



NARODOWY  
BANK POLSKI

Grudzień 2024 r.

---

# Raport o stabilności systemu finansowego



Grudzień 2024 r.

---

# Raport o stabilności systemu finansowego

---

**Opracował zespół pod kierownictwem:**

**Olgi Szczepańskiej**, Dyrektor Departamentu Stabilności Finansowej

**Zespół autorski:**

Michał Adam	Krzysztof Maliszewski
Hanna Augustyniak	Dorota Mirowska-Wierzbicka
Piotr Bańbuła	Patrycja Myśliwska-Wilk
Arkadiusz Bernat	Paweł Nieckula
Marcin Borsuk	Jeremiasz Nowakowski
Maciej Brzozowski	Krzysztof Olszewski
Jolanta Fijałkowska	Jacek Osiński
Krzysztof Gajewski	Aleksandra Paterek
Paweł Gąsiorowski	Olga Płotka
Marta Gołajewska	Artur Rutkowski
Marzena Imielska	Paweł Smaga
Aleksander Kaczmarek	Robert Szostak
Piotr Kasprzak	Dorota Ścibisz
Michał Konopczak	Dobiesław Tymoczko
Aneta Kosztowniak	Joanna Waszczuk
Sylwester Kozak	Marzena Zaczek
Wojciech Kwaśniak	Sławomir Zajączkowski
Jacek Łaszek	Joanna Zasadzińska

**Druk:**

Drukarnia NBP

**Wydał:**

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

© Narodowy Bank Polski, 2024

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

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

Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji Raportu opiera się na danych dostępnych do dnia 31 października 2024 r. (*cut-off date*). Raport został przyjęty przez Zarząd Narodowego Banku Polskiego w dniu 13 grudnia 2024 r.

---

# Spis treści

Synteza	6
Rekomendacje	8
1. Uwarunkowania zewnętrzne i makroekonomiczne	11
1.1. Uwarunkowania zewnętrzne	11
1.2. Sytuacja makroekonomiczna w Polsce	17
1.3. Rynki finansowe	19
1.4. Rynek nieruchomości	22
2. Sytuacja sektora bankowego	28
2.1. Akcja kredytowa	28
2.2. Ryzyko kredytowe	33
2.3. Ryzyko związane z ekspozycją sektora bankowego na obligacje skarbowe	42
2.4. Ryzyko prawne związane z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych	43
2.5. Ryzyko płynności i finansowanie	46
2.6. Wyniki finansowe	54
2.7. Wypłacalność	65
2.8. Testy warunków skrajnych	68
2.9. Rynkowa ocena banków	75
2.10. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację sektora bankowego	78
3. Sytuacja sektora niebankowego	81
3.1. Zakłady ubezpieczeń	81
3.2. Fundusze inwestycyjne	88
4. Ocena ryzyka systemowego	98
4.1. Ryzyko strukturalne: <i>podwyższone, ale nie zagraża stabilności systemu</i>	99
4.2. Ryzyko cykliczne: <i>pozostaje umiarkowane, ale przy wysokiej niepewności</i>	107
Słowniczek	117
Wykaz skrótów	121

# Spis ramek

Ramka 1.1. Ryzyko geopolityczne – skutki dla systemu finansowego i sposoby reagowania .....	13
Ramka 2.1. Wskaźnik finansowania długoterminowego (WFD) .....	50
Ramka 2.2. Ryzyko stopy procentowej księgi bankowej (IRRBB) .....	56
Ramka 4.1. Kwestionowanie stosowania wskaźnika WIBOR w umowach konsumenckich .....	100
Ramka 4.2. Reforma wskaźników referencyjnych stóp procentowych w Polsce.....	102
Ramka 4.3. DSTI w kredytach mieszkaniowych w latach 2022-2024.....	111

# Synteza

**Krajowy sektor bankowy, stanowiący kluczowy element polskiego systemu finansowego, pozostaje odporny.** Banki wykazują wysoką zdolność do absorpcji strat i świadczenia usług finansowych, nawet w pesymistycznych scenariuszach testów warunków skrajnych. Znaczące nadwyżki kapitałowe w bankach tworzą sprzyjające warunki do zawiązania neutralnego bufora antycyklicznego przy jednoczesnym zachowaniu przestrzeni dla rozwoju akcji kredytowej. Kluczowe ryzyka w systemie mają charakter strukturalny i są przede wszystkim związane z ryzykiem prawnym i regulacyjnym. Ryzyko cykliczne kształtuje się na umiarkowanym poziomie i nie tworzy zagrożenia dla stabilności finansowej w Polsce.

**Dynamika akcji kredytowej dla sektora niefinansowego zaczyna stopniowo odbudowywać się, ale w najbliższych dwóch latach jej tempo nie będzie na tyle wysokie, aby relacja kredytu bankowego do PKB wyraźnie wzrosła.** Przyczyny tego zjawiska wynikają głównie z utrzymującego się niskiego popytu na kredyt.

**Ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami mieszkaniowymi wciąż pozostaje najważniejszym źródłem obciążeń krajowego sektora bankowego, jest jednak skutecznie zarządzane przez banki.** Banki od czterech lat aktywnie oferują klientom ugody i tworzą odpowiednie rezerwy. Koszty tych działań są wysokie i pozostaną takie w najbliższej przyszłości, aczkolwiek będą istotnie niższe niż dotychczas poniesione. Nie powinny one zagrażać stabilności systemu bankowego i jego zdolności do kredytowania gospodarki.

**Na ocenę stabilności krajowego systemu finansowego od pewnego czasu istotny wpływ ma zmienność środowiska prawnego w jakim funkcjonują banki.** Powodują ją zarówno inicjatywy legislacyjne (np. wakacje kredytowe), jak i niepewność związana z interpretacją przepisów dotyczących ochrony konsumenta. Zmniejsza to przewidywalność warunków funkcjonowania banków i rynku kredytowego i może powodować wzrost kosztu kredytu lub ograniczenie jego dostępności, zwłaszcza dla gospodarstw domowych. Z uwagi na trudne do oszacowania koszty materializacji tego ryzyka wpływa to również na zmniejszenie, postrzeganej przez inwestorów, atrakcyjności krajowego sektora bankowego.

**Reforma wskaźników referencyjnych postępuje, choć napotkała szereg wyzwań.** W grudniu 2024 r. Komitet Sterujący NGR po przeprowadzeniu dodatkowej rundy konsultacji publicznych uwzględniających zmodyfikowaną listę propozycji indeksów stóp procentowych, dokonał wyboru propozycji indeksu z rodziny WIRF jako docelowego wskaźnika referencyjnego stopy procentowej, który miałby zastąpić wskaźnik referencyjny WIBOR. WIBOR pozostaje kluczowym wskaźnikiem referencyjnym na krajowym rynku finansowym do czasu zakończenia reformy.

**Ryzyko kredytowe pozostaje niskie i nie zagraża stabilności systemu bankowego.** Koszty tego ryzyka powinny pozostać umiarkowane dzięki dobrej sytuacji na rynku pracy, stosunkowo wysokiej

zdolności przedsiębiorstw do obsługi zobowiązań oraz dotychczasowej, ostrożnej polityce kredytowej banków.

**Banki w Polsce wykazują wysoką odporność na ryzyko płynności.** Dzieje się tak m.in. z powodu wysokiego udziału finansowania detalicznymi depozytami, małej koncentracji podmiotowej depozytów, wysokiego udziału depozytów gwarantowanych oraz dużego portfela płynnych aktywów.

**Zaangażowanie banków w obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa pozostaje wysokie, ale wrażliwość banków na ryzyko związane z tą ekspozycją jest umiarkowana.** Znaczny udział obligacji w bilansach banków jest wynikiem obserwowanego w ostatnich kilku latach zmniejszonego popytu na kredyt sektora prywatnego i jednocześnie zwiększonego zapotrzebowania na finansowanie ze strony sektora publicznego. Spadek popytu na kredyt ze strony sektora prywatnego nastąpił w warunkach utrzymującej się niepewności makroekonomicznej, wysokiego poziomu środków na rachunkach przedsiębiorstw (ich źródłem były subsydia publiczne otrzymane w okresie pandemii) oraz wzrostu kosztów kredytu. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym zwiększaniu udziału obligacji Skarbu Państwa w bilansach banków są bodźce podatkowe związane z konstrukcją podatku od niektórych instytucji finansowych (podatek od aktywów). Pomimo wysokiego udziału obligacji Skarbu Państwa w bilansach, wrażliwość banków na zmiany ich ceny jest ograniczona z uwagi na utrzymywanie znacznej części portfela do terminu zapadalności oraz stosunkowo krótkiego *duration* portfela. Portfela SPW wyceniany rynkowo jest wystarczający dla pokrycia ryzyka płynności w dużej skali.

**W sektorze ubezpieczeń brak regulacyjnego ograniczenia podwójnego wykorzystania kapitału (*double gearing*) oraz wysoki udział oczekiwanych zysków z przyszłych składek (EPIFP) w środkach własnych powodują, że współczynniki kapitałowe nieadekwatnie odzwierciedlają rzeczywistą odporność zakładów ubezpieczeń.** W krajowym sektorze obserwuje się istotną skalę obu tych zjawisk, zauważalnie odbiegającą od poziomu w UE. Ograniczenie *double gearing* oraz brak uwzględnienia oczekiwanych zysków z przyszłych składek spowodowałyby znaczny spadek pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności sektora, który jednak pozostawałby wciąż powyżej ustawowego minimum.

**Mimo rekordowego wysokiego napływu środków do otwartych funduszy inwestycyjnych, podmioty te nie dążyły do zwiększenia udziału najbardziej płynnych aktywów.** W przypadku wystąpienia szoków rynkowych, niski poziom wskaźnika płynności ogranicza zdolność funduszy do terminowej realizacji zleceń. Nadmierna transformacja płynności pozostaje zatem źródłem ryzyka w tym sektorze.



# Rekomendacje

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

## 1. Ograniczenie ryzyka prawno-regulacyjnego

Pożądanym jest ograniczanie niepewności otoczenia prawno-regulacyjnego w jakim funkcjonuje system finansowy oraz uwzględnienie zasady proporcjonalności w działaniach na rzecz ochrony konsumenta. Przewidywalność środowiska, w którym działa system finansowy ułatwia ocenę ryzyka oraz sprzyja dostępowi gospodarki do kredytu i innych usług finansowych. Uzasadniony byłby przegląd obowiązujących regulacji dotyczących ochrony konsumentów usług finansowych pod kątem zachowania zasady proporcjonalności. W szczególności prace nad nowelizacją ustawy o kredycie konsumenckim powinny prowadzić do modyfikacji obecnych zapisów w zakresie sankcji kredytu darmowego. Z kolei instytucje finansowe powinny ze szczególną starannością podchodzić do konstrukcji umów z konsumentami i adekwatnego informowania ich o oferowanych produktach.

## 2. Stabilne kredytowanie gospodarki

Banki powinny dążyć do odwrócenia trendu stopniowego spadku kredytu w ich aktywach, co powinno być wsparte ograniczaniem negatywnych, zewnętrznych bodźców wpływających na podaż kredytu. Choć spadek relacji kredytu dla sektora prywatnego do PKB ma głównie przyczyny popytowe, to jednocześnie występują czynniki ograniczające jego podaż na rzecz finansowania sektora publicznego. W tym kontekście, odpowiednia modyfikacja podatku od aktywów sprzyjałaby zwiększeniu dostępności kredytu. Z punktu widzenia długoterminowego rozwoju polskiej gospodarki szczególnie uzasadnione jest pobudzenie kredytu dla przedsiębiorstw.

## 3. Reforma wskaźników referencyjnych stóp procentowych

Należy dążyć do zagwarantowania niepodważalnej jakości danych wejściowych indeksu, który docelowo ma zastąpić wskaźnik WIBOR. W procesie zastąpienia wskaźników referencyjnych priorytetem powinno być zapewnienie, że dane przekazywane przez banki na potrzeby kalkulacji tego indeksu są wiarygodne i wolne od błędów.

## 4. Ugody w sprawach dotyczących kredytów walutowych

Banki powinny kontynuować proces zawierania ugód z kredytobiorcami w sprawach dotyczących kredytów mieszkaniowych w walutach obcych. Dotychczasowy, sprawny przebieg tego procesu przyczynił się do ograniczenia niepewności i zmniejszenia ryzyka prawnego w systemie finansowym

oraz eliminacji ryzyka walutowego i znacznego zmniejszenia zobowiązań dla kredytobiorców. Rozwiązania polubowne pozwalają na szybkie zakończenie sporu, co jest korzystne dla obydwu stron.

## 5. Wymóg MREL

**Banki powinny kontynuować proces zwiększania udziału kwalifikowanych instrumentów dłużnych w wymogu MREL w celu pokrycia nimi całej kwoty na rekapitalizację.** Odpowiedni udział instrumentów dłużnych zapewnia wykonalność procesów przymusowej restrukturyzacji i jednocześnie ogranicza możliwość wystąpienia niepożądanych interakcji pomiędzy polityką makroostrożnościową a wymogiem MREL.

## 6. Wskaźnik Finansowania Długoterminowego

**Należy monitorować potencjalne, systemowe skutki planowanego wprowadzenia Wskaźnika Finansowania Długoterminowego (WFD).** Działania dostosowawcze, podejmowane przez banki związane ze spełnieniem WFD, mogą dotyczyć nie tylko źródeł finansowania, ale również prowadzić do zmian struktury aktywów i zwiększać ekspozycję na niektóre rodzaje ryzyka, w tym ryzyko walutowe. Obowiązujący okres przejściowy i monitorowanie procesu wprowadzania WFD powinny umożliwić odpowiednio wczesną reakcję i modyfikację konstrukcji wskaźnika w przypadku zaobserwowania niekorzystnych konsekwencji o charakterze systemowym.

## 7. Sektor bankowości spółdzielczej

**Sektor bankowości spółdzielczej powinien zintensyfikować działania na rzecz odwrócenia negatywnej tendencji w zakresie liczby udziałowców.** Służyłoby to stabilizacji bazy kapitałowej sektora i wzmacnianiu zaufania do bankowości spółdzielczej, co w długim terminie wspierałoby perspektywy jej rozwoju. Wysokie wyniki finansowe osiągnięte przez banki spółdzielcze w ostatnich latach i istotna poprawa odporności większości tych instytucji stwarzają odpowiednie warunki do zwiększenia przez nie zachęt finansowych dla swoich udziałowców, np. w formie wypłaty dywidendy.

## 8. Zakłady ubezpieczeń

**Przy dokonywaniu oceny wypłacalności zakładów ubezpieczeń właściwe byłoby uwzględnianie ryzyka wynikającego z wysokiego udziału oczekiwanych zysków z przyszłych składek w środkach własnych oraz podwójnego wykorzystania kapitału.** Środki własne uzyskane dzięki włączeniu EPIFP mają bowiem ograniczoną zdolność do pokrywania strat, mimo że zgodnie z regulacjami należą do najwyższej jakościowo kategorii. Z kolei brak odliczenia udziałów kapitałowych posiadanych w innych zakładach ubezpieczeń i bankach może prowadzić do przenoszenia strat między podmiotami zależnymi a jednostką dominującą.

**Pożądane jest, aby wzorem innych rynków rozwiniętych, zakłady ubezpieczeń na życie przeznaczały część swoich zysków na rozwijanie oferty produktów ubezpieczeniowych umożliwiających zabezpieczenie przed ryzykiem długowieczności.** Bardzo dobra kondycja finansowa zakładów

działu I wynikająca z rekordowych wyników technicznych i finansowych powinna skłonić te podmioty do rozszerzenia oferty produktowej o renty dożywotnie. Ubezpieczenia te byłyby bowiem dobrym uzupełnieniem usług dostępnych uczestnikom dobrowolnej części systemu emerytalnego.

## 9. Fundusze inwestycyjne

**Właściwe byłoby podjęcie skutecznych działań zmierzających do redukcji niedopasowania płynności aktywów i pasywów otwartych funduszy inwestycyjnych.** Wskazane jest, aby działania te skutkowały poprawą dostosowania profilu płynności aktywów funduszy do częstotliwości odkupywania przez nie jednostek uczestnictwa. Bardzo dobra sytuacja finansowa podmiotów sektora oraz znaczny napływ środków do funduszy powinny skłonić je do zwiększenia udziału płynnych lokat, w szczególności tworzenia buforów płynności w formie środków na rachunkach bankowych.

# 1. Uwarunkowania zewnętrzne i makroekonomiczne

## 1.1. Uwarunkowania zewnętrzne

W gospodarce światowej utrzymują się oczekiwania umiarkowanego wzrostu gospodarczego w latach 2024-2025 przy istotnym zróżnicowaniu jego tempa pomiędzy głównymi gospodarkami. Dynamika aktywności w gospodarce światowej pozostaje umiarkowana, co jest efektem m.in. wysokiego kosztu finansowania, szoków podaźowych z poprzednich lat oraz niepewności geopolitycznej (zob. Ramka 1.1). W gospodarkach UE obserwuje się ponadto wzrost stopy oszczędności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych oraz nadal słabą aktywność przemysłu<sup>1</sup>. Względem projekcji z lipca 2024 r. MFW<sup>2</sup> nie zmienił istotnie prognoz tempa wzrostu światowego PKB na lata 2024-2025 oraz nieznacznie podwyższył je dla USA, a dla UE nieznacznie obniżył (zob. Tabela 1.1). Zauważalną różnicę tempa wzrostu gospodarczego USA w relacji do UE wyjaśnić można: (i) silniejszą ekspozycją UE na szoki podaźowe, (ii) postępującym obniżaniem się konkurencyjności jej gospodarki w stosunku do USA i Chin oraz (iii) niższym tempem wzrostu potencjalnego<sup>3</sup>. MFW przewiduje także stopniowy powrót inflacji do celu zwłaszcza w gospodarkach rozwiniętych.

Tabela 1.1. Projekcje wzrostu PKB dla głównych gospodarek świata wg MFW

	Świat		UE		Niemcy		USA		Chiny	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Październik '24	3,2%	3,2%	1,1%	1,6%	0,0%	0,8%	2,8%	2,2%	4,8%	4,5%
Lipiec '24	3,2%	3,3%	1,2%	1,8%	0,2%	1,3%	2,6%	1,9%	5,0%	4,5%

Źródło: World Economic Outlook, MFW, październik 2024.

Ryzyko geopolityczne i potencjalne konsekwencje jego materializacji są obecnie ważnym źródłem niepewności dla europejskiego sektora finansowego. Ryzyko to oddziałuje na perspektywy wzrostu gospodarczego i inflacji na świecie poprzez negatywny wpływ na podaż i ceny głównych surowców oraz ciągłość globalnych łańcuchów dostaw<sup>4</sup>. W kontekście warunków finansowania, jego materializacja spowodowałaby wzrost zmienności na rynkach finansowych, wyższe koszty finansowania, spadek apetytu na ryzyko wśród inwestorów oraz podwyższenie ryzyka kredytowego. Wśród czynników sprzyjających materializacji ryzyka geopolitycznego można wskazać np. eskalację wojny w Ukrainie, konflikty na Bliskim Wschodzie i w Afryce, niepewność sytuacji wokół Tajwanu, jak również protekcyjnistyczne działania w polityce handlowej największych gospodarek światowych.

<sup>1</sup> OECD Economic Outlook, Interim Report wrzesień 2024

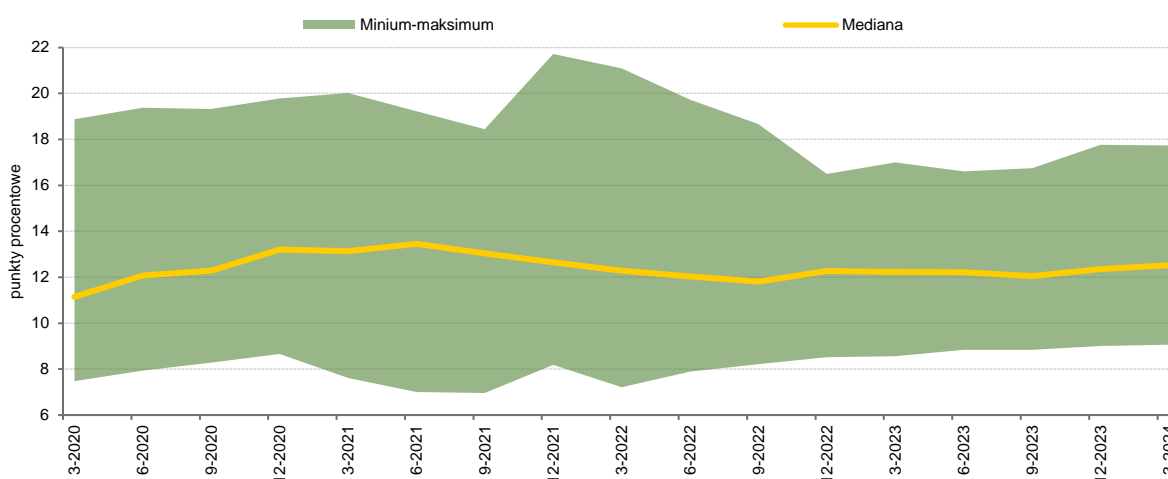
<sup>2</sup> Zob. World Economic Outlook, MFW, październik 2024

<sup>3</sup> Por. Raport Komisji Europejskiej *EU Competitiveness: Looking Ahead* (tzw. Raport Draghi'ego), wrzesień 2024.

<sup>4</sup> Por. Raport o inflacji, NBP marzec 2024.

Szoki geopolityczne mogą wywierać istotny wpływ na wszystkie aspekty ryzyka finansowego: (i) jakość, wycenę i dynamikę zmian wartości aktywów, (ii) rentowność oraz płynność podmiotów (poprzez ograniczenie dostępności lub podwyższenie kosztu finansowania), a w konsekwencji (iii) na ich wypłacalność. Szczególnie narażone na to ryzyko mogą być instytucje finansowe mające bezpośrednie ekspozycje wrażliwe na to ryzyko, jak również inne instytucje, do których szok może dotrzeć pośrednio poprzez sieć wzajemnych powiązań finansowych lub zależność od kluczowej infrastruktury. Obecnie jednym z przejawów materializacji ryzyka geopolitycznego jest rosnąca częstotliwość ataków cybernetycznych na instytucje finansowe i infrastrukturę finansową w UE. Z przeprowadzonego przez EBC testu<sup>5</sup> odporności 109 banków z krajów unii bankowej na ryzyko cybernetyczne wynika jednak, że generalnie instytucje bankowe były przygotowane do reagowania i odporne na symulowany cyberatak, którego skuteczne przeprowadzenie istotnie zaburzyłoby prowadzenie działalności bankowej.

Wykres 1.1 Bufory kapitałowe w bankach w UE



Uwagi: bufory kapitałowe wyznaczone jako różnica między ilorzem funduszy własnych i łącznej ekspozycji na ryzyko a minimalnym wymogiem kapitałowym (8%).

Źródło: ECB Data Portal.

**Skala wpływu szoków geopolitycznych na gospodarkę polską i krajowy system finansowy jest trudna do oszacowania.** Wynika to m.in. ze zróżnicowanego charakteru możliwych szoków, znacznej złożoności łańcuchów dostaw polskich przedsiębiorstw, ich pozycji w tych łańcuchach, zależności od finansowania w ramach grup kapitałowych<sup>6</sup> i innych powiązań finansowych polskiej gospodarki z zagranicą.

**Europejski sektor bankowy wykazuje znaczną odporność, o czym świadczą utrzymujące się od pandemii Covid-19 znaczne nadwyżki kapitałowe ponad minimalne wymogi (zob. Wykres 1.1).** Na

<sup>5</sup> EBC, ECB concludes cyber resilience stress test, 26 czerwca 2024.

<sup>6</sup> Zob. ramka 2.1 Raport o stabilności systemu finansowego, NBP, czerwiec 2024.

koniec II kw. br. wskaźnik CET1 w UE wyniósł przeciętnie 16,1%<sup>7</sup>. Źródłem zysków jest głównie wysoki wynik odsetkowy. Należy jednak oczekiwać, że w ciągu najbliższych kwartałów tempo wzrostu marży odsetkowej wyhamuje m.in. w związku z początkiem stopniowego łagodzenia polityki pieniężnej w niektórych krajach oraz niskimi prognozami wzrostu gospodarczego. Negatywnie na marżę odsetkową będzie wpływać też osłabiony popyt na kredyt.

**Pomimo licznych szoków, które wystąpiły w ostatnich latach, jakość aktywów banków w UE pozostaje wysoka i utrzymuje się na stabilnym poziomie.** W ciągu ostatnich kwartałów wskaźniki kosztu ryzyka oraz udziału kredytów w tzw. fazie 2 są stabilne, podczas gdy wskaźnik kredytów zagrożonych od ponad trzech lat jest rekordowo niski (1,9% w II kw. br.). Z analiz EBC<sup>8</sup> wynika, że również dla (największych) banków bezpośrednio nadzorowanych przez EBC w ramach unii bankowej, jakość aktywów mierzona wskaźnikiem kredytów zagrożonych w poszczególnych segmentach kredytów jest wysoka. W najbliższych kwartałach można oczekiwać jednakże stopniowego pogarszania się portfela kredytowego w bankach w UE, głównie w przypadku ekspozycji na należności zabezpieczone nieruchomości komercyjnymi oraz kredytów dla przedsiębiorstw (m.in. w efekcie rosnącego odsetka bankruktw). Pogorszenie się sytuacji na rynku nieruchomości komercyjnych i obniżona wartość nieruchomości wykorzystywanych jako zabezpieczenie kredytów mogą nie być jeszcze w pełni odzwierciedlone w poziomach rezerw na ryzyko kredytowe w instytucjach finansowych.

#### **Ramka 1.1. Ryzyko geopolityczne – skutki dla systemu finansowego i sposoby reagowania**

**W ostatnich latach rośnie znaczenie ryzyka geopolitycznego dla gospodarki realnej i systemu finansowego.** Główne międzynarodowe instytucje finansowe wskazują na następujące przejawy ryzyka geopolitycznego<sup>9</sup>:

- rosyjską agresję zbrojną przeciwko Ukrainie, konflikty zbrojne na Bliskim Wschodzie oraz zaostrzenie napięć politycznych w regionach, w których występują trudno zastępowalne surowce naturalne lub w państwach będących producentami unikalnych materiałów i środków produkcji (Afryka, Azja);

<sup>7</sup> EBA Risk Dashboard 2Q2024.

<sup>8</sup> EBC, ECB publishes supervisory banking statistics on significant institutions for the second quarter of 2024, 23 September 2024.

<sup>9</sup> Na potrzeby ramki ryzyko geopolityczne można zdefiniować jako zagrożenie realizacją i eskalacją niekorzystnych zdarzeń związanych z wojnami, terroryzmem i wszelkimi napięciami między państwami i stronami politycznymi, które wpływają na pokojowy przebieg stosunków międzynarodowych. Na podstawie Caldara, D., Iacoviello, M. (2022), „Measuring Geopolitical Risk”, *American Economic Review*, Vol. 112, No 4, kwiecień, str. 1194-1225. W omawianym kontekście definicja ta obejmuje m.in. zagrożenie atakami cybernetycznymi i zaburzenia łańcuchów dostaw na skutek np. nałożenia sankcji lub ceł.

- wzrost barier handlowych (celnych i pozataryfowych) pomiędzy głównymi gospodarkami;
- reorientację światowego handlu w ramach „wewnętrznie” przyjaznych bloków geopolitycznych. Prowadzić to może do wzrostu kosztów produkcji, jeśli środki produkcji kupowane obecnie od „odległych geopolitycznie” partnerów są trudno zastępowalne oraz niższych przychodów z handlu zagranicznego<sup>10</sup>.

**Materializacja ryzyka geopolitycznego może negatywnie wpływać na stabilność systemu finansowego za pośrednictwem reakcji po stronie gospodarki realnej i rynków finansowych. Można wyróżnić 4 główne kanały przenoszenia szoków geopolitycznych na system finansowy<sup>11</sup>:**

- **gospodarka realna** - poprzez zmniejszenie produkcji na skutek zaburzenia łańcuchów dostaw i relacji handlowych, skutkujące niedostępnością lub wzrostem cen surowców<sup>12</sup> i innych środków produkcji. Kanał ten może mieć silny wpływ zwłaszcza na gospodarki państw UE, w których kluczowe sektory są zależne od dostaw strategicznych, trudno zastępowalnych czynników produkcji wytwarzanych przez państwa odległe geopolitycznie<sup>13</sup>. W konsekwencji można oczekiwać osłabienia tempa wzrostu gospodarczego, na co negatywnie będą też wpływać słabsze nastroje konsumentów i producentów oraz trudniejsze warunki finansowania, w tym finansowania rosnącego długu publicznego państw UE. Wydłużony okres niskiego wzrostu gospodarczego i podwyższonej inflacji mogłyby negatywnie oddziaływać na kondycję gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, a w konsekwencji pogarszać ich zdolność do obsługi zadłużenia i stanowić źródło ryzyka kredytowego w bankach. Niższy poziom aktywności gospodarczej i wolniejsze tempo spadku stóp procentowych może także wpływać na spadek cen i płynności aktywów na rynkach finansowych;

---

<sup>10</sup> Por. np. Deconstructing global trade: the role of geopolitical alignment, BIS Quarterly Review, wrzesień 2024.

<sup>11</sup> Por. np. *Geopolitics. Implications for the Economy & Markets*, Citi Research kwiecień 2024, Buch C. [Global rifts and financial shifts: supervising banks in an era of geopolitical instability](#), wrzesień 2024, Dieckelmann D. (i in.) *Turbulent times: geopolitical risk and its impact on euro area financial stability* ECB Financial Stability Review, maj 2024; Smith S. Pinchetti M. *Geopolitics, International Economics, Macroeconomics, Monetary Policy*, kwiecień 2024.

<sup>12</sup> Surowców energetycznych, żywności, kluczowych metali będących istotnymi czynnikami produkcji dóbr inwestycyjnych. Większość produkcji metali jest skoncentrowana geograficznie (bardziej niż ropy naftowej), a większość metali nie jest łatwo substytuowana.

<sup>13</sup> Jako państwa odległe geopolitycznie definiuje się państwa, które głosowały w Zgromadzeniu Ogólnym ONZ odmiennie od państw UE, por. np. Bailey, M.A., Strezhnev, A., Voeten, E. (2017), "Estimating Dynamic State Preferences from United Nations Voting Data", *Journal of Conflict Resolution*, Vol. 61(2), str. 430-456.

- **powiązania finansowe** - poprzez zaburzenia przepływów finansowych w postaci kredytu (w tym w ramach grup kapitałowych przedsiębiorstw niefinansowych), bezpośrednich inwestycji zagranicznych lub inwestycji portfelowych. W konsekwencji wystąpić mogą spadki wycen aktywów i zwiększenie zmienności na rynkach finansowych, w tym stóp procentowych i kursów walutowych. Skutkowałoby to również obniżeniem wyceny skarbowych papierów wartościowych utrzymywanych przez instytucje finansowe w portfelu handlowym, w szczególności w przypadku wzmiankowanego wcześniej nasilenia nierównowag fiskalnych. Zagrożenia dla niektórych banków mogą także wynikać z ich transgranicznych ekspozycji na państwa odległe geopolitycznie;
- **podwyższona niepewność:**
  - kanałem gospodarki realnej prowadzi do spadku zaufania konsumentów i przedsiębiorstw i w konsekwencji zmniejszenia wydatków gospodarstw domowych oraz zmniejszenia inwestycji, co osłabia wzrost gospodarczy i prowadzi do zwiększenia ryzyka kredytowego instytucji finansowych;
  - kanałem finansowym prowadzi do wyższej zmienności cen i wyższej awersji do ryzyka na rynkach finansowych, oznaczających wyższy koszt finansowania gospodarek lub ograniczenie dostępności kredytu w wyniku trudności z oszacowaniem ryzyka kredytowego potencjalnych kredytobiorców lub odpływem kapitału (*flight-to-safety*).
- **ryzyko operacyjne** - w przypadku skutecznych cyberataków na infrastrukturę krytyczną, instytucje finansowe lub dostawców ich kluczowych systemów informatycznych.

**Szoki geopolityczne mogą mieć wpływ na wszystkie tradycyjne kategorie ryzyka w instytucjach finansowych: jakość aktywów, rentowność oraz płynność (poprzez ograniczenie dostępności lub podwyższenie kosztu źródeł finansowania), a w konsekwencji na wypłacalność.**

**Szok geopolityczny może stanowić zatem czynnik wyzwalający już zakumulowane ryzyko.** Szczególnie narażone mogą być instytucje finansowe mające bezpośrednio ekspozycje na aktywa wrażliwe na to ryzyko, jak również – pośrednio, inne instytucje, do których szok może dotrzeć poprzez sieć wzajemnych powiązań finansowych lub zależność od kluczowej infrastruktury.

**Ryzyko geopolityczne jest trudno mierzalne i trudno przewidywalne na podstawie danych historycznych.** Wynika to z faktu, że obecnie gospodarki krajowe są bardzo silnie zintegrowane w ramach globalnych łańcuchów dostaw, co powoduje, że przedsiębiorstwa nie zawsze są w stanie trafnie zidentyfikować, czy materiały lub komponenty wykorzystywane w produkcji, bądź do świadczenia



usług nie pochodzą z państw odległych geopolitycznie. Występuje także znaczna integracja rynków finansowych, która zwiększa liczbę kanałów przenoszenia szoków globalnych i wzmacnia siłę ich oddziaływania na krajowe instytucje finansowe. Ryzyko to dotyczy więc obszaru „nieznanych nie-wiadomych” (ang. *unknown unknowns*), które mogą się ujawnić na skutek wydarzeń politycznych i są niezależne od funkcjonowania samego systemu finansowego. Niepewność geopolityczna nie może więc być w pełni odzwierciedlona w ilościowych wskaźnikach zmienności rynkowej wykorzystywanych do statystycznego modelowania rynków finansowych<sup>14</sup> i w modelach ryzyka instytucji finansowych.

**Z uwagi na uwarunkowania i cechy ryzyka geopolitycznego głównym sposobem radzenia sobie z nim jest budowanie odporności na poziomie indywidualnych podmiotów i całego systemu finansowego. Do najważniejszych działań zaliczyć należy:**

- **stały monitoring**, przez instytucje finansowe i instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego, rozwoju ryzyka geopolitycznego, a także możliwych kanałów wpływu tego ryzyka w skali lokalnej i globalnej;
- **wzmacnianie odporności** systemów finansowych na szoki poprzez ustanawianie dodatkowych wymogów kapitałowych oraz odpowiednich zasad zarządzania ryzykiem:
  - **w ramach polityki makroostrożnościowej** na znaczeniu zyskuje nowe podejście polegające na stosowaniu antycyklicznego bufora kapitałowego na neutralnym, dodatkowym poziomie, niezależnie od fazy cyklu finansowego (nBA);
  - **w ramach polityki mikroostrożnościowej** (filar 2) istnieje możliwość zalecenia bankowi oczekiwanego poziomu funduszy własnych (P2G) albo nakazania przestrzegania dodatkowego wymogu w zakresie funduszy własnych (P2R) w związku z idiosynkratycznym ryzykiem danego banku wynikającym z jego ekspozycji geograficznych - zarówno bezpośrednich, jak i pośrednich;
- **regularne przeglądy koncentracji ekspozycji** (pośrednich i bezpośrednich) na podmioty z państw o wysokim ryzyku geopolitycznym a także testy warunków skrajnych, których celem jest identyfikacja takiego scenariusza, który prowadziłby do zachwiania stabilności systemu finansowego (ang. *reverse stress test*);
- **odpowiednie procedury awaryjne oraz zapasy pieniądza gotówkowego** zgromadzone w oddziałach banków, które pozwolą zwiększyć możliwość reagowania na wzrost popytu deponentów na gotówkę<sup>15</sup>. Dotyczy to również odpowiedniego dostosowywania bankoma-

<sup>14</sup> Zob. np. MFW, *Global Financial Stability Report*, październik 2024.

<sup>15</sup> Por. informacja o wzroście popytu na pieniądź gotówkowy na początku pandemii COVID-19 oraz w konsekwencji zbrojnej agresji Rosji na Ukrainę w 2022 r. NBP, *Raport o obrocie gotówkowym w Polsce w 2023 r.*

tów do obsługi wszystkich nominałów banknotów (w tym najwyższych), co ogranicza ryzyko wystąpienia ograniczeń w dostępie do gotówki, gdyż brak dostępu do gotówki może sam w sobie powodować eskalację problemu<sup>16</sup>;

- **utrzymanie operacyjnej odporności cyfrowej** instytucji finansowych oraz zapewnienie świadczenia usług informatycznych na rynku finansowym (w tym przez podmioty trzecie), czemu powinno służyć wdrożenie rozporządzenia DORA<sup>17</sup>, a także regularne testowanie przez instytucje finansowe planów awaryjnych, również na przypadki zaburzeń działania infrastruktury krytycznej.

**Odporność całej gospodarki na szoki geopolityczne wzmacnia odpowiednio wysoki poziom i skład rezerw walutowych banku centralnego oraz skuteczne procedury zarządzania kryzysowego.**

## 1.2. Sytuacja makroekonomiczna w Polsce

Po okresie spadku aktywności gospodarczej w ub.r., Polska znajduje się w fazie umiarkowanego ożywienia koniunktury gospodarczej. Tempo wzrostu PKB w I i II kw. 2024 r. wyniosło odpowiednio 2,1% i 3,2% r/r, natomiast w III kw. br. dynamika PKB ponownie obniżyła się do poziomu 2,7% r/r. Odbudowa aktywności gospodarczej w I poł. br. była wspierana przez spożycie, zarówno prywatne, jak i publiczne, jednak dostępne dane cząstkowe za III kw. br. wskazują, że roczna dynamika konsumpcji gospodarstw domowych obniżyła się w stosunku do I połowy br.

**Inflacja CPI w Polsce wyraźnie obniżyła się w I połowie 2024 r. do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym (2,5% ± 1 pkt proc. ).** W III kw. 2024 r. roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych ponownie wzrosła do 4,5% (5,0% r/r w październiku br.) kształtując się powyżej przedziału odchylenia od celu inflacyjnego. Wzrost ten był przede wszystkim efektem wzrostu cen energii elektrycznej i gazu ziemnego, w związku z częściowym odmrożeniem ich taryf.

<sup>16</sup> Por. Zarządzenie nr 19/2016 Prezesa Narodowego Banku Polskiego z dnia 17 sierpnia 2016 r. w sprawie sposobu i trybu przeliczania, sortowania, pakowania i oznaczania opakowań banknotów i monet oraz wykonywania czynności związanych z zaopatrywaniem banków w te znaki (Dz. Urz. NBP z 2024 r. poz. 7).

<sup>17</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2554 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie operacyjnej odporności cyfrowej sektora finansowego i zmieniające rozporządzenia (WE) nr 1060/2009, (UE) nr 648/2012, (UE) nr 600/2014, (UE) nr 909/2014 oraz (UE) 2016/1011 (Rozporządzenie DORA).

**Zgodnie z listopadową „Projekcją inflacji i PKB”<sup>18</sup>, w obu prezentowanych scenariuszach<sup>19</sup>, w latach 2025-2026 nastąpi przyspieszenie wzrostu gospodarczego w Polsce związane z większym napływem funduszy unijnych.** Zwiększenie wydatków finansowanych ze środków unijnych w ramach perspektywy finansowej 2021-2027 oraz Krajowego Planu Odbudowy przełoży się w największym stopniu na podniesienie ścieżki inwestycji. Jednocześnie dynamikę wydatków konsumpcyjnych będzie stopniowo ograniczało wygasanie wpływu ekspansywnej polityki fiskalnej, która podwyższała dochody do dyspozycji gospodarstw domowych. Skalę prognozowanego ożywienia ogranicza także przyjęte założenie o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie w horyzoncie projekcji oraz jedynie umiarkowana skala odbudowy wzrostu gospodarczego za granicą. W 2026 r. dynamika PKB ponownie obniży się poniżej poziomu 3%.

**W obu wariantach projekcji listopadowej, w 2025 r. inflacja CPI ukształtuje się w najbliższych kwartałach powyżej przedziału odchyień od celu inflacyjnego, a w 2026 r. obniży się do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP.** Dynamika cen konsumenta w ujęciu r/r osiągnie najwyższy poziom w I kw. 2025 r., na co złożą się podwyższony poziom dynamiki cen energii (wskutek odmrażania cen nośników energii dla gospodarstw domowych) oraz cen żywności – wskutek wystąpienia niekorzystnych warunków agrometeorologicznych na wiosnę br., podwyższających ceny owoców i warzyw. Inflację CPI podnosi również rozłożony w czasie wpływ szybko rosnących w br. wynagrodzeń, oddziałujących szczególnie wyraźnie na ceny usług. Inflację bazową będą również zwiększać podwyżki taryf na zaopatrywanie w wodę i odprowadzanie ścieków oraz wyraźny wzrost akcyzy na wyroby tytoniowe w marcu 2025 r.

**Poza zakresem obowiązywania działań regulacyjnych rządu w zakresie cen energii, przyszła sytuacja gospodarcza oraz ścieżka inflacji CPI w Polsce jest w istotnym stopniu uzależniona od kształtowania się aktywności ekonomicznej w strefie euro, w szczególności w gospodarce niemieckiej.** Czynnikiem niepewności dla projekcji jest także stopień wykorzystania funduszy unijnych w ramach Krajowego Planu Odbudowy.

---

<sup>18</sup> Projekcja została przygotowana przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP z uwzględnieniem danych dostępnych do 22 października 2024 r. (przyjęto zatem, że poziom stopy referencyjnej wynosi 5,75%).

<sup>19</sup> Projekcję listopadową przygotowano w dwóch scenariuszach w zależności od przyjętych założeń dotyczących działań osłonowych wpływających na ceny energii. W scenariuszu traktowanym jako centralny założono dalsze odmrożenie cen energii elektrycznej i gazu dla gospodarstw domowych od I kw. 2025 r. (zgodnie z ustawą z dnia 23 maja 2024 r. o bonie energetycznym oraz o zmianie niektórych ustaw w celu ograniczenia cen energii elektrycznej, gazu ziemnego i ciepła systemowego), zaś w drugim scenariuszu przyjęto, że ceny nośników energii w latach 2025-2026 pozostaną zamrożone na obecnym poziomie.

## 1.3. Rynki finansowe

### 1.3.1. Otoczenie międzynarodowe

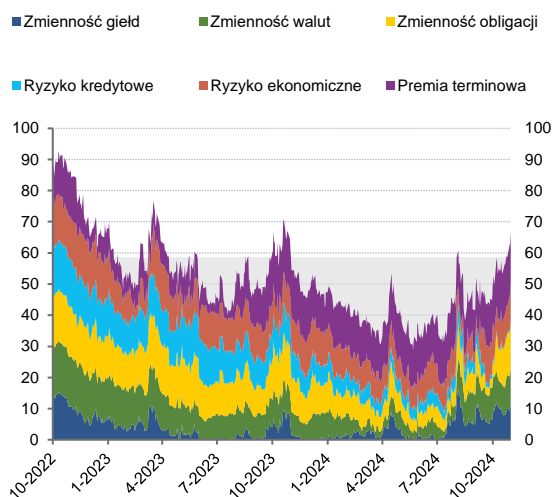
Na globalnych rynkach finansowych wzrosła wrażliwość inwestorów na negatywne informacje makroekonomiczne oraz niepewność odnośnie do polityki pieniężnej głównych banków centralnych. Indeks ryzyka na rynkach finansowych zanotował wzrosty wynikające ze wzrostu zmienności na rynku akcji oraz, w nieco mniejszym stopniu, obligacji i rynku walutowym (zob. Wykres 1.2), podczas gdy komponent ryzyka kredytowego umiarkowanie obniżył się. Indeksy akcji uległy korekcie pod koniec lipca i na początku sierpnia, jednak w obliczu późniejszego uspokojenia nastrojów na rynkach, powróciły do tendencji wzrostowej.

**Na przełomie lipca i sierpnia br. doszło do istotnego, aczkolwiek krótkotrwałego, wzrostu zmienności, głównie na rynkach akcji.** Indeks VIX wzrósł przejściowo do blisko 40%, po raz ostatni będąc na tym poziomie pod koniec 2020 r. (zob. Wykres 1.3). Wzrost w lipcu br. wynikał z kilku czynników. Po pierwsze, podwyżka stóp procentowych Banku Japonii, przy stonowanym podejściu Rezerwy Federalnej, wpłynęła na aprecjację jena i gwałtowne zamykanie pozycji inwestycyjnych korzystających na dotychczas bardzo niskiej zmienności, w tym strategii *carry trade*, w których japoński jen był walutą finansującą. Sprzyjało temu wcześniejsze zastosowanie wysokiej dźwigni finansowej przez inwestorów, w tym fundusze *hedgingowe*, wysoka koncentracja pozycji inwestycyjnych oraz niska płynność na rynkach, charakterystyczna dla okresu wakacyjnego. Po drugie, inwestorzy stali się bardziej wrażliwi na napływające dane makroekonomiczne, szczególnie z rynku pracy w Stanach Zjednoczonych, niosące informacje na temat przyszłej koniunktury gospodarczej. Krótkookresowy spadek prawdopodobieństwa tzw. miękkiego lądowania w globalnej gospodarce stał się głównym ryzykiem w negatywnym scenariuszu rozważanym przez uczestników rynku, a reakcja na gorsze od oczekiwań dane była istotnie większa niż zazwyczaj. Dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku wyższej zmienności było ryzyko geopolityczne związane z eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz zbliżającymi się wyborami prezydenckimi w Stanach Zjednoczonych. Inne miary zmienności nie zwykowały tak znacząco, podkreślając większą stabilizację rynków finansowych ogółem.

**Rynki instrumentów dłużnych zaczęły uwzględniać w wycenie szybsze i większe obniżki stóp procentowych głównych banków centralnych.** Najpierw sprzyjały temu: (i) obniżające się bieżące wskaźniki presji inflacyjnej i oczekiwania inflacyjne oraz (ii) dane ze sfery realnej, sugerujące słabnący wzrost gospodarczy. Następnie dołączyły do tego obniżki stóp procentowych m.in. przez Fed i EBC. Rentowności obligacji, głównie na krótkim końcu krzywej, obniżyły się. Nachylenie krzywej dochodowości w Stanach Zjednoczonych stało się dodatnie po raz pierwszy od 2022 r. Dodatkowymi czynnikami, zwłaszcza w przypadku obligacji długoterminowych, był odpływ kapitału z rynku akcji w kierunku bezpiecznych aktywów w momentach wzrostu awersji do ryzyka, a także uwaga inwestorów kierująca się na ryzyko geopolityczne. Ryzyko kredytowe pozostawało ograniczone, a *spready* kredytowe względnie stabilne, zwłaszcza w trakcie sierpniowego epizodu podwyższonej zmienności. *Spready* kredytowe między obligacjami skarbowymi 10Y Włoch i Niemiec *per saldo* nie zmieniły się istotnie, choć

*spready* obligacji francuskich rozszerzyły się w reakcji na zaskakujący rezultat wyborów parlamentarnych. *Spready* obligacji korporacyjnych, tak o wysokim, jak i o niskim *ratingu*, zawężyły się.

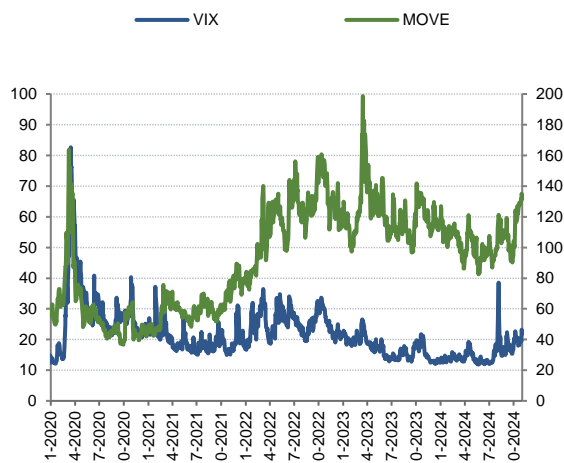
**Wykres 1.2.** Indeks ryzyka na globalnych rynkach finansowych



Uwagi: indeks ryzyka oszacowany na podstawie znormalizowanych rozkładów empirycznych miar wybranych kategorii ryzyka, według wag wyznaczonych na podstawie analizy głównych składowych: zmienności giełd – indeks VIX, zmienności obligacji – indeks MOVE, zmienności walut – indeks JPM G7 *volatility*, ryzyka ekonomicznego – TED *spread*, ryzyka kredytowego - *spread* kredytowy obligacji korporacyjnych; szary obszar oznacza poziom neutralny względem ryzyka, poniżej 31 pkt – apetyt na ryzyko, powyżej 58 pkt – awersja do ryzyka.

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

**Wykres 1.3.** Indeksy zmienności na rynku akcji i obligacji amerykańskich



Uwagi: VIX – indeks zmienności na rynku akcji (S&P500), lewa skala, MOVE – indeks zmienności amerykańskich obligacji skarbowych, prawa skala.

Źródło: Bloomberg.

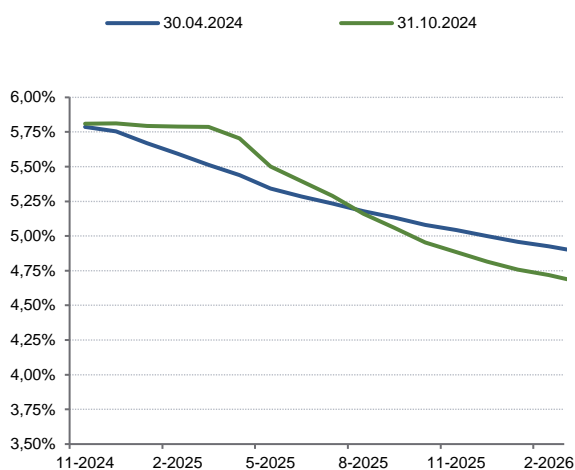
### 1.3.2. Rynek finansowy w Polsce

W III kw. 2024 r. oczekiwania na obniżki stóp procentowych przesunęły się na drugi kwartał 2025 r. Krzywa stawek kontraktów FRA uległa wypłaszczeniu na krótkim końcu, wskazując ugruntowanie się oczekiwań na brak zmian stóp procentowych w najbliższych miesiącach (zob. Wykres 1.4). Jednocześnie począwszy od II kw. 2025 r. krzywa przyjęła bardziej ujemne nachylenie.

Rentowność krótkoterminowych SPW obniżyła się, a długoterminowych – wzrosła. Część tych zmian wynikała z uwarunkowań globalnych – rentowności najpierw znacznie obniżyły się w reakcji na podobne dostosowania na rynkach bazowych na początku sierpnia (zob. Wykres 1.5), natomiast ich późniejszy wzrost w październiku, zwłaszcza na długim końcu krzywej dochodowości, wiązał się w dużej mierze z niepewnością odnośnie do wyniku wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych i związaną z tym premią za ryzyko na globalnych rynkach finansowych. *Spread* kredytowy 10Y euroobligacji polskich do niemieckich pozostawał stabilny, czemu sprzyjało zmniejszenie się obaw o sytuację fiskalną, mimo zapowiedzi nowelizacji tegorocznego budżetu. Również istotny wzrost potrzeb

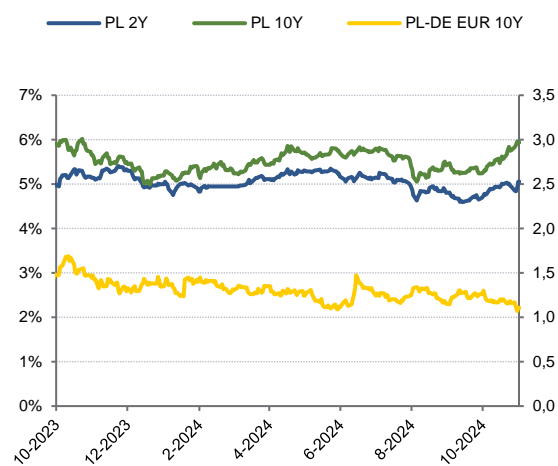
pożyczkowych brutto w przyszłym roku został spokojnie odebrany przez inwestorów. Na rynku długu widoczny był wysoki popyt (m.in. na aukcjach sprzedaży MF), w tym ze strony inwestorów zagranicznych odbudowujących portfel krajowych SPW.

**Wykres 1.4.** Poziom oczekiwanej stawki WIBOR 1M implikowanej z kontraktów FRA



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

**Wykres 1.5.** Rentowność SPW i różnica do obligacji Niemiec

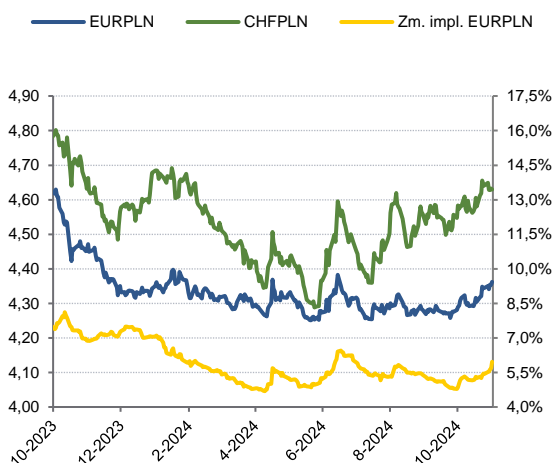


Uwagi: lewa oś: rentowność obligacji 2-letnich i 10-letnich (%). Prawa oś: różnica rentowności obligacji skarbowych w euro do niemieckich obligacji skarbowych 10Y (pkt. proc.).

Źródło: Bloomberg.

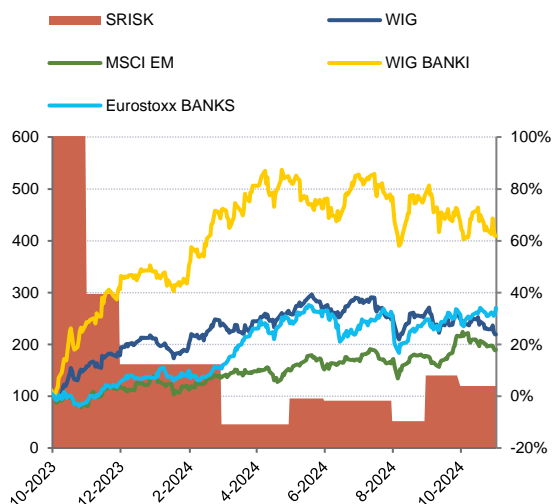
**Kurs złotego do euro charakteryzował się niewielką zmiennością, poruszając się w wąskim paśmie wahań.** Od ostatniej edycji Raportu kurs EUR/PLN oscylował w przedziale 4,25-4,38, najwyższe poziomy notując w połowie czerwca w reakcji na wzrost ryzyka geopolitycznego w Europie (wybory parlamentarne we Francji) (zob. Wykres 1.6). Mimo okresowo rosnącej awersji do ryzyka w ujęciu globalnym, złotemu sprzyjał rosnący dysparytet stóp procentowych względem strefy euro oraz krajów regionu środkowo-europejskiego. Zmienność implikowana kursu złotego do euro oscylowała w pobliżu poziomów notowanych przed pandemią, wskazując na stabilizację ryzyka kursowego.

**Na krajowym rynku akcji miała miejsce korekta po znacznych wzrostach w pierwszej części roku.** Po osiągnięciu w maju br. historycznego maksimum, indeks WIG poruszał się w trendzie bocznym, a następnie, wraz z indeksami globalnymi, na początku sierpnia uległ dynamicznej przecenie, częściowo ją następnie odwracając. Biorąc pod uwagę skalę wcześniejszych wzrostów, nie była ona jednak znacząca. Większe dostosowanie miało miejsce w przypadku indeksu WIG Banki, choć skala wcześniejszych zwyżek również była większa (szerzej nt. akcji banków w rozdziale 2.9). Poziom kapitału największych banków notowanych na GPW jest wg rynku odpowiedni, co potwierdza niski poziom SRISK (zob. Wykres 1.7). Większość banków nie miałaby niedoboru kapitałowego w przypadku wystąpienia szoku, a w pozostałych jego skala byłaby marginalna, łącznie znacznie niższa niż przed rokiem.

**Wykres 1.6.** Kurs złotego względem EUR i CHF oraz implikowana zmienność EUR/PLN

Uwaga: lewa oś: kurs EUR/PLN i CHF/PLN. Prawa oś: zmienność kursu EUR/PLN implikowana z opcji 3M.

Źródło: Bloomberg.

**Wykres 1.7.** Rynkowa ocena niedokapitalizowania polskich banków na tle zmian indeksów giełdowych

Uwaga: lewa oś – rynkowa ocena niedokapitalizowania największych banków na podstawie miary SRISK z przyjętym poziomem  $k = 5\%$  (mln zł), prawa oś – indeksy akcji: rynków wschodzących (MSCI EM), WIG, WIG Banki i Eurostoxx Banki zostały znormalizowane do 0 na początek października 2023 r.

Źródło: Bloomberg.

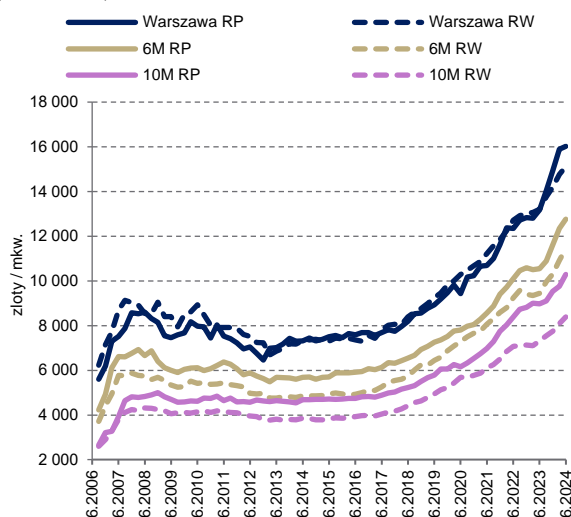
## 1.4. Rynek nieruchomości<sup>20</sup>

W I połowie 2024 r. wzrosła aktywność inwestycyjna deweloperów, co wpłynęło na zwiększenie podaży kontraktów na budowę mieszkań na rynku, przy utrzymującym się przez drugi kwartał z rzędu spadku popytu. Niższy popyt był konsekwencją wygaśnięcia programu Bezpieczny Kredyt 2% (BK2%) z końcem 2023 r. i spadku liczby nowych kredytów bez wsparcia rządowego. Z kolei pozytywnie na popyt oddziaływał znaczny wzrost średniego poziomu wynagrodzeń w gospodarce. W I półroczu 2024 r. wydano pozwolenia na budowę 144,2 tys. mieszkań ogółem (+29% r/r), w tym 102,1 tys. mieszkań przeznaczonych na sprzedaż i wynajem (+38% r/r). Rozpoczęto budowę 122,3 tys. mieszkań ogółem (+43% r/r), w tym 80,6 tys. mieszkań przeznaczonych na sprzedaż i wynajem (+43% r/r). Nadal rosły koszty budowy mieszkań, tj. robocizny, najmu sprzętu, przy stabilizacji cen materiałów. Znalazło to odzwierciedlenie w dalszym wzroście nominalnych i realnych cen mieszkań. Na rynkach pierwotnych nominalne średnie ceny transakcyjne mkw. mieszkań wzrosły w II kw. br. zarówno kw./kw., jak

<sup>20</sup> Szerzej o bieżącej sytuacji w sektorze nieruchomości w Polsce w opracowaniu „Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w II kwartale 2024 r.”, dostępnym na stronie internetowej banku: <https://nbp.pl/publikacje/cykliczne-materialy-analityczne-nbp/rynek-nieruchomosci/informacja-kwartalna/>.

i r/r, natomiast wzrosty realnych cen transakcyjnych względem CPI oraz względem wynagrodzeń dotyczyły wszystkich grup miast, z wyjątkiem Warszawy.

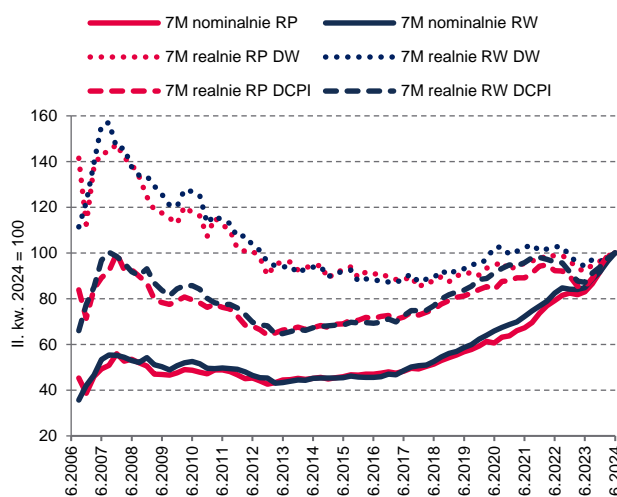
**Wykres 1.8** Ceny transakcyjne nominalne mieszkań na rynku pierwotnym (RP) i wtórnym (RW) w Warszawie, 6 i 10 miastach (zł/mkw.)



Uwagi: 6M oznacza 6 miast – Gdańsk, Gdynię, Kraków, Łódź, Poznań i Wrocław; 10M oznacza 10 miast – Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin i Zieloną Górę.

Źródło: NBP.

**Wykres 1.9** Indeks dynamiki cen mieszkań transakcyjnych, nominalnych oraz deflowowanych (CPI i wynagrodzeniami) na rynku pierwotnym (RP) i wtórnym (RW) w 7 miastach (II kw. 2024=100)



Uwagi: 7M oznacza 7 miast - Gdańsk, Gdynię, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawę i Wrocław; RP – rynek pierwotny, RW – rynek wtórny, DW – deflowane wynagrodzeniem; DCPI – deflowane CPI.

Źródło: NBP.

**Poziom średnich nominalnych stawek najmu mkw. mieszkań (nie uwzględniając opłat eksploatacyjnych i opłat za media) wzrósł w II kw. 2024 r. w Warszawie oraz nieznacznie w 6. miastach, natomiast w 10. miastach odnotowano jego niewielki spadek.** Przy wzroście cen mieszkań zmniejszyły to nieco rentowność najmu w dużych ośrodkach. Liczba mieszkań oferowanych na wynajem nadal rośnie, co było m.in. efektem oddawania do użytku mieszkań kupionych w latach 2020-2023, tj. w czasie gdy wielu inwestorów decydowało się na zakupy mieszkania na wynajem<sup>21</sup>. Zaufanie nabywców do utrzymania wartości kapitału zainwestowanego w nieruchomości oraz wyższa percepcja ryzyka inwestowania oszczędności na rynku kapitałowym sprawiało, że na relatywnie wysokim poziomie utrzymywało się zainteresowanie mieszkaniami na wynajem. Działo się tak, pomimo że szacowany koszt obsługi kredytu mieszkaniowego był wyższy od dochodu z najmu mieszkania.

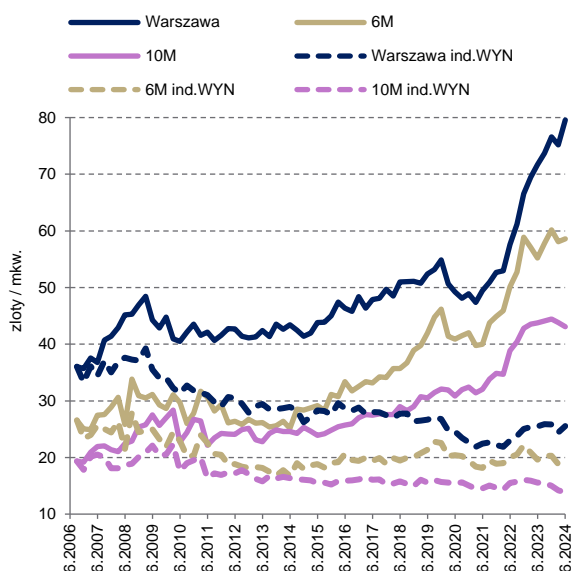
**Rynek nieruchomości komercyjnych od III kw. 2023 r. powrócił do stanu obserwowanego przed pandemią Covid-19, co uwidoczniło się we wzrostach czynszów.** Natomiast wcześniejszy rozwój pracy zdalnej w dalszym ciągu skutkuje tym, że najemcy zgłaszają mniejszy popyt na powierzchnie biurowe, są też chętni wynajmować mniejsze powierzchnie, ale za to w budynkach o wysokiej efektywności

<sup>21</sup> Szacunek na podstawie badania ankietowego NBP.



energetycznej<sup>22</sup> i w dobrych lokalizacjach. Praca zdalna oraz rozwój handlu przez Internet wpłynął negatywnie na zapotrzebowanie na powierzchnie handlowe w największych aglomeracjach, ale zwiększył popyt na powierzchnie magazynowe. W konsekwencji obserwuje się spowolnienie wzrostu podaży nowych powierzchni biurowych, stagnację podaży nowych powierzchni handlowych i wciąż rosnącą podaż powierzchni magazynowych. Na rynku nieruchomości biurowych i handlowych w Polsce, jak dotąd utrzymują się lub nawet spadają stopy pustostanów, a czynsze rosną (zob. Wykres 1.12 i Wykres 1.13). Pewnym problemem mogą okazać się rosnące koszty eksploatacji tych powierzchni, szczególnie dotyczy to starszych budynków. Od momentu wybuchu wojny w Ukrainie, obserwowany jest wzrost tych kosztów, które wynikają ze: wzrostu cen energii, towarów, usług, wzrostu płacy minimalnej, kosztu konserwacji i napraw budynku.

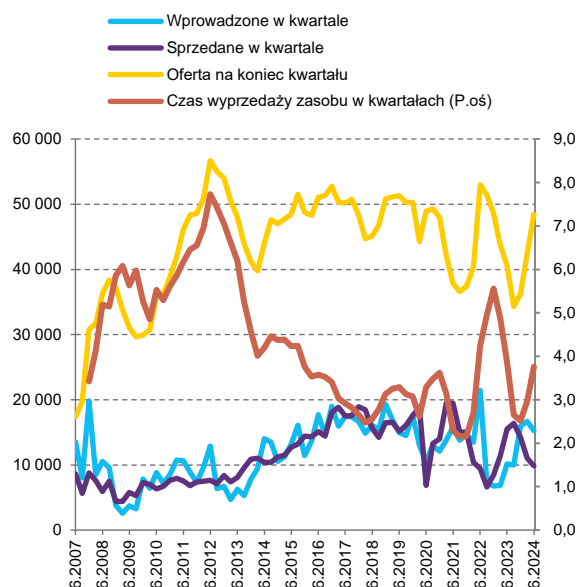
**Wykres 1.10** Średnie transakcyjne stawki czynszu najmu nominalne i realne względem wynagrodzeń (WYN.) w wybranych grupach miast w Polsce (zł / mkw.)



Uwagi: 6M oznacza 6 miast – Gdańsk, Gdynię, Kraków, Łódź, Poznań i Wrocław; 10M oznacza 10 miast – Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin i Zieloną Górę. W przypadku 6M i 10M średnia ważona zasobem.

Źródło: NBP.

**Wykres 1.11** Mieszkania wprowadzane na pierwotny rynek, sprzedane i znajdujące się w ofercie na sześciu największych rynkach Polski oraz czas wyprzedaży oferty mieszkań



Uwaga: grupa sześciu rynków obejmuje Kraków, Łódź, Poznań, Warszawę, Trójmiasto, Wrocław.

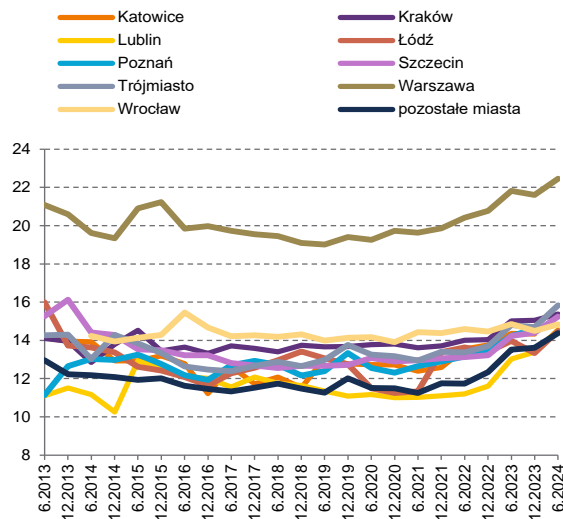
Źródło: NBP na podst. JLL.

**Wartość krajowego zasobu nieruchomości komercyjnych jest wciąż względnie mała, a ekspozycje polskich banków na ten sektor są niewielkie w stosunku do ich aktywów. Wartość kredytów udzielonych na zakup lub budowę nieruchomości komercyjnych (mieszkaniowych, biurowych, handlowych, magazynowych i innych) udzielonych przez banki w Polsce wyniosła 69 mld zł na koniec II kw.**

<sup>22</sup> Wynika to z istotnych wzrostów kosztów nośników energii, które są częściowo pochodną zmian klimatycznych i związanej z nimi polityki klimatycznej.

2024 r. (zob. Wykres 2.18). Należy dodać, że nieruchomości komercyjne są finansowane również przez fundusze inwestycyjne, ubezpieczycieli i prywatnych inwestorów. Zaangażowanie polskich instytucji finansowych, takich jak fundusze inwestycyjne i ubezpieczyciele, w nieruchomości komercyjne jest niewielkie w stosunku do ich aktywów. Natomiast istotne jest zaangażowanie inwestorów zagranicznych w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w finansowanie działalności związanej z obsługą rynku nieruchomości (sekcji L PKD) za 2023 r. wyniosło 123 mld zł<sup>23</sup>, z czego 55,4 mld zł stanowiły akcje i inne formy udziałów kapitałowych a 67,8 mld zł stanowiły pożyczki udzielone w ramach grup kapitałowych.

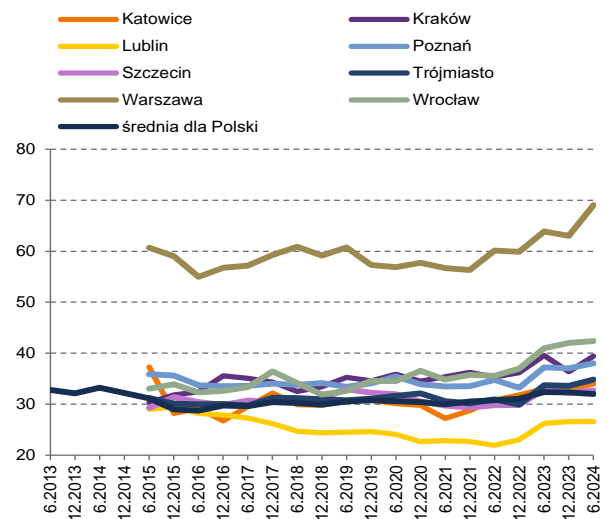
**Wykres 1.12** Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy A (średnie w euro/mkw./m-c)



Uwaga: pozostałe miasta to Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Zielona Góra.

Źródło: NBP.

**Wykres 1.13** Czynsze transakcyjne wynajmu powierzchni w galeriach handlowych o wielkości 100-500 mkw. (średnie w euro/mkw./m-c)



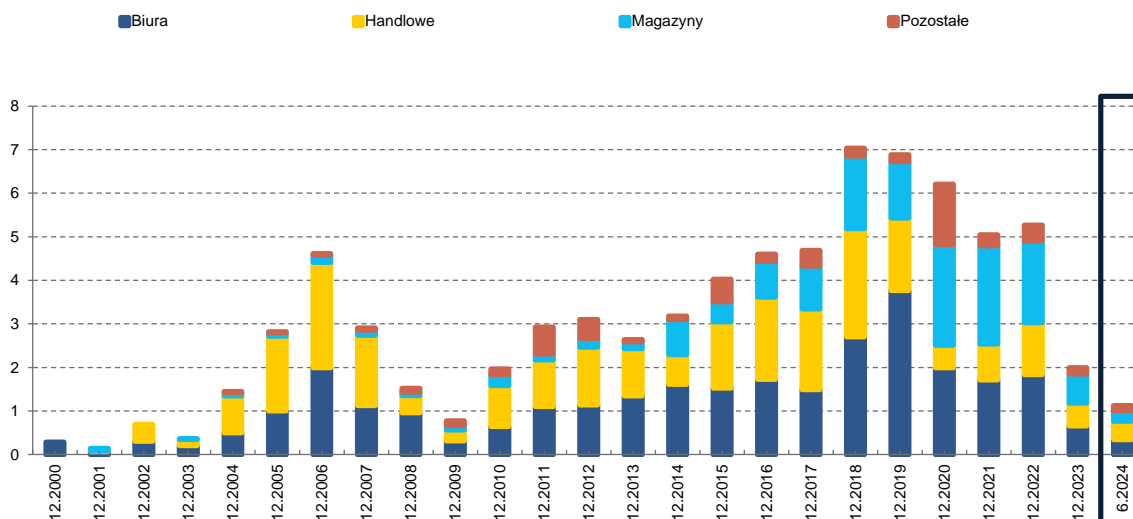
Źródło: NBP.

**W I połowie 2024 r., podobnie jak w całym 2023 r., wolumen transakcji nieruchomościami komercyjnymi był w Polsce niski, co w znacznej mierze wynikało z niskiej aktywności podmiotów**

<sup>23</sup> Por. NBP <https://nbp.pl/publikacje/cykliczne-materialy-analityczne-nbp/inwestycje-bezposrednie-zagraniczne/>.

**zagranicznych.** Szacowana wartość transakcji sprzedaży w Polsce nieruchomości komercyjnych nabytych w celach inwestycyjnych<sup>24</sup>, tj. przeznaczonych na wynajem, wyniosła ok. 1 mld euro (zob. Wykres 1.14)<sup>25</sup>.

**Wykres 1.14.** Wartość transakcji inwestycyjnych w nieruchomościach komercyjnych w poszczególnych latach (w mld euro)



Uwaga: dane za 2024 r. dotyczą I półrocza.

Źródło: Comparables.pl

**Mała aktywność inwestorów zagranicznych jest m.in. skutkiem wzrostu kosztów finansowania w strefie euro<sup>26</sup>.** Ma to wpływ na spadek zyskowności wynajmu budynków i tym samym na spadek

<sup>24</sup> Na podstawie danych Comparables.pl. Powyższe inwestycje dotyczą sprzedaży całej funkcjonującej spółki, która wynajmuje budynek i czerpie z tego tytułu przychody. Takie transakcje odbywają się pomiędzy: (i) deweloperem, który skomercjalizował nieruchomość i sprzedaje ją inwestorowi, lub (ii) dwoma inwestorami. Należy jednak podkreślić, że dane te nie pozwalają na formułowanie wniosków o udziale inwestorów zagranicznych w posiadaniu nieruchomości komercyjnych w Polsce. Istnieje bardzo duży zasób nieruchomości, które właściciel wybudował na cele własne, niekiedy nawet dekady temu. Ponadto, część inwestorów krajowych powołuje spółkę deweloperską, która dla nich buduje nieruchomość na wynajem i potem nią zarządza. Powyższe wydarzenia ekonomiczne nie są odnotowywane w statystyce o inwestycjach komercyjnych.

<sup>25</sup> Około 33,2% wartości transakcji dotyczyło powierzchni magazynowych, 33,1% powierzchni biurowych, oraz 26,5% powierzchni handlowych.

<sup>26</sup> Por. ECB Financial Stability Review, November 2023.

ich wartości rynkowych. Stopy kapitalizacji (relacja rocznego czynszu do ceny) najlepszych nieruchomości komercyjnych w Europie zaczęły rosnać wraz z ogólnym wzrostem stóp procentowych, co oznacza, że ceny i wyceny tych nieruchomości spadają przy względnie stabilnych czynszach. Wraz z urealnieniem wycen urzeczywistnia się ryzyko spadku wartości zabezpieczenia kredytów. Innym czynnikiem negatywnie oddziałującym na sytuację inwestorów było pojawienie się bardziej rentownych możliwości inwestycyjnych. Oprocentowanie niemieckich obligacji skarbowych, które przez wiele lat było realnie ujemne, wzrosło zbliżając się do poziomu kapitalizacji najlepszych nieruchomości komercyjnych w Europie. W tej sytuacji liczba inwestorów skłonnych do zakupu nowych lub odkupu istniejących obiektów ulega zmniejszeniu, co może wywołać dalszą presję na spadki cen nieruchomości w UE.

**Na polskim rynku nieruchomości komercyjnych nie obserwuje się istotnych napięć – można nawet zauważyć niewielkie wzrosty czynszów najmu nieruchomości biurowych i handlowych.** Udział pułstosstanów jest umiarkowany, a poziom kredytów bankowych finansujących ten segment rynku nieruchomości będących w fazach 2 i 3 jest również stabilny. Gorsza sytuacja i perspektywy inwestorów zagranicznych mogą jednak oddziaływać negatywnie na ich aktywność również na rynku polskim.

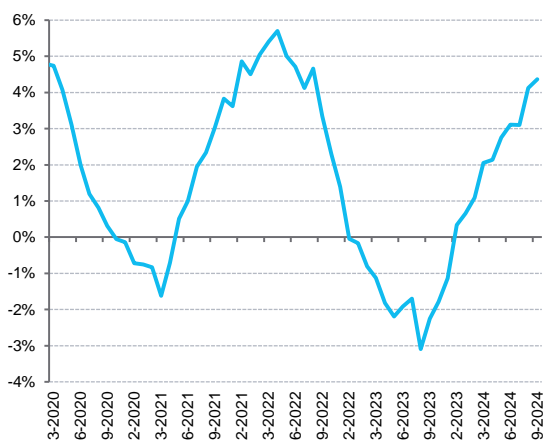
**Obserwowane na rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce i Europie tendencje wskazują na to, że lokalizacja, jakość i efektywność energetyczna budynku będą miały w przyszłości kluczowe znaczenie dla kształtowania się popytu inwestycyjnego i procesów cenowych.** Szczególnie ważne jest to zjawisko na rynku biurowym, na którym istnieją zarówno budynki wybudowane przed rokiem 2000, jak i nowoczesne biurowce, oddane do użytku w ostatnich latach. Starsze budynki będą wymagały istotnych modernizacji, aby mogły konkurować o najemcę z nowoczesnymi budynkami o wysokiej efektywności energetycznej albo zostaną wyburzone.

## 2. Sytuacja sektora bankowego

### 2.1. Akcja kredytowa

Od początku 2024 r. akcja kredytowa dla sektora niefinansowego powoli odbudowuje się (zob. Wykres 2.1). Jest to głównie wynikiem wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych. Dynamika kredytu dla przedsiębiorstw jest dodatnia, ale pozostaje umiarkowana, co ma związek z nadal osłabionym zapotrzebowaniem na finansowanie bankowe ze strony firm.

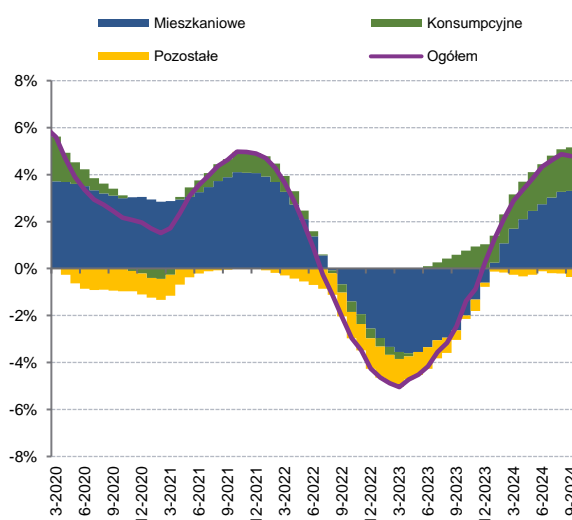
Wykres 2.1. Dynamika kredytu dla sektora niefinansowego, r/r



Uwaga: na wykresie zaprezentowano zmiany transakcyjne.

Źródło: NBP.

Wykres 2.2. Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych oraz wkład jej głównych składowych<sup>27</sup>, r/r



Uwaga: na wykresie zaprezentowano zmiany transakcyjne. Kategoria Pozostałe obejmuje m.in. kredyty związane z funkcjonowaniem kart kredytowych, kredyty dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych.

Źródło: NBP.

### Kredyty mieszkaniowe

W I połowie br., w wyniku zakończenia programu „Bezpieczny kredyt 2%”, liczba wniosków kredytowych spadła. Była ona jednak istotnie większa niż rok wcześniej, kiedy niski popyt na kredyt mieszkaniowy w warunkach wysokich stóp procentowych był dodatkowo stłumiony przez fakt, że potencjalni kredytobiorcy odkładali złożenie wniosków w oczekiwaniu na wejście w życie programu dopłat<sup>28</sup> (zob. Wykres 2.4). Zainteresowaniu kredytem mieszkaniowym w pierwszych trzech

<sup>27</sup> Wkład danej kategorii kredytu do dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych jest iloczynem dynamiki danej kategorii i jej udziału w kredytach dla gospodarstw domowych ogółem (względnie stałego na przestrzeni wielu lat).

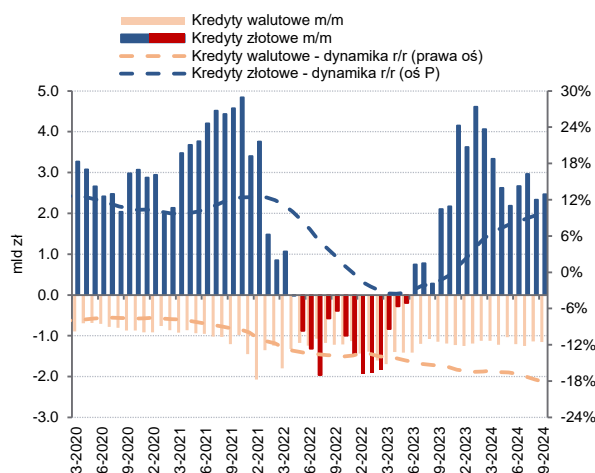
<sup>28</sup> Przyjmowanie wniosków w programie rozpoczęło się w lipcu 2023 r.

kwartałach br. sprzyjały: (i) niskie bezrobocie, (ii) niższe niż w 2023 r. oprocentowanie kredytu i (iii) rosnące wynagrodzenia realne.

**Dynamika roczna złotych kredytów mieszkaniowych stopniowo rosła (zob. Wykres 2.3).** Było to rezultatem m.in. kontynuacji w I kwartale br. podpisywania umów w ramach programu „Bezpieczny kredyt 2%”<sup>29</sup> i wspomnianej niskiej bazy odniesienia z I połowy ub.r. Dodatkowo, średnie kwoty kredytów miały historycznie wysoką wartość, co wynikało ze wzrostu cen nieruchomości i dobrej zdolności kredytowej kredytobiorców. Na tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych w dalszym ciągu ograniczająco oddziaływały nadpłaty i wcześniejsze spłaty kredytów. Skala tego zjawiska w I połowie br. była zbliżona do tej w analogicznym okresie roku poprzedniego<sup>30</sup>.

**W kolejnych kwartałach można oczekiwać stabilizacji rocznej dynamiki kredytu mieszkaniowego na poziomie zbliżonym do obecnego.** W kierunku jej zwiększenia oddziaływać będą przewidywane dalsze wzrosty wynagrodzeń realnych i cen mieszkań oraz możliwe odblokowanie popytu zamrożonego w oczekiwaniu na kolejny program dopłat „#naStart”<sup>31</sup>. Wysoka baza odniesienia i zaostrzona polityka kredytowa banków mogą z kolei oddziaływać w kierunku osłabienia rocznego tempa wzrostu tej kategorii kredytu.

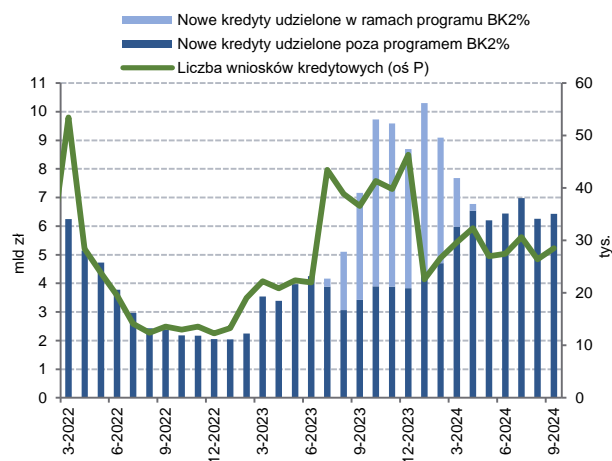
**Wykres 2.3.** Dynamika r/r i zmiany m/m wartości kredytów mieszkaniowych w bilansie sektora bankowego



Uwaga: na wykresie zaprezentowano zmiany transakcyjne.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.4.** Wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych i liczba wniosków kredytowych (w danym miesiącu)



Źródło: NBP na podstawie danych BIK i ZBP.

<sup>29</sup> Nabór wniosków w programie został wstrzymany 31 grudnia 2023 r., ale ich rozpatrywanie miało miejsce jeszcze w pierwszych miesiącach 2024 r.

<sup>30</sup> Zwiększona skala wcześniejszego spłacania i nadpłacania kredytów jest obserwowana od 2022 r., kiedy znacznie wzrosły stopy procentowe i wprowadzono tzw. wakacje kredytowe.

<sup>31</sup> Brak pewności co do uruchomienia nowego programu dopłat i ew. terminu jego wejścia w życie mogą skłaniać kredytobiorców do zaciągnięcia kredytu bez wsparcia.

### *Kredyty konsumpcyjne*

**Zainteresowanie gospodarstw domowych zaciąganiem kredytów konsumpcyjnych i roczne tempo ich wzrostu nadal zwiększały się (zob. Wykres 2.2).** Wzrostowi popytu sprzyjały zapotrzebowanie na dobra trwałego użytku i korzystna sytuacja ekonomiczna gospodarstw domowych. Rosły kredyty gotówkowe, a wśród nich najszybciej kredyty na kwoty powyżej 50 tys. złotych. Ich udział w nowych kredytach konsumpcyjnych (uwzględniając waloryzację progę 50 tys. wzrostem płac) nie zmienił się jednak istotnie w stosunku do II półrocza ub.r. (zob. Rozdział 2.2, Wykres 2.24). Usługa odroczonej płatności (ang. *Buy Now, Pay Later*) zyskiwała na popularności, co sprzyjało wzrostowi wartości kredytów ratalnych.

**Prognozowany, dalszy wzrost spożycia indywidualnego i płac realnych, choć już nie tak szybki jak w I półroczu 2024 r., powinien w najbliższych kwartałach stymulować popyt na kredyt konsumpcyjny i tym samym wspierać dalszy rozwój akcji kredytowej w tym segmencie.** Korzystnie na skłonność konsumentów do zadłużania się może również wpływać łagodzenie (po wielu kwartałach zacieśniania) polityki kredytowej banków.

### *Kredyty dla przedsiębiorstw*

**Dynamika roczna kredytu dla przedsiębiorstw pozostawała na niskim, ale dodatnim poziomie (zob. Wykres 2.5).** Miało to związek z utrzymywaniem się umiarkowanego tempa wzrostu kredytu inwestycyjnego przy jednocześnie bardzo wolno rosnącym kredycie bieżącym. W II i III kwartale br. banki obserwowały wzrost popytu na kredyt, już nie tylko wśród dużych przedsiębiorstw, jak to miało miejsce w I kwartale, ale także w grupie MŚP.

**Wykorzystanie kredytu przez przedsiębiorstwa pozostaje małe, co w głównej mierze wynika z czynników strukturalnych, tj. finansowania przez nie działalności przede wszystkim ze środków własnych<sup>32</sup> i zadłużenia zagranicznego.** Wartość zobowiązań przedsiębiorstw wobec zagranicy jest większa niż wobec banków krajowych i stanowi około 40% zadłużenia przedsiębiorstw ogółem<sup>33</sup> (zob. Wykres 2.7). Prawie 60% ich zobowiązań zagranicznych stanowią zobowiązania wobec podmiotów powiązanych z sektora niefinansowego (ang. *intercompany loans*) (zob. Wykres 2.8).

**Po wielu kwartałach zacieśniania kryteriów polityki kredytowej, w I połowie br. banki złagodziły ją wobec dużych przedsiębiorstw, przy jednoczesnej zaostrzenia wobec firm z sektora MŚP.** W ocenie samych przedsiębiorstw dostępność finansowania bankowego w I półroczu br. była wyraźnie niższa niż przez cały 2023 r., chociaż utrzymywała się powyżej długookresowej średniej,

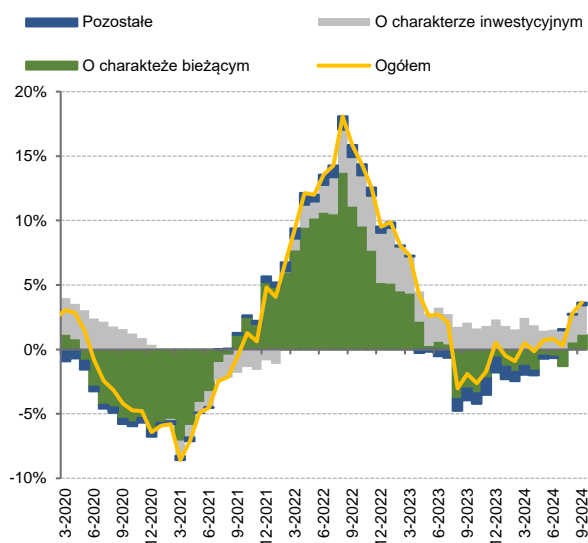
---

<sup>32</sup> Więcej o przyczynach małego popytu na kredyt ze strony przedsiębiorstw – zob. Ramka 2.1 w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2024”, NBP, dostępne na [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).

<sup>33</sup> Definiowanego jako suma kredytów i pożyczek oraz dłużnych papierów wartościowych.

a w III kwartale br. wyraźnie się poprawiła<sup>34</sup>. Nie ma sygnałów świadczących o nadmiernym ograniczeniu podaży kredytu przez banki w tym segmencie. Wyniki badań ankietowych wskazują, że jedynie nieliczna grupa przedsiębiorstw z sektora MŚP<sup>35</sup> postrzega dostęp do finansowania jako istotny problem w swojej działalności (6% badanych, co odpowiada średniej w UE)<sup>36</sup>.

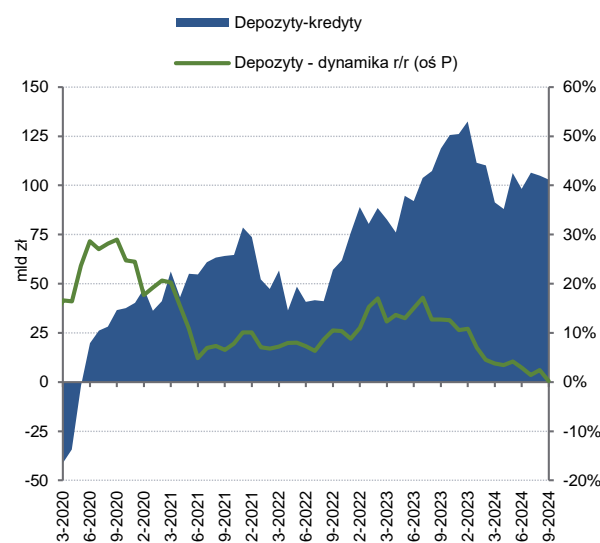
**Wykres 2.5.** Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych oraz wkład jej głównych składowych, r/r



Uwagi: na wykresie zaprezentowano zmiany transakcyjne. Kategoria *Kredyty o charakterze inwestycyjnym* obejmuje m.in. kredyty inwestycyjne oraz kredyty na nieruchomości. Do kategorii *Pozostałe* zaliczane są m.in. kredyty samochodowe, kredyty na zakup papierów wartościowych.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.6.** Depozyty przedsiębiorstw



Źródło: NBP.

**W kolejnych kwartałach można oczekiwać dalszego wzrostu dynamiki kredytu inwestycyjnego, a tempo wzrostu kredytu bieżącego powinno ustabilizować się na niskim, ale dodatnim poziomie.** Projekty inwestycyjne realizowane z wykorzystaniem środków z UE (m.in. finansowanie inwestycji związanych z transformacją energetyczną oraz innych, przewidzianych w Krajowym Planie Odbudowy) będą wymagały współfinansowania. Popyt na kredyt długoterminowy powinien zatem wzrosnąć, o ile zapotrzebowanie na dodatkowe finansowanie nie zostanie zaspokojone poprzez wykorzystanie przez przedsiębiorstwa pokaźnych kwot zgromadzonych na rachunkach bankowych (zob. Wykres 2.6). Dominującym źródłem finansowania nowych inwestycji wśród przedsiębiorstw planujących

<sup>34</sup> Zob. „Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw”, edycje lipiec i październik 2024, dostępne na: [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).

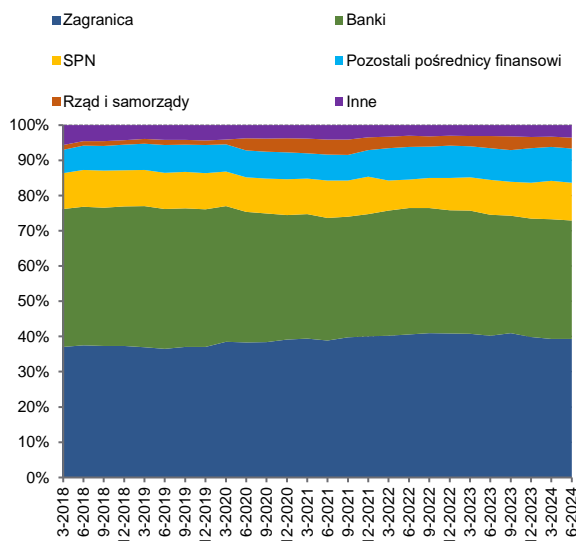
<sup>35</sup> Przedsiębiorstwa z sektora MŚP z reguły są najbardziej narażone na zjawisko racjonowania kredytu.

<sup>36</sup> „Survey on the access to finance of enterprises (SAFE). Analytical Report 2023”, European Commission, December 2023, dostępne na: [https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/data-and-surveys-safe\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/data-and-surveys-safe_en).



ich rozpoczęcie pozostają wciąż środki własne<sup>37</sup>. Coraz szybsze kurczenie się zapasów przedsiębiorstw<sup>38</sup> i konieczność ich odbudowy może natomiast stymulować wzrost popytu na kredyt o charakterze bieżącym.

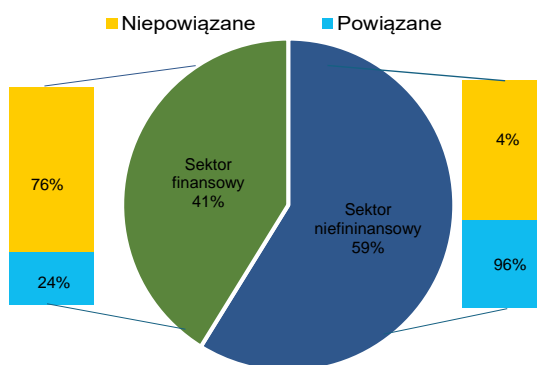
**Wykres 2.7.** Struktura zadłużenia przedsiębiorstw według wierzycieli



Uwagi: zadłużenie przedsiębiorstw składa się z dłużnych papierów wartościowych oraz kredytów i pożyczek (bez uwzględnienia kredytów handlowych). Kategoria *Pozostali pośrednicy finansowi* obejmuje pomocnicze instytucje finansowe i instytucje typu captive i udzielające pożyczek, kategoria *Inne* – instytucje ubezpieczeniowe, fundusze emerytalno-rentowe, fundusze inwestycyjne niebędące funduszami rynku pieniężnego oraz gospodarstwa domowe i instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych.

Źródło: Rachunki finansowe NBP.

**Wykres 2.8.** Struktura zadłużenia zagranicznego przedsiębiorstw według sektora wierzyciela i powiązania kapitałowego na koniec II kwartału 2024 r.



Uwagi: zadłużenie przedsiębiorstw składa się z dłużnych papierów wartościowych, kredytów i pożyczek (bez uwzględnienia kredytów handlowych).

Źródło: Statystyka bilansu płatniczego NBP.

**Rozwojowi akcji kredytowej dla sektora niefinansowego w najbliższym okresie powinny sprzyjać następujące czynniki: (i) przewidywana poprawa sytuacji gospodarczej, (ii) oczekiwany spadek kosztu kredytu oraz (iii) korzystna pozycja płynnościowa i kapitałowa banków.** Kluczowe dla wzrostu akcji kredytowej wydaje się pobudzenie popytu na kredyt. Czynniki podażowe nie powinny stanowić bariery, o ile nie wystąpią niekorzystne uwarunkowania zewnętrzne, np. o charakterze prawno-regulacyjnym, które mogłyby zmniejszyć skłonności i zdolność banków do udzielania kredytów.

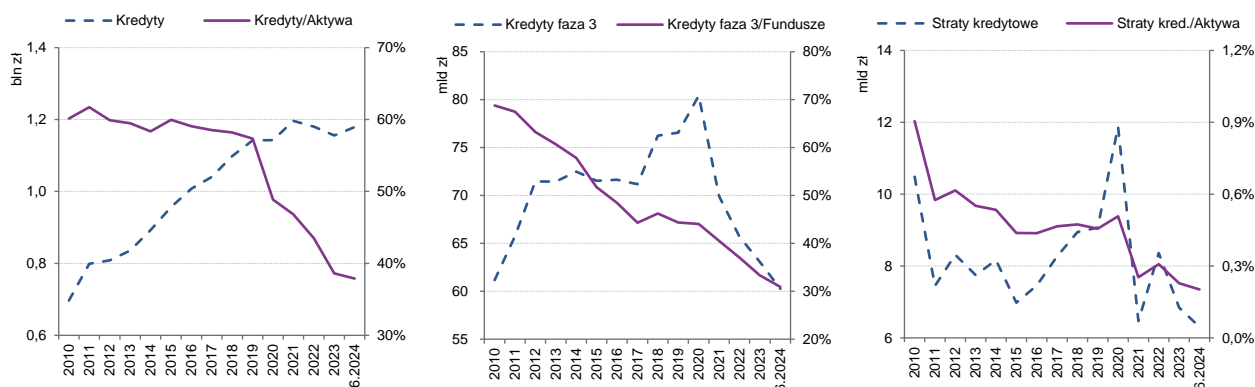
<sup>37</sup> Jw.

<sup>38</sup> W okresie oczekiwanego szybkiego wzrostu cen i napięć w łańcuchach dostaw w 2022 r. przedsiębiorstwa intensywnie zwiększały swoje zapasy, współfinansując ich zakupy kredytem krótkoterminowym.

## 2.2. Ryzyko kredytowe

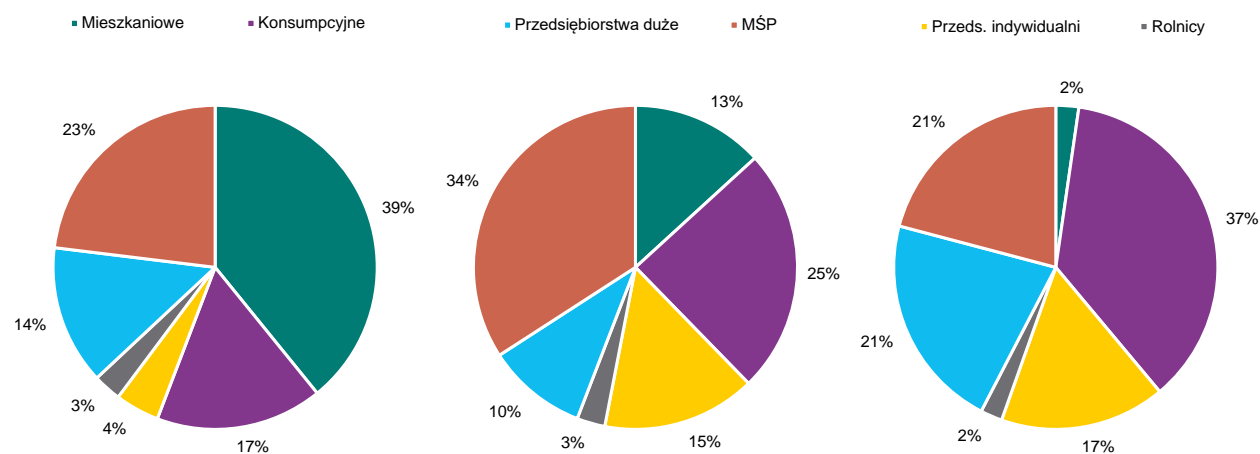
W ostatnich latach skala narażenia sektora bankowego na ryzyko kredytowe wyraźnie zmalała. Z jednej strony spadł udział kredytów w aktywach sektora bankowego z powodu szybkiego przyrostu portfela papierów wartościowych w okresie pandemii Covid-19 (zob. Wykres 2.9, lewy panel). Z drugiej strony, po przejściowym wzroście w latach 2017-2020, nastąpił również szybki spadek kredytów z utratą wartości i strat kredytowych m.in. z powodu poprawy jakości obsługi i ogólnej sytuacji kredytobiorców (zob. Wykres 2.9, prawy panel). Jednocześnie, dzięki stałemu wzrostowi bazy kapitałowej sektora bankowego, istotnie wzrosła możliwość absorpcji przez banki strat kredytowych (zob. Wykres 2.9, środkowy panel).

**Wykres 2.9.** Portfel kredytów dla sektora niefinansowego odniesiony do aktywów sektora bankowego (lewy panel), kredyty ze stwierdzoną utratą wartości odniesione do funduszy własnych banków (środkowy panel) i straty kredytowe odniesione do aktywów (prawy panel)



Źródło: NBP.

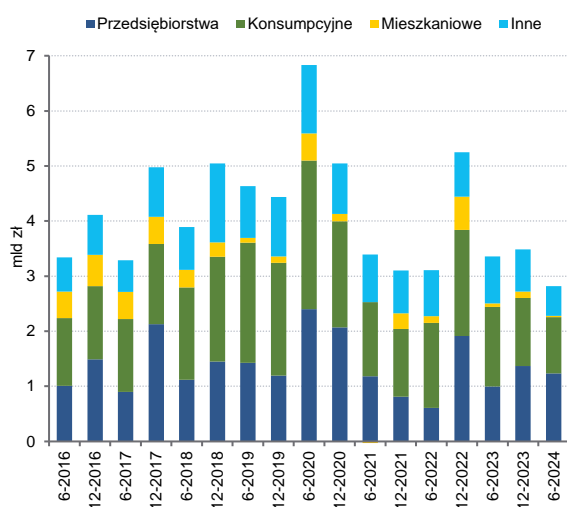
**Wykres 2.10.** Struktura portfela kredytów (lewy panel), kredytów ze stwierdzoną utratą wartości (środkowy panel) i strat kredytowych (prawy panel) na koniec czerwca 2024 r.



Źródło: NBP.

Poziom ryzyka kredytowego jest zróżnicowany między poszczególnymi kategoriami kredytów. Największe straty kredytowe generują kredyty konsumpcyjne oraz dla przedsiębiorców indywidualnych, mimo relatywnie mniejszego udziału w portfelu kredytów dla sektora niefinansowego (zob. Wykres 2.10). Wynika to z profilu ryzyka tych kredytobiorców, jednak straty kredytowe są kompensowane przez wysokie marże uzyskiwane na tych kredytach. Natomiast kredyty mieszkaniowe, kategoria o największym udziale w portfelu kredytów dla sektora niefinansowego, mają niewielki wkład do wartości kredytów ze stwierdzoną utratą wartości, jak również do salda strat kredytowych.

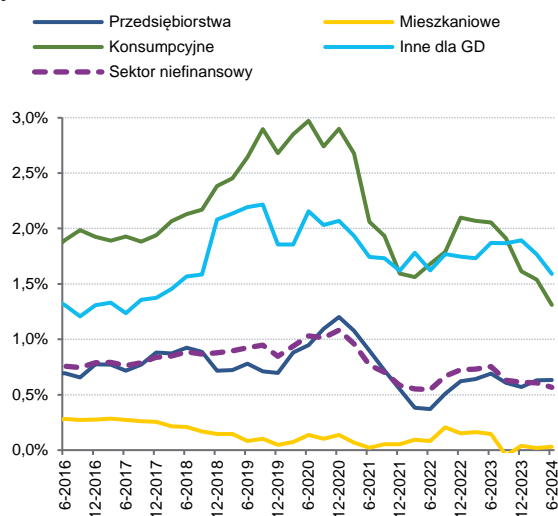
Wykres 2.11. Straty kredytowe w kredytach dla sektora niefinansowego



Uwagi: dane o stratach kredytowych w kredytach mieszkaniowych po wyłączeniu wpływu kosztów odpisów na ryzyko prawne kredytów walutowych księgowanych w kilku bankach w ciężar strat kredytowych; kategoria *Inne* oznacza kredyty dla gospodarstw domowych inne niż mieszkaniowe i konsumpcyjne oraz kredyty dla instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych.

Źródło: NBP.

Wykres 2.12. Relacja strat kredytowych do kredytów netto



Uwagi: dane annualizowane; kategoria *Inne dla GD* oznacza kredyty dla gospodarstw domowych inne niż mieszkaniowe i konsumpcyjne – głównie kredyty dla przedsiębiorców i rolników indywidualnych.

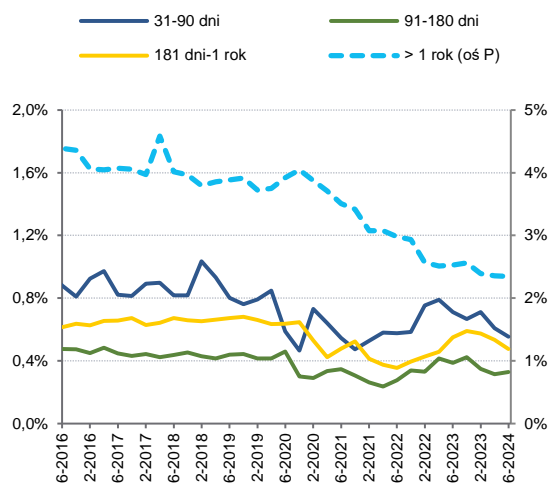
Źródło: NBP.

### Wpływ wrześniowej powodzi na ryzyko kredytowe sektora bankowego nie powinien być znaczący.

Szacowany udział kredytów udzielonych podmiotom gospodarczym zarejestrowanym na terenach objętych stanem klęski żywiołowej nie przekracza 4% portfela, a nie wszystkie kredytowane podmioty zostały dotknięte skutkami powodzi. Jednocześnie kredytobiorcy poszkodowani w wyniku powodzi, którzy zaciągnęli kredyty mieszkaniowe będą mogli skorzystać z Funduszu Wsparcia Kredytobiorców<sup>39</sup>.

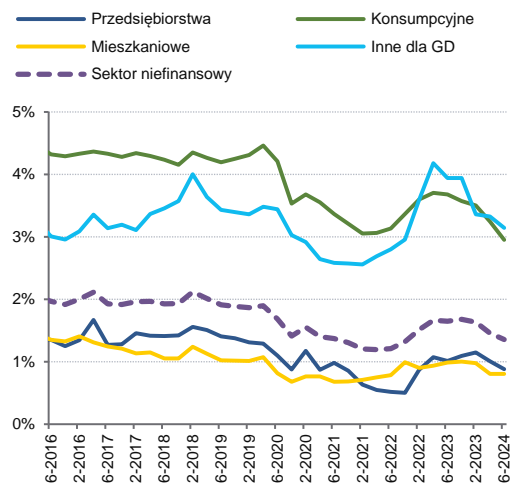
<sup>39</sup> Zob. Ustawa z dnia 1 października 2024 r. o zmianie ustawy o szczególnych rozwiązaniach związanych z usuwaniem skutków powodzi oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2024, poz. 1473). Zgodnie z ustawą bezzwrotna pomoc

**Wykres 2.13.** Udziały opóźnionych w spłacie kredytów dla sektora niefinansowego w poszczególnych przedziałach opóźnień



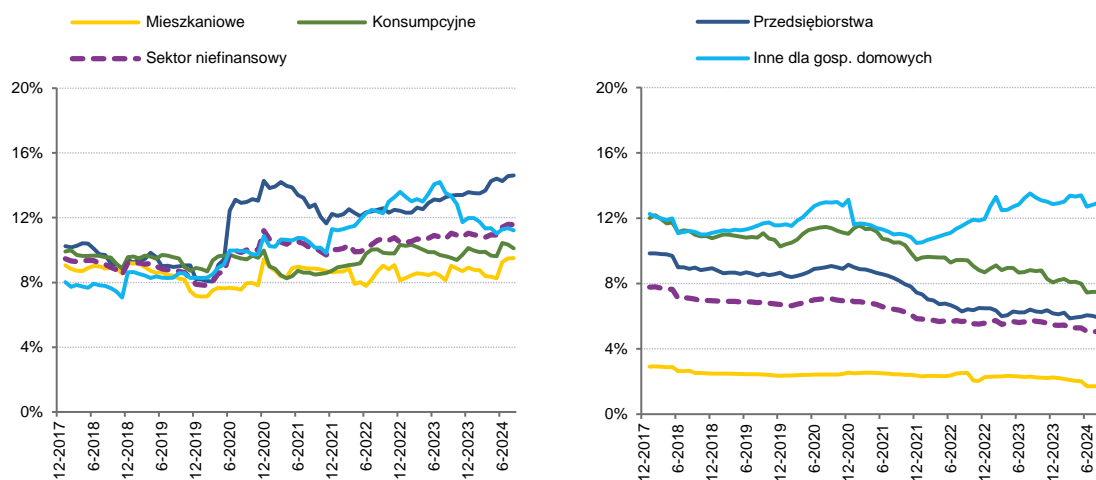
Źródło: NBP.

**Wykres 2.14.** Udziały krótkich i średnich opóźnień w spłacie (31 dni do 1 roku) w poszczególnych rodzajach kredytów dla sektora niefinansowego



Źródło: NBP.

**Wykres 2.15.** Wskaźniki kredytów w fazie 2 (lewy panel) i kredytów zagrożonych (faza 3) (prawy panel) w poszczególnych rodzajach kredytów dla sektora niefinansowego



Uwagi: dane dla całego sektora bankowego, dla banków stosujących MSR/MSSF - udział kredytów w 2 i 3 fazie, dla banków stosujących PSR – odpowiednio kredyty pod obserwacją i zagrożone.

Źródło: NBP.

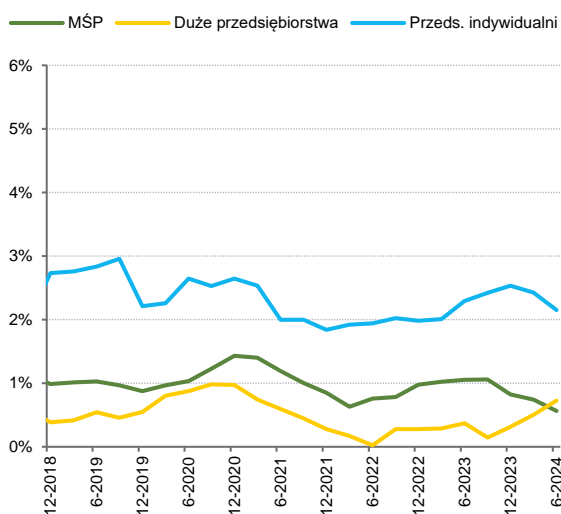
w postaci spłaty przez FWK rat kredytu mieszkaniowego przez 12 miesięcy przysługuje kredytobiorcom, których dom jednorodzinny lub lokal mieszkalny zostały uszkodzone lub zniszczone na skutek powodzi, oraz tym którzy utracili, chociażby czasowo, możliwość korzystania z tego domu lub jego części lub tego lokalu. Natomiast kredytobiorcom, którzy całkowicie utracili źródło dochodu w wyniku powodzi oraz byli zatrudnieni lub prowadzili działalność gospodarczą na obszarze gminy lub miejscowości dotkniętych powodzią, przysługuje bezzwrotna pomoc w postaci spłaty przez FWK rat kredytu mieszkaniowego przez 3 miesiące.

### Kredyty dla podmiotów gospodarczych

W I półroczu 2024 r. większość wskaźników ryzyka kredytowego ustabilizowała się na stosunkowo niskim poziomie. Wyjątkiem pod tym względem były kredyty dla dużych przedsiębiorstw, w przypadku których straty kredytowe w relacji do kredytów netto wzrosły nieznacznie, ale wciąż pozostawały zauważalnie niższe niż przed pandemią (zob. Wykres 2.11, Wykres 2.12 i Wykres 2.16). Krótkie i średnie opóźnienia w spłacie kredytów zmalały i również były niższe niż przed pandemią (zob. Wykres 2.13 i Wykres 2.14).

Wskaźnik kredytów zagrożonych (3 faza) utrzymał się na stabilnym poziomie, natomiast nieznacznie wzrósł wskaźnik kredytów w 2 fazie (zob. Wykres 2.15). Było to związane z przeklasyfikowaniem do 2 fazy stosunkowo dużych ekspozycji wobec podmiotów z sekcji informacja i komunikacja, transport oraz handel. Dalsza poprawa oceny ryzyka nastąpiła natomiast w budownictwie i obsłudze nieruchomości oraz w branżach szczególnie dotkniętych pandemią, tj. turystycznej, hotelowej i gastronomicznej.

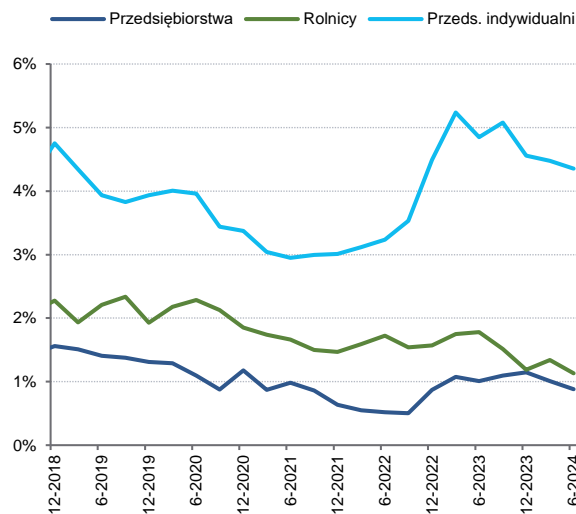
**Wykres 2.16.** Relacja strat kredytowych do kredytów netto dla przedsiębiorstw



Uwaga: dane annualizowane.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.17.** Odsetek kredytów dla podmiotów gospodarczych opóźnionych w spłacie do 1 roku



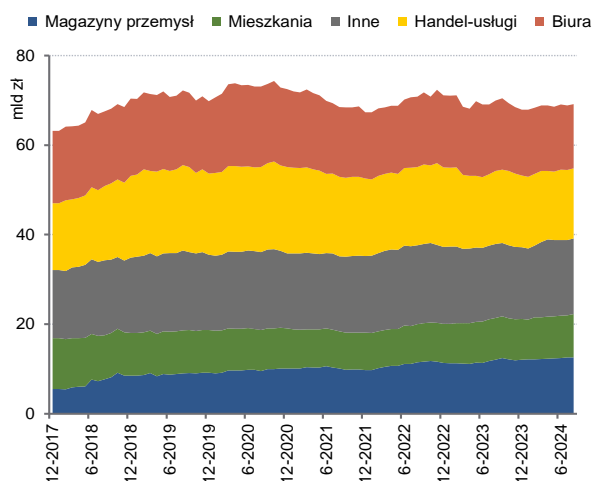
Źródło: NBP.

**Poziom ryzyka kredytowego jest silnie uzależniony od wielkości podmiotów gospodarczych.** Szczególnie wrażliwe na pogorszenie koniunktury gospodarczej pozostają podmioty najmniejsze, przede wszystkim przedsiębiorcy indywidualni. Segment ten charakteryzuje się najwyższą, mimo obserwowanego ostatnio spadku, relacją strat kredytowych do kredytów netto oraz najwyższym udziałem kredytów opóźnionych w spłacie do 1 roku (zob. Wykres 2.16 i Wykres 2.17).

**Zaangażowanie banków w kredytowanie nieruchomości komercyjnych utrzymywało się na stałym, stosunkowo niskim poziomie, a wskaźniki ryzyka kredytowego poprawiły się nieznacznie**

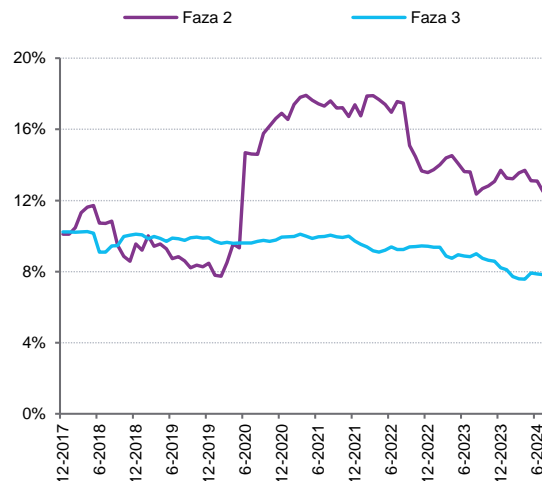
w stosunku do końca 2023 r. (zob. Wykres 2.18 i Wykres 2.19). Wskaźnik kredytów z istotnym wzrostem ryzyka kredytowego (2 faza) spadł od czasu pandemii, jednak pozostawał na poziomie podwyższonym o kilka pkt. procentowych względem tego sprzed jej wybuchu. Nie różnił się przy tym od średniej dla innych podmiotów gospodarczych.

**Wykres 2.18** Kredyty na nieruchomości komercyjne



Źródło: NBP.

**Wykres 2.19** Wskaźnik kredytów na nieruchomości komercyjne w fazach 2 i 3



Uwaga: dane dla całego sektora bankowego, dla banków stosujących MSR/MSSF - udział kredytów w fazach 2 i 3, dla banków stosujących PSR – odpowiednio kredyty pod obserwacją i zagrożone.

Źródło: NBP.

Spodziewane przyspieszenie wzrostu gospodarczego i aktywności inwestycyjnej wraz z poprawą wskaźników ogólnego klimatu koniunktury gospodarczej, wskazują na prawdopodobną stabilizację ryzyka kredytowego sektora przedsiębiorstw na dotychczasowym, stosunkowo niskim poziomie<sup>40</sup>. Czynnikiem ryzyka może być dalszy spadek rentowności przedsiębiorstw, m.in. w związku z rosnącymi kosztami pracowniczymi<sup>41</sup>.

### *Kredyty dla gospodarstw domowych*

W warunkach dobrej sytuacji na rynku pracy i funkcjonowania programów pomocowych dla kredytobiorców większość wskaźników ryzyka kredytów mieszkaniowych w pierwszych ośmiu miesiącach 2024 r. utrzymywała się na niskich poziomach. Szczególnie korzystny wpływ na te wskaźniki miały: (i) niski poziom bezrobocia, (ii) wysoki wzrost płac oraz (iii) wakacje kredytowe. Straty

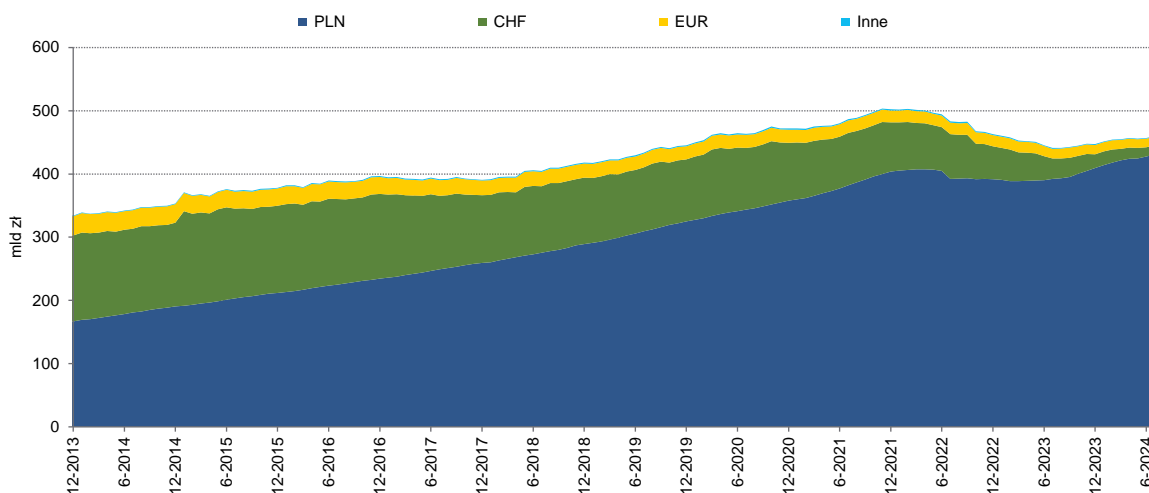
<sup>40</sup> Koniunktura w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach 2000-2024 (wrzesień 2024), GUS <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura/koniunktura/>.

<sup>41</sup> Zob. „Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw”, edycje październik 2024 r. i poprzednie, NBP, dostępne na: [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).

kredytowe i opóźnienia w spłacie kredytów były zbliżone do najniższych historycznie poziomów (zob. Wykres 2.11, Wykres 2.12 i Wykres 2.14). Zostały one częściowo zaniżone z uwagi na sposób księgowania odpisów na koszty ryzyka prawnego kredytów walutowych<sup>42</sup>, jednak również po wyłączeniu wpływu tego czynnika straty byłyby niskie. Wskaźnik kredytów zagrożonych obniżył się, a wskaźnik kredytów w 2 fazie wzrósł w pierwszych ośmiu miesiącach 2024 r. (zob. Wykres 2.15). Zmiany obu wskaźników były jednak głównie wynikiem zdarzeń o charakterze nadzwyczajnym w postaci dokonanych przez niektóre banki w I połowie 2024 r. modyfikacji kryteriów kwalifikacji kredytów do 2 i 3 fazy. Po wyłączeniu wpływu tych modyfikacji zmiany wartości obu wskaźników byłyby niewielkie.

**Szybki spadek wartości kredytów walutowych powoduje, że ich wpływ na straty kredytowe i wartości kredytów opóźnionych w spłacie całego portfela kredytów mieszkaniowych był niewielki.** Spadek wartości portfela (zob. Wykres 2.20) był głównie rezultatem wspomnianej praktyki odpisywania kosztów ryzyka prawnego od wartości bilansowej brutto tych kredytów. W mniejszym stopniu wpłynęły na to także takie czynniki jak: (i) spłaty rat, (ii) przewalutowania kredytów w związku z zawarciem ugód z klientami oraz (iii) wykreślenie z bilansu w następstwie prawomocnych unieważnień kredytów. Udział kredytów w CHF w kredytach mieszkaniowych na koniec sierpnia 2024 r., mierzony wartością bilansową brutto, spadł do 3,1%, a udział kredytów we wszystkich walutach obcych – do 6,2%.

**Wykres 2.20.** Portfel kredytów mieszkaniowych w podziale według waluty kredytów



Uwaga: wartość bilansowa brutto.

Źródło: NBP.

<sup>42</sup> W przypadku kredytów z bilansu (w trakcie spłaty) prawie wszystkie banki odpisują koszty ryzyka prawnego od tzw. wartości bilansowej brutto zmniejszając tym samym podstawę dla odpisu na ryzyko kredytowe.

**Z nowego programu wakacji kredytowych skorzystała stosunkowo niewielka liczba kredytobiorców, co może świadczyć o ich relatywnie dobrej sytuacji finansowej.** W programie z 2024 r.<sup>43</sup> wprowadzono próg dochodowy, jednak był on dość niski (relacja kosztów obsługi kredytu do dochodu powyżej 30%, przy czym ograniczenie to nie dotyczyło rodziny z co najmniej trójką dzieci). Jednocześnie wykluczono z programu duże kredyty (wartość kredytu przy zaciągnięciu powyżej 1,2 mln zł). Udział kredytów objętych wakacjami w złotych kredytach mieszkaniowych na koniec lipca 2024 r. wyniósł 7%<sup>44</sup>. W związku z dość wysokimi korzyściami z tytułu uczestnictwa w programie, niska partycypacja może świadczyć o dobrej sytuacji finansowej kredytobiorców mieszkaniowych (niewielki udział kredytobiorców spełniających kryterium dochodowe lub brak zainteresowania skorzystaniem z programu pomimo przekroczenia progu dochodowego).

**Wprowadzone w życie w maju 2024 r. znaczne złagodzenie kryteriów dostępu do pomocy z FWK będzie miało korzystny wpływ na wskaźniki ryzyka kredytowego, jednak w dłuższym okresie może zwiększyć koszty banków z tytułu składek do tego funduszu.** Po wprowadzeniu w życie modyfikacji programu<sup>45</sup> nastąpił wzrost kwot nowo przyznanej pomocy z FWK, po czym wartość nowo uzyskanego wsparcia obniżyła się do poziomu zbliżonego od tego sprzed zmian w programie (zob. Wykres 2.21). Silniejszy wzrost może jednak nastąpić od początku 2025 r. wraz z zakończeniem programu wakacji kredytowych i przeprowadzaną raz na trzy lata waloryzacją progów dochodowych<sup>46</sup>.

<sup>43</sup> Ustawa z dnia 12 kwietnia 2024 r. o zmianie ustawy o wsparciu kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy i znajdują się w trudnej sytuacji finansowej oraz ustawy o finansowaniu społecznym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom, Dz. U. 2024, poz. 696.

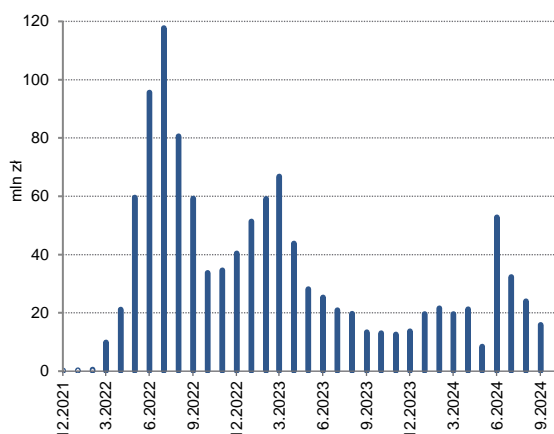
<sup>44</sup> Szacunek NBP na podstawie danych BIK dostępnych na <https://media.bik.pl/informacje-prasowe/839383/wzrostowy-trend-sprzedazy-na-ryнку-kredytow-bankowych>.

<sup>45</sup> Modyfikacja kryteriów i warunków uzyskania wsparcia z FWK została wprowadzona w życie tą samą ustawą, co nowe wakacje kredytowe (zob. przypis 43). Ustawa przewidywała m.in. zmniejszenie stosowanego w jednym z kryteriów warunkujących otrzymanie wsparcia minimalnego poziomu wskaźnika rat kredytu mieszkaniowego do dochodu – z 50% do 40%. Podwyższono także stosowany w innym kryterium maksymalny próg dochodu po pomniejszeniu o koszty obsługi kredytu mieszkaniowego - z dwukrotności do dwuipółkrotności progu dochodowego uprawniającego do świadczeń z pomocy społecznej. Jednocześnie zwiększono maksymalne kwoty pomocy oraz wydłużono okres spłaty przyznanego wsparcia. Ponadto, w związku z klęską powodzi we wrześniu wprowadzono możliwość uzyskania pomocy z FWK dla kredytobiorców mieszkaniowych nią dotkniętych – zob. przypis 39).

<sup>46</sup> Progi dochodowe w FWK ustala się jako dwuipółkrotność kryterium dochodowego uprawniającego do świadczeń z pomocy społecznej. Ten ostatni wskaźnik waloryzowany raz na trzy lata. Najbliższa waloryzacja nastąpi z dniem



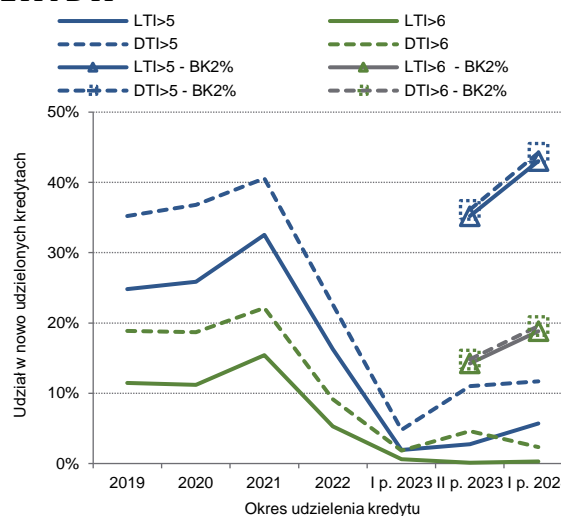
**Wykres 2.21.** Wartość pomocy w ramach FWK przyznanej w poszczególnych miesiącach lat 2022-2024



Uwaga: dla czytelności wykresu pominięto okres przed grudniem 2021 r. Średnia miesięczna wartość pomocy w tym okresie była bardzo niska i wynosiła 0,5 mln zł.

Źródło: BGK.

**Wykres 2.22.** Udziały nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych z wysokimi wskaźnikami LTI i DTI



Uwaga: dane dla II półrocza 2023 r. i I półrocza 2024 r. oddzielnie dla „Bezpiecznych kredytów 2%” (linie zakończone znacznikami) i agregatu bez BK2% (linie).

Źródło: szacunki NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

**Kredyty mieszkaniowe przyznane w latach 2022-2023 i w I połowie 2024 r. charakteryzowały się mniejszym ryzykiem w momencie udzielania niż kredyty z kilku poprzednich lat.** W przypadku tych kredytów zdolność kredytowa była badana przy znacznie wyższych stopach procentowych niż kredytów z kilku poprzednich lat – a w przypadku kredytów udzielonych od kwietnia 2022 r. do lutego 2023 r. - także przy wyższych buforach dochodowych i zaostrzonych kryteriach udzielania kredytów<sup>47</sup>. Na niższy poziom ryzyka wskazuje też znacznie mniejszy udział kredytów udzielonych (poza programem „Bezpieczny kredyt 2%”) na wysokie kwoty w relacji do dochodów kredytobiorców (przekraczające równowartość 5-letnich i 6-letnich dochodów – zob. Wykres 2.22).

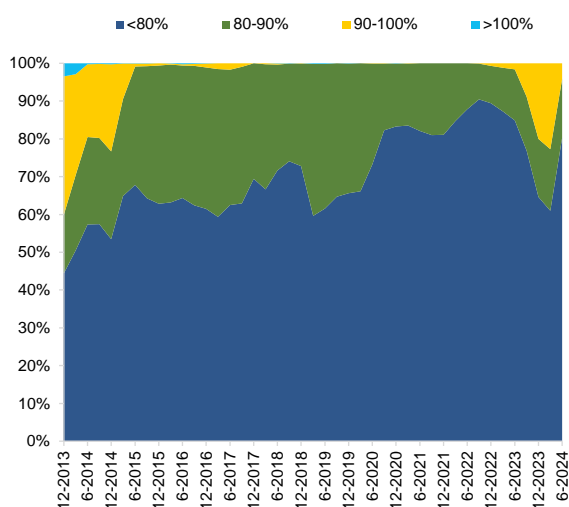
**Relatywnie wysokie wskaźniki LTI, DTI i LTV kredytów przyznanych w ramach programu „Bezpieczny kredyt 2%” nie wskazują na podwyższone ryzyko kredytowe.** Kredyty te stanowią 43% kredytów przyznanych od połowy 2023 r. do czerwca 2024 r. Ich ryzyko jest ograniczone dzięki subsydowaniu przez BGK znacznej części rat w pierwszym 10-letnim okresie spłaty. Po zakończeniu 10-

01.01.2025 r. i w związku z wysoką inflacją w poprzednich latach będzie wysoka – kryterium dochodowe wzrośnie o 30% dla gospodarstw domowych jednoosobowych i o 37% dla gospodarstw wieloosobowych (zob. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 12 lipca 2024 r. w sprawie zweryfikowanych kryteriów dochodowych oraz kwot świadczeń pieniężnych z pomocy społecznej, Dz.U. 2024, poz. 1044).

<sup>47</sup> Zob. „Stanowisko UKNF skierowane do Prezesów Zarządów Banków oraz Dyrektorów oddziałów instytucji kredytowych ws. działań mających na celu ograniczenie poziomu ryzyka kredytowego”, dostępne na [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl).

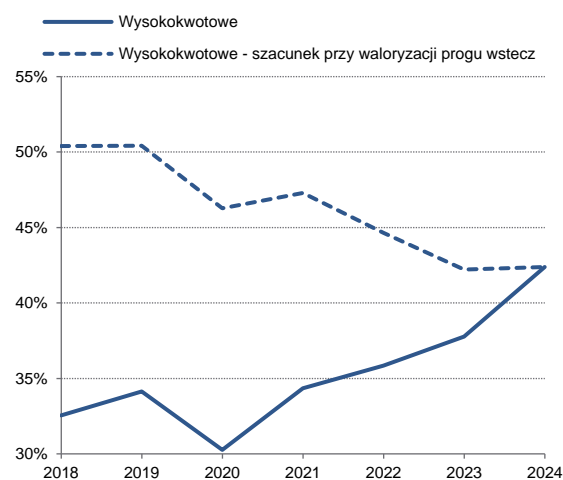
letniego okresu, dzięki stosowanej w tych kredytach równej racie kapitałowej (malejącej racie łącznej), znaczna część kapitału kredytu będzie już spłacona, a *ceteris paribus* – raty i bieżące obciążenie budżetów domowych nie wzrosną istotnie<sup>48</sup>. Z kolei brakujący wkład własny (do kwoty 20% wydatków na zakup nieruchomości) kredytów o wysokim LTV (zob. Wykres 2.23) objęty jest gwarancją BGK. Wraz z praktycznym zakończeniem udzielania „Bezpiecznych kredytów 2%” w II kwartale 2024 r. udział kredytów z wysokimi wskaźnikami LTV znacznie się obniżył (zob. Wykres 2.23).

**Wykres 2.23.** Struktura nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych według wartości wskaźnika LTV



Źródło: szacunki NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

**Wykres 2.24.** Udział kredytów wysokokwotowych w nowo udzielonych kredytach konsumpcyjnych w latach 2018-2023 i w I p. 2024 r.



Uwagi: wysokokwotowe kredyty konsumpcyjne – kredyty o wartości powyżej 50 tys. zł w momencie udzielenia. Linia przerywana – dla kredytów przyznanych przed 2024 r. - udział przy założeniu waloryzacji progu 50 tys. zł wstecz (w dół) wskaźnikiem wzrostu płac.

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

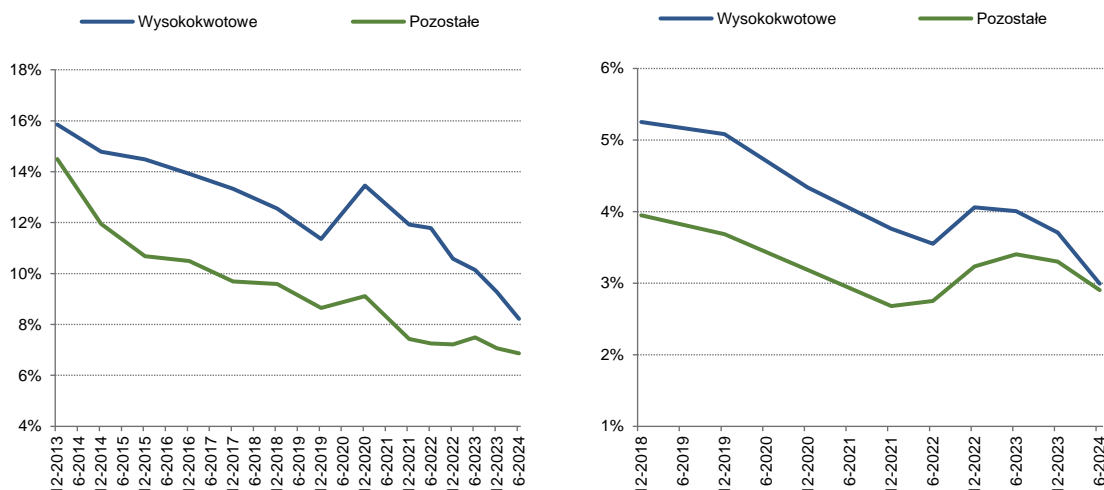
**Wskaźniki ryzyka kredytowego w kredytach konsumpcyjnych obniżyły się w pierwszych 8 miesiącach 2024 r.** Oprócz dobrej sytuacji na rynku pracy przyczyniło się do tego w szczególności zaostrenie polityki kredytowej banków w tym segmencie rynku w ostatnich 2 latach. Zmniejszyły się straty kredytowe i udział kredytów z krótkimi i średnimi opóźnieniami w spłacie (zob. Wykres 2.11, Wykres 2.12 i Wykres 2.14). Nastąpił też niewielki spadek wskaźnika kredytów zagrożonych i, po wyłączeniu wpływu zmian w metodyce kwalifikacji kredytów do 2 fazy, wskaźnika kredytów w 2 fazy (zob. Wykres 2.15).

**Obniżenie wskaźników ryzyka miało miejsce zarówno w kredytach konsumpcyjnych wysokokwotowych, jak i pozostałych. Jednocześnie istotnie zmniejszyła się różnica pomiędzy wskaźnikami ryzyka obu rodzajów kredytów (zob. Wykres 2.25).** Udział wysokokwotowych kredytów w nowo

<sup>48</sup> Zob. poprzednia edycja Raportu, s. 36-37.

udzielonych kredytach konsumpcyjnych nie zmienił się istotnie (uwzględniając waloryzację progu 50 tys. zł wzrostem płać) (zob. Wykres 2.24).

**Wykres 2.25.** Wskaźniki kredytów zagrożonych (lewy panel) oraz udziały kredytów z krótkimi i średnimi opóźnieniami w spłacie (prawy panel) w podziale na kredyty wysokokwotowe i pozostałe



Źródło: szacunki NBP na podstawie wyników badań pozasprawozdawczych UKNF.

**Wskaźniki ryzyka kredytów dla gospodarstw domowych powinny ustabilizować się na obecnych, niskich poziomach.** Sprzyjać temu będzie przewidywana poprawa koniunktury gospodarczej, dobra sytuacja na rynku pracy (wysoki nominalny i realny wzrost płać, tylko niewielki prognozowany wzrost bezrobocia), ostrożna polityka kredytowa banków we wcześniejszych okresach oraz możliwość skorzystania z pomocy FWK przy spłacie kredytów mieszkaniowych, w tym na specjalnych warunkach przez kredytobiorców dotkniętych powodzią we wrześniu 2024 r. Niekorzystnie na obciążenia spłatą kredytów wpłynie natomiast zapowiadane zakończenie programu wakacji kredytowych. Wpływ na zdolność do obsługi kredytów nie powinien być jednak duży dzięki wysokiemu wzrostowi płać od ich udzielenia. Problemy z obsługą kredytów mogłyby dotknąć głównie tę grupę kredytobiorców z roczników 2020-2021, którzy zaciągnęli zobowiązania na granicy zdolności kredytowej w okresie najniższych stóp procentowych, a wzrost ich dochodów od tego momentu był istotnie niższy od inflacji<sup>49</sup>.

### 2.3. Ryzyko związane z ekspozycją sektora bankowego na obligacje skarbowe

**Udział portfela obligacji skarbowych w aktywach banków obniżył się, ale nadal jest na wysokim poziomie.** Na koniec II kw. 2024 wartość księgowa obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa wyniosła 573 mld zł (zob. Wykres 2.26), obniżając się w porównaniu do poprzedniego kwartału.

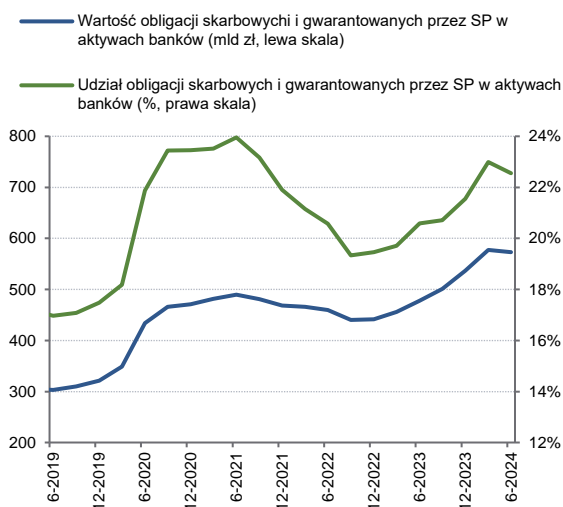
**Zmiany wartości portfela obligacji wycenianych rynkowo były w dużej mierze pochodną zmian cen obligacji.** W II kw. 2024 r. ceny obligacji skarbowych obniżyły się najbardziej na długim końcu krzywej

<sup>49</sup> Zob. edycje *Raportu* z grudnia 2022 r. (s.32-33) i z grudnia 2023 r. (s. 27-29).

dochodowości, wpływając na spadek wartości portfela. Jednocześnie wzrosło *duration* portfela SPW banków, co obrazuje jego większą wrażliwość na zmiany rynkowych stóp procentowych (zob. Wykres 2.27).

**Przyrost wartości portfela niewycenianego rynkowo ograniczał skalę spadku łącznej wartości portfela obligacji.** Portfel ten, wyceniany przez zamortyzowany koszt zakupu, zwiększył swoją wartość w I połowie 2024 r. o 41 mld zł. Całość tego efektu można przypisać wzrostowi zaangażowania banków w SPW, jako że ta część portfela banków jest co do zasady niewrażliwa na bieżące zmiany rynkowe w wycenie obligacji. Portfel obligacji niewycenianych rynkowo stanowi obecnie ponad 57% całego portfela SPW sektora bankowego, a jego udział rośnie (zob. Wykres 2.27). Wprowadzie wzrost udziału tego portfela zmniejsza bieżącą wrażliwość banków na rynkowe zmiany stóp procentowych, jednak może nasilać ryzyko straty w sytuacji konieczności nagłego zbycia zaliczanych do niego papierów. Jest ono jednak znacznie ograniczone z uwagi na możliwość wykorzystania SPW w transakcjach warunkowych, w tym z NBP.

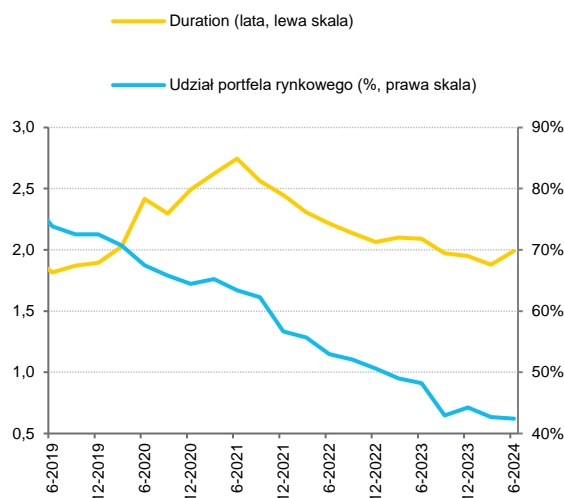
**Wykres 2.26.** Obligacje skarbowe i gwarantowane przez SP w aktywach sektora bankowego



Uwaga: sektor bankowy bez BGK.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.27.** *Duration* oraz udział portfela obligacji skarbowych i gwarantowanych przez SP wycenianego rynkowo



Uwaga: sektor bankowy bez BGK.

Źródło: NBP.

## 2.4. Ryzyko prawne związane z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych

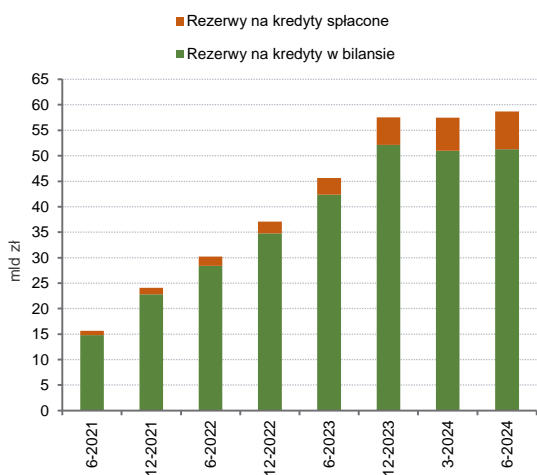
Ryzyko prawne związane z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych nadal jest ważnym źródłem obciążeń dla banków, choć ich skala będzie się stopniowo zmniejszać. Masowe kwestionowanie przez kredytobiorców zapisów w umowach kredytowych na podstawie przepisów z zakresu ochrony praw konsumenta spowodowało bardzo wysokie koszty dla banków (zob. Wykres 2.28 i Wykres 2.29). Znaczna skala dotychczas zawiązanych rezerw sprawia jednak, że banki są dziś znacznie lepiej przygotowane do pokrycia tego ryzyka niż kilka lat temu, kiedy zapadały pierwsze wyroki.

**Od dłuższego czasu linia orzecznicza sądów jest jednoznacznie korzystna dla klientów.** W kwietniu 2024 r. Izba Cywilna Sądu Najwyższego w pełnym składzie odpowiedziała na pytania zadane trzy lata wcześniej przez Pierwszego Prezesa SN, dotyczące zasadniczych kwestii odnośnie do umów walutowych kredytów mieszkaniowych. Uchwała SN ma moc zasady prawnej, ale w przeważającej części jedynie potwierdziła dotychczasową wykładnię przepisów dotyczących ochrony konsumenta. SN wykluczył jednak możliwość ubiegania się przez strony unieważnionej umowy kredytu o odsetki lub inne wynagrodzenie z tytułu korzystania ze środków pieniężnych w okresie spełniania nienależnego świadczenia (możliwość taka wydawała się otwarta dla kredytobiorców po rozstrzygnięciu TSUE z 2023 r.<sup>50</sup>). Jednocześnie obie strony mogą domagać się odsetek za opóźnienie.

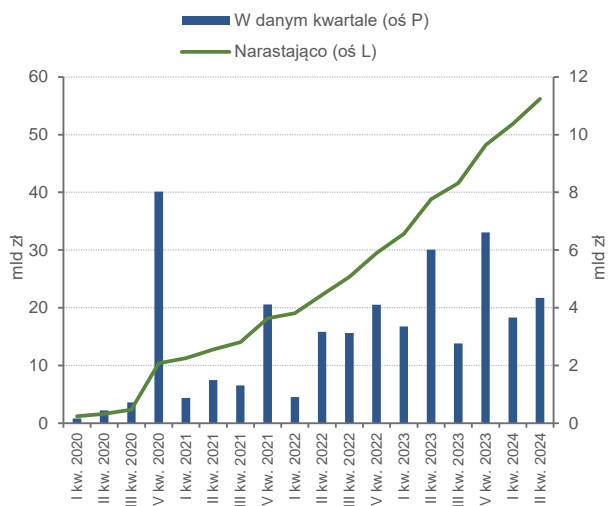
**Zainteresowanie kredytobiorców kwestionowaniem zapisów umów o walutowe kredyty mieszkaniowe na drodze sądowej nie słabnie (zob. Wykres 2.30).** W sądach znajduje się obecnie ok. 165 tys. spraw dotyczących walutowych kredytów mieszkaniowych. Większość spraw wciąż znajduje się na etapie pierwszej instancji, a jedynie niewielka część zakończyła się prawomocnym wyrokiem (ok. 25 tys. spraw) lub sądową ugodą z bankiem. Banki odnotowują również wzrost zainteresowania zaskarżaniem zapisów umów dotyczących kredytów, które zostały już spłacone.

**Równoległe, z inicjatywy banków przebiega proces zawierania ugod z kredytobiorcami (zob. Wykres 2.30).** W porównaniu z przewlekłymi procesami sądowymi zawarcie ugody znacznie skraca czas rozwiązania problemu i jest opcją szybciej dostępną i bardziej przewidywalną. Do połowy 2024 r. banki i kredytobiorcy podpisali ok. 110 tys. ugod dotyczących walutowych kredytów mieszkaniowych.

**Wykres 2.28.** Rezerwy\* na walutowe kredyty mieszkaniowe (narastająco na koniec miesiąca)



**Wykres 2.29.** Odpisy i inne koszty ryzyka prawnego w ośmiu bankach giełdowych



\*odpisy na rezerwy minus rozwiązania rezerw.

Źródło: raporty banków notowanych na GPW.

Źródło: NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

<sup>50</sup> TSUE C-520/21 (06.23).

**W ciągu kilku ostatnich lat banki utworzyły znaczne rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych.** Do czerwca 2024 r., łączna wartość odpisów na rezerwy wyniosła ok. 80-85 mld zł, z czego około 25 mld zł zostało już wykorzystanych na pokrycie kosztów prawomocnych wyroków sądowych oraz ugód zawartych z kredytobiorcami. Od końca 2023 r. tempo przyrostu rezerw znacznie spowolniło (zob. Wykres 2.28) z powodu ich częściowego rozwiązania, tj. wykorzystywania na pokrycie skutków zawieranych ugód i uprawomocniających się wyroków. Niemniej jednak banki nadal ponoszą koszty tworzenia nowych odpisów na rezerwy (zob. Wykres 2.29). W nadchodzących latach można oczekiwać stopniowego zwiększania się wykorzystania rezerw wraz z uprawomocnianiem się kolejnych wyroków oraz zawieraniem ugód z kolejnymi kredytobiorcami. O ile nie nastąpią zmiany prowadzące do realnego przyspieszenia postępowań sądowych, zapowiadane przez Pełnomocnika Ministra Sprawiedliwości ds. Ochrony Praw Konsumenta<sup>51</sup>, proces ten będzie rozłożony na długi okres ze względu na przeciążenie sądów bardzo dużą liczbą spraw.

**Relatywnie wysoka skala kosztów dotychczas poniesionych przez banki pozwala oczekiwać, że proces tworzenia odpisów powinien spowolnić w najbliższym czasie.** Około 80 tys. kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyt we frankach szwajcarskich nie podjęło dotąd działań zmierzających do redukcji zadłużenia w wyniku ugody z bankiem bądź unieważnienia umowy na drodze sądowej. Kredyty te stanowią ok. 1/3 wartości kredytów pozostających do spłaty. Zgodnie z zasadami MSSF banki tworzą rezerwy na pokrycie spodziewanych kosztów, co oznacza, że część tego zadłużenia powinna być już pokryta rezerwami. Stopień pokrycia zależy jednak od przyjętych przez banki założeń co do dalszych decyzji podejmowanych przez tych kredytobiorców.

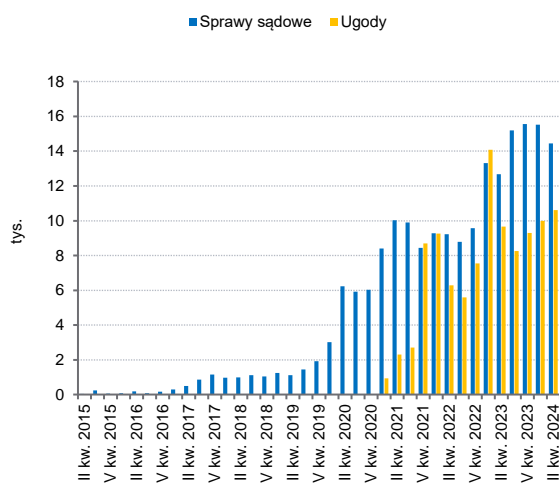
**Szacunki NBP wskazują, że zakładając utrzymanie obecnej linii orzeczniczej sądów wartość nowych odpisów potrzebnych na pokrycie ryzyka aktywnych kredytów we frankach szwajcarskich można ocenić na ok. 10-15 mld zł (zob. Wykres 2.31).** W warunkach utrzymujących się wysokich przychodów odsetkowych, szacowana kwota jest możliwa do udźwignięcia przez sektor bankowy nawet w krótkim okresie. Dodatkowego pokrycia rezerwami mogą wymagać koszty z tytułu pozwów składanych przez kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyt w innej walucie (głównie w euro) lub spłacili już kredyt. Koszty te mogą być dwukrotnie wyższe niż wspomniane wyżej brakujące odpisy z tytułu umów o kredyt we franku szwajcarskim. Niemniej jednak sektor bankowy przygotowuje się również na ten scenariusz, stopniowo zwiększając odpisy na kredyty spłacone oraz na kredyty nominowane w euro (łącznie ok. 8 mld zł). Ostateczna skala potrzeb finansowych banków będzie zależała również od

---

<sup>51</sup> Jednym z zadań powierzonych Pełnomocnikowi jest „proponowanie rozwiązań legislacyjnych i pozalegisacyjnych mających na celu poprawę efektywności działania sądów w sprawach dotyczących umów kredytu denominowanego lub indeksowanego do walut obcych”. Zob. Zarządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 12 stycznia 2024 r. w sprawie ustanowienia Pełnomocnika Ministra Sprawiedliwości do spraw Ochrony Praw Konsumenta, Dz. Urz. MS z 2024 r. poz. 4.

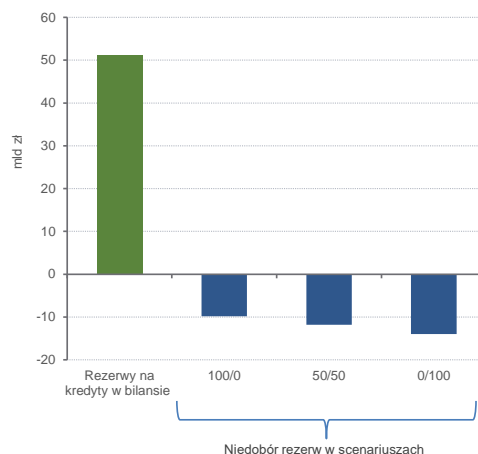
kierunków kształtowania się poszczególnych elementów linii orzecniczej<sup>52</sup> oraz ewentualnych kosztów odsetek za opóźnienie.

**Wykres 2.30.** Kwartalna liczba nowych pozwów dotyczących walutowych kredytów mieszkaniowych oraz zawartych ugód



Źródło: NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

**Wykres 2.31.** Utworzone rezerwy na ryzyko prawne i szacunki niedoboru dla scenariuszy proporcji ugód i sporów sądowych (kredyty we franku szwajcarskim)



Uwagi: założono objęcie wszystkich umów kredytowych, aktywnych na koniec czerwca 2024 r., ugodami / unieważnieniami na drodze sądowej. Symulacja została przeprowadzona przy kursie franka szwajcarskiego z 30 czerwca 2024 r. (4,4813). Szacunki nie obejmują odsetek za opóźnienie i kosztów prowadzenia spraw sądowych.

Źródło: szacunki NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF i własnych założeń.

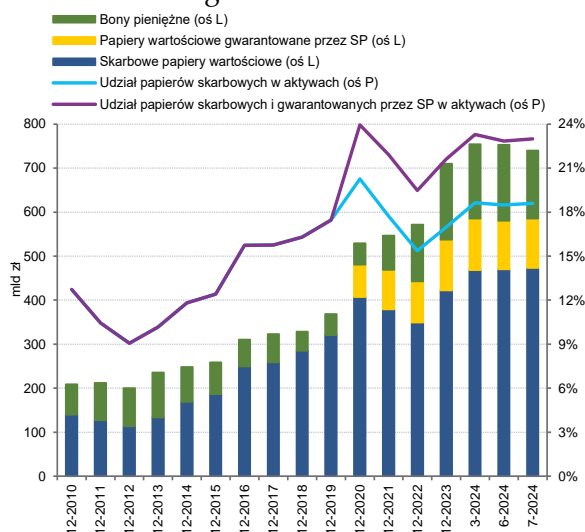
## 2.5. Ryzyko płynności i finansowanie

### Ryzyko płynności

Sytuacja płynnościowa sektora bankowego była bardzo dobra. W I półroczu 2024 r. w większości banków zwiększyła się wartość portfela obligacji skarbowych (zob. Wykres 2.32 i Wykres 2.33). W rezultacie na koniec lipca 2024 r. niemal 30% bilansu sektora bankowego (bez BGK) stanowiły papiery emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa oraz bony pieniężne NBP. Tak wysoki poziom papierów w bilansach banków ogranicza ich ryzyko płynności, ale równocześnie odzwierciedla mniejszą ich rolę w finansowaniu gospodarki realnej.

<sup>52</sup> Nie można wykluczyć m.in. orzekania przez sądy waloryzacji środków zwracanych kredytobiorcom z tytułu istotnej zmiany siły nabywczej pieniądza w czasie. Koszty banków mogą też wzrosnąć w przypadku naliczania odsetek za opóźnienie.

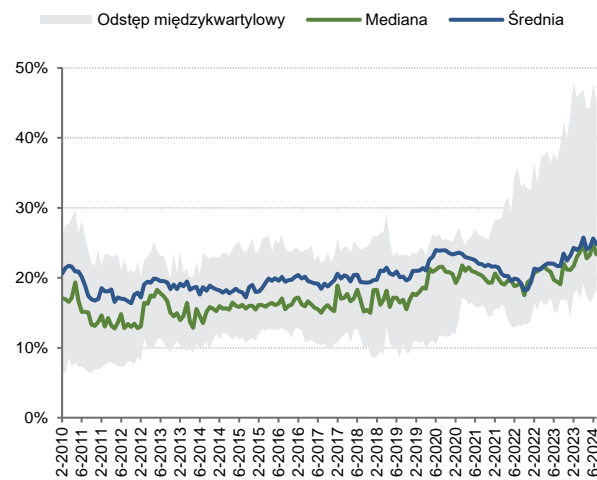
**Wykres 2.32.** Bony pieniężne NBP oraz papiery dłużne SP i gwarantowane przez SP w aktywach sektora bankowego



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.33.** Bony pieniężne NBP oraz papiery dłużne SP i gwarantowane przez SP w aktywach krajowych banków komercyjnych



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

**Znaczne inwestycje w papiery skarbowe spowodowały, że poziomy wskaźnika płynności krótkoterminowej (LCR), do którego przestrzegania zobowiązane są wszystkie banki w Polsce, istotnie przewyższały minima nadzorcze i były najwyższe z dotychczas obserwowanych (231% dla banków komercyjnych na koniec lipca 2024 r.) (zob. Wykres 2.34). Przyczynił się do tego również wzrost ceny rynkowej obligacji skarbowych<sup>53</sup> na skutek stopniowego spadku ich rentowności w tym okresie. Szacunkowa wartość nadwyżki środków płynnych, rozumianych jako nadwyżka kwoty aktywów płynnych ponad wypływy netto przy spełnieniu LCR na poziomie 100%, w I połowie 2024 r. utrzymywała się na wysokim, stabilnym poziomie (zob. Wykres 2.35).**

**Wyniki symulacji szoku płynności<sup>54</sup>, na podstawie danych z czerwca 2024 r., potwierdziły, że krajowe banki komercyjne charakteryzują się wysoką odpornością.** Większość banków posiada odpowiednie bufory aktywów płynnych do pokrycia zwiększonych wypływów oraz utrzymania poziomu wskaźnika LCR powyżej wymaganych minimów nadzorczych. Dominująca część sektora nie miałaby problemów z pokryciem swoich zobowiązań w sytuacji przeceny posiadanego portfela papierów

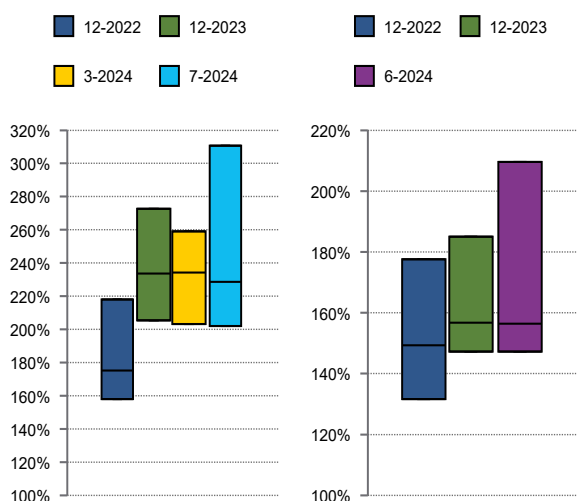
<sup>53</sup> Papiery dłużne na potrzeby LCR są wykazywane według wartości rynkowej bez względu na to, do którego portfela rachunkowego zostały zaklasyfikowane.

<sup>54</sup> Skala szoku płynności przyjętego w symulacji była taka sama dla wszystkich banków. W rzeczywistości prawdopodobieństwo i skala potencjalnego szoku w przypadku poszczególnych banków może być nierównomierna i wynikać z wielu czynników, w tym niezwiązanych bezpośrednio z profilem płynnościowym banku.



skarbowych oraz utraty zaufania klientów i wzmożonych wypływów depozytów<sup>55</sup>. Łączny niedobór aktywów płynnych<sup>56</sup> wyniósłby około 4 mld zł, czyli ok. 6,5% portfela aktywów płynnych tych banków. Pokrycie zwiększonych odpływów przez banki w zasadzie nie wymagałoby sprzedaży obligacji z portfeli wycenianych wg zamortyzowanego kosztu. Należy również pamiętać, że w przypadku potencjalnego szoku płynnościowego w skali całego systemu, banki oprócz sprzedaży posiadanych aktywów płynnych, mogłyby również pozyskać finansowanie z NBP.

**Wykres 2.34.** Wskaźniki LCR krajowych banków komercyjnych (lewy panel) i NSFR (prawy panel)



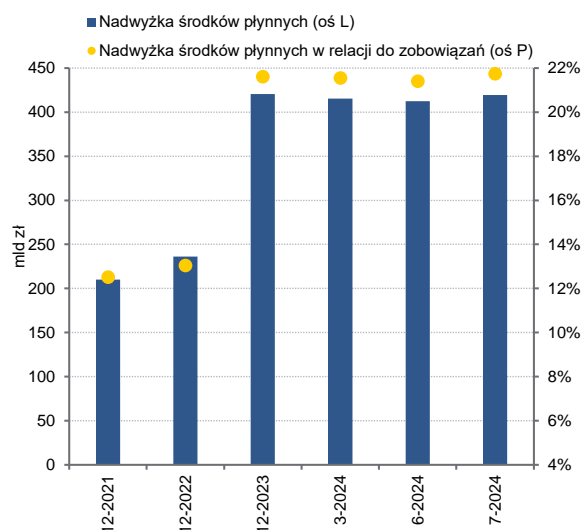
Uwagi: linie poziome oznaczają poszczególne kwartyle, a wysokość pudełka odstęp międzykwartyłowy. Dane nie uwzględniają BGK i banków zrzeszających. Z próby wyłączono również banki o wskaźnikach LCR wyższych niż 500%. LCR banków spółdzielczych działających samodzielnie wynosił w lipcu 2024 r. 475%, a dla systemów ochrony instytucjonalnej – 377% i 388%.

Źródło: NBP.

## Ryzyko finansowania

**Struktura finansowania banków była stabilna i zbliżona do obserwowanej we wcześniejszych okresach.** Głównym źródłem finansowania banków w Polsce pozostają depozyty sektora niefinansowego (71% sumy bilansowej na koniec lipca 2024 r.), uzupełnione zobowiązaniami podmiotów finansowych

**Wykres 2.35.** Nadwyżka środków płynnych w krajowych bankach komercyjnych



Uwagi: nadwyżka środków płynnych rozumiana jako nadwyżka aktywów płynnych ponad wypływy netto przy warunku, że LCR=100%. Dane nie uwzględniają BGK i banków zrzeszających.

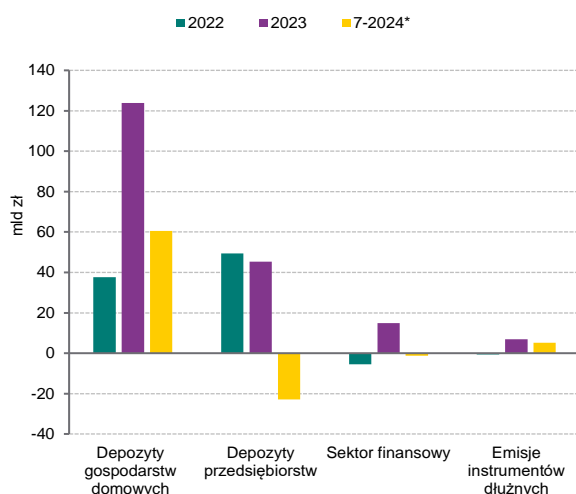
Źródło: NBP.

<sup>55</sup> Główne założenia: przecena skarbowych papierów dłużnych o 15%, 2,5-krotne zwiększenie skali odpływów depozytów zakwalifikowanych w LCR jako depozyty stabilne, niestabilne oraz podlegające wyższym wskaźnikom wypływów, włączenie do kalkulacji wypływów depozytów standardowo wyłączonych z kalkulacji oraz dwukrotnie wyższe wykorzystanie pozabilansu dla klientów niefinansowych.

<sup>56</sup> Niedobór aktywów płynnych rozumiany jako kwota brakująca do spełnienia LCR po szoku na poziomie co najmniej 100%.

(7%) i kapitałem własnym (9%). Przy czym depozyty gospodarstw domowych stanowią połowę pasywów i nadal są kategorią o największym przyroście kwotowym (zob. Wykres 2.36). Rola innych źródeł finansowania, zwłaszcza emisji instrumentów dłużnych, jest niewielka. Przygotowania banków do wejścia w życie od 1 stycznia 2024 r. wymogu MREL w wartości docelowej zwiększyło ich skłonność do emisji instrumentów dłużnych, ale wzrost zadłużenia banków z tego tytułu w 2023 r. nie zmienił istotnie ich udziału w bilansie (zob. rozdział 2.7).

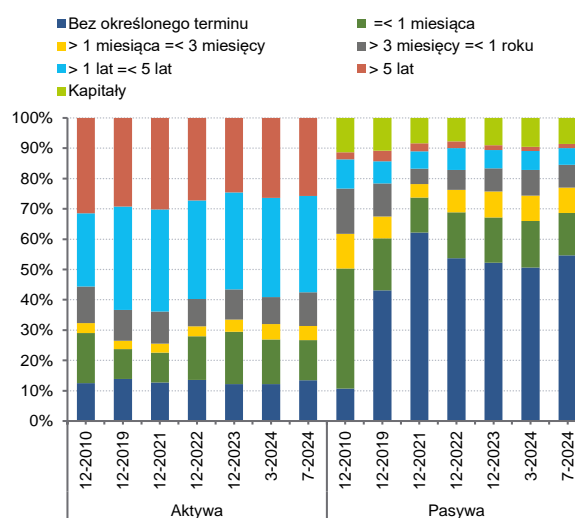
**Wykres 2.36.** Zmiana głównych źródeł finansowania banków (r/r)



Uwagi: dane za 2024 obejmują zmianę od grudnia 2023 r. Dane bez bilansu BGK.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.37.** Struktura terminowa aktywów i pasywów sektora bankowego



Uwagi: dane bez bilansu BGK. W pozycji „bez określonego terminu” po stronie pasywów wykazywane są wielkości, których nie można przyporządkować do określonego terminu zapadalności, głównie ROR i konta oszczędnościowe oraz mniejsze pozycje (m.in. zobowiązania z tytułu podatku dochodowego, rezerwy). Depozyty bieżące sektora niefinansowego stanowią około 93%.

Źródło: NBP.

**Zobowiązania większości banków w Polsce charakteryzują się niską koncentracją podmiotową, co ogranicza ryzyko płynności.** W kontekście ryzyka koncentracji depozytów gospodarstw domowych istotnym czynnikiem wpływającym pozytywnie na ich stabilność jest duże rozdrobnienie podmiotowe depozytów oraz wysoki udział środków gwarantowanych, co sprawia, że są one w mniejszym stopniu podatne na masowe odpływy. W bankach komercyjnych depozyty gwarantowane stanowią ponad 80% depozytów detalicznych, co odpowiada niemal 40% ich pasywów.

**Podstawowym źródłem ryzyka finansowania w polskim sektorze bankowym pozostaje nadal niedopasowanie terminowe aktywów i pasywów (zob. Wykres 2.37).** Udział pasywów średnio i długoterminowych w bilansie jest niski, a dominują pozycje o terminach do 1 roku. Uwarunkowania finansowania banków (wysoki udział gwarantowanych i rozdrobnionych podmiotowo depozytów)

sprawiają jednak, że możliwości przekształcenia się obecnego niedopasowania terminowego w ryzyko o charakterze systemowym są ograniczone<sup>57</sup>.

**Normę płynności długoterminowej (NSFR) spełniały wszystkie banki komercyjne.** Przeciętna wartość NSFR na koniec czerwca 2024 r. wynosiła około 162% (zob. Wykres 2.34). Spełnieniu normy sprzyjała jej konstrukcja, która depozytom detalicznym przypisuje wysokie wagi tzw. stabilnego finansowania – niezależnie od terminu wymagalności depozytów. Ze względu jednak na utrzymujące się niedopasowanie terminowe aktywów i pasywów w bilansach banków, KNF uchwaliła w połowie 2024 r. nową rekomendację, tzw. Wskaźnik Finansowania Długoterminowego, obligujący banki do ograniczania ryzyka związanego z obecną strukturą finansowania kredytów hipotecznych (zob. Ramka 2.1). W dłuższym okresie profil finansowania większości banków komercyjnych może się zmienić pod wpływem wymogu dotyczącego spełniania MREL (emisja instrumentów kwalifikowalnych) oraz obowiązywania Rekomendacji WFD.

#### **Ramka 2.1. Wskaźnik finansowania długoterminowego (WFD)**

**W dniu 15 lipca 2024 r. KNF uchwaliła Rekomendację dotyczącą Wskaźnika Finansowania Długoterminowego (WFD)<sup>58</sup>, która ma ograniczyć ryzyko związane z obecnym modelem finansowania kredytów hipotecznych przez banki, w szczególności zmniejszyć ryzyko płynności i stopy procentowej<sup>59</sup>.** Obecnie finansowanie tych kredytów opiera się bowiem w większości na depozytach detalicznych, a w szczególności na depozytach bieżących. Wprowadzenie Rekomendacji ma doprowadzić do zwiększenia skali finansowania kredytów hipotecznych długoterminowymi instrumentami dłużnymi. W tym celu Rekomendacja definiuje wskaźnik pokrycia kredytów hipotecznych zobowiązaniami o rezydualnej zapadalności nie krótszej niż 1 rok i ustanawia minimalną wartość tego

<sup>57</sup> Szerzej temat ten został omówiony w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2023 r.”, NBP, Warszawa, Ramka 2.2. s. 44.

<sup>58</sup> Uchwała nr 243/2024 KNF z dnia 15 lipca 2024 r. w sprawie wydania Rekomendacji WFD dotyczącej Wskaźnika Finansowania Długoterminowego (Dz. Urz. KNF z 2024 r. poz. 14).

<sup>59</sup> Podobne rozwiązanie (wskaźnik MFAR - *Mortgage Funding Adequacy Ratio*) w celu zmniejszenia luki zapadalności między aktywami i pasywami oraz wsparcia rozwoju rynku listów zastawnych zostało wprowadzone na Węgrzech w połowie 2015 r. i obowiązuje od 1 kwietnia 2017 r. Wyemitowane listy zastawne były głównie w bilansach banków krajowych (51%) oraz banku centralnego MNB (32%). W rezultacie, bank centralny w swoich opracowaniach wskazuje, że tak duże zaangażowanie banków krajowych może pociągać za sobą ryzyko wystąpienia efektu domina i nie stanowi stabilnego źródła finansowania na poziomie sektora.

wskaźnika<sup>60</sup>. Za pomocą systemu wag premiowane są instrumenty o dłuższej zapadalności (najwyższa waga dla terminów co najmniej 5 lat)<sup>61</sup>. Dodatkowo, w ramach zachęcania banków do udzielania kredytów hipotecznych oprocentowanych stałą lub okresowo stałą stopą procentową, zastosowano preferencyjną wagę dla takich kredytów. Preferencyjną wagę otrzymały również emisje zielonych instrumentów dłużnych.

**KNF oczekuje, że banki podlegające rekomendacji będą utrzymywać WFD na poziomie co najmniej 40% począwszy od 31 grudnia 2026 r.** Ze spełniania tego wymogu zwolnione zostały m.in. (i) banki o aktywach niższych niż 2 mld zł, których udział portfela kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych zabezpieczonych nieruchomościami w aktywach nie przekracza 10%, oraz (ii) banki spółdzielcze będące uczestnikami instytucjonalnego systemu ochrony. Rekomendacja jest działaniem nadzoru w zakresie filaru II. KNF będzie monitorowała poziom wskaźnika WFD utrzymywanego przez banki i w razie potrzeby będzie podejmowała odpowiednie działania nadzorcze, przy czym działania te nie zostały sprecyzowane. Rekomendacja przewiduje, że począwszy od 31 grudnia 2027 r. KNF może dokonywać zmian oczekiwanego poziomu WFD w kolejnych latach, uwzględniając zarówno sytuację poszczególnych banków, jak i sytuację makroekonomiczną.

**Spełnienie nowego wymogu będzie wymagało od banków znacznego zwiększenia skali emisji instrumentów dłużnych.** Szacunki NBP wskazują, że obecny niedobór źródeł finansowania dla wymogu równego 40% na podstawie danych za czerwiec 2024 r. wynosi ok. 30 mld zł. Uwzględniając prognozowany wzrost akcji kredytowej, konieczność rolowania wcześniej wyemitowanych instrumentów oraz wejście w życie wskaźnika bufora antycyklicznego można szacować, że stan potrzeb emisyjnych do końca 2026 r. wzrośnie do ok. 75 mld zł<sup>62</sup>. Stopniowa eliminacja nadwyżki kapitałowej z dostępnych źródeł finansowania kredytów hipotecznych począwszy od 31.12.2027 r. dodatkowo

<sup>60</sup> Jako źródło finansowania kredytów mieszkaniowych mogą być uwzględniane następujące instrumenty: nadwyżka funduszy własnych ponad wymóg OCR (możliwość uwzględniania do 31.12.2033 r.), instrumenty i pozycje zaliczane do MREL inne niż fundusze własne, wyemitowane dłużne papiery wartościowe, przyjęte przez bank depozyty międzybankowe, zobowiązania kaucyjne oraz zaciągnięte kredyty/pożyczki na rynku finansowym, instrumenty dłużne w postaci listów zastawnych oraz depozyty detaliczne z kontraktowym terminem zapadalności co najmniej dwa lata i jednocześnie rezydualnym terminem zapadalności co najmniej jeden rok, w pełni objęte ochroną gwarancyjną Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (możliwość uwzględniania do 31.12.2027 r.).

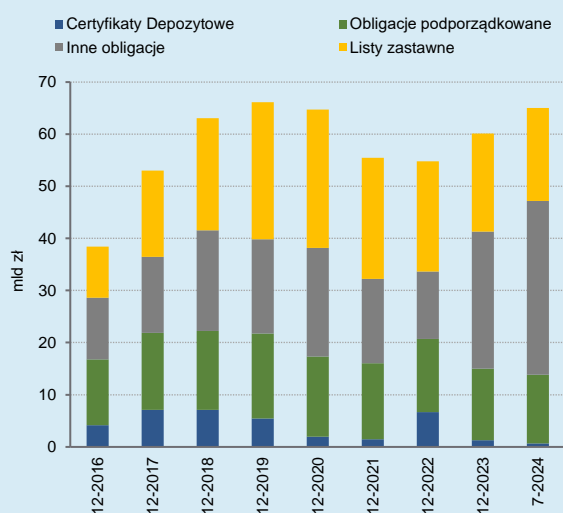
<sup>61</sup> Wagi zależne są od rezydualnego terminu zapadalności danego instrumentu finansującego.

<sup>62</sup> Do określenia ścieżki możliwego tempa wzrostu kredytów oraz nadwyżek kapitałowych wykorzystano dane z projekcji z modelu wykorzystane w scenariuszu bazowym testu warunków skrajnych (zob. rozdział 2.8). Uwzględniony został również zysk zaliczony do czerwca 2024 r. do kapitałów. Pozostałe zmienne pozostają bez zmian.

istotnie zwiększy potrzeby emisyjne banków. Obecnie stanowi ona bowiem ok. 40% zobowiązań uwzględnianych przy kalkulacji wskaźnika WFD.

**Dotychczas rola emisji instrumentów dłużnych w finansowaniu banków była niewielka (3% pasywów; zob. Wykres 2.38).** Obecnie emisje instrumentów dłużnych są podyktowane głównie koniecznością spełnienia wymogu MREL, a nie potrzebami płynnościowymi banków. Wynika to m.in. z dużej dostępności niżej oprocentowanych depozytów sektora niefinansowego i niskiego popytu na kredyty. Wartość zadłużenia z tytułu emisji papierów dłużnych nie osiągnęła dotychczas poziomu obserwowanego przed wybuchem pandemii, również w przypadku banków hipotecznych.

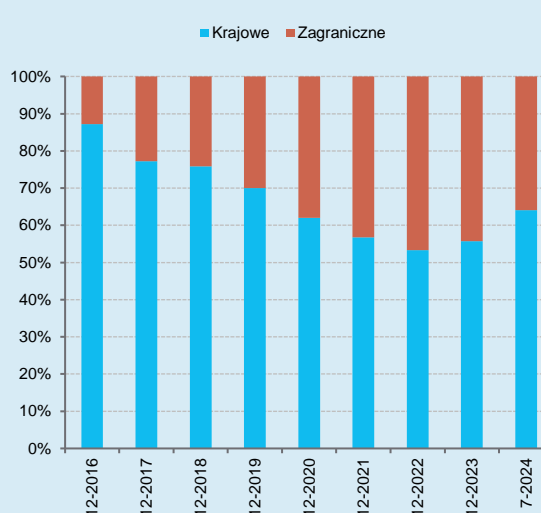
**Wykres 2.38.** Zobowiązania z tytułu emisji papierów dłużnych



Uwaga: dane bez emisji BGK na rzecz funduszy przepływowych.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.39.** Struktura zadłużenia z tytułu emisji instrumentów dłużnych (kraj vs. zagranica)



Uwaga: dane bez emisji BGK na rzecz funduszy przepływowych.

Źródło: NBP.

**Jeżeli nowe emisje banków kierowane byłyby na rynek wewnętrzny, to mogłyby przysłużyć się rozwojowi krajowego rynku kapitałowego i GPW.** Jednak dotychczasowa, nawet niewielka skala emisji bankowych napotykała na niewystraszający popyt krajowy, dlatego banki kierują dużą część swoich emisji na rynek zagraniczny (zob. Wykres 2.39). Wzrost zainteresowania emitentów rynkiem zagranicznym jest zwłaszcza widoczny od 2021 r., gdy banki zaczęły przygotowywać się do spełnienia wymogu MREL. Na koniec czerwca 2024 r. ok. 42% zobowiązań z tytułu emisji instrumentów kwalifikowalnych było wyemitowanych na rynkach zagranicznych, co stanowiło ok. 60% wartości zagranicznego zadłużenia z tytułu emisji instrumentów dłużnych. Wcześniej na rynkach zagranicznych banki plasowały głównie listy zastawne.

**Wprowadzenie wymogu zwiększenia finansowania instrumentami dłużnymi zapewne doprowadzi do obniżenia niedopasowania terminowego aktywów i pasywów, ale jednocześnie może generować niepożądane skutki:**

- ze względu na płytki rynek krajowy, dodatkowe emisje w znacznym stopniu będą raczej kierowane za rynek zagraniczny i nominowane w walutach obcych, co będzie generowało ryzyko walutowe i stopy procentowej; może to być większym problemem dla banków hipotecznych, których działalność jest znacznie mniej zdywersyfikowana niż banków uniwersalnych działających w grupie; natomiast zabezpieczanie tego ryzyka instrumentami pochodnymi będzie narażać banki na ryzyko płynności wynikające z *margin calls*;
- dodatkowe emisje instrumentów dłużnych mogą doprowadzić do wzrostu kosztów finansowania banków i w rezultacie – w sytuacji nadpłynności sektora bankowego – przyczynić się do spadku oprocentowania depozytów terminowych gospodarstw domowych lub też do zwiększenia marż na kredytach;
- dążenie do ograniczenia finansowania banków depozytami detalicznymi może spowodować przekształcenie ryzyka odpływu tych środków w inne kategorie ryzyka, tj. ryzyko refinansowania zadłużenia hurtowego oraz ryzyko powiązań wewnątrzsektorowych, jeśli banki krajowe byłyby nabywcami tych instrumentów;
- w okresie pogorszenia sentymentu rynkowego wymóg WFD może negatywnie wpływać na możliwość zwiększania akcji kredytowej. W warunkach trudności z uplasowaniem emisji instrumentów dłużnych o odpowiedniej rentowności może dojść do ograniczania podaży kredytów mieszkaniowych. Innym efektem może być np. zmniejszanie akcji kredytowej w segmentach charakteryzujących się wysokimi wagami ryzyka w celu zwiększenia nadwyżki kapitałowej, która do 2033 r. może być uwzględniana przy wyliczaniu WFD;
- banki niespełniające oczekiwanego poziomu WFD, dla których plany przymusowej restrukturyzacji przewidują likwidację zgodnie z zasadami postępowania upadłościowego, mogą być zmuszone do konkutowania o popyt z emisjami MREL innych banków. Emisje MREL z punktu widzenia stabilności systemu finansowego należy traktować jako priorytetowe, ponieważ umożliwiają efektywne przeprowadzenie ewentualnych procesów restrukturyzacji, w tym dużych, systemowo ważnych banków;
- banki mniejsze, nieemitujące dotychczas papierów na rynkach długu, zostaną zmuszone do rozpoczęcia działalności mogącej generować dodatkowe ryzyko, którym zarządzanie może być dla nich wyzwaniem (np. ryzyko walutowe).

**Można oczekiwać, że w dłuższym okresie emisje instrumentów kwalifikowalnych w celu spełnienia wymogu MREL będą stanowić czynnik zmieniający dotychczasowy profil finansowania części banków.** Obecnie średni stopień pokrycia MREL-RCA instrumentami kwalifikowalnymi wynosi ok. 54%. Zapowiedzi banków dotyczące kolejnych emisji pozwalają zakładać, że będzie się on stopniowo zwiększać, co będzie w naturalny sposób zmieniać strukturę finansowania banków i jednocześnie wpływać na pokrycie wskaźnika WFD. Można szacować, że do pokrycia MREL-RCA w 100% instrumentami kwalifikowalnymi brakuje *ceteris paribus* ok. 40 mld zł. Emisje instrumentów kwalifikowal-

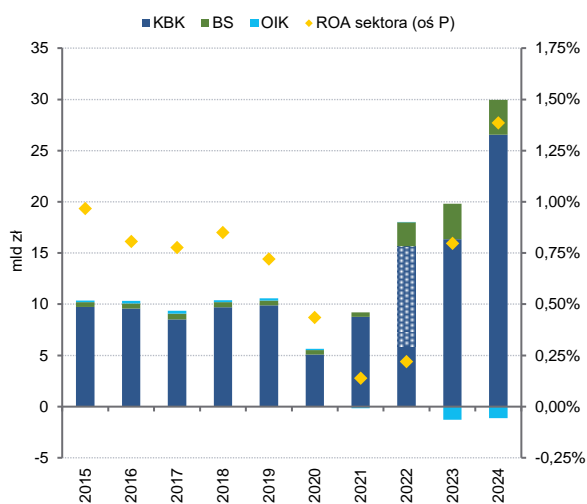
nych nie wystarczą jednak do pokrycia wskaźnika WFD. Eliminacja nadwyżki kapitałowej z dostępnych źródeł finansowania kredytów hipotecznych istotnie zwiększy potrzeby emisyjne banków, które banki będą starały się pokrywać pozostałymi źródłami finansowania.

**W opinii NBP proces zmiany struktury źródeł finansowania powinien przebiegać stopniowo i być rozłożony na dłuższy czas, niż proponuje to rekomendacja WFD.**

## 2.6. Wyniki finansowe

**Wyniki sektora bankowego znacznie wzrosły i były rekordowo wysokie w ujęciu nominalnym.** Kwota zysku netto sektora za okres od stycznia do sierpnia 2024 r. zwiększyła się o ponad połowę w porównaniu z analogicznym okresem rok wcześniej (zob. Wykres 2.40). Wyniki finansowe sektora wzrosły również w relacji do aktywów. Wyniki poprawiły przede wszystkim krajowe banki komercyjne, natomiast zysk banków spółdzielczych – nadal wielokrotnie wyższy niż średnia przed 2022 r. – nieznacznie spadł. Mimo to zwrot z aktywów w bankach spółdzielczych był nadal przeciętnie wyższy niż w bankach komercyjnych (zob. Wykres 2.53).

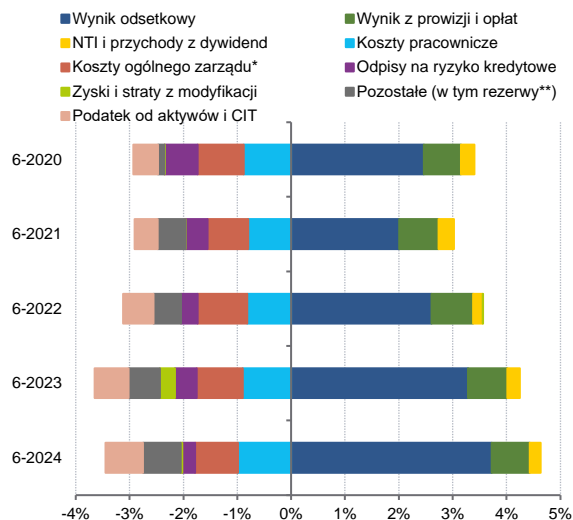
**Wykres 2.40.** Wynik finansowy netto narastająco do sierpnia w poszczególnych latach i ROA sektora bankowego



Uwagi: KBK – krajowe banki komercyjne, BS – banki spółdzielcze, OIK – oddziały instytucji kredytowych. Fragment słupka z deseniem pokazuje hipotetyczny dodatkowy zysk KBK w II połowie 2022 r., gdyby nie było ustawowych wakacji kredytowych. ROA – dane annualizowane, z pominięciem funduszy przepływowych BGK.

Źródło: NBP, serwis internetowy BGK.

**Wykres 2.41.** Struktura wyniku sektora bankowego (pozycje rachunku zysków i strat w relacji do średnich aktywów)



\* Koszty ogólnego zarządu (pomniejszone o podatek od niektórych instytucji finansowych) oraz amortyzacja.

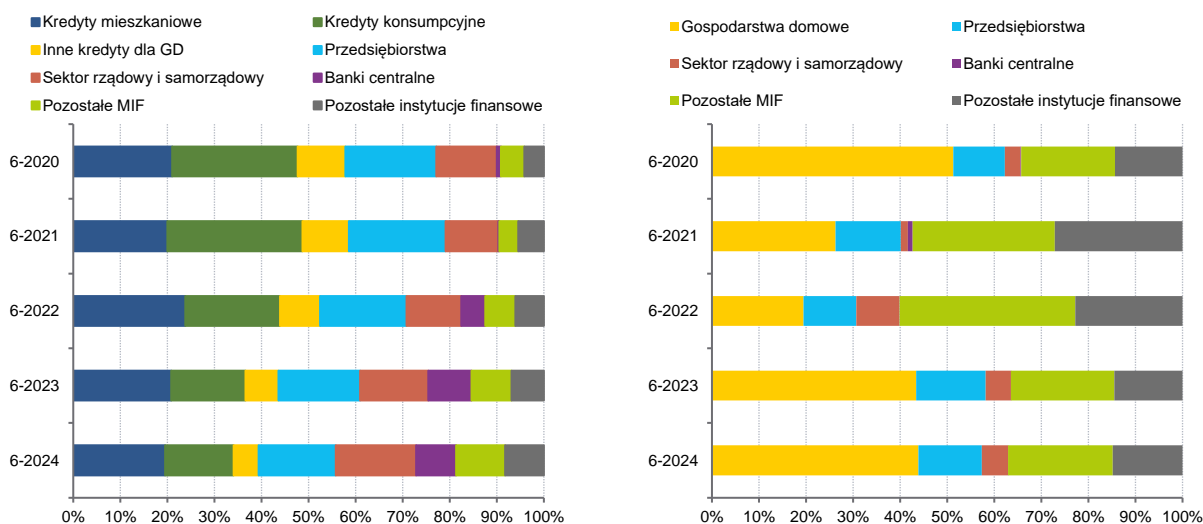
\*\* w tym również rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych – z wyjątkiem banków, które wykazały je łącznie z odpisami na ryzyko kredytowe.

Uwagi: dane annualizowane. Średnie aktywa z pominięciem funduszy przepływowych BGK. NTI – wynik z wyceny i działalności handlowej.

Źródło: NBP.

**Wynik odsetkowy pozostaje podstawowym źródłem zysków banków i jedną z głównych przyczyn poprawy jego zyskowności.** W ostatnich kilku latach udział wyniku odsetkowego w wyniku działalności bankowej systematycznie się zwiększał i osiągnął 80% (zob. Wykres 2.41), a dla banków spółdzielczych nawet 90%. Jednocześnie stopniowo malało znaczenie przychodów odsetkowych od gospodarstw domowych, a rosło znaczenie przychodów od sektora finansowego i rządowego (zob. Wykres 2.42), co można powiązać ze zmianami w strukturze aktywów, które nastąpiły w pandemii i po wybuchu wojny w Ukrainie. Wyniki odsetkowe w relacji do aktywów (NIM) sektora bankowego w Polsce były jednymi z najwyższych w UE (zob. Wykres 2.49). Częściowo wynikało to z różnic w poziomach podstawowych stóp procentowych w poszczególnych krajach, a częściowo łączyło się z wysoką płynnością sektora w warunkach znacznych nadwyżek depozytów nad kredytami sektora niefinansowego. Na skutek wysokiej ujemnej luki finansowania banki nie były skłonne do silnego konkutowania o depozyty klientów, co powodowało, że efektywne oprocentowanie pasywów miało szybciej niż efektywne oprocentowanie aktywów.

**Wykres 2.42.** Struktura przychodów odsetkowych (lewy panel) i kosztów odsetkowych (prawy panel) sektora bankowego



Uwagi: dane annualizowane. Sektor bankowy z pominięciem BGK. GD – gospodarstwa domowe. MIF – monetarne instytucje finansowe.

Źródło: NBP.

**W perspektywie średnioterminowej, zakładając realizację oczekiwań rynkowych co do poziomu stóp procentowych, można się spodziewać spadku NIM, co jest zjawiskiem typowym dla okresów łagodzenia polityki pieniężnej.** Ewentualne przyszłe spadki stóp rynkowych (zob. Wykres 1.4) wpłynęłyby negatywnie na marże odsetkowe banków ze względu na charakter ekspozycji polskiego sektora bankowego na ryzyko stopy procentowej (zob. Ramka 2.2). W szczególności banki nie mogłyby obniżyć oprocentowania depozytów bieżących, już dziś bliskiego zeru. Oprócz tego wyniki odsetkowe będą osłabiane przez emisję instrumentów dłużnych służących do pokrycia wymogu MREL



(a w dalszej perspektywie – również osiągnięcia rekomendowanego przez KNF poziomu WFD), ponieważ oprocentowanie takich instrumentów jest znacznie wyższe niż oprocentowanie depozytów klientów<sup>63</sup>.

## **Ramka 2.2. Ryzyko stopy procentowej księgi bankowej (IRRBB)**

### ***Regulacje dotyczące obszaru IRRBB***

**Prawidłowa identyfikacja i zarządzanie ryzykiem stopy procentowej w bankach są bardzo istotne dla ich stabilności i z tego powodu obszar ten podlega szczegółowym wymogom regulacyjnym.** Ryzyko stopy procentowej w księdze bankowej definiuje się jako ryzyko spadku wartości ekonomicznej kapitału instytucji (ang. *Economic Value of Equity*, EVE) lub spadku wyniku odsetkowego (ang. *Net Interest Income*, NII) na skutek zmian stóp procentowych. Na krajowym rynku standardy w tym zakresie określa wydana przez KNF Rekomendacja G<sup>64</sup> oraz wytyczne Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego (BCBS)<sup>65</sup> i Europejskiego Nadzoru Bankowego (EBA)<sup>66</sup>. Wymienione wyżej standardy dopełnia i precyzuje rozporządzenie KE z grudnia 2023 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych IRRBB<sup>67</sup>. Najważniejsze zmiany, które zaczęły obowiązywać w 2024 r., to określenie wskaźnika „długiego obniżenia” wyniku odsetkowego oraz nowa sprawozdawczość COREP w zakresie ryzyka stopy procentowej.

**Wytyczne EBA określają kryteria pomiaru i oceny ryzyka wynikającego z potencjalnych zmian**

---

<sup>63</sup> Depozyty bieżące sektora niefinansowego, będące największym źródłem finansowania banków (zob. rozdział 2.5), na ogół nie są oprocentowane, a oprocentowanie nowych terminowych depozytów sektora niefinansowego jest najczęściej znacznie poniżej stawek rynku pieniężnego. Natomiast oprocentowanie obligacji nieuprzywilejowanych wymiutowanych dotąd przez polskie banki na pokrycie wymogu MREL znacznie (często o kilka punktów procentowych) przewyższa stawki rynku pieniężnego.

<sup>64</sup> Rekomendacja G [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Rekomendacja\\_G\\_dot\\_zarzadzania\\_ryzykiem\\_stopy\\_procentowej\\_w\\_bankach\\_88185.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Rekomendacja_G_dot_zarzadzania_ryzykiem_stopy_procentowej_w_bankach_88185.pdf)

<sup>65</sup> Wytyczne BCBS <https://www.bis.org/bcbs/publ/d368.pdf>

<sup>66</sup> Wytyczne EBA [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2537150/6740896f-92c6-44e1-bb22-20f63e5621fd/Guidelines%20on%20the%20management%20of%20IRRBB%20%28EBA-GL-2018-02%29\\_CO\\_R\\_PL.pdf?retry=1](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2537150/6740896f-92c6-44e1-bb22-20f63e5621fd/Guidelines%20on%20the%20management%20of%20IRRBB%20%28EBA-GL-2018-02%29_CO_R_PL.pdf?retry=1) oraz [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Guidelines/2022/EBA-GL-2022-14%20GL%20on%20IRRBB%20and%20CSRBB/Translations/1052197/GL%20on%20IRRBB%20and%20CSRBB%20%28EBA%20GL%202022%2014%29\\_PL.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2022/EBA-GL-2022-14%20GL%20on%20IRRBB%20and%20CSRBB/Translations/1052197/GL%20on%20IRRBB%20and%20CSRBB%20%28EBA%20GL%202022%2014%29_PL.pdf)

<sup>67</sup> Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=OJ:L\\_202400856](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202400856)

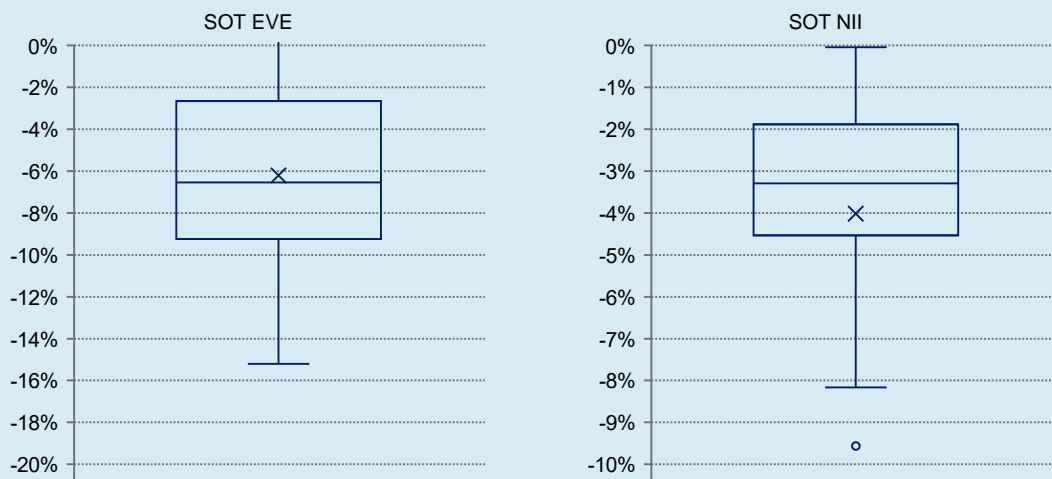
**stóp procentowych oraz metody zarządzania tym ryzykiem i jego ograniczania.** Wytyczne te dają nadzorcom europejskim, w tym UKNF, specjalne narzędzie – test wartości odstających (ang. *Supervisory Outlier Test, SOT*) – umożliwiające identyfikowanie instytucji szczególnie narażonych na ryzyko stopy procentowej. Banki powinny raportować, jeżeli w którymś z analizowanych scenariuszy szokowych przekroczone zostaną wartości referencyjne, tj. wartość ekonomiczna kapitału (EVE) spadnie o ponad 15% wartości kapitału Tier I lub roczny wynik odsetkowy (NII) spadnie o wartość przekraczającą 5% kapitału Tier I. Na podstawie wyników testu SOT mogą być podejmowane działania nadzorcze w ramach filaru II (P2R, P2G).

Jednocześnie EBA zastrzega, że SOT NII jest jednym z elementów nadzorczej oceny ryzyka stopy procentowej w księdze bankowej, tym niemniej przekroczenie progu 5% w teście nie wiąże się automatycznie z twardymi działaniami nadzorczymi (np. domiarem lub zaleceniem kapitałowym). Wytyczne EBA nie obligują banków do aplikowania tego progu w wewnętrznych procesach zarządczych/oceny ryzyka<sup>68</sup>.

#### *Wrażliwość banków działających w Polsce na zmiany stóp procentowych*

Wyniki badania pozasprawozdawczego UKNF pokazują, że banki komercyjne w większości nie przekraczają wartości referencyjnych dla testu SOT. Wrażliwość EVE w większości banków komercyjnych mieści się w przedziale 3-9%, czyli poniżej wartości referencyjnej 15%. Natomiast wrażliwość NII w bankach komercyjnych jest bardziej zróżnicowana, często zbliża się, a w kilku przypadkach przekracza, wartość referencyjną 5% (zob. Wykres 2.43).

**Wykres 2.43.** Rozkład wrażliwości banków komercyjnych na zmiany stóp procentowych



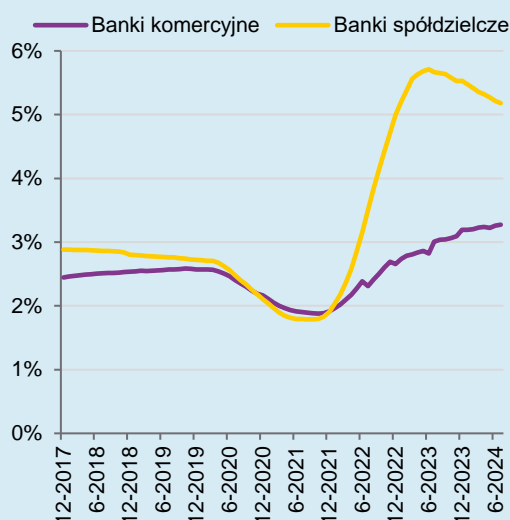
Uwagi: wrażliwość SOT EVE na najgorszy z sześciu scenariuszy; wrażliwość SOT NII na najgorszy z dwóch scenariuszy.

Źródło: NBP na podstawie danych UKNF (06.2024).

<sup>68</sup> Opinia EBA do proponowanych rozporządzeń KE <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document-library/Publications/Opinions/2023/1054950/EBA-Op-2023-03%20Opinion%20on%20regulatory%20technical%20standards%20on%20supervisory%20outlier%20tests.pdf>

Natomiast banki spółdzielcze, ze względu na specyfikę modelu biznesowego, wykazują znacznie wyższą wrażliwość swojego wyniku odsetkowego na zmiany stóp procentowych. Przekłada się to na większą zmienność marży odsetkowej banków spółdzielczych, niekorzystną w czasie obniżek stóp procentowych (np. w okresie pandemii Covid-19). W okresach dynamicznego wzrostu stóp procentowych marża odsetkowa banków spółdzielczych rośnie znacznie szybciej niż w bankach komercyjnych (zob. Wykres 2.44).

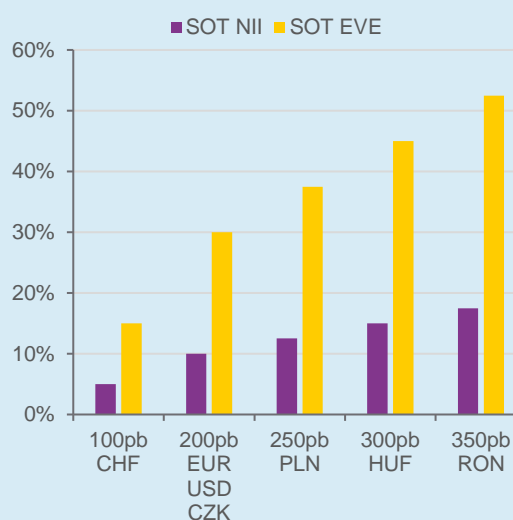
**Wykres 2.44.** Marża odsetkowa netto (NIM) banków komercyjnych i spółdzielczych



Uwaga: dane annualizowane.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.45.** Wynik testu SOT w zależności od waluty składowych bilansu



Uwaga: wykres stylizowany przy założeniu identycznej konstrukcji składowych i terminów przeszacowania bilansu banków, ale w różnych walutach.

Źródło: wytyczne EBA, obliczenia NBP.

Interpretacja uzyskanych wyników testu SOT i ich porównywalność pomiędzy bankami nastęrcza wiele trudności z powodu licznych założeń przyjętych w konstrukcji testu i wytycznych EBA dotyczących m.in.: (i) skali szoku, (ii) traktowania profilu przeszacowania depozytów bieżących oraz (iii) współzależności obu testów<sup>69</sup>.

#### (i) Skala szoku SOT EVE i SOT NII

Przy tym samym ograniczeniu wartości referencyjnej dla SOT stosowane są różne skale wzrostu/spadku krzywej dochodowości w zależności od waluty, w której nominowane są składowe

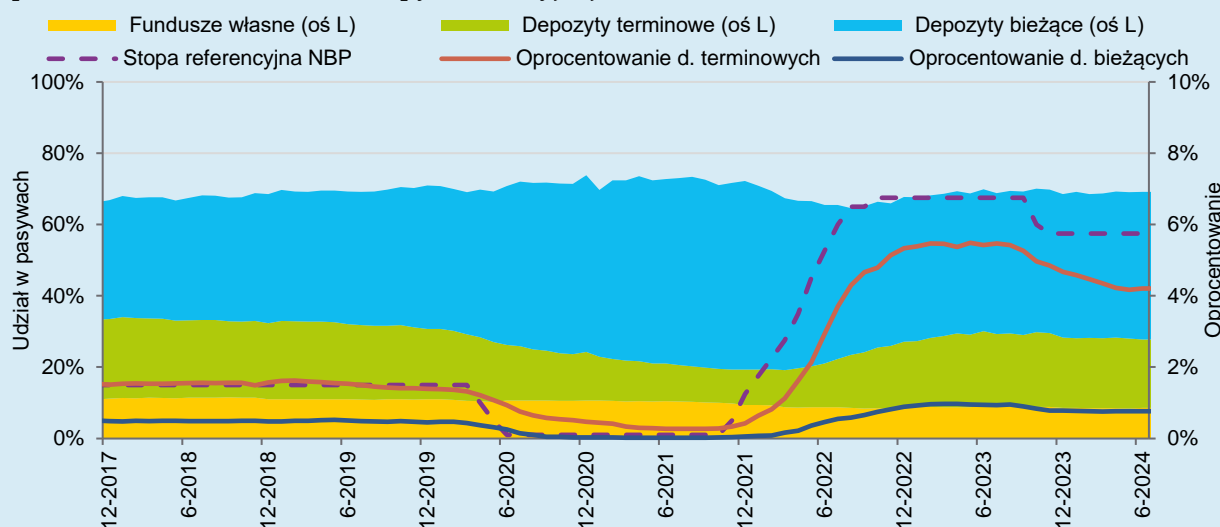
<sup>69</sup>Jeszcze na etapie konsultacji proponowanych wytycznych wiele europejskich banków komercyjnych zgłaszało istotne uwagi merytoryczne i techniczne do zaproponowanych rozwiązań, wskazując na wyzwania związane z ich stosowaniem w zarządzaniu ryzykiem IRRBB. Dokument konsultacyjny wytycznych EBA <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/events/consultation-draft-rrts-irrbb-supervisory-outlier-tests>

**bilansu banku.** Z tego powodu banki o takiej samej strukturze bilansu i terminach ich przeszacowania, ale nominowanych w różnych walutach, będą wykazywały bardzo zróżnicowane wyniki testu SOT (zob. Wykres 2.45).

W SOT EVE badana jest wrażliwość na najgorszy z sześciu scenariuszy szokowej zmiany stóp procentowych, przy czym najczęściej jest to scenariusz równoległego przesunięcia krzywej dochodowości w górę. Natomiast w SOT NII najgorsze wyniki daje scenariusz równoległego przesunięcia krzywej dochodowości w dół.

### (ii) Modelowanie depozytów bieżących

**Wykres 2.46.** Udział wybranych pozycji pasywów w bilansie sektora bankowego oraz średni koszt oprocentowania na tle zmian stopy referencyjnej NBP



Źródło: NBP.

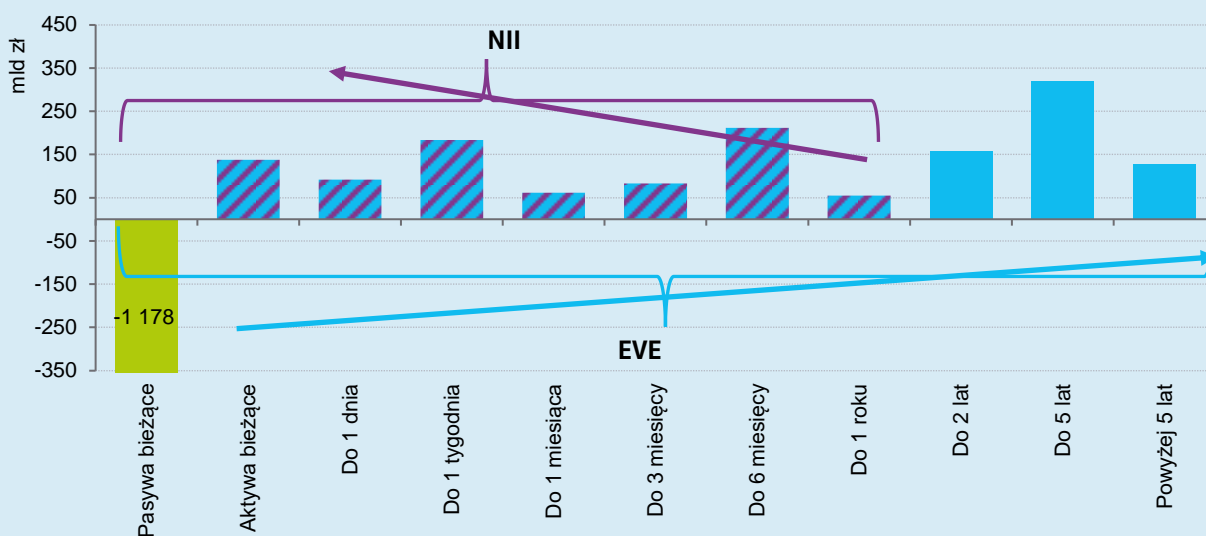
**Istotny wpływ na profil ryzyka stopy procentowej banku ma struktura jego pasywów, a przede wszystkim udział depozytów bieżących.** Wytyczne EBA pozwalają bankom na traktowanie depozytów bieżących, które nie mają określonej daty zapadalności, jak depozyty terminowe o zapadalności do 4-5 lat a ich termin przeszacowania nie ulega skróceniu tak jak w przypadku innych instrumentów dłużnych z określonym terminem przeszacowania. W efekcie, na potrzeby testu SOT EVE, w scenariuszu wzrostu stóp procentowych, wartość bieżąca depozytów bieżących spada, co przekłada się na istotne zmniejszenie wyniku SOT EVE banków detalicznych w porównaniu do banków finansujących się poprzez emisję instrumentów dłużnych. Z kolei dla SOT NII duże znaczenie ma wysoki udział depozytów bieżących, których oprocentowanie przeważnie nie spada poniżej zera. Depozyty bieżące, bez określonego terminu zapadalności, z niskim oprocentowaniem zależnym od decyzji zarządu banku stanowią w Polsce 40% pasywów. Dla porównania depozyty terminowe podmiotów sektora niefinansowego (20% pasywów) mają stosunkowo krótki średni termin zapadalności, nieprzekraczający 3-4 miesięcy, a ich oprocentowanie również ustalane jest decyzją banku (zob. Wykres 2.46). W rezultacie, łącznie z funduszami własnymi banków (kolejne 10% pasywów), stano-

wią one około 70% pasywów o niskiej wrażliwości na zmiany, a zwłaszcza obniżki, rynkowych stóp procentowych. W środowisku niskich stóp procentowych scenariusze spadku stóp mogą powodować zatem skokowy wzrost wartości testu SOT NII.

### (iii) Współzależność SOT EVE i SOT NII

Aktywne zarządzanie ryzykiem stopy procentowej pozwala bankom zmniejszać wrażliwość albo NII, albo EVE, ale dzieje się to zawsze kosztem wzrostu wrażliwości drugiego czynnika. Struktura terminów przeszacowania aktywów i pasywów sektora bankowego wykazuje stałą nadwyżkę aktywów dochodowych ponad pasywami z określonym terminem przeszacowania, tj. z wyłączeniem kapitałów własnych banku i depozytów bieżących. Powstała w ten sposób dodatnia luka terminów przeszacowania powoduje, że wynik odsetkowy banków będzie tym bardziej wrażliwy na spadek stóp procentowych, im krótszy będzie termin przeszacowania luki do 1 roku. Z kolei wrażliwość EVE będzie tym większa, im dłuższy będzie średni termin przeszacowania nadwyżki aktywów nad pasywami (zob. Wykres 2.47). Banki mogą zmieniać strukturę terminów przeszacowania za pomocą transakcji pochodnych np. IRS lub przez zastępowanie bonów pieniężnych NBP obligacjami zmienno- lub stało-kuponowymi.

Wykres 2.47. Luka terminów przeszacowania w sektorze bankowym (czerwiec 2024 r.)



Uwagi: strzałki wskazują kierunek zmiany wrażliwości NII i EVE w zależności od położenia luki terminów przeszacowania. Przesunięcie dodatniej luki do 1 roku w lewo przekłada się na wzrost wrażliwości NII i spadek wrażliwości EVE. Przesunięcie dodatniej luki w prawo powyżej 1 roku, przekłada się na wzrost wrażliwości EVE i jednocześnie spadek wrażliwości NII.

Źródło: NBP.

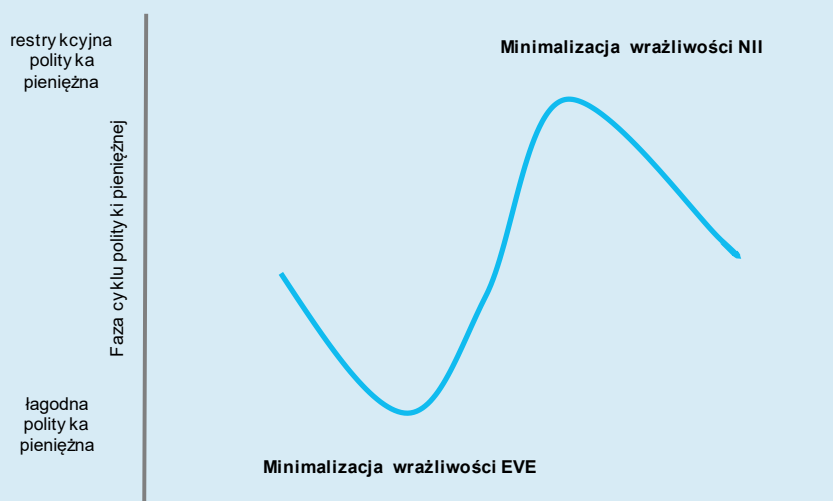
### Wnioski

Istotną wadą testu SOT NII jest nieuwzględnianie fazy cyklu polityki pieniężnej, mającej istotny wpływ na wyniki odsetkowe banków.

Minimalizacja wrażliwości wyniku odsetkowego na spadek stóp procentowych jest zasadna w fazie restrykcyjnej polityki pieniężnej i wysokich stóp procentowych, gdy prawdopodobieństwo

**obniżenia stóp jest większe niż ich dalszego wzrostu.** Natomiast w fazie łagodnej polityki pieniężnej, kiedy stopy procentowe są niskie, zmniejszanie wrażliwości wyniku odsetkowego na dalsze, mało prawdopodobne, spadki stóp procentowych może się okazać nieefektywne i nieekonomiczne (zob. Wykres 2.48). Z jednej strony, przy niskich lub nawet ujemnych stopach procentowych, zerowe oprocentowanie depozytów bieżących uniemożliwia bankom kompensowanie spadku przychodów odsetkowych, powodując skokowy wzrost wrażliwości SOT NII.

**Wykres 2.48.** Cel zarządzania ryzykiem IRRBB w zależności od fazy cyklu polityki pieniężnej



Uwaga: wykres stylizowany pokazuje racjonalne ekonomicznie zarządzanie ryzykiem IRRBB z uwzględnieniem cyklu polityki pieniężnej.

Źródło: NBP.

Z drugiej strony, po zakończeniu fazy luźnej polityki pieniężnej, niska wrażliwość wyniku odsetkowego na wzrost stóp procentowych może istotnie ograniczyć tempo wzrostu przychodów odsetkowych banków lub generować dodatkowe koszty odsetkowe i negatywną wycenę instrumentów pochodnych.

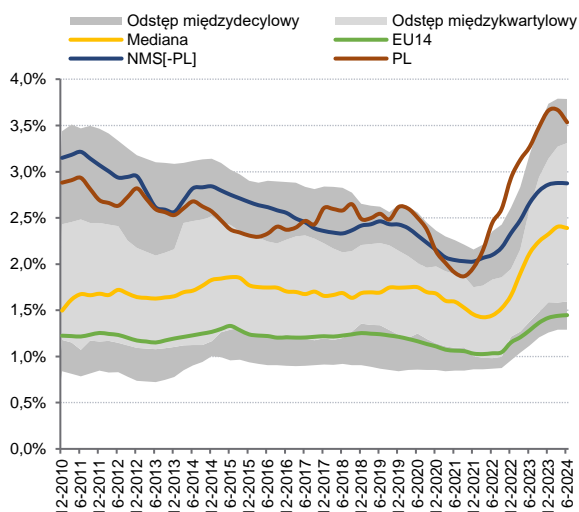
Natomiast minimalizacja wrażliwości SOT EVE w fazie restrykcyjnej polityki pieniężnej może ograniczać skłonność banków do udzielania kredytów na stałą stopę procentową lub zakupu obligacji stała kuponowych. Należy przy tym pamiętać, że wrażliwość wartości ekonomicznej kapitału obrazuje jedynie skalę utraconych korzyści, jakie bank odniósłby replikując strukturę terminów przeszacowania swojego bilansu w zmienionym otoczeniu wyższych stóp procentowych – nie jest to natomiast strata księgowa na wycenie aktywów i pasywów banku.

Ryzyko stopy procentowej księgi bankowej jest bardzo ważne dla stabilności polskiego sektora bankowego z powodu tradycyjnego modelu działalności i wynikającej stąd przewagi wyników odsetkowych w wyniku działalności bankowej. Nagłe zmiany rynkowych stóp procentowych mogą istotnie wpływać na wyniki odsetkowe banków, a w rezultacie na ich zyski i kapitały. W związku z tym, ograniczenie wrażliwości wyniku odsetkowego w fazie zacieśniania polityki pie-

nieżnej jest wskazane, natomiast w okresie utrzymywania niskich stóp procentowych może się okazać nieefektywne i nieekonomiczne.

**Mimo wysokiej na tle UE średniej marży odsetkowej netto, zyskowność sektora bankowego w Polsce – w porównaniu z sektorami bankowymi w innych krajach UE<sup>70</sup> oraz innymi instytucjami finansowymi (krajowymi) – jest umiarkowana.** W dużej mierze wynika to z wysokiego efektywnego opodatkowania krajowych banków, jak i ze specyficznych dla polskiego sektora bankowego wysokich kosztów ryzyka prawnego (szerzej opisanych w rozdziale 2.4). Zwrot z kapitału (ROE) polskiego sektora bankowego na koniec II kwartału 2024 r. był niższy niż w przypadku większości krajów Unii Europejskiej (zob. Wykres 2.50), w tym zwłaszcza innych krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Również krajowe niebankowe instytucje finansowe pozostawały przeciętnie bardziej zyskowne niż banki (zob. Wykres 2.51).

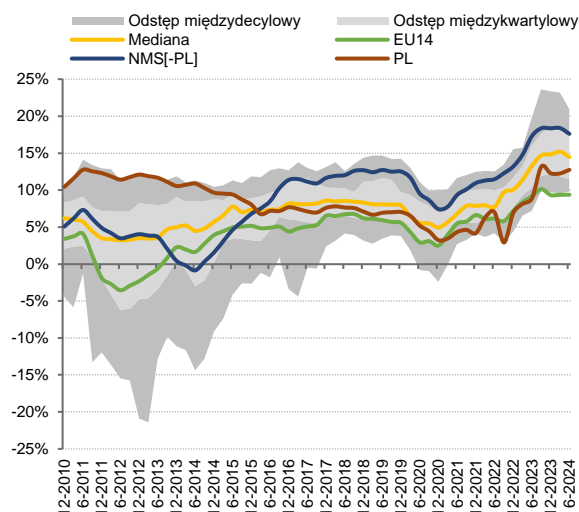
**Wykres 2.49.** Rozkład NIM sektorów bankowych krajów UE



Uwagi: dane annualizowane. EU14 – średnia ROE dla 14 członków UE sprzed rozszerzenia w 2004 r. NMS[-PL] – średnia ROE dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej przyjętych w 2004 r. lub później (z wyłączeniem Polski).

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych EBC.

**Wykres 2.50.** Rozkład ROE sektorów bankowych krajów UE



Uwagi: zob. Wykres 2.49.

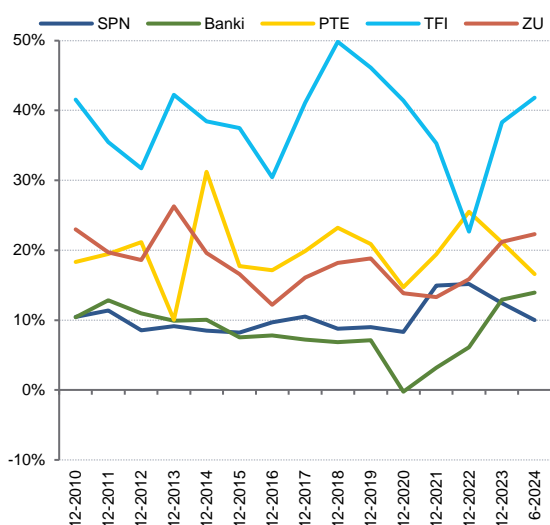
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych EBC.

**Na koniec czerwca 2024 r. łączną efektywną stopę podatku od niektórych instytucji finansowych (tzw. podatku od aktywów) i CIT w bankach można szacować na 32% w porównaniu do ok. 20% przed 2016 r. (zob. Wykres 2.52).** Przyczyną wysokiej efektywnej stopy podatku CIT (25%) jest m.in. nieuznawanie podatku od aktywów oraz części ponoszonych przez banki kosztów (w tym odpisów na

<sup>70</sup> Więcej informacji na temat zyskowności polskiego sektora bankowego na tle sektorów bankowych w innych krajach UE można znaleźć w Ramce 4.1.1 w raporcie *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2023 r.*, dostępnym w serwisie internetowym NBP.

ryzyko prawne) przy obliczaniu dochodu do opodatkowania<sup>71</sup>. Dolegliwość podatku od aktywów banki obniżają przez zakupy obligacji skarbowych, wyłączonych z podstawy opodatkowania, nadal jednak łączna stopa opodatkowania przewyższa efektywną stopę CIT o ok. 7 pkt. proc. W przyszłości można oczekiwać zwiększenia się liczby banków płacących podatek od aktywów ze względu m.in. na wzrost wartości pozycji bilansowych nie pomniejszających podstawy opodatkowania (w tym kredytów), który może spowodować przekroczenie przez niektóre podmioty progu kwalifikującego podmiot do opodatkowania (4 mld zł).

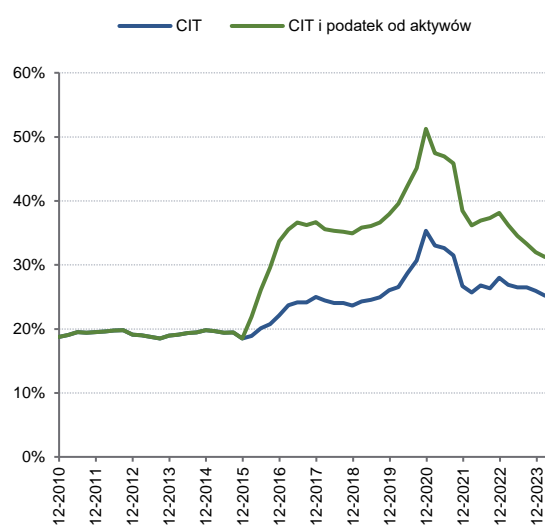
**Wykres 2.51.** ROE banków krajowych, innych instytucji finansowych i przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce



Uwaga: dane annualizowane.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP, UKNF, GUS.

**Wykres 2.52.** Efektywna stopa CIT i podatku od aktywów w bankach



Uwagi: dane annualizowane. Szacunek dla banków o dodatnich wynikach finansowych netto w okresach 12 miesięcy.

Źródło: NBP.

**Banki, podobnie jak większość podmiotów gospodarczych, mierzyły się z rosnącymi kosztami działania.** Szczególnie szybko zwiększały się koszty pracownicze<sup>72</sup>. W rezultacie wskaźniki efektywności kosztowej banków (tzn. koszty operacyjne do aktywów i do wyniku działalności bankowej) nieznacznie się pogorszyły. W nadchodzących kwartałach można oczekiwać dalszego wzrostu płac w sektorze bankowym, przy stabilnym lub rosnącym ciężarze innych kosztów administracyjnych. Od 2025 r. może

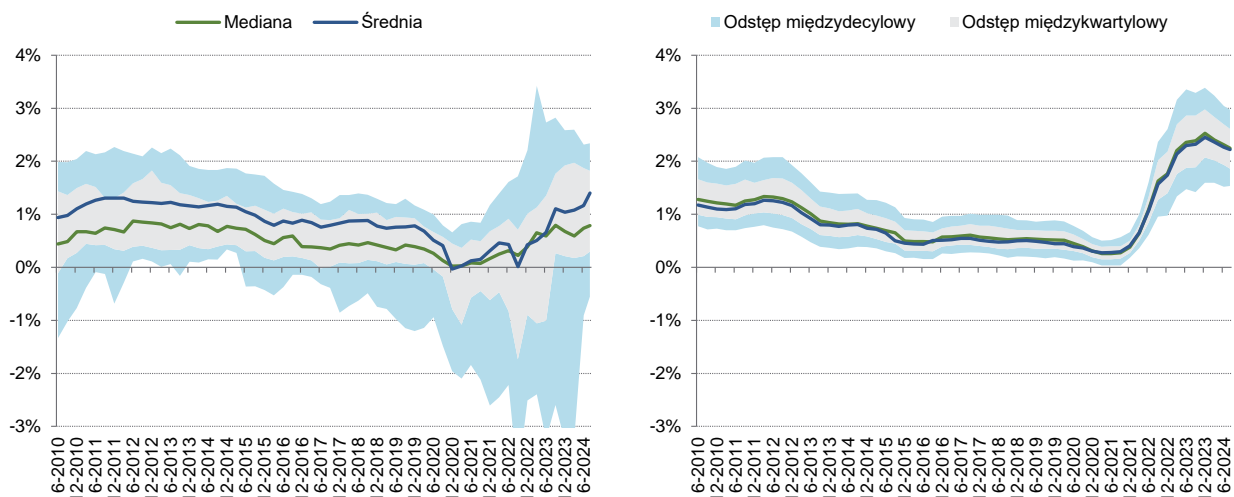
<sup>71</sup> Do spadku efektywnej stopy CIT w ostatnich kilku kwartałach przyczyniło się prawdopodobnie wykorzystanie przez banki możliwości (obowiązującej tymczasowo – do końca 2024 r.) pomniejszenia dochodu do opodatkowania o równowartość umorzonych klientom kredytów mieszkaniowych (np. przy zawieraniu uгод). Warunki tego pomniejszenia są określone w Rozporządzeniu Ministra Finansów z 11.3.2022 r. w sprawie zaniechania poboru podatku dochodowego od niektórych dochodów (przychodów) związanych z kredytem hipotecznym udzielonym na cele mieszkaniowe (tekst jednolity – Dz. U. z 2024 r. poz. 102).

<sup>72</sup> Wzrostowi liczby zatrudnionych w centralach banków towarzyszył (nieznacznie mniejszy) spadek w placówkach.



również zostać przywrócona składka na fundusz gwarantowania depozytów, o ile wzrost stanu depozytów do końca 2024 r. doprowadzi do spadku relacji środków systemu gwarantowania depozytów do środków gwarantowanych poniżej docelowego poziomu określonego w ustawie o BFG (1,6%).

**Wykres 2.53.** Zwrot z aktywów w krajowych bankach komercyjnych (lewy panel) i bankach spółdzielczych (prawy panel)



Uwagi: dane annualizowane. Średnia ROA dla krajowych banków komercyjnych z pominięciem funduszy przepływowych BGK.

Źródło: NBP, serwis internetowy BGK.

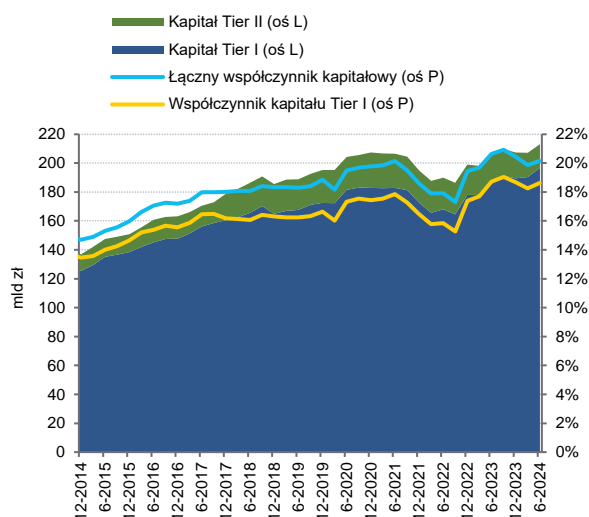
**Zyskowność poszczególnych banków komercyjnych jest silnie zróżnicowana (w odróżnieniu od sytuacji banków spółdzielczych), w znacznej mierze na skutek ponoszonych kosztów ryzyka prawnego kredytów walutowych (zob. Wykres 2.53).** Banki spółdzielcze są znacznie bardziej homogeniczne – wyniki tych podmiotów w większym stopniu zależą od poziomu stóp procentowych, co w sytuacji ich oczekiwanego spadku i przy relatywnie wysokim obciążeniu kosztami operacyjnymi będzie *ceteris paribus* stosunkowo silniej pogorszać sytuację tych podmiotów<sup>73</sup>. Spadek zróżnicowania zyskowności banków komercyjnych obserwowany w ostatnim okresie wynikał z poprawy sytuacji banków o niskiej zyskowności. Zmniejszył się zarówno udział w aktywach banków o ujemnej zyskowności (do 2% w sierpniu 2024 r. z 9% w sierpniu 2023 r.), jak i kwoty ponoszonych przez nie strat (z 15 mld zł do 3 mld zł). Straty dotyczą przede wszystkim części banków z dużymi portfelami walutowych kredytów mieszkaniowych, ale również niektórych banków hipotecznych – w związku z kosztami wakacji kredytowych.

<sup>73</sup> Jednocześnie banki spółdzielcze – ze względu na wielkość i strukturę swoich bilansów – były dotąd w znikomym stopniu dotknięte kosztami, które w ostatnich latach najsilniej obniżały zyskowność banków komercyjnych: nie płaciły podatku od niektórych instytucji finansowych, nie mają walutowych kredytów mieszkaniowych i związanego z nim ryzyka prawnego, ich portfele złotych kredytów mieszkaniowych i związane z nimi koszty wakacji kredytowych były niewielkie. Dodatkowo banki spółdzielcze zrzeszone w IPS mają relatywnie wysokie pokrycie kredytów zagrożonych odpisami. Te czynniki mogą korzystnie wpływać na ich przyszłą zyskowność.

## 2.7. Wyłacalność

W porównaniu do 2023 r. średnie współczynniki kapitałowe sektora bankowego nieznacznie się obniżyły, jednak wciąż odzwierciedlały wysoki poziom wyłacalności (zob. Wykres 2.54). Wzrost akcji kredytowej w I połowie 2024 r. spowodował zwiększenie łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko (TREA) do poziomu poprzednio notowanego w połowie 2022 r. (zob. Wykres 2.55). Jednocześnie zwiększyła się wartość funduszy własnych m.in. w wyniku przeznaczenia na kapitał rezerwowy znacznej części zysków, głównie w bankach spółdzielczych (zob. Wykres 2.56). Dodatkowo do października br. utrzymywał się korzystny trend zmiany wyceny skarbowych papierów dłużnych wykazywanej w rachunku adekwatności kapitałowej (zob. Wykres 2.57).

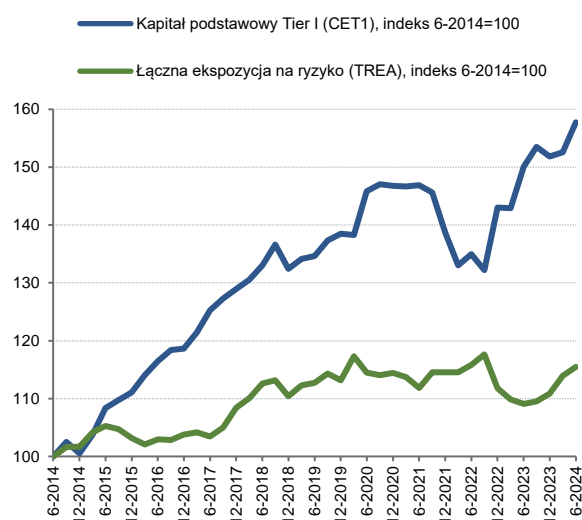
**Wykres 2.54.** Fundusze własne i współczynniki wyłacalności



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.55** Dynamika składowych współczynnika kapitału podstawowego Tier I



Uwaga: bez BGK.

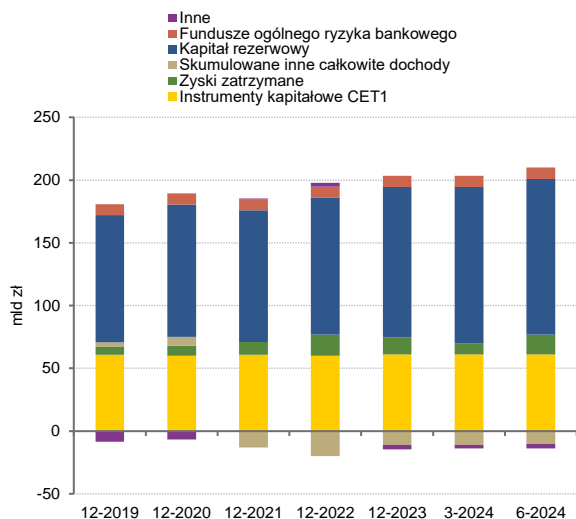
Źródło: NBP.

**Fundusze własne banków znacznie przekraczały wymogi kapitałowe, zarówno w reżimie wymogów opartych na ryzyku jak i reżimie dźwigni.** Na koniec czerwca 2024 r. nadwyżki kapitału podstawowego Tier I (CET1) ponad wymogi I i II filara oraz wymóg połączonego bufora wzrosły do poziomu około 89 mld zł, tj. około 8,5% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko (w większości banków powyżej 6% TREA; zob. Wykres 2.58 i Wykres 2.59). Nadwyżki te mogą być wykorzystywane do rozwijania akcji kredytowej, absorpcji kosztów wynikających z nieprzewidzianych szoków albo wypełniania wymogów obowiązujących w pozostałych, równoległych reżimach regulacji ostrożnościowych, tj. reżimach dźwigni i *resolution*. Stopniowe wprowadzanie niezerowego bufora antycyklicznego<sup>74</sup> nie spowoduje *ceteris paribus* spadku tych nadwyżek w stopniu, który mógłby być czynnikiem powodującym

<sup>74</sup> Zob. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 września 2024 r. ustanawiające wskaźnik bufora antycyklicznego na poziomie 1%, który będzie stosowany od pierwszego dnia po upływie 12 miesięcy od dnia ogłoszenia rozporządzenia (Dz.U. z 2024 r., poz. 1400).

ograniczenie akcji kredytowej banków. Na obecnym etapie uwzględnienie antycyklicznego bufora kapitałowego na poziomie 1% sprawiłoby, że nadwyżki kapitałowe względem wymogów I i II filara oraz wymogu połączonego bufora obniżyłyby się do ok. 79 mld zł.

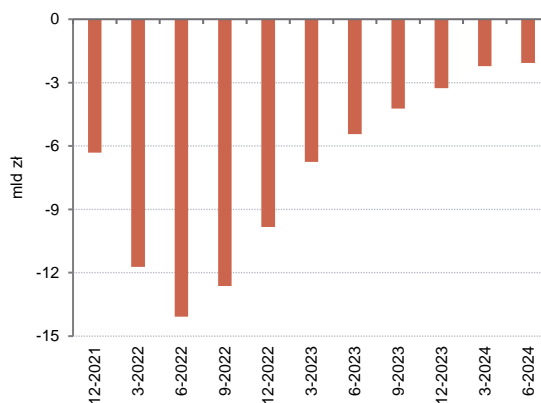
**Wykres 2.56** Wybrane pozycje CET1



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.57** Skumulowane inne całkowite dochody (AOICI) po uwzględnieniu filtra ostrożnościowego



Uwaga: bez BGK, po uwzględnieniu filtra ostrożnościowego w postaci rezerwy z tytułu instrumentów zabezpieczających przepływy pieniężne – jest ona dodatnia, jeśli instrumenty zabezpieczające przepływy pieniężne mają negatywną wycenę (tj. jeżeli zmniejszają kapitał księgowy).

Źródło: NBP.

**Wskaźnik dźwigni w sektorze również pozostawał na bezpiecznym poziomie, znacznie powyżej wymaganego minimum, i na koniec czerwca 2024 r. wynosił średnio około 8%. W przypadku polskiego sektora bankowego, mimo znacznego portfela papierów skarbowych o zerowej wadze ryzyka, reżim wymogów kapitałowych opartych na ryzyku generuje większe potrzeby kapitałowe niż reżim dźwigni, co świadczy o konserwatywnym podejściu do stosowania wag ryzyka i ograniczonym wykorzystaniu finansowania dłużnego.**

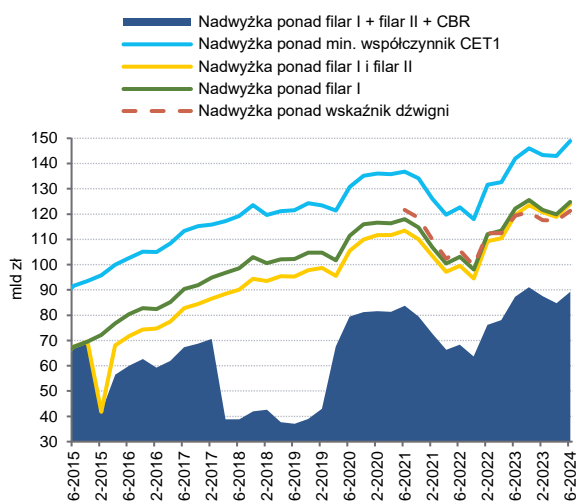
**Banki kontynuowały zwiększanie finansowania wymogu MREL-RCA<sup>75</sup> zobowiązaniami kwalifikowalnymi, zmniejszając wykorzystanie na ten cel nadwyżek CET1<sup>76</sup>. Z perspektywy stabilności**

<sup>75</sup> W przypadku banków, dla których strategia przymusowej restrukturyzacji (resolution) nie zakłada zwykłej upadłości, MREL składa się z dwóch komponentów – na absorpcję strat (LAA) i rekapitalizację (RCA). Komponent na absorpcję strat odpowiada kwocie wymogów filarów I i II z reżimu adekwatności kapitałowej i jest spełniany wyłącznie funduszami własnymi. Z kolei komponent na rekapitalizację może być spełniany zarówno funduszami własnymi, jak i zobowiązaniami kwalifikowalnymi.

<sup>76</sup> Nadwyżek CET1 dostępnych po spełnieniu wymogów z reżimu adekwatności kapitałowej.

finansowej tendencję tę należy oceniać pozytywnie, ponieważ wysokie pokrycie MREL-RCA instrumentami kwalifikowalnymi sprzyja sprawnemu przeprowadzaniu ewentualnych procesów restrukturyzacyjnych ograniczając ich koszty dla sektora bankowego jako całości i nie absorbuje kapitałów, które mogą być wykorzystane do prowadzenia akcji kredytowej. Pośród emitentów zobowiązań kwalifikowalnych utrzymuje się duża koncentracja oraz wyraźne zróżnicowanie pod względem stopnia pokrycia MREL-RCA. Większość zobowiązań kwalifikowalnych znajduje się w bilansach ośmiu banków, a poziomy pokrycia MREL-RCA w tej grupie wahają się od około 35% do 95%. W strukturze emitowanych instrumentów dominują papiery dłużne (zob. Wykres 2.60).

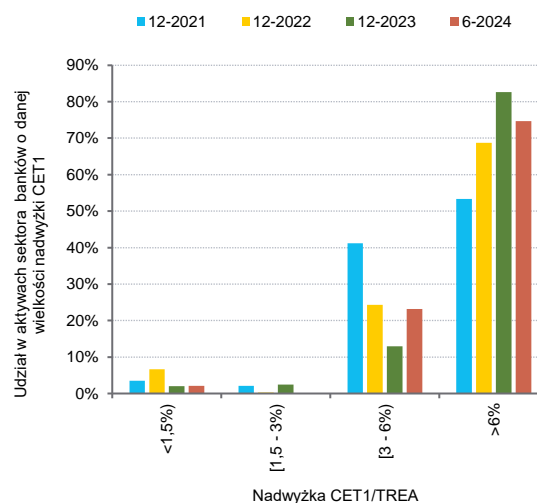
**Wykres 2.58.** Nadwyżki CET1 ponad wybrane normy i wymogi kapitałowe



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

**Wykres 2.59.** Rozkład nadwyżek CET1 ponad wymogi filarów I i II oraz wymóg połączonego bufora

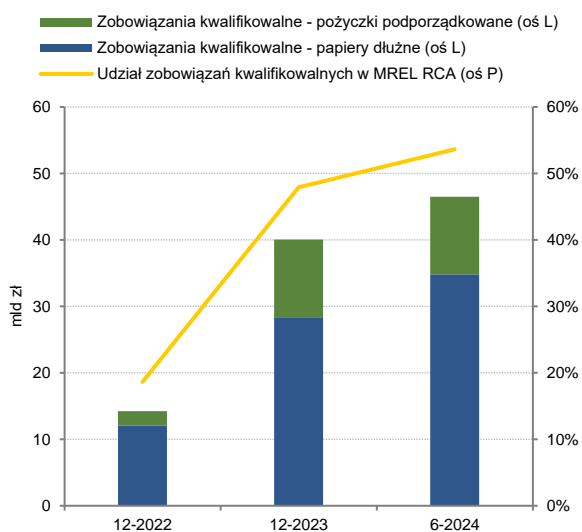


Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

**Zdecydowana większość sektora bankowego spełnia MREL oraz uzupełniający go wymóg połączonego bufora.** Nadwyżki kapitałowe ponad wymóg połączonego bufora w uzupełnieniu MREL-TREA (CBR-M) wzrosły w I połowie 2024 r. i wyniosły łącznie w skali całego sektora około 48 mld zł (ok. 5% TREA), co wynikało przede wszystkim ze wzrostu skali finansowania zobowiązaniami kwalifikowalnymi (zob. Wykres 2.61). Na kształtowanie się tak zdefiniowanych nadwyżek w II połowie 2024 r. wpływać będą kolejne, zapowiedziane emisje zobowiązań kwalifikowalnych oraz skłonność banków do zatrzymywania zysków i przeznaczania ich na fundusze własne. Utrzymywanie się zwrotu z kapitału wyraźnie powyżej szacowanego kosztu kapitału własnego banków giełdowych (zob. Wykres 2.62) mogłoby sprzyjać pozyskiwaniu kapitału również poprzez emisję akcji. Działanie takie jest jednak w najbliższym czasie mało prawdopodobne, ze względu na brak strukturalnych niedoborów kapitałowych.

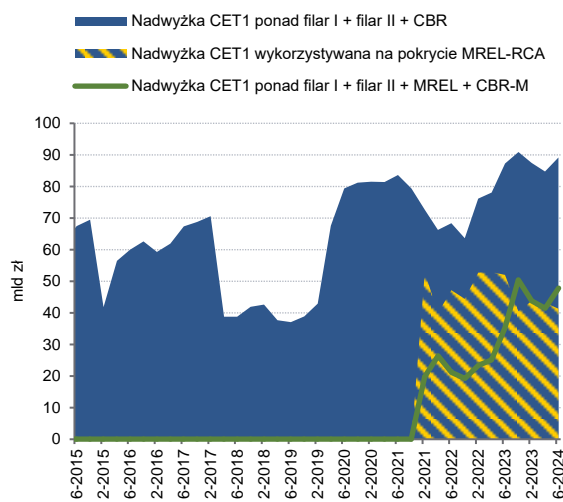
**Wykres 2.60.** Zobowiązania kwalifikowalne oraz pokrycie MREL-RCA



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP, BFG, raporty bieżące banków.

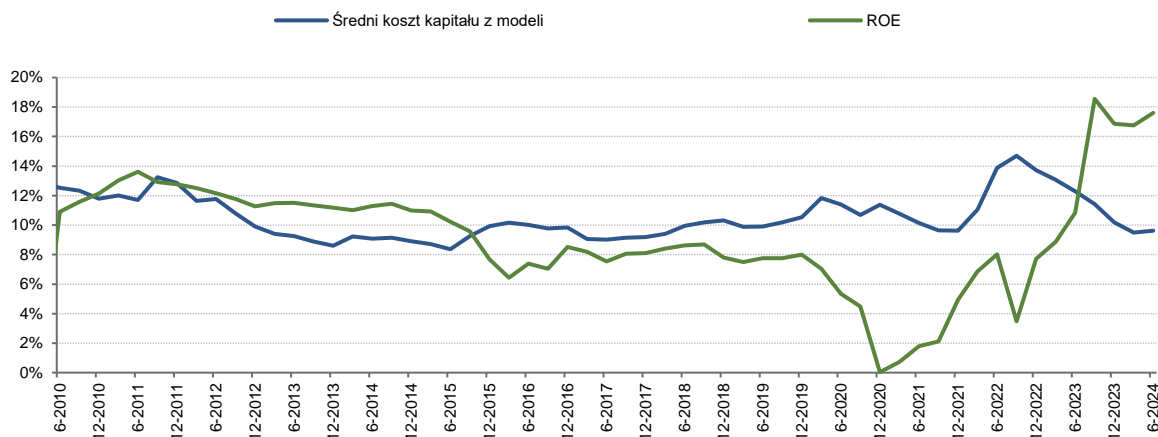
**Wykres 2.61.** Wykorzystanie nadwyżek CET1 na pokrycie MREL



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP, BFG, raporty bieżące banków.

**Wykres 2.62.** Szacowany koszt kapitału banków notowanych na GPW na tle rentowności



Źródło: szacunki NBP na podstawie danych NBP, Bloomberg i Refinitiv.

## 2.8. Testy warunków skrajnych

*W celu oceny odporności krajowych banków komercyjnych<sup>77</sup> na wpływ negatywnych szoków makroekonomicznych i rynkowych oraz kosztów ryzyka prawnego walutowych kredytów mieszkaniowych*

<sup>77</sup> Krajowe banki komercyjne działające na koniec czerwca 2024 r., z wyłączeniem BGK. Analizą objęto 28 podmiotów, których łączny udział w aktywach sektora bankowego (bez funduszy przepływowych BGK) na koniec czerwca 2024 r. wynosił 80%.

przeprowadzono testy warunków skrajnych (top-down). Wzięto pod uwagę dwa scenariusze rozwoju sytuacji gospodarczej w okresie od III kwartału 2024 r. do końca 2026 r. Testy warunków skrajnych oraz inne analizy opisane w tym rozdziale służą identyfikacji i ocenie wrażliwych obszarów działalności sektora bankowego. Z tego względu nie należy traktować wyników testów warunków skrajnych jako prognozy sytuacji sektora bankowego.

### Główne założenia przyjęte w testach warunków skrajnych

Analizę przeprowadzono dla dwóch scenariuszy – referencyjnego i szokowego. Jako scenariusz referencyjny wykorzystano centralną ścieżkę projekcji makroekonomicznej NBP z „Raportu o inflacji. Listopad 2024 r.”. Scenariusz szokowy opracowano za pomocą modelu wykorzystywanego do przygotowania projekcji makroekonomicznych NBP oraz historycznych przebiegów zmiennych makroekonomicznych dla okresów kryzysów finansowych w innych krajach. Ścieżki wybranych zmiennych makroekonomicznych w obydwu scenariuszach przedstawia Tabela 2.1. Scenariusz szokowy obejmuje stagnację realnego PKB i spadek rynkowych stóp procentowych (referencyjny – umiarkowany wzrost realnego PKB przy założonym stałym poziomie stóp procentowych). Dodatkowo w scenariuszu szokowym przyjęto, że na skutek wzrostu awersji do ryzyka mogą nastąpić: (i) długotrwała deprecjacja złotego o 30% oraz (ii) natychmiastowy wzrost *spreadu* kredytowego obligacji skarbowych o 300 punktów bazowych (stopniowo malejący w kolejnych kwartałach symulacji do 120 punktów bazowych na koniec 2026 r.).

Do określenia ścieżek możliwego tempa wzrostu kredytów w każdym banku wykorzystano projekcje z modelu VECM, wykonane przy założeniu realizacji scenariusza referencyjnego lub szokowego<sup>78</sup>. Możliwe tempo wzrostu innych składników aktywów wyznaczono jako połowę tempa wzrostu nominalnego PKB. Przyjęto założenie, że bank może rozwijać akcję kredytową i zwiększać inne portfele aktywów tylko do momentu, w którym posiadane kapitały umożliwiają mu pokrycie wymogów kapitałowych filarów I i II, wymogu MREL-RCA<sup>79</sup> (pomniejszonego o wartość zobowiązań kwalifikowalnych wyemitowanych przed końcem czerwca 2024 r.<sup>80</sup>) oraz wymogu połączonego bufora (CBR-M) powiększonego o docelową wartość bufora antycyklicznego wynikającą z Uchwały 74/2024 Komitetu

<sup>78</sup> Dopuszczono również możliwość spadku wartości portfela kredytowego, jeżeli wskazywała na to projekcja z modelu VECM. Model został opisany w aneksie do rozdziału 6 w raporcie *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2020 r.*, NBP, Warszawa, 2021 r. (<https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/09/rozwoj2020.pdf>).

<sup>79</sup> Z pominięciem MREL-RCA w bankach o strategii SPE.

<sup>80</sup> Zgodnie z prawem banki mogą pokryć wymóg MREL-RCA za pomocą dostępnych nadwyżek funduszy własnych, zatrzymanymi zyskami, zwiększeniem funduszy własnych ze środków pozyskanych od inwestorów (w tym poprzez emisję dłużnych instrumentów podporządkowanych) lub poprzez pozyskanie dodatkowych zobowiązań kwalifikowalnych.

Stabilności Finansowej<sup>81</sup>. Założono, że zyski niepodzielone oraz nowe zyski wypracowane w okresie analizy zwiększają fundusze własne po wypłaceniu dywidendy wyznaczonej na podstawie kryteriów sformułowanych w *Stanowisku KNF ws. polityki dywidendowej w 2024 r.*<sup>82</sup>.

**Tabela 2.1.** Podstawowe wskaźniki gospodarcze w rozważanych scenariuszach makroekonomicznych

Scenariusz	2023	2024	2025	2026
<b>PKB (r/r, %)</b>				
Referencyjny	0,1	2,7	3,4	2,8
Szokowy	0,1	1,8	-0,9	0,3
<b>Inflacja CPI (r/r, %)</b>				
Referencyjny	11,4	3,8	5,6	2,7
Szokowy	11,4	3,8	4,3	1,4
<b>Pracujący (r/r, %)</b>				
Referencyjny	0,2	-0,4	-0,2	-0,5
Szokowy	0,2	-0,8	-1,2	-0,8
<b>Wynagrodzenia realne (r/r, %)</b>				
Referencyjny	1,3	10,0	3,4	4,0
Szokowy	1,3	8,7	1,9	2,2
<b>WIBOR 3M (%)</b>				
Referencyjny	6,5	5,9	5,9	5,9
Szokowy	6,5	5,8	4,1	2,3

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych GUS, MFW, OECD, Reuters.

Przyszłe obciążenie z tytułu ryzyka prawnego w scenariuszu referencyjnym określono przyjmując, że:

- połowa klientów nadal spłacających kredyty mieszkaniowe we franku szwajcarskim, którzy nie weszli dotąd w spór sądowy z bankiem ani nie zawarli ugody, przystąpi do ugody;
- sądowe stwierdzenie nieważności nastąpi w przypadku:
  - pozostałych aktywnych umów kredytów we franku szwajcarskim,
  - 50% spłaconych kredytów we franku szwajcarskim,
  - 25% wszystkich kredytów mieszkaniowych w euro (aktywnych i spłaconych).
- w 20% spraw sądowych klientom przyznane zostaną odsetki za opóźnienie w spełnieniu świadczenia przez bank.

W scenariuszu szokowym założono dodatkowy wzrost wartości tych rezerw na skutek zwiększenia odsetka umów objętych sporami sądowymi (do 95% w przypadku spłaconych kredytów we franku szwajcarskim i 75% w przypadku kredytów w euro) oraz dodatkowych roszczeń klientów (w tym do 95% z tytułu odsetek za opóźnienie). **Kosztów ryzyka prawnego, uwzględnionego w obu scenariuszach testów warunków skrajnych, nie należy traktować jako prognozy ani jako najbardziej prawdopodobnego wariantu, a jedynie jako założenie do symulacji** (szerzej na temat ryzyka prawnego walutowych kredytów mieszkaniowych – zob. rozdział 2.4).

<sup>81</sup> [https://nbp.pl/wp-content/uploads/2024/06/Uchwała-74-ws-BA\\_06.2024\\_do-publicacji.pdf](https://nbp.pl/wp-content/uploads/2024/06/Uchwała-74-ws-BA_06.2024_do-publicacji.pdf)

<sup>82</sup> Nie uwzględniono czynnika oceny BION. [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko\\_KNF\\_ws\\_polityki\\_dywidendowej\\_w\\_2024\\_roku\\_87266.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_KNF_ws_polityki_dywidendowej_w_2024_roku_87266.pdf)

### *Wyniki testów warunków skrajnych*

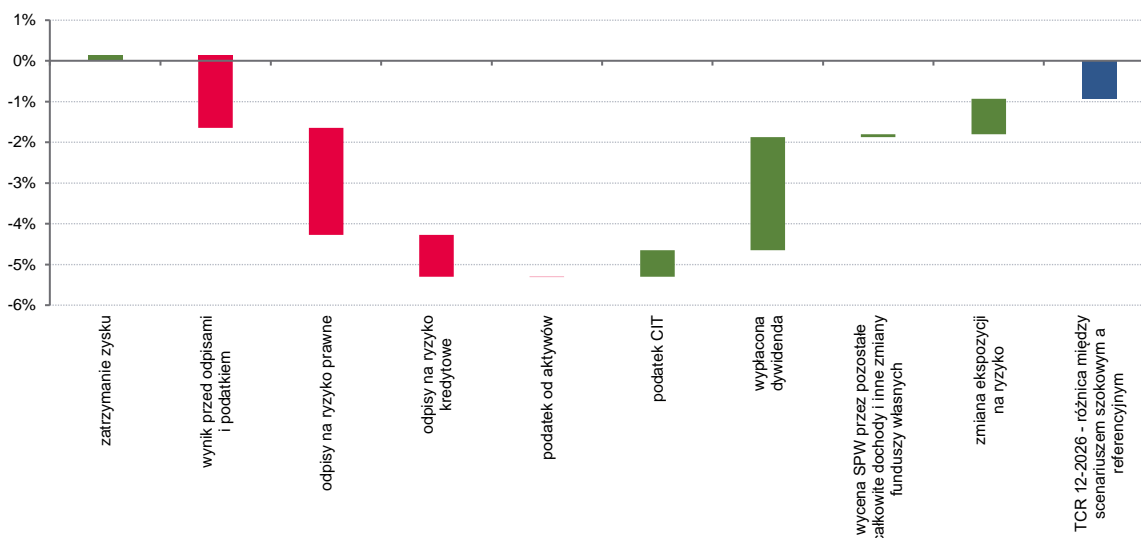
**Materializacja założonego scenariusza szokowego wpłynęłaby negatywnie na sytuację analizowanych banków przede wszystkim przez wysokie koszty ryzyka prawnego walutowych kredytów mieszkaniowych, a także przez spadek wyniku przed odpisami i podatkiem (przede wszystkim wyniku odsetkowego) i straty kredytowe (zob. Wykres 2.63).** Odpisy na ryzyko prawne byłyby ponad 2,5-krotnie wyższe niż w scenariuszu referencyjnym, a banki musiałyby zwiększyć rezerwy z tego tytułu o prawie 80% w porównaniu ze stanem na koniec czerwca 2024 r. Wyniki odsetkowe byłyby niższe o 12% niż w scenariuszu referencyjnym, przede wszystkim na skutek spadku stóp procentowych. Z kolei straty kredytowe – ze względu na założone w scenariuszu szokowym spowolnienie gospodarcze – byłyby o jedną trzecią wyższe niż w scenariuszu referencyjnym. Wpływ szoku na współczynniki kapitałowe banków ograniczałaby przede wszystkim mniejsza (niż w scenariuszu referencyjnym) możliwość wypłaty dywidendy. Natomiast szok *spreadu* kredytowego obligacji skarbowych początkowo silnie obciążałoby kapitały analizowanych banków, ale potem jego wpływ stopniowo by malał, a na koniec horyzontu symulacji zostałby zrównoważony przez wzrost wartości obligacji stałoprocentowych na skutek spadku stóp procentowych.

**Wejście w życie podwyższonego poziomu bufora antycyklicznego w okresie analizy „zamrozi” część istniejących nadwyżek kapitałowych banków, ale nie spowoduje istotnego zwiększenia niedoborów kapitału.** Zdecydowana większość analizowanych banków spełniłaby docelowy poziom bufora antycyklicznego nawet gdyby został wprowadzony z końcem czerwca 2024 r. Przejściowo mógłby wzrosnąć udział w aktywach sektora banków komercyjnych z niedoborem kapitału względem łącznego wymogu I i II filara, MREL-RCA i wymogu połączonego bufora, ale – w przypadku materializacji scenariusza referencyjnego – analizowane banki byłyby w stanie odbudować w horyzoncie symulacji nadwyżki kapitału do poziomu wyższego niż z końca czerwca 2024 r. (zob. Wykres 2.64).

**Nawet w przypadku wystąpienia szoku zdecydowana większość banków wypracowałaby dodatnie wyniki finansowe w okresie symulacji, a zatrzymanie części zysków mogłoby wzmocnić kapitały banków.** Przy założeniu obowiązywania w całym okresie symulacji zasad wynikających ze *Stanowiska KNF ws. polityki dywidendowej w 2024 r.* na zwiększenie funduszy regulacyjnych przeznaczone zostałyby ponad 40% zysku niepodzielonego wypracowanego przed okresem analizy i ponad 60% zysku z okresu symulacji (w scenariuszu referencyjnym odpowiednio 35% i 48%, ale kwota zysku wypracowanego w okresie analizy byłaby ponad dwukrotnie wyższa).



**Wykres 2.63.** Różnica wysokości łącznego współczynnika kapitałowego analizowanej grupy banków na koniec scenariusza szokowego i referencyjnego oraz dekompozycja tej różnicy



Uwagi: niebieski słupek oznacza różnicę między wysokością łącznego współczynnika kapitałowego analizowanych 28 banków na końcu scenariusza szokowego i referencyjnego. Zielonymi słupkami oznaczono czynniki zwiększające przeciętny łączny współczynnik kapitałowy (TCR) w scenariuszu szokowym w porównaniu ze scenariuszem referencyjnym, a czerwonymi – czynniki wpływające na spadek TCR. Wpływ tych czynników przedstawiono w punktach procentowych. „Zatrzymanie zysku” to wynikające z przyjętych założeń zwiększenie kapitału banków o niepodzielony (na koniec czerwca 2024 r.) zysk wypracowany przed rozpoczęciem okresu symulacji. „Wynik przed odpisami i podatkiem” to wynik działalności bankowej pomniejszony m.in. o koszty operacyjne. „Podatek od aktywów” to szacowana wielkość podatku od niektórych instytucji finansowych, który zapłaciłyby banki w okresie symulacji. Zakłada się, że bank, który zanotuje stratę w dwóch kolejnych kwartałach, zostaje objęty planem naprawy, co zwalnia go z płacenia podatku przez pozostały okres analizy. „Zmiana ekspozycji na ryzyko” wynika przede wszystkim ze zmiany stanu i struktury aktywów (w tym udzielania nowych kredytów oraz zmian wartości walutowych kredytów mieszkaniowych).

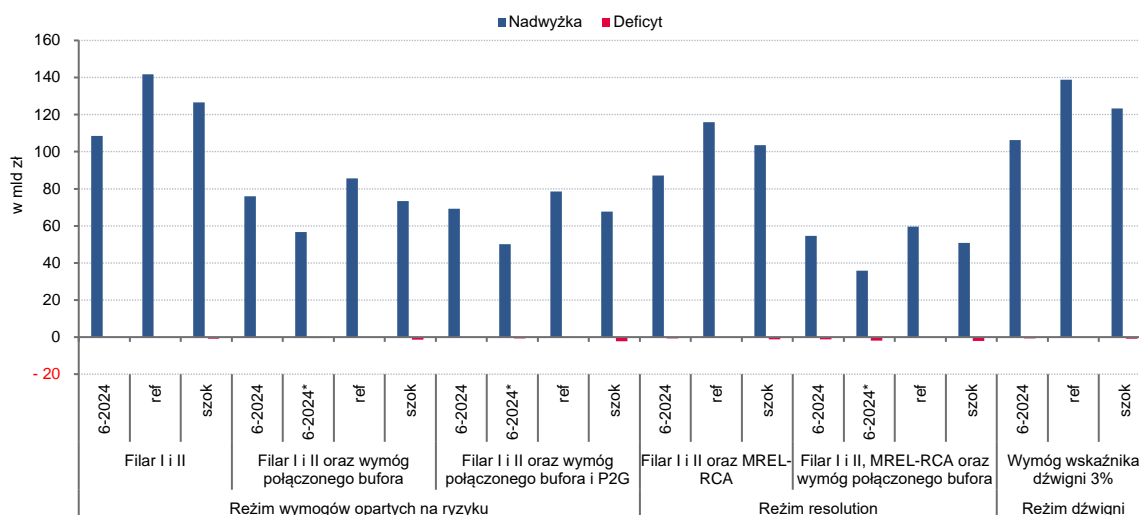
Źródło: NBP.

**Wzrost nadwyżek kapitału zostałby tylko w niewielkim stopniu ograniczony przez zwiększenie łącznej ekspozycji na ryzyko (TREA).** Projekcje akcji kredytowej w poszczególnych portfelach wskazują, że zadłużenie z tytułu kredytów dla przedsiębiorstw praktycznie nie wzrosłoby w horyzoncie analizy mimo dostępnych w bankach nadwyżek kapitału<sup>83</sup>, a wzrost kredytów konsumpcyjnych i złotowych kredytów mieszkaniowych byłby umiarkowany. Natomiast w scenariuszu referencyjnym kredyty dla przedsiębiorstw przyrosłyby w niewielkim stopniu, a kredyty konsumpcyjne i złote mieszkaniowe – w tempie zbliżonym do scenariusza szokowego (w scenariuszu szokowym negatywny wpływ gorszej koniunktury na kredyt jest równoważony spadkiem stóp procentowych). Ekspozycję na ryzyko w obu scenariuszach zmniejszałyby konwersja walutowych kredytów mieszkaniowych na

<sup>83</sup> Nawet założenie, że banki utrzymują dobrowolnie tzw. bufor zarządcy ponad wymogi wynikające z regulacji ostrożnościowych, praktycznie nie ogranicza łącznej akcji kredytowej analizowanych banków w żadnym ze scenariuszy – pod warunkiem, że banki dysponujące nadwyżkami kapitału ponad bufor zarządcy mogą zastąpić w udzielaniu kredytów banki z niedoborami kapitału.

złote połączona z umorzeniem znacznej części kredytu (w przypadku ugody)<sup>84</sup> lub skreślenie ich z bilansu (w przypadku stwierdzenia nieważności umowy kredytowej).

**Wykres 2.64.** Sumy nadwyżek i deficytów kapitału podstawowego Tier I analizowanej grupy banków na koniec czerwca 2024 r. i na koniec okresu symulacji (2026 r.) po spełnieniu wymogów w poszczególnych reżimach regulacji ostrożnościowych



Uwagi: nadwyżki i deficyty dla analizowanych 28 banków. W przypadku wymogu MREL-RCA (obliczonego na danych jednostkowych) założono pokrycie tego wymogu wyłącznie za pomocą kapitału (z wyjątkiem już wyemitowanych zobowiązań kwalifikowalnych). Jedynie w przypadku banków-córek należących do grup kapitałowych, których strategia *resolution* to SPE, przyjęto pokrycie wymogu MREL-RCA przez nowe emisje zobowiązań kwalifikowalnych. W wymogu połączony bufora w scenariuszu referencyjnym i szokowym uwzględniono docelowy poziom bufora antycyklicznego wynikający z Uchwały 74/2024 Komitetu Stabilności Finansowej. Hipotetyczny wpływ uwzględnienia docelowego poziomu bufora antycyklicznego w wymogu połączony bufora na koniec czerwca 2024 przedstawiono jako 6-2024\*.

Źródło: NBP.

<sup>84</sup> W takim przypadku oprócz zmniejszenia ekspozycji wynikającego z umorzenia części kredytu następuje też obniżenie wagi ryzyka w metodzie standardowej kalkulacji wymogów kapitałowych (stosowanej przez większość analizowanych banków). Zarówno zgodnie z polskimi przepisami obowiązującymi do końca 2024 r. (rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 25 maja 2017 r. w sprawie wyższej wagi ryzyka dla ekspozycji zabezpieczonych hipotekami na nieruchomościach, Dz. U. z 2023 r., poz. 1751), jak też mającą obowiązywać od 2025 r. nowelizacją CRR (Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/1623 z dnia 31 maja 2024 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wymogów dotyczących ryzyka kredytowego, ryzyka związanego z korektą wyceny kredytowej, ryzyka operacyjnego, ryzyka rynkowego oraz minimalnego progu kapitałowego) kredytom mieszkaniowym w walucie zgodnej z dochodami dłużnika co do zasady przypisana jest niższa waga ryzyka niż kredytom w innych walutach.

W przypadku materializacji scenariusza szokowego, na koniec horyzontu analizy<sup>85</sup>, niektóre banki nie spełniłyby wymogów kapitałowych na skutek pokrycia kapitałem poniesionych strat (zwłaszcza wynikających z kosztów ryzyka prawnego), natomiast na koniec scenariusza referencyjnego prawie wszystkie objęte symulacją banki spełniałyby analizowane wymogi kapitałowe<sup>86</sup>. W scenariuszu szokowym na koniec 2026 r. (zob. Wykres 2.64 i Wykres 2.65):

- norm dźwigni nie spełniłyby banki o udziale 1% w aktywach sektora<sup>87</sup>, a niedobór kapitału Tier I z tego powodu wyniósłby 0,8 mld zł,
- norm kapitałowych filarów I i II nie spełniłyby banki o udziale 2% w aktywach sektora, a niedobór kapitału podstawowego Tier I z tego tytułu wyniósłby 0,8 mld zł,
- banki komercyjne o udziale 1,5% w aktywach sektora nie spełniłyby łącznie norm kapitałowych filarów I i II oraz wymogu połączonego bufora, a niedobór kapitału podstawowego Tier I wyniósłby w sumie 1,3 mld zł,
- banki komercyjne o udziale 7,4% w aktywach sektora nie spełniłyby łącznie norm kapitałowych filarów I i II, wymogu MREL-RCA i wymogu połączonego bufora, a niedobór kapitału podstawowego Tier I wyniósłby w sumie około 2 mld zł.

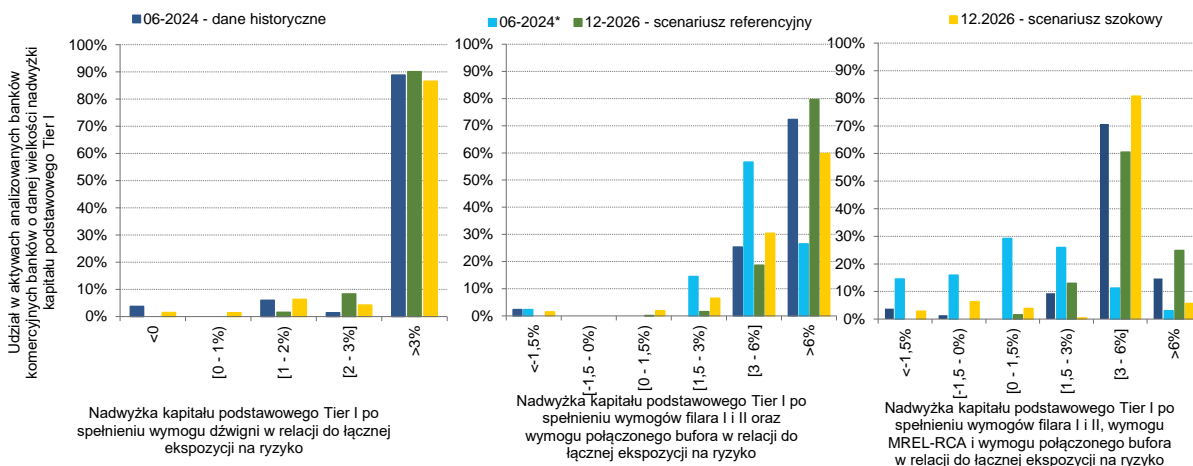
Należy podkreślić, że oszacowane kwoty niedoborów kapitału na koniec scenariusza szokowego byłyby niewielkie. Sprzyjałyby temu dobra wyjściowa sytuacja kapitałowa analizowanych banków (w tym wysoki wskaźnik dźwigni) oraz relatywnie wysoka dochodowość podstawowej działalności bankowej. Dodatkowo, obciążenie wyników banków stratami kredytowymi byłoby niższe niż w przeszłości. Mniejsza wrażliwość banków na skutki materializacji ryzyka kredytowego wynika ze zmian w strukturze aktywów w ostatnich latach – wzrost udziału papierów dłużnych emitowanych i gwarantowanych przez Skarb Państwa przy jednoczesnym spadku znaczenia kredytów dla sektora niefinansowego. Taka zmiana struktury bilansu poprawia odporność banków na ryzyko kredytowe, ale może je uwrażliwiać na inne rodzaje ryzyka oraz nieść negatywne konsekwencje dla rozwoju gospodarczego (zob. rozdział 4.1.4).

<sup>85</sup> W pierwszych kwartałach okresu symulacji udział banków niespełniających wymogów byłby większy, podobnie jak kwota niedoborów (m.in. na skutek szoku *credit spread* obligacji, który częściowo wygasa z upływem czasu).

<sup>86</sup> Jedynie w przypadku łącznego wymogu filarów I i II, wymogu połączonego bufora i rekomendacji II filara podmioty o udziale 0,13% w aktywach sektora wykazałyby nieznaczny deficyt o wartości 31 mln zł.

<sup>87</sup> Udziały wyliczone względem aktywów sektora z pominięciem funduszy przepływowych BGK.

**Wykres 2.65.** Rozkład aktywów analizowanych banków komercyjnych według nadwyżki kapitału podstawowego Tier I po spełnieniu wymogów w poszczególnych reżimach regulacji ostrożnościowych



Uwagi: patrz Wykres 2.64.

Źródło: NBP.

Gdyby ocena ryzyka systemowego przez Komitet Stabilności Finansowej wskazywałaby na taką potrzebę – w przypadku materializacji scenariusza szokowego mógłby zostać rozwiązany bufor antycykliczny. W takim przypadku nadwyżki kapitału podstawowego Tier I w analizowanych bankach znacznie by wzrosły.

**Wyniki symulacji wskazują, że spełnienie wymogu MREL-RCA przez emisję dłużnych instrumentów kwalifikowalnych poprawiłoby długoterminowe perspektywy akcji kredytowej.** Założony w symulacji brak nowych emisji instrumentów kwalifikowalnych powoduje obniżenie nadwyżek kapitału ze względu na konieczność pokrycia kapitałem wymogu MREL-RCA. W okresie analizy nie miałyby to dużego znaczenia dla stabilności finansowej ze względu na niski popyt na kredyt. Natomiast w dłuższym okresie, w przypadku powrotu szybszego wzrostu gospodarczego i zwiększenia popytu na kredyt, zbyt niskie nadwyżki kapitału po spełnieniu wymogu MREL-RCA i wymogu połączanego bufora mogłyby stać się ograniczeniem dla rozwijania akcji kredytowej. Oprócz korzystnego wpływu na nadwyżki kapitału spełnienie wymogu MREL-RCA instrumentami dłużnymi zwiększyłoby efektywność procesu *resolution* w sytuacjach kryzysowych.

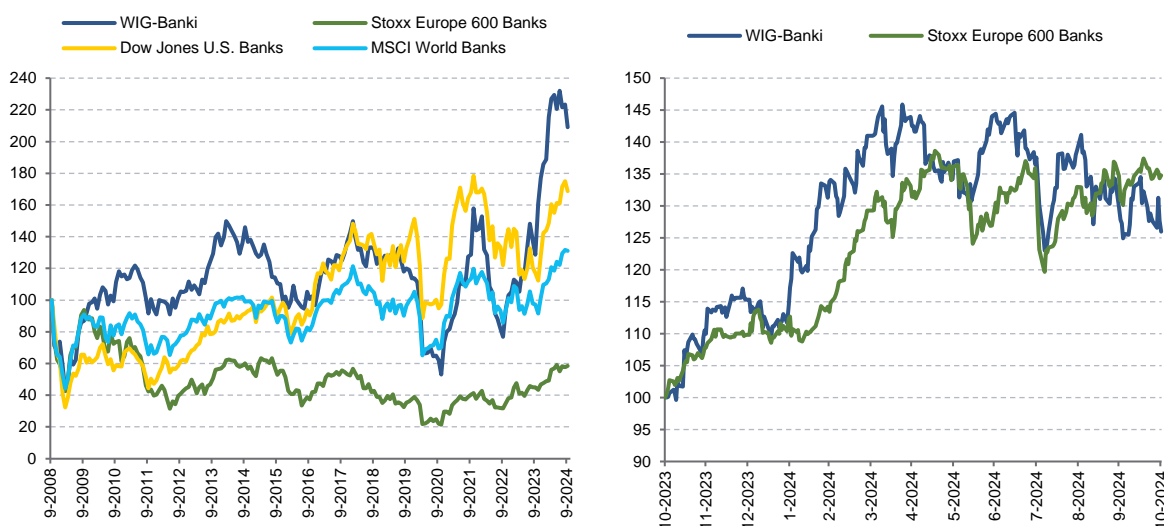
**Nadwyżki kapitałowe banków umożliwiające rozwijanie akcji kredytowej po 2026 r. może ograniczyć wykorzystanie kapitału na pokrycie rekomendowanego przez KNF poziomu wskaźnika finansowania długoterminowego (zob. Ramka 2.1).**

## 2.9. Rynkowa ocena banków

Czynniki krajowe osłabiały wycenę banków polskich i zmniejszały ich przewagę nad bankami europejskimi pod względem wartości wskaźnika „cena do wartości księgowej”. Wyższe od oczekiwań wyniki finansowe banków za I półrocze 2024 r. i uruchomienie środków z Krajowego Planu

Odbudowy nie zdołały zneutralizować silnego spadku notowań banków wywołanego przedłużeniem wakacji kredytowych do końca 2024 r. Na kształtowanie się notowań akcji polskich banków istotny wpływ miały również czynniki globalne, m.in. ze względu na duże znaczenie inwestorów zagranicznych na polskim rynku<sup>88</sup>. Zmienne oczekiwania inwestorów co do obniżenia stóp procentowych Rezerwy Federalnej, wyniki wyborów do Parlamentu Europejskiego oraz utrzymywanie się ryzyka geopolitycznego w związku z sytuacją na Bliskim Wschodzie i w Ukrainie pogarszały sentyment na rynkach globalnych i wpływały na notowania akcji banków na GPW. Załamanie notowań indeksów giełdy w Tokio 5 sierpnia br. wywołane m.in. zmianą polityki monetarnej Banku Japonii, krótkoterminowo zaburzające notowania banków europejskich i globalnych, dało impuls do utrwalenia się obniżonego poziomu wyceny polskich banków (zob. Wykres 2.66). Pomimo tego polskie banki nadal są istotnie wyżej wyceniane pod względem wartości wskaźnika „cena do wartości księgowej” niż podmioty zagraniczne (zob. Wykres 2.67). Świadczy to o dobrej ocenie perspektyw rozwojowych działających w Polsce banków.

**Wykres 2.66.** Notowania indeksów wybranych grup banków po wybuchu światowego kryzysu finansowego (lewy panel) i w ostatnich 12 miesiącach (prawy panel)



Uwaga: kursy indeksów przeskalowane na 100 na 15 września 2008 r. i 31 października 2023 r., odpowiednio na lewym i prawym panelu.

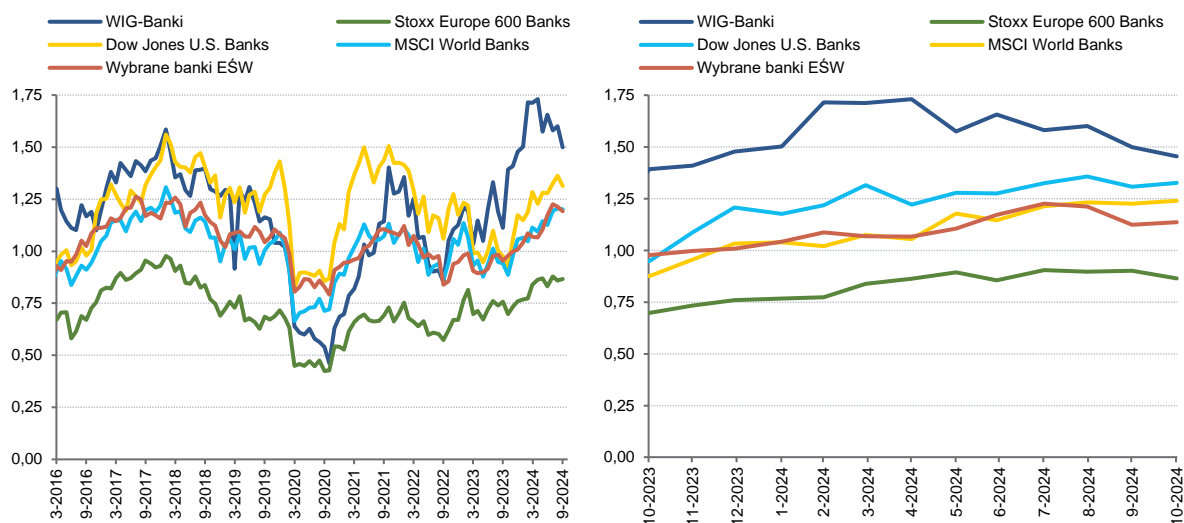
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Refinitiv.

**Agencje ratingowe podniosły lub potwierdziły indywidualne oceny banków działających w Polsce.** Agencje ratingowe pozytywnie oceniły zyskowność, płynność i jakość portfela kredytowego badanych

<sup>88</sup> W I półroczu 2024 r. udział inwestorów zagranicznych w obrotach na Głównym Rynku akcji GPW wzrósł do 67% - Komunikat prasowy GPW w Warszawie z 29 sierpnia 2024 r., dostępny na: [https://www.gpw.pl/pl-ri-komunikaty-prasowe?ph\\_main\\_01\\_start=show&cmn\\_id=115835&title=%C4%86wier%C4%87+miliona+aktywnych+rachunk%C3%B3w+maklerych+w+Polsce](https://www.gpw.pl/pl-ri-komunikaty-prasowe?ph_main_01_start=show&cmn_id=115835&title=%C4%86wier%C4%87+miliona+aktywnych+rachunk%C3%B3w+maklerych+w+Polsce)

banków<sup>89</sup>. Zwraçały uwagę, że utrzymywanie się wysokich stóp procentowych i dostęp do nisko kosztowych depozytów krajowych pozwalają bankom na uzyskiwanie wysokich marż odsetkowych i zysków netto, dając możliwość do poprawy ich wyposażenia kapitałowego. Oceniając polski sektor bankowy agencja S&P Global Ratings podkreśliła, że ustabilizowanie się problemu portfela kredytów walutowych, a także poprawiająca się sytuacja otoczenia makroekonomicznego i napływ funduszy europejskich będą wspierać działalność kredytową banków<sup>90</sup>. W opinii agencji, ingerencje regulacyjne rządu, które wielokrotnie prowadziły do dodatkowych obciążeń finansowych banków, a także utrzymywanie kontroli właścicielskiej rządu nad znaczną częścią sektora bankowego mogą zaburzać jego efektywne działanie.

**Wykres 2.67.** Wskaźnik „cena do wartości księgowej” dla wybranych grup banków od 31 marca 2016 r. (lewy panel) i w ostatnich 12 miesiącach (prawy panel)



Uwaga: wybrane banki EŚW – średnia arytmetyczna wskaźnika „cena do wartości księgowej” dla dziesięciu największych giełdowych banków w krajach EŚW, z wyłączeniem Polski.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Bloomberg.

<sup>89</sup> Agencja Fitch podniosła do BB+ rating długoterminowy Banku Millennium oraz potwierdziła ratingi banków: Bank Pekao, Santander Bank Polska, mBank, ING Bank Śląski, Bank Handlowy i Bank Ochrony Środowiska. Agencja S&P Global Ratings podniosła do pozytywnej perspektywy ratingu długoterminowego mBanku i Alior Banku.

<sup>90</sup> Banking Industry Country Risk Assessment: Poland. S&P Global Ratings, 17 maja 2024 r.

## 2.10. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację sektora bankowego

Tabela 2.2. Sektor bankowy

w %	6-2023	9-2023	12-2023	3-2024	6-2024
Zyskowność aktywów (ROA) *	0,60	1,00	1,07	1,10	1,18
Zyskowność kapitału (RORC) *	9,2	14,7	14,0	14,6	15,8
Zyskowność kapitału (ROE) *	9,2	14,1	12,9	13,0	13,9
Marża odsetkowa netto (NIM) *	3,28	3,51	3,66	3,69	3,72
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej *	77,2	78,2	79,3	80,1	80,3
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej *	22,8	21,8	20,7	19,9	19,7
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI) *	46,4	43,4	42,4	42,5	42,7
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej *	9,4	7,5	5,9	5,6	5,0
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	-1,9	-2,3	0,3	2,0	3,1
- gospodarstwa domowe	-4,2	-2,5	0,3	2,9	4,3
- kredyty konsumpcyjne	0,4	2,4	4,1	5,7	6,6
- kredyty mieszkaniowe	-5,4	-4,2	-1,0	2,7	4,4
- przedsiębiorstwa	2,7	-1,9	0,5	0,5	0,8
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	5,6	5,7	5,5	5,3	5,1
- gospodarstwa domowe	5,3	5,4	5,1	5,0	4,5
- kredyty konsumpcyjne	8,7	8,8	8,1	8,1	7,4
- kredyty mieszkaniowe	2,3	2,2	2,2	2,1	1,7
- przedsiębiorstwa	6,2	6,3	6,2	5,9	6,0
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					
- sektor niefinansowy	0,76	0,63	0,61	0,61	0,57
- gospodarstwa domowe	0,80	0,65	0,64	0,60	0,53
- kredyty konsumpcyjne	2,05	1,91	1,61	1,54	1,31
- kredyty mieszkaniowe	0,14	-0,05	0,04	0,02	0,03
- przedsiębiorstwa	0,69	0,61	0,57	0,63	0,63
Luka finansowania	-27,0	-29,0	-27,5	-27,9	-28,7
Łączny współczynnik kapitałowy	20,6	20,9	20,4	19,9	20,0
Współczynnik kapitału Tier I	18,7	19,1	18,7	18,2	18,5
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	18,7	19,1	18,6	18,2	18,4
Dźwignia finansowa (krotność)	12,1	12,4	12,8	12,9	12,7
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	8,2	8,0	7,8	7,7	7,8

Uwagi: gwiazdką oznaczono dane annualizowane. Wskaźniki kapitałowe oraz zwroty z kapitału obliczone dla banków krajowych bez BGK. Wskaźniki ROA, NIM z pominięciem funduszy przepływowych BGK. Tempo wzrostu kredytów obliczone z wykorzystaniem wyłącznie zmian transakcyjnych.

Źródło: NBP, serwis internetowy BGK.

Tabela 2.3. Krajowe banki komercyjne

w %	6-2023	9-2023	12-2023	3-2024	6-2024
Zyskowość aktywów (ROA) *	0,66	1,10	1,04	1,08	1,16
Zyskowość kapitału (RORC) *	7,4	13,4	12,5	13,2	14,7
Zyskowość kapitału (ROE) *	7,5	13,0	11,7	11,9	13,1
Marża odsetkowa netto (NIM) *	3,14	3,40	3,58	3,62	3,66
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej *	76,5	77,6	78,9	79,7	80,0
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej *	23,5	22,4	21,1	20,3	20,0
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI) *	42,7	39,3	38,6	38,4	38,5
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej *	9,5	7,6	6,0	5,8	5,1
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	-1,8	-2,5	-1,3	0,6	1,2
- gospodarstwa domowe	-4,6	-3,3	-2,5	-0,3	0,9
- kredyty konsumpcyjne	-1,1	0,8	1,6	3,2	4,1
- kredyty mieszkaniowe	-5,4	-4,1	-2,6	1,1	2,7
- przedsiębiorstwa	4,4	-0,7	1,4	2,5	2,0
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	5,6	5,7	5,5	5,3	5,0
- gospodarstwa domowe	5,3	5,4	5,1	5,0	4,5
- kredyty konsumpcyjne	9,0	9,1	8,4	8,4	7,8
- kredyty mieszkaniowe	2,3	2,2	2,2	2,0	1,7
- przedsiębiorstwa	6,1	6,2	6,2	5,8	6,0
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					
- sektor niefinansowy	0,72	0,61	0,61	0,61	0,58
- gospodarstwa domowe	0,79	0,66	0,67	0,62	0,55
- kredyty konsumpcyjne	2,12	1,97	1,67	1,60	1,36
- kredyty mieszkaniowe	0,16	-0,02	0,07	0,04	0,06
- przedsiębiorstwa	0,60	0,54	0,51	0,60	0,63
Luka finansowa	-25,9	-27,8	-26,1	-26,4	-27,1
LCR	208,3	219,5	233,0	228,0	227,8
Łączny współczynnik kapitałowy	20,4	20,8	20,4	19,8	19,5
Współczynnik kapitału Tier I	18,4	18,8	18,5	18,1	17,9
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	18,4	18,8	18,5	18,0	17,9
Dźwignia finansowa (krotność)	12,2	12,4	12,8	12,9	13,0
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	8,0	7,9	7,6	7,5	7,5

Uwagi: gwiazdką oznaczono dane annualizowane. Wskaźniki kapitałowe oraz zwroty z kapitału obliczone dla krajowych banków komercyjnych bez BGK, LCR dodatkowo z pominięciem banków zrzeszających. Wskaźniki ROA, NIM z pominięciem funduszy przepływowych BGK. Tempo wzrostu kredytów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP, serwis internetowy BGK.



Tabela 2.4. Banki spółdzielcze

w %	6-2023	9-2023	12-2023	3-2024	6-2024
Zyskowność aktywów (ROA) *	2,30	2,32	2,46	2,37	2,27
Zyskowność kapitału (RORC) *	30,0	29,7	31,0	29,5	26,8
Zyskowność kapitału (ROE) *	24,7	24,0	24,6	23,1	21,6
Marża odsetkowa netto (NIM) *	5,71	5,64	5,53	5,36	5,21
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej *	89,8	90,0	89,9	90,0	90,1
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej *	10,2	10,0	10,1	10,0	9,9
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI) *	43,5	44,3	41,3	42,5	43,8
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej *	10,3	8,5	7,1	6,3	5,7
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	-3,7	0,5	5,4	6,3	9,0
- gospodarstwa domowe	-5,6	0,3	7,7	9,3	12,3
- kredyty konsumpcyjne	-0,3	2,9	3,7	7,0	8,0
- kredyty mieszkaniowe	-4,3	-4,3	-2,7	-0,5	0,9
- przedsiębiorstwa	1,2	0,9	-0,2	-1,1	0,8
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	8,1	7,6	7,3	7,1	6,8
- gospodarstwa domowe	5,3	5,0	4,7	4,7	4,6
- kredyty konsumpcyjne	4,8	4,6	4,5	4,4	4,1
- kredyty mieszkaniowe	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
- przedsiębiorstwa	14,9	14,4	14,3	13,7	12,9
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					
- sektor niefinansowy	1,81	1,48	1,23	1,06	0,95
- gospodarstwa domowe	1,16	0,96	0,76	0,72	0,65
- kredyty konsumpcyjne	1,11	1,02	0,78	0,71	0,61
- kredyty mieszkaniowe	0,20	0,18	0,27	0,32	0,30
- przedsiębiorstwa	3,59	2,88	2,53	2,02	1,79
Luka finansowania	-81,0	-85,5	-85,3	-89,7	-89,8
LCR na bazie jednostkowej	507,2	524,6	457,5	462,3	473,0
LCR na bazie skonsolidowanej	363,6	355,6	355,9	381,7	381,2
Łączny współczynnik kapitałowy	23,3	22,6	20,6	20,6	25,5
Współczynnik kapitału Tier I	22,8	22,2	20,2	20,2	25,1
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	22,8	22,2	20,2	20,2	25,1
Dźwignia finansowa (krotność)	11,4	12,1	12,7	12,9	10,5
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	10,6	10,1	9,6	9,4	11,6

Uwagi: gwiazdką oznaczono dane annualizowane. LCR jednostkowy – dane dla banków spółdzielczych, które muszą spełniać normę LCR na bazie jednostkowej. LCR skonsolidowany – dane dla banków spółdzielczych, które miały zgodę na spełnianie normy LCR na bazie skonsolidowanej, i dla banków zrzeszających.

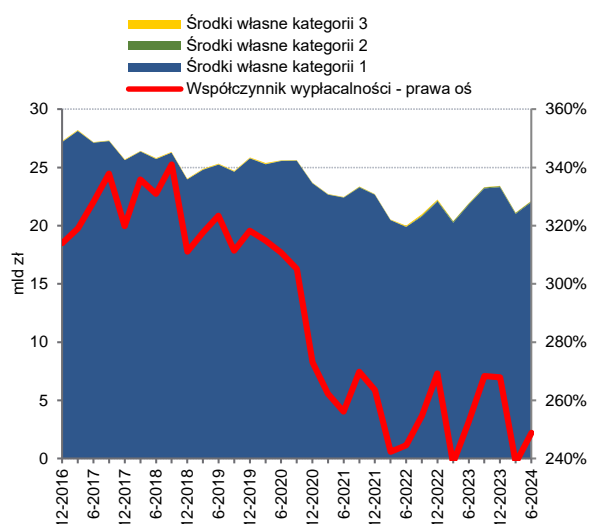
Źródło: NBP

## 3. Sytuacja sektora niebankowego

### 3.1. Zakłady ubezpieczeń

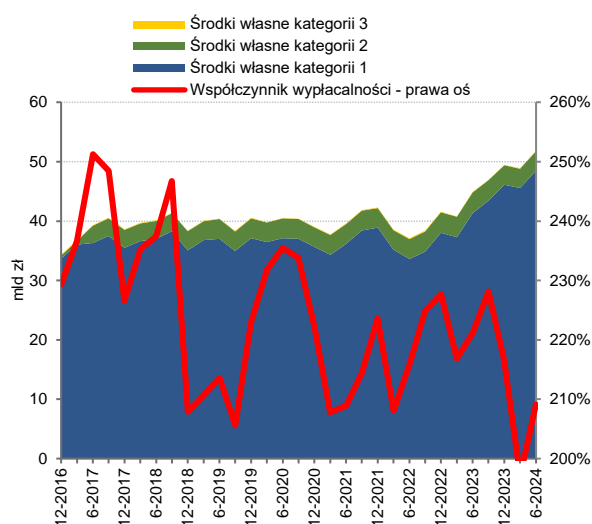
Sektor ubezpieczeń wykazał na koniec I półrocza 2024 r. jeden z najniższych współczynników wypłacalności, jednak w dalszym ciągu pokrycie SCR dopuszczonymi środkami własnymi utrzymywało się na bezpiecznym poziomie. W dziale I (ubezpieczenia na życie) wskaźnik ten wyniósł 249% (zob. Wykres 3.1), o 19 pkt proc. mniej niż na koniec 2023 r., a w dziale II (ubezpieczenia majątkowe) – 209% (zob. Wykres 3.2), o 7 pkt proc. mniej niż na koniec 2023 r. Wskaźnik dla całego sektora spadł do 220% i był o ponad 30 pkt proc. poniżej średniej dla krajów EOG (251%)<sup>91</sup>. Wszystkie zakłady posiadały środki własne na poziomie wyższym niż kapitałowy wymóg wypłacalności i minimalny wymóg kapitałowy. Tylko cztery podmioty utrzymywały współczynnik pokrycia SCR poniżej 150%. W I półroczu 2024 r. wzrosła wartość aktywów i liczba podmiotów działu I o najniższym współczynniku wypłacalności, poniżej 200%, które na koniec czerwca 2024 r. reprezentowały już ponad 30% aktywów działu. Wysoka średnia ważona dla ubezpieczycieli na życie była zasługą największych podmiotów. Udział trzech zakładów z współczynnikiem powyżej 300% wyniósł ponad 35% aktywów. W dziale II najwięcej towarzystw (21) należało do grupy o najniższej wypłacalności, poniżej 200%, o 4 więcej niż na koniec 2023 r. Jednak prawie 60% aktywów działu było skoncentrowanych w podmiotach o współczynniku wypłacalności w przedziale 200-300%. Tylko jeden zakład przekroczył granicę 300%. Podobnie jak w dziale I, mediana była o ponad 30 pkt proc. poniżej średniej ważonej.

**Wykres 3.1.** Środki własne i współczynnik pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności – dział I



Źródło: UKNF.

**Wykres 3.2.** Środki własne i współczynnik pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności – dział II

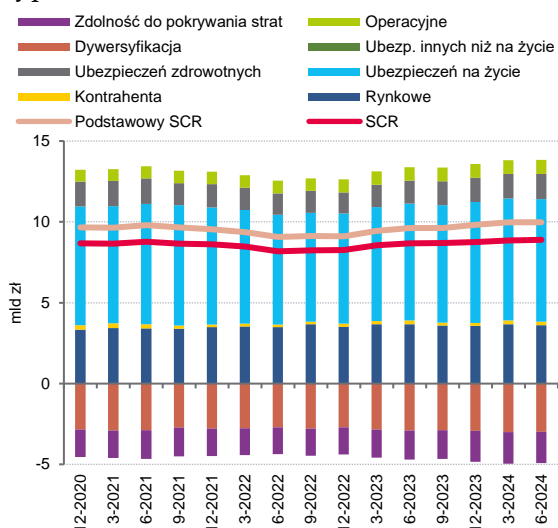


Źródło: UKNF.

<sup>91</sup> Dane EIOPA na koniec I kwartału 2024 r.

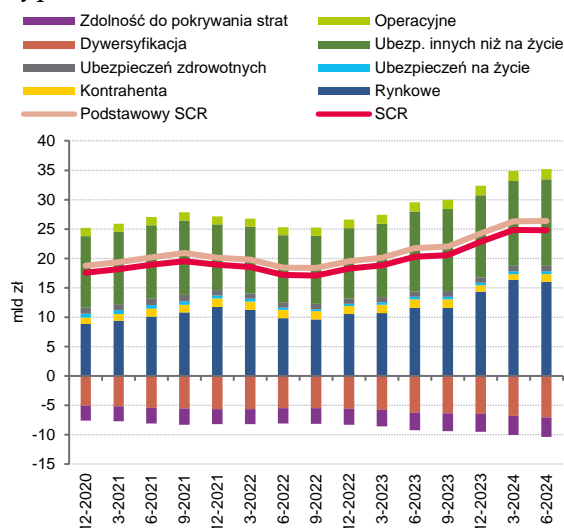
W I półroczu 2024 r. obserwowano spadek środków własnych zakładów ubezpieczeń na życie przy jednoczesnym wzroście w ubezpieczeniach majątkowych. W dziale I kapitał wyniósł na koniec okresu 22,1 mld zł, o 1,3 mld zł mniej niż w grudniu 2023 r. W tym samym czasie zakłady działu II zwiększyły swoje kapitały o 2,4 mld zł, do 51,9 mld zł. Na spadek środków w zakładach ubezpieczeń na życie wpłynęły wyższe zobowiązania, w szczególności wynikające z zatwierdzonych dywidend z zysków z lat ubiegłych. Zakłady ubezpieczeń majątkowych również zwiększyły swoje pasywa z tytułu zatwierdzonych wypłat z zysku, jednak w przeciwieństwie do podmiotów działu I ich dywidendy były relatywnie mniejsze. Ponadto, ze względu na strukturę własnościową, znaczna część wypłat działu I stanowiła przychód działu II. Dodatkowo towarzystwa majątkowe posiadały w swoich aktywach więcej akcji, których wycena zwiększyła się w analizowanym okresie.

**Wykres 3.3.** Struktura kapitałowego wymogu wypłacalności – dział I



Źródło: UKNF.

**Wykres 3.4.** Struktura kapitałowego wymogu wypłacalności – dział II



Źródło: UKNF.

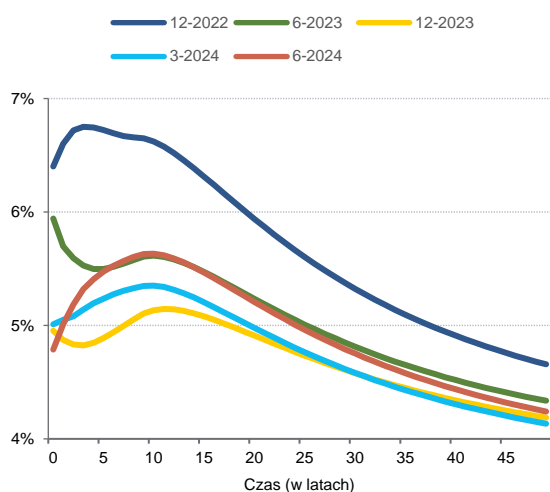
W strukturze SCR działu I rola ryzyka biometrycznego, czyli typowo ubezpieczeniowego, była zmarginalizowana, a profil ryzyka nie zmienił się. Na koniec czerwca 2024 r. SCR wyniósł 8,9 mld zł, tylko o 0,2 mld zł więcej niż na koniec 2023 r. Wciąż ryzyko aktuarialne w ubezpieczeniach na życie wymagało ponad dwukrotnie więcej kapitału niż ryzyko rynkowe. Wymóg kapitałowy w podmodule ryzyka aktuarialnego wyniósł 7,6 mld zł, a z tytułu ryzyka rynkowego 3,6 mld zł (zob. Wykres 3.3). Wśród ryzyka aktuarialnego dominowały rezygnacje z umów, co generowało trzykrotnie więcej potrzeb kapitałowych niż w przypadku ryzyka śmiertelności. Istotnie mniejsze znaczenie miała zachorowalność, a ryzyko długowieczności odgrywało jedynie marginalną rolę. Mimo ograniczenia udziału ubezpieczeń z UFK w rezerwach i składce, w strukturze czynników ryzyka ubezpieczeniowego nie nastąpiły znaczne różnice. Nowe produkty również nie były istotnie obciążone ryzykiem biometrycznym.

Ryzyko rynkowe generowało największy wymóg kapitałowy działu II. Na koniec czerwca 2024 r. wyniósł on 16 mld zł, o 1,7 mld zł więcej niż na koniec 2023 r. Wzrost poziomu tego ryzyka wynikał z

podmodułów koncentracji aktywów oraz w mniejszym stopniu ryzyka cen akcji. Wpłynęła na to wyższa rynkowa wycena akcji banków. Zwiększył się również wymóg z tytułu ryzyka aktuarialnego (o 0,8 mld zł do 14,7 mld zł), czego głównym źródłem było ryzyko katastroficzne (zob. Wykres 3.4). Dla zakładów oznacza to wyższe wypłaty w momencie nadmiarowej szkodowości.

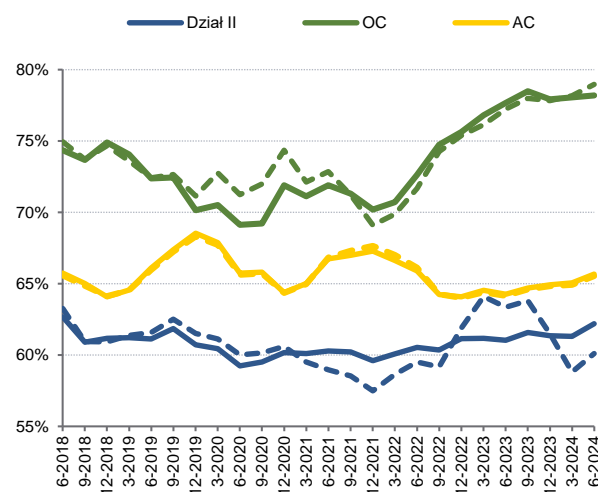
**Po okresach spadku, w I półroczu 2024 r. struktura terminowa stopy procentowej wolnej od ryzyka wzrosła.** Od końca 2022 r. stopa wolna od ryzyka malała, na co wpłynęły oczekiwane, a następnie zrealizowane obniżki stóp procentowych. Z kolei od końca 2023 r. zaobserwowano odwrócenie trendu w średnim i długim terminie. Na koniec pierwszej połowy 2024 r. krzywa od piątego roku znajdowała się na poziomie z końca I półrocza 2023 r., a różnice wystąpiły jedynie w początkowych terminach (zob. Wykres 3.5). Wzrost stóp procentowych przyczynił się do zwiększenia wymogu kapitałowego z tego tytułu o 0,8 mld zł, co było związane także z wydłużeniem *duration* obligacji skarbowych, z 4,9 do 5,2 lat. Podobnie jak w poprzednich latach zakłady wykazywały większą wrażliwość na wzrost stóp procentowych niż na ich spadek.

**Wykres 3.5.** Struktura terminowa stopy wolnej od ryzyka



Źródło: EIOPA.

**Wykres 3.6.** Wskaźnik szkodowości w wybranych liniach biznesowych działu II



Uwaga: linią ciągłą zaznaczono wskaźniki na bazie netto, a przerywaną brutto.

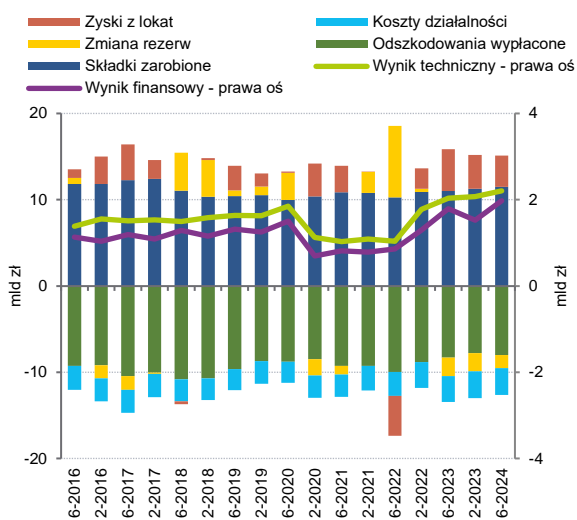
Źródło: UKNF.

**W I półroczu 2024 r. sektor ubezpieczeń po raz kolejny wypracował rekordowy zysk netto (6,9 mld zł), o 1,2 mld zł więcej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.** Większy udział w tym wzroście zanotowały zakłady działu II, uzyskując 4,9 mld zł zysku, o 1 mld zł więcej niż w pierwszej połowie 2023 r. Wynik towarzystw ubezpieczeń na życie zwiększył się w tym czasie o 0,2 mld zł, do niecałych 2 mld zł. Wysoka dochodowość obu działów była zasługą największych podmiotów. Ich udział w zysku, po raz kolejny, był wyższy niż partycypacja w składce czy aktywach sektora. Jedynie pięć podmiotów odnotowało stratę, której łączna wartość nie przekroczyła 0,1 mld zł. Wysoki wynik działu II był zasługą działalności inwestycyjnej. W szczególności wzrosły przychody z lokat w jednostkach

podporządkowanych co wynikało z wysokich dywidend. Z kolei obniżyły się niezrealizowane zyski z lokat. Rentowność kapitału własnego utrzymała się na rekordowych poziomach – 30,5% w dziale I i 19,7% w dziale II.

**Rosnąca składka poprawiła wynik techniczny w ubezpieczeniach na życie.** W I półroczu 2024 r. zysk techniczny wyniósł 2,2 mld zł, o 0,2 mld zł więcej niż w pierwszej połowie 2023 r. (zob. Wykres 3.7). Przychody zakładów z tytułu składki z ubezpieczeń innych niż UFK wzrosły o 0,4 mld zł, podczas gdy koszty działalności ubezpieczeniowej zwiększyły się o nieco ponad 0,1 mld zł, a świadczenia wraz ze zmianami rezerw pozostały na zbliżonym poziomie. Największy wzrost wyniku (o 0,2 mld zł) odnotowały ubezpieczenia z grupy 1 (ubezpieczenia na życie i dożycie), osiągając w I półroczu 2024 r. 0,8 mld zł. Mimo powrotu liczby zgonów do stanu sprzed pandemii COVID-19, zakłady nie obniżyły cen ubezpieczeń, podniesionych podczas okresu zwiększonej śmiertelności. Najbardziej efektywna pozostawała grupa 5 (ubezpieczenia chorobowe i wypadkowe), która generowała prawie 50% wyniku całego działu, przy składce na poziomie poniżej 40%. Ponadto przychody z lokat, które są elementem rachunku technicznego ubezpieczycieli na życie, nieznacznie spadły.

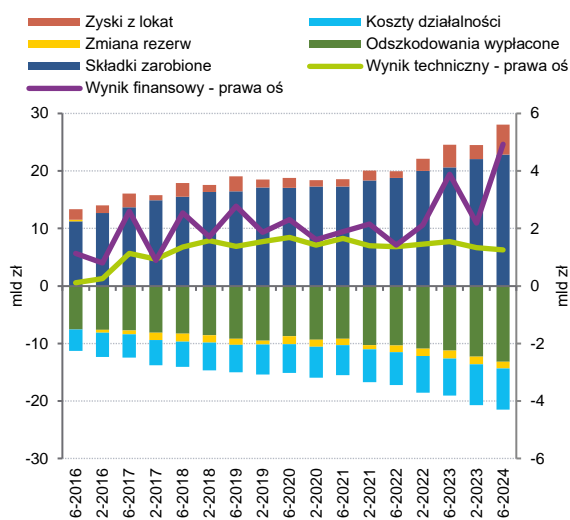
**Wykres 3.7.** Wybrane pozycje rachunku wyników w półroczu – dział I



Uwaga: dane według sprawozdawczości statutowej.

Źródło: UKNF.

**Wykres 3.8.** Wybrane pozycje rachunku wyników w półroczu – dział II



Uwaga: dane według sprawozdawczości statutowej.

Źródło: UKNF.

**Mimo rekordowego wyniku finansowego działu II, wynik techniczny nieznacznie się obniżył.** W I półroczu 2024 r. zakłady wypracowały 1,3 mld zł zysku technicznego, o 0,3 mld zł mniej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku, mimo rosnącej o 12% składki. Tempo zmian tych przychodów było jednak niższe niż wypłaconych odszkodowań (zob. Wykres 3.8). W szczególności uwidoczniło się to w obowiązkowych ubezpieczeniach OC posiadaczy pojazdów mechanicznych, które poniosły prawie 0,2 mld zł straty, chociaż przed rokiem wykazały niewielki zysk. Ubezpieczenia komunikacyjne AC były najbardziej dochodową grupą, która przyniosła zakładom zysk w wysokości 0,35 mld zł. W przeciwieństwie do OC, wzrost odszkodowań i kosztów działalności z dobrowolnych ubezpieczeń

komunikacyjnych był kompensowany wzrostem składki. Ponadto niższy wynik techniczny odnotowano w ubezpieczeniach szkód spowodowanych żywiołami i pozostałych szkód rzeczowych (grupa 8 i 9). Te linie biznesowe są szczególnie wrażliwe na zdarzenia spowodowane przez zjawiska atmosferyczne. W związku z tym należy oczekiwać, że powódź z września 2024 r. obniży wynik techniczny w tych grupach ubezpieczeń, co jednak nie powinno doprowadzić do straty w całym dziale.

**Wysoka koncentracja w niektórych segmentach rynku ubezpieczeń na życie osłabia konkurencję cenową między podmiotami, co może skłaniać do dalszej konsolidacji w sektorze.** Krajowe zakłady ubezpieczeń na życie po pandemii COVID-19 podwyższyły ceny ubezpieczeń w wysokości nieproporcjonalnej do wypłaconych świadczeń. W latach 2020–2023 łączna wartość „nadwyżkowych” względem 2019 r. składek<sup>92</sup> płaconych przez ubezpieczających wyniosła 9,6 mld zł, a świadczeń – 4,9 mld zł. W tym samym czasie w sektorze europejskim obserwowano zmiany zachodzące w przeciwnym kierunku – zebrano średnio mniej składki, a świadczenia przeciętnie wzrosły. Dodatkowo w latach 2020–2023 relacja odszkodowań do składki dla ubezpieczeń innych niż UFK była na niskim poziomie (około 60%), podobnie jak przed pandemią, a w I półroczu 2024 r. spadła poniżej 54%. Tym samym pogarszała się wartość dla klienta, a poprawiał wynik finansowy sektora ubezpieczeń. W sektorze europejskim nastąpił z kolei wzrost relacji odszkodowań do składki względem poziomu sprzed 2019 r., do prawie 90%. Ponadto, relacja kosztów do zebranej składki w krajowym sektorze ubezpieczeń utrzymuje się na poziomie dwukrotnie wyższym niż wśród europejskich zakładów ubezpieczeń na życie. Sprzyja temu struktura rynku i przewaga komparatywna wynikająca z efektów skali wśród największych podmiotów. Bariera wysokich kosztów może doprowadzić do dalszej konsolidacji rynku przy ograniczonej konkurencji cenowej w niektórych segmentach sektora.

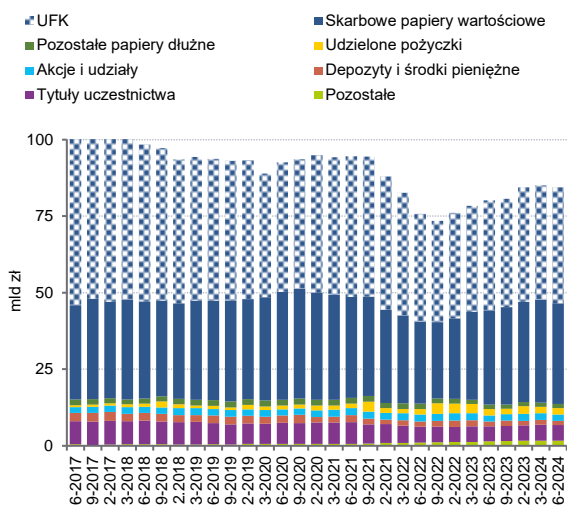
**W I połowie 2024 r. wskaźnik szkodowości w obowiązkowych ubezpieczeniach komunikacyjnych pogorszył się (wzrost do 79%) i istotnie przewyższał poziom szkodowości w pozostałych ubezpieczeniach majątkowych.** Na skutek rosnących cen samochodów tempo wzrostu wypłaconych odszkodowań i poniesionych kosztów w ubezpieczeniach OC posiadaczy pojazdów wciąż było wyższe niż składek, przez co działalność ta pozostawała nierentowna. W efekcie, w I połowie 2024 r. zakłady pogłębiły ujemny wynik techniczny w tej grupie ubezpieczeń. W ubezpieczeniach dobrowolnych AC także odnotowano szybszy wzrost wypłaconych odszkodowań i kosztów, jednak wskaźnik szkodowości pozostał na stabilnym poziomie – 65,5% (zob. Wykres 3.6). Pozwoliło to podmiotom na kompensowanie strat ponoszonych w ramach obowiązkowych ubezpieczeń komunikacyjnych. Wskaźnik COR dla działu II, mierzący relację wypłaconych odszkodowań i kosztów do składki zarobionej, wzrósł w pierwszym półroczu 2024 r. o 0,9 pkt proc., do 95%. Mimo jego pogorszenia, efektywność zakładów majątkowych utrzymała się na bezpiecznym poziomie.

**Struktura lokat sektora ubezpieczeń nie zmieniła się istotnie – dominowały inwestycje w dłużne papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa.** Skala zaangażowania w te instrumenty wzrosła o 0,8 mld zł (do 84,2 mld zł), głównie za sprawą lokat zakładów ubezpieczeń majątkowych. W dziale II wartość tej ekspozycji zwiększyła się o 1,2 mld zł, do 50,3 mld zł. Z kolei w dziale

<sup>92</sup> Jest to suma różnic składek w każdym roku wobec składki w 2019 r.

I (bez UFK) odnotowano niewielki spadek, do 30,8 mld zł. Krajowe skarbowe papiery wartościowe stanowiły około 93% wszystkich skarbowych instrumentów dłużnych będących w portfelach zakładów ubezpieczeń (zob. Wykres 3.9 i Wykres 3.10). Dodatkowo w przypadku obligacji z gwarancją Skarbu Państwa, emitowanych przez PFR i BGK, wartość zaangażowania nieznacznie spadła w zakładach ubezpieczeń na życie do 11,4 mld zł, podczas gdy w dziale II wzrosła do 14,1 mld zł.

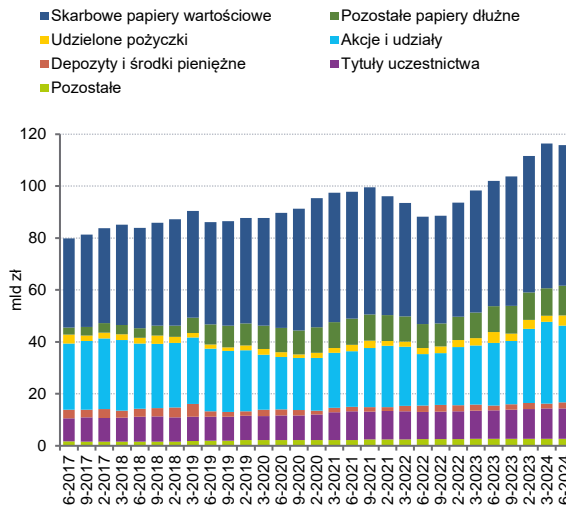
Wykres 3.9. Lokaty i aktywa UFK – dział I



Uwaga: w pozycji skarbowe papiery wartościowe uwzględniono papiery emitowane lub gwarantowane przez rządy, banki centralne oraz instytucje międzynarodowe.

Źródło: UKNF.

Wykres 3.10. Lokaty – dział II



Uwaga: w pozycji skarbowe papiery wartościowe uwzględniono papiery emitowane lub gwarantowane przez rządy, banki centralne oraz instytucje międzynarodowe.

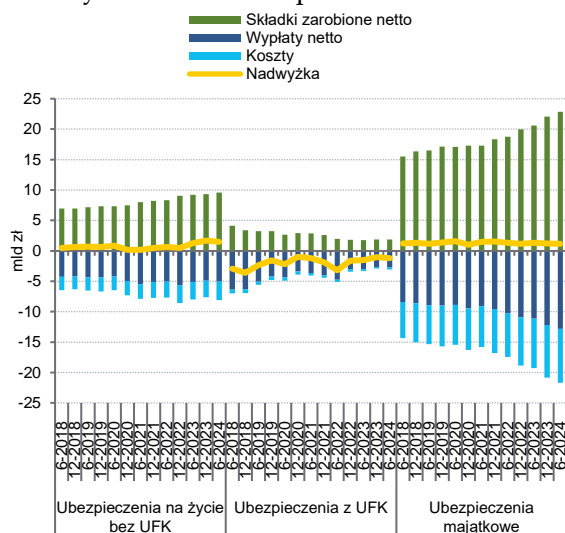
Źródło: UKNF.

**Wciąż utrzymywała się duża skala powiązań między sektorem ubezpieczeń a krajowymi funduszami inwestycyjnymi.** Zaangażowanie instytucji ubezpieczeniowych w tytuły uczestnictwa wzrosło do 42,9 mld zł. Od 2019 r. zakłady ubezpieczeń wycofały jednak w ujęciu netto 16,7 mld zł środków z krajowych funduszy inwestycyjnych, w tym 1,1 mld zł w I półroczu 2024 r. Największą część tej ekspozycji generowały aktywa UFK. Wartość ich zaangażowania w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych na koniec czerwca 2024 r. wyniosła 27,8 mld zł, z czego prawie 10 mld zł było ulokowanych w certyfikaty funduszy zamkniętych lub jednostki funduszy stosujących politykę funduszu inwestycyjnego zamkniętego. Taki sposób lokowania środków gospodarstw domowych przez zakłady ubezpieczeń stoi w sprzeczności z zasadami ograniczania ryzyka ustalonymi dla detalicznych funduszy inwestycyjnych otwartych. Tym samym inwestycje zakładów ubezpieczeń nie są kompatybilne zarówno z limitami koncentracji, jak i katalogiem lokat przewidzianym w regulacjach europejskich dla detalicznych instytucji wspólnego inwestowania. Poziom ochrony klienta jest zatem niższy niż w innych instytucjach dedykowanych nieprofesjonalnym inwestorom.

**W I połowie 2024 r. sytuacja płynnościowa w dziale ubezpieczeń na życie (bez UFK) była stabilna, a podmioty tego działu wykazywały najwyższy poziom nadwyżki środków w całym sektorze (1,5 mld zł).** Było to możliwe dzięki wzrostowi składek (zob. Wykres 3.11). Od trzech kwartałów

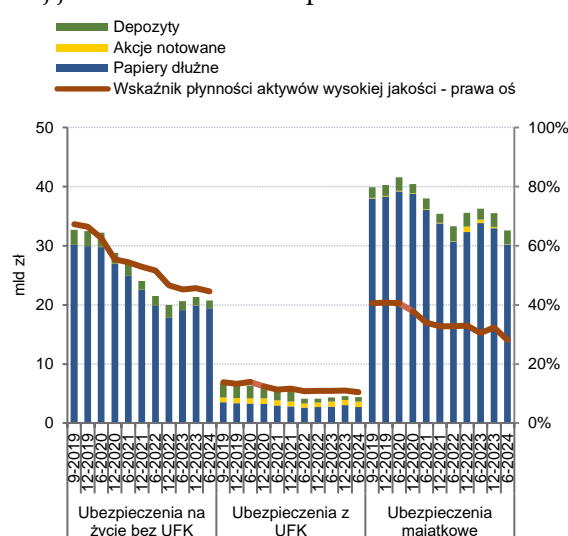
nadwyżka tych przychodów nad wypłaconymi świadczeniami i kosztami w ubezpieczeniach na życie innych niż UFK utrzymywała się na poziomie trzykrotnie wyższym niż w poprzednich pięciu latach. Lokaty działu I (bez UFK) charakteryzowały się najwyższym wskaźnikiem płynności<sup>93</sup>, który na koniec I półrocza 2024 r. wyniósł 45% (zob. Wykres 3.12). W przypadku ubezpieczeń majątkowych wartość nadwyżki pozostawała na poziomie zbliżonym do obserwowanych w poprzednich kwartałach. Mimo wyższych odszkodowań oraz kosztów, wzrost składek pozwalał pokryć odpływ środków i utrzymać nadwyżkę na poziomie dodatnim. W I połowie 2024 r. wskaźnik płynnych aktywów w dziale II obniżył się o 4 pkt proc. do 28%, za sprawą spadku wartości papierów dłużnych oraz notowanych akcji podmiotów niefinansowych. Najmniej płynne były aktywa UFK, dla których wskaźnik płynności spadł o 1 pkt proc., do poziomu 10%.

**Wykres 3.11.** Składki zarobione, wypłaty, koszty i nadwyżka środków w półroczu



Źródło: UKNF.

**Wykres 3.12.** Struktura płynnych aktywów wysokiej jakości sektora ubezpieczeń



Uwaga: metodyka obliczania wskaźnika płynności została zaprezentowana w początkowych przypisach podrozdziału.

Źródło: UKNF.

**W ubezpieczeniach na życie z UFK utrzymał się odpływ netto środków.** W porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku niedobór w tej grupie ubezpieczeń zmniejszył się do 0,9 mld zł, głównie dzięki spadkowi wypłat. Struktura odpływu środków z UFK nie zmieniła się – dominowały wykupy, podczas gdy świadczenia z tytułu dożycia lub innego zdarzenia ubezpieczeniowego nie

<sup>93</sup> Wskaźnik płynności mierzy udział płynnych aktywów wysokiej jakości w aktywach. Za płynne aktywa wysokiej jakości przyjęto: depozyty i środki pieniężne, papiery wartościowe emitowane przez instytucje rządowe szczebla centralnego, dłużne papiery wartościowe banków centralnych oraz akcje notowane na rynkach zorganizowanych (z wyłączeniem akcji instytucji finansowych) ujęte w połowie swojej wartości.



przekraczały 10%. Mimo przeprowadzonej interwencji produktowej<sup>94</sup> i systematycznie malejącej od kilku lat składki w tej grupie ubezpieczeń, zakłady utrzymywały wynik techniczny na stabilnym poziomie. Na koniec I półrocza 2024 r. wyniósł on 315 mln zł. Dla porównania, TFI zarządzające w tym czasie aktywami ponad 10-krotnie większymi niż środki UFK, wypracowały 394 mln zł zysku. Działania mające na celu podwyższenie poziomu ochrony klientów poprzez ograniczenie oferowania produktów niekorzystnych dla inwestorów<sup>95</sup> w niewielkim stopniu wpłynęły zatem na spadek opłat i kosztów ponoszonych przez ubezpieczających w produktach o charakterze inwestycyjnym. Interwencja produktowa, w przeciwieństwie do regulacji obniżających opłaty za zarządzanie pobierane z aktywów funduszy inwestycyjnych, objęła bowiem tylko nowo oferowane umowy z UFK.

**W krajowym sektorze ubezpieczeń wciąż utrzymywało się zjawisko wysokiego udziału oczekiwanych zysków z przyszłych składek (EPIFP) w środkach własnych oraz brak regulacyjnego ograniczenia podwójnego wykorzystania kapitału (*double gearing*).** Wartość EPIFP w dziale I na koniec 2023 r.<sup>96</sup> wyniosła 12,1 mld zł, co stanowiło ponad połowę środków własnych. Kapitał uzyskany dzięki włączeniu zysków z przyszłych składek, mimo zaliczania go do najwyższej kategorii środków własnych, ma ograniczone możliwości pokrywania strat, bowiem może absorbować jedynie skutki materializacji ryzyka rezygnacji z umów. Z kolei zakłady działu II posiadały na koniec I półrocza 2024 r. udziały kapitałowe w podmiotach sektora ubezpieczeń i bankach o wartości 27,6 mld zł, które zgodnie z obowiązującymi przepisami, nie zostały odliczone od środków własnych. W związku z tym, kapitał ten był podwójnie wykorzystywany do pokrycia ryzyka wynikającego z działalności jednostki dominującej, jak i podmiotu zależnego. Uwzględnienie tych odliczeń spowodowałoby spadek współczynnika wypłacalności działu II o 60 pkt proc. do 149%.

### 3.2. Fundusze inwestycyjne

**W I połowie 2024 r. fundusze inwestycyjne odnotowały znaczny napływ środków, jednak nie przełożyło się to na poprawę ich wskaźników płynności<sup>97</sup>.** W ciągu sześciu miesięcy do podmiotów sektora wpłacono w ujęciu netto 23,3 mld zł, tj. o ponad 3 mld zł więcej niż w całym 2023 r. Środki te trafiły

<sup>94</sup> Komunikat KNF dotyczący zakazów wprowadzania do obrotu, dystrybucji i sprzedaży ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych – umów ubezpieczenia na życie, jeżeli są związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym: [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat\\_KNF\\_dot\\_intervencji\\_produktywnej\\_UFK.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_KNF_dot_intervencji_produktywnej_UFK.pdf).

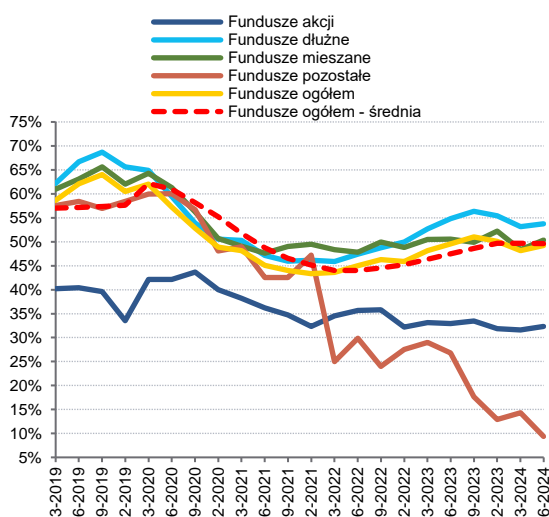
<sup>95</sup> Takich, których stopa zwrotu jest niższa niż 50% stopy wolnej od ryzyka.

<sup>96</sup> Dane na koniec I półrocza 2024 r. nie są dostępne.

<sup>97</sup> Wskaźnik płynności mierzy udział płynnych aktywów wysokiej jakości w aktywach ogółem funduszy. Za płynne aktywa wysokiej jakości przyjęto: depozyty bankowe, dłużne papiery wartościowe emitowane przez instytucje rządowe szczebla centralnego oraz banki centralne, a także akcje notowane na rynkach zorganizowanych (z wyłączeniem akcji instytucji finansowych) ujęte w połowie swojej wartości.

niemal w całości do funduszy otwartych<sup>98, 99</sup>. Inwestorzy nabywali głównie jednostki uczestnictwa funduszy papierów dłużnych (zob. Wykres 3.15), charakteryzujących się najwyższym wskaźnikiem płynności (zob. Wykres 3.13 i Wykres 3.14). Wzrost popytu na tytuły uczestnictwa tych podmiotów skutkowało znacznym zwiększeniem przez nie skali dokonywanych zakupów instrumentów dłużnych, w tym obligacji skarbowych, tworzących gros ich aktywów płynnych. Towarzyszące temu nabycie mniej płynnych papierów oraz brak odbudowy posiadanej poduszki płynnościowej w formie depozytów bankowych spowodowały, że ich wskaźniki płynności pozostały na poziomie zbliżonym do obserwowanego na koniec 2023 r., tj. nadal istotnie niższym niż przed wybuchem pandemii COVID-19.

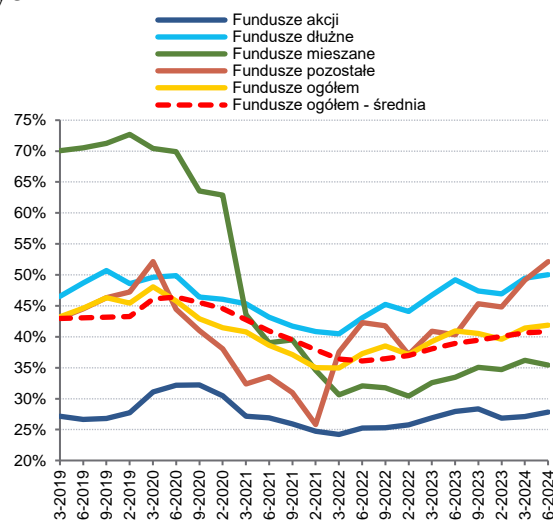
**Wykres 3.13.** Wskaźnik płynności w funduszach inwestycyjnych otwartych



Uwaga: przedstawiona na wykresie średnia to wartość krocząca z czterech poprzedzających kwartałów.

Źródło: NBP.

**Wykres 3.14.** Wskaźnik płynności w specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych



Uwaga: przedstawiona na wykresie średnia to wartość krocząca z czterech poprzedzających kwartałów.

Źródło: NBP.

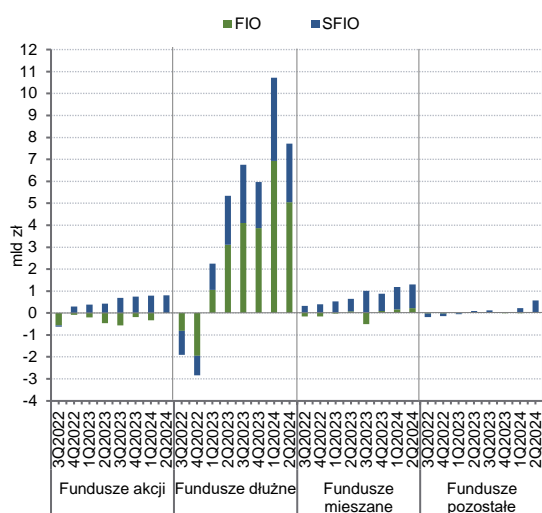
**Połowa populacji funduszy otwartych odnotowała spadek lub brak zmiany poziomu wskaźnika płynności.** Rozkład tego współczynnika (zob. Wykres 3.16) wskazywał na utrzymywanie się dużego zróżnicowania jego wartości między FIO i SFIO, przy czym nadal relatywnie więcej podmiotów z bardzo niskimi parametrami znajdowało się w grupie SFIO. Dodatkowo, wskaźnik płynności obliczony dla pierwszego kwartyla tej zbiorowości obniżył się z 11,5% na koniec grudnia 2023 r. do 9,2% na koniec czerwca 2024 r. Do podmiotów wykazujących tak niski współczynnik należały przede wszystkim fundusze lokujące środki niemal wyłącznie w tytuły uczestnictwa zagranicznych funduszy

<sup>98</sup> Do funduszy otwartych zaliczają się fundusze inwestycyjne otwarte (FIO) oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte (SFIO).

<sup>99</sup> Saldo napływu netto do funduszy zamkniętych wyniosło w analizowanym okresie 0,3 mld zł.

inwestycyjnych<sup>100</sup>. Deklarowały one przy tym możliwość odkupienia jednostek uczestnictwa na żądanie w każdym dniu wyceny, a więc były narażone na ryzyko płynności. Wśród nich przeważały jednak fundusze oferujące produkty emerytalne, w których ryzyko umorzeń na znaczną skalę jest co do zasady ograniczone. Niektóre z podmiotów wykazujących niski poziom płynnych aktywów wysokiej jakości używały w nazwach określeń wskazujących na bezpieczny charakter tych inwestycji, co mogło wprowadzać inwestorów w błąd<sup>101</sup>.

**Wykres 3.15.** Saldo napływu środków do funduszy otwartych



Źródło: NBP.

**Wykres 3.16.** Rozkład wskaźnika płynności w funduszach otwartych



Uwagi: krawędzie pudełka wyznaczają pierwszy i trzeci kwartył, linia wewnątrz pudełka – medianę, a krzyżyk – wartość średnią. Linia pionowa jest wyznaczona między wartością minimalną i maksymalną, po wyeliminowaniu obserwacji odstających, a punkty leżące poza tą linią uznawane są za wartości odstające. Metodyka obliczania wskaźnika płynności została zaprezentowana w początkowych przypisach podrozdziału.

Źródło: NBP.

**Środki funduszy otwartych na rachunkach bankowych nie były systematycznie uzupełniane.** W warunkach znacznego napływu netto do tych podmiotów w I połowie 2024 r., łączna wartość ich depozytów wzrosła o mniej niż 0,2 mld zł, co w zestawieniu z saldem napływów stanowiło niespełna 1%. W rezultacie relacja wartości depozytów do aktywów ogółem w funduszach otwartych osiągnęła kolejne minimum i na koniec czerwca 2024 r. wyniosła 1,6% w FIO oraz 1,7% w SFIO. Najniższym

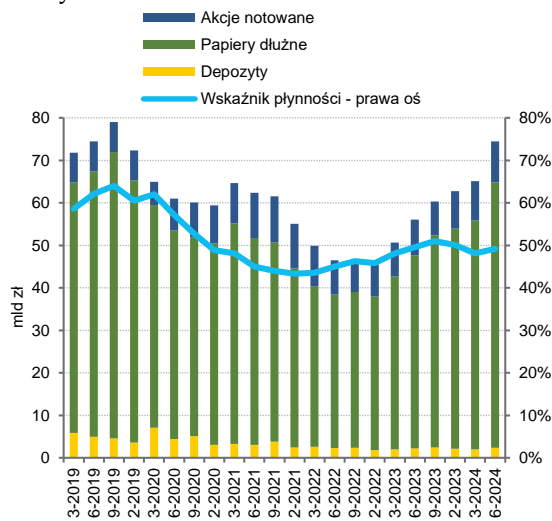
<sup>100</sup> Zgodnie z metodyką przyjętą w tym rozdziale tytuły uczestnictwa nie są zaliczane do kategorii płynnych aktywów wysokiej jakości.

<sup>101</sup> Por. także poprzednie edycje raportu. Na konieczność zapewnienia spójności nazwy funduszu inwestycyjnego z jego faktyczną polityką inwestycyjną zwracał uwagę również Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. Zob. *Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego dotyczące informacji publikowanych przez fundusze inwestycyjne*, 14 lutego 2024 r.

poziomem środków na rachunkach bankowych charakteryzowały się – zarządzające największą częścią środków inwestorów – fundusze papierów dłużnych (1,0% aktywów w FIO oraz 1,2% w SFIO).

**W I półroczu 2024 r. fundusze inwestycyjne nabyły do portfela więcej krajowych obligacji skarbowych niż w całym 2023 r.** Saldo transakcji tymi papierami wyniosło 14,6 mld zł (11,5 mld zł w 2023 r.), a popyt na nie pochodził głównie od funduszy otwartych w związku z odnotowywanym przez nie napływem środków. W ujęciu netto podmioty te kupiły krajowe obligacje skarbowe na kwotę 15,7 mld zł (w tym samym czasie fundusze zamknięte były sprzedawcą netto tych instrumentów). W ciągu ostatnich sześciu miesięcy portfel krajowych obligacji skarbowych funduszy otwartych wzrósł o ponad 17 mld zł i na koniec czerwca wyniósł 84,6 mld zł<sup>102</sup> (zob. Wykres 3.17 i Wykres 3.18). Fundusze nabywały zarówno instrumenty stało-, jak i zmiennokuponowe, przy czym saldo transakcji tymi pierwszymi było wyższe. Dodatkowo fundusze rozszerzyły katalog posiadanych instrumentów stałokuponowych o wyemitowaną w czerwcu nową serię obligacji indeksowanych inflacją<sup>103</sup>, nabywając je do portfela w ujęciu netto na kwotę blisko 1 mld zł (co stanowiło około 40% wartości nominalnej emisji tych instrumentów). Trafiły one głównie do bilansów funduszy oferujących produkty emerytalne. Wzrostowi znaczenia obligacji o stałym kuponie towarzyszył dalszy wzrost *duration* tej części portfela skarbowego (z 4,7 na koniec grudnia 2023 r. do 5,0 na koniec I półrocza 2024 r.).

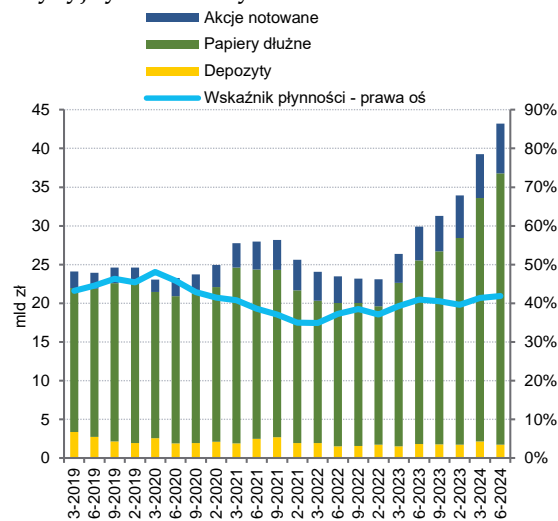
**Wykres 3.17.** Struktura płynnych aktywów wysokiej jakości w funduszach inwestycyjnych otwartych



Uwagi: metodyka obliczania wskaźnika płynności została za-prezentowana w początkowych przypisach podrozdziału.

Źródło: NBP.

**Wykres 3.18.** Struktura płynnych aktywów wysokiej jakości w specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych



Uwagi: metodyka obliczania wskaźnika płynności została za-prezentowana w początkowych przypisach podrozdziału.

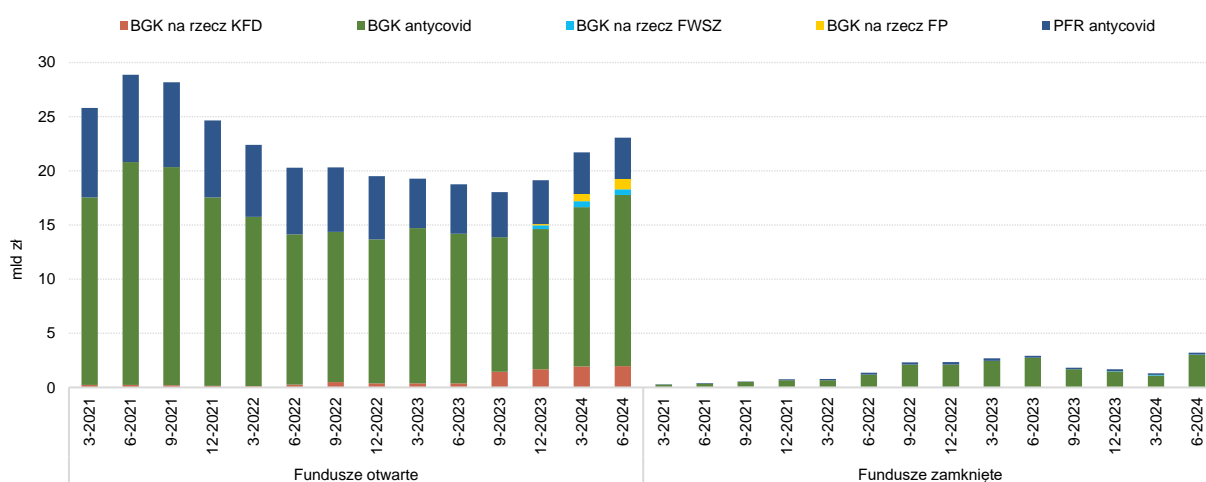
Źródło: NBP.

<sup>102</sup> Z tego 53,8 mld zł w FIO oraz 30,8 mld zł w SFIO.

<sup>103</sup> W sierpniu 2023 r. upłynął termin zapadalności ostatniej dostępnej na rynku serii takich obligacji. Fundusze trzymały do terminu wykupu takie instrumenty na kwotę około 4 mld zł.

W I połowie roku fundusze inwestycyjne powróciły w charakterze nabywcy na rynek obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa<sup>104</sup>. W ciągu sześciu miesięcy saldo transakcji obligacjami gwarantowanymi wyniosło blisko 5 mld zł, a wartość zaangażowanych w nie środków wzrosła z 20,8 mld zł na koniec 2023 r. do 26,3 mld zł na koniec czerwca 2024 r. Stanowiło to blisko jedną trzecią w relacji do wartości posiadanych krajowych obligacji skarbowych. Do portfela funduszy trafiły głównie papiery emitowane w walutach obcych, o stałym oprocentowaniu. Największym zainteresowaniem cieszyły się obligacje BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. Saldo transakcji tymi papierami wyniosło 4 mld zł, a ich głównymi nabywcami były fundusze otwarte, które posiadały także największy portfel tych instrumentów (zob. Wykres 3.19).

**Wykres 3.19.** Zaangażowanie funduszy inwestycyjnych w obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa



Uwaga: BGK na rzecz KFD – obligacje BGK emitowane na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego, BGK na rzecz FWSZ – obligacje BGK na rzecz Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych, BGK na rzecz FP – obligacje BGK na rzecz Funduszu Pomocy, BGK antycovid – obligacje BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 oraz PFR antycovid obligacje PFR emitowane w ramach Tarcz Finansowych.

Źródło: NBP.

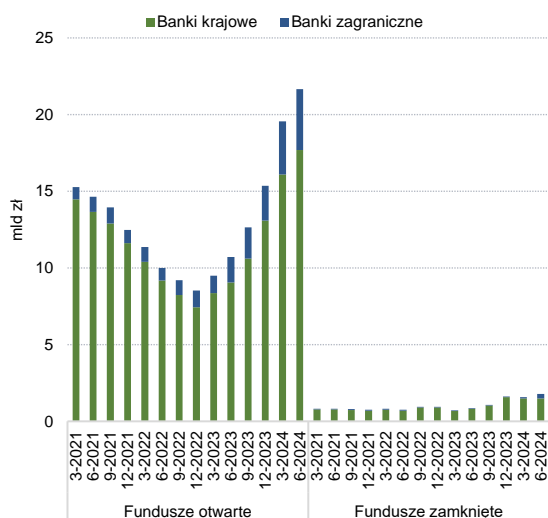
**Fundusze otwarte po raz kolejny zwiększyły ekspozycję na krajowe banki, istotnie rozbudowując portfel emitowanych przez nie papierów dłużnych.** Od grudnia 2023 r. do końca czerwca 2024 r. FIO i SFIO kupiły w ujęciu netto takie instrumenty na kwotę około 4 mld zł, a wartość tej kategorii aktywów w ich bilansie zwiększyła się z 13,1 mld zł do 17,7 mld zł (zob. Wykres 3.20). Blisko jedną czwartą wartości instrumentów nabytych w ciągu półrocza stanowiły hipoteczne listy zastawne, a ponad połowę obligacje senioralne nieuprzywilejowane, które wraz z obligacjami podporządkowanymi stanowiły gros tej części portfela dłużnego funduszy otwartych. Powiązania funduszy zamkniętych z krajowym sektorem bankowym miały inny charakter – tworzyły je przede wszystkim nabyte wierzytelności

<sup>104</sup> Tj. obligacji BGK emitowanych na rzecz: Krajowego Funduszu Drogowego, Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych, Funduszu Pomocy oraz obligacji PFR emitowanych w ramach Tarcz Finansowych i obligacji BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19.

oraz depozyty. Na koniec czerwca 2024 r. ich wartość w bilansie funduszy zamkniętych wyniosła 14,8 mld zł, co stanowiło około 70% ekspozycji tych podmiotów na krajowy sektor bankowy.

**Na koniec czerwca 2024 r. wartość środków ulokowanych przez fundusze otwarte w instrumenty dłużne krajowych przedsiębiorstw niemal zrównała się z portfelem tych instrumentów zarządzanym przez fundusze zamknięte.** Było to spowodowane dalszą konsekwentną sprzedażą netto tych papierów przez fundusze zamknięte oraz kolejnym okresem ich zakupów przez fundusze otwarte. W okresie od stycznia 2019 r. do końca I połowy 2024 r. fundusze zamknięte sprzedały je (w ujęciu netto) na kwotę blisko 8 mld zł, podczas gdy fundusze otwarte nabyły je (w ujęciu netto) na około 3,6 mld zł. Fundusze zamknięte wykazywały przy tym dużo większy portfel instrumentów emitowanych przez zagraniczne przedsiębiorstwa (zob. Wykres 3.21)<sup>105</sup>.

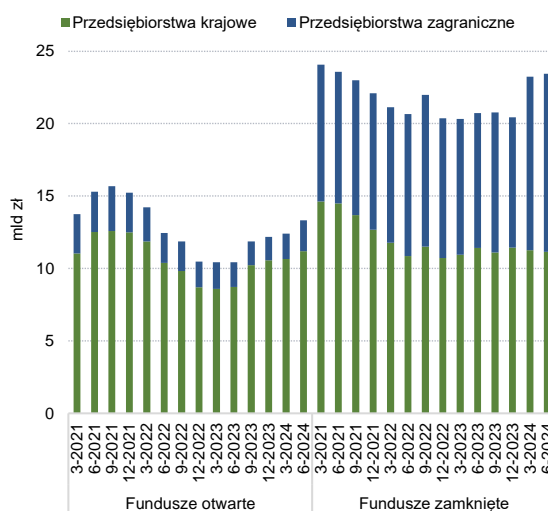
**Wykres 3.20.** Zaangażowanie funduszy inwestycyjnych w instrumenty dłużne banków



Uwaga: z kategorii „instrumenty dłużne banków” wyłączono obligacje BGK gwarantowane przez Skarb Państwa. Źródło: NBP.

Źródło: NBP.

**Wykres 3.21.** Zaangażowanie funduszy inwestycyjnych w instrumenty dłużne przedsiębiorstw niefinansowych



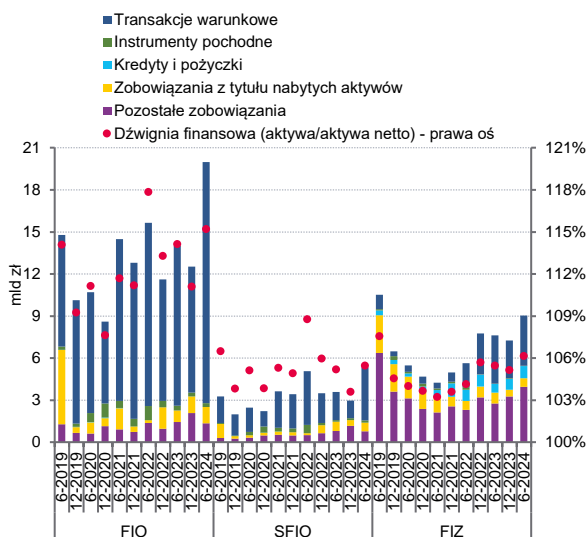
**Wraz z napływem środków do funduszy inwestycyjnych istotnie poprawiły się wyniki finansowe TFI.** Ich zysk netto w I połowie 2024 r. był o blisko 44% wyższy niż rok wcześniej<sup>106</sup>. Podstawowym źródłem przychodów towarzystw pozostawało wynagrodzenie z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi. Tempo wzrostu kapitału własnego TFI było znacznie niższe (11,5%) i choć jego wartość

<sup>105</sup> Zwiększenie wartości portfela tych instrumentów w I kwartale 2024 r. wynikało głównie z decyzji inwestycyjnych pojedynczych podmiotów.

<sup>106</sup> Pod względem wyników finansowych sektor TFI charakteryzował się wysoką koncentracją. Pięć podmiotów wypracowało 75% zysku netto.

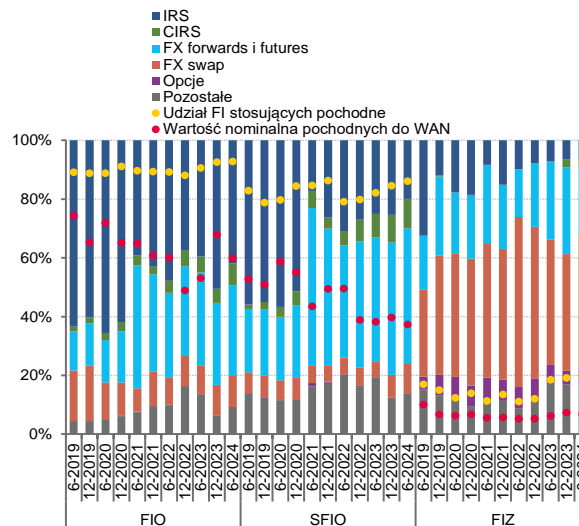
nadal ponad trzykrotnie przewyższała minimalny poziom kapitału własnego wymagany ustawowo, to w relacji do aktywów netto funduszy był on niski i nie przekraczał 0,6%.

**Wykres 3.22.** Struktura zobowiązań oraz dźwignia finansowa w sektorze funduszy inwestycyjnych



Źródło: NBP.

**Wykres 3.23.** Struktura instrumentów pochodnych wykorzystywanych przez fundusze inwestycyjne według wartości nominalnej



Źródło: NBP.

**W I półroczu 2024 r. fundusze inwestycyjne stosowały wyższą dźwignię finansową<sup>107</sup> niż na koniec ubiegłego roku.** Relacja wartości aktywów ogółem do aktywów netto wzrosła o 2,4 pkt proc. i na koniec czerwca wyniosła 109,1% (zob. Wykres 3.22). Poziom tego wskaźnika był jednocześnie zbliżony do obserwowanego w strefie euro (108,8%), przy czym skala stosowanej dźwigni przez poszczególne rodzaje funduszy w Polsce i państwach strefy euro była różna. Wśród krajowych podmiotów najwyższą wartością dźwigni finansowej niezmiennie charakteryzowały się fundusze inwestycyjne otwarte (odpowiednio 115,2% w Polsce i 106,9% w strefie euro), podczas gdy w strefie euro – fundusze niespełniające wymogów dyrektywy UCITS<sup>108</sup> (odpowiednio 105,9% w Polsce i 110,9% w strefie euro). Na koniec czerwca 2024 r. żaden z krajowych funduszy otwartych nie posiadał zobowiązań z tytułu kredytów lub pożyczek<sup>109</sup>. Ważnym źródłem dźwigni finansowej w FIO i SFIO były natomiast transakcje warunkowe, które odpowiadały za 86% i 71% zobowiązań tych podmiotów. W relacji do aktywów

<sup>107</sup> Wskaźnik dźwigni finansowej obliczono jako relację aktywów ogółem do aktywów netto funduszy.

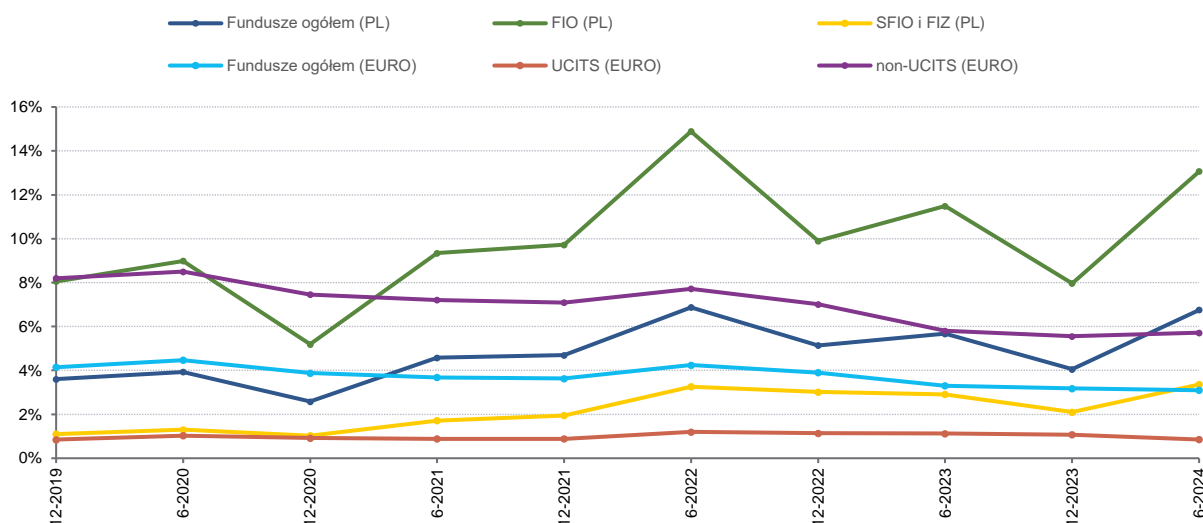
<sup>108</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS).

<sup>109</sup> Przepisy ustawy o funduszach inwestycyjnych stanowią, że łączna wartość kredytów i pożyczek zaciągniętych przez fundusze inwestycyjne otwarte nie może przekroczyć 10% wartości ich aktywów netto w chwili zawarcia umowy kredytu lub pożyczki. Maksymalny termin spłaty zobowiązania nie może przekroczyć 1 roku.

netto, fundusze inwestycyjne otwarte korzystały z tego rodzaju finansowania w większym stopniu niż europejskie fundusze typu UCITS (zob. Wykres 3.24).

**Mimo wzrostu zaangażowania funduszy inwestycyjnych w instrumenty pochodne wskaźnik dźwigni syntetycznej<sup>110</sup> w I półroczu 2024 r. obniżył się.** Łączna wartość nominalna tych instrumentów w portfelu podmiotów zwiększyła się o 5,1 mld zł do 124,8 mld zł (33,1% aktywów netto). Podobnie jak w poprzednich okresach większą aktywność na rynku pochodnych wykazywały fundusze otwarte niż zamknięte. Tego rodzaju instrumenty znajdowały się w portfelu około 93% FIO i 86% SFIO oraz w co piątym FIZ<sup>111</sup> (zob. Wykres 3.23). Wzrost wartości nominalnej tych instrumentów dotyczył w szczególności SFIO i FIO – o 3,6 mld zł i 2,0 mld zł. Z kolei fundusze inwestycyjne zamknięte zredukowały swoje zaangażowanie o 0,5 mld zł. Instrumentem pochodnym występującym w portfelu największej liczby funduszy otwartych były walutowe kontrakty terminowe, a w funduszach zamkniętych – kontrakty futures na instrumenty udziałowe. Biorąc pod uwagę wartość nominalną, w FIO dominowały swapy stóp procentowych, a w SFIO i FIZ odpowiednio walutowe kontrakty terminowe i swapy walutowe (*fx swap*).

**Wykres 3.24.** Relacja zobowiązań funduszy inwestycyjnych z tytułu transakcji warunkowych oraz kredytów i pożyczek do wartości aktywów netto w Polsce i strefie euro



Źródło: NBP, EBC.

**Płynność aktywów funduszy otwartych o najwyższych poziomach dźwigni finansowej kształtowała się wciąż powyżej średniej.** Około 64% spośród wszystkich FIO i SFIO, które wyróżniały się na tle rynku pod względem skali stosowanej dźwigni finansowej posiadało jednocześnie wyższe wartości wskaźników płynności od średniej dla poszczególnych rodzajów funduszy (zob. Wykres 3.25 i Wykres 3.26). W strukturze portfela tych instytucji dominowały papiery dłużne, w szczególności instytucji

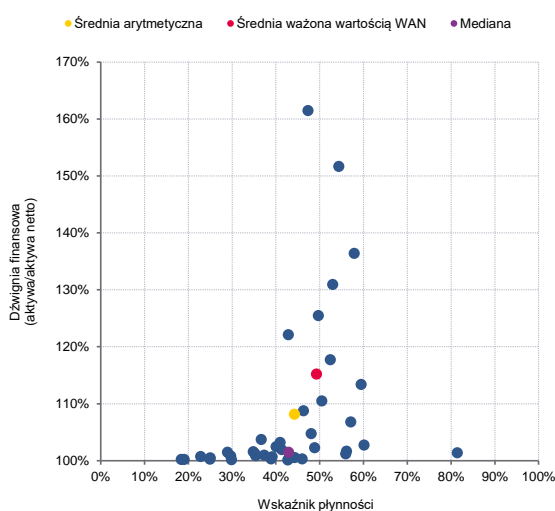
<sup>110</sup> Dźwignię syntetyczną zdefiniowano jako relację wartości nominalnej instrumentów pochodnych do aktywów netto podmiotu.

<sup>111</sup> Udział mierzony aktywami netto funduszy inwestycyjnych.



rządowych szczebla centralnego. Podmioty wykorzystywały posiadane papiery do zawierania transakcji z przyrzeczeniem odkupu zwiększając swój potencjał do osiągnięcia zysków. Jednocześnie taka strategia wpływała na podwyższenie ryzyka strat i wzrostu wahań wyceny jednostek uczestnictwa. Dominującą grupę uczestników w tych funduszach stanowiły gospodarstwa domowe. Istotne pogorszenie warunków rynkowych wpływające na znaczną przecenę wartości tytułów uczestnictwa mogłyby skłonić niektórych inwestorów do nagłego wycofania środków, co z kolei spowodowałoby zwiększone zapotrzebowanie funduszy na płynność, a w skrajnych przypadkach mogłyby doprowadzić do konieczności zawieszenia odkupywania jednostek uczestnictwa.

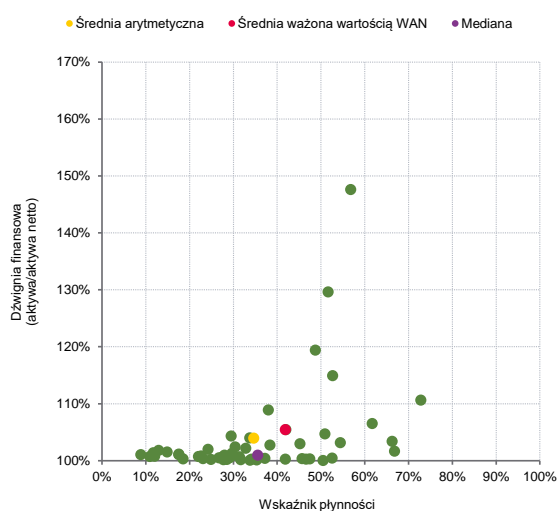
**Wykres 3.25.** Rozkład wskaźnika płynności i dźwigni finansowej w funduszach inwestycyjnych otwartych na koniec czerwca 2024 r.



Uwaga: podmioty zostały podzielone na grupy według wskaźnika dźwigni, w kolejności malejącej. Każda niebieska kropka reprezentuje średnią wartość wskaźnika dźwigni oraz wskaźnika płynności dla danej grupy (średnie ważone wartością aktywów netto podmiotów wchodzących w skład poszczególnych grup).

Źródło: NBP.

**Wykres 3.26.** Rozkład wskaźnika płynności i dźwigni finansowej w specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych na koniec czerwca 2024 r.



Uwaga: podmioty zostały podzielone na grupy według wskaźnika dźwigni, w kolejności malejącej. Każda zielona kropka reprezentuje średnią wartość wskaźnika dźwigni oraz wskaźnika płynności dla danej grupy (średnie ważone wartością aktywów netto podmiotów wchodzących w skład poszczególnych grup).

Źródło: NBP.

**Mimo obniżenia się wskaźnika dźwigni syntetycznej w sektorze, niektóre fundusze inwestycyjne cechowały się ponadprzeciętną relacją wartości nominalnej instrumentów pochodnych do WAN<sup>112</sup>.** Pierwszą grupą podmiotów o najwyższych wskaźnikach dźwigni syntetycznej były fundusze dłużnych papierów wartościowych wykorzystujące głównie swapy stóp procentowych (IRS). Kolejną grupę stanowiły instytucje, które inwestowały większość środków na rynkach zagranicznych (przede wszystkim były to fundusze akcyjne i mieszane). Stosowały one walutowe kontrakty terminowe oraz swapy walutowe (*fx swap*) w celu ograniczania negatywnego wpływu wahań kursów walutowych na

<sup>112</sup> Ustawa o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi określa, że fundusz inwestycyjny otwarty może lokować środki w instrumenty pochodne, o ile celem tych transakcji jest ograniczenie ryzyka inwestycyjnego lub zapewnienie sprawnego zarządzania portfelem inwestycyjnym.

wyniki inwestycyjne. Nieliczną grupę podmiotów wyróżniających się pod względem skali wykorzystania instrumentów pochodnych były także te syntetycznie odwzorowujące wybrane indeksy giełdowe. Udział tych podmiotów w aktywach netto całego sektora był jednak niewielki i nie przekraczał 0,5%.

## 4. Ocena ryzyka systemowego

Ocena ryzyka systemowego przedstawiona w raporcie uwzględnia dwa aspekty tego ryzyka - **cykliczny i strukturalny**. **Cykliczny aspekt** ryzyka systemowego wynika z okresowych zmian jego natężenia na przestrzeni cyklu finansowego i jest w dużym stopniu powiązany z ryzykiem nadmiernego wzrostu zadłużenia i dźwigni finansowej oraz niestabilności modeli finansowania. **Aspekt strukturalny** ryzyka systemowego wynika z kolei ze wzajemnych powiązań między instytucjami, koncentracji ekspozycji i ze struktury bodźców w systemie finansowym, które wpływają na zachowanie jego uczestników.

**Polski sektor bankowy pozostaje odporny na skutki materializacji potencjalnych szoków.** Banki wykazują wysoką zdolność do zaabsorbowania strat nawet w skrajnie pesymistycznych scenariuszach makroekonomicznych testów warunków skrajnych. Najważniejszym źródłem obciążeń wyniku finansowego banków, choć systematycznie ograniczanym, pozostaje ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych.

**Tradycyjne rodzaje ryzyka bankowego, tj. ryzyko kredytowe, rynkowe, stopy procentowej, już od dłuższego czasu nie tworzą zagrożeń dla stabilności krajowego systemu finansowego (zob. Rysunek 4.1).** Dwa typy ekspozycji mających największy udział w aktywach banków w Polsce, tj.: (i) portfel obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa oraz (ii) ekspozycje na rynek nieruchomości mieszkaniowych, wymagają monitorowania, jednakże nie generują zagrożeń systemowego.

**Ryzyko płynności jest małe, co wynika nie tylko z wysokiego udziału płynnych papierów w portfelach banków, ale przede wszystkim ze stabilności depozytów w polskim systemie bankowym.** Z uwagi na określone preferencje deponentów (bezpieczeństwo, płynność) oraz ograniczoną podaż alternatywnych produktów wobec depozytów bankowych, ryzyko odpływu środków z całego sektora bankowego (a nie z pojedynczych instytucji) jest niskie.

**Ryzyko zarażania w polskim systemie finansowym jest również niskie.** Testy warunków skrajnych nie wskazują na funkcjonowanie w polskim sektorze banków, które wykazują poważne słabości i jednocześnie – ze względu na swoją wielkość lub sieć powiązań – mogłyby powodować negatywne efekty zewnętrzne dla pozostałych podmiotów. Również powiązania finansowe między sektorem bankowym a niebankowymi instytucjami finansowymi pozostają umiarkowane. Ryzyko w niebankowych instytucjach finansowych nie ma charakteru systemowego, a wyłącznie sektorowy.

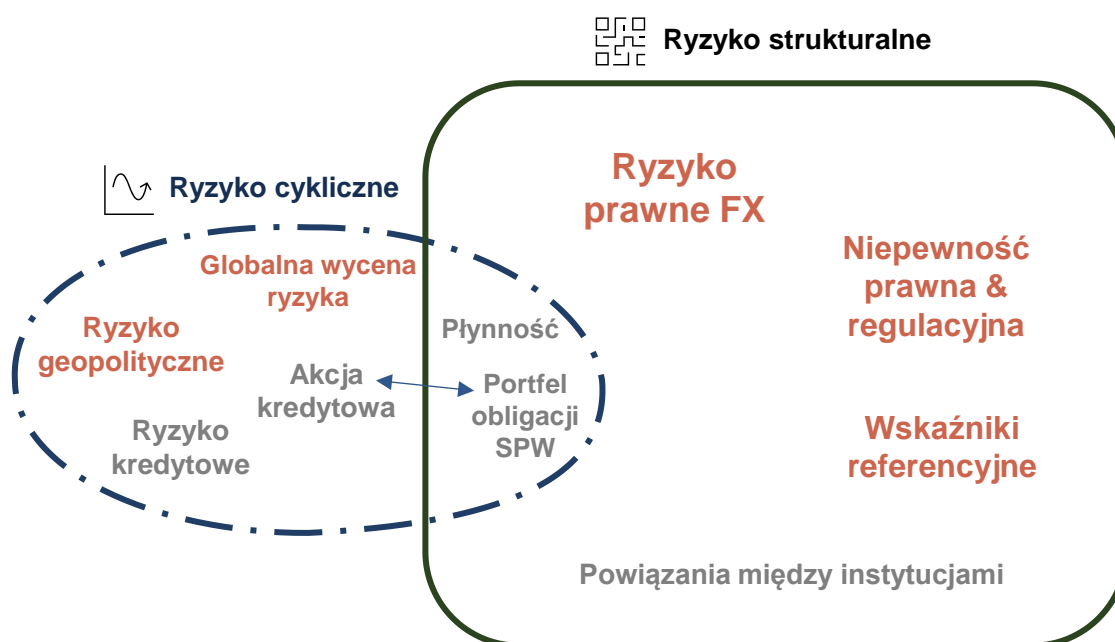
**Obserwowany spadek udziału kredytu bankowego w finansowaniu gospodarki ma głównie przyczyny popytowe, a po stronie banków nie występują ograniczenia kapitałowe lub płynnościowe dla rozwoju akcji kredytowej.** Wzrost nadwyżek kapitałowych, wynikający z wysokich nominalnych zysków, tworzy przestrzeń do rozwoju akcji kredytowej nawet w pesymistycznych scenariuszach makrofinansowych, o ile występować będzie zapotrzebowanie ze strony sfery realnej.

**Spadek popytu na kredyt w ostatnich latach wynika m.in. z: (i) wzrostu niepewności makroekonomicznej, (ii) substytucji kredytu bankowego przez publiczne środki pomocowe otrzymane przez**

przedsiębiorstwa w trakcie pandemii oraz (iii) wyższych kosztów finansowania z tytułu wzrostu stóp procentowych. Od strony podaźowej wprowadzenie podatku od niektórych instytucji finansowych w 2016 r. ograniczyło *ceteris paribus* względną dochodowość kredytów, co zwiększa skłonność banków do udziału obligacji Skarbu Państwa w aktywach, wyłączonych z podstawy opodatkowania. Jednocześnie, częściowe przenoszenie kosztów podatku na kredytobiorców spowodowało wzrost marż, co mogło dodatkowo ograniczać popyt na kredyt.

Kluczowym wyzwaniem dla oceny stabilności systemu finansowego pozostaje ryzyko związane z niepewnością prawną i jej przyszłymi kosztami. Obserwowana w ostatnich latach nieproporcjonalność sankcji i obciążeń nakładanych na banki w związku ze wsparciem i ochroną kredytobiorców jako konsumentów usług finansowych, negatywnie wpływa na warunki funkcjonowania banków. Może to nie tylko rzutować na sytuację finansową sektora, ale również na rynek kredytowy i w efekcie ograniczyć dostępną ofertę usług finansowych, w tym zwłaszcza dla gospodarstw domowych.

Rysunek 4.1. Obszary ryzyka systemowego w Polsce



Uwagi: kolorem czerwonym zaznaczono kwestie stanowiące zagrożenie lub wyzwania dla stabilności finansowej, a kolorem szarym obszary, które takich zagrożeń nie generują.

Źródło: NBP.

#### 4.1. Ryzyko strukturalne: podwyższone, ale nie zagraża stabilności systemu

Strukturalny wymiar ryzyka systemowego jest już od dłuższego czasu głównym obszarem wyzwań dla stabilności systemu finansowego w Polsce. Jego najważniejszym komponentem jest ryzyko prawne mieszkaniowych kredytów walutowych, a w ostatnich latach na znaczeniu zyskuje szeroko rozumiana niestabilność regulacyjna, w tym związana z ochroną konsumenta na rynku finansowym.

#### **4.1.1. Ryzyko prawne mieszkaniowych kredytów walutowych: nadal wysokie, ale skutecznie zarządzane przez banki i stanowiące coraz mniejsze obciążenie**

Ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych pozostaje głównym źródłem obciążeń dla sytuacji finansowej banków, jednak najtrudniejszy okres sektor bankowy ma już za sobą. Do końca pierwszej połowy 2024 r. łączne koszty z tytułu ryzyka prawnego wyniosły ok. 85 mld zł. Skala przyszłych rezerw na to ryzyko wciąż będzie istotna, jednak zdecydowanie niższa niż w poprzednich okresach.

**Dalsze tworzenie rezerw na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych nie powinno zagrażać stabilności systemu bankowego i jego zdolności do finansowania gospodarki.** W scenariuszu, zakładającym objęcie postępowaniem sądowym albo ugodą wszystkich pozostałych w bilansach banków kredytów oraz objęcie postępowaniem sądowym ok. 50% kredytów już spłaconych, sektor bankowy pozostanie odporny. Gdyby rezerwy na ten cel zostały w całości związane na przestrzeni 2 najbliższych lat, sektor wciąż będzie utrzymywał nadwyżki kapitałowe, nawet gdyby dodatkowo towarzyszyłyby temu niesprzyjające warunki makro-finansowe (zob. rozdział 2.8).

#### **4.1.2. Ochrona konsumenta na rynku finansowym: brak proporcjonalności zwiększa ryzyko w systemie**

Na ocenę stabilności finansowej w Polsce już od pewnego czasu coraz większy wpływ ma niestabilność regulacyjna oraz niepewność związana z interpretacją przepisów dotyczących ochrony konsumenta i orzecznictwo sądowe w tym zakresie. Ograniczona przewidywalność środowiska regulacyjnego oraz brak właściwej proporcjonalności sankcji nakładanych na banki utrudniają oszacowanie finansowych skutków umów kredytowych, ocenę ryzyka oraz zyskowności poszczególnych produktów kredytowych. Może to powodować ograniczenie oferty usług finansowych dla klientów detalicznych.

#### **Ramka 4.1. Kwestionowanie stosowania wskaźnika WIBOR w umowach konsumenckich**

**W związku z jednym z toczących się postępowań wobec banków<sup>113</sup> Sąd Okręgowy w Częstochowie w maju 2024 r. zwrócił się do TSUE z prośbą o udzielenie odpowiedzi na cztery pytania**

<sup>113</sup> W sierpniu 2024 r. ZBP poinformował, że pod koniec maja 2024 r. w sądach toczyło się ponad 1,1 tys. spraw dotyczących kredytów, w których stosowany jest wskaźnik WIBOR, zapadły 24 wyroki prawomocne, wszystkie na korzyść banków (<https://strefainwestorow.pl/artykuly/gospodarka/20240802/wibor-rozprawy-sadowe#:~:text=ZBP%20poinformowa%C5%82%2c%20%C5%BCe%20obecnie%20w%20s%C4%85dach%20toczy%20si%C4%99%2czapad%C5%82y%2024%20wyroki%2c%20wszystkie%20z%20korzy%C5%9Bci%C4%85%20dla%20bank%C3%B3w>).

**prejudycjalne.** Ich przedmiotem jest ocena ewentualnej abuzywności klauzul dotyczących zmiennego oprocentowania oraz stosowania w celu jego wyznaczenia wskaźnika WIBOR w kontekście wybranych przepisów dyrektywy Rady 93/13/EWG z dnia 5 kwietnia 1993 r. w sprawie nieuczciwych warunków w umowach konsumenckich<sup>114</sup>. Odpowiedzi na dwa pierwsze pytania mają pozwolić na ustalenie, czy w świetle przepisów wspomnianej dyrektywy oraz regulacji krajowych w ogóle możliwe jest badanie abuzywności postanowień umownych dotyczących zmiennego oprocentowania. Trzecie pytanie dotyczy ewentualnej sprzeczności wspomnianych zapisów z wymogami dobrej wiary, co powodowałoby wynikającą z umowy nierównowagę praw i obowiązków stron. Czwarte pytanie dotyczy potencjalnych konsekwencji uznania tych zapisów za abuzywne.

**We wrześniu 2024 r. KSF opublikował komunikat w sprawie stosowania wskaźnika referencyjnego WIBOR, w którym wyraźnie podtrzymano ocenę z grudnia 2022 r. i marca 2023 r., mówiącą o braku podstaw prawnych i ekonomicznych do negowania prawidłowości wyznaczania tego wskaźnika<sup>115</sup>.** WIBOR jest kluczowym wskaźnikiem referencyjnym w rozumieniu rozporządzenia BMR, jest opracowywany przez administratora wpisanego do rejestru ESMA na podstawie decyzji KNF, która potwierdziła spełnienie wszystkich wymogów wspomnianej regulacji w odniesieniu do wskaźników referencyjnych stóp procentowych, co stanowi odpowiednią ochronę przed ewentualnymi nadużyciami. Wydane przez organ nadzoru w grudniu 2020 r. zezwolenie dla GPW Benchmark SA na prowadzenie działalności jako administratora wskaźnika referencyjnego stopy procentowej stanowi potwierdzenie, że metoda opracowywania WIBOR jest zgodna z rozporządzeniem i zapewnia rzetelność oraz wiarygodność tego wskaźnika. Jednocześnie przepisy ustawy o kredycie hipotecznym, implementujące dyrektywę UE, wskazują wprost, że jeśli strony nie ustaliły stałej stopy procentowej, to sposób ustalenia stopy procentowej kredytu określa się z zastosowaniem wskaźnika referencyjnego w rozumieniu rozporządzenia BMR. Spełnione zostały zatem wszelkie przesłanki określone przez prawo krajowe i europejskie, pozwalające na zastosowanie wskaźnika referencyjnego WIBOR w umowach z klientami i nie ma podstaw do badania tych umów przez TSUE ani przez sądy powszechne na podstawie przepisów Dyrektywy 93/13.

#### **4.1.3. Reforma wskaźników referencyjnych na polskim rynku finansowym: niepewność odnośnie do kierunku reformy wskaźników referencyjnych**

**Komitet Sterujący NGR dokonał wyboru propozycji indeksu z grupy WIRF jako docelowego wskaźnika referencyjnego stopy procentowej, który miałby zastąpić wskaźnik referencyjny WIBOR, co zmniejsza niepewność związaną z reformą wskaźników referencyjnych w Polsce.** Niepewność ta może ograniczać skłonność instytucji finansowych do oferowania gospodarstwom domowym

<sup>114</sup> Dyrektywa Rady 93/13/EWG z dnia 5 kwietnia 1993 r. w sprawie nieuczciwych warunków w umowach konsumenckich (Dz. Urz. UE L 95 z 21.04.1993, s. 29, z późn. zm.).

<sup>115</sup> Komunikat KSF dostępny pod adresem: <https://nbp.pl/komunikat-komitetu-stabilnosc-finansowej-w-sprawie-stosowania-wskaznika-referencyjnego-wibor/>.

produktów na stopę zmienną, a tym samym podwyższać cenę lub ograniczać dostępność niektórych usług. W październiku 2024 r. Komitet Sterujący NGR przeprowadził dodatkową rundę konsultacji publicznych, które objęły propozycje czterech indeksów z rodziny WIRF, a następnie w grudniu 2024 r. w składzie przedstawicieli ZBP, sektora bankowego, NBP, Ministerstwa Finansów, KNF oraz BFG przyjął propozycję indeksu reprezentującego rynek transakcji depozytów niezabezpieczonych O/N zawieranych przez uczestników fixingu z bankami i innymi instytucjami finansowymi, tj. ubezpieczeniowymi, emerytalnymi, funduszami inwestycyjnymi oraz SKOK-ami. Finalnym momentem konwersji wskaźników referencyjnych pozostaje koniec 2027 r., jednak na obecnym etapie nie mogą być jeszcze wyznaczone daty pośrednie, które determinują sposób i tempo realizacji reformy. Do czasu jej zakończenia WIBOR pozostaje kluczowym wskaźnikiem referencyjnym na krajowym rynku finansowym i może być stosowany w rozumieniu rozporządzenia BMR<sup>116</sup>.

#### **Ramka 4.2. Reforma wskaźników referencyjnych stóp procentowych w Polsce**

**W maju 2024 r. rozpoczęto konsultacje publiczne w sprawie przeglądu alternatywnych propozycji indeksów stopy procentowej typu RFR<sup>117</sup>, w których przedmiotem oceny były: wskaźnik WIRON, propozycje indeksów WIRF oraz WRR<sup>118</sup> (rozważane także w pierwszej turze konsultacji z 2022 r.), jak również dwie nowe propozycje, WIRON+ oraz WIRF+ (tj. odpowiednio WIRON i WIRF rozsze-**

<sup>116</sup> W grudniu 2020 r. KNF wydała zezwolenie dla GPW Benchmark na prowadzenie działalności jako administratora kluczowego wskaźnika referencyjnego stopy procentowej, tym samym potwierdzając, że metoda opracowywania przez ten podmiot wskaźnika WIBOR jest zgodna z rozporządzeniem BMR i zapewnia jego rzetelność oraz wiarygodność. Ponadto organ nadzoru w czerwcu 2023 r. opublikował ocenę, z której wynika, że wskaźnik ten posiada zdolność do pomiaru rynku oraz realiów gospodarczych, do których pomiaru został on powołany i w ocenie KNF we właściwy sposób reaguje na zmianę uwarunkowań płynnościowych, zmiany stóp banku centralnego oraz realiów gospodarczych.

<sup>117</sup> Dokument konsultacyjny dostępny pod adresem: [https://www.knf.gov.pl/dla\\_rynku/Wskazniki\\_referencyjne?articleId=89387&p\\_id=18](https://www.knf.gov.pl/dla_rynku/Wskazniki_referencyjne?articleId=89387&p_id=18).

<sup>118</sup> Wskaźnik WIRON reprezentuje rynek transakcji depozytów niezabezpieczonych O/N zawieranych przez banki, przekazujące do GPW Benchmark dane, z innymi bankami, niemonetarnymi instytucjami finansowymi, pozostałymi instytucjami finansowymi oraz dużymi przedsiębiorstwami. Propozycja indeksu WIRF reprezentuje rynek transakcji depozytów niezabezpieczonych O/N zawieranych przez banki przekazujące dane z innymi bankami, niemonetarnymi

rzony o dane o transakcjach z tzw. instytucjami publicznymi<sup>119</sup>). W konsultacjach, które zakończyły się 1 lipca, udział wzięło 28 podmiotów: banki, w tym hipoteczne, firmy leasingowe, firmy faktoringowe, zakłady ubezpieczeń, fundusze inwestycyjne oraz stowarzyszenia instytucji finansowych. W opinii respondentów propozycja indeksu WRR najczęściej spełniała kryteria wyboru wskaźnika i została ona najwyższej oceniona w prawie wszystkich spośród ocenianych kategorii. Wysokie noty otrzymały także propozycje indeksów WIRF+ i WIRF. Najniżej oceniono wskaźnik WIRON i propozycję indeksu WIRON+.

**Po przeanalizowaniu wyników wspomnianych konsultacji oraz przeprowadzeniu dodatkowych analiz, Komitet Sterujący NGR (KS NGR) zdecydował o uruchomieniu na początku października 2024 r. dodatkowej tury konsultacji publicznych, w których uwzględniono cztery propozycje indeksów z rodziny WIRF.** Propozycje te to: WIRF, WIRF+, WIRF– oraz WIRF+/-, a termin zakończenia konsultacji ustalono na 31 października<sup>120</sup>. W komunikacie KS NGR wskazano, że pominięcie WIRON (oraz propozycji indeksu WIRON+) wynikało z tego, że *„w toku obserwacji wskaźnika dało się zauważyć jego najwyższą zmienność w stosunku do innych analizowanych indeksów i wynikające z tego niższe prawdopodobieństwo wykreowania płynnego rynku instrumentów pochodnych”*<sup>121</sup>. Z komunikatu tego wynikało ponadto, że z uwagi na dążenie do dotrzymania określonego na koniec 2027 r. finalnego momentu konwersji wskaźników referencyjnych w Polsce uwzględnienie w dodatkowej turze konsultacji propozycji indeksu WRR nie było możliwe, bowiem w toku prac *„zidentyfikowano potrzebę dokonania zbyt wielu wieloaspektowych działań, o bardzo zróżnicowanym charakterze (zarówno prawnym, systemowym, jak i operacyjnym), których realizację, zarówno pod kątem czasu trwania, jak i spodziewanych efektów, trudno przewidzieć”*. W grudniu 2024 r. KS NGR, uwzględniając odpowiedzi przekazane

instytucjami finansowymi oraz pozostałymi instytucjami finansowymi. Z kolei WRR reprezentuje rynek transakcji *repo* i SBB zawieranych na termin O/N przez banki przekazujące dane z innymi bankami oraz niemonetarnymi instytucjami finansowymi.

<sup>119</sup> Kategoria ta obejmuje: Zakład Ubezpieczeń Społecznych, Fundusz Ubezpieczeń Społecznych, Fundusz Rezerwy Demograficznej oraz Fundusz Emerytur Pomostowych.

<sup>120</sup> WIRF– odnosi się do propozycji indeksu WIRF po wyłączeniu danych o transakcjach z tzw. pozostałymi instytucjami finansowymi (tj. niemonetarnymi instytucjami finansowymi innymi niż fundusze inwestycyjne, instytucje ubezpieczeniowe, instytucje emerytalne oraz fundusze rynku pieniężnego). Z kolei WIRF+/- odnosi się do propozycji indeksu WIRF po wyłączeniu danych o transakcjach z pozostałymi instytucjami finansowymi, ale z uwzględnieniem danych o transakcjach z instytucjami publicznymi.

<sup>121</sup> Komunikat dostępny pod adresem: [https://www.knf.gov.pl/dla\\_ryнку/Wskazniki\\_referencyjne/aktualnosci?articleId=90789&p\\_id=18](https://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/Wskazniki_referencyjne/aktualnosci?articleId=90789&p_id=18).



w ramach dodatkowej tury konsultacji, dokonał wyboru propozycji indeksu, który miałby zastąpić wskaźnik referencyjny WIBOR. Do czasu zakończenia reformy wskaźnik ten nadal może być stosowany w umowach i instrumentach finansowych.

**Jednocześnie KS NGR wskazał, że należy prowadzić dalsze prace mające na celu wzmocnienie rynku *repo*, co umożliwiłoby w przyszłości stosowanie indeksu dla transakcji warunkowych jako alternatywnego wskaźnika stopy procentowej.** Szczególnie istotne w kontekście tego komunikatu byłoby stopniowe odchodzenie przez uczestników rynku od transakcji *sell-buy-back* na rzecz powszechnie wykorzystywanych na rynkach rozwiniętych transakcji *repo*, a także sukcesywne przeniesienie aktywności z rynku OTC do systemu obrotu, np. na platformę Treasury Bondspot Poland. Pozwalałoby to docelowo na wypracowanie wskaźnika danych regulowanych w rozumieniu rozporządzenia BMR<sup>122</sup>. Koncentracja krajowego rynku operacji warunkowych na transakcjach *repo*, które bazowałyby na szeroko akceptowanych (w tym przez uczestników rynku spoza Polski) wzorcach dokumentacji, byłyby zawierane w systemie obrotu i podlegały centralnemu rozliczaniu, przybliżałaby polski rynek do standardów obserwowanych na wielu rynkach zagranicznych. Ponadto zmiana modelu zarządzania płynnością przez banki, polegająca na odejściu od niezabezpieczonych depozytów międzybankowych w kierunku transakcji *repo*, sprzyjałaby stabilności systemu finansowego i zwiększała odporność sektora bankowego na zaburzenia na rynkach finansowych. Jednocześnie realizowałoby to postulaty zawarte w Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego i byłoby zbieżne z zaplanowanymi w niej działaniami.

#### 4.1.4. Portfel obligacji skarbowych: udział w aktywach banków rośnie, ale wrażliwość pozostaje ograniczona

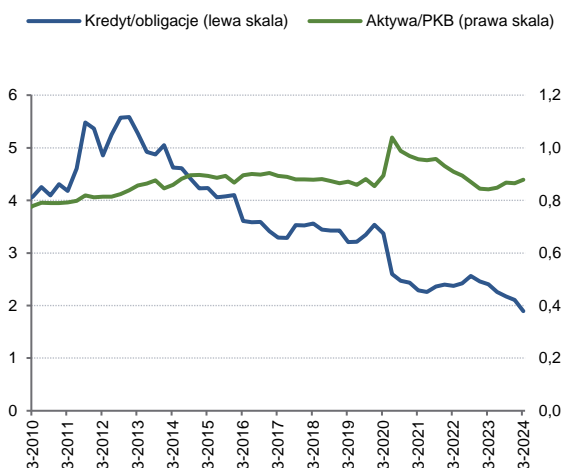
**Relacja kredytu w gospodarce do wartości portfela obligacji SP w sektorze bankowym sukcesywnie maleje.** Stosunek wartości bankowego portfela kredytowego do portfela obligacji SP zmniejszył się z ponad 5 w 2013 r. do mniej niż 2 w 2024 r. (zob. Wykres 4.1). Jest to bardzo istotna zmiana, zwłaszcza w porównaniu do utrzymującego się w tym okresie relatywnie stabilnego poziomu aktywów sektora bankowego w relacji do PKB.

**Spadek udziału kredytu względem obligacji skarbowych ma swoje przyczyny zarówno po stronie popytowej, jak i podażowej.** Po stronie popytowej, zwiększona od czasu pandemii niepewność makroekonomiczna oraz pomoc publiczna skierowana do przedsiębiorstw w ramach działań osłonowych, zmniejszyły popyt na kredyt sektora prywatnego. Z kolei wyższe wydatki rządowe w czasie pandemii zwiększyły zapotrzebowanie na finansowanie ze strony sektora publicznego, co m.in. przejawiało się

<sup>122</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz. Urz. UE L171 z 2016 r., s. 1, z późn. zm.).

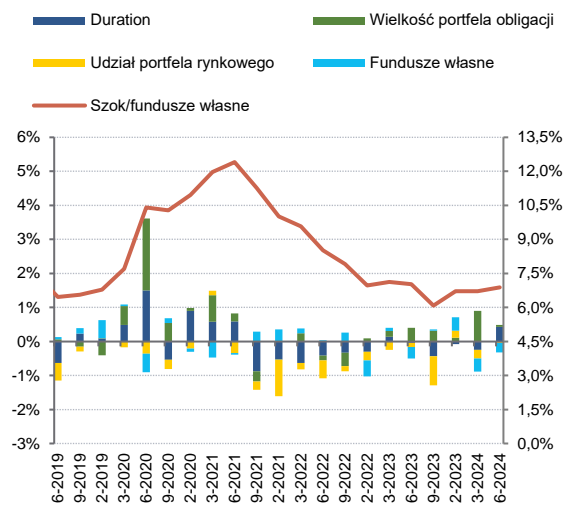
wzrostem podaży obligacji i ich udziału w bilansach banków. Spadek popytu sektora prywatnego na kredyt po pandemii był także wynikiem wzrostu kosztów finansowania, podczas gdy wrażliwość potrzeb pożyczkowych państwa na wzrost stóp procentowych była mniejsza.

**Wykres 4.1.** Kredyt i obligacje SP w aktywach banków



Źródło: NBP.

**Wykres 4.2.** Wrażliwość funduszy własnych na ryzyko kredytowe SPW oraz wpływ poszczególnych czynników



Uwagi: brązową linią oznaczono relację szoku do funduszy własnych banków (prawa skala). Słupkami oznaczono dekompozycję zmiany efektu szoku 300 pb na wartość portfela SPW banków (lewa skala, %).

Źródło: NBP.

**Jednym z czynników sprzyjających posiadaniu obligacji Skarbu Państwa w bilansach banków jest także konstrukcja podatku od niektórych instytucji finansowych.** Objęcie podatkiem kredytów, a nieobjęcie nim obligacji Skarbu Państwa sprawiło, że dla banków relatywna opłacalność udzielania kredytów w porównaniu do zakupu obligacji skarbowych spadła.

**Większe zaangażowanie w obligacje SP ogranicza część ryzyka dla sektora bankowego (ryzyko płynności, kredytowe i prawne), ale zwiększa tzw. *sovereign-bank nexus*.** Obciążenie kapitałowe z tytułu ryzyka kredytowego zmniejsza się, gdyż obligacje skarbowe, w przeciwieństwie do kredytów, mają zerową wagę ryzyka. Ryzyko płynności również maleje, gdyż obligacje skarbowe są, co do zasady, jednym z najpłynniejszych papierów wartościowych na krajowym rynku finansowym. Rośnie jednak sprzężenie zwrotne między sytuacją państwa a bankami poprzez wycenę obligacji w ich portfelach.

**Wrażliwość banków na zmiany wyceny obligacji pozostaje do tej pory ograniczona, głównie ze względu na duży i rosnący udział portfela niewycenianego rynkowo.** Wrażliwość funduszy własnych banków na hipotetyczny szok dla rentowności obligacji (wzrost o 300 pb) spadła do ok. 6% w III kw. 2023 r. i od tego czasu nieznacznie się zwiększała, jednak nie przekroczyła 7% i jest prawie

dwukrotnie mniejsza niż w połowie 2021 r. (zob. Wykres 4.2). Wartość księgowa portfela obligacji ogółem wzrosła, ale głównie w części wycenianej zamortyzowanym kosztem nabycia, niewrażliwej na bieżące uwarunkowania rynkowe. Wpływ wzrostu *duration* portfela z 1,88 do ok. 2, widoczny w II kw. 2024 r., był ograniczony przez dalsze zwiększenie się funduszy własnych banków.

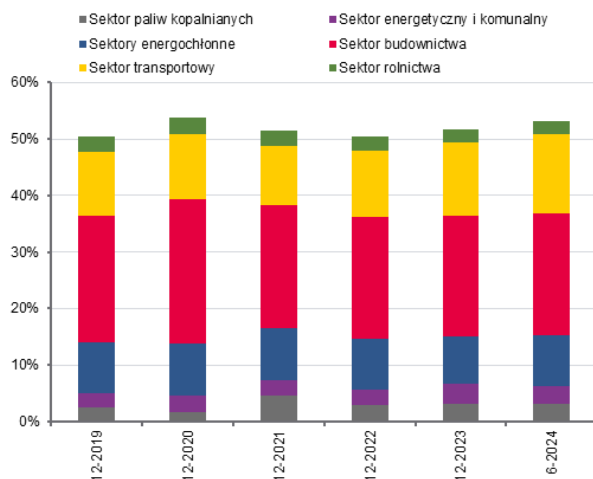
**Ryzyko strat w portfelu obligacji niewycenianych rynkowo, wynikające z potencjalnej konieczności ich zbycia przed terminem wykupu pozostaje niewielkie.** Zdecydowana większość banków spełnia z dużą nadwyżką wymóg LCR za pomocą obligacji wycenianych rynkowo oraz innych instrumentów – np. bonów pieniężnych i środków na rachunkach w NBP. W bankach, w których sytuacja ta nie występuje, pokrycie wymogu LCR obligacjami wycenianymi rynkowo i bonami pieniężnymi zwiększyło się. Potencjalna konieczność zaspokojenia potrzeb płynnościowych poprzez sprzedaż takich instrumentów nie wpłynie więc na poziom kapitałów banków. Z kolei w przypadku banków z większym udziałem papierów niewycenianych rynkowo, ewentualne straty na skutek ich sprzedaży nie stanowiłyby zagrożenia dla stabilności sektora ze względu na niedużą skalę potencjalnej wymaganej sprzedaży tego portfela. Dodatkowo, skarbowe papiery wartościowe – bez względu na sposób ich księgowania i wyceny – mogą być przedmiotem zabezpieczenia w operacjach *repo* i *sell-buy-back* na rynku lub z bankiem centralnym, co zmniejsza potrzebę ich sprzedaży i ogranicza ryzyko poniesienia strat przez banki w sytuacji wzmożonego zapotrzebowania na płynność.

#### 4.1.5. Inne ryzyka strukturalne

**Zmiany klimatu oraz działania mające na celu ich ograniczenie mogą mieć ważne implikacje dla gospodarki i stabilności sektora finansowego.** W Polsce ryzyko to wiąże się przede wszystkim z ekspozycją banków na podmioty wysokoemisyjne, które mogą napotkać trudności finansowe wynikające z działań podejmowanych w ramach transformacji w kierunku osiągnięcia zerowej emisji netto do 2050 r. Skala niezbędnych inwestycji zmierzających do ograniczenia emisji gazów cieplarnianych, tworzy jednocześnie szanse i zagrożenia dla sektora bankowego.

**Ekspozycja banków komercyjnych na sektory wrażliwe klimatycznie wynosi około 196 mld zł, co stanowi ponad połowę portfela kredytowego dla przedsiębiorstw (zob. Wykres 4.3).** Łączna wartość kredytów dla sektorów o najwyższym poziomie emisyjności, tj. sektora wydobywczego (3%), produkcji energii (3%) i przemysłu energochłonnego (9%), wynosi łącznie 56 mld zł. Ekspozycje te charakteryzują się relatywnie niskim wskaźnikiem kredytów zagrożonych (zob. Wykres 4.4), który w ostatnim czasie był stabilny lub nawet uległ lekkiej poprawie. Relatywnie dobra, bieżąca kondycja finansowa przedsiębiorstw z sektorów wysokoemisyjnych, przekładająca się na niski wskaźnik kredytów z utratą wartości, jest korzystna z punktu widzenia ich zdolności do poniesienia kosztów transformacji w krótkim i średnim terminie. Należy jednak uwzględnić, że wskaźnik kredytów zagrożonych ma charakter retrospektywny i nie odzwierciedla ryzyka, jakie może się materializować w przyszłości w związku z transformacją do gospodarki niskoemisyjnej. Dlatego banki powinny wdrażać odpowiednie polityki zarządzania ryzykiem ESG oraz stosować metody scenariuszowe oparte na testach warunków skrajnych, pozwalające oszacować stopień ich wrażliwości na czynniki ryzyka klimatycznego.

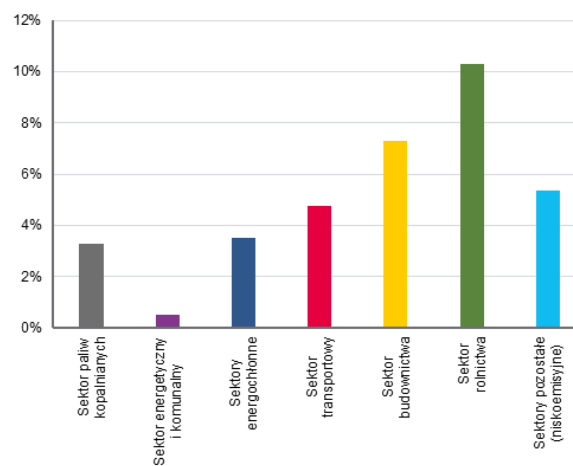
**Wykres 4.3.** Ekspozycja kredytowa banków komercyjnych na sektory istotne z punktu widzenia polityki klimatycznej



Uwaga: sektory istotne z punktu widzenia polityki klimatycznej zostały zdefiniowane na podstawie metodyki w „Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2024 r.”

Źródło: NBP.

**Wykres 4.4.** Wskaźnik kredytów zagrożonych pomiędzy sektorami



Źródło: NBP.

## 4.2. Ryzyko cykliczne: pozostaje umiarkowane, ale przy wysokiej niepewności

Ryzyko cykliczne kształtuje się na umiarkowanym poziomie i nie tworzy zagrożenia dla stabilności finansowej w Polsce. Pomimo wzrostu odnotowanego w ostatnich kwartałach, poziom natężenia ryzyka cyklicznego nadal mieści się w przedziale zdefiniowanym jako standardowy<sup>123</sup> (zob. Wykres 4.5). Wzrost wynika przede wszystkim z niskiej wyceny ryzyka na globalnym rynku finansowym, co sprzyja stosowaniu wyższej dźwigni finansowej przez instytucje finansowe. Jednakże, prawie połowę odnotowanego w okresie ostatniego roku wzrostu natężenia ryzyka cyklicznego można przypisać zmiennym pochodzącym z krajowego rynku nieruchomości (zob. zielone słupki na Wykres 4.6). Sytuacja na krajowym rynku nieruchomości uwzględniona jest w modelu poprzez ujęcie zmiennych

<sup>123</sup> Standardowy poziom ryzyka zdefiniowano jako taki przedział, aby poza nim znalazły się tylko okresy ponadprzeciętnych zawirowań na krajowym rynku finansowym lub w jego bezpośrednim otoczeniu. Poza przedziałem standardowego poziomu ryzyka znajdują się: (i) wzrost odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku ze zbliżaniem się globalnego kryzysu finansowego, (ii) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z następstwami globalnego kryzysu finansowego, (iii) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z kryzysem zadłużenia w strefie euro, (iv) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z pandemią COVID-19, (v) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z wybuchem wojny na Ukrainie. W rezultacie w standardowym przedziale ryzyka centralna miara natężenia ryzyka cyklicznego  $\in (8,1\%; 9,9\%)$ .

odzwierciedlających (realny) poziom cen, a te w ostatnich kwartałach rosły. Dodatkowo kontrybucji krajowego rynku nieruchomości do ogólnego poziomu ryzyka cyklicznego nie należy traktować jako sygnału o niepokojącej sytuacji na tym rynku. Ryzyko rośnie, ale mamy do czynienia ze wzrostem z niskiego poziomu - w IV kwartale 2022 r. odczyt ryzyka znajdował się poniżej przedziału standardowego poziomu. W tym samym okresie zmienne makroekonomiczne działały ograniczająco na wzrost natężenia ryzyka cyklicznego (zob. brązowe słupki na Wykres 4.6).

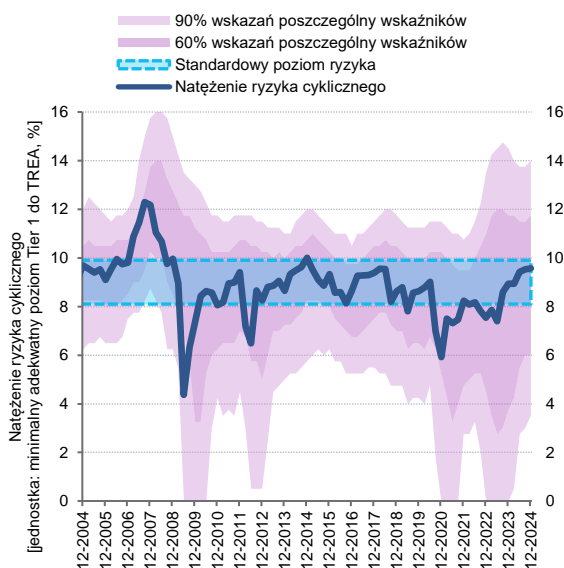
**Ważnym działaniem z zakresu polityki makroostrożnościowej, służącym wzmocnieniu odporności polskiego sektora bankowego w środowisku wysokiej niepewności, było wprowadzenie neutralnego poziomu bufora antycyklicznego (nBA).** nBA uwzględnia w swej konstrukcji również niepewność wokół pomiaru ryzyka cyklicznego. We wrześniu 2024 r. Minister Finansów wydał rozporządzenie<sup>124</sup>, zgodnie z którym od 25 września 2025 r. obowiązująca stawka bufora antycyklicznego wynosi 1%. Rozporządzenie realizuje rekomendację Komitetu Stabilności Finansowej, będącą następstwem przyjęcia *Strategii stosowania antycyklicznego bufora kapitałowego w Polsce*<sup>125</sup>. Komitet uznał za wskazane ustalenie tzw. neutralnej, dodatniej stawki bufora antycyklicznego, która miałaby charakter ostrożnościowy i byłaby wiążąca dla banków również w okresach standardowego poziomu ryzyka, tj. przez większą część cyklu finansowego. W ocenie Komitetu pozwoli to wzmocnić odporność sektora bankowego i przygotować go na skutki materializacji ryzyka trudnego do przewidzenia lub nieprzewidywalnego (takich jak np. pandemia). Ponadto bufor ten zabezpiecza przed tzw. ryzykiem modelowym, gdyż nie wszystkie czynniki ryzyka mogą być prawidłowo i odpowiednio wcześniej zidentyfikowane przez metody statystyczne. Komitet rekomenduje zbudowanie bufora kapitałowego na poziomie docelowym 2% łącznej ekspozycji na ryzyko instytucji, które mają ekspozycje kredytowe na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Komitet rekomenduje stopniowe zwiększanie wskaźnika bufora antycyklicznego – najpierw do 1%, a następnie do 2%, przy zachowaniu w każdym przypadku 12-miesięcznych okresów dostosowawczych. Rozporządzenie Ministra Finansów realizuje, rekomendowany przez Komitet, pierwszy etap budowy bufora antycyklicznego.

---

<sup>124</sup> Dz. U. z 2024 r. poz. 1400, <https://dziennikustaw.gov.pl/DU/2024/1400>.

<sup>125</sup> Komitet Stabilności Finansowej, „Strategia stosowania antycyklicznego bufora kapitałowego w Polsce”, marzec 2024 r. ([https://nbp.pl/wp-content/uploads/2024/04/1\\_Strategia-nBA.pdf](https://nbp.pl/wp-content/uploads/2024/04/1_Strategia-nBA.pdf)).

Wykres 4.5. Natężenie ryzyka cyklicznego



Uwagi (lewy panel, Wykres 4.5): miara natężenia ryzyka cyklicznego odzwierciedla jednocześnie bieżący odczyt natężenia ryzyka cyklicznego i adekwatny do niego poziom minimalnego - z punktu widzenia działań makroostrożnościowych - współczynnika kapitałowego. Wraz ze wzrostem natężenia ryzyka cyklicznego rośnie wartość kapitału potrzebnego sektorowi bankowemu na pokrycie strat związanych z ewentualną materializacją ryzyka cyklicznego, dlatego wzrost adekwatnego współczynnika kapitałowego należy rozumieć jak wzrost natężenia ryzyka cyklicznego.

Szerzej patrz: Komitet Stabilności Finansowej, „Metodyka ustalania antycyklicznego bufora kapitałowego”, marzec 2024 r. ([https://nbp.pl/wp-content/uploads/2024/04/2\\_Metodyka-kalibracji-bufora-antycyklicznego.pdf](https://nbp.pl/wp-content/uploads/2024/04/2_Metodyka-kalibracji-bufora-antycyklicznego.pdf))

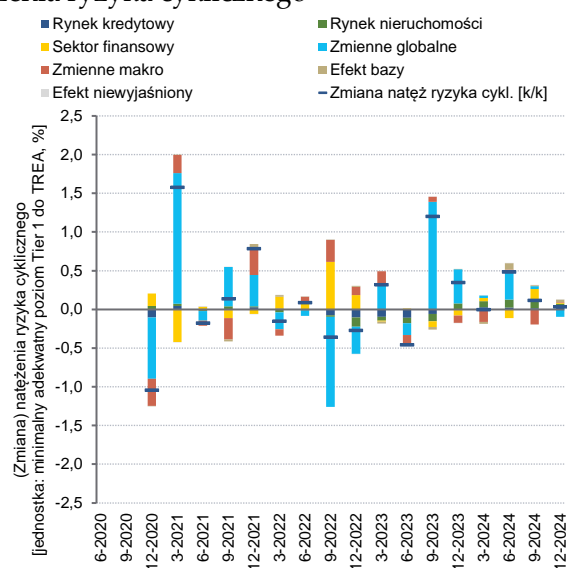
Fioletowe wstęgi oznaczone 60% i 90% oznaczają przedziały, w których mieści się odpowiednio 60% i 90% wskazań poszczególnych wskaźników. Im szersze są te wstęgi, tym większa niepewność związana z odczytem miary centralnej natężenia ryzyka cyklicznego.

Uwagi (prawy panel, Wykres 4.6): wykres przedstawia wpływ poszczególnych zmiennych<sup>126</sup> na zmiany poziomu odczytu miary centralnej natężenia ryzyka cyklicznego przedstawionej na Wykres 4.5.

Ostatni, bieżący odczyt dokonany w IV kwartale 2024 r. oparty jest o dane na koniec II kwartału 2024 r.

Źródło: NBP.

Wykres 4.6. Dekompozycja zmian odczytu natężenia ryzyka cyklicznego

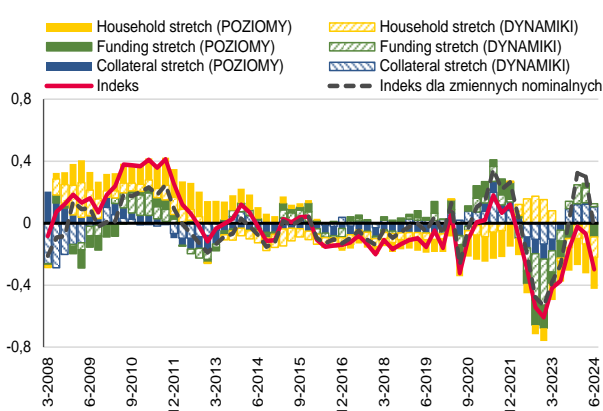


<sup>126</sup> Lista wskaźników, które wchodzi w skład każdej z kategorii przedstawionej na wykresie: (i) rynek kredytowy - szeroki agregat kredytu dla prywatnego sektora niefinansowego, szeroki agregat kredytu w stosunku do PKB, wąski agregat kredytu dla prywatnego sektora niefinansowego, wąski agregat kredytu w stosunku do PKB, wskaźnik obsługi zadłużenia (DSR) dla prywatnego sektora niefinansowego, szeroki agregat kredytu dla gospodarstw domowych, szeroki agregat kredytu dla przedsiębiorstw niefinansowych; (ii) rynek nieruchomości - ceny nieruchomości do kosztu wynajmu, indeks cen nieruchomości, ceny nieruchomości do dochodu, wartość dodana rynku nieruchomości do sumy wartości dodanej w danym roku; (iii) efekt bazy - wartość współczynnika kapitałowego Tier I do TREA w ubiegłym roku; (iv) sektor finansowy - wartość dodana rynku finansowego do sumy wartości dodanej; (v) zmienne globalne - VIX - indeks zmienności Chicago Board Options Exchange; (vi) zmienne makro - bilans obrotów bieżących w stosunku do PKB, produkt krajowy brutto, szeroki agregat pieniężny, agregat pieniężny M3, dług publiczny w stosunku do PKB, wartość dodana sektora publicznego do sumy wartości dodanej w danym roku.

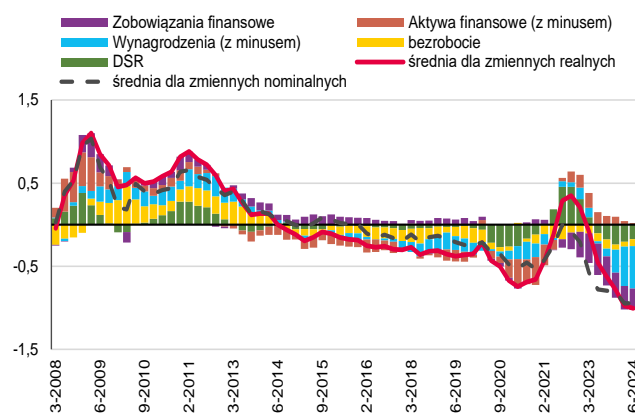
#### 4.2.1. Ryzyko związane z kredytowaniem rynku nieruchomości mieszkaniowych: *niskie*

Brak jest oznak narastania ryzyka systemowego związanego z ekspozycjami banków na rynek nieruchomości mieszkaniowych. Choć ekspozycje te pozostają znaczne, to indeks agregujący zmienne z trzech obszarów: (i) cen rynku nieruchomości mieszkaniowych, (ii) finansowania zakupu nieruchomości oraz (iii) sytuacji finansowej gospodarstw domowych, wskazuje, że ryzyko systemowe pozostaje ograniczone (zob. Wykres 4.7). Sprzyja temu w szczególności sytuacja gospodarstw domowych dzięki rosnącym płacom oraz malejącym zobowiązaniom finansowym sektora gospodarstw domowych, co znajduje m.in. odzwierciedlenie w malejących kosztach obsługi łącznego zadłużenia (zob. Wykres 4.8).

Wykres 4.7. Indeks napięć związanych z finansowaniem nieruchomości mieszkaniowych



Wykres 4.8. Indeks napięć w obszarze sytuacji gospodarstw domowych



Uwagi: ocena wpływu sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych na stabilność systemu finansowego uwzględnia trzy aspekty: (i) kształtowanie się cen na rynku nieruchomości (wymiar wartości zabezpieczeń banków – ang. *collateral stretch*), (ii) politykę banków w zakresie finansowania zakupów nieruchomości (wymiar finansowania – ang. *funding stretch*), oraz (iii) poziom zadłużenia i zdolność gospodarstw domowych do spłaty kredytów hipotecznych (wymiar odporności kredytobiorców – ang. *household stretch*). Zmienne są wystandaryzowane poprzez transformację z-score. Indeks, oznaczony czerwoną linią, uśrednia informacje o poziomach i dynamice zmian zestawu zmiennych istotnych dla oceny skali ogólnych napięć na rynku nieruchomości. Wszystkie zmienne zostały urealnione poprzez odniesienie do PKB, przeciętnego wynagrodzenia lub funduszu płac w gospodarce. Słupki obrazują relatywny wpływ każdej ze zmiennych na ogólny poziom indeksu. Wartości indeksu bez oczyszczenia z wpływu zmian ogólnego poziomu cen zaznaczone są przerywaną linią.

Źródło: NBP.

#### Standardy kredytowania zakupu nieruchomości mieszkaniowych nie uległy istotnym zmianom.

Wraz z wygasaniem wpływu BK2% na nową akcję kredytową, wskaźniki LTV nowych kredytów raportowane przez banki powróciły do poprzednich poziomów. Wraz z wygaśnięciem programu BK2% obniżył się również udział nowych kredytów o wysokim DSTI. Udział takich kredytów w nowej akcji kredytowej pozostaje nadal znaczny, ale wynika to z wyższych stóp procentowych, a ryzyko związane z tymi kredytami pozostaje ograniczone z uwagi na stosowane zasady badania zdolności kredytowej klientów i strukturę dochodową kredytobiorców (zob. Ramka 4.3).

### Ramka 4.3. DSTI w kredytach mieszkaniowych w latach 2022-2024

#### Wskaźniki DSTI oraz DTI

Sektor nieruchomości odgrywa ważną rolę w gospodarce, a ekspozycje na ten sektor stanowią istotną część portfela kredytowego banków działających w Polsce. Niekorzystne zjawiska w sektorze nieruchomości i jego finansowaniu odegrały istotną rolę w wielu krajach podczas ostatniego globalnego kryzysu finansowego. Na skutek tych doświadczeń wprowadzono instrumenty makroostrożnościowe, mające na celu ograniczenie ryzyka związanego z finansowaniem tego sektora oraz zwiększenie odporności systemu finansowego. Przyjmują one formę regulacji lub rekomendacji nadzorczych w zakresie standardów finansowania zakupu nieruchomości mieszkaniowych. Szczególnie znacznie mają wymagania dotyczące zdolności kredytobiorców do zaciągania kredytu i jego obsługi (ang. *borrower based measures, BBM*).

Kategoria instrumentów makroostrożnościowych typu BBM obejmuje m.in. limity DSTI oraz DTI. Wskaźnik DSTI dotyczy bieżących obciążeń kredytobiorcy spłatą zadłużenia i wyraża się wzorem:

$$DSTI = \frac{\text{miesięczna wysokość rat kredytów}}{\text{miesięczny dochód netto kredytobiorcy}}$$

Wskaźnik DTI odnosi się z kolei do ogólnego poziomu zadłużenia gospodarstwa domowego i wyraża się wzorem:

$$DTI = \frac{\text{zadłużenie}}{\text{roczny dochód netto kredytobiorcy}}$$

W Polsce zasady stosowania tych instrumentów są określone w rekomendacjach nadzorczych wydawanych przez KNF. W odniesieniu do limitów DSTI, Rekomendacja S<sup>127</sup> wskazuje, że banki powinny zwracać szczególną uwagę na przypadki kredytów, w których poziom DSTI przekracza 40% dla klientów o dochodach nieprzekraczających przeciętnego poziomu wynagrodzeń w danym regionie zamieszkania oraz 50% dla pozostałych klientów. Rekomendacja S nie określa natomiast limitów DTI.

#### Kredyty z podwyższonym DSTI i niższym DTI w ostatnich latach

W ostatnich latach w krajowym systemie bankowym zaobserwowano wzrost udziału kredytów o wysokim DSTI w nowej akcji kredytowej. Średnio, co 5 kredyt udzielony w okresie 2022–2024 miał wskaźnik DSTI na poziomie powyżej 50% (zob. Wykres 4.9). Oznacza, to, że takie gospodarstwo domowe przeznaczało więcej niż połowę dochodów netto na obsługę swojego łącznego zadłużenia.

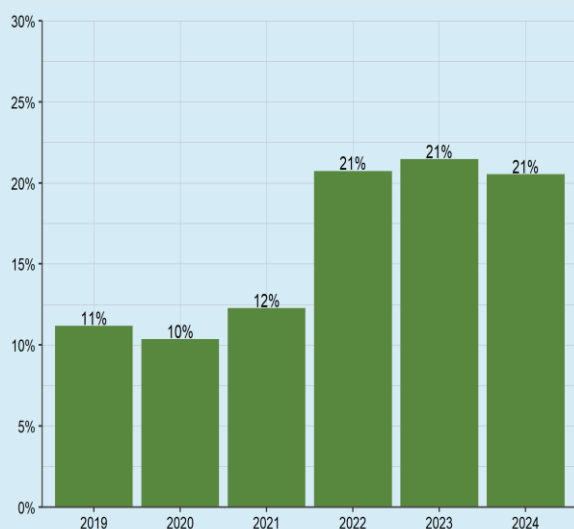
Jednocześnie, istotnie spadł odsetek kredytów z wysokim DTI, czyli takich dla których wartość kredytu w momencie udzielenia była ponad 6-krotnie wyższa niż roczny dochód netto gospodarstwa

<sup>127</sup> Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie.



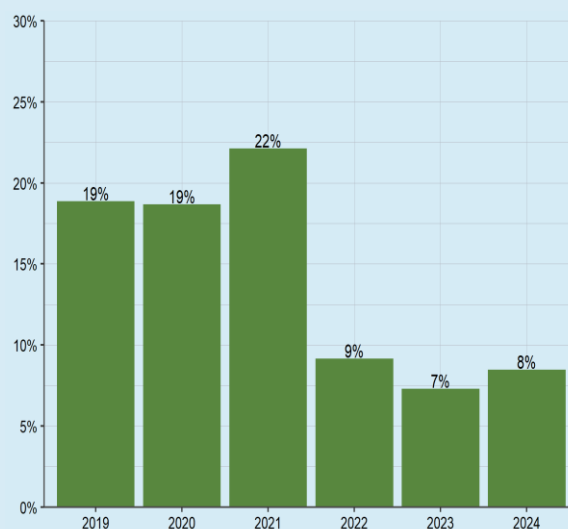
domowego (tj. DTI pow. 6). Stanowiły one średnio około 8% nowej akcji kredytowej w latach 2022-2024 (zob. Wykres 4.10). W porównaniu do okresu 2019-2021, odsetek takich kredytów obniżył się ponad 2,5 krotnie.

**Wykres 4.9.** Odsetek nowej akcji kredytowej z wysokim DSTI w momencie udzielenia (tj. powyżej 50%)



Źródło: dane pozasprawozdawcze UKNF obejmujące największe banki komercyjne, rok 2024 obejmuje tylko pierwsze półrocze.

**Wykres 4.10.** Odsetek nowej akcji kredytowej z wysokim DTI w momencie udzielenia (tj. powyżej 6)



Źródło: dane pozasprawozdawcze UKNF obejmujące największe banki komercyjne, rok 2024 obejmuje tylko pierwsze półrocze.

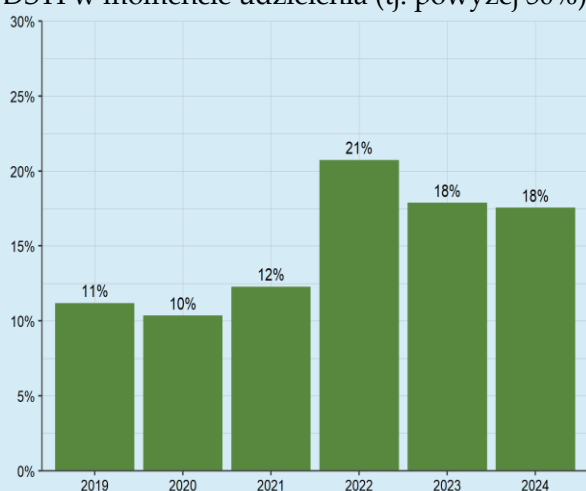
**Wobec powyższych zjawisk powstaje pytanie czy tendencje te sygnalizują wzrost podejmowanego przez banki ryzyka kredytowego?**

Na wzrost udziału w nowej akcji kredytowej kredytów charakteryzujących się wysokim DSTI istotny wpływ miały programy rządowe wspierające nabywców mieszkań. Od drugiej połowy 2023 r. do pierwszej połowy 2024 r., ponad 40% akcji kredytowej stanowiły kredyty udzielone w ramach programu „Bezpieczny kredyt 2%” (BK2%). Ze względu na konstrukcję tego programu, która zakłada szybsze spłacanie kapitału<sup>128</sup> kredytu oraz stałą i relatywnie niską stopę procentową przez okres 10 lat od momentu udzielenia, kredyty te nie są w pełni porównywalne ze standardowymi

<sup>128</sup> Program zakłada, że przez okres dopłat, a więc przez pierwsze 10 lat, konstrukcja spłat będzie oparta o raty kapitałowo-odsetkowe malejące (tj. rata kapitałowa stała i rata odsetkowa malejąca). Zaletą tego rodzaju spłat jest to, że kapitał jest spłacany istotnie szybciej (w porównaniu do dominującej spłaty w ratach równych, w których w początkowej fazie spłacane są głównie odsetki). Dzięki temu faktyczny koszt kredytu wyrażony ratą odsetkową jest znacznie niższy, a biorąc pod uwagę zapewniony stały poziom stóp procentowych, łączna rata kapitałowo-odsetkowa płacona przez kredytobiorcę z każdym rokiem spada.

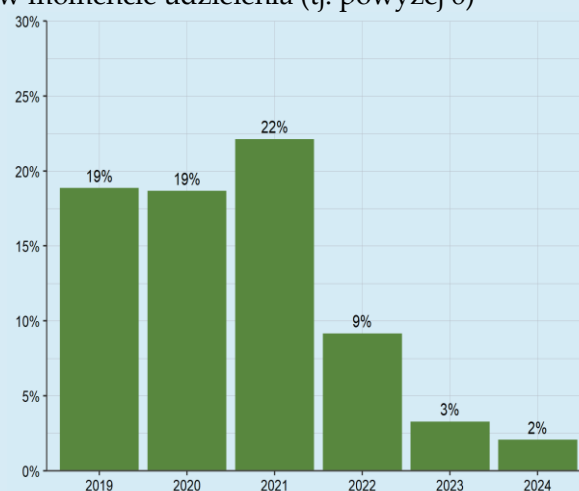
kredytami przeznaczonymi na finansowanie nieruchomości mieszkaniowych<sup>129</sup>. Analizując dane z wyłączeniem kredytów objętych programem BK2%, można zauważyć, że odsetek kredytów z wysokim wskaźnikiem DSTI w momencie udzielenia spadł o około 3 p.p. względem roku 2022, jednak nadal pozostawał istotnie wyżej niż w latach 2019 – 2021 (średnio o 7 p.p., zob. Wykres 4.11). Z kolei dane o kredytach poza BK2% w przekroju wg DTI, wskazują, że udział kredytów o relatywnie wysokiej wartości względem dochodów bardzo mocno spadł - z poziomu około 20% w latach 2019-2021 do ok. 2-3% w 2023-2024 (zob. Wykres 4.12).

**Wykres 4.11.** Odsetek nowej akcji kredytowej (z wyłączeniem kredytów BK2%) z wysokim DSTI w momencie udzielenia (tj. powyżej 50%)



Źródło: dane pozasprawozdawcze UKNF obejmujące największe banki komercyjne. Rok 2024 obejmuje tylko pierwsze półrocze.

**Wykres 4.12.** Odsetek nowej akcji kredytowej (z wyłączeniem kredytów BK2%) z wysokim DTI w momencie udzielenia (tj. powyżej 6)



Źródło: dane pozasprawozdawcze UKNF obejmujące największe banki komercyjne. Rok 2024 obejmuje tylko pierwsze półrocze.

**Nowa akcja kredytowa w okresie 2022 – czerwiec 2024 charakteryzowała się średnio wyższym początkowym obciążeniem kredytobiorców spłatą kredytu (raty kapitałowo-odsetkowe w momencie udzielenia średnio pochłaniały większą część miesięcznych dochodów), ale jednocześnie średnio znacznie niższym ogólnym poziomem zadłużenia gospodarstw domowych (wartość kredytu w relacji do rocznego dochodu w momencie udzielenia była istotnie niższa).**

**Zmiana relacji pomiędzy rozkładem kredytów wg wskaźników DSTI i DTI w porównaniu do lat poprzednich to przede wszystkim efekt wzrostu stóp procentowych, które z jednej strony zwiększyły oprocentowanie kredytów i tym samym wysokość raty odsetkowej, a jednocześnie zmniejszyły zdolność kredytową gospodarstw domowych i tym samym maksymalną możliwą do zaciągnięcia wartość kredytu.**

**Różnokierunkowe zmiany wskaźników DSTI i DTI nie są przypadkowe.** Limit DSTI w powiązaniu z poziomem stóp procentowych, oraz dodatkowymi wymogami nadzorczymi dot. bufora na ich

<sup>129</sup> Por. również z rozdziałem 2.2.

wzrost<sup>130</sup>, maksymalnego okresu spłaty<sup>131</sup> oraz kosztów utrzymania<sup>132</sup> implikuje limit DTI. Wykres 4.13 pokazuje przebieg wskaźnika DTI (linia ciągła) przy różnym poziomie stóp procentowych dla 3-osobowego gospodarstwa domowego, w dwóch wariantach dochodowych (pensja na poziomie przeciętnej płacy w sektorze przedsiębiorstw – kolor granatowy oraz 30% powyżej przeciętnej – kolor jasnoniebieski), przy założeniu, że gospodarstwo to spełnia wymogi, co do zdolności kredytowej określone w Rekomendacji S. Im niższy poziom stóp procentowych, tym niższy jest wskaźnik DSTI i tym gospodarstwo domowe może bardziej się zadłużyć, co oznacza tym samym wyższy wskaźnik DTI. Dodatkowo, przerywaną linią zaznaczono faktyczny wskaźnik DSTI. W przypadku 3-osobowego gospodarstwa osiągającego dochody na poziomie przeciętnego wynagrodzenia, faktyczny wskaźnik DSTI nie przekracza 50% przy żadnym poziomie stóp procentowych (ciemnoniebieska przerywana linia). Wynika to z faktu, że dochód pozostający po uwzględnieniu raty z buforem stopy procentowej, musi wystarczyć na pokrycie kosztów utrzymania, natomiast przy poziomie DSTI 50%, warunek ten nie byłby zachowany. Inaczej sytuacja kształtuje się w przypadku gospodarstwa o dochodach wyższych niż przeciętne, dysponującego większym nominalnym buforem dochodowym, dla którego wymogiem ograniczającym zdolność przy pewnym poziomie stóp procentowych jest limit DSTI na poziomie 50% (jasnoniebieska przerywana linia).

**Udzielając kredytów z DSTI powyżej 50% banki złagodziły wymogi głównie gospodarstwom domowym z wyższych grup dochodowych, które posiadały odpowiedni bufor dochodowy na pokrycie kosztów utrzymania<sup>133</sup>.** Wykres 4.14 przedstawia rozkład kredytów z wysokim wskaźnikiem DSTI w momencie udzielania w podziale na grupy dochodowe. Prawie 60% takich kredytów zostało udzielone kredytobiorcom z wyższych grup dochodowych. Należy jednocześnie pokreślić, że Rekomendacja S dopuszcza przekraczanie wartości wskaźnika DSTI na poziomie 50%, ale powinna to być świadoma akceptacja podwyższonego ryzyka po stronie banku.

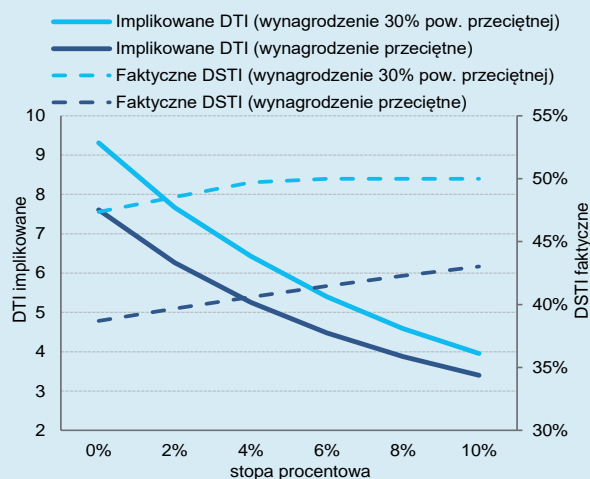
<sup>130</sup> Zgodnie z definicją z Rekomendacji S, bufor stopy procentowej jest to zmiana poziomu stopy procentowej uwzględniana przy pomiarze i ocenie ryzyka ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie oprocentowanych zmienną lub okresowo stałą stopą procentową.

<sup>131</sup> Zgodnie z Rekomendacją S, maksymalny okres spłaty kredytu uwzględniany przy kalkulacji zdolności kredytowej nie może być dłuższy niż 25 lat (nawet w przypadku, gdy kredyt jest udzielany na dłuższy okres).

<sup>132</sup> Zgodnie z Rekomendacją S, koszty utrzymania uwzględniane w badaniu zdolności kredytowej powinny być typowe dla danego kredytobiorcy, jednak nie niższe niż minimum socjalne.

<sup>133</sup> Ten bufor jest różny dla gospodarstw domowych o różnej liczbie osób.

**Wykres 4.13.** DTI implikowane wymogami w badaniu zdolności kredytowej (oś lewa) oraz faktyczne DSTI (oś prawa) dla przykładowego 3-os. gospodarstwa domowego z dochodem na poziomie przeciętnym i 30% powyżej przeciętnej.

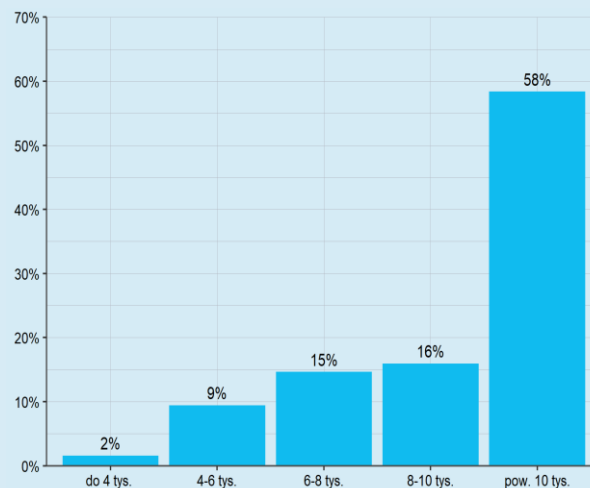


Uwagi: symulacja bazuje na następujących założeniach: GD 3 os. z dwoma osobami osiągającymi dochód na poziomie przeciętnej lub 30% pow. przeciętnej płacy w sektorze przedsiębiorstw. Koszty utrzymania na poziomie nie niższym niż minimum socjalne dla GD 3 os. z dzieckiem starszym powiększone o 20%. Bufor stopy procentowej zgodny z wymogami Rekomendacji S. Okres spłaty wynosi 25 lat. Maksymalny poziom DSTI wynosi 50%.

Źródło: NBP.

**Czynnikiem ograniczającym ryzyko było to, że kredyty z lat 2022-2024 (w tym kredyty o wysokim DSTI) udzielane były w okresie wysokich stóp procentowych.** W efekcie - z uwagi na ograniczoną zdolność kredytową - wartość zaciąganych kredytów w odniesieniu do dochodów była dla tej grupy kredytobiorców niższa niż dla tych zaciągających kredyty w poprzednich latach, co powinno ułatwiać obsługę kredytu na przestrzeni jego trwania. Ponadto, ryzyko znaczącego wzrostu stóp procentowych dla tych kohort jest mniejsze niż dla kredytów udzielanych w okresie, w którym były one historycznie niskie. Pozytywnie na odporność kredytobiorców wpływa również korzystna sytuacja na rynku pracy, w tym niska stopa bezrobocia i wysoka dynamika płac. Wzrost przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto w gospodarce narodowej w okresie 2022 – czerwiec 2024 wyniósł około 35% w ujęciu nominalnym oraz około 5% w ujęciu realnym. Nie wszystkim kredytobiorcom dochody rosną jednak zgodnie ze średnim wzrostem płac. Części z nich płace rosną szybciej, a części nawet spadają. Wyniki przeprowadzonej symulacji uwzględniającej różne scenariusze zmiany do-

**Wykres 4.14.** Rozkład wg dochodów kredytów o wysokim DSTI (pow. 50%) udzielonych w okresie styczeń 2022-czerwiec 2024.



Uwagi: dane uwzględniają wyłącznie nowe kredyty udzielone poza programem Bezpieczny kredyt 2%.

Źródło: Dane poza sprawozdawcze UKNF.

chodów od momentu udzielenia kredytu (w tym możliwość ich spadku)<sup>134</sup> wskazują, że udział kredytów z utratą wartości, nawet w przypadku kredytów charakteryzujących się wysokim wskaźnikiem DSTI, nie będzie wzrastał względem obecnej sytuacji, a skala potencjalnych strat kredytowych nie powinna zagrozić stabilności sektora bankowego.

---

<sup>134</sup> Celem symulacji było pokazanie alternatywnych obciążeń kredytobiorców przy różnych założeniach co do kształtowania się ich płac. Konieczność przyjęcia założeń wynikała z braku dokładnych informacji o zmianach dochodów. Banki w momencie udzielenia kredytu zbierają informacje o dochodzie potencjalnego kredytobiorcy w procesie oceny zdolności kredytowej, jednak w kolejnych latach spłaty zobowiązania, informacje te nie są aktualizowane. Więcej informacji na temat metodyki symulacji znaleźć można w: *Raport o stabilności systemu finansowego, Grudzień 2022 r.* (rozdział 4.3) oraz w: O. Płotka, K. Gajewski, *Wzrost rat kredytowych a straty banków*, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/bankowosc/wzrost-rat-kredytowych-a-straty-bankow/>.

# Słowniczek

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

**Ceteris paribus** – sposób analizy zjawisk ekonomicznych polegający na badaniu wyizolowanego wpływu wybranego czynnika przy innych czynnikach niezmiennych.

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

**Debt service to income (DSTI)** - relacja miesięcznej wartości wszystkich spłacanych rat kredytowych do miesięcznego dochodu netto gospodarstwa domowego.

**Debt Service Ratio (DSR)** – część dochodu gospodarstwa domowego przeznaczana na obsługę zadłużenia.

**Dług do dochodu (DTI)** – relacja wartości całkowitego zadłużenia klienta do jego rocznego dochodu.

**Duże przedsiębiorstwa** - przedsiębiorstwa zatrudniające co najmniej 250 osób.

**Fundusze przepływowe BGK** – niemające osobowości prawnej fundusze utworzone i powierzone BGK w administrowanie na mocy odrębnych ustaw w celu realizowania zadań polityki publicznej, takie jak Fundusz Przeciwdziałania COVID-19, Krajowy Fundusz Drogowy, Fundusz Wsparcia Sił Zbrojnych.

**Indeks/wskaźnik typu RFR (*risk-free rate*)** – indeks/wskaźnik stopy procentowej wyznaczony na podstawie oprocentowania transakcji lokacyjnych o terminie zapadalności O/N. W założeniu ma stanowić możliwie dobre przybliżenie koncepcji stopy wolnej od ryzyka, a więc odzwierciedlać aktywność rynkową cechującą się minimalnym ryzykiem płynności, kredytowym itd. Nie uwzględnia oczekiwań uczestników rynku co do kształtowania się stóp procentowych w przyszłości.

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

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

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

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

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

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

**Kredyt do wartości nieruchomości (LTV)** – relacja wartości udzielonego kredytu mieszkaniowego do wartości nieruchomości.

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

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

**Minimalny wymóg kapitałowy (MCR)** – odpowiada wartości narażonej na ryzyko zmiany podstawowych środków własnych zakładu ubezpieczeń lub zakładu reasekuracji na poziomie ufności 85% w okresie jednego roku.

**Narodowa Grupa Robocza ds. reformy wskaźników referencyjnych (NGR)** – grupa powołana w związku z reformą wskaźników referencyjnych w Polsce, zakładającą zamianę wskaźnika WIBOR na nowy wskaźnik referencyjny stopy procentowej typu *risk-free* ([https://www.knf.gov.pl/dla\\_rynk/Wskazniki\\_referencyjne/prace\\_grupy](https://www.knf.gov.pl/dla_rynk/Wskazniki_referencyjne/prace_grupy)).

**Neutralny poziom bufora antycyklicznego (nBA)** – poziom bufora antycyklicznego, który ma charakter ostrożnościowy i obowiązuje banki także przy standardowym poziomie ryzyka, tj. przez większość cyklu finansowego.

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

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

**Podstawowy kapitałowy wymóg wypłacalności** – kapitałowy wymóg wypłacalności bez uwzględnienia wymogu z tytułu ryzyka operacyjnego i dostosowania z tytułu zdolności rezerw techniczno-ubezpieczeniowych i podatków odroczonej do pokrywania strat.

**Rentowność kapitału własnego (ROE)** – relacja zysku netto do kapitałów własnych.

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

papiery wartościowe i jednocześnie zobowiązującego się do ich odsprzedaży transakcja ta jest określana jako *reverse repo*.

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

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

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

**Sell-buy-back (SBB)** – transakcja, w której jedna ze stron zbywa określone papiery wartościowe (przenosząc prawo ich własności) po cenie sprzedaży i jednocześnie zobowiązuje się do odkupu w późniejszym terminie równoważnych papierów wartościowych po z góry określonej cenie (tzw. cenie odkupu). W sensie ekonomicznym zawarcie takiej transakcji jest równoważne z zaciągnięciem pożyczki zabezpieczonej papierami wartościowymi. W transakcjach SBB pożyczki (kupony odsetkowe) z tytułu posiadanych papierów wartościowych uzyskane w czasie trwania transakcji są zatrzymywane przez ich tymczasowego właściciela, a wartość tych pożyczek jest uwzględniana w cenie odkupu. Dla kontrahenta kupującego papiery wartościowe i jednocześnie zobowiązującego się do ich odsprzedaży transakcja ta jest określana jako *buy-sell back (BSB)*. **SRISK** (ang. *systemic risk*) – rynkowa ocena niedokapitalizowania banku, która mierzy oczekiwany niedobór kapitałowy w przypadku materializacji scenariusza szokowego – spadku na szerokim rynku akcji poniżej pewnego poziomu. SRISK można interpretować jako rynkowy stress test.

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

**System ochrony instytucjonalnej** (ang. *institutional protection scheme; IPS*) – porozumienie banków zrzeszających oraz zrzeszonych z nim banków spółdzielczych utworzone na podstawie ustawy z dnia 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających (t.j. Dz. U. z 2022 r. poz. 456 z późn. zm.). Celem funkcjonowania IPS jest zapewnienie płynności i wypłacalności każdego uczestnika na zasadach określonych w ww. ustawie oraz w umowach systemów ochrony, w szczególności przez udzielanie pożyczek, gwarancji i poręczeń.

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



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

**Top-down** – przeprowadzanie testów warunków skrajnych „zza biurka”, bez udziału analizowanych podmiotów.

**Ubezpieczenia komunikacyjne 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 zamieszczonej w ustawie o działalności ubezpieczeniowej.

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

**VECM** (Vector Error Correction Model, Wektorowy model korekty błędem) – model należący do wielowymiarowych modeli szeregów czasowych, wykorzystywany w identyfikacji zależności długookresowych, które występują w zmiennych lub wskaźnikach obserwowanych w dziedzinie czasu.

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

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

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

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

**Wynik techniczny ubezpieczeń** – różnica między przychodami ze składek, pozostałymi przychodami technicznymi a wypłaconymi odszkodowaniami, świadczeniami i zmianami rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, z uwzględnieniem udziału reasekuratorów, oraz kosztami działalności ubezpieczeniowej i pozostałymi kosztami technicznymi. Przychody i koszty działalności lokacyjnej ubezpieczeń na życie również wykazuje się w rachunku technicznym.

# Wykaz skrótów

AOCI	Accumulated Other Comprehensive Income
BFG	Bankowy Fundusz Gwarancyjny
BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
BK2%	Bezpieczny Kredyt 2%
BMR	Benchmark Regulation
CBR	Combined Bufer Requirement
CBR-M	Combined Buffer Requirement in addition to MREL
CET1	Kapitał podstawowy Tier I
CHF	Frank szwajcarski
CIT	Podatek dochodowy od osób prawnych
COR	Combined ratio
COVID-19	Coronavirus Disease 2019
CPI	Consumer Price Index
DTI	Debt to Income
DSTI	Debt service to income
DSR	Debt Service Ratio
EBA	European Banking Authority
EBC	Europejski Bank Centralny
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EOG	Europejski Obszar Gospodarczy

EPIFP	Expected profits included in future premiums
ESG	Environmental, social, governance
ESMA	European Securities and Markets Authority
EŚW	Europa Środkowo -Wschodnia
EUR	Euro
EVE	Economic Value of Equity
FIO	Fundusz inwestycyjny otwarty
FIZ	Fundusz inwestycyjny zamknięty
FWK	Fundusz Wsparcia Kredytobiorców
GD	Gospodarstwa domowe
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
GUS	Główny Urząd Statystyczny
IPS	System ochrony instytucjonalnej
IRRBB	Interest Rate Risk in the Banking Book
KE	Komisja Europejska
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
KS NGR	Komitet Sterujący NGR
KSF	Komitet Stabilności Finansowej
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LTI	Loan to Income
LTV	Loan to Value
MCR	Minimum Capital Requirement
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy

---

MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities
MREL-RCA	MREL Recapitalisation Amount
MREL-TREA	MREL calibrated on TREA
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
MŚP	Małe i średnie przedsiębiorstwa
nBA	Neutralny poziom bufora antycyklicznego
NBP	Narodowy Bank Polski
NGR	Narodowa Grupa Robocza ds. reformy wskaźników referencyjnych
NIM	Net Interest Margin
NSFR	Net Stable Funding Ratio
OECD	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
P2G	oczekiwany poziom funduszy własnych
P2R	dodatkowy wymóg w zakresie funduszy własnych
PKB	Produkt Krajowy Brutto
PKD	Polska Klasyfikacja Działalności
PSR	Polskie Standardy Rachunkowości
PTE	Powszechne Towarzystwo Emerytalne
RFR	risk-free rate
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
RORC	Return on regulatory capital
RP	Rynek pierwotny mieszkań
RW	Rynek wtórny mieszkań

SBB	sell-buy-back
SCR	Solvency Capital Requirement
SFIO	Specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty
SP	Skarb Państwa
SPE	Single Point of Entry
SPN	Sektor Przedsiębiorstw Niefinansowych
SPW	Skarbowe Papiery Wartościowe
TCR	Total Capital Ratio
TEM	Total Exposure Measure
TFI	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych
TREA	Total Risk Exposure Amount
TSUE	Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej
UE	Unia Europejska
USA	The United States of America
UFK	Ubezpieczeniowy Fundusz Kapitałowy
UKNF	Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
VECM	Vector Error Correction Model
WAN	Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych
WFD	Wskaźnik Finansowania Długoterminowego
WIRF	Warszawski Indeks Rynku Finansowego
WIBOR	Warsaw Interbank Offered Rate
WIRON	Warsaw Interest Rate Overnight
WRR	Warsaw Repo Rate

ZU	Zakład Ubezpieczeń
ZBP	Związek Banków Polskich

---

nbp.pl

