiorcy netto do 42% wpłynie na zmniejszenie wrażliwości gospodarstw domowych zaciągających te kredyty na deprecjację złotego i wzrost zagranicznych stóp procentowych.

Podstawowym czynnikiem ryzyka dla jakości kredytów dla gospodarstw domowych jest realizacja gorszego od obecnie oczekiwanego scenariusza rozwoju sytuacji gospodarczej, przede wszystkim pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Wpływ izolowanego szoku wzrostu bezrobocia na jakość kredytów dla gospodarstw domowych zbadano na podstawie scenariusza makroekonomicznego, przedstawionego w rozdziale 3.6. Wzrost stopy bezrobocia w tym scenariuszu wyniósłby 1,6 pp. Analizę wykonano na podstawie wyników badania GUS budżetów gospodarstw domowych (BGD). Symulacje wskazują, że wzrost bezrobocia w skali założonej w scenariuszu, miałby stosunkowo niewielki wpływ na jakość kredytów dla gospodarstw domowych. Odsetek gospodarstw kredytobiorców z ujemnym buforem dochodowym[44] wzrósłby w takim przypadku o 1,1 pp, a szacunkowy wzrost udziału kredytów udzielonych tym gospodarstwom

[43] Zob. „Raport o inflacji, lipiec 2011 r.", NBP, Rada Polityki Pieniężnej, Warszawa, 2011 r.

[44] Ujemny bufor dochodowy oznacza niemożność równoczesnego regulowania spłat kredytów oraz pokrywania podstawowych kosztów utrzymania z bieżących dochodów. Założono, że osoby tracące pracę nie otrzymują zasiłku dla bezrobotnych.

wyniósłby 1,4 pp.

Innym czynnikiem ryzyka dla jakości portfela kredytowego jest wystąpienie dłuższego okresu silnej deprecjacji złotego albo wzrostu krajowych lub zagranicznych stóp procentowych. Czynniki te miałyby największe znaczenie w przypadku kredytów mieszkaniowych z uwagi na wysoki udział kredytów walutowych oraz relatywnie większy wpływ zmian stóp procentowych na koszty obsługi kredytów. Oszacowany na podstawie wyników badania BGD wzrost odsetka gospodarstw kredytobiorców z ujemnym buforem dochodowym w przypadku wystąpienia szoku 30% deprecjacji złotego[45] i ich udziału w kredytach hipotecznych dla gospodarstw domowych wyniósłby odpowiednio 1,2 pp. i 1,7 pp. Z kolei przy założeniu wzrostu oprocentowania kredytów o 400 punktów bazowych, wzrost odsetka gospodarstw z ujemnym buforem dochodowym i ich udziału w kredytach hipotecznych dla gospodarstw domowych wyniósłby odpowiednio 2,7 pp. i 3,4 pp. Analizy zagrożeń dla jakości kredytów dla gospodarstw domowych, wynikających z szoków deprecjacji złotego i wzrostu stóp procentowych, dokonano także na podstawie danych z BIK (zob. ramka 2).

Ramka 2. Symulacje wpływu szoku deprecjacji złotego i wzrostu stóp procentowych na jakość kredytów dla gospodarstw domowych na podstawie danych z BIK

Wpływ szoków deprecjacji złotego i wzrostu stóp procentowych na jakość kredytów można oszacować m.in. na podstawie danych mikro (z pojedynczych gospodarstw domowych) z BIK. W bazach BIK, poza szczegółowymi danymi m.in. o wielkości zadłużenia i historii kredytowej, w przypadku części kredytobiorców podane są także informacje o dochodach i ilości osób na utrzymaniu kredytobiorcy. Pozwala to na oszacowanie wielkości bufora dochodowego, a na tej podstawie, na wnioskowanie o wpływie szoków deprecjacji złotego i wzrostu stóp procentowych na jakość kredytów.

Obecność w bazie BIK danych o opóźnieniach w spłacie kredytów pozwala na bardziej szczegółową niż w przypadku danych z BGD ocenę wpływu szoków finansowych na jakość kredytów. W przypadku danych BGD, jako miary wrażliwości na szoki deprecjacji złotego i wzrostu stóp procentowych, można użyć jedynie wzrostu odsetka kredytów udzielonych gospodarstwom z ujemnym buforem dochodowym w wyniku szoku. Odsetek kredytów udzielonych gospodarstwom, które obecnie mają ujemny bufor dochodowy, jest jednak istotnie wyższy niż odsetek kredytów z utratą wartości, czy też odsetek kredytów obsługiwanych nieregularnie[1]. Jedną z przyczyn jest to, że obsługa zadłużenia może być finansowana z innych źródeł niż bieżące dochody, takich jak: oszczędności, sprzedaż aktywów lub środki uzyskane w drodze zaciągnięcia nowych kredytów albo pożyczek.

W metodzie oceny wrażliwości kredytobiorców na szoki finansowe na podstawie danych z BIK przyjęto założenie, że przy danym poziomie bufora dochodowego prawdopodobieństwo zaprzestania obsługi kredytu (tj. prawdopodobieństwo tego, że kredyt jest nieregularny) jest stałe. Prawdopodobieństwo to zależy więc wyłącznie od wielkości bufora dochodowego. Prawdopodobieństwa zaprzestania obsługi kredytu dla poszczególnych przedziałów wartości bufora dochodowego oszacowano na podstawie próby losowej kredytów z BIK. Deprecjacja złotego lub wzrost stóp procentowych skutkuje spadkiem bufora dochodowego kredytobiorców (z powodu wzrostu kosztów obsługi zadłużenia), co z kolei jest przyczyną wzrostu prawdopodobieństw zaprzestania obsługi

[45] Przyjęto parametry szoków deprecjacji złotego i wzrostu stóp procentowych takie jak minimalne parametry testów warunków skrajnych, określone w rekomendacjach S i T.

zaciągniętych przez nich kredytów. Na podstawie nowych wartości buforów po szoku oraz wynikających z nich prawdopodobieństw zaprzestania obsługi kredytów, można oszacować wartość oczekiwaną kredytów nieregularnych oraz wzrost odsetka tych kredytów po szoku.

Przy założonych wielkościach szoków, wzrost stóp procentowych ma większy wpływ na jakość kredytów dla gospodarstw domowych niż deprecjacja złotego (zob. tabela 1). Najbardziej wrażliwe na szoki finansowe są gospodarstwa spłacające kredyty mieszkaniowe. Ponieważ jednocześnie w tej grupie gospodarstw skoncentrowana jest znaczna większość (wartościowo około 80%[2] na koniec marca 2011 r.) kredytów całego sektora gospodarstw domowych, jest ona głównym źródłem zagrożeń dla jakości portfela kredytowego, wynikających z szoków deprecjacji złotego lub wzrostu stóp procentowych.

Tabela 1: Wzrost odsetka kredytów nieregularnych po szoku wzrostu stóp procentowych i deprecjacji złotego w poszczególnych grupach gospodarstw (w pp, dane na koniec marca 2011 r.)

	Deprecjacja złotego o 30%	Wzrost stóp procentowych o 4 pp.
Wszystkie gospodarstwa, w tym:	0,3	1,2
- gospodarstwa spłacające kredyty mieszkaniowe	0,4	1,3
- pozostałe gospodarstwa	0,0	1,1

Uwaga: w tabeli przedstawiono wzrost udziału kredytów nieregularnych w części wynikającej ze wzrostu kosztów obsługi kredytów po szoku (bez uwzględnienia efektu wzrostu wartości wszystkich kredytów walutowych w złotych, wynikającego z deprecjacji złotego).
Źródło: szacunki NBP na podstawie próby reprezentatywnej z BIK kredytów zaciągniętych przez kredytobiorców, dla których podane są informacje o dochodzie.

Należy zwrócić uwagę, że powyższe szacunki mogą być obarczone błędami nielosowymi związanymi przede wszystkim z jakością danych o dochodach i niereprezentatywnością próby kredytobiorców, dla których w bazach BIK podane są dane o dochodach. Dochody kredytobiorców podane w bazie BIK są aktualizowane nieregularnie, często tylko raz na kilka lat. W związku z tym przyjęto założenie, że od czasu ostatniej aktualizacji danych o dochodach kredytobiorcy, dochód ten zwiększył się w skali odpowiadającej średniemu wzrostowi płac według GUS w tym okresie. Ponadto w próbie kredytów z BIK użytej do przeprowadzenia symulacji dostępne były tylko dochody jednego z kredytobiorców, nawet gdy liczba osób zobowiązanych do spłaty kredytu była większa. W związku z tym w przypadku gospodarstw wieloosobowych dochód całego gospodarstwa oszacowano w uproszczony sposób, jako dwukrotność dochodu tego kredytobiorcy. Dodatkowym źródłem błędów nielosowych opisanych symulacji może być to, że tylko w przypadku niewielkiej części kredytobiorców w BIK podane są informacje o dochodzie. Z tego powodu wyniki powyższych symulacji mogą nie być reprezentatywne dla całego sektora bankowego.

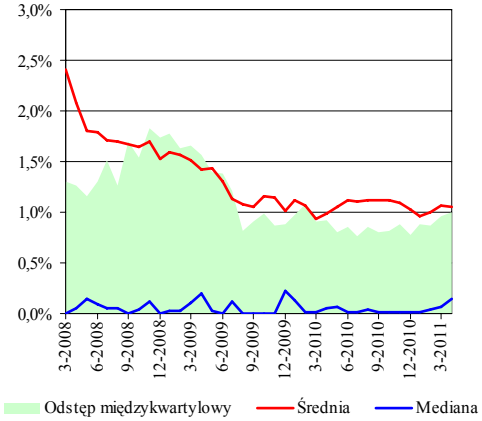
[1] W dalszej części tekstu przyjęto, że kredyty nieregularne to kredyty o opóźnieniu w spłacie przekraczającym 90 dni, kredyty będące w windykacji lub poddane postępowaniu egzekucyjnemu.
[2] Źródło: szacunki NBP na podstawie reprezentatywnej próby kredytów z BIK.

3.4. Ryzyko rynkowe

Ryzyko rynkowe podejmowane przez krajowe banki pozostaje na niskim poziomie. Ekspozycje wrażliwe na zmiany kursu walutowego i stóp procentowych są w większości zabezpieczane za pomocą transakcji pozabilansowych. W przypadku znacznych zaburzeń na rynku obligacji skarbowych banki mogą być jednak narażone na ryzyko związane z możliwością znacznych wahań spreadu między rentownością papierów skarbowych a oprocentowaniem transakcji zabezpieczających.

W okresie analizowanym w *Raporcie* ryzyko rynkowe podejmowane przez krajowe banki nie zmieniło się znacznie i pozostawało niskie. Średni wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka rynkowego nie przekracza 1,5% funduszy własnych banków, a w większości banków utrzymuje się poniżej tej wartości (zob. wykres 3.37). Głównymi elementami ryzyka rynkowego są: ryzyko walutowe oraz ryzyko stopy procentowej.

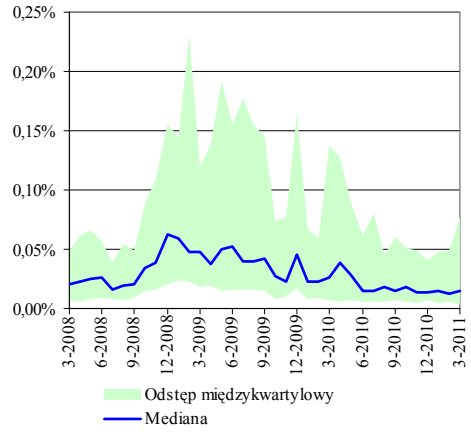
Wykres 3.37. Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka rynkowego do funduszy własnych banków komercyjnych



Źródło: NBP.

Bezpośrednie ryzyko walutowe podejmowane przez banki jest niewielkie[46]. Długa bilansowa pozycja walutowa wynikająca głównie z portfela walutowych kredytów mieszkaniowych jest zabezpieczana za pomocą transakcji pozabilansowych. W konsekwencji otwarta pozycja walutowa jest niska i wynosi około 1,2% funduszy własnych banków komercyjnych. Ponadto, analiza wartości zagrożonej z tytułu ryzyka walutowego wskazuje, że w okresie analizowanym w *Raporcie* ryzyko powstania znacznych strat w wyniku zmiany wyceny otwartej pozycji walutowej nie było duże i dla prawie wszystkich banków wynosiłyby one mniej niż 0,1% ich funduszy własnych (zob. wykres 3.38).

Wykres 3.38. *Value at Risk* z tytułu ryzyka walutowego



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

Hipotetycznym źródłem ryzyka wynikającym z utrzymywania otwartej pozycji bilansowej zabezpieczanej transakcjami pozabilansowymi jest ewentualny brak możliwości odnowienia instrumentów zabezpieczających. Materializacja tego ryzyka oznaczająca otwarcie pozycji walutowej mogłaby doprowadzić do wzrostu wymogów kapitałowych i spadku współczynników wypłacal-

[46] Większe znaczenie ma ryzyko kredytowe wynikające z portfela walutowych kredytów udzielonych niezabezpieczonym kredytobiorcom, którzy narażeni są na ryzyko walutowe. Szerzej na temat ryzyka kredytowego w rozdziale 3.3.

ności banków. Symulacje przeprowadzone w celu oszacowania tego typu ryzyka wskazują jednak, że blisko 92% banków (pod względem aktywów) spełniałoby wymagane minimum kapitałowe nawet w skrajnym przypadku braku możliwości odnowienia wszystkich walutowych transakcji zabezpieczających. Należy podkreślić, że symulacja ta przeprowadzana jest przy założeniu, że równocześnie na sytuację banków nie oddziałują inne rynkowe szoki, jak np. deprecjacja kursu walutowego.

Banki mogą być również narażone na ryzyko związane z płynnością rynku instrumentów zabezpieczających poprzez koszt zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym. Wzrost tego kosztu może stanowić zagrożenie dla rentowności portfela aktywów walutowych, gdy koszty zawarcia transakcji zabezpieczającej przewyższą marże osiągane przez bank na udzielonych kredytach walutowych (po uwzględnieniu kosztów ryzyka kredytowego). Ryzyko to jest szczególnie istotne dla niektórych banków, które w okresie największej konkurencji na rynku udzielały walutowych kredytów mieszkaniowych przy bardzo niskich marżach (rzędu 100-150 punktów bazowych).

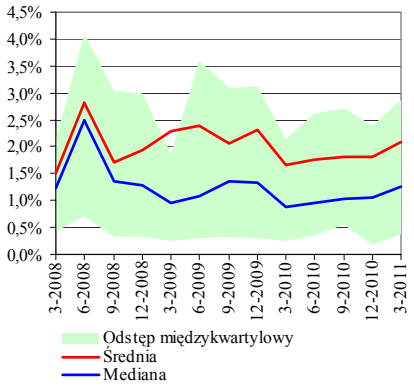
Ryzyko stopy procentowej w krajowym sektorze bankowym dotyczy przede wszystkim portfela stałokuponowych papierów wartościowych[47]. Większość tego portfela stanowią skarbowe papiery wartościowe oraz bony pieniężne NBP. Około 80% papierów skarbowych jest utrzymywana przez banki w portfelach, których wartość jest wrażliwa na zmiany wyceny rynkowej[48] (zob. tabela 3.14). Są one jednak w większości zabezpieczone przy wykorzystaniu instrumentów pochodnych. W konsekwencji szacunkowa miara wartości zagrożonej dla ryzyka stopy procentowej w portfelach handlowych banków była niska i nie przekraczała 0,3% funduszy własnych banków.

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

Emitent	Rezydent	Nierezydent
Banki centralne (bony pieniężne)	97,0	0,0
Instytucje rządowe szczebla centralnego	153,2	0,4
-bony skarbowe	19,4	0,0
-obligacje skarbowe	133,8	0,3
Instytucje samorządowe	9,4	0,0
Instytucje sektora finansowego	5,6	1,2
Instytucje sektora niefinansowego	6,1	0,1
Razem	271,3	1,7

Uwaga: stan na koniec kwietnia 2011 r.
Źródło: NBP.

Wykres 3.39. *Value at Risk* z tytułu łącznego ryzyka walutowego i stopy procentowej



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

Należy też podkreślić, że ponad 99% instrumentów dłużnych w portfelach banków zostało wyemitowanych przez rezydentów. W związku z

[47] Około 93% portfela kredytowego banków charakteryzuje się zmienną stopą procentową.
[48] Portfele „Wyceniane według wartości godziwej przez rachunek zysków i strat" i „Przeznaczone do obrotu", które wyceniane są przez rachunek zysków i strat oraz portfel „Dostępne do sprzedaży", który wyceniany jest przez kapitały.

tym polskie banki nie są bezpośrednio narażone na ryzyko związane z sytuacją fiskalną niektórych państw strefy euro o najwyższym zadłużeniu.

Nawet w przypadku pełnego zabezpieczenia portfela instrumentów dłużnych, banki mogą być narażone na tzw. ryzyko bazowe stóp procentowych. Wiąże się ono z wahaniami spreadu między rentownością obligacji skarbowych a oprocentowaniem swapów zabezpieczających portfele obligacji. W takiej sytuacji portfel obligacji nie jest w pełni efektywnie zabezpieczony. Ryzyko to nie jest uwzględnione w przedstawionych wyżej obliczeniach wartości zagrożonej, zostało natomiast uwzględnione w scenariuszu szokowym makroekonomicznych analiz szokowych (zob. rozdział 3.6). Wyniki tych symulacji wskazują, że ryzyko to nie jest duże, co w znacznym stopniu wynika z niskiego *duration* portfeli skarbowych dłużnych papierów wartościowych polskich banków.

Oszacowano również łączną miarę ryzyka podejmowanego przez banki z tytułu ryzyka walutowego i stopy procentowej. W tym celu przeprowadzono analizę wartości zagrożonej łącznie dla portfela handlowego i bankowego. Uwzględnienie w analizie portfela bankowego (dla którego zmiany rynkowych stóp procentowych nie powodują zmian w bieżącej wartości bilansowej instrumentów finansowych) ma na celu przedstawienie hipotetycznego wpływu zmian stóp procentowych na wartość ekonomiczną banku. Średnia wartość zagrożona obliczona dla łącznego ryzyka walutowego i stopy procentowej nieznacznie wzrosła w porównaniu do okresu analizowanego w poprzedniej edycji *Raportu* i wyniosła 2,1% funduszy własnych banków (zob. wykres 3.39).

3.5. Ryzyko płynności

Od publikacji ostatniej edycji Raportu sytuacja polskich banków w zakresie finansowania pozostawała stabilna. Struktura finansowania, w tym udział finansowania zagranicznego nie zmieniły się istotnie.

Sytuacja sektora bankowego w zakresie płynności krótkoterminowej poprawiła się. W dalszym ciągu jest jednak istotnie zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi bankami.

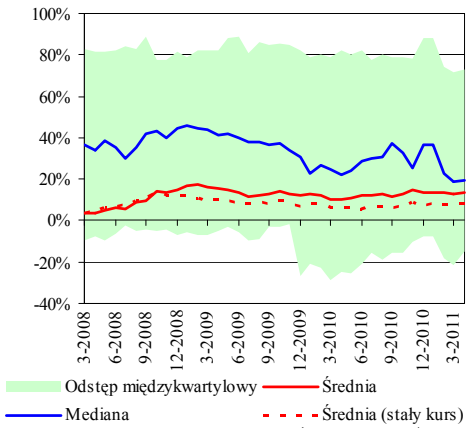
W najbliższym okresie na sytuację płynnościową banków może mieć wpływ dalszy potencjalny wzrost stóp procentowych. Na pozycję płynnościową polskich banków może też wpływać sytuacja ich zagranicznych podmiotów dominujących, szczególnie tych bezpośrednio wrażliwych na kryzys zadłużeniowy w niektórych krajach strefy euro. W sytuacji eskalacji kryzysu zadłużenia może dojść do turbulencji rynkowych podobnych do reakcji na bankructwo banku Lehman Brothers. Oznaczałoby to potencjalne problemy z płynnością walutową, zwłaszcza niektórych banków, które nie mogą liczyć na wsparcie podmiotów dominujących.

3.5.1. Płynność finansowania

W okresie analizowanym w *Raporcie* średnia luka finansowania w sektorze banków komercyjnych nie zmieniła się istotnie (zob. wykres 3.40) ze względu na zbliżone tempo wzrostu depozytów i kredytów. Relatywnie wysokim przyrostom depozytów sektora niefinansowego towarzyszył wzrost zadłużenia bankowego jednostek sektora rządowego i samorządowego, w tym wartości dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez te jednostki i objętych przez krajowe banki[49].

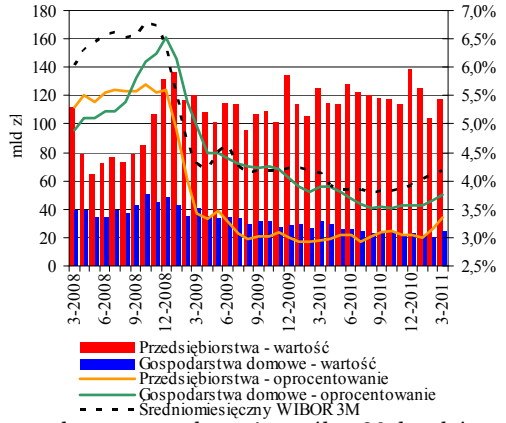
[49] Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez podmioty sektora samorządowego zaliczane przez banki do portfela „Kredyty i inne należności" są uwzględniane w kalkulacji luki finansowania ze względu na ich niską płynność.

Wykres 3.40. Luka finansowania



Uwaga: dla zmiennej *średnia (stały kurs)* wartości należności i zobowiązań w walutach obcych przeliczono na zł po stałym kursie walutowym z końca marca 2008 r. w celu wyeliminowania wpływu różnic kursowych na wartość luki finansowania.
Źródło: NBP.

Wykres 3.41. Nowe terminowe depozyty złotowe gospodarstw domowych i przedsiębiorstw – wartość umów w miesiącu

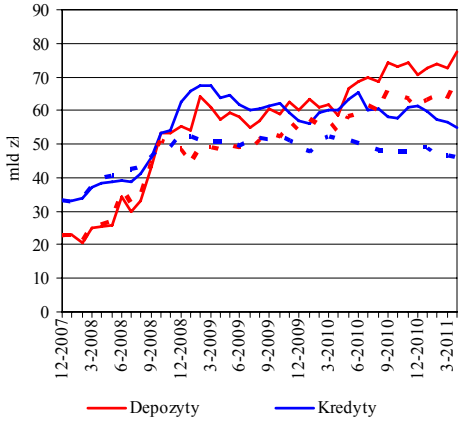


Uwaga: dane na podstawie próby 20 banków raportujących do NBP informacje nt. stóp procentowych. Metodyka statystyki stóp procentowych dostępna jest na stronie internetowej NBP.
Źródło: NBP.

W analizowanym okresie średnie kwoty nowych depozytów terminowych przedsiębiorstw utrzymywały się na relatywnie wysokim poziomie (zob. wykres 3.41). Stopniowo obniżała się natomiast wartość nowych depozytów terminowych gospodarstw domowych. Należy jednak zwrócić uwagę, że w strukturze zobowiązań wobec gospodarstw domowych zwiększa się udział rachunków bieżących (w tym oszczędnościowych). W ostatnim okresie konkurencja banków o środki gospodarstw domowych dotyczyła przede wszystkim tego typu depozytów.

Na skutek osłabienia konkurencji o nowe depozyty terminowe, stopniowo zmniejsza się koszt finansowania z tego źródła w porównaniu do finansowania rynkowego. Na koniec marca 2011 r. średni spread między stawką WIBOR 3M a oprocentowaniem nowych depozytów terminowych gospodarstw domowych wzrósł do około 42 punktów bazowych (podczas gdy jeszcze rok wcześniej był bliski zera). Na podstawie oprocentowania *stanów* depozytów bieżących można stwierdzić, że ich oprocentowanie zwiększyło się w porównaniu do stawek rynku międzybankowego.

Wykres 3.42. Kredyty i depozyty od zagranicznych banków

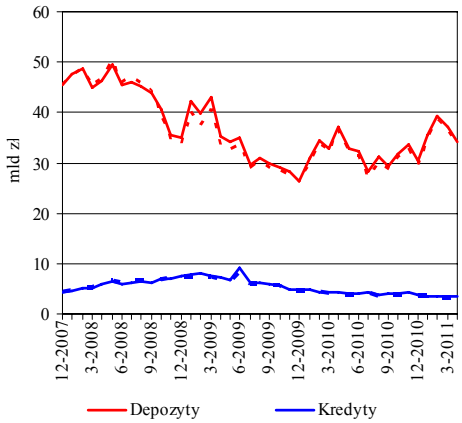


Uwagi: liniami przerywanymi oznaczono wartości zobowiązań po przeliczeniu według stałego kursu walutowego z końca grudnia 2007 r.
Źródło: NBP.

Poza depozytami sektora niefinansowego i rządowego, drugim co do wartości źródłem finansowania krajowych banków pozostają środki od zagranicznych instytucji finansowych. Główną kategorią wchodzącą w skład tych zobowiązań są

kredyty i depozyty pozyskiwane od zagranicznych banków, w tym głównie od podmiotów dominujących. Ich wartość, po uwzględnieniu wpływu zmian kursu walutowego, pozostaje stabilna (zob. wykres 3.42), co wskazuje że zagraniczne banki odnawiają depozyty i kredyty udzielone na znaczną skalę pod koniec 2008 r. W okresie ostatnich sześciu miesięcy spadł jednak średni termin zapadalności tych środków, co może wpływać na zwiększenie ryzyka rolowania.

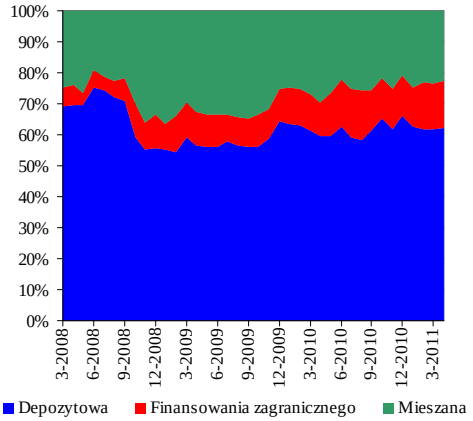
Wykres 3.43. Kredyty i depozyty od krajowych banków i oddziałów instytucji kredytowych



Uwagi: liniami przerywanymi oznaczono wartości zobowiązań po przeliczeniu według stałego kursu walutowego z końca grudnia 2007 r.
Źródło: NBP.

Udział zobowiązań krajowych banków wobec zagranicznych instytucji finansowych wzrósł nieznacznie do około 17% sumy bilansowej sektora bankowego. Jest on jednak bardzo zróżnicowany pomiędzy poszczególnymi bankami. W przypadku banków stosujących strategię finansowania zagranicznego[50] wynosi on średnio ponad 45% (zob. wykres 3.47). W ostatnim okresie udział banków o tej strategii nieznacznie się zwiększył (zob. wykres 3.44). Warto zauważyć, że również banki o strategii mieszanej w coraz większym stopniu finansują się środkami z zagranicy, a w mniejszym – depozytami. Ponadto część banków, które w ostatnim okresie zwiększyły wartość finansowania zagranicznego, prowadzi relatywnie ekspansywną politykę kredytową.

Wykres 3.44. Udział banków o poszczególnych strategiach finansowania w aktywach sektora banków komercyjnych

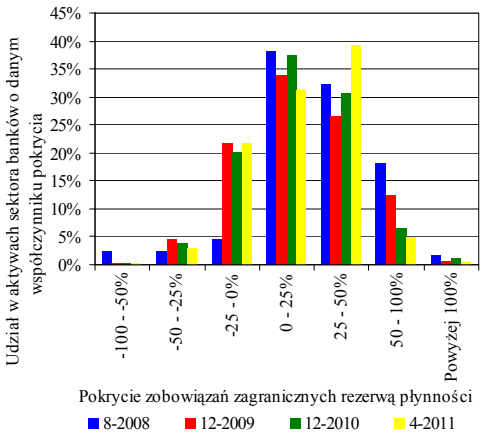


Uwagi: banki zaklasyfikowano do poszczególnych grup na podstawie ich struktury finansowania na koniec każdego prezentowanego okresu
Źródło: NBP.

Należy podkreślić, że banki w znacznym stopniu opierające swoją działalność na finansowaniu ze strony podmiotów dominujących mogą być narażone na zwiększone ryzyko rolowania i koncentracji zobowiązań. W przypadku nagłego wycofania finansowania ze strony banku–matki niektóre z nich mogłyby nie mieć wystarczającej wartości płynnych aktywów do pokrycia swoich zobowiązań. Na koniec kwietnia 2011 r. dla około jednej czwartej banków wartość zobowiązań zagranicznych przekraczała poziom ich rezerw płynnościowych. W porównaniu z okresem sprzed upadku banku Lehman Brothers udział takich banków w całości aktywów sektora wyraźnie się zwiększył (zob. wykres 3.45).

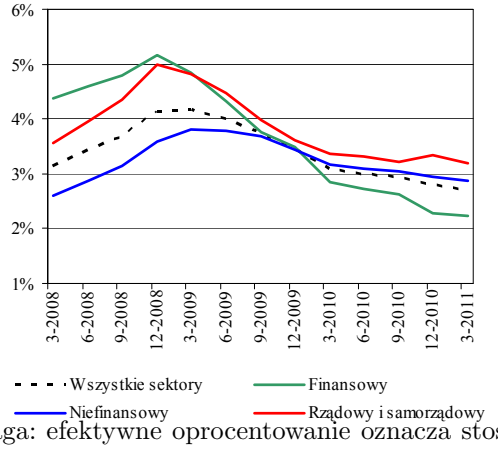
[50] Szerzej na temat poszczególnych strategii finansowania polskich banków w: „Raport o stabilności systemu finansowego - czerwiec 2009 r.", rozdział 3.4.1.

Wykres 3.45. Aktywa krajowych banków komercyjnych według współczynnika pokrycia zobowiązań zagranicznych rezerwą płynności



Uwagi: współczynnik pokrycia zobowiązań zagranicznych rezerwą płynności wyznaczany jest jako różnica między rezerwą płynności a zobowiązaniami wobec zagranicznych instytucji finansowych wyrażona jako procent aktywów, gdzie rezerwa płynności to suma podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności zgodnie z Uchwałą 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności (szczegółowe definicje w *Słowniczku*). Ponieważ rezerwa płynności zawiera również otrzymane bezwarunkowe zobowiązania pozabilansowe, w przypadku niektórych banków różnica między rezerwą płynności a zobowiązaniami wobec zagranicznych instytucji finansowych może przekraczać sumę bilansową banku.
Źródło: NBP.

Wykres 3.46. Efektywne oprocentowanie zobowiązań



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

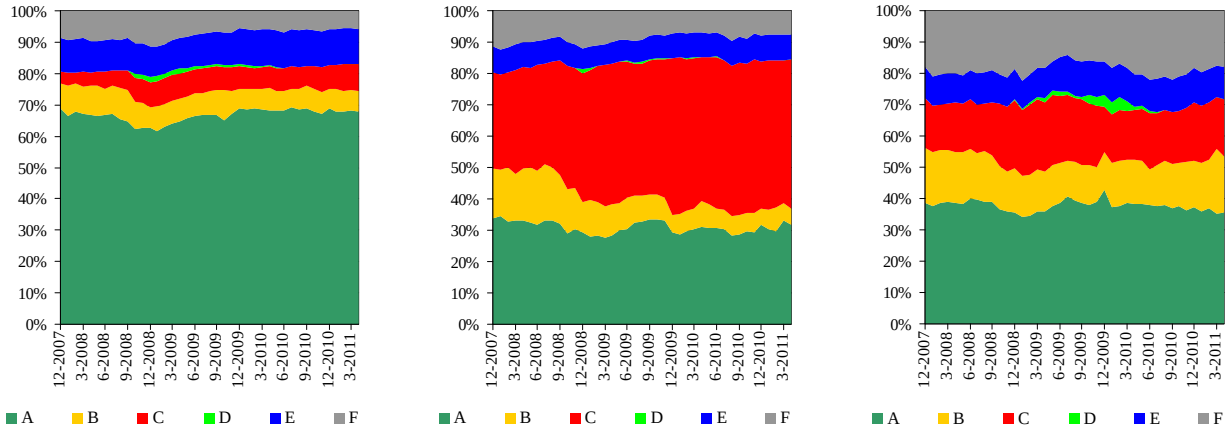
Udział finansowania pozyskanego przez banki poprzez emisję instrumentów dłużnych pozostaje niewielki i w analizowanym okresie utrzymał się na poziomie około 2,3% aktywów sektora banków komercyjnych[51]. Ponadto około 60% wartości papierów dłużnych wyemitowanych przez banki stanowią tzw. obligacje drogowe wyemitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego.

Średni efektywny koszt finansowania w sektorze bankowym nieznacznie się obniżył. Najsilniej spadło efektywne oprocentowanie zobowiązań wobec sektora finansowego (zob. wykres 3.46). Było to spowodowane utrzymującymi się relatywnie niskimi stopami procentowymi w Polsce i na rynkach zagranicznych na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy. Warto zauważyć, że pomimo spadku konkurencji o depozyty gospodarstw domowych, efektywne oprocentowanie zobowiązań wobec sektora niefinansowego spada w znacznie niższym tempie niż wobec sektora finansowego. Skutkuje to poszerzeniem ujemnego spreadu między efektywnym oprocentowaniem zobowiązań wobec sektora finansowego i niefinansowego, który w okresie sprzed kryzysu finansowego był dodatni.

W okresie ostatnich sześciu miesięcy średni nadzorczy wskaźnik płynności długoterminowej M4[52] pozostawał stabilny. Wzrost aktywów o ograniczonej płynności (głównie kredytów) był zbliżony do wzrostu środków obcych stabilnych.

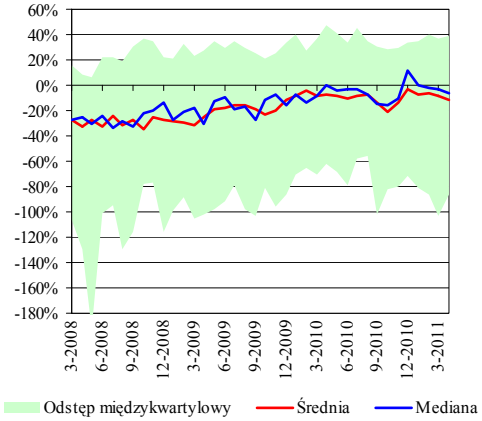
[51] Emisje euroobligacji na kwotę 800 mln euro w październiku 2010 r. oraz 250 mln CHF w czerwcu 2011 r. przeprowadzone przez bank PKO BP nie są ujmowane w statystykach dotyczących emisji własnych sektora bankowego, ponieważ emisji dokonała zagraniczna spółka zależna, która następnie udzieliła bankowi pożyczki w kwocie emisji.
[52] Szerzej na temat nadzorczych norm płynności KNF w „Raport o stabilności systemu finansowego - grudzień 2009 r.", ramka 2.

Wykres 3.47. Struktura finansowania w bankach o strategii depozytowej (lewy panel), strategii finansowania zagranicznego (środkowy panel) i strategii mieszanej (prawy panel)



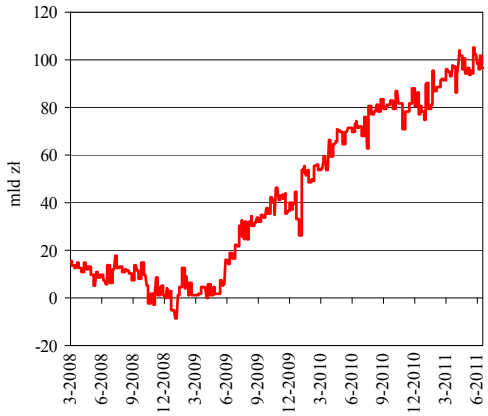
Legenda: A – depozyty sektora niefinansowego, rządowego i samorządowego, B - zobowiązania wobec podmiotów finansowych - rezydentów, C - zobowiązania wobec podmiotów finansowych - nierezydentów, D - zobowiązania z tytułu operacji repo z NBP, E - kapitały, F - pozostałe pasywa.
Uwagi: banki zaklasyfikowano do poszczególnych grup na podstawie ich struktury finansowania na koniec marca 2011 r.
Źródło: NBP.

Wykres 3.48. Relacja skorygowanej luki płynności do aktywów o zapadalności do jednego miesiąca



Źródło: NBP.

Wykres 3.49. Saldo operacji otwartego rynku NBP



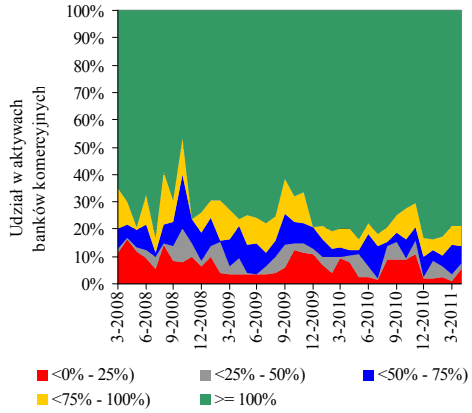
Uwaga: saldo pozycji oznacza sumę bonów pieniężnych NBP i FX swap pomniejszonych o operacje repo.
Źródło: NBP.

3.5.2. Płynność krótkookresowa

Od publikacji ostatniej edycji *Raportu* obniżyło się średnie niedopasowanie krótkoterminowych aktywów i pasywów w bilansach banków. Doprowadziło to do spadku krótkookresowej i skorygowanej luki płynności (zob. wykres 3.48).

Spadek krótkookresowej luki płynności był w dużym stopniu wynikiem stopniowego wzrostu portfela bonów pieniężnych w bilansach krajowych banków. Znaczny wzrost emisji bonów pieniężnych (zob. wykres 3.49) był związany ze wzrostem oficjalnych aktywów rezerwowych NBP, do czego przyczyniał się z kolei napływ środków finansowych z Unii Europejskiej. Sytuacja płynnościowa poszczególnych banków jest jednak bardzo zróżnicowana, a portfel bonów pieniężnych (jak również skarbowych papierów wartościowych) jest skoncentrowany w kilku średnich i dużych bankach.

Wykres 3.50. Struktura aktywów krajowych banków komercyjnych według wskaźnika pokrycia skorygowanej luki płynności papierami skarbowymi



Źródło: NBP.

W analizowanym okresie nastąpił dalszy spadek udziału skarbowych papierów wartościowych w bilansach banków. Ze względu na równoczesny spadek krótkoterminowej luki płynności nie wpłynęło to jednak na spadek pokrycia tej luki papierami skarbowymi (zob. wykres 3.50). Niespełna 80% banków (pod względem aktywów) posiada portfel papierów skarbowych równy bądź przewyższający potencjalne potrzeby związane ze spłatą zapadających w krótkim okresie zobowiązań.

***

Jednym z głównych czynników ryzyka dla sytuacji płynnościowej banków jest sytuacja zagranicznych podmiotów dominujących. Dotyczy to szczególnie banków z państw narażonych na intensyfikację napięć związanych z sytuacją fiskalną, bądź ze znacznymi ekspozycjami wobec tych państw. Wycofanie finansowania ze strony podmiotów dominujących dotknęłoby szczególnie te polskie banki, które nie utrzymują adekwatnych portfeli płynnych aktywów.

Dotychczas można było oceniać, że prawdopodobieństwo nagłego wstrzymania finansowania od podmiotów dominujących nie było wysokie. Wskazywały na to doświadczenia po upadku banku Lehman Brothers, kiedy to zagraniczne podmioty dominujące nie wycofały się z rynku polskiego i dodatkowo zwiększyły finansowanie udzielane polskim spółkom-córkom. Należy też zauważyć, że skłonność banków zagranicznych do finansowania podmiotów zależnych zależy nie tylko od ich własnej pozycji płynnościowej, ale także od poziomu zysków generowanych przez spółki-córki. Wysoka dochodowość polskich filii i potencjał rozwoju krajowego rynku bankowego obniżały ryzyko wycofania się zagranicznych banków dominujących z Polski.

Obecnie można jednak oceniać, że ryzyko wstrzymania finansowania od podmiotów dominujących wzrosło. Jest to związane z intensyfikacją kryzysu zadłużenia niektórych państw strefy euro i ryzykiem jego dalszej eskalacji. Warto tu podkreślić, że w opinii EBC[53] ryzyko związane z sytuacją fiskalną niektórych państw strefy euro i jej wpływem na działalność europejskich banków, w tym na ryzyko ich finansowania, wzrosło

[53] Zob. *Financial Stability Review - June 2011*, EBC, 2011 r.

w ostatnim okresie i stanowi główny czynnik ryzyka dla stabilności systemu finansowego strefy euro.

Wzrost ryzyka związanego z pozyskiwaniem finansowania zagranicznego sprawia, że zasadne wydaje się zmniejszenie zależności krajowych banków od tej formy finansowania, szczególnie w przypadkach, gdy finansowanie to jest pozyskiwane na krótki termin i służy rozwojowi akcji kredytowej w obszarze długoterminowych kredytów na nieruchomości. Przyczyniłoby się to do zredukowania ryzyka rolowania i koncentracji finansowania banków oraz, w szerszym ujęciu, zmniejszenia ryzyka związanego z nadmiernym napływem niestabilnego kapitału zagranicznego do gospodarki. W tym kontekście korzystny wydawałby się rozwój rynku bankowych papierów wartościowych. W szczególności, w opinii NBP zasadne byłoby umożliwienie emisji hipotecznych listów zastawnych bankom innym niż hipoteczne, które spełniałyby odpowiednie warunki zapewniające wysoką jakość tych instrumentów. Umożliwienie bankom uniwersalnym emisji listów zastawnych wpłynęłoby korzystnie na stabilność i dywersyfikację źródeł finansowania, jak również stymulowałoby możliwości finansowania długoterminowych inwestycji mieszkaniowych.

W dłuższym okresie na sytuację banków będą wpływać nowe europejskie regulacje w zakresie ryzyka płynności. Zgodnie z decyzją Komitetu Bazylejskiego w 2011 r. miał zostać rozpoczęty tzw. okres obserwacyjny normy *Liquidity Coverage Requirement* (LCR) a w 2012 r. – *Net Stable Funding Requirement* (NSFR)[54].

Ramka 3. Ryzyko w systemie płatniczym

Ryzyko operacyjne

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

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

Plan ciągłości działania NBP zabezpiecza również cały sektor bankowy przed wystąpieniem negatywnych skutków materializacji ryzyka operacyjnego i mogącego z niego wynikać ryzyka płynności. Ponadto, dotychczasowa bardzo mała awaryjność oraz wysokie wartości wskaźników dostępności systemów prowadzonych zarówno przez NBP (SORBNET i SORBNET-EURO), jak i przez Kra-

[54] Szerzej na temat wpływu międzynarodowych regulacji w zakresie ryzyka płynności w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2010 r.", ramka 4.

jową Izbę Rozliczeniową SA (ELIXIR i EuroELIXIR) wynoszące od 99,96% do 100% w IV kwartale 2010 r. i 100% w I kwartale 2011 r. świadczą również o bardzo wysokim poziomie technicznej niezawodności systemów płatności funkcjonujących w ramach polskiego systemu płatniczego.

System zabezpieczeń przed wystąpieniem ryzyka operacyjnego i płynności

W NBP funkcjonują procedury i narzędzia, które zabezpieczają prowadzone przez NBP systemy przed materializacją ryzyka operacyjnego. W ramach tych procedur opracowano opisy zabezpieczeń dotących zidentyfikowanych potencjalnych zagrożeń. Całkowite zabezpieczenie systemów przed wszystkimi zagrożeniami nie jest jednak możliwe. Z jednej strony wynika to z braku pełnej wiedzy na temat istniejących zagrożeń, a z drugiej z konieczności zachowania równowagi pomiędzy prawdopodobieństwem wystąpienia określonego zagrożenia i jego potencjalnymi skutkami a nakładami na budowę, utrzymanie i ciągły rozwój odpowiedniego systemu zabezpieczeń (w szczególności technicznych).

Narodowy Bank Polski, dążąc do minimalizacji ryzyka technicznego w systemach płatności, których jest operatorem, podjął decyzję o stopniowym odchodzeniu od wykorzystywania technologii opartej o System Zarządzania Bazą Danych (SZBD) Ingres i budowie nowych systemów rozliczających płatności w nowym środowisku technologicznym. Nowe systemy budowane są z wykorzystaniem najnowszych narzędzi i technologii informatycznych, w szczególności nowego systemu zarządzania bazami danych, dodatkowo podnoszącego ich bezpieczeństwo oraz niezawodność. Bliskie ukończenia są prace związane z budową aplikacji wewnętrznej NBP-PHA, która będzie współpracować z systemem TARGET2-NBP. Aplikacja NBP-PHA zastąpi w styczniu 2012 r. istniejący od 2005 r. system SORBNET-EURO.

Dla ograniczenia ryzyka płynności NBP dostarcza uczestnikom systemów płatności, których jest operatorem, następujące narzędzia umożliwiające zarządzanie płynnością:

- mechanizm kolejkowania zleceń – zlecenia, na pokrycie których brak jest wystarczających środków, umieszczane są w centralnej kolejce zleceń do czasu zgromadzenia wystarczających środków pieniężnych na ich realizację; kolejka poddawana jest okresowo procesowi optymalizacji (nettowaniu) w celu jej „rozładowania"; płatności z kolejki rozliczane są automatycznie, gdy dostępne są środki pieniężne, zgodnie z priorytetem wystawcy i numerem zlecenia; zlecenia płatnicze, które pozostają w kolejce na koniec dnia, są automatycznie odrzucane, a ich wystawcy są o tym informowani; istnieje możliwość odwołania z kolejki zleceń oczekujących na realizację i ponowne ich wprowadzenie w innej kolejności, co stanowi także element umożliwiający zarządzanie płynnością,
- bieżący dostęp, zarówno przez banki, jak i NBP, do informacji o wysokości salda na rachunku banku (monitorowanie) oraz o wysłanych zleceniach płatniczych oczekujących na realizację w kolejce,
- dostęp do płynności poprzez śródddzienne wykorzystanie środków znajdujących się na rachunku banku i zaliczanych do rezerwy obowiązkowej,
- dostęp w ciągu całego dnia operacyjnego do nieoprocentowanych (zabezpieczonych odpowiednimi papierami wartościowymi) środków oferowanych w ramach kredytu technicznego w złotych (dla systemu SORBNET) i kredytu w ciągu dnia (dla systemu SORBNET-EURO); niespłacony kredyt techniczny przekształca się automatycznie w kredyt overnight

spłacany w następnym dniu operacyjnym, oprocentowany według stopy kredytu lombardowego,

- dostęp w ciągu całego dnia operacyjnego do kredytu lombardowego zabezpieczonego papierami wartościowymi,
- możliwość rezerwacji płynności/środków na określony cel - w szczególności na potrzeby rozrachunku systemów zewnętrznych (sald netto wynikających z rozrachunku systemów ELIXIR, EuroELIXIR, KDPW).

Dodatkowo, w celu ograniczenia ryzyka płynności uczestników rozrachunku w systemach, wprowadzono określone priorytety realizacji zleceń. W pierwszej kolejności realizowane są płatności KIR, następnie NBP, KDPW i banków.

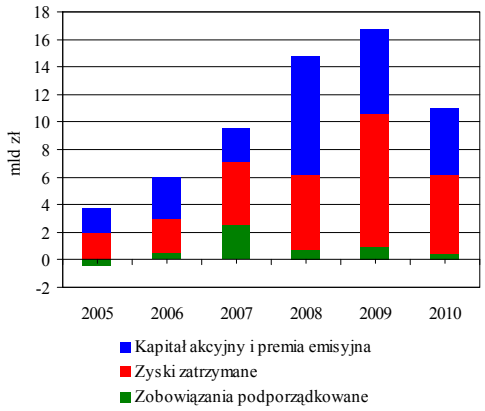
3.6. Pozycja kapitałowa banków i zdolność absorbowania strat

W okresie wrzesień 2010 r. - kwiecień 2011 r. nastąpiło dalsze wzmocnienie bazy kapitałowej banków, a w rezultacie wzrosła przeciętna zdolność banków do absorbowania potencjalnych strat.

W okresie wrzesień 2010 r. - kwiecień 2011 r. fundusze własne krajowego sektora bankowego nieznacznie wzrosły. Struktura funduszy była korzystna z punktu widzenia możliwości absorbowania ewentualnych strat, gdyż w przeważającej mierze składały się one z kapitałów podstawowych (zob. tabela 3.9).

Fundusze własne krajowego sektora bankowego zwiększyły się o 4,5 mld zł, tj. o 4,5%. Wzrost kapitałów sektora bankowego nastąpił głównie dzięki pozyskaniu nowego kapitału akcyjnego przez pięć banków komercyjnych (na łączną kwotę około 0,4 mld zł) oraz akumulacji zysku wypracowanego w 2010 r. (dotychczas około 4 mld zł) (zob. wykres 3.51). Analiza planów dywidendowych banków pozwala oczekiwać dalszego wzrostu funduszy własnych krajowego sektora bankowego, co pozytywnie wpłynie na jego stabilność.

Wykres 3.51. Zmiany (r/r) wybranych pozycji funduszy własnych



Uwaga: dane za 2007 r. nie uwzględniają emisji akcji banku Pekao SA związanej z przejęciem części banku BPH. Dane za 2009 r. nie uwzględniają dofinansowania państwowego Banku Gospodarstwa Krajowego przez właściciela kwotą 3,9 mld zł.
Źródło: NBP.

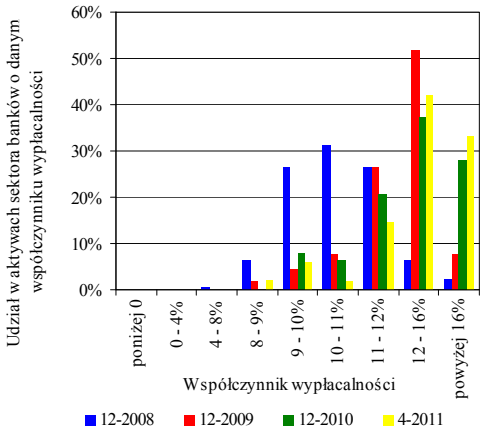
Znaczenie zobowiązań podporządkowanych jako źródła pozyskiwania kapitału było stabilne w analizowanym okresie. W kwietniu 2011 r. zobowiązania podporządkowane krajowego sektora bankowego wynosiły 9,1% ich funduszy własnych (brak zmian w stosunku do września 2010 r.).

Papiery dłużne wyemitowane przez banki do końca 2010 r. i zaliczone na podstawie uchwały KNF do funduszy podstawowych nie stanowią istotnej pozycji funduszy własnych banków.

Z możliwości podwyższenia funduszy podstawowych poprzez emisję długoterminowych papierów dłużnych skorzystały banki spółdzielcze oraz dwa banki w formie spółki akcyjnej. Termin zapadalności wyemitowanych przez nie papierów nie przekraczał 15 lat, a ich łączna wartość wyniosła około 200 mln zł. Z upływem czasu znaczenie tej pozycji będzie maleć[55].

Wzrost funduszy własnych przyczynił się do nieznacznego wzrostu współczynnika wypłacalności krajowego sektora bankowego – do 14% w kwietniu 2011 r. Zwiększyła się również wartość aktywów banków o wysokim współczynniku wypłacalności. W kwietniu 2011 r. banki posiadające około 90% aktywów krajowych banków komercyjnych posiadały współczynniki wypłacalności wyższe niż 11% (zob. wykres 3.52).

Wykres 3.52. Rozkład aktywów krajowych banków komercyjnych według współczynnika wypłacalności



Źródło: NBP.

Tabela 3.9. Fundusze własne, wymogi kapitałowe na wybrane rodzaje ryzyka i współczynnik wypłacalności banków krajowych

	2008	2009	2010	4-2011
Fundusze własne[1] (w mld zł)	77,6	90,1	100,6	104,0
- w tym: fundusze podstawowe	70,2	81,2	90,5	94,3
Suma wymogów kapitałowych, w tym:	55,5	54,1	58,2	59,6
- z tytułu ryzyka kredytowego	48,5	47,2	50,7	51,8
- z tytułu ryzyka rynkowego	1,1	0,8	1,0	1,0
- z tytułu ryzyka operacyjnego	5,7	6,0	6,3	6,6
Współczynnik wypłacalności (w %)	11,2	13,3	13,8	14,0
Współczynnik wypłacalności przy uwzględnieniu funduszy podstawowych (w %)	10,1	12,0	12,4	12,7

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

[55] W grudniu 2010 r., zgodnie z uchwałą KNF nr 434/2010 r. z 20 grudnia 2010 r., przestała obowiązywać uchwała KNF nr 314/2009 r. z 14 października 2009 r. w sprawie innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy podstawowych banku, ich wysokości, zakresu i warunków ich zaliczania do funduszy podstawowych banku. Po 31 grudnia 2040 r. obligacje wyemitowane przez banki nie będą mogły być zaliczane do funduszy podstawowych banku.

Tabela 3.10. Zmiany (r/r) kwot wybranych pozycji aktywów, wymogu kapitałowego na ryzyko kredytowe i funduszy własnych banków krajowych

	2009	2010	4-2011	2009	2010	4-2011
	(w mld zł)			(w %)		
Aktywa, w tym:	22,7	101,3	100,8	2,3	10,1	9,8
- sektor niefinansowy	21,2	51,4	61,9	3,8	8,9	10,6
- sektor finansowy	-17,7	6,7	-6,2	-18,4	8,6	-7,2
- papiery wartościowe [1]	16,5	31,6	17,0	9,4	16,5	7,4
Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka kredytowego	-1,3	3,5	4,5	-2,6	7,5	9,5
Fundusze własne	12,6	10,5	8,0	16,2	11,7	8,3

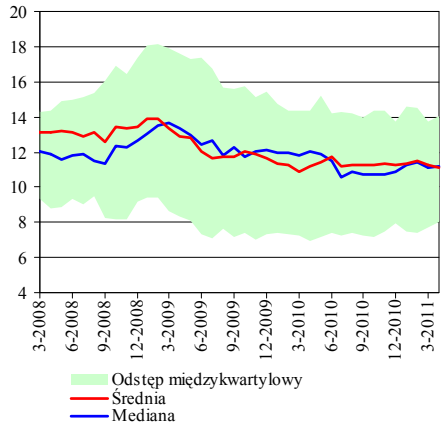
[1] Papiery dłużne Skarbu Państwa i NBP stanowią około 95% portfela papierów wartościowych banków krajowych.
Źródło: NBP.

Zmiana struktury aktywów sektora bankowego nie sprzyjała wzrostowi współczynnika wypłacalności (zob. tabela 3.10). Wyższemu tempu wzrostu kredytów dla sektora niefinansowego towarzyszył mniejszy przyrost pozycji, które nie generują wymogu kapitałowego na ryzyko kredytowe, tj. bonów pieniężnych NBP i spadek skarbowych papierów dłużnych.

Przeciętny poziom współczynnika wypłacalności w sektorze bankowym jest wysoki i istotnie przewyższa minimum regulacyjne. Przeprowadzone symulacje wskazują jednak, że istnieje grupa banków o niewielkiej zdolności do absorbowania strat wynikających z ewentualnego dalszego pogorszenia jakości portfela kredytowego.

Uzupełniającym wskaźnikiem obrazującym poziom kapitalizacji banków nieskorygowany o ryzyko aktywów jest dźwignia finansowa. Średni wskaźnik dźwigni finansowej w sektorze bankowym utrzymuje się na relatywnie stabilnym poziomie (zob wykres 3.53). Jest on przy tym niższy niż w większości sektorów bankowych państw wysoko rozwiniętych, co sprawia, że w przypadku polskiego sektora bankowego konieczność tzw. delewarowania można ocenić jako niską.

Wykres 3.53. Wskaźnik dźwigni finansowej w bankach komercyjnych



Uwaga: dźwignia wyrażona jako relacja aktywów do funduszy podstawowych przed pomniejszeniami regulacyjnymi.
Źródło: NBP.

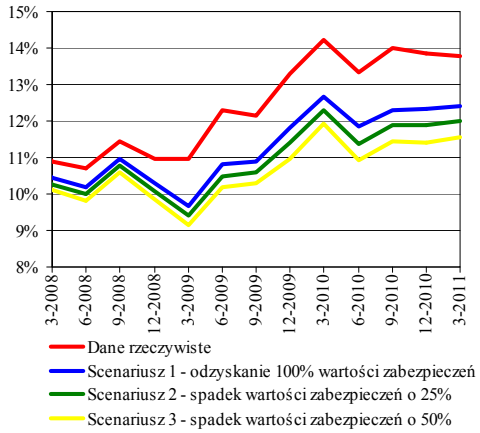
Symulacje zdolności absorbowania strat kredytowych

Przeprowadzono cztery symulacje[56] mające na celu określenie, czy kapitały banków wystarczają do zaabsorbowania ewentualnych strat z tytułu materializacji ryzyka kredytowego. Wyniki

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

pierwszej symulacji (zob. wykres 3.55) odpowiadają na pytanie, jaką skalę pogorszenia jakości kredytów obecnie obsługiwanych terminowo mogą zaabsorbować poszczególne banki bez spadku współczynnika wypłacalności poniżej 8%. Jej wyniki pozwalają uszeregować banki według odporności na pogorszenie jakości ich portfela kredytowego.

Wykres 3.54. Przeciętny współczynnik wypłacalności banków komercyjnych w scenariuszach pogorszenia się jakości należności o stwierdzonej utracie wartości



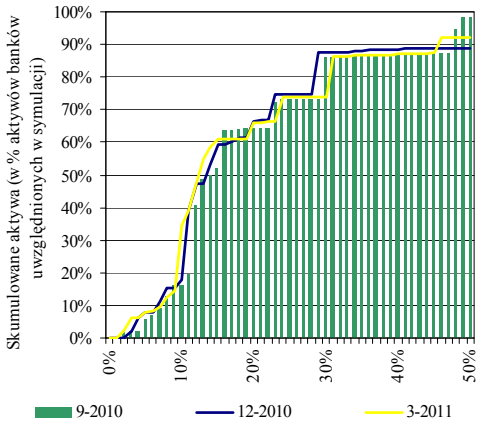
Założenia symulacji:
1. We wszystkich scenariuszach banki ponoszą stratę (pomniejszającą fundusze własne banku) równą wartości niezabezpieczonej części należności ze zidentyfikowaną utratą wartości.
2. Portfel kredytów bez zidentyfikowanej utraty wartości pozostaje bez zmian.
3. W przypadku scenariuszy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

Źródło: NBP.

Symulacja przeprowadzona na danych z marca 2011 r. wskazuje na niewielki wzrost znaczenia grupy banków, które są w stanie zaabsorbować jedynie relatywnie niewielkie pogorszenie jakości portfela kredytów. Według danych na koniec marca 2011 r. pogorszenie jakości 5% kredytów spowodowałoby obniżenie współczynnika wypłacalności poniżej 8% w bankach posiadających 8% aktywów banków komercyjnych. We wrześniu 2010 r. identyczny szok spowodowałby obniżenie współczynnika wypłacalności poniżej 8% w bankach posiadających 6% aktywów banków komercyjnych.

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

Wykres 3.55. Aktywa banków komercyjnych według odsetka kredytów obsługiwanych terminowo, którego pogorszenie jakości obniżyłoby współczynnik wypłacalności do 8%



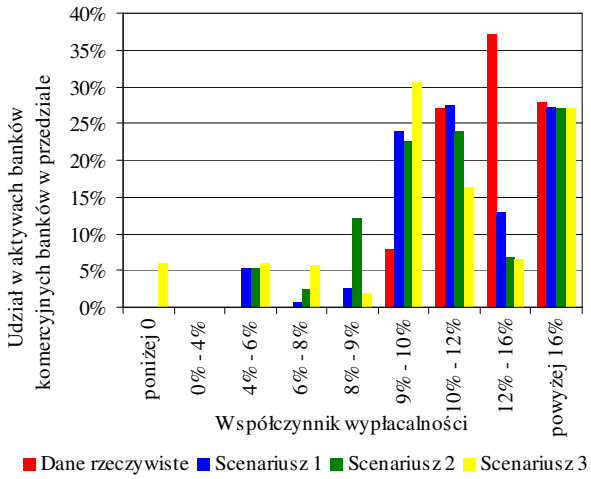
Założenia symulacji:
1. Pogorszenie jakości kredytów oznacza 50% utratę wartości.
2. Hipotetyczne odpisy na utratę wartości w całości pomniejszają fundusze własne banku.
3. Kredyty o pogarszającej się jakości mają wagę ryzyka 100%.
4. Brak rozwiązań odpisów na utratę wartości.

Źródło: NBP.

Wyniki symulacji wskazują, że w ciągu 2010 r. znaczenie portfela kredytów o stwierdzonej utracie wartości dla wypłacalności banków pozostawało stabilne – skala spadku współczynnika wypłacalności w poszczególnych scenariuszach na koniec I kwartału 2011 r. była porównywalna do tej z września 2010 r. (zob. wykres 3.54). Banki, które w symulacji notują spadek współczynnika wypłacalności poniżej 8% można uznać za cechujące się relatywnie wysoką – w stosunku do

kapitałów – wartością kredytów ze stwierdzoną utratą wartości. Udział tej grupy banków w aktywach banków komercyjnych wynosi około 18%. Jednak wszystkie banki z tej grupy osiągnęły w pierwszym kwartale 2011 r. dodatni zysk netto, co pozwala im na powiększenie funduszy własnych w przyszłości.

Wykres 3.56. Rozkład aktywów banków komercyjnych w scenariuszach pogorszenia się jakości należności o stwierdzonej utracie wartości według danych na marzec 2011 r.



Uwaga: scenariusze zdefinowane w objaśnieniach pod wykresem 3.54.
Źródło: NBP.

Zestawienie wyników dwóch pierwszych symulacji pozwala na wyodrębnienie niewielkiej grupy banków koncentrujących się na kredytach dla gospodarstw domowych (o łącznym udziale w aktywach banków komercyjnych zbliżonym do 7%), których bufory kapitałowe są niskie. Sytuacja tych banków zwraca uwagę ze względu na relatywnie wysoką wrażliwość na pogorszenie jakości aktywów oraz szybko pogarszającą się jakość portfela kredytowego tych banków w latach 2010 – 2011.

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

	Kredytobiorcy z sektora:	
	niefinansowego	finansowego
Liczba banków kredytujących podmioty objęte symulacją	17	12
Udział tych banków w aktywach sektora bankowego	70,1%	54,4%
Wartość strat kredytowych (mld zł)	6,4	3,1
Liczba banków notujących spadek współczynnika wypłacalności poniżej 8%	1	0
Udział tych banków w aktywach banków komercyjnych i spółdzielczych	0,8%	0%

Źródło: NBP.

Trzecia symulacja miała na celu zbadanie znaczenia ryzyka koncentracji ekspozycji kredytowych w sektorze bankowym. W symulacji zbadano, jaki wpływ na sektor bankowy wywarłaby jednoczesna upadłość trzech największych kredytobiorców (*w skali całego sektora*) spośród klientów niefinansowych. Są to przedsiębiorstwa z sektorów paliwowego i dystrybucji detalicznej. Należności od tych przedsiębiorstw znajdują się w portfelach 17 banków. 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. W analogiczny sposób zbadano skutki hipotetycznej upadłości trzech największych kredytobiorców z sektora finansowego (innych niż banki). W symulacji nie brano pod uwagę ekspozycji wobec podmiotów zależnych i powiązanych. Wyniki obu wariantów symulacji przedstawia tabela 3.11.

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

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

	Wyniki symulacji
Wartość strat kredytowych (mld zł)	13,5
Liczba banków notujących spadek współczynnika wypłacalności poniżej 8%	9
Udział tych banków w aktywach sektora bankowego	5,4%

Źródło: NBP.

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

Ramka 4. Efekt domina w systemie bankowym

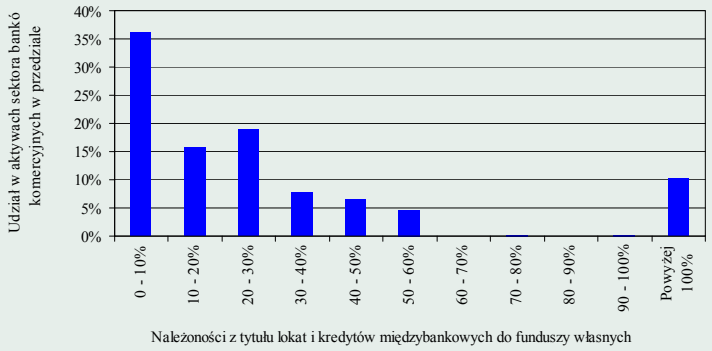
Jednym z potencjalnych kanałów wystąpienia ryzyka systemowego w sektorze bankowym są powiązania banków wynikające z wzajemnych ekspozycji na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych. Upadek jednego banku może spowodować tzw. efekt domina, czyli upadki kolejnych banków na skutek strat wynikających z niespłaconych należności od upadającego pierwotnie banku.

W skali całego sektora bankowego należności z tytułu lokat międzybankowych stanowią relatywnie niewielką część aktywów. Znaczenie tego rynku obniżyło się po upadku banku *Lehman Brothers*, spadku wzajemnego zaufania pomiędzy bankami i obniżeniu limitów transakcyjnych. Z tego względu wydaje się, że dla większości banków ryzyko związane z efektem domina jest niewielkie. Można jednak wyróżnić grupę banków, dla których należności międzybankowe w odniesieniu do funduszy własnych są relatywnie wysokie (zob. wykres 1) i mogą stanowić ryzyko dla

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

wypłacalności w przypadku materializacji ryzyka kontrahenta.

Wykres 1. Rozkład aktywów banków komercyjnych według stosunku należności międzybankowych do funduszy własnych



Źródło: NBP.

W celu analizy ryzyka wystąpienia efektu domina w krajowym sektorze bankowym wykorzystano szczegółowe dane dotyczące należności i zobowiązań międzybankowych raportowane przez banki w ramach systemu sprawozdawczego FINREP. Dane te umożliwiają imienną identyfikację każdego kontrahenta danego banku wraz z wartością lokat i kredytów międzybankowych udzielonych i otrzymanych od tego kontrahenta. Banki są również zobowiązane do imiennego raportowania transakcji z bankami-nierezydentami (w tym z podmiotami dominującymi).

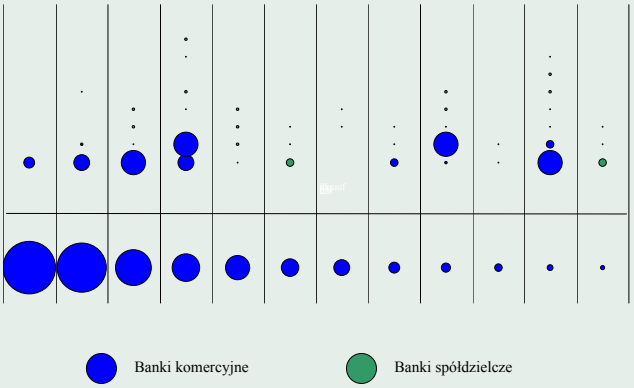
W badaniu przyjęto założenie netowania wzajemnych należności i zobowiązań banków. Oznacza to, że w przypadku, gdy upadający bank nie spłaci swoich zobowiązań wobec drugiego banku, to ten drugi bank, w celu minimalizacji strat, również nie spłaci swoich zobowiązań wobec upadającego banku. Brano pod uwagę wszystkie kredyty i lokaty międzybankowe, bez względu na ich termin zapadalności.

W ramach analizy testowano wpływ upadku pierwotnego każdego banku komercyjnego. Upadek wtórny banku kontrahenta następował, gdy poniesione w konsekwencji straty spowodowałyby spadek jego współczynnika wypłacalności poniżej 4%.[1] Analogicznie upadek wtórny banku-kontrahenta mógł powodować upadek kolejnych banków.

Badanie obejmowało wpływ upadłości banków komercyjnych na sytuację banków spółdzielczych. Nie testowano natomiast pierwotnej upadłości banków spółdzielczych. Ponadto, testowano też wpływ upadłości banków zagranicznych na sytuację banków krajowych. Nie analizowano natomiast wpływu upadku banków krajowych na podmioty zagraniczne.

Badanie potwierdziło, że ryzyko wystąpienia efektu domina w polskim sektorze bankowym jest niewielkie. Efekt domina skutkujący upadkami wtórnymi banków byłby wywołany przez upadek pierwotny dwunastu banków komercyjnych (zob. wykres 2). W przypadku ich bankructwa, upadek wtórny dotyczyłby od 1 do 8 banków komercyjnych i spółdzielczych. W żadnym przypadku aktywa banków upadłych wtórnie nie przekroczyłyby 2,3% aktywów całego sektora. Relatywnie bardziej na ryzyko efektu domina są narażone banki spółdzielcze ze względu na lokowanie wolnych środków w bankach zrzeszających.[2]

Wykres 2. Upadki wtórne banków komercyjnych i spółdzielczych na skutek upadków pierwotnych banków komercyjnych



Uwaga: rozmiar koła odpowiada wielkości aktywów banku. Pod linią poziomą przedstawiono 12 banków upadających pierwotnie, których upadek spowodowałby efekt domina. Nad linią poziomą przedstawiono banki upadające wtórnie.
Źródło: NBP.

Hipotetyczny upadek zagranicznych podmiotów dominujących nie powoduje upadku wtórnego żadnego banku krajowego. Jest to spowodowane tym, że polskie banki są biorcami netto płynności od swoich podmiotów dominujących. Łączne należności polskich banków od zagranicznych banków-matek wynoszą około 7 mld zł, a zobowiązania około 105 mld zł. Należy też podkreślić, że nawet przy zniesieniu założenia o netowaniu należności i zobowiązań pomiędzy kontrahentami brak spłaty należności od zagranicznych podmiotów dominujących nie skutkowałby upadkiem bankructwem polskich spółek-córek.

[1] Ustalenie progu bankructwa banku jest problematyczne. Komisja Nadzoru Finansowego może wyrazić zgodę na kontynuację działalności banku, gdy jego współczynnik wypłacalności spadnie poniżej 4%. Założenie upadku przy spadku współczynnika poniżej 4% wynika pośrednio z zapisów prawa bankowego. Prawo bankowe stanowi, że jeżeli po upływie 6 miesięcy od daty nadzwyczajnego walnego zgromadzenia strata banku przekraczać będzie połowę jego funduszy własnych KNF może zdecydować o przejęciu banku przez inny bank bądź wszczęciu postępowania likwidacyjnego. W badaniu zdecydowano się przyjąć próg bankructwa wynoszący połowę wartości wymaganego minimum współczynnika wypłacalności – a nie połowę absolutnej wartości funduszy własnych – aby uwzględnić różnice pomiędzy bankami o niskich i wysokich buforach kapitałowych ponad regulacyjne minimum. Z uwagi na brak jednoznacznego progu bankructwa banku, wtórne bankructwa będące wynikiem badania należy traktować jedynie jako podwyższone ryzyko upadku, spowodowane wysoką ekspozycją na rynku międzybankowym w porównaniu z wysokością kapitału, który mógłby być wykorzystany do pokrycia strat.

[2] Powiązania między poszczególnymi bankami spółdzielczymi nie były analizowane w badaniu, ale można przypuszczać, że upadek pojedynczych banków spółdzielczych miałby ograniczony wpływ na pozostałe banki spółdzielcze. Banki spółdzielcze lokują środki głównie w bankach zrzeszających, a udział lokat złożonych w innych bankach spółdzielczych wynosił na koniec kwietnia 2011 r. tylko około 1% wszystkich należności międzybankowych banków spółdzielczych.

Makroekonomiczne analizy szokowe

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

Makroekonomiczne analizy szokowe prowadzone w NBP składają się z pięciu etapów. W pierwszym etapie zostały wygenerowane scenariusze makroekonomiczne będące podstawą prowadzonych symulacji. Rozważono dwa scenariusze opracowane przez ekonomistów NBP – scenariusz bazowy, zgodny ze ścieżką centralną projekcji makroekonomicznej NBP z „Raportu o inflacji – lipiec 2011 r." oraz scenariusz szokowy. W scenariuszu szokowym założono, że nastąpi ponowne spowolnienie światowego wzrostu gospodarczego w latach 2011 – 2012 w wyniku wyczerpywania się efektów pakietów stymulacyjnych w najwyżej rozwiniętych gospodarkach świata oraz zacieśnienia polityki fiskalnej w celu ograniczenia narastającego zadłużenia sektora publicznego.

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

Tabela 3.13. Podstawowe wskaźniki gospodarcze w rozważanych scenariuszach makroekonomicznych

	2011	2012	2013
Tempo wzrostu PKB r/r			
Scenariusz bazowy	4,0%	3,2%	2,9%
Scenariusz szokowy	2,3%	-0,8%	0,5%
Średnioroczna stopa bezrobocia według BAEL			
Scenariusz bazowy	8,4%	7,9%	7,6%
Scenariusz szokowy	10,2%	11,3%	11,7%
Inflacja CPI r/r			
Scenariusz bazowy	4,0%	2,7%	2,4%
Scenariusz szokowy	3,2%	2,8%	1,6%
WIBOR3M			
Scenariusz bazowy	4,52%	4,75%	4,75%
Scenariusz szokowy	4,27%	4,29%	2,69%

Źródło: NBP.

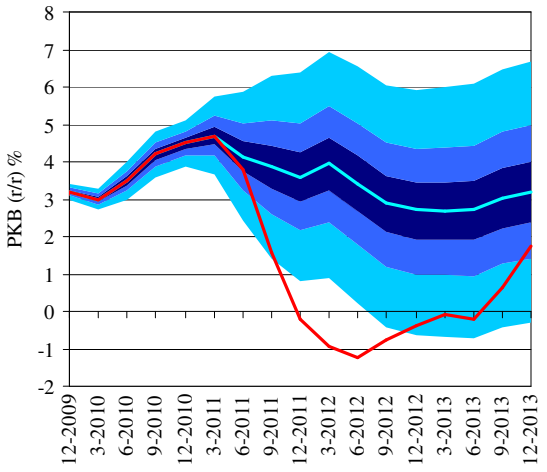
W scenariuszu szokowym, poza czynnikami wymienionymi powyżej, dodatkowym wstrząsem dla gospodarki polskiej stałby się spadek zaufania inwestorów zagranicznych, skutkujący odpływem kapitału z polskiego rynku obligacji skarbowych. Spowodowałoby to wzrost ich rentowności (w symulacji założono wzrost rentowności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

Do oceny wpływu rozważanych wydarzeń na sytuację gospodarczą Polski wykorzystano model NECMOD[58]. Porównanie ścieżki tempa wzrostu

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

PKB w scenariuszu szokowym z wykresem wachlarzowym tempa wzrostu PKB przedstawionym w „Raporcie o inflacji – lipiec 2011 r." (zob. wykres 3.57) wskazuje, że prawdopodobieństwo[59] wystąpienia silniejszego spowolnienia tempa wzrostu PKB niż wynikające ze scenariusza szokowego wynosi poniżej 5% w 2012 r. i między 5% a 20% w 2013 r.

Wykres 3.57. Szokowy scenariusz makroekonomiczny na tle wykresu wachlarzowego PKB z „Raportu o inflacji – lipiec 2011 r."



Uwaga: czerwona linia oznacza scenariusz szokowy.
Źródło: NBP.

Na podstawie ścieżek zmiennych makroekonomicznych w scenariuszu bazowym i szokowym sporządzono warunkowe prognozy wpływu sytuacji makroekonomicznej na koszty z tytułu ryzyka kredytowego ponoszone przez banki. Do tego celu posłużyły modele panelowe objaśniające kształtowanie się odpisów netto na trwałą utratę wartości kredytów na poziomie indywidualnych banków komercyjnych. W modelach tych odpisy są objaśniane przez zmienne makroekonomiczne (zmiany realnej stopy WIBOR 3M, tempo wzrostu PKB, zmiany realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych) oraz składnik autoregresyjny. Odpisy na portfelu kredytów dla przedsiębiorstw, kredytów mieszkaniowych i pozostałych kredytów udzielonych gospodarstwom domowym są modelowane osobnymi równaniami.

W kolejnym kroku symulacji obliczono hipotetyczny wynik finansowy banków w obu scenariuszach. Prognoza przychodu odsetkowego banków została wykonana za pomocą modelu panelowego opisującego kształtowanie się przychodów odsetkowych[60]. Model ten objaśnia kształtowanie się przychodu odsetkowego na podstawie ścieżek zmiennych makroekonomicznych z poszczególnych scenariuszy i indywidualnych charakterystyk banków, w tym jakości portfela kredytowego. Przyjęto założenie, że koszty odsetkowe w scenariuszu bazowym rosną o 10% w stosunku do wartości osiągniętej w dwunastomiesięcznym okresie kończącym się w marcu 2011 r. W scenariuszu szokowym koszty odsetkowe pozostają stałe. Dla scenariusza szokowego oznacza to spadek wyniku odsetkowego o około 66% w porównaniu do danych za dwunastomiesięczny okres kończący się we marcu 2011 r. Przyjęto założenia, że wynik z wyceny i działalności handlowej obniża się o 20%, a pozostałe składniki wyniku operacyjnego przed odpisami z tytułu utraty wartości kredytów[61] nie ulegają zmianie w stosunku do wartości osiągniętej w dwunastomiesięcznym okresie kończącym się w marcu 2011 r.

[59] Szacunek prawdopodobieństwa na podstawie czynników niepewności przedstawionych na wykresie wachlarzowym, tj. dotyczących założeń i postaci modelu, błędów w oszacowaniu zmiennych i błędu składnika losowego.
[60] W zastosowanym modelu panelowym zmienną objaśnianą są przychody odsetkowe pomniejszone o przychody odsetkowe od papierów wartościowych i powiększone o opłaty i prowizje od udzielonych kredytów.
[61] Wynik operacyjny przed odpisami z tytułu utraty wartości kredytów to wynik z działalności bankowej pomniejszony o koszty działania banku i amortyzację.

Tabela 3.14. Skarbowe dłużne papiery wartościowe w bilansach banków komercyjnych według stanu na marzec 2011 r. – struktura i ujęcie w symulacjach szokowych

Klasyfikacja (portfel wg MSSF)	Wartość bilansowa (w mld zł)	Udział w całości	Sposób uwzględnienia w symulacjach szokowych
Przeznaczone do obrotu	17,5	12,1%	Wpływ poprzez rachunek zysków i strat – obniżenie wyniku brutto
Wyceniane wg wartości godziwej przez rachunek zysków i strat	10,4	7,1%	Wpływ poprzez rachunek zysków i strat – obniżenie wyniku brutto
Dostępne do sprzedaży	87,3	60,1%	Wpływ poprzez kapitały – obniżenie wartości funduszu z aktualizacji wyceny, po jego wyczerpaniu wpływ poprzez rachunek zysków i strat
Kredyty i inne należności	3,2	2,2%	Nie uwzględnione – spadek wartości rynkowej nie jest uwzględniany w księgach banku, jeśli nie nastąpiło zdarzenie kredytowe
Utrzymywane do terminu wymagalności	26,8	18,4%	Nie uwzględnione – spadek wartości rynkowej nie jest uwzględniany w księgach banku, jeśli nie nastąpiło zdarzenie kredytowe
Razem	145,3		

Uwaga: dane dla 48 analizowanych banków komercyjnych.
Źródło: NBP.

W scenariuszu szokowym uwzględniono spadek wartości polskich skarbowych dłużnych papierów wartościowych posiadanych przez banki. Ekspozycja banków na ryzyko stopy procentowej wynikające z portfela tych papierów jest zabezpieczana instrumentami pochodnymi, takimi jak IRS. Sprawia to, że wzrost rentowności obligacji skarbowych przy jednoczesnej równoległej zmianie krzywej IRS nie ma wpływu na wynik finansowy banków. W scenariuszu szokowym założono, że pomimo wzrostu rentowności skarbowych papierów wartościowych krzywa IRS nie ulega zmianie, a więc zmiana rentowności obrazuje w całości zmianę premii za ryzyko kredytowe i ma bezpośredni wpływ na wynik finansowy banków[62]. Strukturę posiadanych przez banki papierów skarbowych przedstawia tabela 3.14.

Dodatkowym elementem symulacji była analiza wpływu potencjalnego upadku banku w obu scenariuszach na sytuację pozostałych banków poprzez tzw. efekt domina.[63] Założono, że bank, którego współczynnik wypłacalności spadłby w wyniku materializacji przyjętych scenariuszy makroekonomicznych poniżej poziomu 4% nie spłaciłby swoich zobowiązań na rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych. Wartość niespłaconych przez niego depozytów w całości obciążałaby wynik finansowy banków–wierzycieli, co mogłoby również doprowadzić do wtórnych upadków pozostałych banków.

[62] W przypadku instrumentów zaliczonych do portfela „dostępne do sprzedaży" – na kapitały banków.
[63] Szerzej na temat metodologii analizy efektu domina w Ramce 4.

Tabela 3.15. Wyniki makroekonomicznych analiz szokowych – scenariusze bazowy i szokowy (w mld zł)

	Dane historyczne za okres 4-2010 – 3-2011	Wyniki symulacji za okres 4-2011 – 12-2013			
		scenariusz bazowy		scenariusz szokowy	
		suma	średniorocznie	suma	średniorocznie
Odpisy[1] na utratę wartości kredytów	6,6	6,0	2,2	16,3	5,9
- w tym na kredyty dla przedsiębiorstw	0,6	1,3	0,5	7,1	2,6
- w tym na kredyty dla gospodarstw domowych	6,0	4,6	1,7	9,3	3,4
Odpisy[1] na utratę wartości kredytów (jako % kredytów)	1,41 %	n/d	0,37 %	n/d	1,00 %
Odpisy[1] na utratę wartości kredytów (jako % aktywów)	0,83 %	n/d	0,21 %	n/d	0,59 %
Wynik odsetkowy[2]	19,7	52,3	18,9	18,2	6,6
Pozostałe składniki przychodów i kosztów[3] (w mld zł)	3,6	6,8	2,5	6,8	2,5
Spadek wartości obligacji uwzględniony w wyniku finansowym	n/d	n/d		0,5	
Wynik brutto (w mld zł)	14,9	53,1	19,2	4,0	1,5
Wynik netto (w mld zł)	12,0	42,7	15,5	1,6	0,6
Spadek wartości obligacji uwzględniony w kapitałach	n/d	n/d		2,7	
Potrzeby kapitałowe[4]	**n/d**	**0,4**		**2,0**	
Dodatkowe straty z tytułu efektu domina	n/d	0,7		2,5	
Dodatkowe potrzeby kapitałowe[4] z tytułu efektu domina	n/d	0,00		0,2	

1. W niniejszej tabeli przez „odpisy" rozumie się różnicę stanu odpisów aktualizujących pomiędzy początkiem i końcem danego okresu.
2. Pozycja „wynik odsetkowy" obejmuje przychody z opłat i prowizji od udzielonych kredytów, a nie obejmuje przychodów odsetkowych od papierów wartościowych.
3. Pozycja „pozostałe składniki przychodów i kosztów" obejmuje m.in. wynik z prowizji z wyłączeniem przychodów z prowizji od udzielonych kredytów, wynik z wyceny i pozycji wymiany, przychody z tytułu dywidend, koszty działania banków i amortyzację.
4. Wartość dokapitalizowania banków konieczna do utrzymania współczynników wypłacalności powyżej 8% na koniec okresu.
Uwagi: założono stałą wartość portfela kredytowego i aktywów banków w horyzoncie symulacji oraz przeznaczenie całości dotąd wypracowanego a niepodzielonego zysku na zwiększenie kapitałów banków. Dane dla 48 analizowanych banków komercyjnych.
Źródło: NBP.

Głównym kanałem wpływu scenariusza szokowego na sytuację banków byłby wyraźny spadek wyniku odsetkowego, który średniorocznie zmniejszyłby się ponad trzykrotnie w stosunku do wyniku osiągniętego w okresie ostatnich 12 miesięcy. Materializacja żadnego ze scenariuszy makroekonomicznych nie doprowadziłaby natomiast do powstania efektu domina, tj. upadłości wtórnej banków.

W scenariuszu bazowym trzy małe banki (o łącznym udziale 0,6% w aktywach 48 analizowanych banków komercyjnych) wymagałyby zwiększenia kapitałów, aby utrzymać współczynnik wypłacalności powyżej 8% (łącznie o około 360 mln zł). Wszystkie te banki już obecnie notują ujemne wyniki finansowe. W scenariuszu szokowym 14 małych i średnich banków o udziale 10% w aktywach analizowanej grupy wymagałoby dokapitalizowania (łącznie o 2,0 mld zł). Ponadto w wyniku strat z tytułu ekspozycji na rynku międzybankowym potrzeby kapitałowe tych banków wzrosłyby o dodatkowe 0,2 mld zł. Większość z banków wymagających dokapitalizowania w scenariuszu szokowym osiągnęła w I kwartale 2011 r. dodatni wynik finansowy, jednak nawet przeznaczenie tych zysków na zwiększenie kapitałów nie zapewniłoby im wystarczającego bufora dla zaabsorbowania potencjalnych strat.

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

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

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

3.7. Rynkowa ocena polskich banków i ich spółek-matek

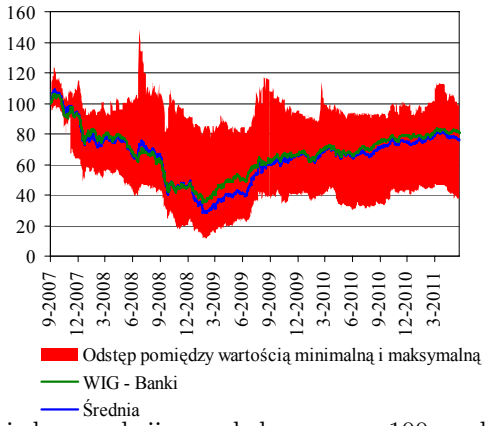
Inwestorzy pozytywnie oceniają bieżącą sytuację polskich banków oraz ich przyszłe wyniki. Oceny rynkowe polskich banków są lepsze niż ich spółek-matek, które z kolei są silnie powiązane z oceną sytuacji makroekonomicznej w ich krajach pochodzenia.

Notowania giełdowe

W okresie od publikacji ostatniego *Raportu* wzrosły kursy akcji polskich banków. Od października 2010 r. indeks WIG-Banki zanotował 4% wzrost notowań. Kursy akcji polskich banków nadal utrzymują się poniżej rekordowych wartości z II połowy 2007 r., jednak trend wzrostowy trwa nieprzerwanie od lutego 2009 r. z krótkotrwałymi korektami spadkowymi (zob. wykres 3.58)[64].

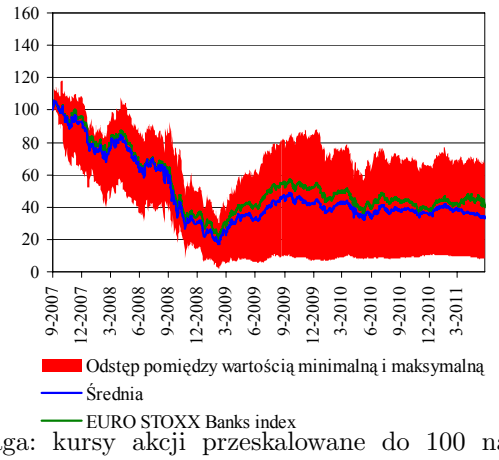
[64] Pomiędzy listopadem 2010 r., a lutym 2011 r. trwała korekta spadkowa indeksu WIG-Banki, nie zatrzymała ona jednak trendu wzrostowego, do którego akcje polskich banków powróciły w marcu 2011 r.

Wykres 3.58. Kursy akcji polskich banków



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

Wykres 3.59. Kursy akcji spółek-matek polskich banków



Uwaga: kursy akcji przeskalowane do 100 na koniec września 2007 r. Na wykresach 3.59, 3.61, 3.63 uwzględniono następujące spółki-matki: BCP, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, Credit Agricole, Deutsche Bank, EFG, GE, ING, KBC, Nordea, Raiffeisen, Santander, Societe General, Unicredit.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

Notowania kursów akcji spółek-matek polskich banków spadły w omawianym okresie, średnio o 12%, przy znacznym zróżnicowaniu pomiędzy bankami. Kursy akcji utrzymują się na znacznie niższym poziomie w porównaniu z rekordowymi poziomami[65]. W I połowie 2011 r. kursy akcji części spółek-matek pochodzących z krajów strefy euro były pod silnym negatywnym wpływem pojawiających się informacji o możliwej restrukturyzacji długu publicznego Grecji.

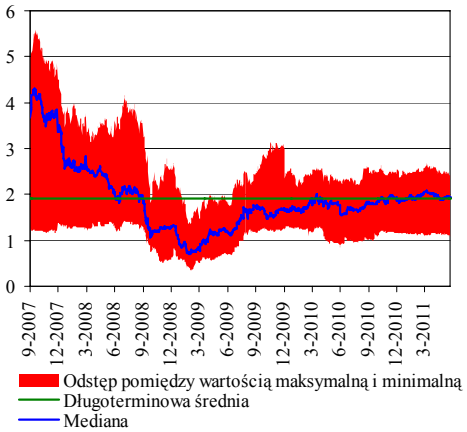
Spółki-matki pochodzące z krajów strefy euro zagrożonych kryzysem zadłużenia lub będące narażone na ryzyko zarażania ze strony tych krajów notują znacznie niższe poziomy kursów akcji. Notowania spółek-matek polskich banków nie odbiegały średnio od notowań największych europejskich banków (porównanie z indeksem EURO STOXX Banks) (zob. wykres 3.59).

Wskaźniki fundamentalne

Analiza wskaźników fundamentalnych wskazuje na rosnącą wycenę polskich banków przez inwestorów. Wartość wskaźnika „cena do wartości księgowej" dla wszystkich polskich banków utrzymuje się powyżej jedności, a mediana tego wskaźnika jest zbliżona do długoterminowej średniej[66]. Wysoka wartość wskaźnika „cena do wartości księgowej" wskazuje, że inwestorzy pozytywnie oceniają polskie banki oraz spodziewają się poprawy ich wyników finansowych (zob. wykres 3.60).

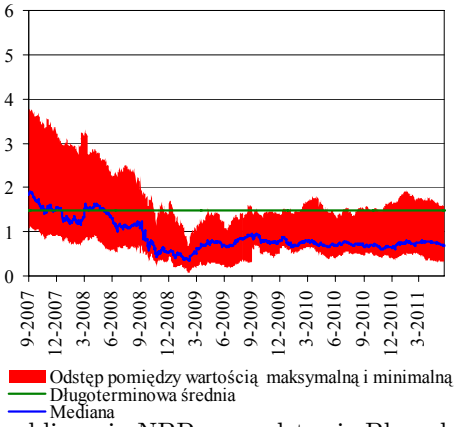
[65] Najwyższe kursy akcji spółki-matki polskich banków notowały w II kwartale 2007 r., na wykresie 3.59 znormalizowano kursy akcji na koniec września 2007 r. dla lepszej porównywalności z notowaniami akcji polskich banków.
[66] Dla wszystkich wskaźników fundamentalnych długoterminowa średnia jest liczona z okresu od stycznia 2005 r. do kwietnia 2011 r. Maksymalne notowane wartości wskaźnika „cena do wartości księgowej" dla polskich banków wynosiły około 5.

Wykres 3.60. Wskaźnik „cena do wartości księgowej" polskich banków



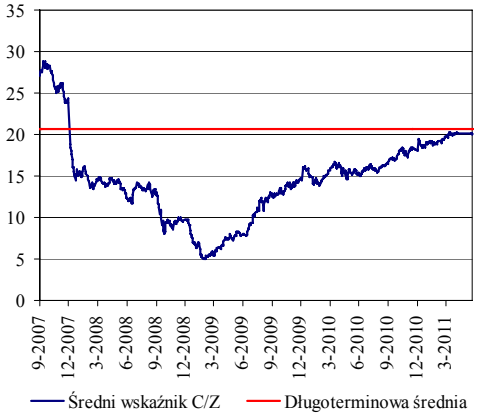
Uwaga: wskaźnik oparty na danych banków należących do indeksu WIG-Banki.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

Wykres 3.61. Wskaźnik „cena do wartości księgowej" spółek-matek polskich banków



Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

Wykres 3.62. Wskaźnik „cena / zysk" polskich banków



Uwagi: zob. wykres 3.60. Wskaźnik oparty na średnich wynikach finansowych z ostatnich czterech lat.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

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

Uwaga: zob. wykres 3.62
Źródło: obliczenia NBP na podstawie Bloomberg.

Podobne wnioski płyną z analizy wskaźnika „cena do zysku" dla polskich banków[67]. Obecna wartość tego wskaźnika jest zbliżona do średniej[68] (zob. wykres 3.62).

Dla większości spółek-matek wskaźnik „cena do wartości księgowej" utrzymuje się poniżej jedynki[69], a mediana tego wskaźnika poniżej jego długoterminowej średniej (zob. wykres 3.61). Również wskaźnik „cena do zysku" wskazuje na utrzymująca się niską wycenę spółek-matek polskich banków w porównaniu do długoterminowej średniej dla wskaźnika[70] (zob. wykres 3.63).

Na niską wycenę spółek-matek polskich banków wpływ miały informacje o ich ewentualnym znacznym zaangażowaniu na rynku długu publicznego krajów strefy euro zagrożonych kryzysem finansowy.

Porównanie opisanych wskaźników fundamentalnych dla polskich banków i ich spółek-matek pokazuje, że inwestorzy lepiej oceniają polskie banki niż ich spółki-matki. Uczestnicy rynków finansowych spodziewają się również szybszego wzrostu wyników banków polskich niż ich spółek-matek[71].

Ratingi

Agencje ratingowe nie zmieniły ocen większości polskich banków. W przypadku części polskich banków ich wysokie ratingi depozytowe długoterminowe są wspierane przez duże prawdopodobieństwo pomocy ze strony spółek-matek lub skarbu państwa, w przypadku wystąpienia ewentualnych problemów z wypełnieniem zobowiązań finansowych.

W omawianym okresie agencje ratingowe Moody's oraz Fitch obniżyły ratingi Banku Millenium pod wpływem zmian ocen jego spółki-matki, portugalskiego banku BCP. Agencja Moody's obniżyła rating depozytowy BGŻ na skutek częściowej sprzedaży udziałów w tym banku przez skarb państwa. Obie agencje ratingowe podwyższyły swoje oceny BZ WBK, na skutek zmiany spółki-matki (z AIB na Banco Santander). Agencja ratingowa Fitch podwyższyła rating indywidualny Pekao (zob. tabela 3.16).

Ratingi spółek-matek polskich banków utrzymują się na niskich poziomach, szczególnie w porównaniu z okresem przed wybuchem kryzysu finansowego. Obniżenie w wyniku kryzysu finansowego ratingów siły finansowej (Moody's) oraz indywidualnych (Fitch) spółek-matek powoduje, że różnica pomiędzy ratingami polskich banków oraz ich spółek-matek jest nieznaczna.

Wysoki poziom ratingów depozytowych niektórych spółek-matek wynika z wysokiego prawdopodobieństwa pomocy ze strony skarbu państwa krajów pochodzenia tych spółek matek, w sytuacji ewentualnego zagrożenia niewypłacalnością spółek-matek.

W omawianym okresie obniżono ratingi BCP oraz EFG Eurobank Ergasias na skutek pogorszenia się sytuacji ekonomicznej w ich krajach macierzystych (zob. tabela 3.17 oraz tabela 3.18). Agencja ratingowa Moody's obniżyła rating depozytowy długoterminowy Commerzbanku oraz Credit Agricole w wyniku pogorszenia się wyników ich podmiotów zależnych.

[67] Wskaźnik oparty na średnich wynikach finansowych z ostatnich czterech lat. Taka konstrukcja wskaźnika pozwala na pokazanie odsezonowanej i długoterminowej wyceny polskich banków. Przyjęto okres od debiutu giełdowego PKO BP.
[68] Maksymalne notowane wartości tego wskaźnika dla polskich banków wynosiły około 30.
[69] Z pośród analizowanej grupy banków jedynie dla banku Nordea oraz grupy GE wartości tego wskaźnika były powyżej jedyności.
[70] Nienaturalny wzrost wskaźnika „cena do zysku" w styczniu 2011 r. wynika z konstrukcji wskaźnika opartego na średnich wynikach finansowych z ostatnich 4 lat, w których spółki-matki notowały niskie lub ujemne wyniki finansowe.
[71] Analitycy bankowi prognozują wzrost wyników banków notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych średnio o 11%. Dane na podstawie Thomson Reuters.

Tabela 3.16. Ratingi polskich banków według agencji Moody's oraz Fitch

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

Uwagi: w nawiasie stan na koniec listopada 2010 r. Banki uszeregowano zgodnie z wielkością aktywów. Rating agencji Standard and Poors nie są zamieszczane, ponieważ agencja ta ocenia tylko dwa krajowe banki, na podstawie publicznie dostępnych danych.
Źródło: www.moodys.com, www.fitchpolska.com.

Tabela 3.17. Ratingi spółek-matek polskich banków według Moody's

Spółka-matka	Rating siły finansowej	Rating depozytowy długoterminowy	Rating depozytowy krótkotermino-wy	Perspektywa	Polskie spółki-córki
Unicredit	C (C)	Aa3 (Aa3)	P-1 (P-1)	STA (STA)	Pekao
ING Bank	C+ (C+)	Aa3 (Aa3)	P-1 (P-1)	STA (STA)	ING Bank Śląski
Commerzbank	C- (C-)	A2 (Aa3)	P-1 (P-1)	STA (NEG)	BRE Bank
Banco Santander	B- (B-)	Aa2 (Aa2)	P-1 (P-1)	STA (STA)	BZ WBK, Santander Consumer Bank
BCP	D (D+)	Baa3 (A3)	P-3 (P-2)	RUR (NEG)	Bank Millennium
Citigroup	C- (C-)	A3 (A3)	P-1 (P-1)	NEG (STA)	Bank Handlowy
KBC	C+ (C+)	Aa3 (Aa3)	P-1 (P-1)	NEG (NEG)	Kredyt Bank
Raiffeisen Bank	D+ (D+)	A1 (A1)	P-1 (P-1)	STA (STA)	Raiffeisen Bank Polska
Rabobank	B+ (B+)	Aaa (Aaa)	P-1 (P-1)	NEG (NEG)	BGŻ, Rabobank Polska
GE	brak (brak)	Aa2 (Aa2)	P-1 (P-1)	STA (STA)	BPH
EFG Eurobank Ergasias	E (D)	B3 (Ba1)	NP (NP)	NEG (NEG)	EFG Eurobank Ergasias Oddział w Polsce (działający pod marką Polbank)
BNP Paribas	B- (B)	Aa2 (Aa1)	P-1 (P-1)	STA (STA)	Fortis Bank Polska (działający pod marką BNP Paribas Fortis)
Nordea	C+ (C+)	Aa2 (Aa2)	P-1 (P-1)	STA (STA)	Nordea Bank
Deutsche Bank	C+ (C+)	Aa3 (Aa1)	P-1 (P-1)	STA (STA)	Deutsche Bank PBC, Deutsche Bank Polska
Credit Agricole	C+ (B-)	Aa1 (Aa1)	P-1 (P-1)	STA (NEG)	Lukas Bank, Calyon Bank

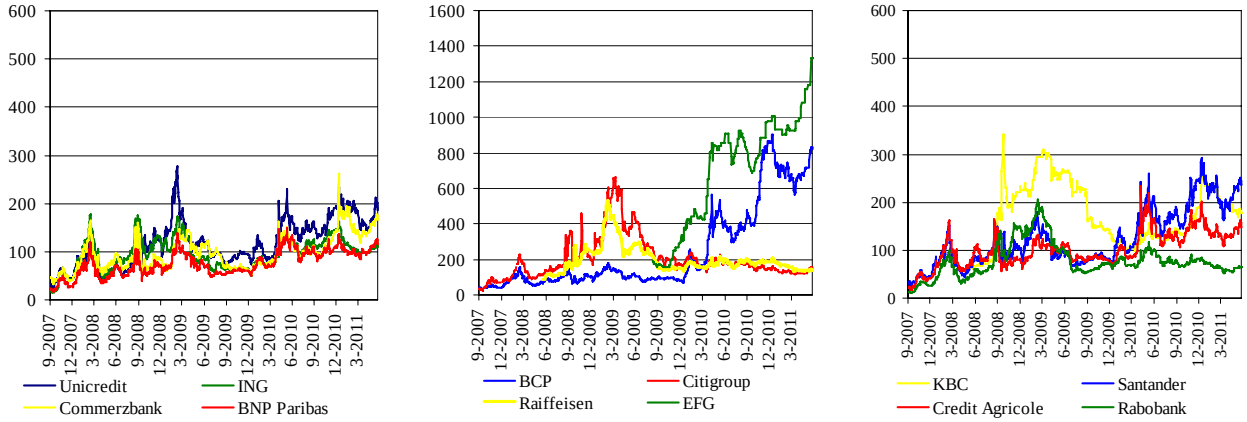
Uwagi: w nawiasie stan na koniec listopada 2010 r.
Źródło: www.moodys.com.

Tabela 3.18. Ratingi spółek-matek polskich banków według Fitch

Spółka-matka	Rating indywidualny	Rating depozytowy długoterminowy	Rating depozytowy krótkoterminowy	Perspektywa ratingu depozytowego długoterminowego	Polskie spółki córki
Unicredit	B/C (C)	A (A)	F1 (F1)	STA (STA)	Pekao
ING Bank	C (C)	A+ (A+)	F1+ (F1+)	STA (STA)	ING Bank Śląski
Commerzbank	D (D)	A+ (A+)	F1+ (F1+)	STA (STA)	BRE Bank
Banco Santander	A/B (A/B)	AA (AA)	F1+ (F1+)	STA (STA)	BZ WBK, Santander Consumer Bank
BCP	C/D (C)	BBB- (BBB+)	F3 (F2)	NEG (NEG)	Bank Millennium
Citigroup	B/C (C)	A+ (A+)	F1+ (F1+)	NEG (NEG)	Bank Handlowy
KBC	D (D)	A (A)	F1 (F1)	STA (STA)	Kredyt Bank
Raiffeissen Bank	C/D (C/D)	A (A)	F1 (F1)	STA (STA)	Raiffeisen Bank Polska
Rabobank	A/B (A/B)	AA+ (AA+)	F1+ (F1+)	STA (STA)	BGŻ, Rabobank Polska
EFG Eurobank Ergasias	D (D)	BB+ (BBB-)	B (F3)	NEG (NEG)	EFG Eurobank Ergasias Oddział w Polsce (działający pod marką Polbank)
BNP Paribas	B (B)	AA- (AA-)	F1+ (F1+)	STA (STA)	Fortis Bank Polska (działający pod marką BNP Paribas Fortis)
Nordea	B (B)	AA- (AA-)	F1+ (F1+)	STA (STA)	Nordea Bank
Deutsche Bank	B/C (B/C)	AA- (AA-)	F1+ (F1+)	NEG (NEG)	Deutsche Bank PBC, Deutsche Bank Polska
Credit Agricole	- (-)	AA- (AA-)	F1+ (F1+)	STA (STA)	Lukas Bank, Calyon Bank

Uwagi: w nawiasie stan na koniec listopada 2010 r.
Źródło: www.fitch.com.

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



Źródło: Bloomberg, Thomson Reuters.

Premie CDS

Kwotowania premii CDS spółek-matek są silnie powiązane z premiami CDS na dług publiczny ich krajów macierzystych. W przypadku banków niepochodzących z krajów zagrożonych kryzysem zadłużenia lub niemających silnej ekspozycji na te kraje premie CDS obniżyły się poniżej 100 pb. W pozostałych spółkach-matkach premie CDS utrzymują się powyżej 100 pb. W omawianym okresie notowano bardzo wysokie premie CDS na obligacje BCP oraz EFG Eurobank Ergasias w wyniku rosnących obaw o wypłacalność Grecji oraz Portugalii (zob. wykres 3.64). Planowana publikacja europejskich testów warunków skrajnych przez EBA oraz ESRB może wpłynąć w przyszłości na premie CDS spółek-matek.

Ewentualny ponowny wzrost obaw o wypłacalność krajów strefy euro może spowodować obniżenie ocen rynkowych spółek sektora finansowego, co pogorszyłoby warunki funkcjonowania zarówno spółek-matek, jak i ich polskich spółek-córek.

Rozdział 4.

Niebankowe instytucje finansowe

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

Niebankowe instytucje finansowe w znacznie mniejszym stopniu mogą stać się źródłem potencjalnego zagrożenia dla stabilności systemu finansowego niż sektor bankowy.

W instytucjach wspólnego inwestowania ryzyko inwestycyjne jest przeniesione na uczestników funduszy, a nie na podmioty nimi zarządzające. Natomiast sektor ubezpieczeń może odgrywać większą rolę dla stabilności systemu finansowego ze względu na zaangażowanie zakładów ubezpieczeń na rynku finansowym, a zakłady ubezpieczeń są jednak w znacznie większym stopniu eksponowane na ryzyko rynkowe niż ryzyko ubezpieczeniowe.

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

	NIF			Banki	NIF /
	OFE	ZU	FI		Banki
2008	138,3	137,9	73,9	1 034,7	33,8%
2009	178,6	139,0	93,4	1 056,7	38,9%
2010	221,3	145,1	116,5	1 157,0	41,7%

Uwaga: dla OFE i FI aktywa netto.
Źródło: Analizy Online, UKNF, NBP.

Stopień powiązań sektora ubezpieczeń oraz sektora bankowego jest nieznaczny. Depozyty zakładów ubezpieczeń mają niewielkie znaczenie w finansowaniu banków. Nieznaczny jest również wzajemny wpływ tych sektorów poprzez kanał właścicielski. Na koniec 2010 r. udział banków krajowych w kapitałach podstawowych zakładów ubezpieczeń wyniósł 3,6%.

Wpływ PTE/OFE na sektor bankowy poprzez kanał kredytowy, finansowy oraz właścicielski jest niewielki. Zgodnie z obowiązującymi regulacjami, pożyczki i kredyty zaciągnięte przez fun-

[72] Art. 154 ust. 1 ustawy z dnia 28 sierpnia 2007 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2010 r., nr 34, poz. 189).

dusz emerytalny nie mogą przekraczać 1,5% wartości jego aktywów[72]. Bezpośredni udział w akcjonariacie towarzystwa posiada pięć banków. Dla jednego PTE (PKO BP Bankowy) funkcjonującego na polskim rynku jedynym właścicielem jest bank krajowy. W 2010 r. udział depozytów w portfelu inwestycyjnym OFE kształtował się średnio na poziomie 4,2%. W kolejnych latach udział depozytów może rosnąć wraz ze wzrostem wartości świadczeń emerytalnych wypłacanych emerytom.

Tabela 4.2. Zaangażowanie funduszy emerytalnych (FE), zakładów ubezpieczeń (ZU), funduszy inwestycyjnych (FI) wobec banków (w mld zł)

Kredyty i inne należności banków od zakładów ubezpieczeń (ZU), funduszy emerytalnych (FE) i funduszy inwestycyjnych (FI)			
	ZU	FE	FI
2008	0,1	0,1	2,7
2009	1,6	0,6	4,2
2010	0,2	0,4	6,9
Depozyty i inne zobowiązania banków wobec zakładów ubezpieczeń (ZU), funduszy emerytalnych (FE) i funduszy inwestycyjnych (FI)			
	ZU	FE	FI
2008	23,7	2,3	4,7
2009	18,2	4,1	5,6
2010	18,8	9,3	7,7

Źródło: NBP.

Stopień powiązań sektora funduszy inwestycyjnych oraz sektora bankowego jest nieznaczny. Depozyty złożone przez fundusze inwestycyjne mają niewielkie znaczenie w finansowaniu banków, na koniec 2010 r. stanowiły one jedynie około 0,7% pasywów sektora bankowego. Na podobnym poziomie kształtowała się relacja kredytów udzielonych funduszom do aktywów banków.

Nieznaczny jest również wpływ TFI na sektor bankowy poprzez kanał właścicielski. Banki są bezpośrednimi akcjonariuszami jedynie trzech TFI. Relacje kapitałowe pomiędzy TFI a bankami mają częściej charakter pośredni poprzez przynależność do tej samej grupy kapitałowej.

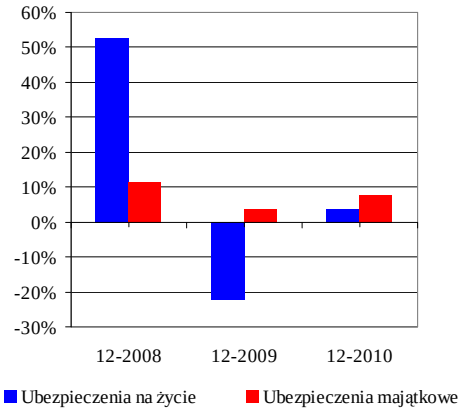
Aktywa funduszy zarządzanych przez towarzystwa powiązane z sektorem bankowym stanowiły na koniec marca 2011 r. niespełna 70% sumy aktywów wszystkich funduszy inwestycyjnych. W IV kwartale 2010 r. i I kwartale 2011 r. środki napływały jednak głównie do funduszy towarzystw niezwiązanych kapitałowo z bankami, a tempo wzrostu ich aktywów było trzykrotnie większe niż funduszy zarządzanych przez towarzystwa powiązane z bankami.

4.1. Zakłady ubezpieczeń

Składki ubezpieczeniowe

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

Wykres 4.1. Tempo wzrostu składki przypisanej brutto w sektorze ubezpieczeń



Źródło: UKNF.

Największy udział w strukturze składki sektora ubezpieczeń na życie w 2010 r. miały ubezpieczenia grupowe (pracownicze - ok. 30%) oraz ubezpieczenia z funduszem kapitałowym (28,5%), a ponadto składka ubezpieczeń z UFK wzrastała w najszybszym tempie niż składka w całym sektorze (w 2010 r. wzrost o 25,7% w porównaniu

do 2009 r.). W 2010 r. spadł udział ubezpieczeń antypodatkowych.

W sektorze ubezpieczeń majątkowych największy wpływ na wartość składki miały umowy ubezpieczeń komunikacyjnych OC (udział 33,9%) i AC (udział 23,7%). Obserwowana od kilku kwartałów konkurencja cenowa pomiędzy zakładami ubezpieczeń doprowadziła do spadku cen tych ubezpieczeń, a tempo wzrostu składki z tytułu ubezpieczeń samochodowych w 2010 r. było niższe niż tempo wzrostu składki w całym dziale.

Straty poniesione przez zakłady ubezpieczeń w kilku poprzednich kwartałach w związku z ubezpieczeniami komunikacyjnymi spowodowały weryfikację polityki cenowej w tym segmencie rynku i zapoczątkowały proces podwyższania stawek komunikacyjnych. Wzrost cen tych ubezpieczeń będzie miał wpływ na wysokość składek i wyniki finansowe zakładów w następnych okresach sprawozdawczych.

Wyniki finansowe

W 2010 r. wynik finansowy zakładów ubezpieczeń na życie obniżył się do 3,6 mld zł, a wynik finansowy zakładów ubezpieczeń majątkowych wzrósł do 3,1 mld zł (zob. tabela 4.3).

W sektorze ubezpieczeń na życie w 2010 r., największy wpływ na wynik techniczny miały wyższe niż w 2009 r. zyski z lokat kapitałowych.

W sektorze ubezpieczeń majątkowych, na wynik techniczny największy wpływ miały wzrost wartości odszkodowań wypłaconych w wyniku szkód spowodowanych niekorzystnymi warunkami atmosferycznymi, w tym szkód spowodowanych przez powodzie oraz niekorzystne wyniki w ubezpieczeniach komunikacyjnych.

Wysokość szkód spowodowanych niekorzystnymi warunkami atmosferycznymi w 2010 r. wyniosła 1,7 mld zł, z czego jedynie 0,5 mld zł na udziale własnym krajowych zakładów ubezpieczeń[73]. Wysoki udział reasekuratorów (71%) sprawił, że strata techniczna tej grupy ubezpieczeń wyniosła 0,57 mld zł.

Odszkodowania wypłacone z tytułu ubezpieczeń komunikacyjnych OC wyniosły 5,3 mld zł, a w AC – 3,9 mld zł (7,7 mld zł łącznie na udziale własnym OC i AC). Strata techniczna w ubezpieczeniach komunikacyjnych OC wyniosła 0,86 mld zł, a w ubezpieczeniach AC – 0,47 mld zł.

Na niekorzystne wyniki w tych segmentach rynku miał wpływ wzrost wskaźnika szkodowości. W 2010 r. wskaźnik szkodowości dla działu II wzrósł z 66,8% do 76,7%.

Wyniki sektora ubezpieczeń w Polsce są w dużym stopniu uzależnione od wyników zakładów należących do grupy PZU, których udział w rynku mierzony składką przypisaną brutto wyniósł 43,4% (PZU Życie) oraz 34,9% (PZU).

Pomimo straty technicznej odnotowanej przez cały dział ubezpieczeń majątkowych, dodatni wynik finansowy był możliwy dzięki wysokim zyskom z lokat oraz dzięki dywidendzie dla PZU wypłaconej przez PZU Życie.

Lokaty zakładów ubezpieczeń

Ponieważ zakłady ubezpieczeń zobowiązane są do utrzymywania aktywów dopasowanych do zobowiązań pod względem struktury terminowej i walutowej[74], struktura lokat zakładów ubezpieczeń w 2010 r. nie uległa zmianie w porównaniu z 2009 r. (zob. wykres 4.2).

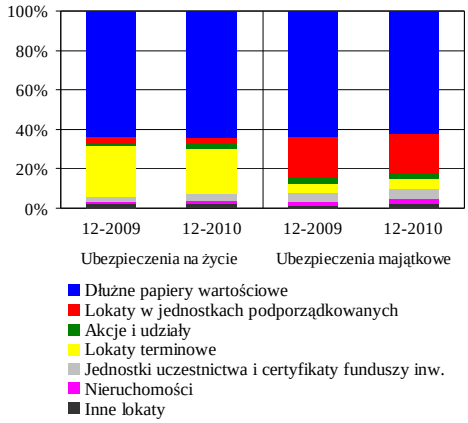
[73] „Komunikat w sprawie szkód spowodowanych przez powodzie, burze oraz ulewne deszcze w okresie maj, czerwiec, sierpień i wrzesień 2010 roku", KNF, 27 kwietnia 2011 r., dostępny na stronie internetowej www.knf.gov.pl.
[74] Art. 153, 154 i 155 ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (Dz. U. z 2010 r., nr 11, poz. 66).

Tabela 4.3. Wyniki finansowe sektora ubezpieczeń

	12-2008 (w mln zł)	12-2009 (w mln zł)	12-2010 (w mln zł)	Zmiana 12-2010/ 12-2009 (w %)
Ubezpieczenia na życie				
Składka przypisana brutto	38 986	30 283	31 423	3,8
Zyski z lokat (techniczny rachunek ubezpieczeń)	-5 485	7 426	5 936	-20,1
Wynik techniczny	3 438	4 291	3 567	-16,9
Zyski z lokat (ogólny rachunek wyników)	- 347	648	856	32,1
Wynik finansowy netto	2 506	4 000	3 633	-9,2
Ubezpieczenia majątkowe				
Składka przypisana brutto	20 306	21 060	22 741	8,0
Zyski z lokat (techniczny rachunek ubezpieczeń)	303	351	363	3,4
Wynik techniczny	716	-287	-1 263	-
- w tym wynik techniczny bez PZU	*-2*	*-453*	*-1 011*	-
Zyski z lokat (ogólny rachunek wyników)	2 896	3 236	4 493	38,8
- w tym dywidenda od PZU Życie wypłacona PZU	*1 920*	*1 419*	*3 120*	-
Wynik finansowy netto	3 277	2 631	3 109	18,2
- w tym wynik finansowy bez PZU	*250*	*121*	*592*	-

Źródło: UKNF, PZU.

Wykres 4.2. Struktura lokat zakładów ubezpieczeń



Uwaga: w ubezpieczeniach na życie udziały obliczane bez uwzględnienia lokat UFK.
Źródło: UKNF.

Lokaty zakładów ubezpieczeń na życie, z tytułu których ryzyko inwestycyjne ponoszą zakłady ubezpieczeń, wzrosły do 50,5 mld zł, a największy udział w tych lokatach miały dłużne papiery wartościowe (64%). Udział obligacji innych niż obligacje skarbowe emitowane, gwarantowane lub poręczone przez Skarb Państwa (w tym obligacji przedsiębiorstw) wynosił 2,5%.

W sektorze ubezpieczeń majątkowych także największy udział w portfelu lokat miały dłużne papiery wartościowe (62%). Znacznie mniejszy udział miały akcje spółek notowanych na rynku regulowanym oraz jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych (8,5%) oraz lokaty terminowe przeznaczone na bieżące wypłaty świadczeń (4,8%).

W 2010 r. wzrost składki ubezpieczeń związanych z UFK spowodował wzrost wartości lokat przeznaczonych na pokrycie zobowiązań wynikających z tych ubezpieczeń z 32,8 mld zł na koniec 2009 r. do 39,2 mld zł na koniec 2010 r. Nie miało to jednak wpływu na stabilność sektora ubezpieczeń, ponieważ ryzyko inwestycyjne w tej grupie ubezpieczeń ponoszą ubezpieczeni. Największy udział w lokatach stanowiły jednost-

ki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych (około 69,9%).

Wypłacalność i pozycja kapitałowa zakładów ubezpieczeń

Zakłady ubezpieczeń zobowiązane są posiadać środki własne wyższe od wymaganego przez przepisy prawa marginesu wypłacalności oraz kapitału gwarancyjnego[75].

Wysokość środków własnych zakładów ubezpieczeń w relacji do marginesu wypłacalności i kapitału gwarancyjnego (większej z tych wartości) opisana jest za pomocą wskaźnika monitorowania działalności, a wysokość aktywów w relacji do rezerw techniczno-ubezpieczeniowych brutto – wskaźnikiem pokrycia rezerw aktywami (zob. tabela 4.4).

W sektorze ubezpieczeń na życie średni wskaźnik monitorowania działalności był ponad 3-krotnie wyższy, a w sektorze ubezpieczeń majątkowych niemal 4-krotnie wyższy niż wymagany przez przepisy prawa poziom marginesu wypłacalności.

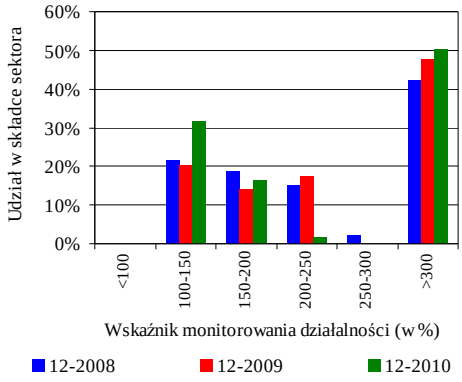
Na podstawie zagregowanych danych na koniec 2010 r. można wnioskować, że sektor ubezpieczeniowy posiada wystarczające środki własne na pokrycie ustawowych parametrów wypłacalności oraz aktywa wystarczające na pokrycie rezerw wynikających z zawartych umów ubezpieczeń[76].

Tabela 4.4. Wybrane wskaźniki wypłacalności sektora ubezpieczeń (w %)

	2009	2010
Ubezpieczenia na życie		
Wskaźnik monitorowania działalności	346	317
Wskaźnik pokrycia rezerw aktywami	109	109
Ubezpieczenia majątkowe		
Wskaźnik monitorowania działalności	364	390
Wskaźnik pokrycia rezerw aktywami	116	123

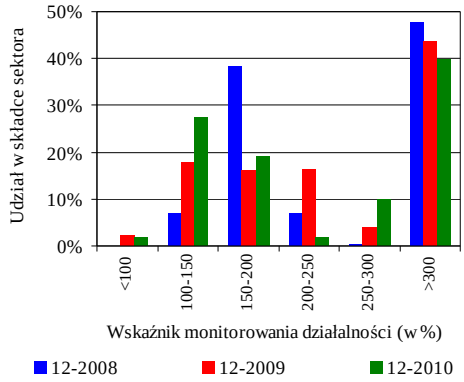
Źródło: UKNF.

Wykres 4.3. Rozkład wskaźnika monitorowania działalności w dziale ubezpieczeń na życie



Źródło: UKNF.

Wykres 4.4. Rozkład wskaźnika monitorowania działalności w dziale ubezpieczeń majątkowych



Źródło: UKNF.

[75] Art. 146 ust. 1 ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (Dz. U. z 2010 r., nr 11, poz. 66).
[76] „Raport o stanie sektora ubezpieczeń po IV kwartale 2010 roku", UKNF, Warszawa 2011, dostępny na stronie internetowej www.knf.gov.pl.

W 2010 r. zwiększył się udział zakładów ubezpieczeń o stosunkowo niskim współczynniku monitorowania działalności (w przedziale 100%-150%). Zakłady ubezpieczeń na życie, dla których wskaźnik ten był bliski dolnej granicy określonej przepisami, zebrały 31,5% składki, a zakłady ubezpieczeń majątkowych – 27,4% składki (zob. wykres 4.3 i 4.4).

Zakłady ubezpieczeń majątkowych, które nie spełniały ustawowych kryteriów wypłacalności (tzn. ich środki własne były niższe niż poziom wymagany przez przepisy prawa) zebrały 2% składki, a niewielki udział tych zakładów sprawia, że nie powinny mieć one wpływu na wypłacalnośc całego sektora ubezpieczeń.

Obniżenie wskaźników monitorowania działalności ubezpieczeniowej w znacznej większości zakładów wynikało z pogorszenia przebiegów szkodowych, a co za tym idzie pogorszenia wyników technicznych. Wstępne wyniki za I kwartał 2011 r. (opublikowane przez część zakładów ubezpieczeń) wskazują, że podwyżki stawek ubezpieczeniowych w ubezpieczeniach samochodowych i ubezpieczeniach dla przedsiębiorstw wpłynęły na poprawę bieżących wyników oraz na poprawę wskaźników wypłacalności. Można oczekiwać, że proces ten dotyczył większości zakładów działające w Polsce. O ile nie wystąpią nieprzewidziane zdarzenia losowe, to weryfikacja polityki cenowej powinna wpłynąć na poprawę wskaźników wypłacalności, w szczególności dla tych krajowych zakładów ubezpieczeń, których środki własne były na granicy wartości (lub poniżej wartości) wymaganych przez przepisy prawa.

***

W sektorze ubezpieczeń majątkowych decydujący wpływ na poprawę wyników finansowych będzie miała podwyżka stawek ubezpieczeń komunikacyjnych. Część zakładów podniosła już stawki ubezpieczeń komunikacyjnych, jednak poprawy wyników można spodziewać się dopiero w następnym półroczu.

Portfel ubezpieczeń finansowych (ubezpieczenia kredytu i gwarancje ubezpieczeniowe) nadal miał niewielki udział w składce sektora ubezpieczeń majątkowych (3,5% w 2010 r.), jednak w przypadku znacznego pogorszenia się jakości portfela ubezpieczanych kredytów mogłoby nastąpić pogorszenie sytuacji finansowej mniejszych zakładów, dla których ubezpieczenia finansowe stanowią podstawę działalności.

Najważniejszym rodzajem ryzyka, na które narażone są zakłady ubezpieczeń, jest ryzyko rynkowe, a nie ryzyko ubezpieczeniowe. Ze względu na strukturę lokat zakładów ubezpieczeń największe straty mogą wywołać zmiany cen akcji i stóp procentowych. Ponieważ część dłużnych papierów wartościowych utrzymywana jest do terminu zapadalności, papiery te (a także lokaty UFK) mogą nie być uwzględniane w testach warunków skrajnych. Dlatego też trudno jest jednoznacznie przesądzić czy ryzyko stóp procentowych jest większe, czy też mniejsze od ryzyka zmiany cen akcji.

Inne ryzyka, do których należałoby zaliczyć ryzyko: szkód katastroficznych, wyższych kosztów, niższej składki (lapsy), operacyjne i demograficzne stanowią mniejsze zagrożenie dla systemu, niż ryzyko rynkowe.

Przyjmując w testach warunków skrajnych wzrost kosztów działalności ubezpieczeniowej na poziomie 10%, wzrost tych kosztów w obu działach wyniósłby w 2010 r. około 1,2 mld zł, tj. na tym samym poziomie co ryzyko katastroficzne.

Analiza dostępnych opracowań może wskazywać, że ryzyko szkód katastroficznych, szacowane na podstawie szkód powodziowych w latach 1997-2009, jest niższe niż ryzyko rynkowe. Straty powodziowe w Polsce w 2010 r. oszacowane przez MSWiA wyniosły 12,5 mld zł, a zobowiązania brutto zakładów ubezpieczeń z tego tytuł wyniosły 1,7 mld zł i tylko 0,5 mld zł na udziale własnym.

Poziom ryzyka z tytułu szkód katastroficznych w 2010 r. można uznać zatem za porównywalny (co do skali) ze stratami wywołanymi przez

pojedyncze zdarzenia losowe takie jak awaria w elektrowni Turów w 1998 r. lub pożar zakładów przetwórczych w miejscowości Łyse w 2009 r.

4.2. Powszechne towarzystwa emerytalne i otwarte fundusze emerytalne

Wyniki finansowe PTE

Wyniki finansowe PTE są powiązane z wartością składek wpłaconych do OFE przez ich członków. Od stycznia 2010 r. została ustawowo obniżona wysokość maksymalnej stawki opłaty od składki z 7% do 3,5%[77]. Na skutek tych zmian nastąpił istotny spadek przychodów towarzystw z tytułu opłat od wpłacanych składek, co przyczyniło się do zmniejszenia zysku technicznego oraz rentowności technicznej PTE. W porównaniu z 2009 r. wzrosły natomiast przychody PTE z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie OFE, co wynikało ze wzrostu wartości aktywów netto. W strukturze przychodów zwiększył się również udział opłat za zarządzanie z 31% w 2009 r. do 49% w 2010 r. W 2010 r. trzy towarzystwa osiągnęły ujemny wynik finansowy i jednocześnie ujemną rentowność techniczną na zarządzaniu OFE (zob. wykres 4.5).

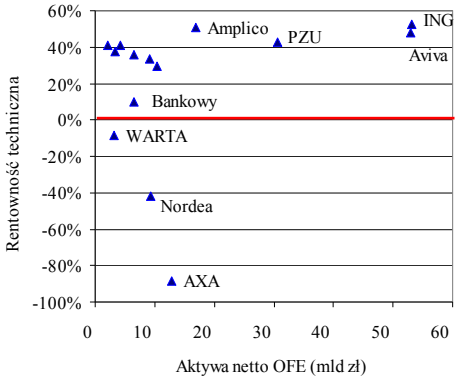
Tabela 4.5. Wyniki finansowe i rentowność techniczna PTE

	12-2008 (w mln zł)	12-2009 (w mln zł)	12-2010 (w mln zł)	Zmiana 12-2010/ 12-2009 (w %)
Przychody z zarządzania OFE, w tym	1 895	2 032	1 826	-10,2
- przychody z opłat od wpłacanych składek	1 226	1 302	806	-38,1
- wynagrodzenie za zarządzanie OFE	586	640	894	39,6
Koszty zarządzania OFE	1 050	1 210	1 242	2,7
- obowiązkowe obciążenia	428	494	533	7,9
- koszty akwizycji	368	446	474	6,3
- pozostałe obciążenia	254	270	235	-13,0
Zysk techniczny z zarządzania OFE	845	822	583	-29,0
Zysk netto PTE	731	766	588	-23,2
Rentowność techniczna na zarządzaniu OFE (w %)	45	40	32	-8 pp.

Uwaga: rentowność techniczna - relacja zysku technicznego do przychodów z zarządzania OFE.
Źródło: GUS, UKNF.

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

Wykres 4.5. Rentowność techniczna PTE a wartość zarządzanych aktywów OFE



Uwaga: dane na koniec 2010 r.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych UKNF.

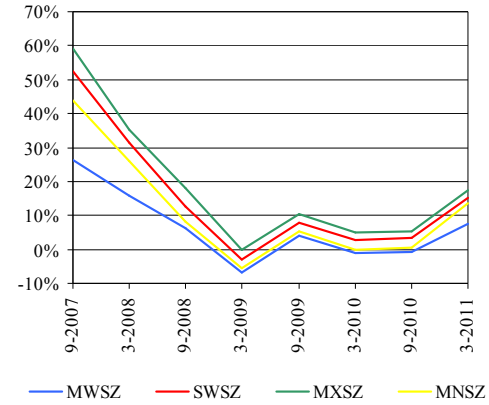
Minimalna wymagana stopa zwrotu OFE

Na koniec marca 2011 r. wszystkie fundusze emerytalne osiągnęły 36-miesięczne stopy zwrotu wyższe niż minimalna wymagana stopa zwrotu (MWSZ).

Na koniec marca 2011 r. średnia ważona stopa zwrotu za okres od 31 marca 2008 r. do 31 marca 2011 r. wyniosła 15,2%, podczas gdy indeks WIG wzrósł w tym czasie o 1,5%. Tak dobre wyniki inwestycyjne OFE były możliwe dzięki wysokim stopom zwrotu z obligacyjnej części portfela funduszy. Od września 2010 r. zwiększeniu uległa rozpiętość pomiędzy minimalną wymaganą stopą zwrotu a najniższą stopą zwrotu uzyskaną przez fundusze (zob. wykres 4.6).

Duże znaczenie dla stabilności systemu emerytalnego w ramach drugiego filara mają wymogi kapitałowe powszechnych towarzystw emerytalnych. Kapitały własne PTE mogą bowiem zostać wykorzystane w celu pokrycia niedoboru powstałego na skutek nie osiągnięcia przez fundusz emerytalny minimalnej wymaganej stopy zwrotu. PTE są zobowiązane utrzymywać kapitał własny na poziomie nie niższym niż 2,5 mln euro[78]. Brak zrelatywizowania wymaganych kapitałów do wysokości aktywów może generować ryzyko dla PTE w przypadku konieczności porycia niedoborów. Wobec braku wymogów regulacyjnych jedynie część PTE zwiększa kapitały własne wraz ze wzrostem aktywów.

Wykres 4.6. Stopy zwrotu OFE



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

Obecnie wszystkie towarzystwa posiadają kapitał własny wyższy niż ustawowo wymagany. Wśród towarzystw emerytalnych w Polsce obserwuje się systematyczne podnoszenie wysokości kapitałów własnych. W 2010 r. tendencja ta została utrzymana - wartość kapitałów własnych wzrosła o 7% w porównaniu z 2009 r., jednak w siedmiu towarzystwach emerytalnych kapitały własne uległy obniżeniu, pomimo wzrostu wartości aktywów zarządzanych przez nie funduszy emerytalnych.

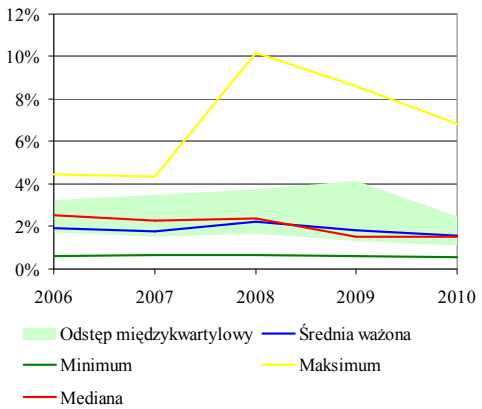
Wzrost kapitałów własnych całego sektora wynikał ze wzrostu kapitału własnego ING PTE na skutek niewypłacenia dywidendy za 2009 r. oraz dokapitalizowania dwóch towarzystw (AXA i Nordea). Dwa towarzystwa zarządzające fundu-

[78] Art. 33 ust.1 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2010 r., nr 34, poz. 189). PTE są zobowiązane utrzymywać kapitał własny na poziomie nie niższym niż połowa minimalnego kapitału zakładowego, stanowiącego równowartość w złotych 5.000.000 euro

szami o największej wartości aktywów w sektorze posiadały relatywnie niskie kapitały własne, jednak ze względu na ich duży wpływ na kształtowanie wartości MWSZ, ryzyko powstania niedoboru oraz konieczność jego pokrycia ze środków własnych PTE wydają się niewielkie.

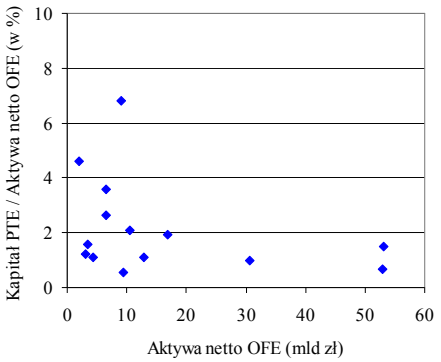
Podstawową wadą stosowanego obecnie benchmarku wewnętrznego jest naśladowanie średniego ważonego portfela inwestycyjnego dla sektora OFE, bez odnoszenia się do rzeczywistych stóp zwrotu możliwych do osiągnięcia w danym okresie na rynku finansowym. Takie rozwiązanie sprzyja występowaniu sytuacji, w której OFE mogą osiągać stopy zwrotu znacznie poniżej możliwości rynkowych bez negatywnych konsekwencji dla PTE. Wyniki funduszy powinny być porównywane z benchmarkami zewnętrznymi opartymi o indeksy akcji i obligacji. Istotne jest, aby nowy benchmark dla OFE był replikowalny. Ponadto indeks, który będzie podstawą wyznaczania benchmarku dla OFE powinien być wyznaczany przez podmiot, który daje gwarancję, że indeks ten będzie wyznaczany w sposób ciągły.

Wykres 4.7. Relacja kapitałów PTE do wartości aktywów netto zarządzanych przez nie OFE



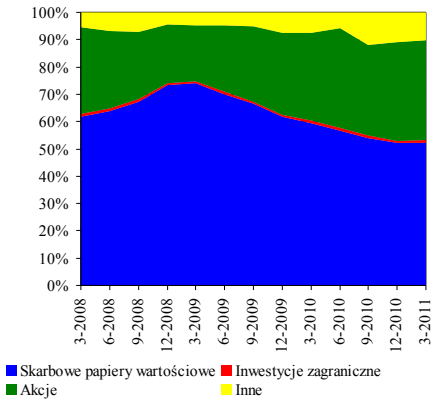
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych UKNF.

Wykres 4.8. Relacja kapitałów PTE do wartości aktywów netto zarządzanych przez nie OFE w zestawieniu z wielkością aktywów netto tych OFE



Uwaga: dane na koniec 2010 r.
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych UKNF.

Wykres 4.9. Struktura portfeli inwestycyjnych OFE



Źródło: UKNF.

Struktura lokat OFE

W 2010 r. PTE kontynuowały dotychczasową strategię inwestycyjną polegającą na lokowaniu większości aktywów OFE w krajowe skarbowe papiery wartościowe oraz w akcje spółek notowanych na GPW. W porównaniu z końcem września 2010 r. zwiększył się udział akcji w portfelu inwestycyjnym OFE, głównie kosztem spadku udziału skarbowych papierów wartościowych,

które na koniec marca 2011 r. stanowiły 52% portfela inwestycyjnego OFE. Systematycznie wzrasta również udział krajowych pozaskarbowych papierów dłużnych, które na koniec marca 2011 r. stanowiły 7% portfela inwestycyjnego. Pozaskarbowe papiery dłużne w portfelach OFE to przede wszystkim obligacje emitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego na zasadach określonych w ustawie o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym.

Tabela 4.6. Portel inwestycyjny OFE (w mld zł)

	12-2009	12-2010	zmiana (w %)
Papiery skarbowe	110,3	115,9	5,1
Akcje krajowe	53,8	79,7	48,1
Inwest. zagraniczne	1,3	1,5	14,1
Inne	13,6	24,3	78,5
Portfel razem	179,0	221,5	23,7

Źródło: UKNF.

W maju 2011 r. weszły w życie zmiany w systemie emerytalnym, które w istotny sposób wpłyną na sytuację finansową PTE i na politykę inwestycyjną OFE. Zmniejszeniu uległa bowiem składka przekazywana do OFE z 7,3% podstawy wynagrodzenia do 2,3%[79]. Wprowadzono również stopniowy wzrost limitu na inwestycje w akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym, a także w notowane na regulowanym rynku giełdowym prawa poboru, prawa do akcji i obligacje zamienne na akcje tych spółek. Większy udział instrumentów udziałowych w portfelu OFE cechujących się dużą zmiennością cen może oznaczać wzrost ryzyka i większe prawdopodobieństwo wystąpienia niedoboru.

Na skutek obniżenia wysokości składki przekazywanej do funduszy emerytalnych zmniejszeniu ulegną przychody PTE z tytułu opłaty od składki, które dotychczas były jednym z dwóch głównych źródeł przychodów towarzystw. Ponadto, spadnie tempo wzrostu opłaty za zarządzanie. W związku z wprowadzeniem zakazu akwizycji od 2012 r. obniżą się także koszty związane z tą działalnością. Istnieje jednak ryzyko, że PTE zwiększą wydatki na reklamę celem zastąpienia działalności akwizycyjnej.

Od maja 2011 r. zmieniono sposób naliczania opłat na funkcjonowanie organu nadzoru i rzecznika ubezpieczonych[80]. Dotychczas towarzystwa emerytalne ponosiły koszty na rzecz organu nadzoru w wysokości 0,14% otrzymanych składek oraz 0,01% składek na rzecz rzecznika ubezpieczonych. Zgodnie z nowymi regulacjami PTE są zobowiązane przekazywać do organu nadzoru 0,016% średniej rocznej wartości aktywów OFE zarządzanego przez dane PTE oraz 0,0015% dla rzecznika ubezpieczonych. W związku z tym, że aktywa funduszy emerytalnych rosną szybciej niż składka, można oczekiwać wzrostu kosztów PTE ponoszonych na rzecz wspomnianych instytucji.

4.3. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych i fundusze inwestycyjne

Zmiany wartości aktywów i napływ środków do funduszy inwestycyjnych

Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych na koniec I kwartału 2011 r. wyniosła 118,9 mld zł. W I kwartale 2011 r. aktywa funduszy sukcesywnie rosły (zob. wykres 4.10). Wzrost wartości aktywów związany był głównie z napływem środków do funduszy w ujęciu netto.

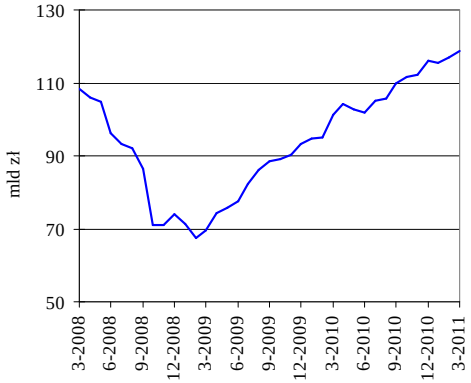
W okresie od października 2010 r. do marca 2011 r. do funduszy napłynęło ponad 5 mld zł (zob. wykres 4.11). Podobnie jak w pierwszych trzech kwartałach 2010 r., środki kierowane były

[79] Art. 21 ustawy z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2011 r., nr 75, poz. 398).
[80] Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2011 r., nr 75, poz. 398).

głównie do funduszy rynku pieniężnego[81]. Fundusze te cieszyły się szczególną popularnością wśród klientów korporacyjnych. Osoby prawne traktowały często lokowanie nadwyżek finansowych w funduszach rynku pieniężnego jako alternatywę wobec lokaty bankowej. Na znaczne zaangażowanie w tytuły uczestnictwa tych funduszy wpłynął niski poziom stóp procentowych. Osiąganie wyższych stóp zwrotu było możliwe m.in. dzięki włączeniu do portfela inwestycyjnego tych funduszy obligacji korporacyjnych.

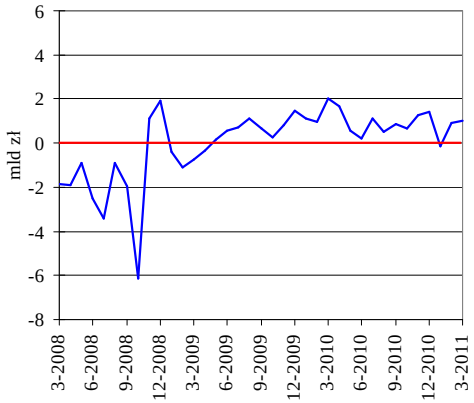
Napływ środków do funduszy rynku pieniężnego miał również związek z utrzymującą się wśród inwestorów wysoką awersją do ryzyka. O niepewności inwestorów co do kierunku zmian cen akcji świadczyło również duże zainteresowanie tytułami uczestnictwa funduszy aktywów niepublicznych, których ekspozycja na rynek akcji jest ograniczona oraz funduszy absolutnej stopy zwrotu.

Wykres 4.10. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych



Źródło: Analizy Online.

Wykres 4.11. Miesięczne saldo napływu środków do funduszy inwestycyjnych



Źródło: Analizy Online.

Wyniki finansowe TFI

W I półroczu 2010 r. wyniki finansowe TFI[82] poprawiły się w porównaniu z I półroczem 2009 r. W efekcie wzrostu aktywów funduszy inwestycyjnych i związanej z tym wyższej kwoty wynagrodzenia za zarządzanie istotnie zwiększyły się przychody TFI z działalności operacyjnej (zob. tabela 4.7). Wśród kosztów najistotniej wzrosły wydatki na dystrybucję tytułów uczestnictwa funduszy. Na koniec I półrocza 2010 r. zysk odnotowało 30 TFI, a stratę - 16.

Wyniki finansowe osiągane przez TFI w przyszłości uzależnione będą od tego, w jaki sposób kształtować się będą ceny instrumentów finansowych. Poprawa koniunktury na GPW może wpłynąć na większe zainteresowanie inwestorów funduszami lokującymi całość lub część swoich aktywów w akcje. Napływ środków do funduszy akcyjnych przyczyniłby się do wzrostu przychodów TFI, ponieważ opłaty za zarządzanie w funduszach o większym ryzyku inwestycyjnym są istotnie wyższe, niż opłaty w funduszach inwestujących środki w bezpieczniejsze instrumenty

[81] Pod pojęciem fundusze rynku pieniężnego należy rozumieć wszystkie fundusze, które inwestują głównie w instrumenty rynku pieniężnego, a nie jedynie fundusze zdefiniowane w art. 178 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. z 2004 r. nr 146, poz. 1546, z późn. zm.). Na rynku polskim funkcjonują jedynie dwa fundusze rynku pieniężnego spełniające ustawowe kryteria.

[82] Na dzień sporządzania raportu opublikowane zostały jedynie dane za I półrocze 2010 r.

finansowe.

Opłaty za zarządzanie pobierane przez krajowe towarzystwa funduszy inwestycyjnych utrzymują się wciąż na znacznie wyższym poziomie, niż opłaty pobierane przez podmioty zarządzające funduszami zagranicznymi notyfikowanymi w Polsce, które oferują swoje produkty na rynku polskim zgodnie z zasadą jednolitego paszportu. Fundusze zagraniczne nie stanowią jednak realnej konkurencji dla funduszy krajowych, gdyż tytuły ich uczestnictwa oferowane są ograniczonemu gronu nabywców, głównie klientom sektora *private banking*. Z tego względu wysokość opłat za zarządzanie w funduszach krajowych i zagranicznych nie ulega wyrównaniu.

Na koniec I półrocza 2010 r. wartość kapitałów własnych TFI wyniosła 954,1 mln zł i była nieznacznie wyższa niż na koniec I półrocza 2009 r.[83] Wzrost kapitałów własnych wynikał głównie z poprawy wyniku finansowego. Wyższe zyski odnotowane przez TFI na koniec I półrocza 2010 r. korzystnie wpłynęły również na zagregowany wskaźnik rentowności kapitałów własnych tych podmiotów.

Nadwyżka kapitałów własnych TFI ponad próg ustawowy na koniec I półrocza 2010 r. wzrosła o 19,8 mln zł w porównaniu ze stanem na koniec I półrocza 2009 r.[84] Stało się tak przede wszystkim za sprawą spadku wymogów co do wysokości kapitałów własnych, spowodowanego ograniczeniem wydatków towarzystw w 2009 r.

***

W lutym 2011 r. nastąpił drugi w historii krajowego rynku funduszy inwestycyjnych przypadek zawieszenia zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Dotyczył on subfunduszu Noble Fund Africa, wydzielonego w ramach Noble Funds SFIO, inwestującego w Afryce Północnej poprzez tytuły uczestnictwa luksemburskiego funduszu Julius Baer Multistock - JB EF Northern Africa Fund.

Zawieszenie zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa było związane z zawieszeniem notowań na egipskiej giełdzie papierów wartościowych, na której luksemburski fundusz ulokował około 40% swoich aktywów. Uniemożliwiło to dokonanie wiarygodnej wyceny aktywów funduszu i ustalenie wartości jego jednostek uczestnictwa. KNF dwukrotnie wyrażała zgodę na przedłużenie zawieszenia wycen Noble Fund Africa[85]. Jego notowania zostały wznowione pod koniec marca 2011 r.

[83] Dane GUS.

[84] Zgodnie z art. 50 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. z 2004 r. nr 146, poz. 1546, z późn. zm.) TFI ma obowiązek utrzymywania kapitału własnego na poziomie nie niższym niż 25% różnicy pomiędzy wartością kosztów ogółem a wartością zmiennych kosztów dystrybucji poniesionych w poprzednim roku obrotowym.

[85] Zgodnie z art. 84 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. z 2004 r. nr 146, poz. 1546, z późn. zm.) fundusz może zawiesić zbywanie jednostek uczestnictwa na dwa tygodnie, jeśli nie można dokonać wiarygodnej wyceny istotnej części jego aktywów z przyczyn niezależnych od funduszu. Zbywanie jednostek uczestnictwa może zostać zawieszone na okres dłuższy niż dwa tygodnie, jednak nieprzekraczający dwóch miesięcy, jedynie za zgodą i na warunkach określonych przez KNF.

Tabela 4.7. Wyniki finansowe i podstawowe wskaźniki sektora TFI w zestawieniu ze średniomiesięczną wartością aktywów netto funduszy inwestycyjnych

	6-2008 (w mln zł)	6-2009 (w mln zł)	6-2010 (w mln zł)	Zmiana 6-2010 / 6-2009 (w %)
Przychody z działalności operacyjnej, w tym:	1 626,0	804,1	1 090,7	35,6
- wynagrodzenie za zarządzanie	1 556,0	773,0	1 038,0	34,3
Koszty działalności operacyjnej	1 179,3	642,2	851,4	32,6
Wynik finansowy brutto	483,9	210,4	259,8	23,5
Wynik finansowy netto	390,3	170,7	209,1	22,5
Średnie aktywa netto funduszy	106 539,9	72 680,3	105 015,5	44,5
Rentowność brutto na działalności operacyjnej (w %)	29,8	26,2	23,8	-2,4 pp.
ROE (w %)	75,1	32,0	40,6	-8,6 pp.

Uwaga: Rentowność brutto na działalności operacyjnej - iloraz wyniku finansowego brutto i przychodów z działalności operacyjnej. ROE annualizowane.
Źródło: GUS, Analizy Online.

Słowniczek

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

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

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

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

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

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

Cross Currency Interest Rate Swap basis (CIRS basis) – transakcja CIRS, w której ustalone dla każdej ze stron stopy procentowe są stopami zmiennymi, przy czym jedna z nich jest korygowana o uzgodnioną w warunkach transakcji marżę, tzw. *basis*.

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

Dźwignia finansowa – dla sektora bankowego relacja aktywów (lub aktywów ważonych ryzykiem) do funduszy podstawowych przed pomniejszeniami regulacyjnymi.

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

European Financial Stability Facility (EFSF) – spółka specjalnego przeznaczenia utworzona 7 czerwca 2010 r. (decyzję o jej ustanowieniu podjęto w maju 2010 r.) w celu pozyskiwania przez emisję obligacji finansowania w imieniu krajów strefy euro, które znalazły się w trudnej sytuacji finansowej i nie są w stanie uzyskać finansowania na rynku. Obligacje emitowane przez EFSF posiadają gwarancje państw strefy euro.

European Financial Stability Mechanism (EFSM) – mechanizm ustanowiony w maju 2010 r., umożliwiający państwom członkowskim UE ubieganie się o wsparcie finansowe w wyjątkowych okolicznościach zagrażających ich płynności finansowej. Środkami w ramach EFSM dysponuje Komisja Europejska.

European Stability Mechanism (ESM) – mechanizm, którego utworzenie zapowiedziano w marcu 2011 r. Jego celem ma być zastąpienie tymczasowego mechanizmu finansowania krajów strefy euro, wykorzystującego EFSF, który wygaśnie w czerwcu 2013 r.

European Stabilisation Mechanism – mechanizm ustanowiony 9 maja 2010 r. przez Radę UE, mający na celu zagwarantowanie stabilności finansowej państw członkowskich znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej przez im udzielanie gwarancji dotyczących wsparcia finansowego. W jego skład wchodzą *European Financial Stability Mechanism* (EFSM) oraz *European Financial Stability Facility* (EFSF).

Forward Rate Agreement (FRA) – 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.

Fundusze podstawowe – zgodnie z ustawą z dnia 27 sierpnia 1997 r. *Prawo bankowe* (t. j. Dz. U. z 2002 r. nr 72 poz. 665 z późniejszymi zmianami) składają się z wpłaconego kapitału zakładowego (w bankach spółdzielczych funduszu udziałowego), kapitału zapasowego (funduszu zasobowego) i kapitałów rezerwowych (funduszu rezerwowego) powiększonych o fundusz ogólnego ryzyka, niepodzielony zysk z lat ubiegłych, zysk w trakcie zatwierdzania oraz zysk bieżącego okresu sprawozdawczego pomniejszony o przewidywane dywidendy i inne obciążenia. Fundusze podstawowe pomniejsza się o wartość akcji własnych i wartości niematerialnych i prawnych posiadanych przez bank, a także stratę z lat ubiegłych, stratę w trakcie zatwierdzania i stratę bieżącego okresu. Inne pozycje bilanse powiększające fundusze podstawowe są określone w uchwale KNF nr 434/2010 z dnia 20 grudnia 2010 r. *w sprawie innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy podstawowych banku, ich wysokości, zakresu i warunków ich zaliczania do funduszy podstawowych banku*, a inne pozycje pomniejszające fundusze podstawowe – w uchwale KNF nr 381/2008 z dnia 17 grudnia 2008 r. *w sprawie innych pomniejszeń funduszy podstawowych, ich wysokości, zakresu i warunków pomniejszania o nie funduszy podstawowych banku, innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy uzupełniających, ich wysokości, zakresu i warunków ich zaliczania do funduszy uzupełniających banku, pomniejszeń funduszy uzupełniających, ich wysokości, zakresu i warunków pomniejszania o nie funduszy uzupełniających banku; oraz zakresu i sposobu uwzględniania działania banków w holdingach w obliczaniu funduszy własnych.*

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

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

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

miesiąc.

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

Koszty operacyjne – suma kosztów działania banku i amortyzacji.

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

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

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

Marża kredytowa – nadwyżka oprocentowania kredytu powyżej stopy rynku międzybankowego.

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

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

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

Odstęp 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.

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

Podstawowa rezerwa płynności – kategoria aktywów banków definiowana przez Uchwałę Nr 386/2008 KNF z 17 grudnia 2008 r. w sprawie wiążących banki norm płynności. W przybliżeniu obejmuje ona kasę oraz należności i inne aktywa w kwocie możliwej do uzyskania w ciągu 7 dni.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Uzupełniająca rezerwa płynności – kategoria aktywów banków definiowana przez Uchwałę Nr 386/2008 KNF z 17 grudnia 2008 r. w sprawie wiążących banki norm płynności. W przybliżeniu obejmuje ona należności i inne aktywa w kwocie możliwej do uzyskania w ciągu od 7 do 30 dni.

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

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

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

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

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

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

Wskaźnik rentowności brutto – iloraz wyniku finansowego brutto i przychodów z całokształtu działalności.

Wskaźnik rentowności netto – iloraz wyniku finansowego netto i przychodów z całokształtu działalności.

Wskaźnik rentowności sprzedaży – iloraz wyniku ze sprzedaży produktów, towarów oraz materiałów i przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów oraz materiałów.

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

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

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

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

Wykaz skrótów

BAEL	Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności
BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
CDS	Credit Default Swap (swap kredytowy)
CEBS	Committee of European Banking Supervisors (Komitet Europejskich Nadzorców Bankowych)
CEE–3	Grupa krajów obejmująca Czechy, Węgry i Polskę
CIRS	Cross Currency Interest Rate Swap
COREP	Common Reporting (Standard CEBS określający sposób sprawozdawania adekwatności kapitałowej banku dla potrzeb nadzoru)
CRD IV	Capital Requirements Directive IV (Dyrektywa w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe)
EBC	Europejski Bank Centralny
EFSF	European Financial Stability Facility
EFSM	European Financial Stability Mechanism
ESM	European Stability Mechanism
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EURO STOXX 50	Indeks 50 dużych spółek ze strefy euro obliczany przez firmę Stoxx Ltd – wspólne przedsięwzięcie giełd z Niemiec i Szwajcarii oraz firmy Dow Jones & Co.
FI	Fundusze inwestycyjne
FINREP	Financial Reporting (Standard CEBS określający sposób sprawozdawania sytuacji finansowej banku dla potrzeb nadzoru)
FRA	Forward Rate Agreement
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
GUS	Główny Urząd Statystyczny
IRS	Interest Rate Swap
KDPW	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych
KE	Komisja Europejska
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LTV	Relacja wysokości kredytu do wartości nieruchomości stanowiącej zabezpieczenie kredytu (ang. *loan-to-value*)
MENA	Middle East and North Africa

MF	Ministerstwo Finansów
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MSSF/MSR	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej / Międzynarodowe Standardy Rachunkowości
MSP	Małe i średnie przedsiębiorstwa
MWSZ	Minimalna wymagana stopa zwrotu
NBP	Narodowy Bank Polski
NEG	Perspektywa negatywna ratingu - przewidywane pogorszenie
NIF	Niebankowe instytucje finansowe
NSFR	Net Stable Funding Ratio
O/N	overnight
OFE	Otwarte Fundusze Emerytalne
OIS	Overnight Index Swap
POLONIA	Polish Overnight Index Average
PSR	Polskie standardy rachunkowości
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)
RPP	Rada Polityki Pieniężnej
RUR	(ang. *Rating under review*) – rating jest weryfikowany przez agencję w celu ewentualnej zmiany
S&P500	Standard & Poor's 500
STA	Perspektywa stabilna ratingu
UE	Unia Europejska
TFI	Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych
UFK	Ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy
UKNF	Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
VaR	Wartość zagrożona (ang. *Value at Risk*)
VIX	Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index
WIBOR	Warsaw Interbank Offered Rate
WIG	Warszawski Indeks Giełdowy
WIG20	Warszawski Indeks Giełdowy dużych spółek. W jego skład wchodzą akcje 20 największych pod względem kapitalizacji spółek notowanych na GPW, które charakteryzują się najwyższą płynnością akcji.
WIG–Banki	Indeks spółek z sektora bankowego
ZU	Zakłady Ubezpieczeń
ZUS	Zakład Ubezpieczeń Społecznych