

NBP

Narodowy Bank Polski

Grudzień 2016 r.

Raport o stabilności systemu finansowego



Grudzień 2016 r.

Raport o stabilności systemu finansowego

**Opracował zespół pod kierownictwem
Jacka Osieńskiego, Dyrektora Departamentu Stabilności Finansowej**

Zespół autorski:

Hanna Augustyniak
Piotr Bańbuła
Wojciech Bogdanowicz
Piotr Boguszewski
Marcin Borsuk
Marek Chmielewski
Wojciech Dejneka
Jolanta Fijałkowska
Krzysztof Gajewski
Adam Głogowski
Marta Gołajewska
Kacper Grejcz
Marzena Imielska
Monika Józefowska
Piotr Kasprzak
Kamil Klupa
Michał Konopczak
Konrad Kostrzewa
Arkadiusz Kotuła
Sylwester Kozak
Przemysław Kuk
Oskar Krzesicki
Dariusz Lewandowski
Jacek Łaszek
Dorota Mirowska-Wierzbicka
Rafał Nowak
Dorota Okseniuk
Krzysztof Olszewski
Paweł Pisany
Joanna Przeworska
Paweł Sobolewski
Andrzej Sowiński
Karol Strzeliński
Joanna Waszczuk
Andrzej Wojciechowski
Sławomir Zajączkowski
Joanna Zasadzińska
Zbigniew Żółkiewski

Druk:

Drukarnia NBP

Wydał:

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

Niniejszy *Raport* poświęcony jest ocenie stabilności systemu finansowego w Polsce. Stabilność systemu finansowego to stan, w którym pełni on swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny, nawet w przypadku wystąpienia nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń o znacznej skali i niskim prawdopodobieństwie wystąpienia. Utrzymanie stabilności systemu finansowego wymaga monitorowania ryzyka systemowego powstającego w systemie finansowym lub w jego otoczeniu, jak również podejmowania działań eliminujących lub ograniczających to ryzyko. Stabilnie funkcjonujący system finansowy jest warunkiem koniecznym dla zapewnienia zrównoważonego rozwoju gospodarczego w długim okresie.

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

Stabilność systemu finansowego jest przedmiotem szczególnego zainteresowania NBP ze względu na powierzone Bankowi ustawowe zadania działania na rzecz wyeliminowania lub ograniczania ryzyka systemowego, kształtowania warunków niezbędnych do rozwoju systemu bankowego, jak również działania na rzecz stabilności systemu finansowego w zakresie instytucji finansowych (art. 3 ust. 2 pkt 6, 6a i 6b ustawy o NBP). Realizując te działania, NBP współuczestniczy w sprawowaniu nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym, a w razie wystąpienia bezpośredniego zagrożenia dla stabilności systemu finansowego – może również uczestniczyć w działaniach w zakresie zarządzania kryzysowego.

Stabilność systemu finansowego jest silnie związana z podstawowym zadaniem banku centralnego – utrzymaniem stabilności cen. System finansowy odgrywa kluczową rolę w transmisji impulsów polityki pieniężnej do sfery realnej. Niestabilność systemu finansowego może utrudnić jej skuteczne prowadzenie. Analiza stabilności systemu finansowego jest również koniecznym elementem skutecznej polityki regulacyjnej i nadzorczej, w formułowaniu których NBP współuczestniczy i które wraz z polityką pieniężną przyczyniają się do utrzymania zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Kolejną przesłanką zaangażowania NBP w prace na rzecz stabilnego funkcjonowania systemu finansowego jest powierzenie bankowi centralnemu zadania organizacji rozliczeń pieniężnych (art. 3 ust. 2 pkt 1 ustawy o NBP). Warunkiem koniecznym dla sprawnego działania systemów płatności jest stabilne funkcjonowanie współtworzących je instytucji finansowych.

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

Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji *Raportu* opiera się na danych dostępnych do dnia 30 września 2016 r. (*cut-off date*). Niektóre dane o dużej częstotliwości, zwłaszcza te dotyczące rynków finansowych, i inne szczególnie istotne informacje wykraczają poza przyjęty *cut-off date*. *Raport* został przyjęty przez Zarząd Narodowego Banku Polskiego na posiedzeniu w dniu 1 grudnia 2016 r.

Spis treści

Synteza	9
<hr/>	
1. Uwarunkowania działania instytucji finansowych	13
1.1. Sytuacja makroekonomiczna	13
1.2. Ocena zadłużenia sektora niefinansowego	21
1.3. Sytuacja na rynkach finansowych	23
1.3.1. Otoczenie międzynarodowe	23
1.3.2. Rynek pieniężny	25
1.3.3. Rynek obligacji skarbowych	26
1.3.4. Rynek walutowy	28
1.3.5. Rynek akcji	28
1.4. Sytuacja na rynku nieruchomości	30
<hr/>	
2. Sektor bankowy	35
2.1. Akcja kredytowa	35
2.2. Ryzyko kredytowe	40
2.2.1. Ryzyko portfela kredytów dla gospodarstw domowych	40
2.2.2. Ryzyko portfela kredytów dla przedsiębiorstw	45

2.3. Ryzyko rynkowe	49
2.4. Struktura finansowania i ryzyko płynności	51
2.5. Wyniki finansowe	55
2.6. Pozycja kapitałowa banków	60
2.7. Rynkowa ocena polskich banków	72
2.8. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację sektora bankowego	74
2.9. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację krajowych banków komercyjnych	75
2.10. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację banków spółdzielczych	76

3. Sektor spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych	77
--	----

4. Niekredytowe instytucje finansowe	85
4.1. Zakłady ubezpieczeń	86
4.2. Fundusze inwestycyjne i towarzystwa funduszy inwestycyjnych	95
4.3. Otwarte fundusze emerytalne i powszechne towarzystwa emerytalne	102
4.4. Międzysektorowe powiązania niekredytowych instytucji finansowych	106

5. Ocena ryzyka systemowego w polskim systemie finansowym	109
5.1. Analiza możliwych słabych punktów w systemie finansowym	110
5.2. Możliwe czynniki prowadzące do urzeczywistnienia ryzyka	119
5.3. Odporność sektora bankowego na materializację ryzyka	123
5.3.1. Testy warunków skrajnych	124
5.3.2. Symulacje jednoczynnikowe materializacji ryzyka koncentracji ekspozycji kredytowych	130
5.4. Odporność pozostałych instytucji finansowych na materializację ryzyka	131
5.5. Rekomendacje	132

Słowniczek	135
------------	-----

Wykaz skrótów	142
---------------	-----

Spis ramek

Ramka 1. Zadłużenie zagraniczne sektora przedsiębiorstw niefinansowych (SPN) w Polsce a ryzyko systemowe	19
Ramka 2. Normy adekwatności kapitałowej oraz zalecane przez KNF poziomy współczynniki kapitałowych	62
Ramka 3. Krajowe („inne”) instytucje o znaczeniu systemowym	68
Ramka 4. Kanały wpływu środowiska niskich stóp procentowych na system finansowy	115
Ramka 5. Współzależności między ochroną konsumenta a stabilnością systemu finansowego	121

Synteza

System finansowy funkcjonuje stabilnie, choć natężenie zagrożeń dla stabilności finansowej wzrosło. Wyzwaniem dla stabilności systemu finansowego mogą być zjawiska w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki, których skutkiem jest istotny wzrost poziomu niepewności dotyczący przyszłego rozwoju sytuacji, jak również zjawiska i działania wewnętrzne mogące skutkować osłabieniem odporności systemu finansowego, zwłaszcza banków, na szoki.

Gospodarka polska nie wykazuje istotnych nierównowag makroekonomicznych. Poziom zadłużenia przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych pozostaje umiarkowany. Spadek aktywności inwestycyjnej w sektorze przedsiębiorstw jednak negatywnie wpływa na tempo wzrostu gospodarczego i jego perspektywy.

Rynki finansowe funkcjonują stabilnie, chociaż wzrost niepewności i zmienności na światowych rynkach oraz obniżka ratingu Polski znalazły swoje odzwierciedlenie we wzroście zmienności kursu złotego, spadku cen obligacji i akcji oraz malejącym zaangażowaniu inwestorów zagranicznych na krajowym rynku obligacji i akcji.

Rynek mieszkaniowy jest zrównoważony a ceny w segmencie pierwotnym i wtórnym stabilne. Nadal narasta nierównowaga na rynku nieruchomości komercyjnych (głównie biurowych), co jednak nie stanowi zagrożenia systemowego z uwagi na niski za-

kres finansowania tego segmentu rynku przez banki krajowe.

Sytuacja w otoczeniu zewnętrznym gospodarki polskiej i jej sektora finansowego ustabilizowała się, ale niepewność co do przyszłych tendencji istotnie wzrosła. Stabilizacja sytuacji gospodarczej w gospodarkach wschodzących połączone z przewidywaną poprawą koniunktury w Stanach Zjednoczonych wskazują na niewielkie polepszenie się perspektyw wzrostu globalnego w 2017 r. Prognozy KE wskazują jednocześnie na spowolnienie wzrostu gospodarczego w strefie euro w 2017 r. Ponadto rosnąca niepewność co do kierunków polityki gospodarczej USA i w strefie euro, kształtu i konsekwencji możliwych zmian politycznych w Unii Europejskiej, jak również problemy strukturalne części kluczowych gospodarek strefy euro i Chin oraz możliwe wzmocnienie tendencji protekcyjnych hamujących handel światowy, są czynnikami które mogą osłabić wzrost gospodarczy i zwiększyć globalnie awersję do ryzyka.

Kluczowym warunkiem stabilności finansowej w Polsce jest utrzymanie stabilności sektora bankowego, który jest głównym źródłem finansowania gospodarki.

- Cykl kredytowy jest w fazie ożywienia. Dynamika kredytu zbliżona do dynamiki wzrostu PKB, nie stanowi bariery jego wzrostu, jak również nie kreuje nierównowag w gospodarce

lub systemie finansowym. Bufor antycykliczny pozostawiono na poziomie 0%. Brak jest oznak nadmiernego łagodzenia polityki kredytowej banków. Jakość portfela kredytowego stopniowo poprawia się. Dotyczy to zarówno agregatu, jak i kluczowych sektorów.

- Słabym punktem części banków komercyjnych jest duży portfel walutowych kredytów hipotecznych. Z uwagi na istniejące u kredytobiorców buforochodowe, jakość portfela pomimo dużych szoków kursowych jest bardzo dobra. W połączeniu z istotnymi buforami kapitałowymi banków, wskazuje to, że portfel kredytów walutowych nie kreuje ryzyka systemowego.
- Banki są w ograniczonym stopniu narażone na ryzyko rynkowe. Otwarta pozycja walutowa netto jest mała z uwagi na zamykanie otwartej bilansowej pozycji walutowej banków, wynikającej z dużego portfela walutowych kredytów hipotecznych poprzez operacje pozabilansowe. Ryzyko stopy procentowej w księdze bankowej jest ograniczone w skali całego sektora, choć banki spółdzielcze wykazują większą od banków komercyjnych wrażliwość wyniku finansowego na ewentualny spadek stóp procentowych.
- Wysoki i rosnący udział depozytów, zwłaszcza gospodarstw domowych, i jednocześnie zmniejszenie finansowania hurtowego sprzyja stabilności finansowania banków i ograniczeniu ryzyka płynności. Poziom aktywów płynnych jest wysoki i powiększa się. Banki spełniają nadzorcze wskaźniki płynności.
- Zyskowność banków, po wyłączeniu skutków czynników jednorazowych, nadal spada. Z uwagi na to, że w Polsce zyski zatrzymane są podstawowym źródłem kapitału, a wysokość

buforów kapitałowych jest z kolei kluczowym parametrem określającym odporność sektora bankowego na szoki i warunkiem wzrostu finansowania gospodarki, tendencję tę należy ocenić negatywnie. Jest ona związana z działaniem banków w środowisku niskich stóp procentowych (niska marża odsetkowa netto), spadkiem dochodów nieodsetkowych, jak również jest skutkiem działania czynników regulacyjnych (podatek od aktywów). Korzystnie na wyniki banków oddziałuje spadek ryzyka kredytowego.

- Polski system bankowy charakteryzuje się dobrym wyposażeniem w kapitał, czemu towarzyszy niski poziom dźwigni finansowej. Średni łączny współczynnik kapitałowy ponownie wzrósł i osiągnął poziom 17,1% . Większość banków spełnia wymogi nadzorcze. Na banki o największym znaczeniu w sektorze nałożono obowiązek utworzenia buforów tzw. innych instytucji o znaczeniu systemowym.

Wyniki testów warunków skrajnych i symulacji zdolności absorbowania strat wskazują, że polski system bankowy jest w stanie zaabsorbować skutki szoków związanych ze zidentyfikowanymi przyszłymi zagrożeniami w systemie finansowym i jego otoczeniu gospodarczym. Tym niemniej, ocena jego odporności na szoki (uwzględniająca wymagania nadzorcze co do wyposażenia w kapitał) uległa pogorszeniu, głównie wskutek pogarszającej się rentowności banków i ich zdolności do zasilania funduszy własnych wypracowanymi zyskami. Spadek zyskowności banków powoduje też, że koszt pozyskania kapitału na rynku przewyższył rentowność aktywów, co może ograniczać możliwość wzmocnienia kapitału ze źródeł zewnętrznych, w razie konieczności jego podniesienia. Istotny wzrost niepewności w otoczeniu zewnętrznym Polski, zwiększający możliwość zaistnienia negatywnych szoków, wskazuje na konieczność

umacniania odporności sektora bankowego i unikania działań regulacyjnych, które mogłyby ją osłabić.

Sektor banków spółdzielczych jest stabilny. Banki spółdzielcze, w większości przypadków, spełniają nadzorcze wymogi kapitałowe i płynnościowe. Działaniem wzmacniającym odporność sektora jest stworzenie tzw. systemów ochrony instytucjonalnej (IPS). Tym niemniej środowisko niskich stóp procentowych oraz niska efektywność związana z modelem biznesowym tego sektora stanowią większe wyzwanie dla zyskowności banków spółdzielczych i ich zdolności do rozwoju niż banków komercyjnych. Niektóre banki, zwłaszcza większe, zwiększyły zaangażowanie w bardziej ryzykowne aktywa, co w przypadku niedostatecznych kompetencji w zarządzaniu ryzykiem może stanowić wyzwanie dla ich stabilności. Pozostawanie szeregu banków spółdzielczych poza strukturami IPS jest zjawiskiem negatywnym.

Trwa restrukturyzacja sektora SKOK. Liczba działających podmiotów, jak również wielkość aktywów zmniejszają się. Duża część sektora nadal nie spełnia regulacyjnych minimalnych wymogów kapitałowych, podczas gdy wymogi płynnościowe są generalnie spełniane. Jakość portfela kredytowego pozostaje słaba. Niepokojącym zjawiskiem jest wysoki udział tych pozycji funduszy własnych, które nie mogą być przeznaczane na pokrycie strat z lat ubiegłych.

Sektor niekredytowych instytucji finansowych, z uwagi na stosowane w Polsce modele biznesowe, nie tworzy istotnych zagrożeń dla stabilności finansowej.

- Sektor nie jest istotnym źródłem finansowania gospodarki. Ponadto instytucje sektora niekredytowych instytucji finansowych wykorzystują dźwignię finansową jedynie w niewielkim zakresie.

- Zakłady ubezpieczeń oferują tradycyjne usługi ubezpieczeniowe i nie generuje ryzyka płynności. Zakłady ubezpieczeń w Polsce nie oferują w szerokim zakresie produktów o gwarantowanej stopie zwrotu, będących wrażliwym obszarem w warunkach niskich stóp procentowych. Obniżyła się zyskowność zakładów ubezpieczeń, jednak sektor charakteryzuje się wysokimi współczynnikami wypłacalności, co zapewnia ciągłość świadczenia usług finansowych.
- Szybko rosnącym sektorem są fundusze inwestycyjne. Dotyczy to zwłaszcza segmentu zamkniętych funduszy inwestycyjnych. Kluczowym ryzykiem sektora jest ryzyko płynności, potencjalnie istotne dla funduszy inwestycyjnych otwartych. Udział płynnych aktywów otwartych funduszy inwestycyjnych spada, ale nie zaobserwowano zjawiska wymuszonej wyprzedaży.
- Ryzyko płynności w zasadzie nie występuje w sektorze otwartych funduszy emerytalnych z uwagi na systematyczny napływ składek do funduszy i brak możliwości wcześniejszego wycofania środków.

Zjawiskiem który ogranicza możliwość transmisji szoków w systemie finansowym i powstanie efektu zarażania jest brak istotnych bezpośrednich powiązań wewnątrz- i międzysektorowych, zwłaszcza międzybankowych i pomiędzy bankami i niebankowymi instytucjami finansowymi. Symulacje potwierdzają brak występowania istotnego efektu domina w sektorze bankowym. Ważnym potencjalnym kanałem zarażania między bankami oraz SKOK jest system gwarantowania depozytów i uporządkowanej likwidacji, finansowany w przeważającym stopniu przez banki komercyjne. Jest to istotne w obliczu słabości sektora SKOK oraz niektórych banków

spółdzielczych. Wysoka koncentracja sektora SKOK zwiększa jednocześnie istotność tego ryzyka.

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

- unikania działań osłabiających odporność systemu bankowego na zaburzenia, szczególnie w zakresie rozwiązań dotyczących portfela walutowych kredytów mieszkaniowych, jak również monitorowania wpływu wprowadzonych obciążeń podatkowych dla instytucji finansowych na funkcjonowanie systemu finansowego i przeciwdziałania niepożądanym skutkom ubocznym,
- ściślejszej integracji sektora bankowości spółdzielczej i przebudowy jego modelu biznesowego, ukierunkowanej na wzrost efektywności,
- kontynuacji restrukturyzacji sektora SKOK,
- prowadzenia przez banki polityki kredytowej zapewniającej posiadanie wystarczających buforów dochodowych przez kredytobiorców zaciągających długoterminowe kredyty o zmiennym oprocentowaniu, na wypadek istotnego wzrostu stóp procentowych,
- szczególnie ostrożnej polityki kredytowej banków w segmencie kredytowania nieruchomości komercyjnych,
- zachowania przez TFI szczególnej dbałości o odpowiednią płynność aktywów funduszy inwestycyjnych otwartych.

Rozdział 1.

Uwarunkowania działania instytucji finansowych

1.1. Sytuacja makroekonomiczna

Od początku 2016 roku gospodarka światowa rozwijała się w umiarkowanym tempie. W krajach wysoko rozwiniętych do wzrostu przyczyniają się przede wszystkim wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych. Wzrostowi konsumpcji sprzyja utrzymywanie się inflacji na obniżonym poziomie oraz niski koszt kredytu, wynikający z ekspansywnej polityki banków centralnych, nastawionej na pobudzanie popytu. Aktywność gospodarczą w krajach wysoko rozwiniętych ogranicza nadal słabość inwestycji produkcyjnych, odzwierciedlająca niepewność co do perspektyw globalnego wzrostu gospodarczego. Dodatkowo, negatywnie na popyt, w szczególności inwestycyjny, oddziałuje nadmierne zadłużenie sektora publicznego i prywatnego, nadal nierozwiązany problem kredytów zagrożonych w sektorach bankowych niektórych krajów strefy euro, oraz redukcja mocy produkcyjnych w sektorze wydobywania ropy naftowej, w reakcji na silną obniżkę ceny ropy (Stany Zjednoczone). Koniunktura gospo-

darcza w krajach BRIC utrzymuje się na niskim poziomie. Pewnemu polepszeniu uległy ich perspektywy, wobec względnego ustabilizowania tempa wzrostu w Chinach oraz symptomów wychodzenia z recesji w Rosji i Brazylii.

Gospodarka strefy euro rozwijała się w tempie zbliżonym do obserwowanego w kilku poprzednich kwartałach. Tempo wzrostu PKB w II kw. 2016 r. wyniosło 1,6% r/r. Czynnikiem napędzającym wzrost w strefie euro pozostawały wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych, korzystających z polepszającej się sytuacji na rynku pracy. Dodatni wkład do wzrostu miały też nakłady inwestycyjne sektora publicznego, czemu sprzyjał niski koszt finansowania, wynikający z kontynuowanego przez EBC programu luzowania ilościowego. Utrzymywała się słaba dynamika inwestycji prywatnych, wynikająca w znacznym stopniu z niepewności co do perspektyw globalnego wzrostu gospodarczego, nadmiernego zadłużenia oraz problemów strukturalnych sek-

tora bankowego (np. we Włoszech). Utrzymująca się nadal słaba koniunktura w handlu światowym ograniczała dynamikę eksportu strefy euro. Wzrost gospodarczy w Niemczech, które są najistotniejszym partnerem handlowym Polski, nieznacznie spowolnił (1,7% r/r w II kw. 2016 r. wobec 1,8% w poprzednim kwartale). Zróznicowane tendencje zaznaczyły się wśród innych ważnych gospodarek strefy euro, spośród których dobrą dynamikę PKB odnotowała Hiszpania, a z drugiej strony blisko stagnacji była gospodarka Włoch.

W Europie Środkowo-Wschodniej utrzymywało się solidne tempo wzrostu PKB, wspierane przede wszystkim przez konsumpcję indywidualną, odzwierciedlającą systematyczną poprawę na rynku pracy. Dynamikę wzrostu obniżała słaba aktywność inwestycyjna, w znacznym stopniu spowodowana słabym stopniem wykorzystania środków unijnych z nowej perspektywy.

Najnowsze prognozy dla gospodarki światowej (m.in. OECD i MFW) wskazują na osłabienie dynamiki PKB w 2016 roku oraz na jedynie niewielkie oczekiwane przyspieszenie wzrostu w 2017 roku. Jednocześnie listopadowa prognoza KE wskazuje na wolniejsze tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro w 2017 r. Oczekiwania polepszenia koniunktury dotyczą Stanów Zjednoczonych oraz grupy ważnych gospodarek wschodzących. Elementem niepewności są kierunki polityki gospodarczej w USA po wyborach prezydenckich. Spowolnienie wzrostu globalnego, prócz przyczyn koniunkturalnych (np. recesja w krajach eksportujących surowce) i zdarzeń jednorazowych (np. wynik referendum w kwestii opuszczenia przez Wielką Brytanię Unii Europejskiej), ma też u podłoża przyczyny strukturalne, jak spowolnienie dynamiki produktywności, tendencje protekcjonistyczne obniżające tempo wymiany handlowej, czy też zadłużenie sektora prywatnego połączone z niską jakością części aktywów.

Polska gospodarka rozwija się w tempie zbliżonym do potencjalnego, choć oznacza to pewne spowolnienie w porównaniu z rokiem poprzednim. W II kwartale br. PKB zwiększył się o 3,1% w ujęciu rocznym, co oznaczało niewielkie przyspieszenie w stosunku do poprzedniego kwartału (3,0% r/r). Po stronie popytu wewnętrznego nadal dobrą dynamiką charakteryzowała się konsumpcja gospodarstw domowych (3,3% wobec 3,2% w II kw.), wynikająca z rosnącego zatrudnienia i zwiększających się wynagrodzeń, przy utrzymującej się deflacji cen konsumpcyjnych. Wyraźnie dodatni wkład do wzrostu PKB w II kwartale br. miała wymiana handlowa z zagranicą (0,8 pkt. proc.), co wynikało z przyspieszenia dynamiki eksportu (10,9% r/r wobec 6,9% w I kw.) przy mniejszym wzroście po stronie importu (9,9% r/r). Negatywnie na tempie wzrostu gospodarczego w II kwartale br. zaważył pogłębiający się spadek nakładów inwestycyjnych (-3,9% r/r wobec -1,8% w I kw.). Ograniczenie aktywności inwestycyjnej wynikało przede wszystkim z wyraźnego spadku wykorzystania środków unijnych, a także z podwyższonej niepewności co do przyszłej koniunktury na świecie oraz skutków polityki gospodarczej w Polsce.

W pierwszym półroczu 2016 roku utrzymywał się spadkowy trend wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, z pewnymi oznakami wyhamowywania. Niezmiennie tendencje deflacyjne (spadek cen o 0,8% w II kw., wobec spadku o 0,9% w I kw. 2016 r.) były w dużej mierze konsekwencją procesów zachodzących w gospodarce światowej, a w szczególności spadkiem cen surowców energetycznych, oraz utrzymywaniem się niskiej inflacji u głównych partnerów handlowych Polski, co skutkowało zbliżoną do zera dynamiką cen importu. Nadal brak jest widocznych oznak presji popytowej, o czym świadczą ujemne odczyty wskaźnika inflacji bazowej (-0,3% w I kw., wobec -0,1% w I kw. 2016 r.). Spadające ceny produkcji sprzedanej (o 0,8% w ciągu trzech kwartałów br.) oznaczają, że nie występuje też presja

kosztowa. Nie zmieniły się też niskie od kilku kwartałów oczekiwania inflacyjne konsumentów i przedsiębiorstw. Nie zaobserwowano przy tym negatywnych skutków utrzymującej się deflacji dla zachowań podmiotów gospodarczych.

Sytuacja na rynku pracy uległa dalszej poprawie, jednak pojawiają się sygnały stabilizowania popytu na pracę. Według danych BAEL kontynuowany był stabilny wzrost zatrudnienia w I kw. 2016 r. na poziomie 1,2% r/r (o 0,1 pkt. proc. wyższym w porównaniu do poprzedniego kwartału), jednak w ujęciu kwartalnym (sa) poziom zatrudnienia przestał rosnąć. W sektorze przedsiębiorstw, zaobserwowano wyraźne ożywienie zatrudnienia w porównaniu do poprzednich kwartałów (3,1% r/r wobec 2,6% w I kw. 2016 r.). Stopa bezrobocia wg BAEL kontynuowała obserwowaną od kilku kwartałów tendencję spadkową i osiągnęła kolejny raz z rzędu rekordowo niski poziom 6,4% sa. Stopa bezrobocia rejestrowanego wyraźnie obniżyła się w sierpniu do 9,0% sa wobec 9,4% sa w lutym 2016 r. W dalszym ciągu odnotowywane są rekordowo wysokie liczby wakatów w sprawozdawczości urzędów pracy.

Tempo wzrostu wynagrodzeń nominalnych w gospodarce narodowej wyraźnie wzrosło w stosunku do poprzednich kwartałów. W II kw. 2016 r. wyniosło 4,3% r/r wobec stabilnie kształtującej się dynamiki w ostatnich czterech kwartałach w granicach 3,0–3,2% r/r. W sektorze przedsiębiorstw obserwuje się dalszy wyraźny wzrost płac (4,5% r/r wobec już wysokiej wartości 3,7% r/r z I kw. 2016 r.). Zgodnie z ostatnią projekcją makroekonomiczną NBP tendencja wzrostu wynagrodzeń utrzyma się, jednak wzrost zatrudnienia może zostać ograniczony.

Pozycja finansowa gospodarstw domowych ulegała dalszej poprawie, rozpoczętej w IV kw. 2013 r. Bilans finansów sektora gospodarstw domowych, po-

dobnie jak w poprzednich kwartałach, charakteryzował się nadwyżką aktywów nad zobowiązaniami, przy niskiej dynamice obu agregatów (4,1% r/r aktywa finansowe; 3,9% r/r pasywa). Duża niepewność na rynku kapitałowym wpłynęła na dalszy wzrost zainteresowania aktywami finansowymi o względnie niskim poziomie ryzyka i dużej płynności (gotówka i depozyty krótkoterminowe), ale także przyczyniła się do lokowania środków w inwestycje mieszkaniowe. Po stronie pasywów, tempo wzrostu kredytów konsumpcyjnych (7,8% r/r) było wyższe od tempa wzrostu kredytów mieszkaniowych (3,4% r/r) w II kw. 2016 r. Mimo to, nadal ponad 90% stanu i przyrostu zobowiązań stanowią kredyty i pożyczki zaciągane na okres ponad 12 miesięcy. Zadużenie gospodarstw domowych w relacji do dochodów do dyspozycji i PKB pozostawało niezmiennie na umiarkowanym poziomie. Pomimo zaobserwowanego niewielkiego wzrostu stopy oszczędności w II kw. 2016 r., pozostaje ona na niskim poziomie 3,5% (po uwzględnieniu korekty sezonowej). Rosnące wskaźniki ufności konsumenckiej oraz oczekiwane utrzymanie się pozytywnych tendencji na rynku pracy, w środowisku niskich stóp procentowych, będą wpływać niekorzystnie na możliwość wzrostu dobrowolnej stopy oszczędności.

Kondycja sektora przedsiębiorstw niefinansowych w II kw. 2016 r. pozostawała dobra i stabilna, chociaż widoczne były pewne sygnały jej możliwego pogorszenia. Wskaźnik bieżącej oceny sytuacji ekonomicznej (BOSE) w II kw. spadł zarówno w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, jak i w relacji do I kw. br. W III kw. trend spadkowy był kontynuowany, chociaż wskaźnik ten pozostawał na poziomie powyżej swojej długookresowej średniej¹. Do końca bieżącego roku przedsiębiorstwa przewidywały tylko nieznaczną poprawę swojej sy-

¹Zob. *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w II kw. 2016 r. oraz prognoz na III kw. 2016 r.*, NBP, Nr 03/16 (lipiec 2016 r.) oraz *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w III kw. 2016 r. oraz prognoz na IV kw. 2016 r.*, NBP, Nr 04/16 (październik 2016 r.).

tuacji, przy czym poprawa ta wydaje się mieć charakter jedynie krótkookresowy². W II kw. poprawiły się natomiast niektóre wskaźniki finansowe sektora. Nominalna dynamika przychodów ze sprzedaży pozostawała dodatnia i była wyższa niż rok wcześniej (4,0% vs 3,0%). Dynamika kosztów sprzedaży była niższa niż dynamika przychodów ze sprzedaży, między innymi dzięki niskim kosztom surowców i materiałów, co przyczyniło się do poprawy wyniku na sprzedaży. Na łączną nadwyżkę finansową wypracowaną w sektorze przedsiębiorstw pozytywny wpływ miały również niskie koszty finansowe. Skorygowane sezonowo wskaźniki rentowności obrotu netto i sprzedaży w II kw. wzrosły w ciągu roku odpowiednio o 0,4 pp. i 0,2 pp. Odsetek firm rentownych kolejny kwartał z rzędu utrzymywał się na bardzo wysokim poziomie – w II kw. br., podobnie jak w analogicznym okresie roku ubiegłego, wynosił on ok. 77% (sa).

Dynamika inwestycji w sektorze przedsiębiorstw w II kw. br. nadal była ujemna, przy pewnej poprawie w stosunku do dynamiki odnotowanej w I kw. br. W II kwartale inwestycje (w cenach stałych) spadły o 5,3% r/r wobec spadku o 8,3% r/r w I kwartale. Mimo poprawy, dynamika inwestycji pozostawała istotnie niższa niż rok wcześniej, kiedy wynosiła (+)7,7% r/r. Przedsiębiorcy nie oczekiwali znacznego przyspieszenia aktywności inwestycyjnej ani

w III kw. ani w IV kw.³. Czynnikiem wpływającym na odkładanie inwestycji przez przedsiębiorstwa były między innymi utrzymująca się na podwyższonym poziomie niepewność w otoczeniu firm oraz słaba absorpcja środków z nowej perspektywy finansowej Unii Europejskiej⁴. Spadek nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw z pewnością przyczynił się do silniejszej akumulacji nadwyżek finansowych w tym sektorze. W *Raporcie o inflacji*⁵ przewiduje się, że dynamika nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw w latach 2017-2018 będzie niższa niż w latach 2014-2015, co może skutkować dalszym powiększaniem się oszczędności przedsiębiorstw.

Przedsiębiorstwa niefinansowe cechowała wysoka płynność i zdolność do obsługi zadłużenia. Wszystkie wskaźniki płynności nadal kształtowały się na poziomach bliskich swoim historycznym maksimum. W II kw. brak problemów z płynnością zadeklarowało niemal 79% ankietowanych przedsiębiorstw – więcej o 2,5 pp niż przed rokiem i tylko 0,4 pp mniej niż w I kw.⁶ W III kw. odsetek firm informujących w dobrej sytuacji płynnościowej spadł natomiast w ujęciu kwartalnym tylko nieznacznie⁷. Całkowite zadłużenie sektora przedsiębiorstw⁸ w relacji do PKB w 2015 r. było stabilne i pozostawało na niskim, na tle innych krajów europejskich, poziomie (ok. 86%⁹). Zadłużenie zagraniczne¹⁰ stanowiło stosunkowo wysoki udział całkowitego zadłużenia tego

²Zob. *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w III kw. 2016 r. oraz prognoz na IV kw. 2016 r.*, NBP, Nr 4/16 (październik 2016 r.).

³Zob. *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w II kw. 2016 r. oraz prognoz na III kw. 2016 r.*, NBP, Nr 03/16 (lipiec 2016 r.) oraz *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w III kw. 2016 r. oraz prognoz na IV kw. 2016 r.*, NBP, Nr 04/16 (październik 2016 r.).

⁴Zob. *Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. 2016 r.*, NBP, Nr 03/16 (wrzesień 2016).

⁵Zob. *Raport o inflacji*, NBP, listopad 2016.

⁶Zob. *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w II kw. 2016 r. oraz prognoz na III kw. 2016 r.*, NBP, Nr 03/16 (lipiec 2016 r.).

⁷Zob. *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w III kw. 2016 r. oraz prognoz na IV kw. 2016 r.*, NBP, Nr 04/16 (październik 2016 r.).

⁸Zadłużenie sektora przedsiębiorstw definiowane jest tutaj jako suma zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek, dłużnych papierów wartościowych, kredytów i pożyczek handlowych, oraz pozostałych kwot do zapłacenia).

⁹Zadłużenie sektora przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce definiowane w węższym zakresie, jako suma kredytów (innych niż handlowe) i pożyczek oraz dłużnych papierów wartościowych wynosi 47% PKB.

¹⁰W skład zadłużenia zagranicznego sektora przedsiębiorstw wchodzi te same instrumenty finansowe, co w przypadku całkowitego zadłużenia.

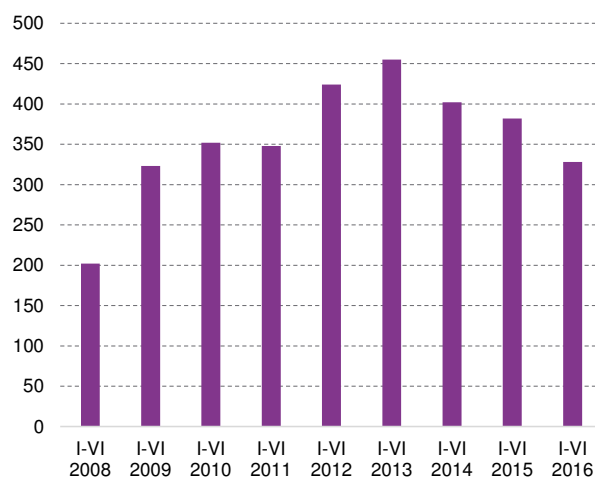
sektora i wynosiło ok. 26% PKB. Ryzyko dla stabilności systemu finansowego z tytułu zadłużenia zagranicznego przedsiębiorstw jest jednak ograniczone (zob. Ramka 1). W II kw. 2016 r. wskaźnik zdolności do obsługi zadłużenia z tytułu rat kredytów i pożyczek z nadwyżki finansowej poprawił się w stosunku do poziomu odnotowanego w I kw. br. (ok. 1,5 vs ok. 1,2), pogorszył się jednak w relacji do analogicznego okresu ubiegłego roku (ok. 1,8). W źródłach finansowania przedsiębiorstw nadal dominują kapitały własne (udział kapitałów własnych w pasywach kształtuje się na poziomie nieznacznie wyższym od 50%). W II kw. odsetek przedsiębiorstw deklarujących brak problemów z obsługą zadłużenia kredytowego nie zmienił się w stosunku do I kw. br. i wynosił 94,2%, a w III kw. wzrósł prawie do 95% pozostając bardzo blisko swoich historycznych maksimum¹¹.

W sektorze przedsiębiorstw jako całości zagrożenie upadłością pozostaje na relatywnie niskim poziomie. Dane za pierwsze dwa kwartały 2016 r. wskazują na spadek łącznej liczby upadłości i restrukturyzacji w tym sektorze o 14% w porównaniu z analogicznym okresem 2015 r. (zob. wykres 1.1). Liczba upadłości spada nieprzerwanie od 2013 r. Wyniki modeli służących prognozowaniu zagrożenia finansowego przedsiębiorstw¹² wskazują, że w perspektywie całego 2016 r. również w branżach „systemowo ważnych”¹³ nie należy oczekiwać znacznego wzrostu zagrożenia upadłością.

Utrzymywała się dobra sytuacja sektora finansów publicznych. Dzięki szybko rosnącym dochodom podatkowym budżetu państwa, w tym głównie z ty-

tułu podatku VAT, jak i z tytułu czynników jednorazowych (wysokie wpływy z tytułu sprzedaży częstotliwości telekomunikacyjnych oraz wpłata z zysku NBP) planowany na 2016 rok deficyt sektora finansów publicznych w wysokości 2,6% PKB (w ujęciu ESA2010) nie powinien być przekroczony. Według wstępnego projektu Ustawy budżetowej na rok 2017 (z sierpnia br.), dług sektora finansów publicznych (ESA2010) na koniec br. ma wynieść 53,5% PKB (wobec 51,3% PKB na koniec 2015 r.). Według projektu, deficyt sektora finansów publicznych w 2017 roku wzrośnie do 2,9% PKB (w ujęciu ESA2010), zaś dług zwiększy się do 54,9% PKB. Taki rozwój sytuacji sektora finansów publicznych w 2017 roku jest zbieżny z listopadową projekcją makroekonomiczną NBP.

Wykres 1.1. Liczba upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw niefinansowych w pierwszych dwóch kwartałach lat 2008–2016



Źródło: Coface Poland.

W I półroczu 2016 roku utrzymywało się dodatnie saldo rachunku bieżącego bilansu płatniczego. Sal-

¹¹ Zob. *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w II kw. 2016 r. oraz prognoz na III kw. 2016 r.*, NBP, Nr 03/16 (lipiec 2016 r.) oraz *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w III kw. 2016 r. oraz prognoz na IV kw. 2016 r.*, NBP, Nr 04/16 (październik 2016 r.).

¹² NBP wykorzystuje w tych analizach modele opisane m.in. w publikacjach: J. Kaczmarek, *Branżowa analiza zagrożenia przedsiębiorstw upadłością*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, nr 2/2012, K. Fijorek, J. Kaczmarek, K. Kolegowicz, P. Krzemiński, *Raport z oceny stopnia zagrożenia przedsiębiorstw upadłością – komponent mikroekonomiczny*, Kraków, 2011, E. Mączyńska, *Systemy wczesnego ostrzegania*, Nowe Życie Gospodarcze, nr 12/2004.

¹³ Za branże „systemowo ważne” uznaje się te, których udział w kredycie całego sektora jest najwyższy, oraz które jednocześnie charakteryzuje silna koncentracja kredytu w kilku przedsiębiorstwach.

do to (1,0% PKB w II kw., wobec 0,3% w I kw. 2016 r.) wynikało przede wszystkim z nadwyżek w handlu towarami i usługami, przy ujemnym wpływie przepływów dochodów pierwotnych. Zadłużenie zagraniczne brutto Polski wyniosło na koniec II kwartału br. 1368,5 mld PLN, co oznacza wzrost o 5,8% r/r. Poziom zadłużenia zagranicznego w relacji do PKB wyniósł na koniec II kwartału br. ok. 73% i nie uległ istotnej zmianie w ujęciu rocznym.

NBP ocenia, że wzrost PKB w Polsce, po przejściowym spowolnieniu, powróci do dynamiki zbliżonej do obserwowanej w poprzednich latach. Zgodnie ze ścieżką centralną projekcji NBP przedstawionej w listopadowym *Raporcie o inflacji*, gospodarka rozwijać się będzie w latach 2016-2018 w tempie średnio ok. 3,3%. Ważnym czynnikiem pro wzrostowym będą wydatki konsumpcyjne, wspierane szybko rosnącymi wynagrodzeniami i znacznymi transferami społecznymi, zwłaszcza w ramach programu 500+. Po silnym spowolnieniu w 2016 roku, w kolejnych latach można spodziewać się przyspieszenia dynamiki nakładów inwestycyjnych, wynikającego ze wzrostu zaawansowania wykorzystania środków z nowej perspektywy finansowej, a czemu sprzyjać też będzie dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw, w sytuacji wysokiego stopnia wykorzystania zdolności produkcyjnych. Silną stroną gospodarki pozostanie zrównoważony charakter wzrostu, a w szczególności bliskie domknięcia luki dla popytu i zatrudnienia, a także ograniczony deficyt finansów publicznych. Bliski zrównoważonego pozostanie najprawdopodobniej bilans obrotów bieżących z zagranicą, co będzie sprzyjać stabilizacji relacji zadłużenia zagranicznego do PKB. Inflacja powróci do pasma dopuszczalnych odchyień od celu in-

flacyjnego NBP w 2018 roku.

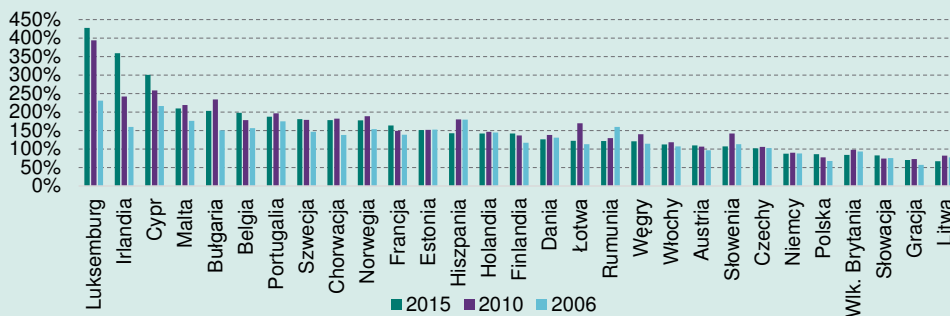
Zagrożenia dla przewidywanego scenariusza rozwoju sytuacji makroekonomicznej w Polsce mogą pojawić się w otoczeniu polskiej gospodarki. Umiarkowane tempo wzrostu, oczekiwane dla strefy euro może zostać jeszcze obniżone, o ile proces wychodzenia Wielkiej Brytanii ze struktur Unii Europejskiej okaże się bardziej kosztowny, niż wskazują obecne oceny. Negatywnie na wzroście gospodarczym w strefie euro może też odbić się nagromadzenie kredytów zagrożonych w sektorze bankowym w części krajów strefy, w tym głównie we Włoszech. Negatywny wpływ na wzrost gospodarczy może mieć też rosnąca globalna niepewność co do polityki gospodarczej, która może negatywnie wpływać na inwestycje sektora prywatnego. Ryzykiem pośrednio wpływającym na gospodarkę Polski jest też niższy od obecnie przewidywanego wzrost w krajach doganiających, co zmaterializuje się, jeśli stopa wzrostu w Chinach będzie nadal spadać, a duże kraje surowcowe (m.in. Brazylia) nie przezwyciężą recesji. Wewnętrznym czynnikiem ryzyka jest potencjalne zacieśnienie polityki fiskalnej, jeśli spowolnienie w gospodarce światowej obniży wzrost gospodarczy w Polsce, tym samym podwyższając relację deficytu systemu finansów publicznych do PKB. Dal- sze utrzymywanie się zwiększonego stopnia niepewności, co do przyszłych zmian legislacyjnych, może wpłynąć negatywnie na decyzje inwestycyjne, obniżając przewidywaną ścieżkę wzrostu PKB. Istotnym czynnikiem redukującym wpływ wskazanych wyżej potencjalnych ryzyk na wzrost gospodarczy będzie zrównoważony od wielu kwartałów charakter polskiej gospodarki oraz stabilność krajowego systemu finansowego.

Ramka 1. Zadłużenie zagraniczne sektora przedsiębiorstw niefinansowych (SPN) w Polsce a ryzyko systemowe

Zadłużenie zagraniczne sektora prywatnego (głównie przedsiębiorstw) może być źródłem ryzyka dla stabilności krajowego systemu finansowego. Dzieje się tak, gdy te same podmioty posiadają zobowiązania wobec podmiotów krajowych (np. banków) i zagranicznych, a jednocześnie skala i charakter zobowiązań wobec nierezydentów czyni sytuację finansową dłużników wrażliwą na szoki zagraniczne. Według zaleceń zawartych w *Global Financial Stability Report*¹ gospodarki wschodzące powinny szczególną wagę przywiązywać do monitorowania tych zagrożeń dla sektora przedsiębiorstw, które związane są z nadmierną dźwignią i ryzykiem walutowym.

Całkowite (krajowe i zagraniczne) zadłużenie sektora przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce² chociaż stale rośnie, to w relacji do PKB od kilku lat pozostaje na jednym z najniższych poziomów w Europie i na koniec 2015 roku wynosiło 86%³ (zob. wykres 1). Zadłużenie zagraniczne, czyli zadłużenie przedsiębiorstw-rezydentów w stosunku do nierezydentów (finansowych lub niefinansowych), stanowi ok. 30% tego zadłużenia. Zadłużenie to stale wzrasta w ujęciu nominalnym, jednak w relacji do PKB od kilku lat oscyluje wokół 26%⁴, gdy natomiast uwzględni się wyłącznie kredyty (inne niż handlowe) i pożyczki oraz dłużne papiery wartościowe – kształtuje się na poziomie około 19% PKB.

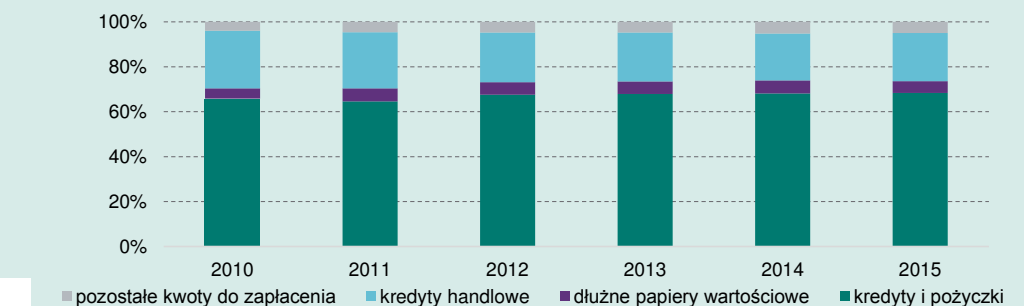
Wykres 1. Całkowite (krajowe i zagraniczne) zadłużenie SPN w niektórych krajach europejskich w relacji do PKB



Źródło: Eurostat.

Z zadłużeniem zagranicznym przedsiębiorstw niefinansowych, szczególnie w gospodarkach wschodzących, może być związane między innymi ryzyko: zmiany stóp procentowych, zmiany kursu walutowego, a także wycofania się inwestorów z danego rynku w przypadku korzystniejszych możliwości ulokowania środków na innych rynkach a także – zawirowań na rynkach finansowych lub zmian w sytuacji makroekonomicznej kraju rezydenta⁵. W przypadku materializacji któregośkolwiek rodzaju ryzyka, kondycja finansowa przedsiębiorstw posiadających zagraniczne zobowiązania może ulec pogorszeniu, co w sytuacji gdy są one zadłużone również wobec rodzimych podmiotów finansowych, ale także niefinansowych, stwarza zagrożenie dla krajowego systemu finansowego.

Wykres 2. Zadłużenie zagraniczne SPN w Polsce w podziale na instrumenty



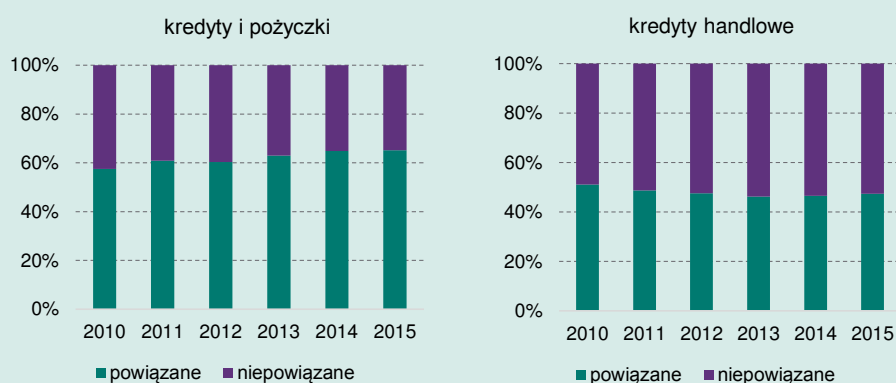
Uwaga: dane wstępne.

Źródło: NBP.

W przypadku polskiego sektora przedsiębiorstw niefinansowych istnieje szereg czynników osłabiających potencjalne ryzyko związane z zadłużeniem zagranicznym tego sektora.

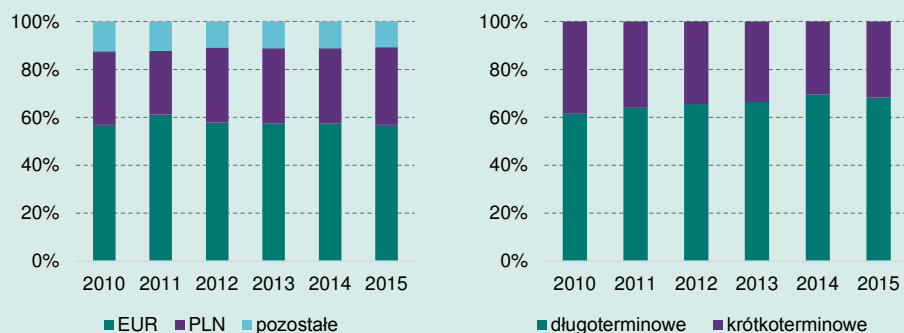
- Polskie przedsiębiorstwa jeśli zadłużają się wobec nierezydentów, to zazwyczaj działających w sektorze niefinansowym, dzięki czemu ich podatność na zakłócenia w sektorach bankowych nierezydentów jest ograniczona.
- Dłużne papiery wartościowe stanowią jedynie niewielki udział wśród pasywów przedsiębiorstw co sprawia, że konsekwencje ewentualnego odpływu kapitału zagranicznego dla kondycji sektora przedsiębiorstw jako całości nie powinny być znaczące (zob. wykres 2). Zadłużenie zagraniczne przedsiębiorstw przyjmuje formę przede wszystkim kredytów i pożyczek, z czym mogłoby wiązać się zagrożenie w sytuacji znacznego wzrostu stóp procentowych w kraju nierezydenta. Jednakże polskie przedsiębiorstwa zaciągają tego rodzaju zobowiązania zagraniczne przede wszystkim od podmiotów powiązanych, zapewne z uwagi na łatwość i koszt pozyskania tego typu finansowania (zob. wykres 3, lewy panel). Tendencja ta nasila się z każdym rokiem. Tego typu zadłużanie się jest traktowane jako mniej ryzykowne z uwagi na wzajemną ochronę, którą zapewniają sobie członkowie grup kapitałowych. Istotną część zobowiązań zagranicznych polskich przedsiębiorstw stanowią także kredyty handlowe. Z tego rodzaju zadłużeniem również związane jest mniejsze ryzyko ze względu na istniejące w prawie połowie przypadków powiązanie kapitałowe pomiędzy dłużnikiem a wierzycielem (zob. wykres 3, prawy panel).
- W strukturze terminowej zadłużenia zagranicznego polskiego SPN zdecydowanie dominują zobowiązania długoterminowe (zob. wykres 4, prawy panel), uznawane za bezpieczniejsze gdyż zazwyczaj związane z długoterminowymi inwestycjami, których przedmiot często stanowi zabezpieczenie danego zobowiązania.
- Jeśli chodzi o strukturę walutową zadłużenia zagranicznego i związane z nią ryzyko kursowe, to przeważającą część zadłużenia zagranicznego stanowią zobowiązania denominowane w euro (zob. wykres 4, lewy panel), co może w przypadku wahań kursowych negatywnie wpłynąć na sytuację przedsiębiorstw zadłużonych w stosunku do nierezydentów. Jednocześnie jednak obserwowany jest spadek udziału zadłużenia w walutach obcych na korzyść zobowiązań zaciąganych w walucie krajowej, co z punktu widzenia ekspozycji na ryzyko walutowe jest korzystną tendencją.

Wykres 3. Zadłużenie zagraniczne SPN w Polsce w podziale na instrumenty i powiązanie kapitałowe



Uwaga: dane wstępne.
Źródło: NBP.

Wykres 4. Struktura walutowa (lewy panel) i terminowa (prawy panel) zadłużenia zagranicznego SPN



Uwaga: dane wstępne.

Źródło: NBP.

¹ IMF, *Global Financial Stability Report: Fostering Stability in a Low-Growth, Low-Rate Era*, October 2016.

² Zadłużenie to definiowane jest jako suma kredytów i pożyczek, dłużnych papierów wartościowych, kredytów handlowych oraz pozostałych kwot do zapłacenia.

³ Zadłużenie (krajowe i zagraniczne) sektora przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce definiowane w węższym zakresie, jako suma kredytów (innych niż handlowe) i pożyczek oraz dłużnych papierów wartościowych wynosi 47% PKB.

⁴ Zadłużenie zagraniczne całego sektora prywatnego w Polsce, w relacji do PKB, jest na poziomie zbliżonym do tego obserwowanego w innych krajów regionu – zob. IMF, *Republic of Poland. Selected Issues*, Country Report No. 14/174, June 2014, dostępne na stronie internetowej <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14174.pdf>.

⁵ V. Acharya, S. Cecchetti, J. de Gregorio, S. Kalemli-Özcan, Philip R. Lane, and Ugo Panizza, *Corporate Debt in Emerging Economies: A Threat to Financial Stability?*, *Comitee on International Economic Policy and Reform*, September 2015, dostępne na stronie internetowej <https://www.brookings.edu/research/corporate-debt-in-emerging-economies-a-threat-to-financial-stability/>.

1.2. Ocena zadłużenia sektora niefinansowego

Obecnie cykl kredytowy w Polsce znajduje się w późnej fazie ożywienia, co oznacza, że zagrożenie z tytułu nadmiernej ekspansji kredytowej jest niskie¹⁴. NBP ocenia bieżącą pozycję w cyklu kredytowym na podstawie trzech zmiennych - dynamiki kredytu, wartości luki kredytowej oraz wskaźnika kosztów obsługi długu¹⁵. W ostatnich kwartałach wszystkie zmienne jednoznacznie wskazują na fazę ożywienia (zegar cyklu, zob. wykres 1.2).

Luka kredytowa jest ujemna i bliska zeru, co tak-

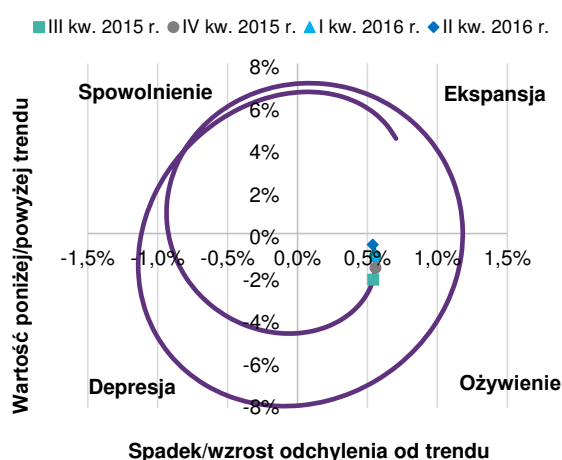
że sugeruje, że nie występuje zagrożenie związane z nadmierną akcją kredytową¹⁶. Zarówno całkowite zadłużenie prywatnego sektora niefinansowego do PKB (tzw. *broad credit measure*, które wyniosło 85,0% PKB w II kwartale 2016 r.), jak zadłużenie wobec banków i SKOK (tzw. *narrow credit measure*, które wyniosło 54,7% PKB w II kwartale 2016 r.) rosły w tempie zgodnym z długookresowym trendem (zob. wykres 1.3). Sprawiało to, że luka kredytowa pozostawała niska (zob. wykres 1.4).

¹⁴To ryzyko jest najwyższe w ekspansywnej fazie cyklu.

¹⁵Wskaźnik kosztów obsługi długu (DSR) zdefiniowany jest jako stosunek sumy odsetek i amortyzacji do dochodu w prywatnym sektorze niefinansowym – jest zatem miarą obciążenia dochodów z tytułu zadłużenia.

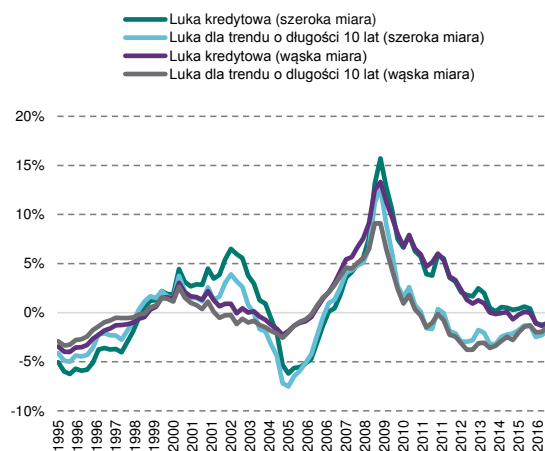
¹⁶Luka kredytowa to odchylenie wskaźnika zadłużenia prywatnego sektora niefinansowego do PKB od długoterminowego trendu.

Wykres 1.2. Pozycja w cyklu kredytowym



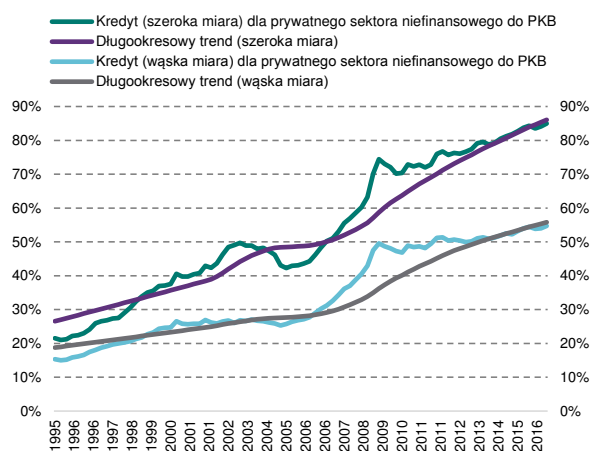
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych NBP, BIS i GUS.

Wykres 1.4. Luka kredytowa



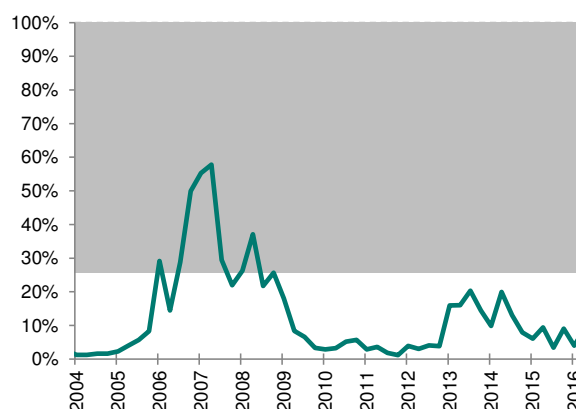
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych NBP, BIS i GUS.

Wykres 1.3. Relacja zadłużenia prywatnego sektora finansowego do PKB i długookresowy trend



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych NBP, BIS i GUS.

Wykres 1.5. Prawdopodobieństwo kryzysu bankowego w Polsce



Uwagi: Na wykresie przedstawiono uśrednioną wartość prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu bankowego w Polsce w horyzoncie od roku do czterech lat uzyskaną na podstawie modeli, które historycznie były jednymi z najlepszych w antycypowaniu kryzysów bankowych.

Jasnoszare pole oznacza próg powyżej którego należałoby aktywować antycykliczny bufor kapitałowy (CCB), przyjmując odpowiednio relatywny koszt błędów I i II rodzaju jako 3:1. Do uśrednienia wykorzystano 6 modeli zawierających następujące zmienne: VA – wkład sektora finansowego do PKB, Ptl – wskaźnik cen mieszkań do dochodów, VIX - miernik zmienności implikowanej opcji na indeks S&P 500, który obrazuje oczekiwaną zmienność na rynkach finansowych i premię za ryzyko, DSR - wskaźnik obsługi długu zdefiniowany jest jako stosunek sumy odsetek i amortyzacji do dochodu w prywatnym sektorze niefinansowym.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych BIS, Eurostat i NBP.

Modele wczesnego ostrzegania również wskazują, że w perspektywie od roku do czterech lat zagrożenie kryzysem bankowym związane z nadmierną akcją kredytową jest niskie. Analiza historyczna powyższych modeli sugeruje, że ryzyko należałoby oceniać jako istotne kiedy prawdopodobieństwo przekracza ok. 26% (zob. wykres 1.5).

1.3. Sytuacja na rynkach finansowych

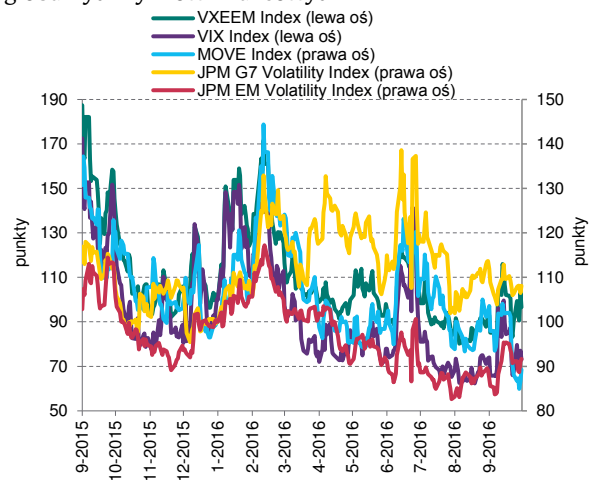
1.3.1. Otoczenie międzynarodowe

W okresie od stycznia do września 2016 r. na sytuację na globalnych rynkach finansowych istotnie wpływały pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego (zarówno w krajach rozwijających się, jak i w rozwiniętych) oraz reagująca na nie polityka pieniężna najważniejszych banków centralnych. W tym okresie MFW dwukrotnie obniżył prognozowane tempo wzrostu gospodarczego dla krajów rozwijających się, łącznie do 4,1% (z 4,5%) na 2016 r. i 4,6% (z 4,9%) na 2017 r., oraz trzykrotnie dla gospodarek rozwiniętych, łącznie do 1,8% (z 2,2%) na 2016 r. i 2017 r.¹⁷ Przejściowe okresy wzrostu awersji do ryzyka były związane z pogorszeniem się sytuacji finansowej europejskich banków oraz dużym prawdopodobieństwem opuszczenia UE przez Wielką Brytanię.

Sytuacja gospodarcza krajów rozwijających się w coraz większym stopniu oddziaływała na globalne rynki finansowe. Wysokie zadłużenie sektora przedsiębiorstw, wynikające głównie z emisji obligacji nominowanych w dolarach amerykańskich, przyczyniło się do wzrostu wrażliwości gospodarek wschodzących na zaostrzenie polityki pieniężnej prowadzonej przez najważniejsze banki centralne¹⁸. Perspektywa podwyżek stóp procentowych przez Fed wzmacniała obawy przed nagłym odpływem kapitału zagranicznego z tych gospodarek oraz związanym z tym spadkiem dynamiki wzrostu ich PKB. W takich warunkach opublikowane na początku stycznia 2016 r. gorsze od oczekiwań dane makroekonomiczne Chin skutkowały istotnym wzrostem zmienności na globalnych rynkach finan-

sowych (zob. wykres 1.6). Obserwowano wówczas silny spadek cen surowców, w szczególności ropy naftowej, a także spadek cen na światowych rynkach akcji (zob. wykres 1.7).

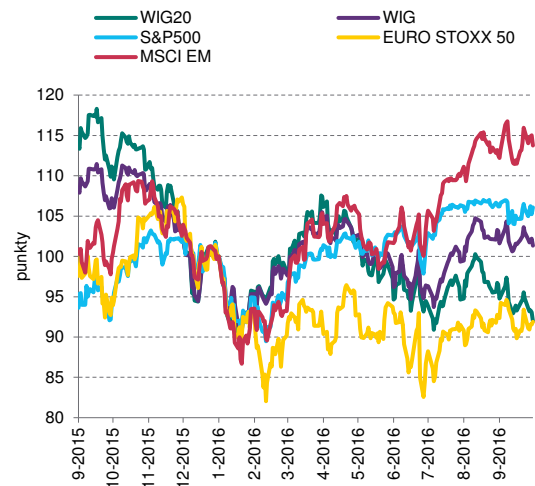
Wykres 1.6. Indeksy zmienności dla wybranych segmentów globalnych rynków finansowych



Uwaga: dane zostały znormalizowane do 100 pkt na 31 grudnia 2015 r. Indeksy dotyczą odpowiednio: VXEEM oraz VIX – rynków akcji, JPM G7 oraz JPM EM – rynków walutowych, MOVE – rynku obligacji.

Źródło: Bloomberg.

Wykres 1.7. Wybrane indeksy rynków akcji



Uwaga: dane zostały znormalizowane do 100 pkt na 31 grudnia 2015 r.

Źródło: Thomson Reuters.

¹⁷ „World Economic Outlook”, MFW, styczeń, kwiecień oraz lipiec 2016 r.

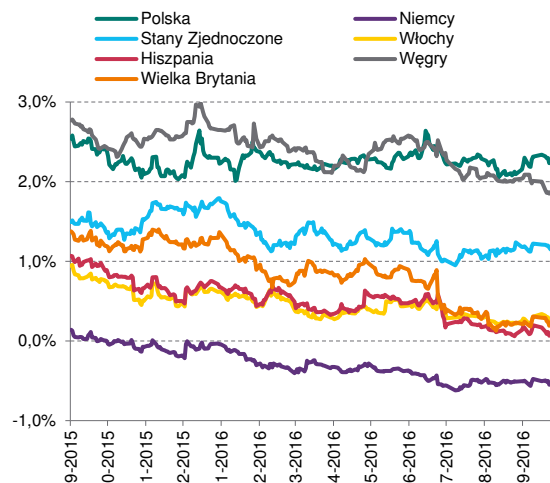
¹⁸ „Global Financial Stability Report”, MFW, kwiecień 2016 r.

Oczekiwania inwestorów na zaostrzenie polityki pieniężnej Fed były stopniowo ograniczane pod wpływem obaw przed negatywnym wpływem sytuacji w krajach rozwijających się na światowy wzrost gospodarczy, w tym na dynamikę wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych. Potwierdziło się to w marcu 2016 r., kiedy zmieniła się prognoza członków FOMC dotycząca ścieżki wzrostu stóp procentowych. Według nowej projekcji Fed miałby w 2016 r. podwyższyć je dwukrotnie (zgodnie z wcześniejszą projekcją – czterokrotnie)¹⁹. Wspomniane projekcje członków FOMC były ponownie korygowane w czerwcu i wrześniu 2016 r. Każdorazowo oddalenie prawdopodobnego terminu zaostrzenia polityki pieniężnej przez Fed oddziaływało w kierunku wzrostu cen akcji, w szczególności na rynkach gospodarek wschodzących (zob. wykres 1.7).

EBC kontynuował łagodzenie polityki pieniężnej, mając na uwadze m.in. niepewność co do trwałości ożywienia gospodarczego w strefie euro. Podczas posiedzenia 10 marca 2016 r. Rada Prezesów EBC zdecydowała o obniżce stóp procentowych: refinansowej (o 5 pkt bazowych do 0%), depozytowej (o 10 pkt bazowych do -0,4%) oraz kredytu O/N (o 5 pkt bazowych do 0,25%)²⁰. Ponadto zwiększono skalę miesięcznych zakupów papierów wartościowych w ramach programu skupu aktywów o 20 mld euro do 80 mld euro oraz rozszerzono go o obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym. EBC zdecydował również o przeprowadzeniu od czerwca 2016 r. kolejnej serii tzw. ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących, których celem miało być zwiększenie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw. Prezes EBC konsekwentnie potwierdzał gotowość EBC do przedłużenia wspomnianego programu skupu aktywów. Wzmacniało to długoterminowy trend spadkowy rentowności obligacji skarbowych wielu krajów strefy euro (zob. wykres 1.8).

W przypadku niektórych z nich, np. Niemiec, Francji, Hiszpanii i Włoch, osiągnęły one historycznie niskie poziomy.

Wykres 1.8. Rentowność pięcioletnich obligacji skarbowych wybranych krajów



Uwaga: prezentowane dane dotyczą obligacji nominowanych w walutach krajowych.

Źródło: Thomson Reuters.

Istotnym czynnikiem negatywnie wpływającym na rynki była sytuacja finansowa banków europejskich, szczególnie tych, które miały wysokie wskaźniki należności zagrożonych. Lutowa publikacja istotnie gorszych od oczekiwań wyników finansowych wspomnianych banków za 2015 r. skutkowałą pogłębieniem spadku cen ich akcji. Inwestorzy obawiali się, że niektóre z tych podmiotów nie będą w stanie realizować zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji typu *contingent-convertible* lub że dojdzie do ich umorzenia albo konwersji na akcje. Od początku stycznia do połowy lutego 2016 r. indeks EURO STOXX Banks spadł o około 30%.

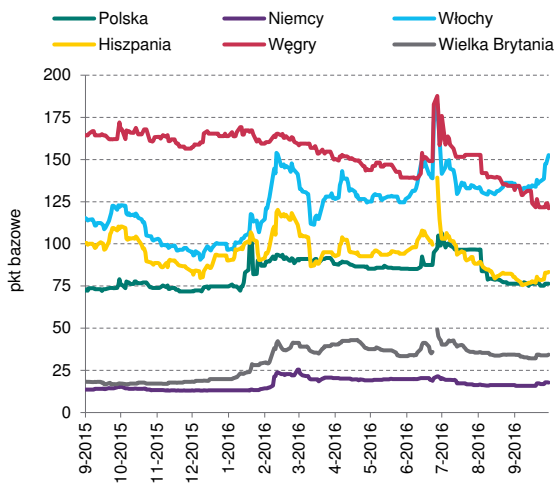
Silny przejściowy wzrost zmienności na globalnych rynkach finansowych związany był z referendum w sprawie członkostwa Wielkiej Brytanii w UE. Na przełomie maja i czerwca 2016 r. wyniki sondaży przedreferendalnych przyczyniły się do zwiększenia

¹⁹Podsumowania projekcji ekonomicznych z posiedzeń Fed, dostępne pod adresem: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

²⁰Komunikaty po posiedzeniach Rady Prezesów EBC, dostępne pod adresem: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/index.en.html>.

szenia amplitudy wahań kursów głównych walut, a także spadku cen na światowych rynkach akcji. Ogłoszone 24 czerwca 2016 r. wyniki referendum, w którym większość głosujących opowiedziała się za wyjściem Wielkiej Brytanii z UE, były zaskoczeniem dla dużej części inwestorów. W rezultacie obserwowano dalszy istotny spadek cen na światowych rynkach akcji, a także gwałtowną deprecjację funta szterlinga oraz niektórych innych walut krajów europejskich spoza strefy euro, m.in. złotego. Wyniki referendum były bezpośrednią przyczyną obniżek ratingu Wielkiej Brytanii, dokonanych 27 czerwca 2016 r. przez agencje S&P (z AAA do AA) oraz Fitch (z AA+ do AA), jak również zostały odzwierciedlone we wzroście kwotowań CDS na jego obligacje skarbowe (zob. wykres 1.9).

Wykres 1.9. Kwotowania CDS na pięcioletnie obligacje skarbowe wybranych krajów



Uwaga: prezentowane dane dotyczą kontraktów CDS nominowanych w dolarach amerykańskich.

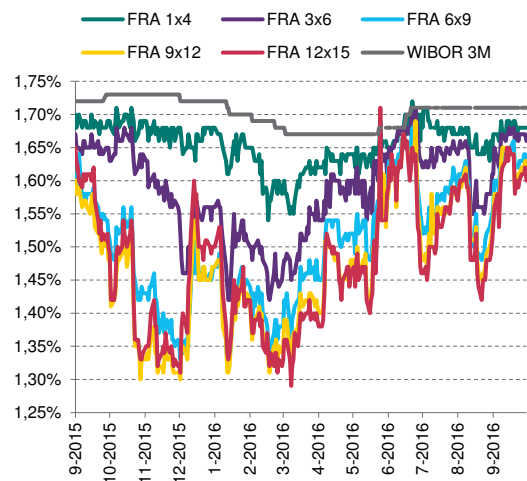
Źródło: Thomson Reuters.

1.3.2. Rynek pieniężny

W analizowanym okresie RPP utrzymywała stopy procentowe NBP na historycznie niskim poziomie, przy wyraźnym słabnięciu oczekiwań na ich dalsze obniżki. Wpływ na te oczekiwania miało rosnące przekonanie uczestników rynku o kontynuacji

dotychczasowej polityki pieniężnej NBP przez nową RPP oraz zapowiedź EBC, zgodnie z którą po obniżce stóp procentowych w marcu 2016 r. przez dłuższy czas nie miałyby one być zmieniane. Przejściowe nasilenie się oczekiwań na spadek stóp procentowych na krajowym rynku pieniężnym, obserwowane na przełomie maja i czerwca a następnie w połowie sierpnia, było związane przede wszystkim z publikacją przez GUS słabszych od przewidywanych danych o strukturze i tempie wzrostu gospodarczego w Polsce w I i II kwartale 2016 r. Obawy uczestników rynku dotyczące potencjalnych skutków wyjścia Wielkiej Brytanii z UE przełożyły się natomiast na krótkotrwałe wzmocnienie wspomnianych oczekiwań pod koniec czerwca. Na koniec września 2016 r. kwotowania transakcji FRA wskazywały, że uczestnicy rynku nie przewidują zmian stóp procentowych NBP do końca I połowy 2017 r. (zob. wykres 1.10).

Wykres 1.10. Bieżące i oczekiwane stopy WIBOR



Źródło: Thomson Reuters.

Krajowy rynek pieniężny funkcjonował stabilnie. Znaczący wpływ na zachowanie jego uczestników pod koniec lutego i marca 2016 r. miało wprowadzenie podatku od niektórych instytucji finansowych. Średnia dzienna wartość transakcji na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w okresie od stycznia do września 2016 r. wy-

niosła około 3,7 mld zł i była o ponad 4% niższa niż w II połowie 2015 r. Zmniejszenie obrotów (o niecałe 4%) obserwowano również na krajowym rynku transakcji warunkowych. Wprowadzenie podatku od niektórych instytucji finansowych²¹ przyczyniło się do przejściowych spadków obrotów na tych rynkach oraz obniżania się krótkoterminowych stawek referencyjnych krajowego rynku pieniężnego (WIBOR O/N, T/N, S/W oraz POLONIA) pod koniec lutego i marca 2016 r. Konstrukcja tego podatku skłaniała bowiem banki krajowe do nieprzyjmowania lokat, których data złożenia przypadłaby na inny miesiąc niż data ich zwrotu. W kolejnych miesiącach wpływ tego podatku na funkcjonowanie krajowego rynku pieniężnego był coraz słabszy. W analizowanym okresie na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych nieznacznie wzrósł udział transakcji jednodniowych, w szczególności transakcji O/N (odpowiadały one za prawie 90% obrotów na tym rynku).

Banki krajowe mogły zabezpieczać otwarte walutowe pozycje bilansowe na korzystnych warunkach, wykorzystując transakcje swapowe. Będące m.in. efektem łagodnej polityki pieniężnej EBC niskie koszty finansowania w euro powodowały, że przez większą część analizowanego okresu marże w transakcjach EUR/PLN CIRS *basis* kwotowane do stawki referencyjnej EURIBOR były ujemne²². Implikowane oprocentowanie złotego w transakcjach *fx swap* było zbliżone do stawek WIBOR.

1.3.3. Rynek obligacji skarbowych

Od stycznia do września 2016 r. istotnie wzrosła różnica między rentownościami dziesięcioletnich

obligacji skarbowych Polski i Niemiec (zob. wykres 1.11). Łagodna polityka pieniężna EBC przyczyniała się do stopniowego spadku rentowności papierów dłużnych krajów strefy euro, ale w przeciwieństwie do lat 2014–2015 nie towarzyszył temu spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Nieco wyższe niż w 2015 r. kwotowania transakcji CDS na obligacje Polski mogą świadczyć o wzroście postrzeganej przez uczestników rynku premii za ryzyko kredytowe Polski. Istotny wpływ na zachowanie uczestników krajowego rynku obligacji miało nieoczekiwane obniżenie przez agencję S&P 15 stycznia 2016 r. ratingu Polski z A- do BBB+ i zmiana jego perspektywy z pozytywnej na negatywną. Agencja S&P uzasadniła to przeprowadzanymi zmianami instytucjonalnymi oraz obawami o stan finansów publicznych w kolejnych latach. Wspomniana decyzja agencji S&P miała silniejszy wpływ na zachowania inwestorów niż późniejsze decyzje agencji Moody's, która 14 maja 2016 r. potwierdziła rating Polski, zmieniając jego perspektywę na negatywną, oraz agencji Fitch z 15 lipca 2016 r. o utrzymaniu ratingu Polski.

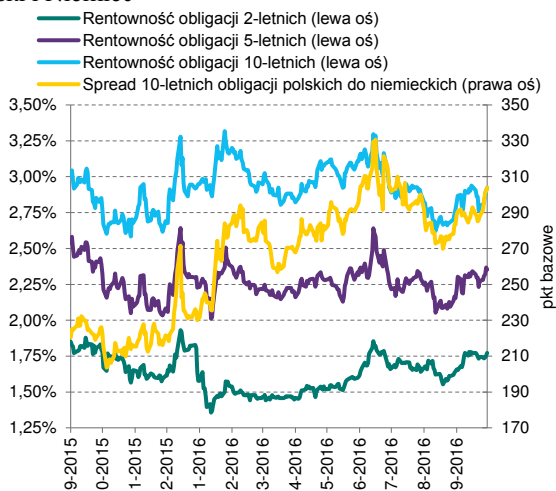
W konsekwencji na początku roku inwestorzy zagraniczni istotnie ograniczyli zaangażowanie na rynku obligacji skarbowych, czemu towarzyszył wzrost popytu ze strony banków krajowych. Wartość portfela obligacji skarbowych w posiadaniu nierezydentów zmniejszyła się z 207 mld zł na koniec grudnia 2015 r. do 187 mld zł na koniec lutego 2016 r., tj. o prawie 10% (zob. wykres 1.12). Przełożyło się to na istotny spadek (z 39,5% do 34,6%) ich udziału w rynku. Zaangażowania zredukowały przede wszystkim zagraniczne fundusze inwestycyjne i hedgingowe (zob. wykres 1.13), podczas

²¹Został on wprowadzony ustawą z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych (Dz.U. 2016 poz. 68). Pierwszym okresem podatkowym był luty 2016 r. Zob. „Raport o stabilności systemu finansowego – luty 2016 r.”, NBP, 2016, Ramka 8.

²²Oznaczało to, że banki krajowe, które w tym okresie zawierałyby transakcje EUR/PLN CIRS *basis* w celu ograniczenia ryzyka rynkowego wynikającego z niedopasowania struktury aktywów i pasywów bilansowych, otrzymywałyby od banków zagranicznych płatności naliczane według stawki referencyjnej WIBOR i przekazywałyby płatności naliczane według stawki referencyjnej EURIBOR pomniejszonej o wartość bezwzględną wspomnianej marży. Natomiast w sytuacji gdyby stawka referencyjna dla stóp procentowych w euro była ujemna, banki krajowe otrzymywałyby płatności naliczane według tej stawki powiększonej o wartość bezwzględną marży.

gdy wartość portfela inwestorów długoterminowych (banków centralnych, instytucji publicznych, funduszy emerytalnych i zakładów ubezpieczeń) pozostawała stabilna. Wycofywanie się części inwestorów zagranicznych z rynku obligacji skarbowych powodowało presję na wzrost ich rentowności. Presja ta była jednak ograniczana przez popyt zgłaszany ze strony banków krajowych, które według danych Ministerstwa Finansów w styczniu i lutym 2016 r. zwiększyły zaangażowanie o prawie 35 mld zł. Przyczyniło się do tego wprowadzenie podatku od niektórych instytucji finansowych. Jego konstrukcja sprawia bowiem, że efektywna dochodowość krajowych obligacji skarbowych dla banków objętych obowiązkiem podatkowym jest wyższa niż dochodowość innych aktywów o zbliżonym oprocentowaniu.

Wykres 1.11. Rentowność krajowych obligacji skarbowych oraz spread pomiędzy rentownością obligacji skarbowych Polski i Niemiec



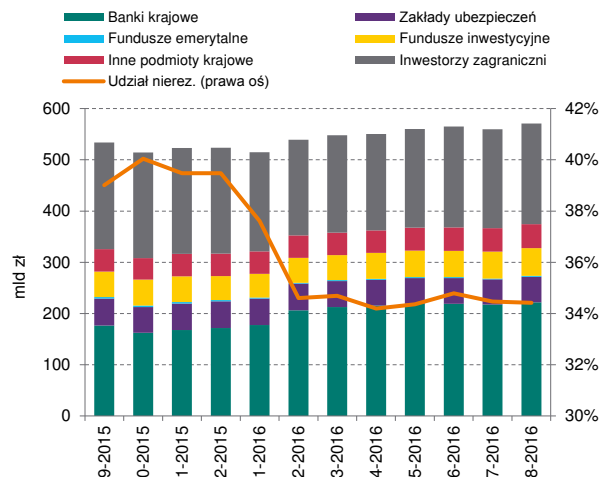
Uwaga: prezentowane dane dotyczą obligacji nominowanych w walutach krajowych.

Źródło: Thomson Reuters.

Krzywa dochodowości krajowych obligacji skarbowych wyraźnie spłaszczyła się. We wrześniu 2016 r. rentowność 2-letnich obligacji skarbowych była wyższa niż w styczniu 2016 r., rentowności obligacji 5-letnich na początku i końcu tego okresu były zbliżone, podobnie jak w przypadku obligacji 10-letnich (zob. wykres 1.11). Istotny wzrost zmienności cen

krajowych obligacji obserwowano po decyzji agencji S&P, w związku z referendum w Wielkiej Brytanii oraz po publikacji założeń ustawy budżetowej na 2017 r., które niektórzy uczestnicy rynku odebrali jako zbyt optymistyczne. Obniżenie m.in. przez OECD (w czerwcu) oraz MFW (w lipcu) prognoz tempa wzrostu dla polskiej gospodarki wywołało obawy o możliwość utrzymania deficytu sektora finansów publicznych poniżej 3% PKB po 2016 r., co przełożyło się na obserwowany od sierpnia wzrost rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej dochodowości.

Wykres 1.12. Zaangażowanie inwestorów na krajowym rynku obligacji skarbowych

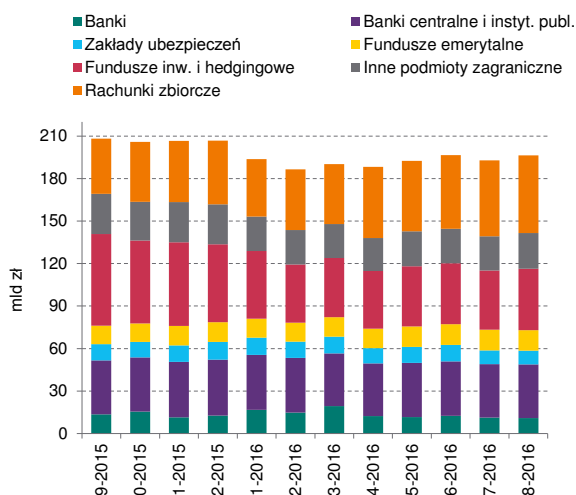


Uwaga: dane odzwierciedlają stan rachunków papierów wartościowych.

Źródło: Ministerstwo Finansów.

W analizowanym okresie wzrosła płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych. Średnia dzienna wartość transakcji bezwarunkowych wyniosła około 12 mld zł i była o 35% wyższa niż w II połowie 2015 r. Płynność tego rynku mierzona wskaźnikiem Hui-Heubela, po przejściowym spadku obserwowanym na początku 2016 r., od lutego utrzymywała się na relatywnie wysokim poziomie (zob. wykres 1.14).

Wykres 1.13. Zaangażowanie inwestorów zagranicznych na krajowym rynku obligacji skarbowych



Źródło: Ministerstwo Finansów.

1.3.4. Rynek walutowy

W okresie od stycznia do września 2016 r. średni kurs EUR/PLN oraz jego przeciętna zmienność implikowana były istotnie wyższe niż w latach 2014–2015. Na początku 2016 r. złoty osłabił się względem euro o ponad 5%, a zmienność implikowana kursu złotego względem euro była najwyższa wśród walut regionu (zob. wykres 1.15). Do tak silnej deprecjacji złotego przyczyniły się szczególnie pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w krajach rozwijających się oraz nieoczekiwane obniżenie oceny wiarygodności kredytowej Polski. W lutym i marcu 2016 r. złoty umacniał się względem euro, m.in. w związku ze słabnącymi oczekiwaniami uczestników rynku na obniżki stóp procentowych NBP oraz łagodzeniem polityki pieniężnej EBC. W kolejnych miesiącach odnotowano istotny wzrost zmienności kursu EUR/PLN wskutek obaw uczestników rynku przed możliwą obniżką ratingu Polski przez agencję Moody's, słabszych od oczekiwanych danych o tempie i strukturze wzrostu gospodarczego w Polsce oraz zwiększonej awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych w zwią-

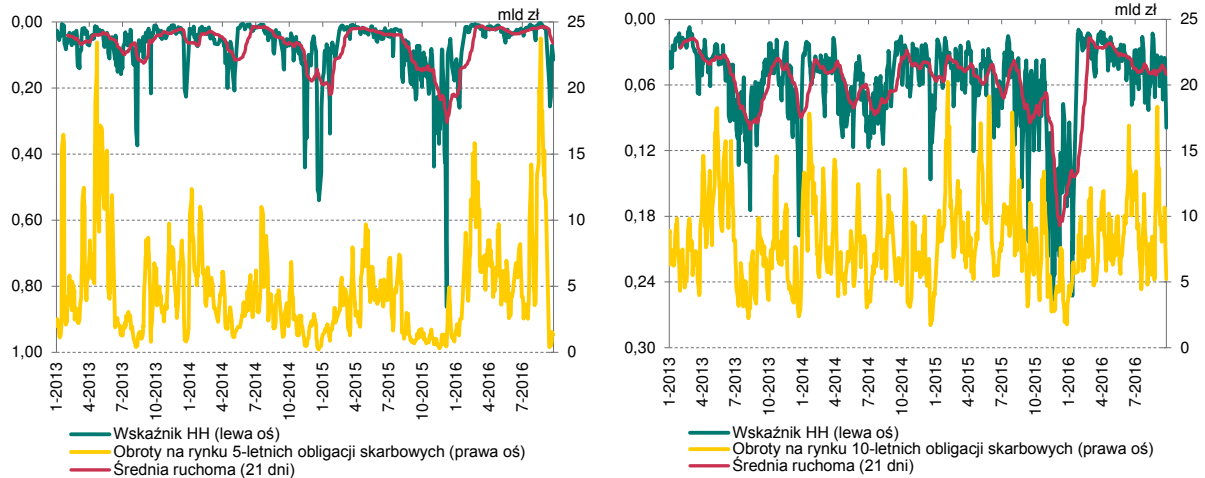
ku z referendum w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z UE. Od lipca do września 2016 r. zmienność implikowana kursu EUR/PLN stopniowo spadała. Kursy złotego względem dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego miały głównie charakter wynikowy i były determinowane przede wszystkim przez zmiany kursu EUR/PLN oraz kursów krzyżowych EUR/USD i EUR/CHF.

1.3.5. Rynek akcji

W okresie od stycznia do połowy maja 2016 r. zmiany indeksów GPW w dużym stopniu były zbieżne z tendencjami obserwowanymi na giełdach innych gospodarek wschodzących (zob. wykres 1.7). Gwałtowny spadek cen akcji w styczniu wynikał m.in. z malejących cen surowców, nasilenia się obaw przed spowolnieniem wzrostu gospodarczego w Chinach oraz obniżki ratingu Polski. Kontynuowany był spadek zaangażowania inwestorów zagranicznych – na koniec stycznia 2016 r. udział nierezydentów w kapitalizacji GPW zmniejszył się do 42,4%, tj. najniższego poziomu od maja 2012 r. W kolejnych miesiącach wzrostom cen akcji sprzyjało oddalanie prawdopodobnego terminu zaostrożenia polityki pieniężnej Fed.

Od połowy maja do końca września 2016 r. stopy zwrotu z indeksu WIG20 (dużych spółek) były ujemne i istotnie niższe w porównaniu z indeksem MSCI EM (zob. wykres 1.7), rosły natomiast ceny akcji małych i średnich przedsiębiorstw z GPW. Na początku tego okresu na ceny akcji istotnie wpływała niepewność związana z referendum w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z UE. Po ogłoszeniu wyników ceny akcji na GPW spadały dłużej niż na rynkach akcji innych gospodarek wschodzących. W kolejnych miesiącach negatywnie na ceny akcji na krajowym rynku kapitałowym wpływały m.in. zamiary Skarbu Państwa względem spółek z sektora energetycznego. W efekcie od połowy maja do końca

Wykres 1.14. Wskaźniki płynności Hui-Heubela dla krajowego rynku obligacji skarbowych o rezydualnym terminie zapadalności 5 lat i 10 lat

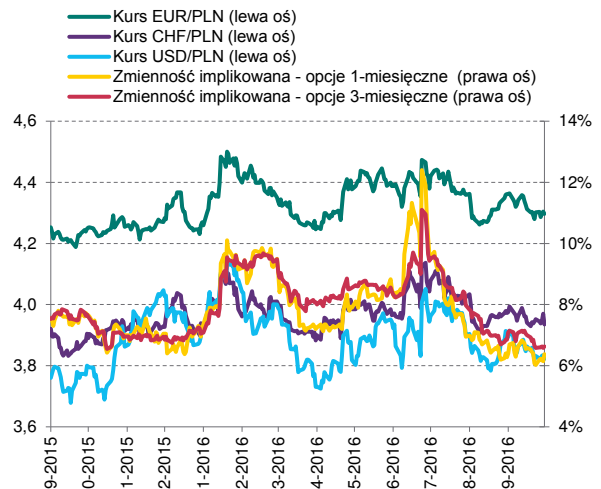


Uwaga: wskaźnik płynności Hui-Heubela dla rynku obligacji skarbowych ilustruje zależność między zmianą ich ceny we wskazanym okresie (różnicą między ceną maksymalną a minimalną z okresu 5 dni dla serii obligacji benchmarkowych określonych w serwisie Thomson Reuters) a łączną wartością obrotów tymi instrumentami na rynku transakcji bezwarunkowych odniesioną do całkowitej wartości zadłużenia z tytułu obligacji pozostających w obrocie. Wyższy wskaźnik oznacza mniejszą płynność rynku.

Źródło: opracowano na podstawie danych z KDPW i Thomson Reuters.

września 2016 r. subindeks WIG-energia obniżył się o ponad 17%. Z drugiej strony należy odnotować znaczny wzrost ceny akcji JSW, oznaczający pozytywną reakcję uczestników rynku na działania restrukturyzacyjne. Również plany grupy kapitałowej PZU, dotyczące dalszych przejęć w sektorze bankowym, zostały negatywnie odebrane przez uczestników rynku (we wspomnianym okresie cena akcji PZU spadła o około 30%). Tendencje cen akcji małych i średnich spółek notowanych na GPW odzwierciedlały natomiast oczekiwaną poprawę ich sytuacji ekonomiczno-finansowej. Od połowy maja do końca września 2016 r. indeks WIG20 obniżył się o 7,8%, podczas gdy indeksy mWIG40 i sWIG80 wzrosły, odpowiednio, o 13,7% i 3,6%. W tym okresie zmiany subindeksu WIG-banki (0,7%) nie odbiegały istotnie od zmian indeksu szerokiego rynku – WIG (0,6%).

Wykres 1.15. Kurs złotego i jego zmienność



Źródło: Thomson Reuters.

1.4. Sytuacja na rynku nieruchomości

Rynek mieszkaniowy wszedł w fazę ożywienia w nowym cyklu. Mimo wysokiego i rosnącego poziomu sprzedaży obecna faza charakteryzuje się nadal równowagą między popytem i podażą²³. Poziom aktywności na rynku nieruchomości mieszkaniowych w poszczególnych miastach pozostaje zróżnicowany. Jednocześnie na rynku nieruchomości komercyjnych, zwłaszcza biurowych, nadal utrzymuje się nierównowaga między popytem a nadwyżką i nadal zwiększającą się podażą powierzchni, wynikającą z realizacji nowych projektów inwestycyjnych.

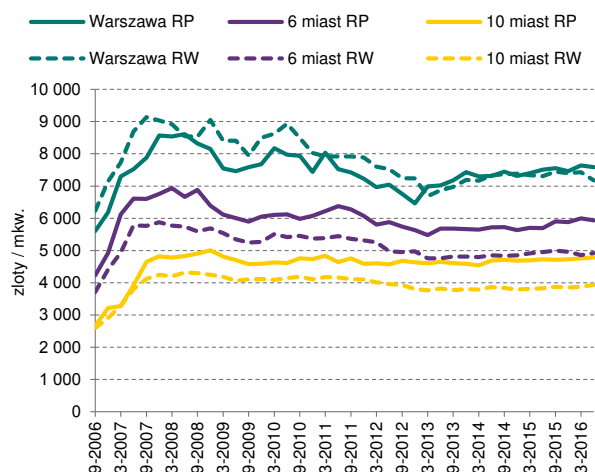
Rynek nieruchomości mieszkaniowych

Średnie ceny transakcyjne mkw. mieszkań na rynkach pierwotnych pozostawały stabilne. Działo się tak mimo wejścia rynku nieruchomości mieszkaniowych w fazę ożywienia²⁴. W warunkach deflacji średnie realne ceny transakcyjne m kw. mieszkania (deflowane CPI) wykazywały niewielki wzrost, zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym. Jednocześnie ceny pozostawały stabilne w relacji do rosnących wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Struktura oferty deweloperskiej również była dobrze dopasowana do struktury popytu.

Na rynkach wtórnych ceny mkw. mieszkań także były stabilne. Wyjątkiem była Warszawa, gdzie obserwowano ich nieznaczny spadek. Wynikało to ze sprzedaży większej liczby mieszkań o słabszej jakości lub lokalizacji. Potwierdza to analiza cen hedonicz-

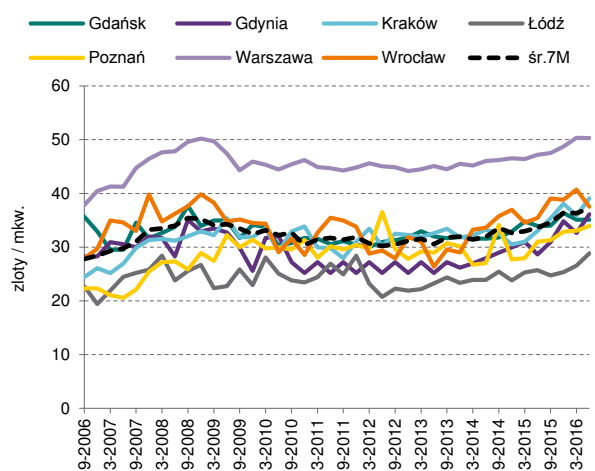
nych²⁵. Koszty najmu po około sześcioletnim okresie stabilizacji wykazywały nieznaczny wzrost.

Wykres 1.16. Ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym (RP) i wtórnym (RW) w Polsce



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

Wykres 1.17. Średnie (ofertowe i transakcyjne) stawki najmu w wybranych miastach w Polsce



Źródło: NBP.

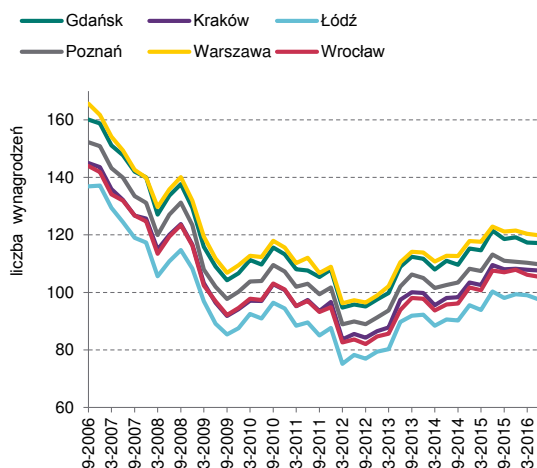
²³Szerszy opis poszczególnych faz cyklu w „Raportcie o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2015 r.” w ramce 1.

²⁴O wejściu w nowy cykl na rynku mieszkań świadczy istotny wzrost popytu i podaży mieszkań. Potwierdza to przeciętna liczba transakcji na rynku pierwotnym na 6 największych rynkach w trzech, pierwszych kwartałach 2016 r., wyższa o około 2 tys. (wzrost o 17%) względem takiego samego okresu poprzedniego roku.

²⁵Indeks hedoniczny cen mieszkań opisany jest w artykule M. Widlak „Metody wyznaczania hedonicznych indeksów cen jako sposób kontroli zmian jakości dóbr”, Wiadomości Statystyczne nr 9(2010).

Popyt na mieszkania kształtują zarówno krótkoterminowe czynniki koniunkturalne, jak i długoterminowe czynniki strukturalne. Istotne znaczenie mają obecnie czynniki koniunkturalne, przede wszystkim stabilny wzrost dochodów i spadek bezrobocia. Czynnikiem strukturalnym kształtującym długookresowy popyt na nowe mieszkania jest deficyt mieszkań w części największych miast. Czynnikiem demograficznym (tj. przyrost liczby ludności, gospodarstw domowych i migracje) silnie oddziałujący w poprzednim cyklu aktualnie wygasa i odgrywa rolę tylko w Warszawie.

Wykres 1.18. Dostępny kredyt mieszkaniowy

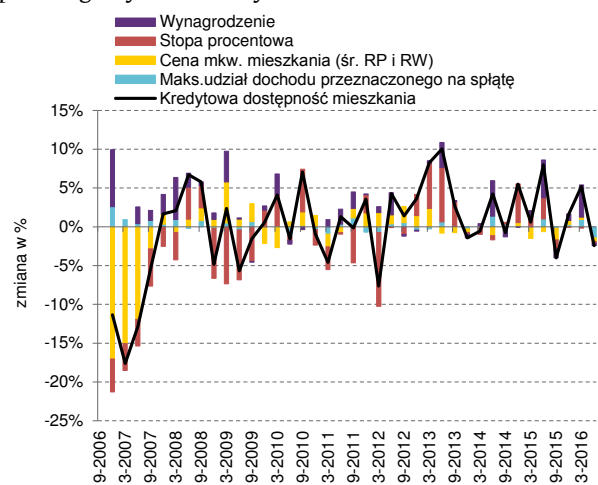


Uwaga: definicja dostępnego kredytu mieszkaniowego w *Słowniczku*.
Źródło: NBP, GUS.

Istotny wpływ na obserwowane obecnie ożywienie popytu mieszkaniowego mają również czynniki regulacyjne, w szczególności dopłaty w ramach programu MdM oraz jego planowane wygaszanie. Powoduje ono przyspieszenie realizacji części zakupów mieszkań. Środki przeznaczone w ramach tego programu na rok 2016 skończyły się w marcu, a połowa środków na 2017 r. skończyła się w lipcu 2016 r. Oznacza to, że pewnego ożywienia popytu mieszkaniowego związanego z tym programem można ocze-

kiwać jeszcze na początku 2017 i w 2018, następnie jednak popyt może obniżyć się. Czynnikiem, który może dodatkowo oddziaływać w pewnym stopniu na wygaszanie popytu będzie wprowadzenie pełnego limitu wysokości kredytu w relacji do wartości mieszkania (LtV) w wysokości 80%, począwszy od początku 2017 r.²⁶

Wykres 1.19. Kwartalne zmiany kredytowej dostępności mieszkania średniej dla 7 miast oraz siła i kierunki wpływu poszczególnych składowych



Uwaga: definicja kredytowej dostępności mieszkania w *Słowniczku*.
Źródło: NBP, GUS.

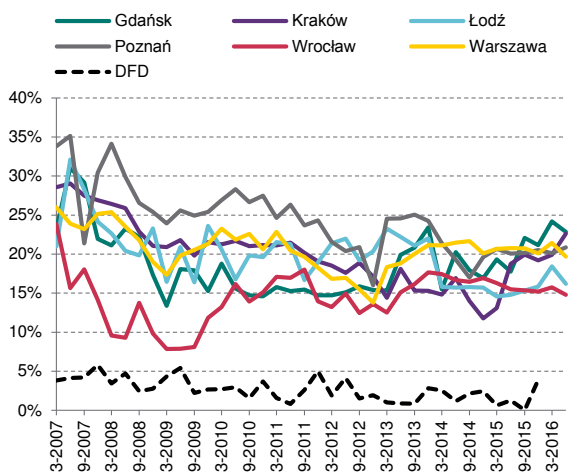
Obserwowana obecnie faza ożywienia na rynku mieszkaniowym (wzrost popytu) związana jest także z niskim poziomem stóp procentowych. Czynnikiem ten oddziałuje zarówno poprzez kanał kredytowy (wzrost akcji kredytowej), jak też inwestycyjny (postrzegane stopy zwrotu z inwestycji w różne aktywa).

Obserwowano dalszy wzrost szacowanych: dostępności mieszkania oraz kredytowej dostępności mieszkania, głównie wskutek wzrostu dochodów gospodarstw domowych. Średnia dostępność mieszkania w największych miastach na koniec III kwartału br. wyniosła 0,83 mkw. za przeciętne miesięczne wy-

²⁶Zgodnie z nowelizacją Rekomendacji S. Zob. Uchwała nr 148/2013 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 18 czerwca 2013 r. w sprawie wydania Rekomendacji S dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie (Dz. Urz. KNF z 2013 r., poz. 23)

nagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw, czyli była większa o 0,34 mkw. względem minimum obserwowanego w III kwartale 2007 r.

Wykres 1.20. ROE z projektów inwestycyjnych w sześciu miastach a rzeczywista stopa zwrotu dużych firm deweloperskich (DFD)

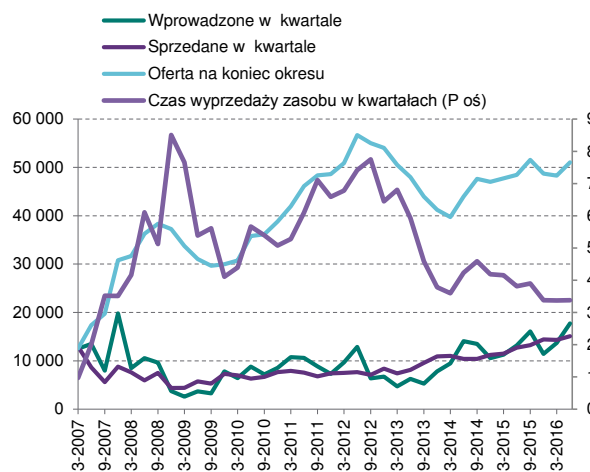


Źródło: Szacunek NBP na podstawie danych Sekocenbud, GUS.

Wzrostowi popytu towarzyszył wzrost podaży na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Rosła liczba wniosków i wydanych nowych pozwoleń na budowę mieszkań oraz liczba mieszkań, których produkcję rozpoczęto. Wzrostowi podaży sprzyjała utrzymująca się wysoka rentowność mieszkaniowych projektów deweloperskich²⁷. Wynikała ona z nadal wysokiego poziomu cen mieszkań w warunkach obserwowanej od kilku lat stabilizacji kosztów materiałów i robót budowlanych. Szacowana rentowność projektów deweloperskich w budownictwie mieszkaniowym pod koniec III kwartału br. utrzymała się na poziomie ok. 15 – 18%²⁸. Obserwowano także malejącą liczbę bankructw w branży deweloperskiej. Wzrost podaży mieszkań był w istotnej mie-

rze efektem działania dużych, silnych firm deweloperskich z własnymi bankami terenów budowlanych i portfelem projektów inwestycyjnych, które zwiększyły produkcję mieszkań oczekując wzrostu popytu. Czas wyprzedaży całego zasobu, przy obecnym popycie wynosi mniej niż rok. Relatywnie wysoki zasób mieszkań w ofercie na rynku pierwotnym nie wpłynął obecnie na poziom cen, może jednak stać się czynnikiem dodatkowej presji na ceny, gdyby popyt się obniżył.

Wykres 1.21. Liczba mieszkań wprowadzanych na pierwotny rynek, sprzedanych i znajdujących się w ofercie w sześciu największych rynkach Polski



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

Źródło: REAS.

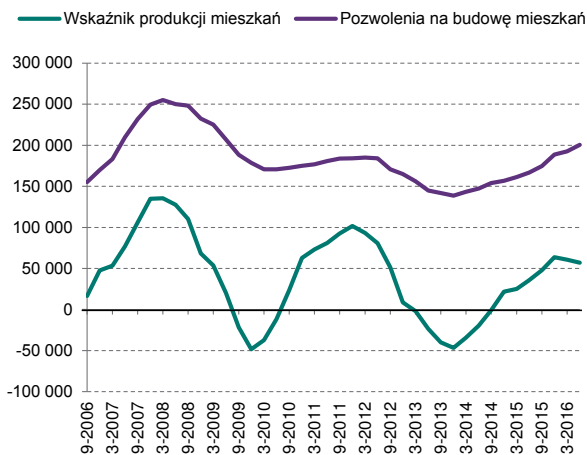
Wzrost popytu był z nadwyżką zaspokajany wzrostem podaży. Czas sprzedaży mieszkań nie uległ zmianie. Wysoki popyt i sprzedaż mieszkań, przekraczającą wartości z okresu napięć z lat 2006-2008, odnotowano głównie w Krakowie i Wrocławiu. Natomiast w Warszawie wartości te są cały czas niższe. Obecny cykl ma zatem odmienny cha-

²⁷Dane finansowe firm deweloperskich z reguły wykazują niską rentowność ich działalności, odzwierciedloną również w słabych notowaniach giełdowych największych spółek z branży. Wynika to z różnych czynników, w tym specyfiki ksiąg deweloperskich (sprzedaż kontraktu na budowę nie jest przychodem; przychód rozliczany jest dopiero, gdy budynek zostanie oddany do użytku), obciążenia historycznych firm wynikających ze złych decyzji lub optymalizacji podatkowej.

²⁸Zmiany limitów cen mieszkań dostępnych w rządowym programie MDM zmieniły nieco szacunek rocznej stopy zwrotu z projektów deweloperskich sprzedawanych w ramach tego programu. Limity w przypadku Krakowa zmniejszyły szacunek rocznej stopy zwrotu z projektów deweloperskich sprzedawanych w ramach tego programu z 11% do 9%, utrzymały w Gdańsku oraz Wrocławiu na poziomie odpowiednio ok. 14% i 7%, a dla Warszawy zmniejszyły z 11% do 10%.

rakter niż cykl z lat 2004-2013. Dynamika kredytu mieszkaniowego jest o wiele niższa, inwestycje mieszkaniowe finansowane są z dużym udziałem oszczędności, a podaż uelastyczniła się. Równowadze popytowo-podażowej na rynku nieruchomości mieszkaniowych towarzyszy równowaga na rynku kredytów mieszkaniowych.

Wykres 1.22. Wskaźnik produkcji mieszkań w Polsce



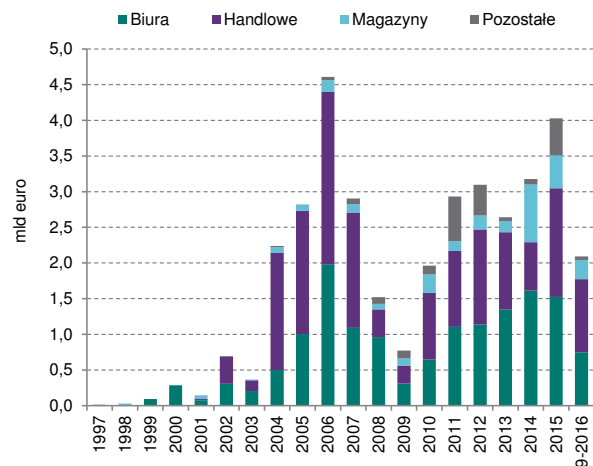
Uwaga: definicja wskaźnika produkcji mieszkań w *Słowniczku*.
Źródło: GUS.

Rynek nieruchomości komercyjnych

Podobnie jak w poprzednim okresie na rynkach nieruchomości komercyjnych, szczególnie najmu powierzchni biurowych oraz handlowo-usługowych, obserwowano narastającą nierównowagę wynikającą z nadmiaru podaży powierzchni do wynajęcia w stosunku do dość stabilnego popytu. W tych segmentach dostępność finansowania zagranicznego przyczyniała się do szybkiego przyrostu majątku trwałego. Zjawisko to w decydującej mierze można łączyć z niskim poziomem stóp procentowych w krajach rozwiniętych, w relacji do których oczekiwane stopy zwrotu w Polsce pozostają nadal atrakcyjne. Na rynku sprzedaży nieruchomości komercyjnych obserwowano dużą aktywność inwestorów, głównie międzynarodowych. W wyniku

rosnącej podaży powierzchni komercyjnych wzrósł udział pustostanów, a czynsze spadły. Na warszawskim, najważniejszym, rynku wynajmu powierzchni biurowych stopa pustostanów wzrosła do 15,4%²⁹, pomimo tego deweloperzy wciąż budują kolejne budynki. Oddawanie dalszych budynków biurowych do użytkowania może tę stopę podnieść w bliskiej przyszłości.

Wykres 1.23. Wartość transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości komercyjnych



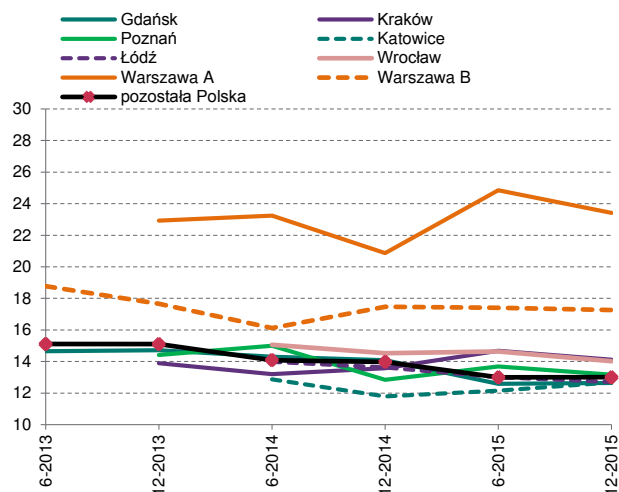
Źródło: Comparables.pl.

Sytuacja w sektorze nieruchomości komercyjnych nie tworzy jednak zagrożenia dla stabilności systemu bankowego, gdyż jest on finansowany przez banki krajowe w niewielkim stopniu (około 90% inwestycji dokonywane jest przez inwestorów zagranicznych). Jeżeli nieruchomości te zostały nabyte przez zamknięte fundusze inwestycyjne, zarządzający nimi mogą mieć problemy ze sprzedażą nieruchomości za oczekiwaną cenę lub w planowanym terminie. Banki powinny szczególnie ostrożnie badać jakość zabezpieczenia kredytu oraz możliwość dokonywania spłat z dochodów kredytobiorcy, które te nieruchomości mogą generować. W pierwszych dwóch kwartałach 2016 r. wartość inwestycji na rynku nieruchomości komercyjnych była zbliżo-

²⁹Por. raport Cushman & Wakefield „Property Times – Warszawa Biura I poł. 2016”

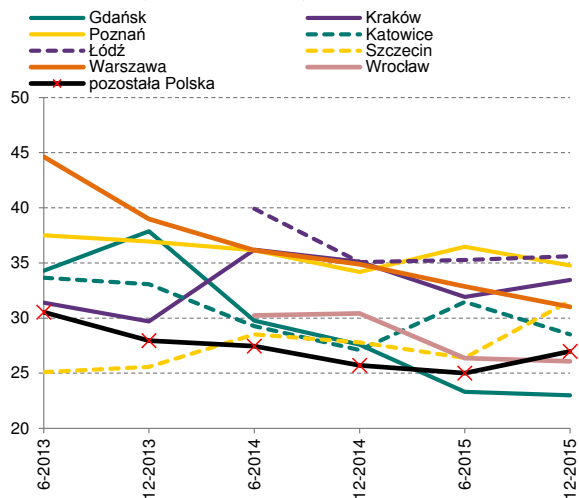
na do obserwowanej w tym samym okresie 2015 r. Największa część inwestycji ulokowana była wciąż w transakcjach kupna i sprzedaży budynków biurowych.

Wykres 1.24. Czynsze transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy A (średnie w euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP.

Wykres 1.25. Czynsze transakcyjne wynajmu powierzchni w centrach handlowych (galeriach handlowych) o wielkości ok. 100 mkw. (euro/mkw./m-c)



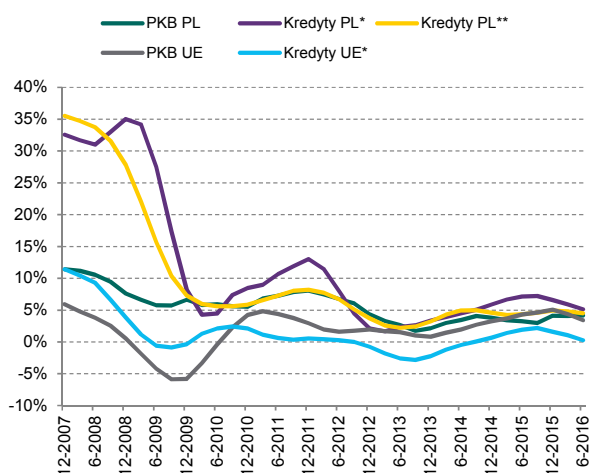
Źródło: NBP.

Rozdział 2.

Sektor bankowy

2.1. Akcja kredytowa

Wykres 2.1. Tempo wzrostu nominalnego PKB i kredytów dla sektora niefinansowego, r/r



Uwaga: kredyty* – roczne tempo wzrostu, średnia ruchoma z trzech miesięcy; kredyty** – roczne tempo wzrostu po wyeliminowaniu wpływu zmian kursowych, średnia ruchoma z trzech miesięcy.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS i NBP.

Tendencje na rynku kredytowym nie wskazują na występowanie ryzyka nadmiernego wzrostu lub wielkości zadłużenia, ani nadmiernego łągodze-

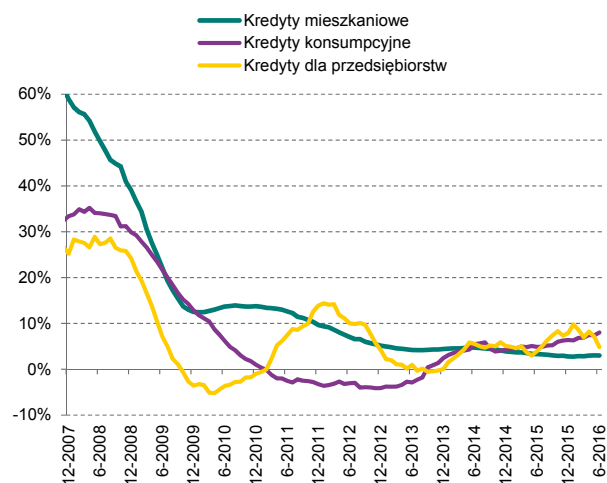
nia kryteriów lub warunków udzielania kredytów. Tempo wzrostu kredytów dla sektora niefinansowego (4,3% r/r na koniec czerwca 2016 r.³⁰) pozostawało zbliżone do nominalnego tempa wzrostu PKB (zob. wykres 2.1). W przeciwieństwie do części krajów UE, tempo wzrostu kredytów nie stanowiło bariery dla rozwoju gospodarczego i zarazem nie tworzyło nierównowag zagrażających stabilności finansowej, w tym nadmiernego zadłużenia. Relacja kredytu dla sektora niefinansowego do PKB jest stabilna i relatywnie niska (na koniec II kwartału 2016 r. wynosiła około 51%, od czerwca 2015 r. wzrosła o 0,6 pp).

Tendencje zidentyfikowane w poprzedniej edycji *Raportu* nie zmieniły się istotnie pomimo znacznych zmian uwarunkowań polityki kredytowej banków. Przyrostowi akcji kredytowej w dalszym ciągu sprzyjały przede wszystkim otoczenie niskich stóp procentowych, stabilny wzrost gospodarczy i korzystna sytuacja na rynku pracy. W przeciwnym kierunku oddziaływały natomiast głównie czynniki regulacyjne oraz zmiany w otoczeniu prawnym, które wpływały na zaostrzenie przez banki polityki kre-

³⁰Przytaczane w podrozdziale 2.1. zmiany procentowe wartości kredytów odnoszą się do danych po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych. Okres analizowany w rozdziale 2.1., o ile nie zaznaczono inaczej, oznacza okres od 30 września 2015 r. (*cut-off date* poprzedniej edycji *Raportu*) do 30 czerwca 2016 r.

dytowej w niektórych segmentach kredytowych – przede wszystkim wprowadzenie podatku od niektórych instytucji finansowych³¹ (dalej: podatek od aktywów) oraz likwidacja bankowego tytułu egzekucyjnego.

Wykres 2.2. Tempo wzrostu wybranych kredytów dla sektora niefinansowego, r/r



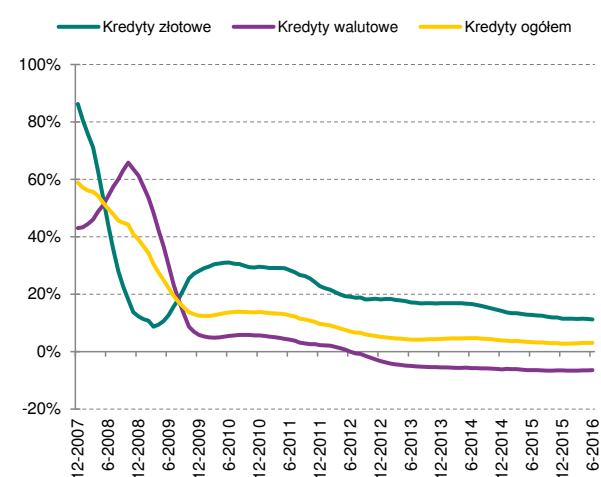
Źródło: NBP.

Kredyty dla gospodarstw domowych

Roczne tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych utrzymywało się na stabilnym poziomie (3% na koniec czerwca 2016 r. – zob. wykres 2.2). Dynamika kredytów złotych w dalszym ciągu stopniowo się zmniejszała, niemniej cały czas pozostawała relatywnie wysoka (11,2% r/r). Wartość kredytów walutowych obniżała się natomiast w stałym tempie (-6,5% r/r – zob. wykres 2.3). Dane ZBP³² wskazują, że zarówno liczba, jak i wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych pozostawała zbliżona do poziomów obserwowanych w latach 2013-2015. Stabilnemu wzrostowi w tym segmencie kredytowym sprzyjały przede wszystkim wzrost dochodów gospodarstw domowych, a ponadto utrzy-

mujące się duże zainteresowanie kredytobiorców rządowym programem „Mieszkanie dla Młodych”. Zmiany w programie (obowiązujące od września 2015 r.) zwiększyły jego atrakcyjność, co przełożyło się na pełne wykorzystanie puli środków przeznaczonych na wsparcie kredytobiorców w latach 2015-2016.

Wykres 2.3. Tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych, r/r



Źródło: NBP.

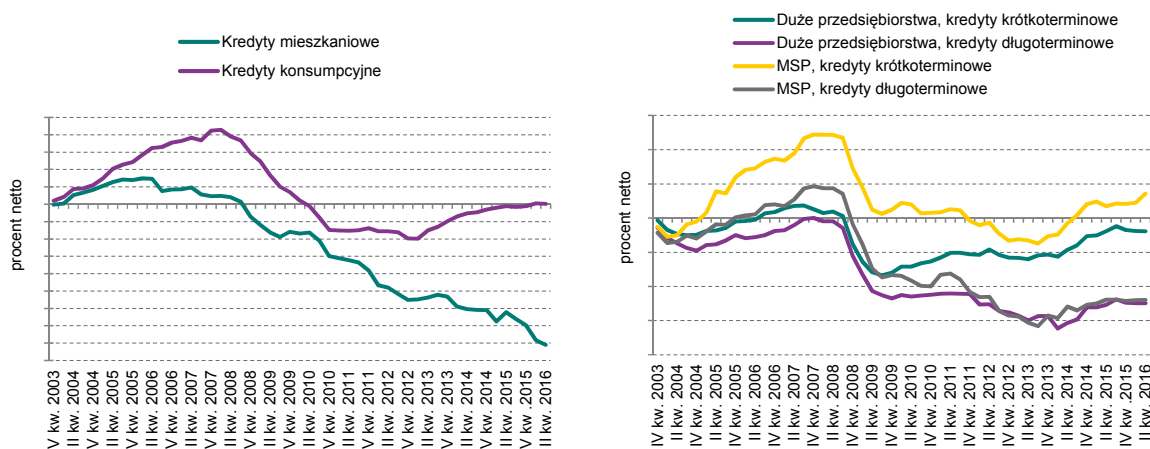
Banki kontynuowały zaostrzenie kryteriów i warunków udzielania kredytów mieszkaniowych (zob. wykres 2.4), w tym przede wszystkim istotnie podwyższyły marże i wymagany wkład własny. Zaostrzenie polityki kredytowej uwarunkowane było przede wszystkim czynnikami o charakterze regulacyjnym, m.in. stopniowym podwyższaniem wymaganego wkładu własnego w związku z wymogami Rekomendacji S, zaleceniem KNF dotyczącym bardziej rygorystycznego szacowania zdolności kredytowej oraz nowymi zasadami obrotu nieruchomościami rolnymi³³. Jako powód podwyższania marż oraz kosztów pozaodsetkowych w tym segmencie niektóre banki sygnalizowały także zmianę strategii biznesowej (mniejsza skłonność do zwiększania war-

³¹ Ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych (Dz.U. z 2016 r., poz. 68).

³² Zob. „Raport AMRON-SARFiN 2/2016. Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości”, sierpień 2016 r., ZBP.

³³ Zob. Ustawa z dnia 14 kwietnia 2016 r. o wstrzymaniu sprzedaży nieruchomości Zasobu Własności Rolnej Skarbu Państwa oraz o zmianie niektórych ustaw, Dz.U. 2016 poz. 585.

Wykres 2.4. Skumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej banków – kredyty dla gospodarstw domowych (lewy panel) i kredyty dla przedsiębiorstw (prawy panel)



Uwaga: wzrost wartości indeksu oznacza łagodzenie kryteriów polityki kredytowej w danym okresie, spadek – zaostrzenie.
Źródło: NBP.

tości portfela kredytów mieszkaniowych) oraz podejmowanie działań mających na celu wzrost zyskowności kredytów mieszkaniowych³⁴.

Tempo wzrostu kredytów konsumpcyjnych od połowy 2014 r. wykazuje tendencję wzrostową (8% r/r na koniec czerwca 2016 r.). Sprzyjały temu przede wszystkim wzrost zdolności kredytowej gospodarstw domowych oraz łagodzenie przez banki polityki kredytowej. Kontynuowane były zmiany w strukturze udzielanych kredytów opisane w poprzedniej edycji *Raportu* – wzrastała liczba umów o kredyty na wyższe kwoty, podczas gdy na najniższe kwoty malała³⁵, co można tłumaczyć migracją części klientów do niebankowych instytucji pożyczkowych.

W konsekwencji łagodzenia warunków kredytowania spadł średni koszt kredytu konsumpcyjnego. Wynikało to częściowo z ustawowego ograniczenia maksymalnych kosztów pozaodsetkowych kredytu konsumpcyjnego³⁶, wzrostu presji konkurencyjnej odczuwanej przez banki oraz wyższego po-

pytu powodowanego m.in. wzrostem zapotrzebowania na finansowanie zakupu dóbr trwałego użytku. Nie obserwowano sygnałów świadczących o rosnącym ryzyku nadmiernego luzowania polityki kredytowej – od kilku kwartałów kryteria, które muszą spełnić klienci ubiegający się o kredyt nie zmieniały się istotnie. Ponadto banki które odnotowały pogorszenie jakości portfela kredytów zaostrzyły warunki udzielania kredytów.

Kredyty dla przedsiębiorstw

W analizowanym okresie nastąpił spadek dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw (4,8% r/r na koniec czerwca 2016 r.). Poszczególne kategorie kredytu dla przedsiębiorstw wykazywały jednak zróżnicowane tendencje – wzrost kredytów inwestycyjnych utrzymywał się na wysokim poziomie, w przypadku kredytów o charakterze bieżącym odnotowano natomiast istotne spowolnienie (zob. wykres 2.5).

Banki zaostrzały warunki udzielania kredytów,

³⁴Zob. „Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. I kwartał 2016 r.”, styczeń 2016 r., NBP.

³⁵Zob. „Kredyt trendy. Raport Biura Informacji Kredytowej”, wrzesień 2016 r., BIK.

³⁶Zob. Ustawa z dn 5 sierpnia 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. 2015 poz.1357.

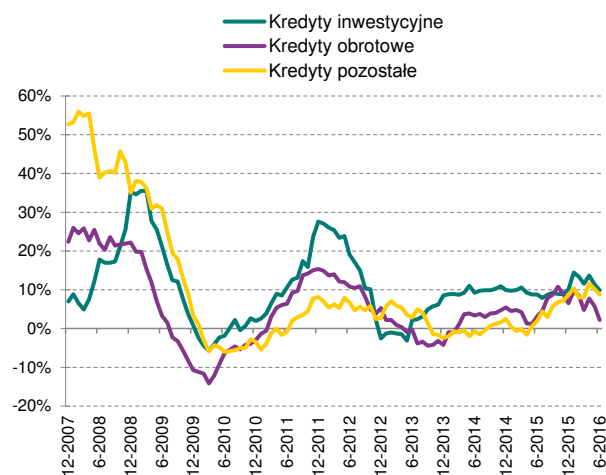
uzasadniając takie działania m.in. swoją bieżącą i oczekiwaną sytuacją kapitałową, co jednak nie wpłynęło na obniżenie odczuwanej przez przedsiębiorstwa dostępności kredytów. Mimo zaostrzenia polityki kredytowej odsetek zaakceptowanych wniosków kredytowych pozostawał wysoki oraz utrzymywała się przewaga firm planujących zwiększać zadłużenie nad tymi, które zapowiadały ograniczenie korzystania z kredytów. Utrzymujący się popyt na kredyty inwestycyjne można wyjaśniać wysokim wykorzystaniem mocy produkcyjnych, utrzymywaniem się dobrej koniunktury i wydłużeniem możliwości współfinansowania inwestycji z niewykorzystanych funduszy unijnych z perspektywy 2007-2013. Spowolnienie w kategorii kredytów o charakterze bieżącym wynikać mogło natomiast częściowo ze wzrostu marż i w konsekwencji spadku popytu dużych przedsiębiorstw na kredyt krótkoterminowy. Możliwe, że w odróżnieniu od finansowania projektów inwestycyjnych o dużej skali, w przypadku finansowania bieżącej działalności w obliczu wzrostu kosztów finansowania przedsiębiorstwa przeorientowały się na większe wykorzystanie własnych zasobów płynności i alternatywnych źródeł finansowania (m.in. leasing i faktoring).

Perspektywy

Czynniki makroekonomiczne stwarzają podstawy do oczekiwania dalszego zrównoważonego wzrostu akcji kredytowej. Niemniej formułowanie przewidywań jest obciążone znaczną niepewnością co do skali reakcji dostosowawczych banków podejmowanych w odpowiedzi na zmiany w otoczeniu prawnym i regulacyjnym (zarówno już wprowadzone, jak i planowane). Analizy NBP sugerują, że mamy do czynienia z fazą ożywienia cyklu finansowego (zob. rozdział 1.2.), a projekcja NBP wska-

zuje na zwiększenie tempa wzrostu gospodarczego, dalszą poprawę na rynku pracy oraz wzrost spożycia indywidualnego³⁷. Czynnikiem wspierającym wzrost akcji kredytowej pozostaje środowisko historycznie najniższych stóp procentowych. Od strony podażowej dynamikę kredytów może osłabiać prawdopodobny dalszy spadek zyskowności banków (zob. rozdział 2.5.), zmniejszający zdolność do kumulowania kapitału niezbędnego do kreowania akcji kredytowej, oraz rosnące wymogi kapitałowe (zob. rozdział 2.6.). Dodatkową okolicznością wpływającą na politykę banków jest niepewność co do charakteru i skutków działań dotyczących walutowych kredytów mieszkaniowych.

Wykres 2.5. Tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw, r/t



Źródło: NBP.

Ewentualne przyjęcie rozwiązań ustawowych³⁸ dotyczących zwrotu tzw. spreadów walutowych stosowanych przez banki przy wypłacie kredytów walutowych i spłacie ich rat może przejściowo skutkować obniżeniem tempa wzrostu kredytów mieszkaniowych. Koszt wejścia w życie ustawy wpłynie na akcję kredytową dwoma kanałami. Z jednej strony, zawarty w projekcie mechanizm obniżenia kapitału pozostającego do spłaty o kwotę zwró-

³⁷Zob. „Raport o inflacji”, listopad 2016 r., NBP.

³⁸Zob. projekt ustawy o zasadach zwrotu niektórych należności wynikających z umów kredytu i pożyczki, druk sejmowy nr 811.

tu spowoduje statystyczny efekt spadku stanu kredytów mieszkaniowych (z szacunków przedstawionych przez UKNF wynika, że zwrot tzw. spreadów obniży wartość kredytów mieszkaniowych o około 7,6 mld zł³⁹). Z punktu widzenia stabilności finansowej bardziej istotnym efektem będzie zmniejszenie potencjału banków do rozwijania akcji kredytowej przez ograniczenie ich wyników finansowych stanowiących główne źródło kapitału.

Skutki wprowadzenia podatku od aktywów dla polityki kredytowej oraz struktury portfeli kredytowych prawdopodobnie nie zmaterializowały się jeszcze w pełni. W okresie po wprowadzeniu podatku można było zaobserwować wzrost dynamiki akcji kredytowej w segmentach charakteryzujących się najwyższą zyskownością oraz wzrost marż w pozostałych segmentach. Skala dotychczasowych podwyżek marż była jednak niższa niż wysokość obciążenia podatkowego, w związku z czym nie można wykluczyć, że faza akomodacyjna będzie trwała nadal i banki będą kontynuowały podwyższanie marż i opłat kredytowych oraz optymalizowanie podstawy opodatkowania w celu skompensowania kosztów nowego podatku.

Można oczekiwać, że tempo wzrostu kredytów mieszkaniowych będzie stabilne, głównie z uwagi na oddziaływanie czynników popytowych. Wzrost kredytów wspomagać będą rosnące dochody gospodarstw domowych wpływające korzystnie na zdolność kredytową (wynikające m.in. z korzystnej sytuacji na rynku pracy, wzrostu wynagrodzenia minimalnego oraz programu Rodzina 500+), niski poziom stóp procentowych, stabilizacja cen na rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz funkcjonowanie rozszerzonej wersji rządowego programu „Mieszkanie dla Młodych”.

Banki będą prawdopodobnie kontynuowały za-

ostrzanie polityki kredytowej w segmencie kredytów mieszkaniowych, jednak jego wpływ na dynamikę kredytów może być ograniczony. Powody, dla których banki zaostrzały dotychczas kryteria i warunki udzielania kredytów utrzymają się (rekompensowanie kosztów nowych obciążeń, kolejne podwyższenie minimalnego wymaganego wkładu własnego z początkiem 2017 r.). Dodatkowo można oczekiwać bardziej restrykcyjnego podejścia banków do udzielania kredytów zabezpieczonych na nieruchomościach rolnych w związku z niejasnościami interpretacyjnymi dotyczącymi nowych zasad obrotu takimi nieruchomościami. Niemniej jednak, z uwagi na relatywnie niską elastycznością cenową popytu (dotychczasowy wzrost marż kredytowych nie przełożył się na spadek zainteresowania tym kredytem) zacieśnienie polityki kredytowej nie powinno przełożyć się na spadek dynamiki kredytów mieszkaniowych.

W segmencie kredytów konsumpcyjnych powinny nadal przeważać czynniki sprzyjające utrzymaniu dotychczasowego wysokiego tempa akcji kredytowej. Niskie stopy procentowe, dobra sytuacja na rynku pracy, wzrost dochodów oraz silny optymizm konsumentów (wskazania indeksów koniunktury konsumenckiej są najwyższe od 2008 r.⁴⁰) stanowią przesłanki dla dalszego wzrostu finansowania konsumpcji kredytem. Wobec konkurencji ze strony instytucji pożyczkowych rosnać powinny w szczególności kredyty na wyższe kwoty – kredytobiorcy wraz ze wzrostem zdolności kredytowej mogą zgłaszać większe zapotrzebowanie na takie kredyty w związku z zakupem dóbr trwałego użytku. Po stronie banków zachętą do zwiększania akcji kredytowej w tym segmencie są niższe wymogi kapitałowe towarzyszące kredytom detalicznym oraz wysoka zyskowność tego produktu. Ponadto, ze względu na wprowadzenie podatku od aktywów, można się spodziewać,

³⁹Zob. opinia KNF do projektu ustawy o zasadach zwrotu niektórych należności wynikających z umów kredytu i pożyczki, <http://sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/druk.xsp?documentId=5AAC73C98996A266C125804B0048770F>.

⁴⁰<http://www.tnsconsumerindex.pl/index.php?month=2016-03>.

że banki będą dążyły do zwiększenia udziału w bilansie najbardziej zyskownych aktywów.

W średnim okresie można oczekiwać wzrostu dynamiki akcji kredytowej dla przedsiębiorstw.

Wskazuje na to prognozowane przyspieszenie dynamiki wzrostu gospodarczego, wysoki stopień stopnia wykorzystania zdolności wytwórczych oraz perspektywa intensyfikacji wydatkowania funduszy unijnych. Z drugiej strony prawdopodobne zaostrzenie warunków kredytowania oraz niepewność związana ze zmianami w otoczeniu prawnym mogą ograniczać skalę wzrostu kredytów. Głównym czynnikiem wzrostu zadłużenia firm w średnim terminie powinien być nadal popyt na kredyty inwestycyjne. Możliwy wzrost kosztu kredytu spowodowany wzrostem marż w konsekwencji wprowadzeniem podatku od aktywów oddziałuje w tej kategorii w mniejszym stopniu, szczególnie w przypadku dużych przedsiębiorstw, które będą chciały skorzystać z możliwości współfinansowania inwestycji dostępnych w ramach unijnej perspektywy finansowej 2014-2020. W kategorii małych i średnich przedsiębiorstw wsparciem dla rozwoju akcji kredytowej pozostanie rządowy program Portfelowej Linii Gwarancyjnej *de minimis*, którego obowiązywanie zostało wydłużone do końca 2017 r.⁴¹ Prawdopodobny wzrost marż oraz zaostrzenie innych warunków kredytowania może przyczynić się do bardziej ostrożnego ubiegania się o kredyt przez przedsiębiorstwa, w szczególności te, które nie dysponują odpowiednimi aktywami mogącymi pełnić roli zabezpieczenia kredytu. Ważnym uwarunkowaniem akcji kredytowej w segmencie przedsiębiorstw może być tak-

że fakt, że przedsiębiorstwa coraz częściej wskazują na niepewność w otoczeniu gospodarczym (krajowym i zagranicznym) jako barierę rozwoju, co również może przełożyć się na mniejsze zainteresowanie kredytem bankowym⁴².

2.2. Ryzyko kredytowe

Jakość kredytów dla sektora niefinansowego i relacja strat kredytowych do kredytów stopniowo się poprawiały. Było to związane z dobrą sytuacją w otoczeniu gospodarczym wpływającą korzystnie na zdolność kredytobiorców do obsługi zadłużenia.

2.2.1. Ryzyko portfela kredytów dla gospodarstw domowych

Jakość kredytów dla gospodarstw domowych nieznacznie się poprawiła (zob. wykres 2.6). Poprawa dotyczyła głównie banków komercyjnych. Jednocześnie jakość kredytów dla gospodarstw domowych pozostaje średnio lepsza w bankach spółdzielczych niż w bankach komercyjnych (za wyjątkiem dużych banków spółdzielczych).

Czynnikiem wpływającym korzystnie na jakość kredytów dla gospodarstw domowych była dobra sytuacja gospodarcza, w tym w szczególności poprawa sytuacji na rynku pracy. Wprowadzenie w życie programu Rodzina 500+ może przyczynić się do istotnego zmniejszenia odsetka gospodarstw kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej⁴³. Gospodarstwa-kredytobiorcy mają

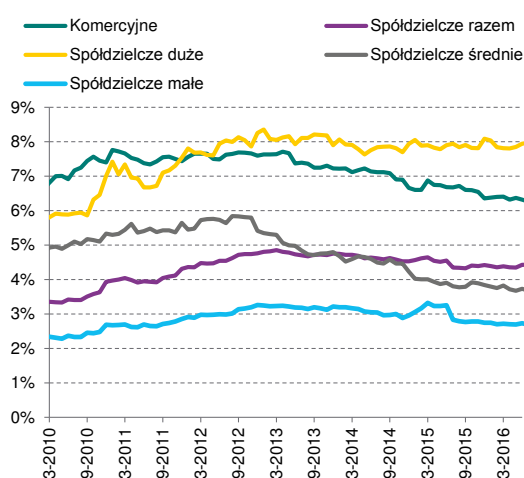
⁴¹Zob. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 1 września 2016 r. *zmieniające rozporządzenie w sprawie udzielania przez Bank Gospodarstwa Krajowego pomocy de minimis w formie gwarancji spłaty kredytów*, Dz.U. 2016, poz. 1471.

⁴²Zob. „Szybki Monitoring NBP. Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w II kw. 2016 r. oraz prognoz na III kw. 2016 r.”, lipiec 2016 r., NBP.

⁴³Szacunki NBP oparte na danych GUS nt. budżetów gospodarstw domowych wskazują, że wprowadzenie w życie programu 500+ przyczyni się do istotnego zmniejszenia odsetka kredytobiorców posiadających ujemny bufor dochodowy, tj. kwoty która pozostaje gospodarstwu z bieżących dochodów po odliczeniu kosztów obsługi kredytów i podstawowych kosztów utrzymania. Ujemny bufor dochodowy oznacza niemożność regulowania jednocześnie rat kredytów i najważniejszych niezbędnych wydatków z bieżących dochodów, dlatego znacznie zwiększa prawdopodobieństwo zaprzestania w części lub w całości regulowania rat kredytów.

większą liczbę dzieci w stosunku do średniej w populacji, szczególnie w przypadku gospodarstw splecających kredyty mieszkaniowe. Z uwagi na termin uruchomienia programu jego skutki mogły nie znaleźć pełnego odzwierciedlenia we wskaźnikach jakości kredytów mieszkaniowych i poziomie strat kredytowych.

Wykres 2.6. Wskaźnik kredytów zagrożonych dla gospodarstw domowych



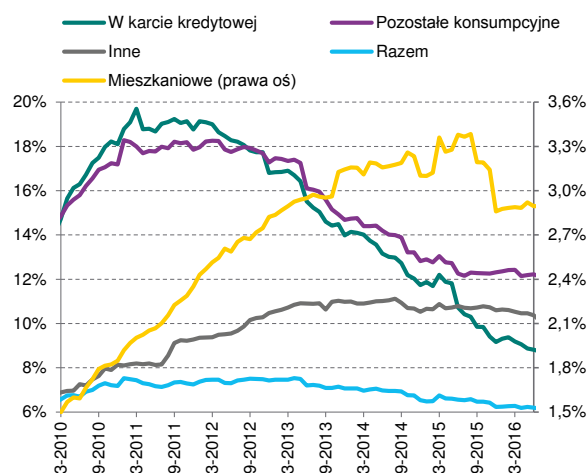
Uwaga: małe banki spółdzielcze obejmują banki o aktywach nie większych niż 200 mln zł, średnie od 200 mln zł do 500 mln zł, duże – powyżej 500 mln zł. Dane z wyłączeniem SK banku. Źródło: NBP.

W przypadku kredytów mieszkaniowych doszło do wyraźnego spadku wskaźnika kredytów zagrożonych (zob. wykres 2.7), co było jednak w dużym stopniu związane z czynnikami o charakterze jednorazowym⁴⁴. Nie zmieniły się natomiast istotnie straty kredytowe i ich relacja do wartości kredytów (zob. wykresy 2.8 i 2.9).

Utrzymywanie się wysokiego kursu franka szwajcarskiego od początku 2015 r. nie wpłynęło istotnie na pogorszenie się jakości walutowych kredytów mieszkaniowych. Potwierdzają to zarówno dane o kredytach z utratą wartości, jak i dane BIK nt. odsetka kredytobiorców, którzy w kolejnych okresach zaprzestawali obsługi walutowych kredytów miesz-

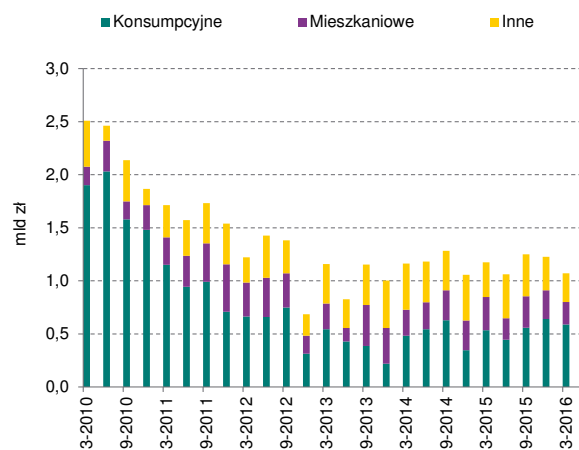
kaniowych (zob. wykres 2.10).

Wykres 2.7. Wskaźniki głównych kategorii kredytów zagrożonych dla gospodarstw domowych



Uwaga: wartość poszczególnych kategorii kredytów na koniec czerwca 2016 r. wyniosła (w mld zł): kredyty w karcie kredytowej – 13,4, pozostałe kredyty konsumpcyjne – 131,6, kredyty mieszkaniowe – 389,6 inne kredyty – 109,9. Źródło: NBP.

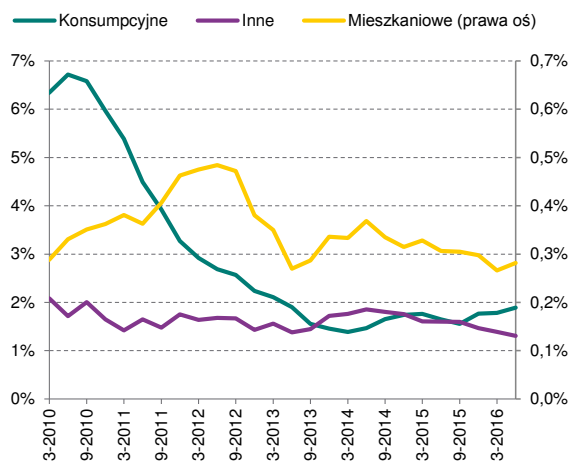
Wykres 2.8. Kwartalne odpisy netto z tytułu utraty wartości głównych kategorii kredytów dla gospodarstw domowych



Źródło: NBP.

⁴⁴Jeden z banków dokonał transakcji sprzedaży portfela kredytów hipotecznych z utratą wartości o znacznej wartości.

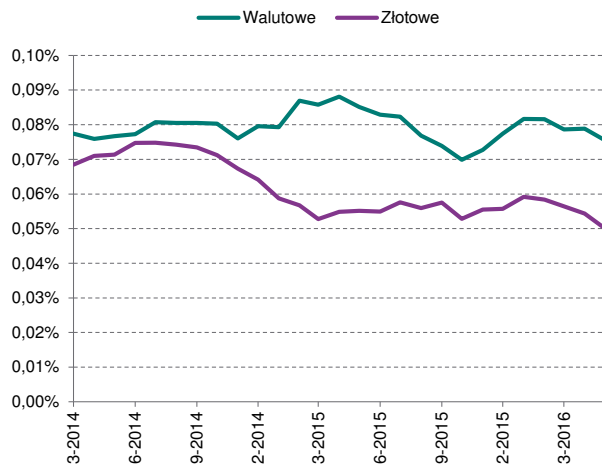
Wykres 2.9. Relacja odpisów netto z tytułu utraty wartości kredytów dla gospodarstw domowych do wartości netto tych kredytów



Uwaga: dane annualizowane.

Źródło: NBP.

Wykres 2.10. Liczba kredytów mieszkaniowych opóźnionych w regulowaniu rat w relacji do liczby kredytów obsługiwanych regularnie



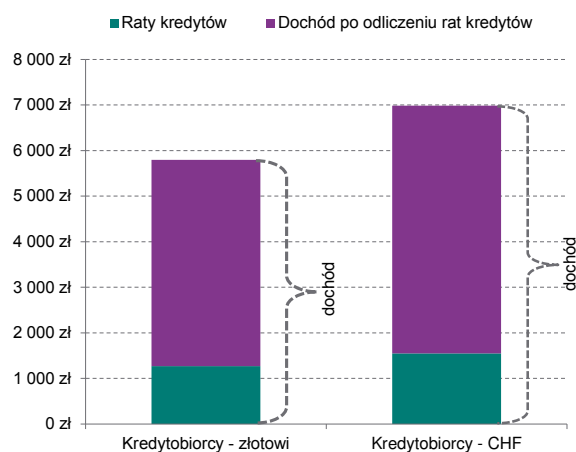
Uwagi: wykres przedstawia napływ nowych kredytów o statusie opóźnionych w regulowaniu rat powyżej 90 dni. Trzymiesięczna średnia ruchoma.

Źródło: BIK.

Gospodarstwa spłacające kredyty hipoteczne nominowane we franku szwajcarskim posiadają stosunkowo wysokie średnie bufory dochodowe⁴⁵. Do-

chody po odliczeniu spłaconych rat kredytów i pożyczek są w tych gospodarstwach średnio istotnie wyższe niż w gospodarstwach kredytobiorców spłacających złotowe kredyty hipoteczne (zob. wykres 2.11). Na sytuację kredytobiorców korzystnie wpływał wzrost wynagrodzeń, który miał miejsce od momentu kiedy udzielono większości tych kredytów (szczególnie dotyczy to kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyty przed końcem 2007 r.). Negatywny wpływ utrzymującego się wysokiego kursu franka szwajcarskiego na wysokość rat kredytów nominowanych w tej walucie był nadal łagodzony niskimi (ujemnymi) stopami procentowym w CHF⁴⁶ (zob. wykres 2.12).

Wykres 2.11. Średnie dochody do dyspozycji gospodarstw spłacających kredyty hipoteczne



Źródło: szacunki NBP na podstawie danych z badania GUS budżetów gospodarstw domowych z 2015 r.

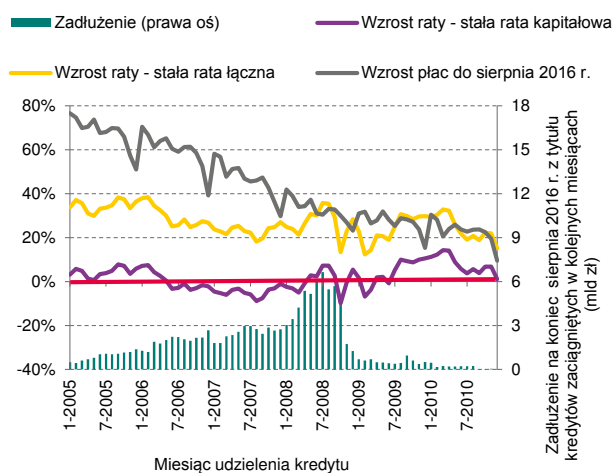
Wysoki kurs franka szwajcarskiego powoduje jednak, że stopień zabezpieczenia znacznej części kredytów nominowanych w tej walucie jest stosunkowo niski. Na koniec 2015 r. szacunkowe udziały kredytów o wskaźnikach LtV powyżej 100% i 120% w portfelu kredytów nominowanych we franku szwajcarskim wyniosły odpowiednio 51% i 37%.

⁴⁵ Na podstawie danych GUS nt. budżetów gospodarstw domowych.

⁴⁶ Dominująca część kredytów mieszkaniowych nominowanych we franku szwajcarskim to kredyty o zmiennej stopie procentowej, oprocentowane według stawki LIBOR CHF powiększonej o stałą marżę.

Niski poziom zabezpieczenia kredytu wpływa niekorzystnie na poziom odzysku w razie konieczności jego windykacji, co zwiększałoby tym samym straty kredytowe. Dobra, pomimo szoku kursowego, jakość portfela kredytów walutowych powoduje jednak, że wysokie wskaźniki LtV nie mają istotnego negatywnego wpływu na wyniki finansowe banków. Niemniej jednak wzrost złotej wartości kredytów, w tym jej relacji do wartości nieruchomości, wpływa negatywnie na sytuację kredytobiorców (np. przez utrudnienia w sprzedaży/zamianie mieszkania, brak istotnego spadku złotej wartości kredytu w stosunku do momentu zaciągnięcia mimo wielu lat spłat), co jest jednym z czynników prowadzących do powstania presji na ustawową ingerencję w tej kwestii.

Wykres 2.12. Wzrost wartości raty kredytów mieszkaniowych w CHF w stosunku do raty w miesiącu udzielenia kredytu na tle zadłużenia z tytułu tych kredytów oraz wzrostu płać w sektorze przedsiębiorstw od miesiąca udzielenia kredytu



Założenia: kredyt mieszkaniowy nominowany we franku szwajcarskim zaciągnięty na 25 lat, spłacany w równych ratach łącznych, rata obliczona na podstawie kursu franka szwajcarskiego i stawki LIBOR 3M z 30.09.2016 r. oraz średniej marży dla kredytów nominowanych we franku szwajcarskim w momencie udzielenia kredytu.

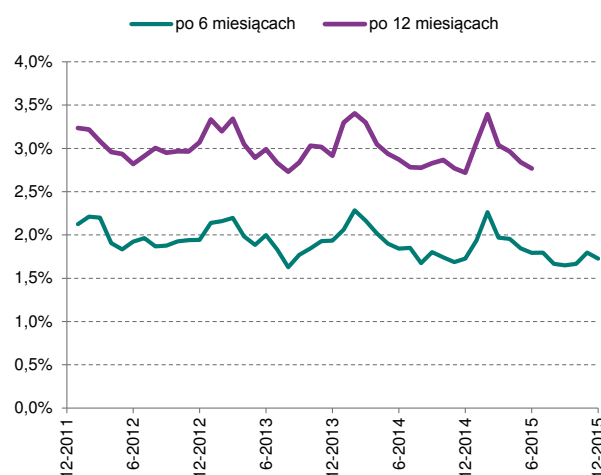
Uwaga: punkty na osi poziomej oznaczają miesiąc udzielenia kredytu. Słupki przedstawiają wartość w złotych (na koniec września 2016 r.) kredytów mieszkaniowych nominowanych we franku szwajcarskim, które zostały zaciągnięte w danym miesiącu wskazanym na osi poziomej.

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych ankietowych.

Jakość kredytów konsumpcyjnych nie zmieniła się istotnie (zob. wykres 2.7). Podobnie jak w przypadku kredytów mieszkaniowych na poziom wskaźnika, poza czynnikami ekonomicznymi, znaczny wpływ wywarły czynniki o charakterze statystycznym w postaci transakcji sprzedaży wierzytelności, przeniesienia do ewidencji pozabilansowej oraz wzrostu wartości portfela tych kredytów (wzrost mianownika wskaźnika kredytów zagrożonych).

W ostatnich kwartałach nieznacznie wzrosły straty kredytowe w kredytach konsumpcyjnych (zob. wykresy 2.8 i 2.9). Wzrost ten mógł być wynikiem wcześniejszego rozluźnienia polityki kredytowej w tym segmencie rynku. Obecna skala wzrostu strat kredytowych nie stwarza jednak zagrożenia dla stabilności sektora bankowego w związku z wysokimi marżami tych kredytów – z nadwyżką pokrywającymi obecne koszty realizacji ryzyka kredytowego. Dodatkowo obraz sytuacji nie jest jednoznaczny – wzrostu ryzyka kredytowego w tym segmencie rynku nie potwierdzają statystyki kredytów opóźnionych w spłacie (zob. wykresy 2.13 i 2.14).

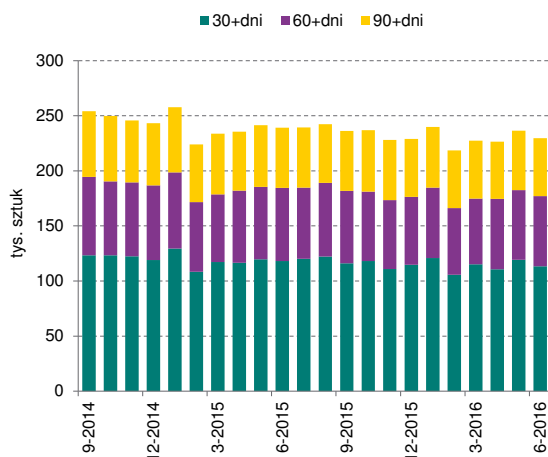
Wykres 2.13. Odsetek kredytów konsumpcyjnych opóźnionych w spłacie o więcej niż 30 dni po 6 i 12 miesiącach od udzielenia kredytu



Uwaga: punkty na osi poziomej oznaczają miesiąc udzielenia kredytu.

Źródło: BIK.

Wykres 2.14. Liczba kredytów konsumpcyjnych wchodzących w stan przeterminowania powyżej 30, 60 i 90 dni

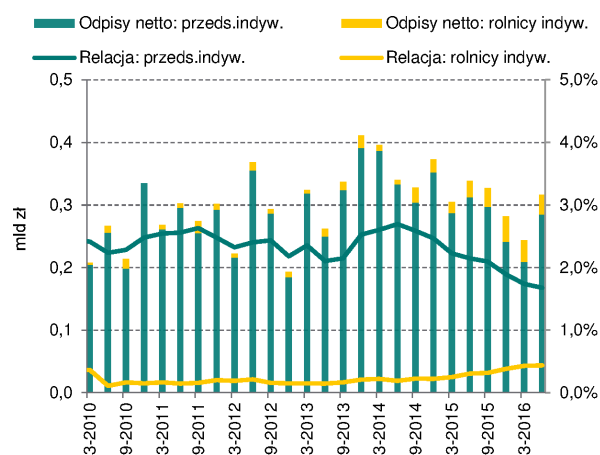


Źródło: BIK.

Nastąpiła poprawa jakości i spadek strat kredytowych w tzw. innych kredytach dla gospodarstw domowych (zob. wykresy 2.7, 2.8 i 2.9). Dotyczyło to w szczególności kredytów dla przedsiębiorców indywidualnych, które stanowią największą część kategorii „innych kredytów” dla gospodarstw domowych. W przypadku kredytów dla rolników indywidualnych nastąpiło niewielkie pogorszenie jakości i wzrost strat kredytowych. Nadal jednak jakość kredytów dla rolników indywidualnych jest znacznie lepsza od średniej w sektorze gospodarstw domowych, a straty kredytowe niższe (zob. wykres 2.15).

Średnie pokrycie kredytów dla gospodarstw domowych z utratą wartości odpisami nieznacznie się poprawiło. Niskimi poziomami pokrycia charakteryzuje się kilka banków komercyjnych, głównie małych i średnich, oraz niektóre duże banki spółdzielcze⁴⁷. Niskie pokrycie może wynikać ze specyfiki portfela kredytowego banku (np. wysokiej wartości zabezpieczeń), ale może również wskazywać na niedoszacowanie odpisów z tytułu utraty wartości kredytów.

Wykres 2.15. Straty kredytowe i ich relacja do kredytów netto dla przedsiębiorców i rolników indywidualnych



Uwagi: dane z wyłączeniem kredytów mieszkaniowych. Relacja – dane annualizowane.
Źródło: NBP.

Perspektywy

Przewidywany rozwój sytuacji makroekonomicznej pozwala oczekiwać, że w najbliższych kwartałach nastąpi stabilizacja lub spadek strat w kredytach dla gospodarstw domowych. Sprzyjać temu będą: utrzymanie się dobrej sytuacji na rynku pracy (prognozowany dalszy spadek bezrobocia, wzrost płac i dochodów z pracy na własny rachunek) oraz pozytywny wpływ programu Rodzina 500+ na zdolność gospodarstw domowych do obsługi kredytów. Korzystny wpływ na zdolność kredytobiorców do obsługi kredytów złotych będzie miał również niski poziom stóp procentowych.

Czynnikiem ryzyka pozostaje duży udział walutowych kredytów mieszkaniowych w portfelach banków, choć wysokie bufory dochodowe kredytobiorców i bufory kapitałowe banków powodują, że nie jest to ryzyko systemowe. Kredytobiorcy ci narażeni są na ryzyko deprecjacji złotego oraz wzrostu zagranicznych stóp procentowych.

⁴⁷Szerszy opis ryzyka związanego z niskimi wskaźnikami pokrycia w bankach spółdzielczych w „Raportcie o stabilności systemu finansowego. Luty 2016 r.”, ramka 3.

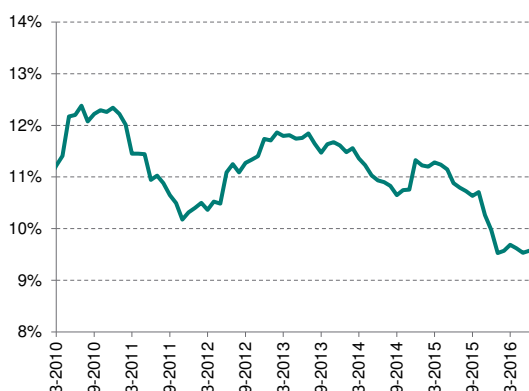
Negatywny wpływ na wielkość strat kredytowych mogą mieć wprowadzone ograniczenia w nabywaniu nieruchomości rolnych. Mogą one skutkować obniżeniem odzysku z kredytów zabezpieczonych tymi nieruchomościami w razie konieczności dochodzenia należności w drodze egzekucji. Z uwagi jednak na tradycyjnie dobrą jakość tych kredytów, szczególnie kredytów dla rolników indywidualnych, negatywny wpływ na wielkość strat kredytowych powinien być ograniczony.

2.2.2. Ryzyko portfela kredytów dla przedsiębiorstw

Jakość kredytów dla przedsiębiorstw

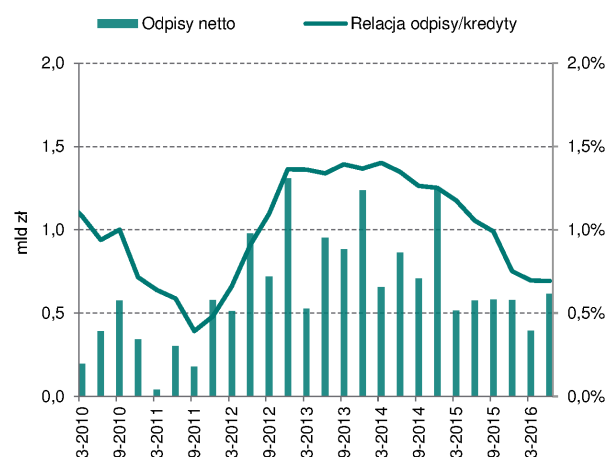
Jakość kredytów dla przedsiębiorstw w całym sektorze bankowym poprawiła się, a straty kredytowe spadły (zob. wykresy 2.16 i 2.17). Sprzyjała temu dobra sytuacja sektora przedsiębiorstw, w szczególności wysoka płynność i rentowność⁴⁸.

Wykres 2.16. Wskaźnik kredytów zagrożonych dla przedsiębiorstw



Źródło: NBP.

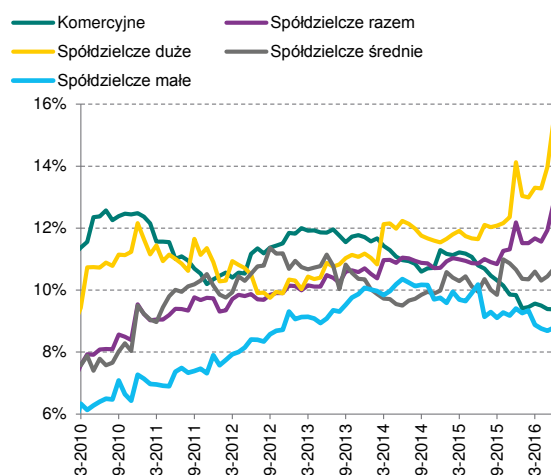
Wykres 2.17. Kwartalne odpisy netto z tytułu utraty wartości kredytów dla przedsiębiorstw oraz ich relacja do wartości kredytów netto



Uwaga: relacja – dane annualizowane.

Źródło: NBP.

Wykres 2.18. Wskaźnik kredytów zagrożonych dla przedsiębiorstw w bankach komercyjnych i spółdzielczych



Uwaga: dane z wyłączeniem SK banku.

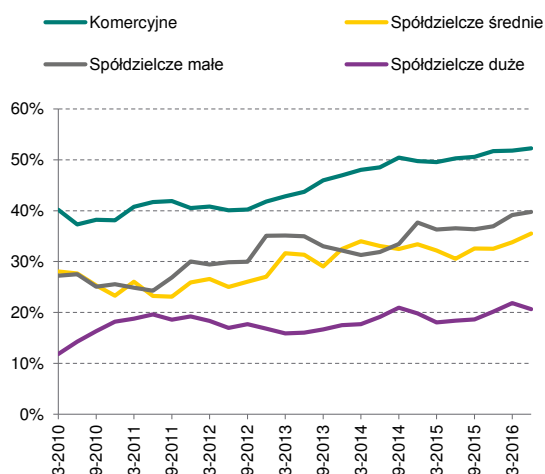
Źródło: NBP.

W bankach spółdzielczych jakość portfela kredytów dla przedsiębiorstw pogorszyła się jednak, głównie w grupie dużych banków (zob. wykres 2.18). Zwiększyły się także straty kredytowe, co – oprócz wzrostu wartości kredytów zagrożonych, związane było ze wzrostem pokrycia kredytów

⁴⁸Zob. cykliczne publikacje NBP „Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw” z lat 2015-2016.

z utratą wartości odpisami. Niemniej jednak w części dużych banków spółdzielczych poziom pokrycia nadal utrzymuje się na bardzo niskim poziomie (zob. wykres 2.19), co wskazuje na potencjalne ryzyko wzrostu odpisów w sytuacji konieczności windykacji należności z tytułu tych kredytów⁴⁹. Na ryzyko wzrostu odpisów w niektórych dużych bankach spółdzielczych wskazują również relatywnie wysokie udziały kredytów z krótszymi opóźnieniami w spłacie⁵⁰ (zob. wykres 2.20) oraz relatywnie wysoka koncentracja portfela kredytowego, którą potwierdzają wyniki symulacji opisanych w rozdziale 5.3.2..

Wykres 2.19. Pokrycia odpisami kredytów z utratą wartości dla przedsiębiorstw

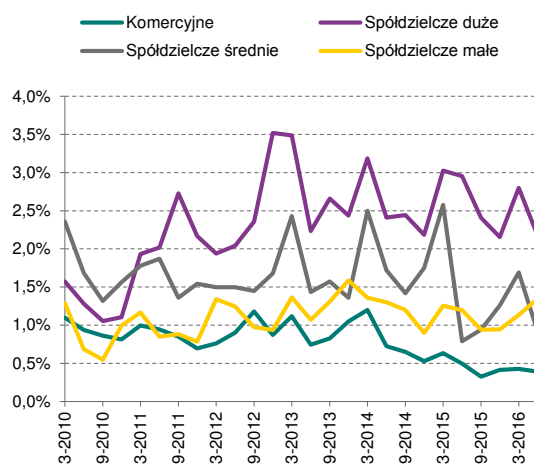


Uwagi: dane z wyłączeniem SK banku.
Źródło: NBP.

Z punktu widzenia ryzyka kredytowego niekorzystnym zjawiskiem jest zwiększenie skali kredytowania przez banki niektórych rodzajów nieruchomości komercyjnych w sytuacji rosnącej nierównowagi na tym rynku. Dotyczy to w szczególności nieruchomości biurowych. Wprawdzie kredyty na nieruchomości biurowe nadal stanowią niewielką część całego portfela kredytów dla przedsiębiorstw (4,5%

na koniec czerwca 2016 r.), jednak ich wartość znacznie wzrosła w ostatnim okresie (wzrost o 33% w okresie ostatniego roku i o 47% w okresie ostatnich 2 lat). Wzrost ten był skoncentrowany w kilku dużych bankach (o około 26% udziale w aktywach sektora banków komercyjnych).

Wykres 2.20. Udział kredytów dla przedsiębiorstw opóźnionych w spłacie w przedziałach 31-90 dni w całości kredytów dla przedsiębiorstw



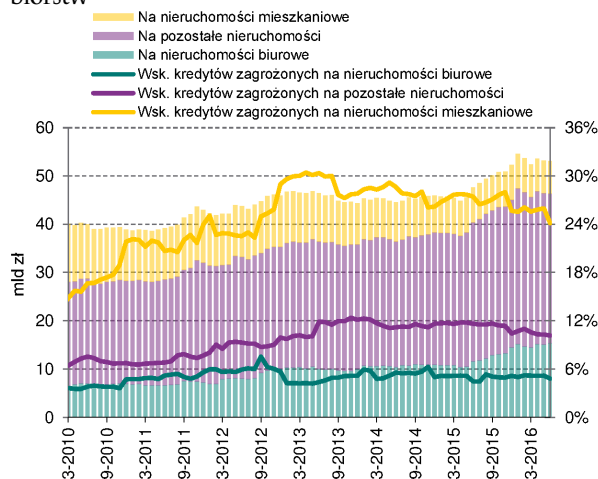
Uwagi: część portfela opóźnionego w spłacie o 31–90 dni, która została zakwalifikowana do kredytów zagrożonych w grupach banków przedstawionych na wykresie na koniec czerwca 2016 r.: banki komercyjne – 56%, duże i średnie banki spółdzielcze – około 40%, małe banki spółdzielcze – około 15%. Dane z wyłączeniem SK banku.
Źródło: NBP.

Jakość kredytów na nieruchomości nie zmieniła się istotnie. Na tle całego agregatu korzystnie wyróżniała się nadal jakość kredytów na nieruchomości biurowe (zob. wykres 2.21). Jakość pozostałych rodzajów kredytów z tej kategorii stopniowo się poprawia.

⁴⁹Zob. „Raport o stabilności systemu finansowego. Luty 2016 r.”, ramka 3.

⁵⁰Kredyty te są zakwalifikowane do kategorii zagrożone w małej części (istotnie niższej niż w bankach komercyjnych) i w związku z tym pokryte są rezerwami w niewielkim stopniu.

Wykres 2.21. Kwoty kredytów i wskaźniki kredytów zagrożonych dla kredytów dla nieruchomości dla przedsiębiorstw



Uwagi: dane z wyłączeniem BGK. Relacja – dane annualizowane.
Źródło: NBP.

Jakość należności przedsiębiorstw według sekcji gospodarki narodowej⁵¹

W sekcjach gospodarki narodowej, które w największym stopniu decydują o ryzyku kredytowym sektora przedsiębiorstw, tj. w przetwórstwie przemysłowym, obsłudze nieruchomości oraz w handlu jakość kredytów poprawiła się lub nie zmieniła się istotnie (zob. tabela 2.1).

Spośród sekcji gospodarki, w których ryzyko kredytowe jest największe, ryzyko kredytów dla budownictwa⁵² zmniejszyło się. Było to wynikiem zmniejszenia wartości tych kredytów i poprawy ich jakości. Poprawie jakości, pomimo trudnej sytuacji w niektórych segmentach tej branży, sprzyjało polepszenie płynności przedsiębiorstw z branży budowlanej⁵³. Nadal jednak wskaźnik kredytów zagrożonych w tej

branży jest stosunkowo wysoki.

W branży górnictwa węgla kamiennego wskaźnik kredytów zagrożonych jest bardzo wysoki, jednak niski udział tych kredytów w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw powoduje, że nie stanowią one zagrożenia dla stabilności sektora bankowego. W okresie ostatniego roku nastąpiło niewielkie pogorszenie ich jakości (zob. tabela 2.1), łącznie jednak ze wzrostem pokrycia kredytów z utratą wartości. Jednocześnie zmniejszyła się wartość tych kredytów. Obecnie stanowią one mniej niż 1% kredytów dla przedsiębiorstw. Pomimo pogorszenia jakości kredytów dla górnictwa węgla kamiennego wskaźnik kredytów zagrożonych w całej sekcji górnictwo i wydobywanie poprawił się dzięki wzrostowi kredytów dla podmiotów branży z branży górnictwa rud metali, charakteryzujących się bardzo dobrą jakością.

Perspektywy

Sytuacja sektora przedsiębiorstw jest dobra i chociaż w krótkim okresie nie powinna istotnie się zmienić, prognozy przedsiębiorstw dotyczące dłuższego horyzontu charakteryzuje niewielki i malejący optymizm⁵⁴. W związku z tym można oczekiwać stabilizacji lub nawet wzrostu strat kredytowych, zwłaszcza biorąc pod uwagę ich znaczny spadek w poprzednich okresach, szczególnie w II półroczu 2015 r.⁵⁵

Niekorzystny wpływ na poziom strat kredytowych niektórych banków może mieć pogorszenie sytuacji w branży produkcji energii elektrycznej ze źró-

⁵¹ Analiza na podstawie tzw. dużych zaangażowań.

⁵² W odróżnieniu od kredytów na nieruchomości dla przedsiębiorstw (zob. wykres 2.21) gdzie kryterium różnicującym jest cel udzielenia kredytu, we wspomnianych w tym fragmencie kredytach dla poszczególnych sekcji, w szczególności sekcji F – budownictwo, kryterium różnicującym jest sekcja gospodarki, którą przedsiębiorstwo deklaruje jako dominującą w swojej działalności (bez względu na typ i cel kredytu).

⁵³ Zob. „Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. 2016 r.”, NBP, Warszawa, 2016 r., s. 13-15.

⁵⁴ Zob. „Szybki Monitoring NBP. Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w III kw. 2016 r. oraz prognoz na IV kw. 2016 r.”.

⁵⁵ Będzie to prowadzić do tzw. efektu bazy.

deł odnawialnych⁵⁶. Wprawdzie wielkość portfela kredytów dla tego sektora nie jest duża⁵⁷, jednak w pojedynczych bankach komercyjnych i spółdzielczych wartość tych kredytów jest wysoka w stosunku do wielkości ich funduszy własnych.

Negatywny wpływ na wielkość strat kredytowych wprowadzonych ograniczeń w nabywaniu nieru-

chomości rolnej powinien być niewielki. W przypadku kredytów dla przedsiębiorstw zabezpieczonych nieruchomościami rolnymi były one często tylko zabezpieczeniem uzupełniającym⁵⁸ i ryzyko związane z poniesieniem straty na skutek trudności z windykacją z nieruchomości rolnej można ocenić jako niewielkie.

Tabela 2.1. Jakość należności wobec sektora przedsiębiorstw niefinansowych według sekcji gospodarki na koniec czerwca 2016 r. (w %)

Sekcje	Struktura należności ogółem	Struktura należności o stwierdzonej utracie wartości	Wskaźnik kredytów zagrożonych
A – Rolnictwo	4,2 (3,9)	2,9 (2,3)	6,4 (6,2)
B – Górnictwo i wydobywanie	3,0 (3,0)	5,8 (6,4)	17,9 (22,2)
- Górnictwo węgla kamiennego	0,6 (0,8)	3,8 (4,3)	59,2 (54,6)
C – Przetwórstwo przemysłowe	22,7 (23,3)	21,9 (21,9)	9,0 (9,8)
- Produkcja artykułów spożywczych	4,7 (4,6)	3,5 (3,9)	6,9 (8,7)
- Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych	1,1 (1,2)	0,4 (0,5)	3,4 (4,0)
- Produkcja wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych	1,8 (1,9)	1,1 (1,3)	5,7 (7,1)
- Produkcja wyrobów z surowców niemetalicznych pozostałych	1,6 (1,4)	2,4 (2,1)	14,2 (15,4)
- Produkcja metalowych wyrobów gotowych (bez maszyn i urządzeń)	2,6 (2,2)	3,0 (2,1)	10,9 (9,9)
D – Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię, gaz i wodę	4,6 (4,2)	0,8 (0,5)	1,6 (1,2)
E – Dostawy wody, ścieki i odpady	1,2 (1,2)	0,6 (0,6)	4,9 (5,5)
F – Budownictwo	8,2 (8,9)	20,0 (21,0)	22,7 (24,5)
G – Handel i naprawy	19,1 (19,7)	17,2 (15,9)	8,4 (8,4)
H – Transport i gosp. magazynowa	4,5 (4,3)	2,6 (2,6)	5,5 (6,3)
I – Hotele i restauracje	3,1 (3,1)	7,5 (7,0)	22,4 (23,3)
J – Informacja i komunikacja	3,4 (3,3)	0,6 (0,7)	1,8 (2,3)
L – Obsługa nieruchomości	16,4 (16,5)	14,7 (14,4)	8,4 (9,1)
M – Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	3,6 (2,9)	2,2 (3,3)	5,8 (12,1)
N – Administrowanie	3,2 (2,7)	1,0 (0,8)	2,8 (3,2)
P – Edukacja	0,3 (0,4)	0,4 (0,5)	11,7 (13,3)
Q – Opieka zdrowotna	1,7 (1,6)	0,9 (1,0)	4,9 (6,5)
R – Kultura, rekreacja i rozrywka	0,5 (0,5)	0,5 (0,5)	8,5 (8,8)
S – Usługi pozostałe	0,3 (0,4)	0,5 (0,5)	12,3 (17,1)
Razem	100,0	100,0	9,3

Uwagi:

W nawiasach dane na koniec czerwca 2015 r.

Zestawienie przygotowane na podstawie sprawozdawczości tzw. dużych zaangażowań, tj. dla banku w formie spółki akcyjnej, banku państwowego oraz banku spółdzielczego niezrzeszonego oznacza to zaangażowanie wobec jednego przedsiębiorstwa przekraczające wartość 500 tys. zł, a dla zrzeszonego banku spółdzielczego – zaangażowanie wobec jednego klienta przekraczające 100 tys. zł.

Źródło: NBP.

⁵⁶Na pogorszenie sytuacji w tej branży wpływ ma znaczny spadek cen tzw. zielonych certyfikatów, a także wzrost opodatkowania elektrowni wiatrowych podatkiem od nieruchomości.

⁵⁷Według szacunków ZBP wielkość kredytów dla tego sektora to około 11 mld zł, z czego znaczna większość to kredyty na instalacje wiatrowe.

⁵⁸Np. teren zielony otaczający kredytowane nowo budowane osiedle.

Do czynników ryzyka należy zaliczyć sytuację na rynku nieruchomości biurowych i handlowo-usługowych w związku z nierównowagą (nadpodażą) na tym rynku. Oprócz bezpośredniego negatywnego wpływu na sytuację podmiotów, które zaciągnęły kredyty na zakup lub budowę tych nieruchomości, mogłoby to wpłynąć na pogorszenie wyników finansowych innych podmiotów z branży budowlanej realizujących ich budowę. Negatywny wpływ ewentualnego pogorszenia sytuacji w branży budowlanej na banki ogranicza jednak spadek udziału kredytów dla podmiotów z tej branży w portfelach kredytowych banków w ostatnich latach.

2.3. Ryzyko rynkowe

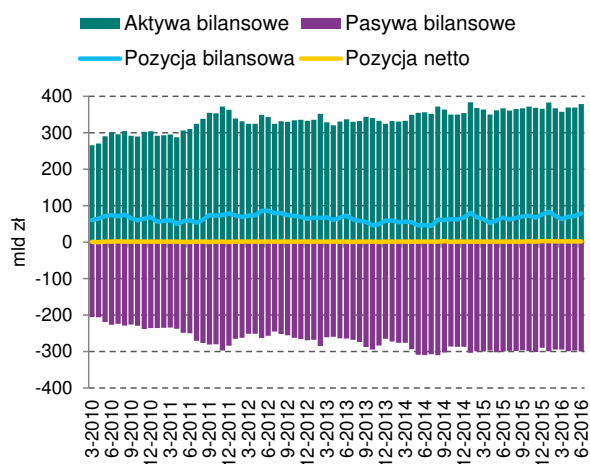
Głównym źródłem ryzyka rynkowego podejmowanego przez krajowe banki jest niedopasowanie struktury bilansu pod względem waluty i oprocentowania. Skala działalności handlowej i, w konsekwencji, ryzyko z nią związane są natomiast niewielkie.

Mimo relatywnie znacznego niedopasowania walutowego aktywów i pasywów banków, ryzyko powstania znacznych bezpośrednich strat w wyniku zmian kursów walutowych jest niskie. Długa walutowa pozycja bilansowa (związana głównie z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych) jest zabezpieczana przy użyciu transakcji typu *fx swap* i CIRS, dzięki czemu otwarta pozycja netto jest niewielka (zob. wykres 2.22). W konsekwencji, szacunkowa wartość zagrożona z tytułu ryzyka walutowego jest niska. Mediana VaR w bankach komercyjnych nie przekracza 0,5% funduszy własnych.

Ryzyko stopy procentowej dotyczy przede wszystkim działalności banków w ramach księgi banko-

wej. Większość banków, zarówno komercyjnych, jak i spółdzielczych, ma dodatnią lukę stopy procentowej (zob. wykres 2.23), co wynika głównie z przewagi aktywów oprocentowanych według stopy zmiennej (udział aktywów złotych o zmiennej stopie w złotych aktywach odsetkowych wynosił 73%, a pasywów – 53%). Oznacza to, że oprocentowanie aktywów reaguje na zmiany stóp procentowych szybciej niż oprocentowanie zobowiązań. W konsekwencji, obniżenie stóp procentowych powoduje *ceteris paribus* spadek, a podwyższenie – wzrost wyników finansowych banków.

Wykres 2.22. Pozycja walutowa

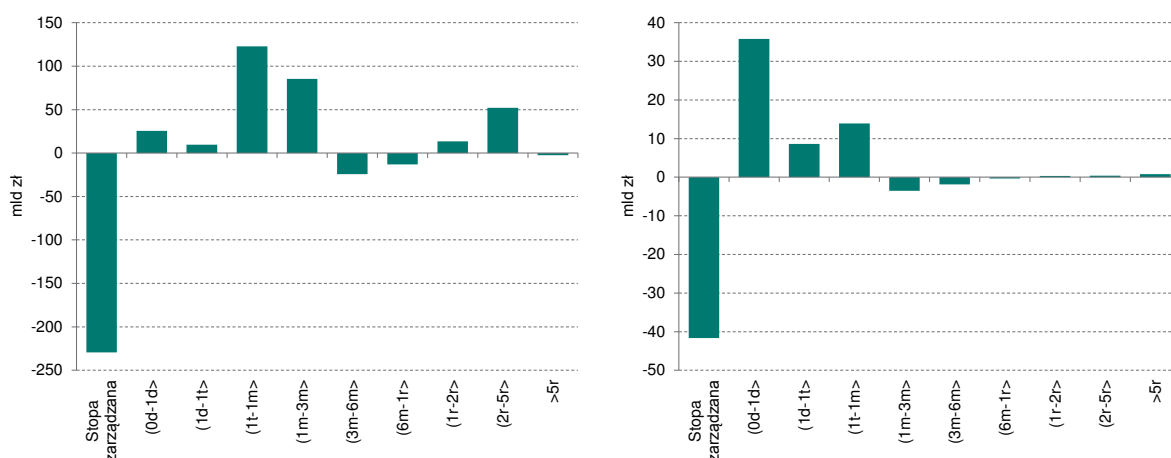


Uwagi: pasywa walutowe przedstawiono jako wartości ujemne.
Źródło: NBP.

Wyniki symulacji⁵⁹ potwierdzają, że spadek stóp procentowych wpłynąłby negatywnie na wyniki finansowe banków. Jednocześnie wyniki wskazują, że zagrożeniem dla stabilności sektora mogłaby być tylko znaczna obniżka stóp procentowych. Dotyczy to w szczególności banków spółdzielczych, których podwyższona wrażliwość wynika zarówno ze struktury okresu do terminu przeszacowania oprocentowania aktywów i pasywów, jak i wyższego udziału wyniku odsetkowego w wyniku z działalności banko-

⁵⁹W ramach symulacji wyznaczana jest zmiana wyniku odsetkowego w horyzoncie 1 roku na podstawie obecnej struktury okresu do terminu przeszacowania aktywów i pasywów odsetkowych. Symulacja wykonywana jest przy założeniu stałego bilansu banków i nie bierze pod uwagę możliwych działań dostosowawczych po stronie banków i klientów.

Wykres 2.23. Kontraktowa luka stopy procentowej w portfolio bankowym w bankach komercyjnych (lewy panel) i bankach spółdzielczych (prawy panel)



Uwagi: luka oznacza różnicę między złotowymi aktywami i pasywnymi odsetkowymi w danym przedziale okresu do terminu przeszacowania; d – dzień roboczy, t – tydzień roboczy, m – miesiąc, r – rok.; stan na koniec czerwca 2016 r.

Źródło: NBP.

wej w porównaniu do banków komercyjnych. Wrażliwość ta dodatkowo się zwiększyła w ostatnim okresie⁶⁰.

Należy podkreślić, że powyższe symulacje badają odporność banków na wyizolowany spadek stóp procentowych i nie biorą pod uwagę jednoczesnego wystąpienia innych szoków. W przypadku pojawienia się innych obciążeń dla wyników finansowych banków konsekwencje spadku stóp procentowych, nawet o niewielkiej skali, mogłyby być o wiele poważniejsze. Przykładowo w przypadku jednoczesnego spadku stóp procentowych i konieczności zwrotu spreadów walutowych zgodnie z przedstawionym przez Kancelarię Prezydenta RP projektem ustawy *o zasadach zwrotu niektórych należności wynikających z umów kredytu i pożyczki* niektóre banki najbardziej zaangażowane w udzielanie kredytów walutowych mogłyby ponieść straty.

Większość papierów wartościowych w portfolio banków stanowią instrumenty o niskim ryzyku. W analizowanym okresie wyraźnie wzrosła war-

tość skarbowych papierów wartościowych, co można wiązać z prowadzeniem podatku od niektórych instytucji finansowych. Instrumenty te są bowiem wyłączone z podstawy opodatkowania. Udział krajowych skarbowych papierów wartościowych w aktywach banków wyniósł na koniec czerwca około 15% i był najwyższy w historii. Większość nowo nabytych obligacji została przy tym zaliczona do portfela „dostępne do sprzedaży”. Oznacza to, że zmiany wyceny tych obligacji nie będą odzwierciedlone w wynikach finansowych banków, ale będą wpływać na wartość ich kapitałów.

Skala działalności banków klasyfikowanej do portfela handlowego pozostaje niewielka i dodatkowo obniżyła się w analizowanym okresie⁶¹. Większość dłużnych papierów wartościowych w portfolio banków nie jest wyceniana do rynku lub ich wycena ujmowana jest w kapitałach (zob. tabela 2.2). W konsekwencji mediana wartości zagrożonej dla ryzyka stopy procentowej portfela handlowego banków nie przekracza 1% ich funduszy własnych.

⁶⁰Przed wszystkim ze względu na spadek wyników odsetkowych i ogólnej zyskowności banków.

⁶¹Udział aktywów klasyfikowanych jako „przeznaczone do obrotu”, do którego powinna być klasyfikowana większość aktywów z portfela handlowego wyniósł na koniec czerwca 2016 r. 2,7% wobec 3,7% na koniec września 2015 r.

Tabela 2.2. Wartość bilansowa dłużnych papierów wartościowych według emitenta i klasyfikacji rachunkowej (mld zł)

	Przeznaczone do obrotu	Wyceniane według wartości godziwej	Dostępne do sprzedaży	Utrzymywane do terminu wymagalności	Kredyty i inne należności	Razem
Banki centralne	8,1	12,2	34,1	9,4	0,0	63,8
Instytucje rządowe szczebla centralnego	16,9	4,1	212,5	18,6	3,9	256,0
Instytucje samorządowe	0,0	0,3	7,2	0,4	10,7	18,5
Sektor finansowy	0,7	0,0	9,9	3,3	1,8	15,8
Sektor niefinansowy	0,3	0,0	9,0	0,2	18,3	27,7
Razem	26,1	16,5	272,6	36,0	34,7	381,9

Uwaga: stan na koniec czerwca 2016 r.

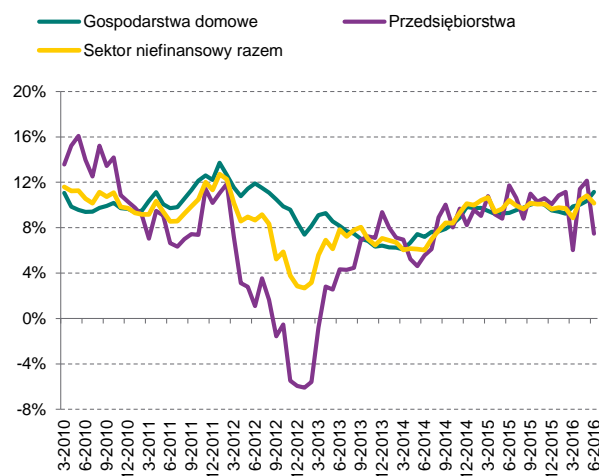
Źródło: NBP.

2.4. Struktura finansowania i ryzyko płynności

Głównym źródłem finansowania działalności krajowych banków pozostają depozyty sektora niefinansowego (56,9% sumy bilansowej). Od kilku kwartałów utrzymuje się wysoka dynamika ich wzrostu (zob. wykres 2.24), do czego przyczynia się duża niepewność na rynku kapitałowym oraz wciąż relatywnie wysoki poziom realnych stóp procentowych. Wzrost depozytów był szybszy niż wzrost kredytów, co spowodowało dalszy spadek luki finansowania w bankach⁶² (zob. wykres 2.25).

W konsekwencji tych zmian spadł udział zobowiązań od instytucji finansowych, w tym przede wszystkim od podmiotów zagranicznych⁶³. W Polsce dodatkowym czynnikiem wpływającym na spadek finansowania zagranicznego był spadek zapotrzebowania na finansowanie w walutach obcych w wyniku stopniowego zmniejszania portfela walutowych kredytów mieszkaniowych.

Wykres 2.24. Roczne tempo wzrostu depozytów



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

Źródło: NBP.

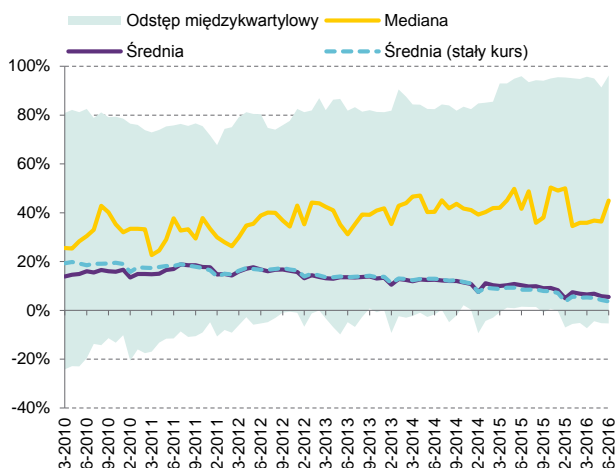
Wzrost udziału coraz tańszego finansowania depozytowego wpłynął na spadek efektywnego kosztu zobowiązań banków (zob. wykres 2.27). W I połowie br. banki obniżyły oprocentowanie depozytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Relatywnie silny spadek oprocentowania nowych depozytów terminowych można częściowo wiązać z wprowadzeniem podatku od aktywów. Obecnie oprocentowanie nowych depozytów terminowych znajduje się poniżej stawek rynku międzybankowe-

⁶²Dodatnia luka finansowania (nadwyżka kredytów nad depozytami) w skali całego sektora bankowego jest kształtowana głównie przez banki komercyjne; banki spółdzielcze mają ujemną lukę finansowania (nadwyżkę depozytów względem kredytów).

⁶³Banki spółdzielcze nie finansują się środkami z zagranicy, a działalności oddziałów instytucji kredytowych jest finansowana bezpośrednio od zagranicznych podmiotów macierzystych. Biorąc pod uwagę niskie znaczenie oddziałów instytucji kredytowych w sektorze bankowym (2% aktywów) analiza finansowania zagranicznego koncentruje się na krajowych bankach komercyjnych.

go. Marża depozytowa nie jest jednak tak wysoka jak przed obniżkami stóp procentowych przez NBP.

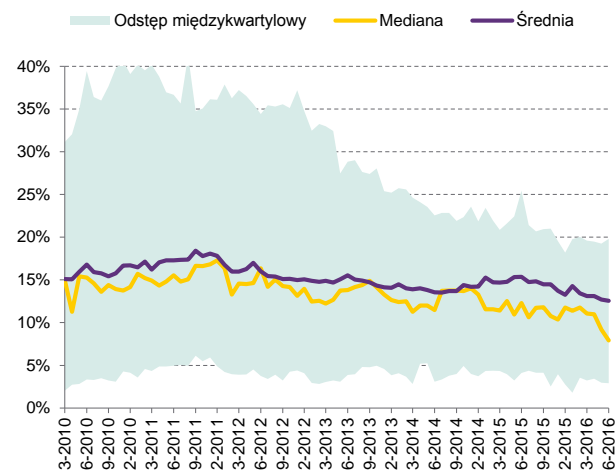
Wykres 2.25. Luka finansowania w bankach komercyjnych



Uwaga: w celu wyeliminowania wpływu różnic kursowych na wartość luki finansowania, wartości należności i zobowiązań w walutach obcych dla zmiennej średnia (stały kurs) przeliczono na złote po stałym kursie walutowym z końca marca 2010 r.

Źródło: NBP.

Wykres 2.26. Relacja zobowiązań wobec zagranicznych instytucji finansowych do sumy bilansowej w krajowych bankach komercyjnych

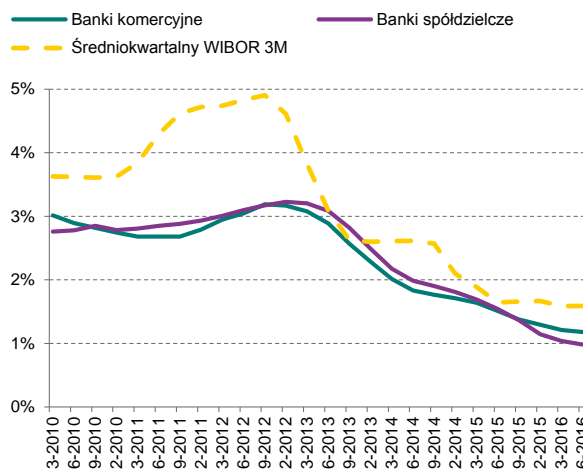


Źródło: NBP.

Ryzyko płynności krótkoterminowej pozostało ni-

skie. Udział aktywów płynnych w aktywach ogółem znacznie przewyższał średnią w UE (13,5%), przy czym w ich strukturze przeważały aktywa o najwyższej jakości oraz płynności (bony pieniężne, obligacje skarbowe). W analizowanym okresie bufor środków płynnych w bankach komercyjnych rósł dwukrotnie szybciej niż ich suma bilansowa, głównie na skutek wzrostu portfela obligacji skarbowych. Zjawisko to można wiązać z wprowadzeniem ustawy o podatku od aktywów, która wyłącza obligacje skarbowe z podstawy opodatkowania. Należy jednak zaznaczyć, że wciąż utrzymywała się wysoka koncentracja i istotne zróżnicowanie banków pod względem wartości aktywów płynnych (zob. wykres 2.28).

Wykres 2.27. Efektywne oprocentowanie zobowiązań



Uwagi: efektywne oprocentowanie – relacja annualizowanych kosztów odsetkowych do średniorocznej wartości bilansowej zobowiązań. Obliczenia uwzględniają zobowiązania złotowe i walutowe.

Źródło: NBP.

Poziomy nadzorczych wskaźników płynności również wskazywały, że ryzyko płynności banków jest ograniczone⁶⁴. Wskaźnik M2⁶⁵ znajdował się wyraźnie powyżej regulacyjnego minimum wynoszącego 1,00. Również wskaźnik płynności długoterminowej

⁶⁴Zob. Uchwała Nr 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności. Szerzej na temat nadzorczych norm płynności KNF w: „Raport o stabilności systemu finansowego – grudzień 2009 r.”, 2009 r., NBP, ramka 2.

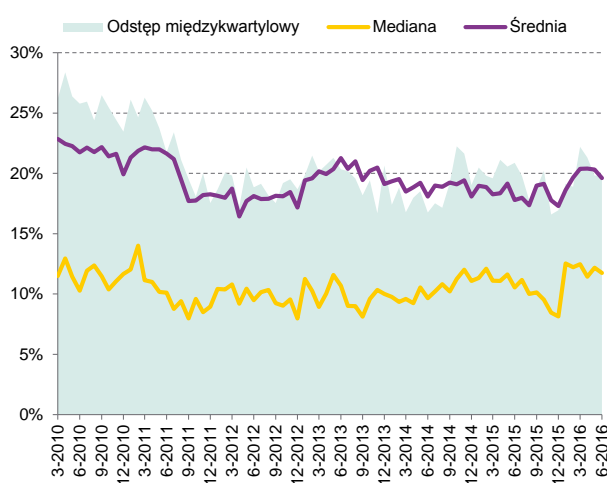
⁶⁵Wskaźnik M2 przedstawia relację rezerwy płynnościowej w stosunku do poziomu środków obcych niestabilnych

⁶⁶Wskaźnik M2 przedstawia stosunek środków obcych stabilnych i funduszy własnych do aktywów niepłynnych i tych o ograniczonej płynności

M4⁶⁶ znacznie przekraczał regulacyjne minimum na poziomie 1,00. Skala naruszeń norm pozostawała niska i dotyczyła banków, które mają marginalne znaczenie w skali sektora.

Sektor bankowy jest dobrze przygotowany do spełnienia norm płynności krótkoterminowej i długoterminowej wynikających z pakietu CRDIV/CRR. Od początku br. banki są zobowiązane do wypełnienia normy *Liquidity Coverage Requirement* (LCR) w wysokości 70%. Na koniec czerwca 2016 r. wszystkie banki komercyjne spełniały normę w tej wysokości, a tylko w kilku z nich wskaźnik LCR znajdował się poniżej poziomu 100%. Wśród banków spółdzielczych, tylko w pięciu wskaźnik LCR był niższy niż 70%, przy czym cztery z tych banków były zwolnione ze stosowania indywidualnej normy LCR⁶⁷.

Wykres 2.28. Udział krajowych skarbowych papierów wartościowych i bonów pieniężnych w aktywach banków



Źródło: NBP.

Wstępne szacunki wskazują również, że większość

banków działających w Polsce nie będzie miała problemów z wypełnieniem wymogu płynności długoterminowej *Net Stable Funding Requirement* (NSFR)⁶⁸, ze względu na wysoki udział stabilnych depozytów detalicznych w strukturze pasywów. Należy jednak pamiętać, że wskaźnik NSFR ma na celu redukcję strukturalnej luki płynności w perspektywie jednego roku i nie różnicuje niedopasowania terminowego w dłuższych okresach. Działania mające na celu wydłużenie struktury terminowej zobowiązań poprzez wzrost udziału długoterminowych dłużnych papierów wartościowych (zabezpieczonych i niezabezpieczonych) widoczne są w planach finansowania banków do 2018 r. Takie zjawisko należy ocenić korzystnie, gdyż będzie ono oddziaływać w kierunku redukcji wysokiego niedopasowania terminowego aktywów i pasywów w polskim sektorze bankowym.

W dłuższej perspektywie wyzwaniem dla niektórych banków może być spełnienie wymogu MREL. Zgodnie z dyrektywą BRR⁶⁹ banki będą musiały utrzymywać określoną wartość funduszy własnych oraz zobowiązań kwalifikowanych w celu zapewnienia możliwości realizacji działań restrukturyzacyjnych i uporządkowanej likwidacji. W dniu 9 października 2016 r. weszła w życie ustawa *o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym*⁷⁰, która wprowadza do polskiego porządku prawnego przepisy dyrektywy BRR. BFG powinien w krótkim czasie określić strategię przymusowej restrukturyzacji (*resolution*) dla poszczególnych grup banków, co może skutkować koniecznością zmiany struktury pasywów niektórych z nich.

⁶⁷Banki spółdzielcze będące uczestnikami Systemu Ochrony Instytucjonalnej są zwolnione z obowiązku spełniania tej normy na zasadzie indywidualnej za zgodą KNF.

⁶⁸Norma NSFR może zacząć obowiązywać od początku 2018 r.

⁶⁹Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/EU z dnia 15 maja 2014 r. *ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i nr 684/2012, Dz. U. UE L 173/190 z dnia 12 czerwca 2014 r.*

⁷⁰Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. *o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji* (Dz.U. 2016, poz 996).

Tabela 2.3. Wybrane wskaźniki operacyjne i pozycje rachunku wyników sektora bankowego

	2015				2016	
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.
Procent aktywów¹						
Wynik z tytułu odsetek	2,41	2,30	2,23	2,23	2,24	2,27
Wynik nieodsetkowy	1,42	1,34	1,30	1,30	1,24	1,38
Wynik działalności bankowej	3,83	3,65	3,53	3,54	3,48	3,65
Koszty operacyjne (CTA) ²	1,99	1,95	1,94	2,12	2,14	2,18
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów	0,53	0,49	0,48	0,44	0,42	0,43
Wynik finansowy brutto	1,32	1,22	1,14	1,00	0,93	1,04
Wynik finansowy netto (ROA)	1,06	0,98	0,92	0,81	0,74	0,81
Procent wyniku z działalności bankowej¹						
Wynik z tytułu odsetek	63,0	63,1	63,2	63,2	64,4	62,3
Wynik nieodsetkowy	37,0	36,9	36,8	36,8	35,6	37,7
Wynik działalności bankowej	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Koszty operacyjne (CTI) ²	51,9	53,5	55,0	59,8	61,5	59,8
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów	13,9	13,6	13,6	12,5	12,2	11,9
Wynik finansowy brutto	34,5	33,5	32,4	28,3	26,7	28,4
Wynik finansowy netto	27,7	27,0	26,0	22,9	21,3	22,3
Procent kapitału Tier I^{1,3}						
Wynik finansowy brutto ⁴	14,7	13,4	12,5	10,9	10,0	11,1
Wynik finansowy netto (ROE) ⁴	11,4	10,4	9,7	8,5	7,8	8,6

¹ Dane annualizowane.

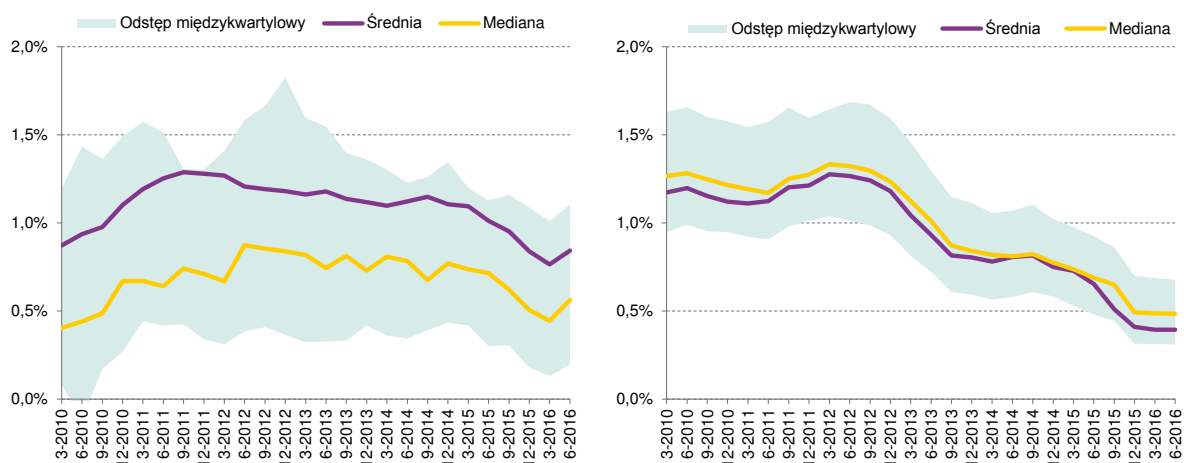
² Koszty operacyjne = koszty działania banku i odpisy amortyzacyjne.

³ Kapitał Tier I bez pomniejszeń o kwotę brakujących rezerw celowych i innych tzw. pomniejszeń regulacyjnych.

⁴ Bez oddziałów instytucji kredytowych i BGK SA.

Źródło: NBP.

Wykres 2.29. Zwrot z aktywów w krajowych bankach komercyjnych (lewy panel) i bankach spółdzielczych (prawy panel)



Uwaga: dane annualizowane.

Źródło: NBP.

2.5. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe i zyskowość sektora bankowego kontynuowały tendencję spadkową (zob. tabela 2.3), która zahamowała w czerwcu 2016 r. dzięki jednorazowym wpływom ze sprzedaży przez banki udziałów w VISA Europe Limited⁷¹. Po wyłączeniu przychodów jednorazowych wyniki finansowe sektora bankowego na koniec I połowy 2016 r. były niższe o około 20% r/r. Średnia zyskowość sektora bankowego (ROA: 0,81%, ROE: 8,6%) jest ciągle wyższa niż w UE (odpowiednio 0,36% i 5,7%⁷²) nawet bez uwzględniania przychodów ze sprzedaży udziałów w VISA Europe Limited (odpowiednio 0,72% i 7,62%).

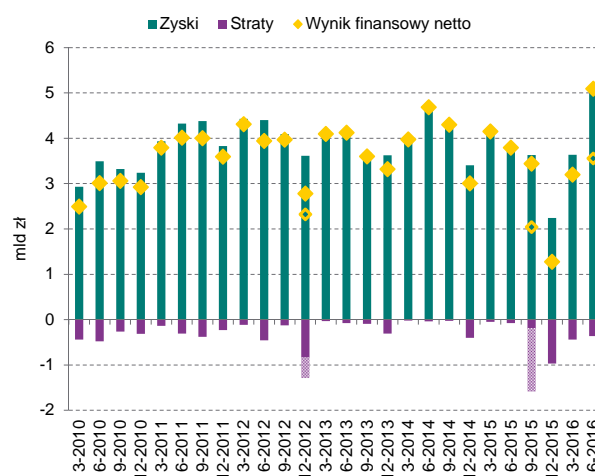
Krajowe banki komercyjne pozostawały (średnio) bardziej zyskowne niż banki spółdzielcze (zob. wykres 2.29). Odwrotnie niż w sektorze banków spółdzielczych, zyskowość dużych banków komercyjnych była wyższa niż pozostałych. Stosunkowo niska zyskowość banków spółdzielczych ma szczególne znaczenie wobec faktu, że zatrzymane zyski są głównym źródłem funduszy własnych w tym sektorze⁷³, a obecny model biznesowy charakteryzuje się słabościami ograniczającymi możliwość istotnej poprawy rentowności⁷⁴.

Liczba banków, które miały ujemny wynik finansowy w I półroczu 2016 r. nie zmieniła się istotnie w porównaniu z I połową 2015 r., ale wzrósł ich

udział w aktywach sektora (3,8%) oraz suma wykazanych strat (zob. wykres 2.30). Straty większości tych instytucji⁷⁵ były jednak niskie w porównaniu ze skalą prowadzonej przez nie działalności i wartością funduszy własnych.

Zahamowany został spadkowy trend marży odsetkowej netto – nadal głównego źródła zysków. W 2015 r. marża odsetkowa obniżała się na skutek obniżki stóp procentowych w marcu tego roku. Działania dostosowawcze po stronie banków pozwoliły na niewielki wzrost marży w I połowie 2016 r., ale na koniec czerwca była ona wyraźnie niższa niż przed obniżką stóp procentowych⁷⁶.

Wykres 2.30. Kwartalny wynik finansowy sektora bankowego



Uwaga: pustym znaczkiem oznaczono w II kwartale 2016 r. wynik finansowy sektora bankowego bez uwzględnienia wpływu sprzedaży udziałów w VISA Europe Limited.

Źródło: NBP.

⁷¹W rezultacie tej transakcji banki odnotowały w czerwcu 2016 r. dodatkowy jednorazowy przychód w łącznej wysokości około 2,47 mld zł, z czego około 1,9 mld zł stanowiła płatność gotówkowa.

⁷²Zob. „EBA Risk Dashboard (Data as of Q2 2016)”, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>

⁷³Szerzej nt. struktury funduszy własnych banków spółdzielczych oraz wymogów kapitałowych w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Luty 2016 r.”, ramka 4.

⁷⁴Zob. Szerzej nt. wyzwań stojących przed sektorem banków spółdzielczych w: „Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.”, ramka 4.1.3.

⁷⁵Na koniec czerwca 2016 r. straty wykazywały trzy banki komercyjne (udział 3,4% w aktywach sektora), dziewięć oddziałów instytucji kredytowych (0,3%) i sześć banków spółdzielczych (0,1%), wobec odpowiednio czterech banków komercyjnych (1,5%), dziesięciu oddziałów instytucji kredytowych (0,2%) i dwóch banków spółdzielczych (0,01%) na koniec czerwca 2015 r.

⁷⁶W większości polskich banków występuje dodatnia luka stopy procentowej w okresie do 1 roku, przez co w początkowym okresie po spadku stóp procentowych oprocentowanie aktywów zmniejsza się (*ceteris paribus*) szybciej niż oprocentowanie zobowiązań. Z doświadczeń historycznych wynika, że po około dwóch kwartałach, sytuacja się odwraca, tj. oprocentowanie aktywów stabilizuje się lub spada wolniej, a oprocentowanie pasywów spada szybciej i marża odsetkowa netto rośnie. Po około roku od pierwotnego impulsu marża odsetkowa netto stabilizuje się na niższym poziomie niż przed spadkami.

Marża nieodsetkowa wzrosła po raz pierwszy od połowy 2015 r., niemniej było to wyłącznie skutkiem sprzedaży udziałów w VISA Europe Limited. Mimo podejmowanych przez banki działań w celu poprawienia wyników finansowych w drodze podnoszenia opłat i prowizji wynik z tego tytułu w I połowie 2016 r. był niższy niż w analogicznym okresie ub.r. Niższe okazały się wszystkie główne kategorie przychodów banków, tj. nieodsetkowe przychody z tytułu udzielonych kredytów i pożyczek, sprzedanych ubezpieczeń oraz obsługi rachunków bankowych i kart bankowych.

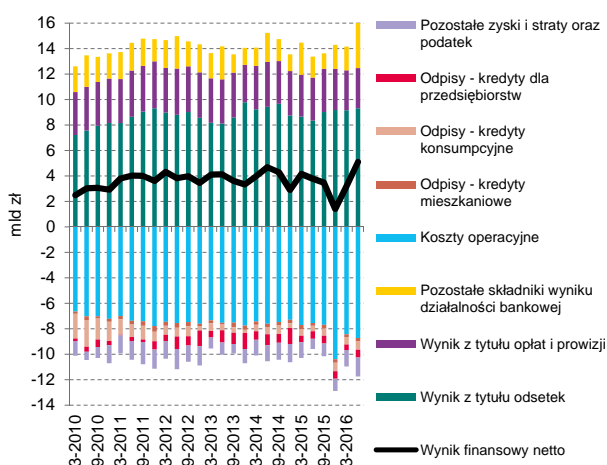
Do zmniejszenia się zyskowności sektora bankowego przyczynił się istotny wzrost kosztów operacyjnych (zob. wykres 2.31). Było to głównie wynikiem:

- obciążenia banków wypłatą 2,04 mld zł z Funduszu Ochrony Środków Gwarantowanych z powodu upadłości SK banku⁷⁷
- utworzeniem rezerw na poczet wpłat na rzecz Funduszu Wsparcia Kredytobiorców (FWK) w łącznej wysokości 600 mln zł⁷⁸,
- wprowadzenia od lutego 2016 r. podatku od aktywów. Podatek jest obliczany od sumy aktywów pomniejszonej m.in. o 4 mld zł, wartość funduszy własnych i zakupionych obligacji skarbowych, według miesięcznej stawki 0,0366%. W I półroczu 2016 r. zapłaciło go 18 banków komercyjnych w łącznej wysokości 1,47 mld. Wszystkie banki spółdzielcze miały aktywa niższe niż 4 mld zł i były zwolnione z podatku.

Szacowana zyskowność prawie wszystkich analizowanych produktów kredytowych się zwiększyła

(zob. wykresy 2.32–2.35). Jedynie w przypadku kredytów konsumpcyjnych (najbardziej zyskowego produktu) wskaźnik skorygowanej marży odsetkowej netto spadł z powodu, m.in. wyższego obciążenia kosztami realizacji ryzyka kredytowego. Najsilniej poprawiła się szacowana zyskowność kredytów dla MSP i dużych przedsiębiorstw, gdzie obciążenie kosztami realizacji ryzyka kredytowego zmniejszyło się w największym stopniu (zob. rozdział 2.2.). Należy jednak mieć na uwadze, że gdyby w oszacowaniu zyskowności uwzględnić wprowadzenie podatku od aktywów, to zyskowność wszystkich kredytów obniżyłaby się istotnie (zob. wykresy 2.32–2.35).

Wykres 2.31. Źródła i rozdysponowanie wyniku działalności bankowej

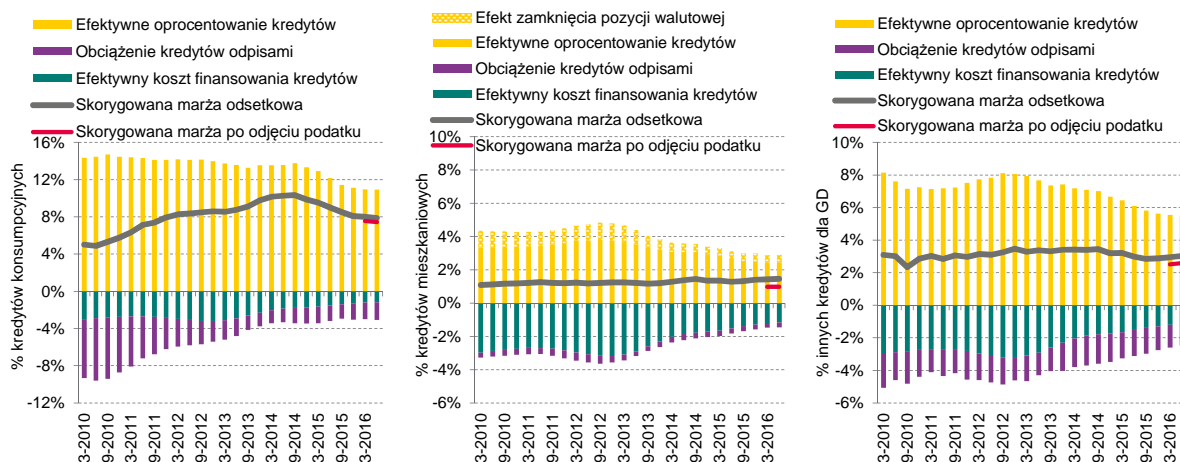


Uwagi: dane kwartalne.
Źródło: NBP.

⁷⁷Zob. uchwała nr 87/DGD/2015 Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego z dnia 26 listopada 2015 r. w sprawie realizacji wypłat środków gwarantowanych deponentom Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa.

⁷⁸Zob. ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy (Dz.U. z 2015 r., poz. 1925).

Wykres 2.32. Szacowana zyskowność kredytów konsumpcyjnych (lewy panel), mieszkaniowych (środkowy panel) i innych kredytów dla gospodarstw domowych (prawy panel)



Uwagi: dane annualizowane.

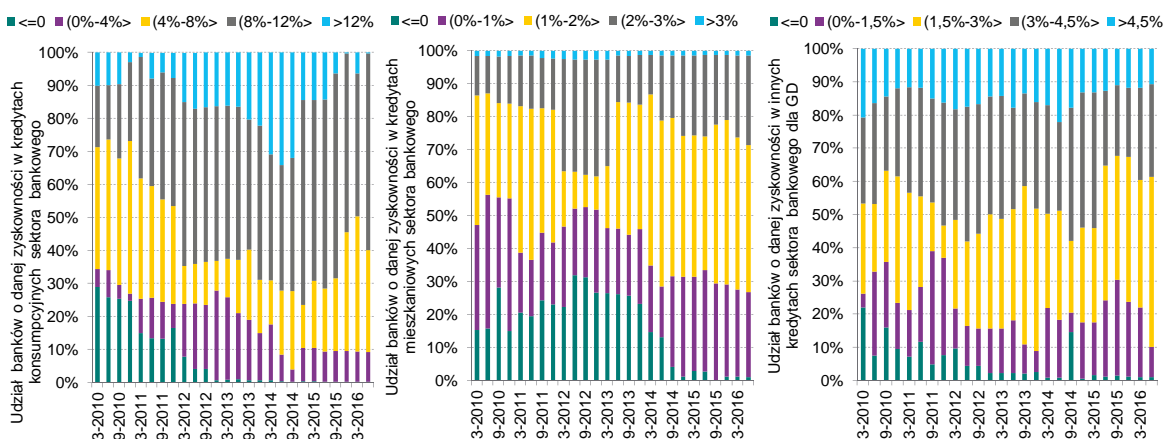
Prezentowane wartości skorygowanej marży odsetkowej netto należy traktować jedynie jako przybliżenie faktycznej zyskowności poszczególnych produktów kredytowych. Przyjęto identyczny koszt finansowania („efektywne oprocentowanie zobowiązań”) dla każdej kategorii kredytów. W kalkulacji nie uwzględniono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

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

„Skorygowana marża po odjęciu podatku” uwzględnia efekt wprowadzenia podatku od aktywów i została obliczona przez odjęcie od skorygowanej marży odsetkowej stawki nominalnej w wysokości 0,44%.

Źródło: NBP.

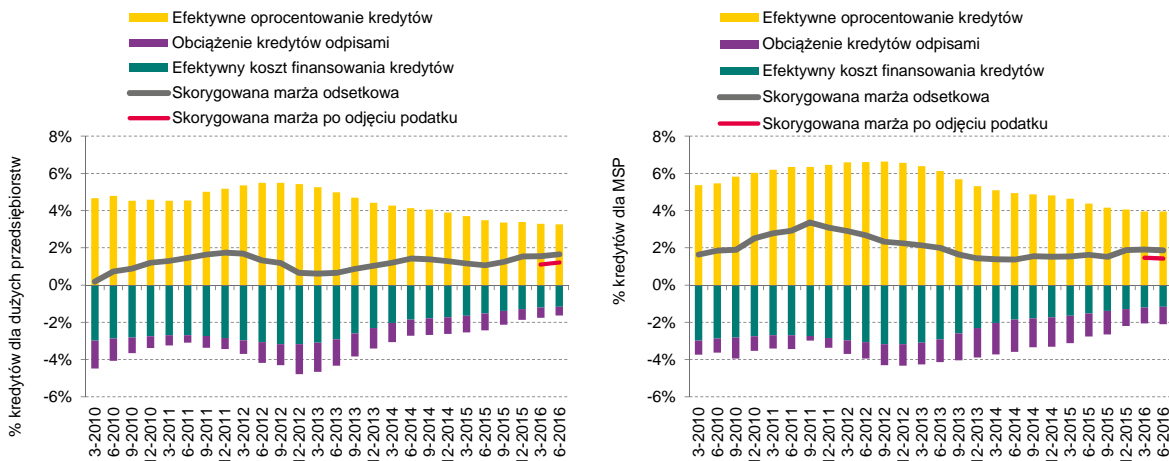
Wykres 2.33. Udział banków o danej szacowanej zyskowności kredytów w sumie udzielonych przez sektor bankowy kredytów: konsumpcyjnych (lewy panel), mieszkaniowych (środkowy panel) i innych kredytach dla gospodarstw domowych (prawy panel)



Uwaga: opis pomiaru szacowanej zyskowności w uwagach do wykresu 2.32.

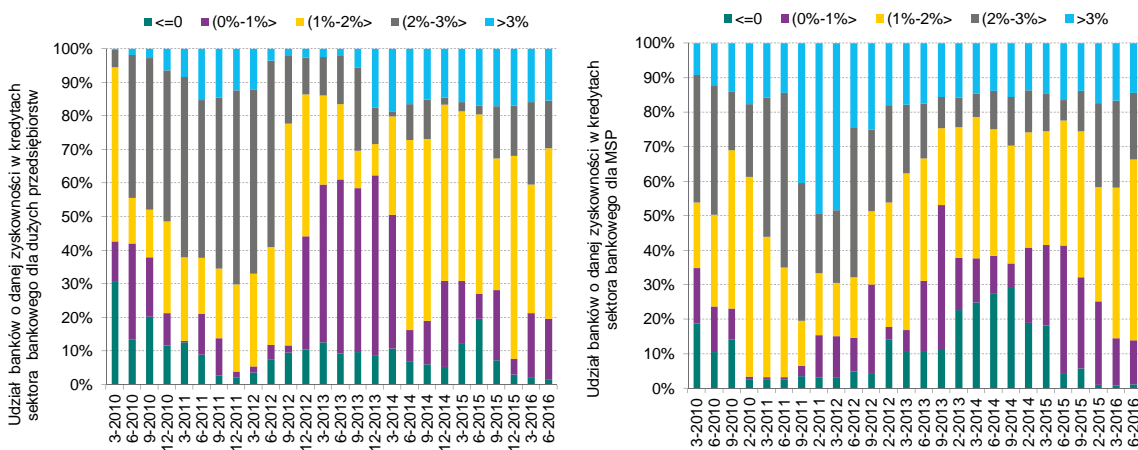
Źródło: NBP.

Wykres 2.34. Szacowana zyskowność kredytów dla dużych (lewy panel) oraz małych i średnich przedsiębiorstw (prawy panel)



Uwagi: opis pomiaru szacowanej zyskowności w uwagach do wykresu 2.32. Udział banków o danej szacowanej zyskowności bez odejmowania podatku od niektórych instytucji finansowych. Źródło: NBP.

Wykres 2.35. Udział banków o określonej szacowanej zyskowności kredytów w sumie udzielonych przez sektor bankowy kredytów: dla dużych (lewy panel) oraz małych i średnich przedsiębiorstw (prawy panel)



Uwaga: opis pomiaru szacowanej zyskowności w uwagach do wykresu 2.32. Udział banków o danej szacowanej zyskowności bez odejmowania podatku od niektórych instytucji finansowych. Źródło: NBP.

Perspektywy

W nadchodzących kwartałach można oczekiwać kontynuacji spadku zyskowności polskiego sektora bankowego mierzonej wskaźnikami ROA i ROE. Wpływ na kształtowanie się wskaźników zyskowności będą miały:

- **Dalszy wzrost kosztów operacyjnych.** W nadchodzących kwartałach zwiększy się obciążenie wyników banków kosztami operacyjnymi ze względu na wzrost wartości płaconego przez banki podatku od aktywów (w analizowanym okresie – obejmującym dane do końca pierwszego półrocza 2016 r. – banki zapłaciły podatek jedynie za pięć miesięcy działalności, więc annualizowane wskaźniki zyskowności nie są jeszcze w pełni obciążone wpływem podatku).
- **Możliwy dalszy spadek marży nieodsetkowej.** Dotychczasowe doświadczenie pokazuje, że banki mają ograniczone możliwości poprawy wyników finansowych przez zwiększenie opłat i prowizji. Zapowiadane przez banki podnoszenie opłat i prowizji prawdopodobnie co najwyżej ograniczy spadek tego rodzaju przychodów. Banki mogą próbować przeciwdziałać spadkowi marży nieodsetkowej poprzez zwiększanie zaangażowania w pośrednictwo w sprzedaży instrumentów finansowych i udziałów w funduszach inwestycyjnych.
- **Stabilizacja obciążenia wyników odpisami z tytułu utraty wartości kredytów** dzięki dobrej sytuacji finansowej przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (zob. rozdział 2.2.).

- **Stabilizacja lub wzrost marży odsetkowej netto.** Efektem wzrostu marż pobieranych od niektórych kategorii kredytów będzie stopniowe zastępowanie w aktywach banków kredytów udzielanych z niższą marżą kredytami o wyższej marży. Przez dłuższy czas podwyżki marż kredytowych nie będą jednak mogły zrównoważyć kosztów z tytułu podatku od aktywów, gdyż dotyczą one tylko nowoudzielanych kredytów, a nie całego portfela jak w przypadku podatku. Do wzrostu marży odsetkowej netto mogłaby się przyczynić kontynuacja zmiany struktury portfela kredytowego polegająca na zwiększeniu udziału bardziej zyskownych produktów kredytowych (zob. rozdział 2.1.).
- **Koszty związane z tzw. zwrotem spreadów walutowych.** Wejście w życie projektu ustawy o zasadach zwrotu niektórych należności wynikających z umów kredytu i pożyczki, w kształcie zaproponowanym w sierpniu 2016 r. przez Kancelarię Prezydenta RP wiązałoby się z istotnymi kosztami dla części banków, w tym kilku największych.

Na zyskowność banków może też wpływać szereg innych czynników, których skala i prawdopodobieństwo materializacji są jednak niemożliwe do oszacowania. W szczególności:

- Banki mogą ponieść koszty związane z koniecznością zawiązania dodatkowych rezerw na sprawy sporne z tytułu postępowań sądowych w sprawie walutowych kredytów mieszkaniowych.
- Komitet Stabilności Finansowej pracuje nad przyjęciem rozwiązań regulacyjnych prowadzących do podjęcia dobrowolnej restruktury-

⁷⁹Zob. komunikat Komitetu Stabilności Finansowej po posiedzeniu 10 sierpnia 2016 r., <http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/komunikaty/2016-08-10.aspx>.

zacji walutowych kredytów mieszkaniowych⁷⁹. W początkowym okresie restrukturyzacja kredytów skutkowałaby najprawdopodobniej dodatkowymi kosztami dla banków.

- Nie można wykluczyć powstania dodatkowych obciążeń dla banków wynikających z przeprowadzenia przymusowej restrukturyzacji lub konieczności wypłaty depozytów gwarantowanych.

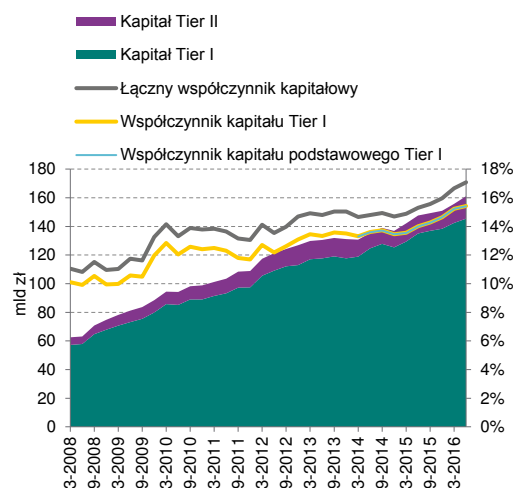
2.6. Pozycja kapitałowa banków

W analizowanym okresie banki podwyższyły fundusze własne⁸⁰ o 7,9%, zarówno kapitał podstawowy Tier I (o 6,4%), jak i kapitał Tier II (o 26,9%) (zob. wykres 2.36). Wzrost kapitału podstawowego Tier I⁸¹ wynikał w większości z zatrzymania wypracowanych zysków (około 6 mld zł) oraz emisji akcji (2,8 mld zł), głównie w bankach, nad którymi kontrolę sprawuje – bezpośrednio lub pośrednio – Skarb Państwa.

Jednocześnie łączny wymóg kapitałowy z filara I spadł nieznacznie (o 1,6%), a spadek dotyczył wszystkich głównych rodzajów ryzyka za wyjątkiem ryzyka rynkowego (zob. wykres 2.37). W największym stopniu spadł wymóg z tytułu ryzyka kredytowego (o 0,96 mld zł), co związane było z optymalizacją rachunku adekwatności kapitałowej. Wyraźnie spadł również wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka operacyjnego (o 0,27 mld zł). Z kolei wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka rynkowego wzrósł (o 20 mln zł)

na co wpływ miały głównie wymogi związane z ryzykiem pozycji papierów kapitałowych i rynkowych instrumentów dłużnych w portfelu handlowym.

Wykres 2.36. Główne składniki funduszy własnych i współczynniki kapitałowe z filara I



Uwaga: kapitał Tier II do końca 2013 r. obliczony jako różnica pomiędzy kapitałem na potrzeby współczynnika wypłacalności i kapitałem podstawowym.

Źródło: NBP.

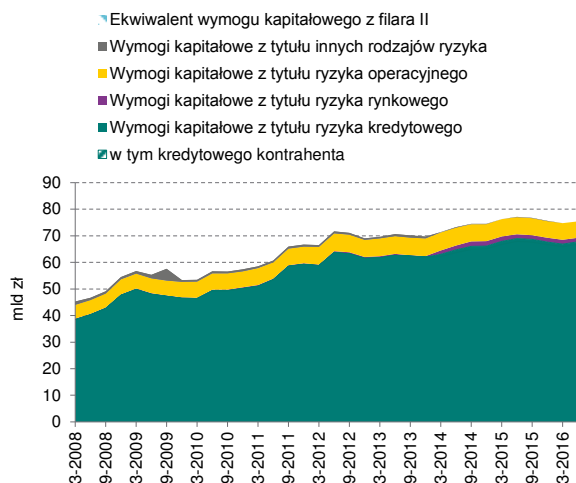
Krajowy sektor bankowy charakteryzował się wysokimi średnimi wagami ryzyka kredytowego (zob. wykresy 2.38 i 2.40), co wynikało m.in. ze stosowania przez większość banków metody standardowej do wyznaczania wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego. Metoda ta skutkuje z reguły bardziej konserwatywnymi wielkościami wymogów kapitałowych dla danych ekspozycji kredytowych niż metody zaawansowane dopuszczone w pakiecie CRDIV/CRR. W konsekwencji średnie wagi ryzyka kredytowego w Polskim sektorze bankowym są jednymi z wyższych w UE,

⁸⁰W analizie uwzględniono banki komercyjne wraz z ich oddziałami zagranicznymi oraz banki spółdzielcze (aktywa oddziałów zagranicznych stanowią niespełna 0,2% aktywów sektora i około 1% tych trzech posiadających je banków). Z analizy wyłączono natomiast oddziały instytucji kredytowych oraz bank BGK, który nie podlega regulacjom pakietu CRDIV/CRR w takim samym zakresie jak inne banki. Z analizy wyłączono również SK bank z powodu upadłości ogłoszonej przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w dniu 30 grudnia 2015 r.

⁸¹Kapitał dodatkowy Tier I w polskim sektorze bankowym jest bardzo niewielki i występuje jedynie w postaci instrumentów utrzymywanych w funduszach własnych na zasadzie „praw nabytych” w bankach spółdzielczych. Stąd wysokość współczynnika kapitału podstawowego Tier I i współczynnika kapitału Tier I jest praktycznie identyczna (zob. wykres 2.36). Mała wartość kapitału dodatkowego Tier I może wynikać z: skomplikowanych warunków jakie muszą spełniać instrumenty, żeby możliwe było uzyskanie zgody nadzoru zaliczenia ich do kapitału dodatkowego Tier I, niepewność kryteriów-wyzwalacza konwersji (np. spadek współczynnika kapitału CET1 poniżej określonego poziomu) oraz interpretacje przepisów związanych z ustalaniem maksymalnej kwoty podlegającej wypłacie (MDA), warunkującej wstrzymanie płatności z takiej obligacji.

na co wskazywać może porównanie relacji ekspozycji na ryzyko do aktywów (zob. wykres 2.39).

Wykres 2.37. Wymogi kapitałowe



Uwaga: wielkość wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego kontrahenta do końca 2013 r. wykazywana łącznie z wymogiem kapitałowym z tytułu ryzyka kredytowego.

Spadek wymogu w kategorii „wymogi kapitałowe z tytułu innych rodzajów ryzyka” od 2014 r. wynika ze zmian w składzie wymogów kapitałowych wraz z wejściem w życie CRDIV/CRR.

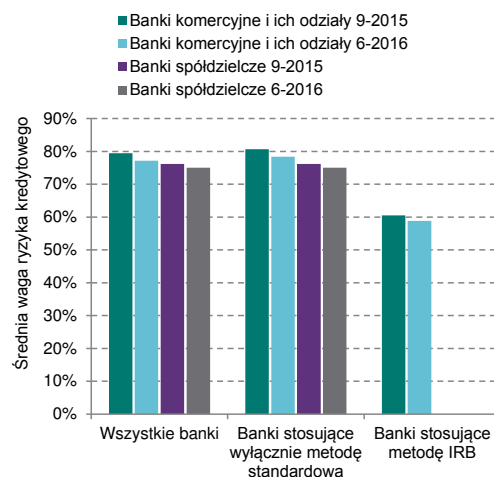
Ekwiwalent wymogu kapitałowego z filara II odpowiada obowiązkowi utrzymywania podwyższonych współczynników kapitałowych jaki wynika z decyzji nadzorczych z 2015 r. dotyczących banków istotnie zaangażowanych w niezabezpieczone kredyty w walutach obcych dla gospodarstw domowych. Ekwiwalent ten nie wchodzi do mianownika współczynników kapitałowych.

Źródło: NBP.

Zmiany w poziomie wymogów kapitałowych i średnich wag ryzyka kredytowego wskazują, że część banków mogła podjąć działania mające na celu optymalizację rachunku adekwatności kapitałowej (zob. wykres 2.40.) Część spadku wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego była skutkiem utworzenia Systemów Ochrony Instytucjonalnych w sektorze spółdzielczym. Banki wchodzące w skład IPS mogą stosować niższe wagi ryzyka dla wzajemnych ekspozycji. Banki stosujące metody wewnętrznych ratingów (IRB) (cztery banki o 21% udziale w aktywach sektora) obniżyły swoje średnie wagi ryzyka i wymogi kapitałowe w zdecydowanie

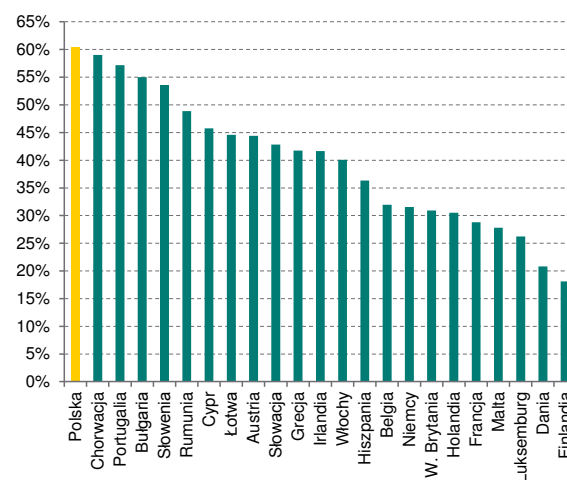
mniejszym stopniu⁸².

Wykres 2.38. Średnie wagi ryzyka kredytowego dla ekspozycji wobec sektora niefinansowego



Źródło: NBP.

Wykres 2.39. Relacja łącznej ekspozycji na ryzyko do aktywów (RWA density)



Uwaga: łączna ekspozycja na ryzyko uwzględnia wszystkie rodzaje ryzyka, o których mowa w art. 92 CRR, nie tylko ryzyko kredytowe z tytułu kredytów dla sektora niefinansowego (jak na wykresie 2.38).

Źródło: obliczenia NBP na danych EBC.

Wymogi z tytułu ryzyka operacyjnego spadają w związku z utrzymującym się trendem spadko-

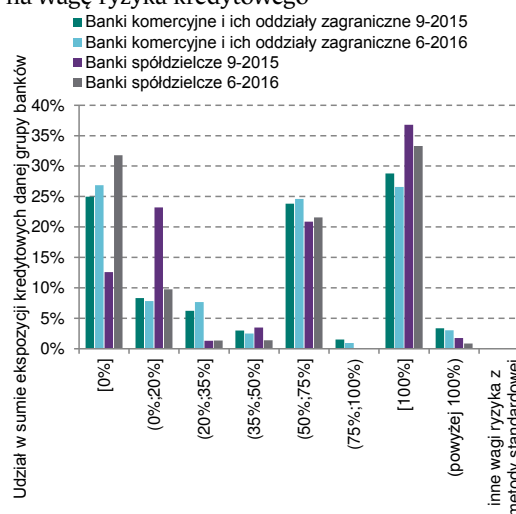
⁸²Spadek średnich wag ryzyka wynikał z niepełnego wdrożenia metody IRB – banki te wykorzystują metodę IRB tylko do niektórych rodzajów ekspozycji kredytowych (metodami zaawansowanymi objętych jest od około 40 do 55% ekspozycji kredytowych w tych bankach), a do pozostałych dalej stosują metodę standardową, gdzie spadek średnich wag ryzyka kredytowego był większy. Dodatkowo z uwagi na regulacyjny okres przejściowy, banki te nie mogą obniżyć wymogów kapitałowych poniżej wielkości referencyjnej wynikającej z zastosowania metody standardowej lub przepisów Bazylei I.

wym w wynikach działalności⁸³. W związku z tym wymogi kapitałowe z tytułu ryzyka operacyjnego wydają się w coraz mniejszym stopniu odzwierciedlać faktyczny poziom tego ryzyka. W związku z pojawiającymi się informacjami o pozwach sądowych składanych przez klientów banków posiadających kredyty indeksowane i nominowane w walutach obcych, informacjami o nakładanych przez UOKiK karach z tytułu stosowania w umowach z konsumentami klauzul abuzywnych, zaostreniem zasad rozpatrywania reklamacji klientów⁸⁴, a także reorganizacją działalności banków związanych z przekształceniami własnościowymi, można oczekiwać, że poziom ryzyka operacyjnego wzrośnie. Na rosnący poziom ryzyka operacyjnego może wskazywać również rosnący poziom rezerw niezwiązanych z ryzykiem kredytowym oraz informacje o stratach operacyjnych raportowanych przez część banków.

Wprowadzenie w życie zmienionej metodologii wyznaczania wymogu z tytułu ryzyka operacyjnego zaproponowanej w marcu 2016 r. przez Komitet Bazylejski⁸⁵ najprawdopodobniej nie skutkowałaby istotnymi zmianami w wysokości wymogu kapitałowego, ale pozbawiłoby istotnych bodźców do aktywne-

go zarządzania tym ryzykiem. Zgodnie z nową metodyką prawie wszystkie banki w sektorze opartyby obliczenia wymogu kapitałowego wyłącznie na wynikach działalności i nie miałyby zachęty – w postaci ewentualnej obniżki wymogu kapitałowego – do dokładniejszego analizowania ryzyka operacyjnego i reagowania na nie.

Wykres 2.40. Rozkład ekspozycji kredytowych ze względu na wagę ryzyka kredytowego



Uwaga: obliczenia nie zawierają ewentualnych korekt dotyczących SK banku.

Źródło: NBP.

Ramka 2. Normy adekwatności kapitałowej oraz zalecane przez KNF poziomy współczynniki kapitałowych

Banki działające w Polsce obowiązane są przestrzegać norm kapitałowych i buforów kapitałowych określonych w regulacjach (pakiet CDRIV/CRR) oraz kierować się zaleceniami nadzorczymi Komisji Nadzoru Finansowego dotyczącymi poziomów współczynników kapitałowych.

Standardy bazylejskie służące do zapewnienia adekwatności kapitałowej banków, wprowadzone w UE pakietem regulacji CRDIV/CRR, oparte są na trzech uzupełniających się filarach, które są dodatkowo wspierane przez bufory kapitałowe. Wśród filarów adekwatności kapitałowej wyróżnia się:

⁸³Większość banków wyznacza wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka operacyjnego w oparciu o metody proste – metodę wskaźnika bazowego i metodę standardową – oparte głównie na wyniku działalności.

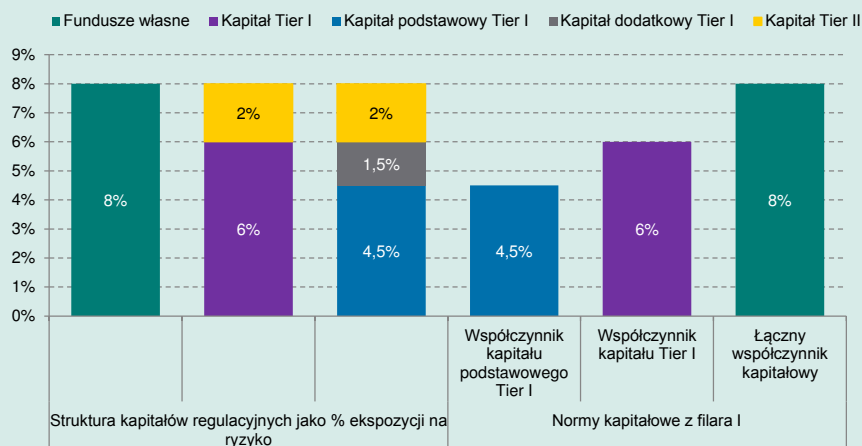
⁸⁴Zgodnie z ustawą z dnia 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym podmioty rynku finansowego są zobowiązane do odpowiedzi na reklamacje klientów w terminie 30 dni od dnia otrzymania reklamacji, pod rygorem uznania reklamacji za rozpatrzoną zgodnie z wolą klienta.

⁸⁵Propozycja Komitetu Bazylejskiego zawarta w: „Standardised Measurement Approach for operational risk”, Komitet Bazylejski, marzec 2016 r.

- filar I – minimalne wymogi w zakresie norm kapitałowych (norma kapitału podstawowego Tier I, norma kapitału Tier I i norma łącznego współczynnika kapitałowego) określone w art. 92 CRR,
- filar II – składający się z procesu szacowania i utrzymywania przez bank kapitału wewnętrznego na potrzeby wszystkich zidentyfikowanych istotnych rodzajów ryzyka występujących w działalności banku i zmiany otoczenia gospodarczego (ICAAP) oraz procesu analizy i oceny nadzorczej adekwatności kapitału wewnętrznego (SREP), w toku której może zostać wydana decyzja administracyjna nakładająca domiary kapitałowe (art. 133a i art. 138 ustawy Prawo bankowe), zwiększające minimalne poziomy współczynników kapitałowych, jakie banki muszą przestrzegać¹,
- filar III – wymogi ujawniania informacji o adekwatności kapitałowej, profilu ryzyka, zarządzaniu ryzykiem, buforach kapitałowych, stosowaniu przepisów dotyczących polityki zmiennych składników wynagrodzeń².

Zgodnie z CRDIV/CRR minimalne poziomy współczynników kapitału podstawowego Tier I i kapitału Tier I w ramach filara I obowiązujące od 2015 r. to odpowiednio 4,5% i 6%, a łącznego współczynnika kapitałowego (TCR) – 8% (zob. wykres 1).

Wykres 1. Struktura kapitałów regulacyjnych i normy kapitałowe z filara I

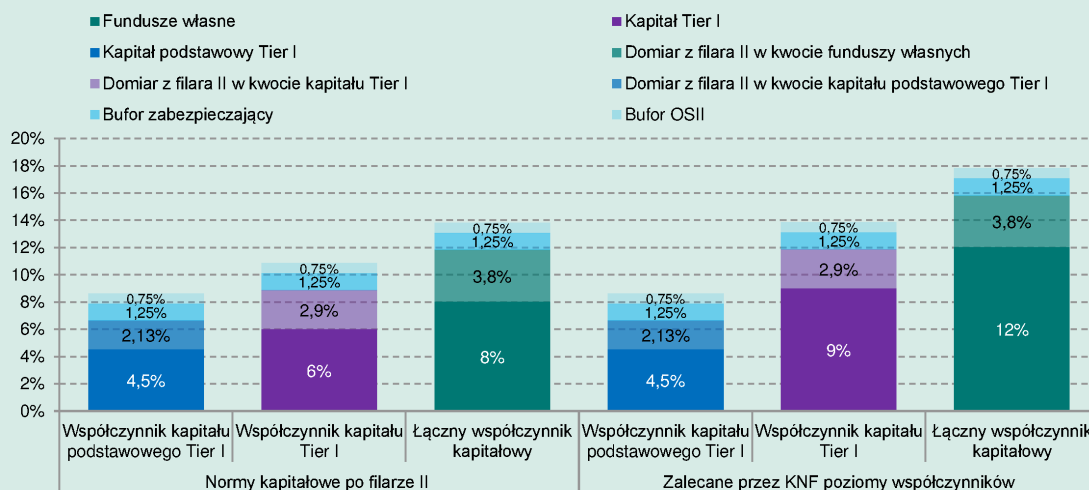


Uwaga: schemat przedstawia minimalne poziomy współczynników kapitałowych z filara I przy założeniu, że bank posiada każdą z głównych kategorii kapitału regulacyjnego na minimalnym poziomie. W rzeczywistości do spełnienia normy współczynników kapitału Tier I i łącznego współczynnika kapitałowego wystarczy posiadanie kapitału podstawowego Tier I na odpowiednio wysokim poziomie.

Źródło: NBP.

Od czwartego kwartału 2015 r. 14 banków istotnie zaangażowanych w kredyty hipoteczne w walutach obcych dla gospodarstw domowych obowiązują domiary kapitałowe z filara II (od 2016 r. nakładane na podstawie decyzji administracyjnych). Domiary dla poszczególnych banków obowiązujące w czerwcu 2016 r. wynosiły od 0,58 pp. do 4,39 pp. łącznych współczynników kapitałowych, a dla współczynników kapitału Tier I – 75% domiarów TCR (zob. wykres 2).

Wykres 2. Normy kapitałowe po filarze II z buforami kapitałowymi oraz zalecane przez KNF poziomy współczynniki kapitałowych



Uwagi:

schemat przedstawia minimalne poziomy współczynniki kapitałowych przy założeniu, że bank posiada każdą z głównych kategorii kapitału regulacyjnego na minimalnym poziomie pozwalającym na spełnienie norm z filara I, powiększonych o domiary kapitałowe z filara II i bufory kapitałowe.

Ponieważ zalecenia KNF dotyczą tylko współczynnika kapitału Tier I i łącznego współczynnika kapitałowego, dla współczynnika kapitału podstawowego Tier I przedstawiono minimalną wysokość wynikającą z norm kapitałowych.

Domiary kapitałowe z filara II zostały ustanowione przez KNF indywidualnie dla poszczególnych banków. W schemacie przyjęto najbardziej restrykcyjny z ustalonych poziomów według stanu na wrzesień 2016 r.

Bufor OSII ustanowiony został przez KNF indywidualnie dla poszczególnych banków. W schemacie przyjęto najbardziej restrykcyjny z obecnie ustalonych poziomów, tj. 0,75 pp.

Źródło: NBP.

Zgodnie z ustawą z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym banki zobowiązane są również do utrzymywania odpowiednich buforów kapitałowych³.

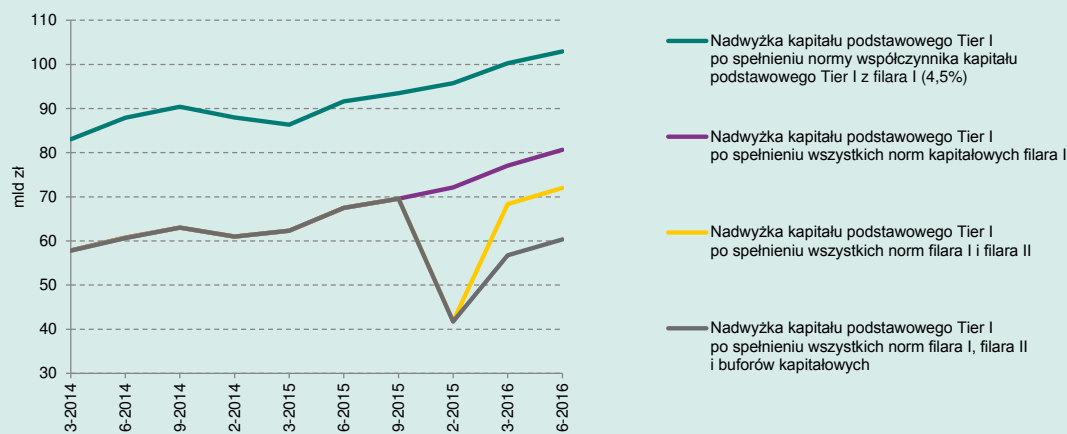
Obecnie w Polsce występują następujące bufory kapitałowe:

- bufor zabezpieczający – obowiązuje od stycznia 2016 r., w latach 2016-2017 stanowić ma 1,25% łącznej ekspozycji na ryzyko⁴,
- bufor antycykliczny – wprowadzany rozporządzeniem Ministra Finansów; obecnie bufor antycykliczny stanowi 0% łącznej ekspozycji na ryzyko⁵,
- bufor OSII – ustalany indywidualnie dla każdego z banków na podstawie metodyki zawartej w wytycznych EBA, wprowadzany w drodze decyzji administracyjnej przez KNF; obecnie ustalone poziomy tego bufora dla poszczególnych banków wynoszą 0,25 pp., 0,5 pp. lub 0,75 pp.

Jako bufor kapitałowy służyć może wyłącznie część kapitału podstawowego Tier I, jaka pozostaje po spełnieniu norm kapitałowych z filara I oraz norm kapitałowych podwyższonych w ramach filara II (zob. wykres 2). Oznacza to, że wysokie współczynniki kapitału Tier I czy łącznego współczynnika kapitałowego nie gwarantują zawsze spełnienia wymaganych norm buforów kapitałowych, ponieważ liczy się tylko dostępna nadwyżka kapitału podstawowego Tier I (zob. wykres 3). Z drugiej strony w przypadku banków, które mają wysoki kapitał podstawowy Tier I przy relatywnie niskich poziomach kapitału dodatkowego Tier I i kapitału Tier II (jak w przypadku większości

banków w Polsce) znaczna część kapitału podstawowego Tier I jest zużywana do spełnienia norm współczynnika kapitału Tier I, łącznego współczynnika kapitałowego i domiarów kapitałowych z filara II, co może potencjalnie wpływać negatywnie na możliwość wypełnienia buforów kapitałowych.

Wykres 3. Nadwyżki kapitału podstawowego Tier I na koniec czerwca 2016 r.



Uwagi: wykres uwzględnia wyłącznie banki posiadające nadwyżki kapitału podstawowego Tier I. Łączny niedobór kapitału podstawowego Tier I po uwzględnieniu wymogów filara I, filara II i obowiązku utrzymywania buforów kapitałowych wynosi około 150 mln zł.

Źródło: NBP.

KNF formułuje również oczekiwania co do pożądaných minimalnych poziomów współczynników kapitału Tier I i TCR. Zalecane w piśmie Przewodniczącego KNF poziomy współczynników kapitałowych od 2016 r. wynoszą: TCR powyżej 12% i współczynnik kapitału Tier I powyżej 9% powiększone o 1,25 pp. Poziomy te mają być odpowiednio powiększone w przypadku banków objętych domiarem kapitałowym w ramach filara II.

KNF wydaje również zalecenia odnośnie do polityki dywidendowej banków. Jednym z głównych czynników warunkujących możliwość i skalę wypłaty dywidendy jest wysokość współczynników kapitałowych. Zgodnie z zaleceniem dotyczącym podziału zysku za 2015 r. warunkiem koniecznym do wypłaty dywidendy było utrzymywanie współczynnika kapitału Tier I na poziomie co najmniej 11,25%⁶ (13,25% dla banków o dużym, tj. 5%, udziale w rynku depozytów). Całość zysku mógł przy tym wypłacić bank mający łączny współczynnik kapitałowy wyższy od 14,25% (16,25% w przypadku banków o dużym udziale w rynku depozytów), a do 50% zysku – bank mający łączny współczynnik kapitałowy wyższy od 13,25%⁷.

¹ W ramach procesu SREP badana jest jakość procesów zarządzania ryzykiem, a w przypadku gdy jest ona niedostateczna bank musi odłożyć dodatkowy kapitał w szczególności w przypadku istotnych ryzyk, które nie są uwzględnione w filarze I (np. ryzyko modeli).

² element dyscypliny rynkowej, ma zapewnić przejrzystość w ocenie narażenia na ryzyko, porównywalność ocen profili ryzyka między bankami i wewnętrznymi procesami zarządzania ryzykiem.

³ Szczegółowe informacje nt. nadzoru makroostrożnościowego w Polsce, w tym jego instrumentów i mechanizmu ich wprowadzania dostępne są na stronie Komitetu Stabilności Finansowej w funkcji makroostrożnościowej: <http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/index.aspx>.

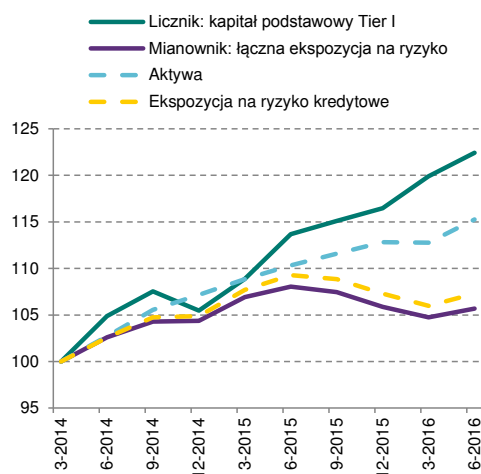
⁴ W kolejnych latach będzie rósł aż do osiągnięcia docelowego poziomu 2,5%, w 2018 r. będzie wynosił 1,875%.

⁵ Część banków posiada ekspozycje kredytowe w krajach, w których władze krajowe ustanowiły normę bufora antycyklicznego powyżej 0% i muszą one utrzymywać dla tych ekspozycji bufor antycykliczny na zasadzie wzajemności. Na koniec czerwca wynosił on 25,9 mln zł.

⁶ Poziom ten był dodatkowo powiększany przez ewentualne domiary kapitałowe z filara II.

⁷ j.w.

Wykres 2.41. Zmiana licznika i mianownika współczynnika Kapitału podstawowego Tier I (I kw. 2014 = 100)



Źródło: NBP.

Wzrost kapitałów i spadek łącznych wymogów kapitałowych spowodował dalszy wzrost współczynników kapitałowych. Na koniec czerwca 2016 r. średni łączny współczynnik kapitałowy (TCR) wynosił 17,1%, a współczynniki kapitału podstawowego Tier I i kapitału Tier I – 15,4%. Regulacyjne normy adekwatności kapitałowej z filara I z naddatkiem spełniała większość banków. Ogromna większość spełniała również zalecane przez nadzór poziomy współczynników (zob. ramka 2). Na koniec czerwca podstawowych norm kapitałowych z filara I nie spełniały trzy banki spółdzielcze (których łączny udział w aktywach sektora bankowego nie przekracza 0,3%).

Nadwyżki kapitału podstawowego Tier I nad wymogami kapitałowymi z filara I i filara II pozwalały większości banków spełnić obowiązującą od stycznia 2016 r. normę bufora zabezpieczające

go (1,25%) i specyficzną dla danej instytucji normę bufora antycyklicznego⁸⁶. Na koniec czerwca 2016 r. buforów kapitałowych nie posiadało pięć banków, z tego cztery spółdzielcze i jeden komercyjny. Łączny niedobór kapitału podstawowego Tier I po uwzględnieniu tych wymogów wynosił jedynie 150 mln zł.

W październiku 2016 r. KNF, po zasięgnięciu opinii KSF jako organu makroostrożnościowego, wydała indywidualne decyzje dla 10 banków o utrzymaniu odpowiednich buforów kapitałowych dla tzw. „innych instytucji o znaczeniu systemowym” (OSII). Nałożone bufory OSII, w zależności od wielkości banku, miały wartość 0,25 pp., 0,5 pp. lub 0,75 pp. Wszystkie banki objęte obowiązkiem utrzymywania bufora OSII były w stanie spełnić także ten wymóg (więcej na temat zastosowanej metody identyfikacji banków o znaczeniu systemowym w ramce 3).

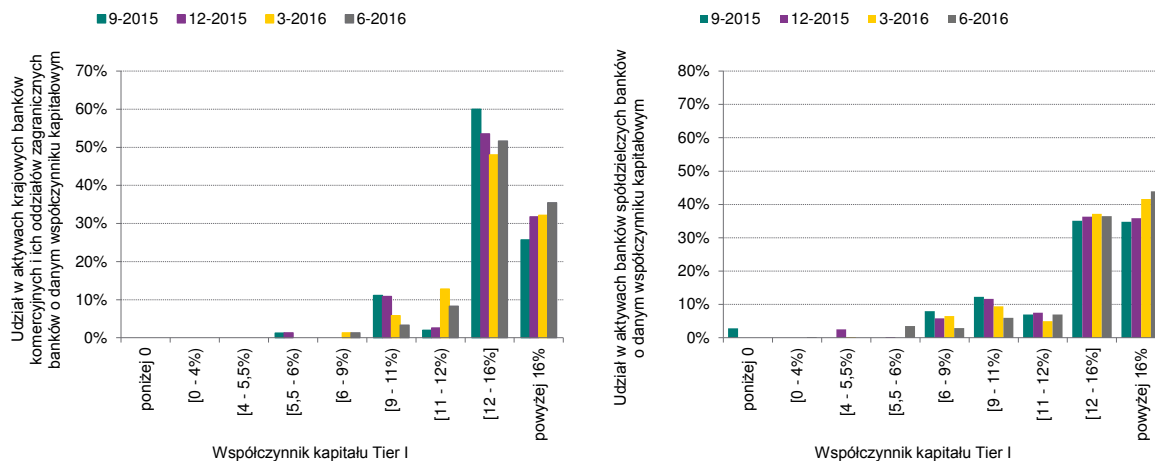
Polski sektor bankowy nadal charakteryzował się niskim poziomem dźwigni finansowej. W analizowanym okresie banki dodatkowo nieco zmniejszyły dźwignię (zob. wykres 2.43). Na koniec czerwca 2016 r. wskaźnik dźwigni obliczony zgodnie z definicjami z pakietu regulacji CRDIV/CRR⁸⁷ wynosił 8,9%. Normy wskaźnika dźwigni na wskazanym przez Komitet Bazylejski poziomie – 3%⁸⁸ – nie spełniały obecnie jeden bank, a kolejnych dziewięć miałyby wskaźnik poniżej 5%. Łączny udział tych banków w aktywach sektora bankowego wynosił 2,6%.

⁸⁶Część banków posiada ekspozycje kredytowe w krajach, w których władze krajowe ustanowiły normę bufora antycyklicznego powyżej 0% i muszą one utrzymywać dla tych ekspozycji bufor antycykliczny na zasadzie wzajemności. Na koniec czerwca wynosił on 25,9 mln zł. Łączna nadwyżka kapitału podstawowego Tier I – po uwzględnieniu wymogów filara I, filara II i obowiązku utrzymywania buforów kapitałowych – wynosiła 60,3 mld zł (zob. ramka 2, wykres 3) i dysponowała nią większość banków.

⁸⁷Wskaźnik dźwigni według CRDIV/CRR oblicza się jako wyrażony w procentach iloraz kapitału Tier I do miary ekspozycji, która uwzględnia zarówno ekspozycje bilansowe, jak i pozabilansowe. Norma dla tego wskaźnika nie została jeszcze ustalona. Jej wartość powinna zostać wskazana przez Parlament Europejski do końca 2017 r.

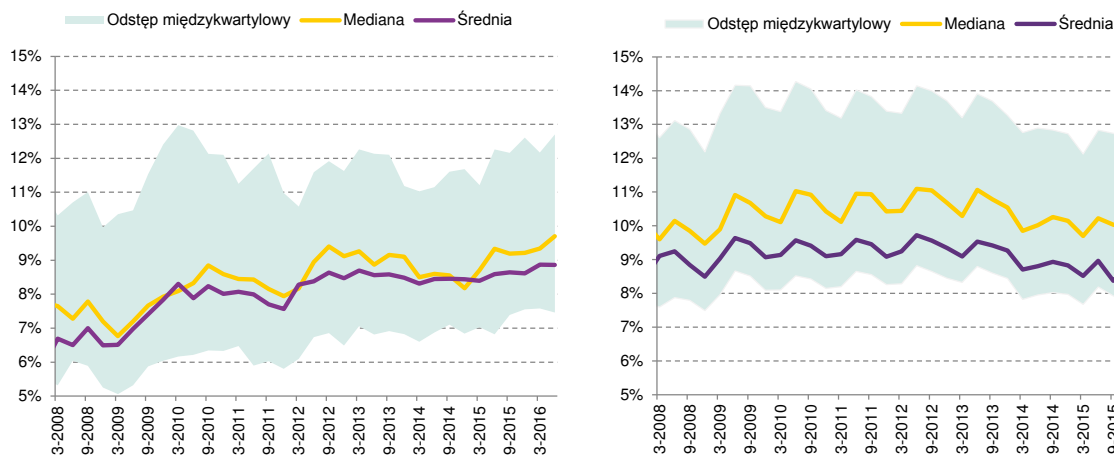
⁸⁸Propozycja Komitetu Bazylejskiego zawarta w: „Revision to the Basel III leverage ratio framework”, Komitet Bazylejski, kwiecień 2016 r. Na ten sam poziom wskazuje raport EBA: „EBA Report on the leverage ratio requirements under article 511 of the CRR”, EBA, sierpień 2016 r.

Wykres 2.42. Rozkład aktywów krajowych banków komercyjnych (lewy panel) i banków spółdzielczych (prawy panel) według współczynnika kapitału Tier I



Źródło: NBP.

Wykres 2.43. Wskaźnik dźwigni w bankach komercyjnych (lewy panel) i bankach spółdzielczych (prawy panel)



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

Wskaźnik dźwigni finansowej w bankach spółdzielczych charakteryzuje się cyklicznymi zmianami na skutek zatrzymywania jednorazowo w ciągu roku całości zysków wypracowanych w poprzednim roku finansowym, przy stabilnym wzroście ekspozycji kredytowych w całym roku. Obniżanie tego wskaźnika od 2014 r. wynika w dużej mierze z amortyzacji składników kapitału Tier I utrzymywanych na zasadzie „praw nabytych”.

Źródło: NBP.

Perspektywy

Pogorszenie perspektyw zyskowności (zob. rozdział 2.5.) ograniczy możliwości zwiększania kapitałów przez zatrzymanie zysków. Należy przy tym podkreślić, że zatrzymane zyski stanowiły główne źródło zwiększania kapitałów przez banki w poprzednich latach.

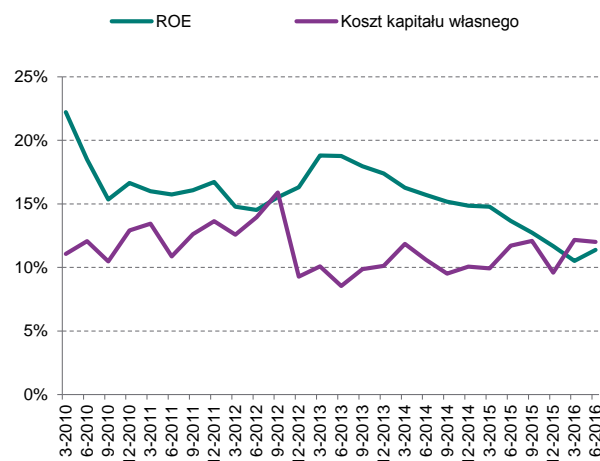
Zwiększenie kapitałów w drodze emisji akcji również wydaje się utrudnione. W ostatnich miesiącach pogłębiła się negatywna tendencja spadku wskaźnika ROE⁸⁹. Implikowany średni koszt kapitału własnego⁹⁰ dla grupy banków giełdowych pozostaje wprawdzie stabilny, niemniej znajduje się powyżej wskaźnika ROE (zob. wykres 2.44). Oznacza to, że banki mogą napotkać trudności w pozyskiwaniu nowych inwestorów

Sytuacja znacznej części zagranicznych podmiotów dominujących polskich banków ogranicza z kolei ich możliwość dokapitalizowania polskich filii. W szczególności, podobnie jak w przypadku banków w Polsce, porównanie średniego implikowanego kosztu kapitału z zyskownością banków w strefie euro, wskazuje, że pozyskanie nowego kapitału przez te banki również jest utrudnione.

Wysokie średnie współczynniki kapitałowe i wskaź-

nik dźwigni wskazują jednak, że nawet w przypadku ograniczonych możliwości zwiększania kapitałów, obecne bufony pozwolą na kontynuację akcji kredytowej. Gdyby jednak tendencja spadku wyników finansowych okazała się trwała, zdolność banków do kredytowania gospodarki obniżyłaby się. Taki negatywny scenariusz mógłby się zmaterializować w szczególności w przypadku wystąpienia dodatkowych obciążeń dla wyników banków.

Wykres 2.44. Koszt kapitału na tle rentowności kapitału



Uwaga: uwzględniono jedenaście dużych banków notowanych na GPW, które jednocześnie wchodzi w skład indeksu WIG.Banki. Aktywa przyjętych banków na koniec czerwca 2016 r. stanowiły 65% całego sektora bankowego. Wartości zaprezentowanych wskaźników są wartościami średnioważonymi.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Bloomberg.

Ramka 3. Krajowe („inne”) instytucje o znaczeniu systemowym

Ostatni kryzys finansowy unaoczniał ryzyko wynikające z istnienia pojedynczych instytucji finansowych, których upadek mógłby spowodować nieproporcjonalnie duże zakłócenia w gospodarce i prowadzić do kryzysu. Takie systemowo ważne instytucje określa się m.in. mianem *Too-Important-to-Fail*¹. Istnieje przekonanie, że władze nie dopuszczą do ich upadłości z uwagi związane z tym na koszty. W efekcie takiego przekonania te instytucje mogą się cieszyć niższymi kosztami finansowania i podejmować wyższe ryzyko, które będzie przynosić korzyści pracownikom, właścicielom i wierzycielom, a ewentualne koszty w sytuacji materializacji ryzyka poniosą podatnicy. W tej

⁸⁹Po wyeliminowaniu zdarzeń jednorazowych.

⁹⁰Pojęcie kosztu kapitału nie jest jednoznaczne, gdyż cena kapitału własnego nie jest bezpośrednio obserwowalna na rynku i wymaga oszacowania na podstawie cen rynkowych oraz oczekiwanych przyszłych przepływów pieniężnych. Jednym ze sposobów oszacowania kosztu kapitału, które zastosowano w analizie jest podejście polegające na połączeniu dwóch modeli wyceny akcji: modelu zdyskontowanych dywidend (DDM) oraz modelu wyceny aktywów kapitałowych (CAPM). Takie podejście może być zastosowane względem portfela dużych notowanych na giełdzie polskich banków.

sytuacji istnieją silne ekonomiczne podstawy do regulacji ich funkcjonowania poprzez zmniejszenie dopuszczalnej skali podejmowanego przez nie ryzyka, zwiększenie ich odporności dzięki podwyższeniu wymogów kapitałowych i zmniejszeniu skali dopuszczalnej dźwigni finansowej, czy stworzenie planów ich kontrolowanej upadłości.

Obowiązująca od 1 listopada 2015 r. Ustawa o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (dalej – ustawa), która wprowadza do prawa polskiego zapisy dyrektywy CRDIV, wprowadziła pojęcie „innej instytucji o znaczeniu systemowym” (*Other Systemically Important Institution, O-SII²*). Zgodnie z art. 39 ust. 1 ustawy, KNF po zasięgnięciu opinii Komitetu Stabilności Finansowej (dalej – KSF) jako organu makroostrożnościowego identyfikuje inną instytucję o znaczeniu systemowym i nakłada na nią bufor innej instytucji o znaczeniu systemowym.

1. Identyfikacja instytucji - regulacje prawne

Zgodnie z zapisami ustawy (art. 39 ust. 6), przy identyfikacji instytucji o znaczeniu systemowym – oprócz opinii KSF – KNF powinna uwzględnić wytyczne opracowane przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (dalej – EUNB). Te wytyczne wskazują, że procedura oceny systemowego znaczenia banków jest dwuetapowa. W pierwszym etapie należy wykorzystać zestaw obowiązkowych wskaźników, które po uśrednieniu dostarczają informacji o systemowym znaczeniu instytucji (por. tabela 1).

Tabela 1. Obowiązkowe wskaźniki do oceny znaczenia systemowego instytucji

Kategoria (waga)	Wskaźnik	Waga
Wielkość (25%)	Aktywa ogółem	25%
	Wartość transakcji obejmujących płatności krajowe	8,33%
Znaczenie (25%)	Depozyty sektora prywatnego deponentów z UE	8,33%
	Kredyty dla sektora prywatnego udzielane kredytobiorcom z UE	8,33%
	Instrumenty pochodne poza rynkiem regulowanym	8,33%
Złożoność i działalność transgraniczna (25%)	Zobowiązania transgraniczne	8,33%
	Wierzytelności transgraniczne	8,33%
	Zobowiązania wewnątrz systemu finansowego	8,33%
Skala powiązań (25%)	Aktywa wewnątrz systemu finansowego	8,33%
	Wyemitowane dłużne papiery wartościowe	8,33%

Źródło: EUNB, Wytyczne w sprawie kryteriów określania warunków stosowania art. 131 ust. 3 dyrektywy 2013/36/UE (CRD) w odniesieniu do oceny innych instytucji o znaczeniu systemowym.

Procedura pomiaru znaczenia systemowego instytucji jest następująca. Dla każdego wskaźnika liczony jest udział danej instytucji w całym sektorze bankowym. Uzyskany wynik mnożony jest przez 10 000 w celu uzyskania punktów bazowych. Następnie, dla każdej z czterech kategorii obliczany jest indeks, będący średnią z poszczególnych wskaźników składających się na daną kategorię. Ostateczny indeks znaczenia systemowego jest średnią arytmetyczną indeksów dla wszystkich czterech kategorii, przy czym każda kategoria ma identyczną wagę (25%).

Uznanie danej instytucji za systemowo ważną następuje automatycznie w sytuacji, gdy indeks przekracza 350 pkt. bazowych, z możliwością zmiany limitu o +/- 75 pkt. Oznacza to, że za systemowo ważne instytucje muszą zostać uznane te banki, których średni udział w sektorze bankowym przekracza 3,5% (z możliwością ustalenia tego progu na poziomie 2,75% lub 4,25%). Wytyczne EUNB narzucają konieczność uwzględnienia przy ocenie banku wszystkich czterech obowiązkowych kryteriów, nie ma możliwości pominięcia któregoś z nich.

W drugim etapie istnieje możliwość zidentyfikowania dodatkowych instytucji systemowo ważnych w procesie oceny nadzorczej. W tym celu można zmienić wagi przypisywane poszczególnym kategoriom indeksu lub skorzystać z zamkniętej listy dodatkowych wskaźników (zarówno o charakterze ilościowym, jak i jakościowym) zawartej w wytycznych.

Zgodnie z rekomendacją wydaną przez KSF, KNF zidentyfikowała inne instytucje o znaczeniu systemowym, stosując w tym celu wytyczne EUNB poprzez przyjęcie podstawowego progu 350 pkt. do kryteriów obowiązkowych oraz zastosowanie kryterium dodatkowego jakim jest znaczenie dla instytucjonalnego systemu ochrony, którego bank jest członkiem.

2. Inne instytucje o znaczeniu systemowym w polskim sektorze bankowym

Na indeks znaczenia systemowego składają się cztery równoważne elementy: wielkość, znaczenie, złożoność, skala powiązań banku. Symulacja przeprowadzona przez NBP³ pokazuje, że wielkość banku jest silnie skorelowana z pozostałymi kategoriami (w szczególności znaczeniem i złożonością) – por. tabela 2. Oznacza to, że duży pod względem aktywów bank będzie na ogół miał większe znaczenie liczone indeksem EUNB. Współczynnik korelacji pomiędzy aktywami a ostatecznym indeksem wynosi 0,99. W efekcie, lista instytucji o znaczeniu systemowym w bardzo dużym stopniu pokrywa się z listą największych banków na koniec 2015 r. Tym niemniej pozostałe elementy indeksu sprawiają, że systemowe znaczeniu banku niekoniecznie musi wprost odzwierciedlać jego wielkość.

Tabela 2. Korelacja między poszczególnymi składowymi indeksu znaczenia systemowego

	wielkość	znaczenie	złożoność	powiązania
wielkość	1			
znaczenie	0,98	1		
złożoność	0,97	0,98	1	
powiązania	0,89	0,88	0,89	1

Źródło: symulacja NBP.

3. Bufor innej instytucji o znaczeniu systemowym

Zgodnie z art. 38 ust. 1 ustawy, KNF nakłada na każdy zidentyfikowany bank systemowo ważny bufor innej instytucji o znaczeniu systemowym w wysokości nie większej niż 2% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko. Bufor powinien być utrzymywany w postaci kapitału podstawowego Tier 1 (tzw. CET 1). W przypadku banków zależnych od unijnych instytucji (czyli będących częścią europejskich grup bankowych), na które w krajach macierzystych został nałożony bufor innej instytucji o znaczeniu systemowym bądź bufor globalnej instytucji o znaczeniu systemowym, nałożony bufor nie może przekraczać większej z dwóch wartości: 1% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko lub wskaźnika bufora mającego zastosowanie do grupy na poziomie skonsolidowanym. Oznacza to, że KNF ma pełną swobodę w nałożeniu bufora w wysokości do 1%, natomiast w przypadku chęci nałożenia bufora wyższego, wysokość wskaźnika nie może przekroczyć wskaźnika bufora nałożonego na grupę na poziomie skonsolidowanym.

Zgodnie z metodyką przyjętą przez KNF⁴, wysokość bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym zależy od skali jej znaczenia systemowego (mierzonego w sposób opisany powyżej), jednak nie jest ona w pełni proporcjonalna – po przekroczeniu pewnej granicy, wysokość wskaźnika bufora wzrasta nieliniowo do maksymalnego dopuszczalnego prawem poziomu 2%. Jednym ze skutków takiego podejścia jest zmniejszenie zachęt do dalszego zwiększania swego systemowego znaczenia przez banki.

Na posiedzeniu w dniu 4 października 2016 r. KNF podjęła decyzję o uznaniu 12 banków za inne instytucje o znaczeniu systemowym i nałożeniu na nie buforów w wysokości od 0% do 0,75% – por. tabela 3.

Biorąc pod uwagę maksymalny poziom bufora O-SII dopuszczony w ustawie (w wysokości 2%) oraz praktykę innych krajów, poziom bufora nałożony przez KNF może być interpretowany jako relatywnie niski. Zaproponowana przez KNF kalibracja bufora O-SII jest jednak uzasadniona, jeśli weźmie się pod uwagę dodatkowe okoliczności: (i) ograniczenia poziomu bufora O-SII wynikające z konieczności utrzymania warunków równej konkurencji w sektorze bankowym, a związane ze strukturą właścicielską niektórych systemowo ważnych banków, (ii) brak uruchomienia w Polsce przewidzianego w ustawie o nadzorze makroostrożnościowym bufora ryzyka systemowego (SRB), (iii) istniejące już inne wymogi nadzorcze wobec du-

zych banków (określonych jako „systemowo ważne”) w stanowisku dywidendowym KNF z grudnia 2015 r.

Tabela 3. Bufory innej instytucji o znaczeniu systemowym w Polsce

Bufor	Banki
0%	Bank Polskiej Spółdzielczości, SGB – Bank S.A.
0,25%	Bank Handlowy w Warszawie S.A., Bank Millennium S.A., Bank BGŻ BNP Paribas S.A., Raiffeisen Bank Polska S.A., Getin Noble Bank S.A.
0,5%	mBank S.A., Bank Zachodni WBK S.A., ING Bank Śląski S.A.
0,75%	PKO Bank Polski S.A., Polska Kasa Opieki S.A.

Źródło: http://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty/2016/323_posiedzenie_KNF.html

4. Dotychczasowe doświadczenia międzynarodowe

Krajowe instytucje systemowo ważne zostały do tej pory zidentyfikowane w szeregu krajów na świecie. Kraje spoza UE wykorzystywały na ogół w tym celu zestaw wskaźników określony przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (BKNB)⁵, modyfikując go jednak tak, aby lepiej uwzględnić specyfikę krajowych sektorów bankowych – na przykład w RPA dodano wskaźnik mierzący wpływ danego banku na poziom zaufania do sektora bankowego i społeczne konsekwencje jego upadłości. W przypadku krajów UE zdecydowana większość z nich zastosowała wprost wytyczne określone przez EUNB. Jedynie Dania i Malta użyły odmiennej metodyki. W Danii indeks znaczenia systemowego liczono na podstawie trzech kryteriów: aktywów banku do PKB, udziału w kredytach oraz udziału w depozytach. Na Malcie zastosowano podejście zbliżone do tego określonego w wytycznych EUNB, jednak wykorzystano nieco inne wskaźniki, inne wagi oraz inny sposób liczenia indeksu. Doświadczenia Estonii⁶ obrazują pewne nieprzewidziane konsekwencje wynikające ze stosowania metodyki EUNB w kraju o mniejszym stopniu rozwoju systemu finansowego. Wytyczne EUNB nakazują wzięcie pod uwagę udziału banku w każdej czterech kategorii, a nie uwzględniają znaczenia danej kategorii dla całego systemu bankowego. Może się zatem zdarzyć, że jedna instytucja będzie mieć bardzo duży udział w nieistotnej dla całego sektora kategorii, co spowoduje uznanie jej za systemowo ważną.

Wśród krajów europejskich stosujących wytyczne EUNB w 5 przypadkach (Czechy, Irlandia, Litwa, Rumunia, Słowacja) wykorzystano zmienione progi dla kryteriów standardowych. W Irlandii i Rumunii zastosowano niższy próg 275 pkt. bazowych (w konsekwencji zidentyfikowano więcej banków jako systemowo ważne), w pozostałych krajach progi podniesiono do 425 (Litwa, Słowacja) lub 450 pkt. (Czechy). Zastosowanie wyższych progów uzasadniano chęcią zapewnienia homogeniczności grupy banków o znaczeniu systemowym (Czechy) lub małą liczbą banków (Słowacja). Dodatkowe kryteria wykorzystano w Czechach, Francji, Holandii, Irlandii, Portugalii na Węgrzech oraz w Wielkiej Brytanii. Nie we wszystkich przypadkach prowadziło to jednak do zidentyfikowania dodatkowych banków jako systemowo ważnych – np. na Węgrzech lista banków nie uległa zmianie w efekcie przeprowadzenia rozszerzonej analizy.

¹ Jednym z głównych wyznaczników systemowego znaczenia instytucji jest ich wielkość (mowa jest wtedy o instytucjach, które są zbyt duże by upaść, *Too-Big-to-Fail*), jednak jak pokazał ostatni kryzys (np. upadek banku Lehman Brothers albo problemy AIG), nie tylko największe instytucje mogą generować ryzyko systemowe i należy uwzględnić także inne kryteria, jak np. skalę powiązań z innymi uczestnikami rynku (instytucje *Too-Interconnected-to-Fail*).

² W odróżnieniu od „globalnej instytucji o znaczeniu systemowym” (*Global Systemically Important Institution, G-SII*).

³ Symulacja polegała na przybliżeniu poszczególnych wskaźników z wytycznych EUNB za pomocą jednostkowych danych ze sprawozdawczości finansowej przekazywanej przez banki do NBP. Uzyskane wielkości nie są w pełni tożsame z tymi wykorzystanymi przez KNF do formalnej identyfikacji instytucji o znaczeniu systemowym.

⁴ https://www.knf.gov.pl/Images/skrocony_opis_metod_oceny_nadzorczej_7_06_2016_tcm75-47259.pdf

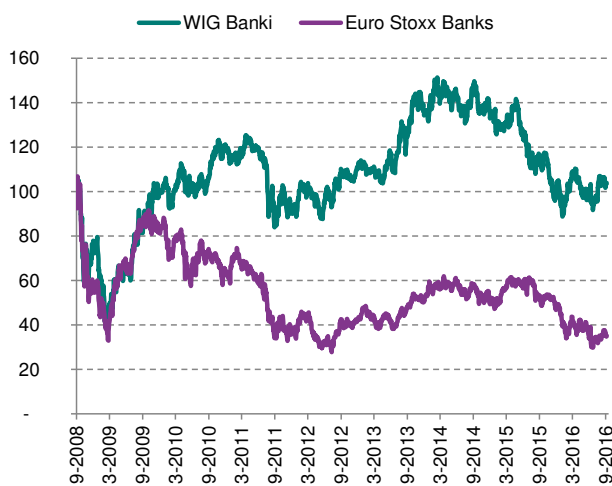
⁵ <http://www.bis.org/publ/bcbs233.pdf>

⁶ http://www.eestipank.ee/sites/eestipank.ee/files/files/Finantsstabiilsus/esokm_2015_eng.pdf

2.7. Rynkowa ocena polskich banków

Obniżająca się zyskowność banków i niepewność dotycząca ich przyszłej sytuacji finansowej skutkowały pogorszeniem oceny rynkowej banków. Po znacznych spadkach w 2015 r., w 2016 r. indeks WIG-banki ustabilizował się na stosunkowo niskim poziomie (zob. wykres 2.45). Wskaźnik „cena do wartości księgowej” spadł do najniższych od 2009 r. poziomów, tj. znacznie poniżej długoterminowej średniej (zob. wykres 2.46). Mimo tego inwestorzy nadal lepiej oceniali zdolność polskich banków do generowania zysków niż banków europejskich.

Wykres 2.45. Kursy indeksów polskich i europejskich banków



Uwaga: kursy indeksów przeskalowane na 100 na początek kryzysu finansowego 15 września 2008 r.

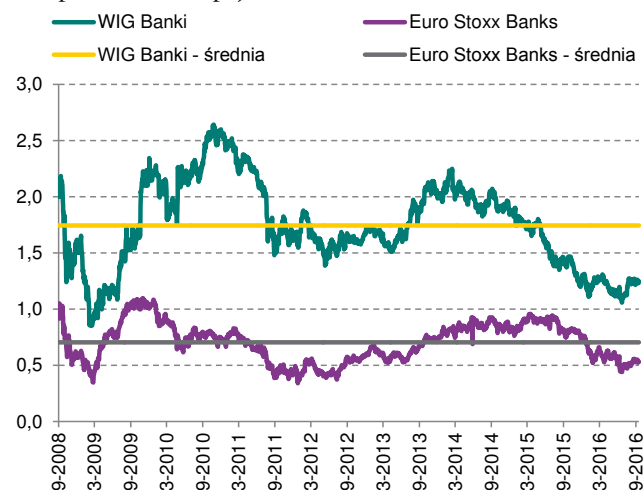
Źródło: obliczenia NBP na podstawie Thomson Reuters.

Zmiany wyceny akcji polskich banków wynikały z nałożenia się kilku istotnych czynników zewnętrznych i krajowych. Wyceny banków obciążały narastające obawy globalnych inwestorów co do osłabienia tempa rozwoju gospodarek krajów *emerging markets*. Wyniki referendum na temat wyjścia Wielkiej Brytanii z UE i niepewność co wysokości kosztów przeprowadzenia tego procesu przyczyniły się z kolei do znacznych spadków cen akcji ban-

ków na przełomie czerwca i lipca br.

Wśród czynników krajowych istotny wpływ na wycenę akcji banków miały obciążenia regulacyjne. Inwestorzy negatywnie zareagowali na uchwalenie przez Sejm ustawy *o podatku od niektórych instytucji finansowych*. Na wycenę polskich banków istotnie wpływała również niepewność co do sposobu restrukturyzacji walutowych kredytów mieszkaniowych. Zapowiedzi kolejnych projektów restrukturyzacji przyczyniły się do istotnych spadków, ale także wzrostów cen akcji banków mających znaczne portfele tych kredytów. Inwestorzy optymistycznie zareagowali na projekt ustawy przedstawiony 2 sierpnia przez Kancelarię Prezydenta RP, który wiązał się z istotnie mniejszymi kosztami niż wcześniejsze propozycje. Wpływ na wyceny akcji banków mogło też mieć obniżenie ratingu Polski przez agencję S&Ps do BBB+.

Wykres 2.46. Wskaźnik „cena do wartości księgowej” indeksów polskich i europejskich banków



Uwaga: wartość średnia liczona z wartości indeksów w latach 2009-2016.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie Thomson Reuters.

Ogólna ocena polskiego sektora bankowego przez agencje ratingowe była dobra. Agencja Moody's podtrzymała we wrześniu 2016 r. stabilną perspektywę ratingu polskiego sektora bankowego. Było to uzasadnione zdywersyfikowaniem źródeł finan-

Tabela 2.4. Ratingi polskich banków według agencji Moody's, Fitch oraz S&P

Moody's	Podstawowa ocena kredytowa	Rating depozytowy długoterminowy	Rating depozytowy krótkoterminowy	Perspektywa
PKO BP	baa2 (baa2)	A2 (A2)	P-1 (P-1)	NEG (STA)
Bank Pekao	baa1 (baa1)	A2 (A2)	P-1 (P-1)	STA (STA)
Bank Zachodni WBK	baa3 (baa3)	A3 (A3)	P-2 (P-2)	STA (STA)
mBank	ba2 (ba2)	Baa2 (Baa2)	P-2 (P-2)	STA (STA)
ING Bank Śląski	baa3 (baa3)	A3 (A3)	P-2 (P-2)	STA (STA)
Getin Noble Bank	b1 (b1)	Ba2 (Ba2)	NP (NP)	STA (STA)
Bank Millennium	ba3 (b1)	Ba1 (Ba1)	NP (NP)	STA (STA)
BGŻ BNP Paribas	ba2 (ba2)	Baa2 (Baa2)	P-2 (P-2)	STA (STA)
Bank Handlowy	baa3 (baa3)	A3 (A3)	P-2 (P-2)	STA (STA)
BPH	ba3 (ba3)	Ba2 (Ba2)	NP (NP)	NEG (STA)
Credit Agricole	ba2 (ba2)	Baa1 (Baa1)	P-2 (P-2)	STA (STA)

Fitch	Viability rating	Rating długoterminowy	Rating krótkoterminowy	Perspektywa
Bank Zachodni WBK	bbb+ (bbb)	BBB+ (BBB+)	F2 (F2)	STA (STA)
mBank	bbb (bbb-)	BBB (BBB-)	F (F3)	STA (POZ)
ING Bank Śląski	bbb+ (bbb+)	A (A-)	F1 (F1)	STA (STA)
Getin Noble Bank	bb- (bb)	BB- (BB)	B (B)	STA (STA)
Bank Millennium	bbb- (bbb-)	BBB- (BBB-)	F3 (F3)	STA (STA)
Bank Handlowy	bbb+ (bbb+)	A- (A-)	NP (NP)	STA (STA)
Alior Bank	bb (bb)	BB (BB)	B (B)	STA (STA)
BOŚ	b+ (bb)	B+ (BB)	B (B)	STA (NEG)
mBank Hipoteczny	brak (brak)	BBB (BBB-)	F2 (F3)	STA (POZ)
Pekao Bank Hipoteczny	brak (brak)	A- (A-)	F2 (F2)	STA (STA)

S&P	Rating indywidualny (SACP)	Rating długoterminowy	Rating krótkoterminowy	Perspektywa
Bank Pekao	bbb+ (bbb+)	BBB+ (BBB+)	A-2 (A-2)	NEG (STA)
mBank	bbb (bbb)	BBB (BBB+)	A-2 (A-2)	STA (STA)

Uwagi: w nawiasie stan na koniec listopada 2015 r. Definicje ratingów w *Słowniczku*. Banki uszeregowano zgodnie z wielkością aktywów. Tabela nie obejmuje ratingów nadanych jedynie na podstawie publicznie dostępnych danych.

Źródło: www.moody.com, www.fitchpolska.com, www.standardandpoors.com.

sowania polskich banków oraz ich dobrą pozycją kapitałową i płynnościową. Istotne znaczenie miała pozytywna ocena otoczenia makroekonomicznego. Agencja Fitch podniosła z kolei długoterminowe ratingi mBanku i mBanku Hipotecznego oraz ING Banku Śląskiego, co było konsekwencją podwyższenia ocen ich podmiotów dominujących.

Jednocześnie doszło do obniżenia ocen niektórych banków na skutek pogorszenia ich sytuacji finan-

sowej. W lutym 2016 r. agencja obniżyła *viability rating* i rating długoterminowy Banku Ochrony Środowiska i Getin Noble Banku ze względu na pogorszenie się ich zdolności do absorpcji strat i słabej jakości aktywów. Obniżenie przez agencję Moody's perspektywy ratingu kontrolowanego przez Skarb Państwa PKO BP było konsekwencją obniżenia perspektywy ratingu Polski, a Banku BPH – zapowiedzi zatrzymania portfela kredytów mieszkaniowych i sprzedaży pozostałych aktywów Alior Bankowi.

2.8. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację sektora bankowego

w %	2015				2016	
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.
Zysowność aktywów (ROA) ¹	1,06	0,98	0,92	0,81	0,74	0,81
Zysowność kapitału (ROE) ^{1,2}	11,4	10,4	9,7	8,5	7,8	8,6
Marża odsetkowa netto (NIM) ^{1,3}	2,41	2,30	2,23	2,23	2,24	2,27
Koszty operacyjne ³ do wyniku działalności bankowej ³ (CTI) ¹	51,9	53,5	55,0	59,8	61,5	59,8
Odpisy netto z tytułu utraty wartości kredytów ³ do wyniku działalności bankowej ¹	13,9	13,6	13,6	12,5	12,2	11,9
Tempo wzrostu kredytów (r/r) ⁴						
sektor niefinansowy	4,4	3,9	4,8	5,1	4,9	4,3
gospodarstwa domowe	4,1	3,8	3,7	3,9	4,0	4,1
kredyty konsumpcyjne	5,0	4,9	5,2	6,4	6,9	8,0
kredyty mieszkaniowe	3,7	3,3	3,0	2,8	2,8	3,0
przedsiębiorstwa	5,0	3,9	7,4	7,9	7,0	4,8
Wskaźniki kredytów zagrożonych ³						
sektor niefinansowy	8,2	8,0	7,9	7,5	7,4	7,3
gospodarstwa domowe	6,7	6,6	6,5	6,2	6,3	6,2
kredyty konsumpcyjne	13,0	12,1	12,0	12,0	12,1	11,9
kredyty mieszkaniowe	3,4	3,4	3,2	2,9	2,9	2,9
przedsiębiorstwa	11,3	10,9	10,6	10,0	9,7	9,6
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów ³ do kredytów netto ¹						
sektor niefinansowy	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	0,8
gospodarstwa domowe	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
kredyty konsumpcyjne	1,8	1,6	1,6	1,8	1,8	1,9
kredyty mieszkaniowe	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
przedsiębiorstwa	1,2	1,1	1,0	0,8	0,7	0,7
Luka finansowania ³	6,4	7,0	6,1	1,8	3,3	2,2
Współczynnik płynności krótkoterminowej M2 ^{3,5}	1,4	1,4	1,3	1,5	1,4	1,5
Współczynnik płynności długoterminowej M4 ^{3,5}	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2
Łączny współczynnik kapitałowy ²	14,9	15,3	15,6	16,0	16,7	17,1
Współczynnik kapitału Tier I ²	13,6	14,0	14,3	14,6	15,2	15,4
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I ²	13,5	14,0	14,2	14,6	15,2	15,4
Dźwignia finansowa (krotność) ^{2,3}	10,6	10,4	10,4	10,3	10,0	10,1

¹ Dane annualizowane.

² Krajowy sektor bankowy.

³ Definicja w *Słowniczku*.

⁴ Kredyty dla rezydentów, dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

⁵ Krajowe banki komercyjne.

Źródło: NBP.

2.9. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację krajowych banków komercyjnych

w %	2015				2016	
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.
Zyskowność aktywów (ROA) ¹	1,09	1,01	0,95	0,84	0,76	0,84
Zyskowność kapitału(ROE) ¹	12,0	11,0	10,3	9,4	8,5	9,4
Marża odsetkowa netto (NIM) ^{1,2}	2,37	2,26	2,20	2,21	2,23	2,27
Koszty operacyjne ² do wyniku działalności bankowej ² (CTI) ¹	49,3	50,9	52,5	57,5	59,0	57,2
Odpisy netto z tytułu utraty wartości kredytów ² do wyniku działalności bankowej ¹	14,6	14,3	14,1	13,1	12,7	12,3
Tempo wzrostu kredytów (r/r) ³						
sektor niefinansowy	4,1	3,5	4,5	4,9	4,8	4,5
gospodarstwa domowe	3,9	3,6	3,5	3,8	3,9	4,1
kredyty konsumpcyjne	4,9	4,8	5,4	6,4	7,0	8,2
kredyty mieszkaniowe	3,5	3,1	2,7	2,6	2,6	2,8
przedsiębiorstwa	4,5	3,2	6,8	7,5	7,0	5,4
Wskaźniki kredytów zagrożonych ²						
sektor niefinansowy	8,3	8,1	7,9	7,6	7,6	7,4
gospodarstwa domowe	6,8	6,6	6,6	6,4	6,4	6,3
kredyty konsumpcyjne	12,8	12,3	12,4	12,3	12,5	12,2
kredyty mieszkaniowe	3,4	3,4	3,2	2,9	2,9	2,9
przedsiębiorstwa	11,4	11,1	10,6	10,2	9,9	9,7
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów ² do kredytów netto ¹						
sektor niefinansowy	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
gospodarstwa domowe	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
kredyty konsumpcyjne	1,8	1,7	1,6	1,9	1,9	2,0
kredyty mieszkaniowe	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
przedsiębiorstwa	1,2	1,1	1,0	0,8	0,7	0,7
Luka finansowania ²	9,5	9,7	8,5	4,3	5,7	4,4
Współczynnik płynności krótkoterminowej M2 ²	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4
Współczynnik płynności długoterminowej M4 ²	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Łączny współczynnik kapitałowy	14,8	15,3	15,6	16,0	16,6	17,1
Współczynnik kapitału Tier I	13,5	13,9	14,3	14,6	15,2	15,4
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	13,5	13,9	14,2	14,6	15,2	15,4
Dźwignia finansowa (krotność) ²	11,4	11,1	11,2	10,9	10,8	10,9

¹ Dane annualizowane.

² Definicja w *Słowniczku*.

³ Kredyty dla rezydentów, dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

2.10. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację banków spółdzielczych

w %	2015				2016	
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.
Zysowność aktywów (ROA) ¹	0,73	0,65	0,51	0,41	0,39	0,39
Zysowność kapitału(ROE) ¹	8,1	7,2	5,7	4,6	4,4	4,4
Marża odsetkowa netto (NIM) ^{1,2}	3,27	3,16	3,05	2,91	2,87	2,84
Koszty operacyjne ² do wyniku działalności bankowej ² (CTI) ¹	70,7	72,0	73,3	77,9	77,7	77,3
Odpisy netto z tytułu utraty wartości kredytów ² do wyniku działalności bankowej ¹	7,0	7,3	9,2	7,5	7,9	8,3
Tempo wzrostu kredytów (r/r) ^{3,4}						
sektor niefinansowy	9,7	8,9	7,6	4,3	1,9	0,0
gospodarstwa domowe	7,2	7,4	6,3	6,0	6,5	4,7
kredyty konsumpcyjne	4,9	5,3	6,0	6,4	5,8	4,9
kredyty mieszkaniowe	16,8	16,2	16,0	16,3	16,8	17,4
przedsiębiorstwa	14,9	11,9	10,2	0,9	-7,2	-9,3
Wskaźniki kredytów zagrożonych ²						
sektor niefinansowy	7,4	7,2	8,2	6,8	6,6	7,0
gospodarstwa domowe	4,9	4,7	4,6	4,4	4,4	4,4
kredyty konsumpcyjne	6,3	6,1	5,8	6,0	5,9	5,7
kredyty mieszkaniowe	2,8	2,7	2,2	2,2	2,1	2,0
przedsiębiorstwa	12,2	12,1	15,2	12,2	11,7	12,8
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów ² do kredytów netto ¹						
sektor niefinansowy	0,5	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6
gospodarstwa domowe	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
kredyty konsumpcyjne	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
kredyty mieszkaniowe	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
przedsiębiorstwa	1,1	1,0	1,5	1,0	1,1	1,1
Luka finansowania ²	-44,7	-39,0	-36,8	-45,7	-46,2	-46,9
Współczynnik płynności krótkoterminowej M2 ^{2,5}	1,9	1,7	1,6	1,4	1,4	1,4
Współczynnik płynności długoterminowej M4 ^{2,5}	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Współczynnik udziału podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności w aktywach ogółem (M1) ^{2,6}	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Łączny współczynnik kapitałowy	15,6	15,9	15,6	15,9	17,0	17,4
Współczynnik kapitału Tier I	14,5	14,8	14,5	14,8	15,9	16,2
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	14,3	14,7	14,4	14,7	15,7	16,1
Dźwignia finansowa (krotność) ²	11,5	10,9	11,0	11,3	11,6	11,5

¹ Dane annualizowane.

² Definicja w *Słowniczku*.

³ Kredyty dla rezydentów.

⁴ Ujemna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw spowodowana jest ogłoszeniem upadłości SK banku 30 grudnia 2015 r. i wyłączeniem go z grupy banków raportujących – bank ten posiadał duży portfel takich kredytów. Dynamika kredytów skorygowana o efekty tego zdarzenia wynosiłaby w I kwartale 2016 r. 5,7%, a w II kwartale 3,4%.

⁵ Banki spółdzielcze o sumie aktywów przekraczającej 200 mln zł.

⁶ Banki spółdzielcze o sumie aktywów nie przekraczającej 200 mln zł.

Źródło: NBP.

Rozdział 3.

Sektor spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych

W sektorze spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych⁹¹ kontynuowane były procesy restrukturyzacyjne. Ich skutkiem jest sukcesywne zmniejszanie wielkości sektora: wartości jego aktywów, liczby członków oraz oddziałów i filii (zob. wykres 3.1). Od 2013 r., tj. od objęcia nadzorem KNF sektora SKOK, liczba działających kas zmniejszyła się o 13 podmiotów – 7 kas zostało przejętych przez banki i kasy, zaś w przypadku 6 innych KNF podjęła decyzję o zawieszeniu ich działalności i wystąpieniu do sądu z wnioskiem o ogłoszenie upadłości. Spośród działających na koniec czerwca 2016 r. 42 kas⁹² 33 podmioty oraz Kasa Krajowa (KK) były objęte obowiązkiem opracowania programu postępowania naprawczego (jedynie 10 programów uzyskało akceptację KNF). Dwie kasy funkcjonowa-

ły pod zarządem komisarycznym, zaś w stosunku do kolejnych 15 prowadzone były postępowania administracyjne mające na celu wprowadzenie tego środka naprawczego⁹³

Sektor SKOK charakteryzuje wysoka koncentracja. Jej poziom, liczony wskaźnikiem HHI⁹⁴, jest sześciokrotnie wyższy niż w sektorze bankowym i rośnie wraz ze zmniejszaniem się liczby kas. Udział największych kas (o sumie bilansowej powyżej 200 mln zł) w aktywach sektora wynosi prawie 81%, w tym trzech największych – 63%. Z kolei 18 najmniejszych kas (o aktywach poniżej 50 mln zł) stanowi jedynie 3% aktywów sektora. Mając na uwadze to duże zróżnicowanie, KNF wprowadzając rekomendacje dla SKOK-ów stosuje zasadę proporcjo-

⁹¹Analizę oparto na danych sprawozdawczych SKOK-ów, które mogą nie uwzględniać wszystkich korekt, wynikających z zaleceń poinspekcyjnych KNF, jak również korekt wskazywanych przez biegłego rewidenta po zleconym przez KNF ponownym badaniu sprawozdań finansowych za 2013 r. W celu wyeliminowania statystycznego wpływu kas, które zaprzestały prowadzenia działalności (kas przejętych przez banki oraz kas w upadłości) – analizę przeprowadzono na grupie „kas kontynuujących działalność”, tj. kas działających na koniec czerwca 2016 r. Różnice pomiędzy danymi prezentowanymi w kolejnych edycjach raportów są wynikiem sukcesywnie wprowadzanych korekt przez poszczególne kasy.

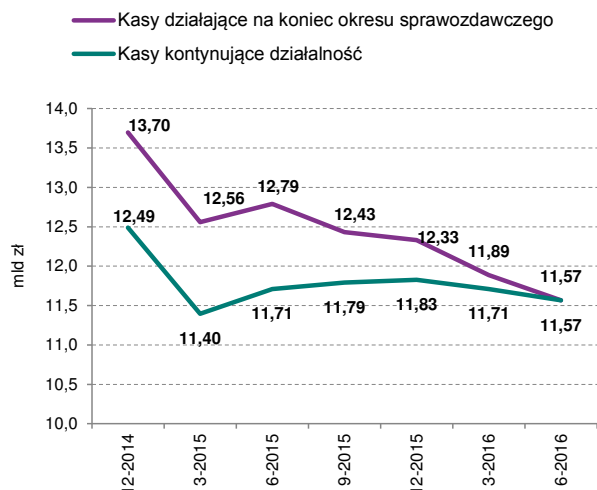
⁹²21.07.2016 r. KNF zawiesiła działalność SKOK Skarbiec.

⁹³W okresie od lipca do października 2016 r. KNF ustanowiła zarządcę komisarycznego w kolejnych 6 kasach: SKOK Nike (7.07.), SKOK Jaworzno (4.08.), SKOK Wybrzeże (8.08.), SKOK Profit (14.09.), Bieszczadzka SKOK (19.09.) i Lubuska SKOK (12.10.).

⁹⁴Wskaźnik HHI liczony jest jako suma kwadratów udziałów poszczególnych podmiotów w danym sektorze.

nalności⁹⁵.

Wykres 3.1. Aktywa kas działających na koniec danego okresu sprawozdawczego oraz kas kontynuujących działalność.



Źródło: Dane sprawozdawcze SKOK.

Skala powiązań pomiędzy sektorem bankowym a sektorem kas pozostaje nieznaczna. Na koniec czerwca 2016 r. relacja aktywów SKOK-ów do aktywów sektora bankowego wynosiła 0,75%. Kasy nie wykazują żadnych zobowiązań finansowych wobec banków, a wartość należności od tego sektora, pomimo ich sukcesywnego wzrostu, stanowi około 5% aktywów kas. Maleje natomiast wartość środków Kasy Krajowej zdeponowanych w bankach na rachunkach bieżących i lokatach – na koniec czerwca 2016 r. wynosiła niecałe 1 mld zł, co oznacza zmniejszenie w stosunku do 2015 r. o ponad 40%.

Pozycja kapitałowa kas

Sytuacja kapitałowa sektora SKOK pozostaje trudna. Na koniec II kwartału 2016 r. współczynnik wypłacalności sektora ukształtował się na poziomie 4,18%, tj. nadal poniżej wymaganych ustawowo 5%.

Fundusze własne kas kontynuujących działalność wyniosły 0,4 mld zł i pomimo wsparcia kapitałowego udzielonego przez Kasę Krajową (stanowiącego 71% tych funduszy) były niższe niż na koniec 2015 r. Na pogorszenie sytuacji kapitałowej kas wpływ miały ponoszone straty oraz spadek wartości funduszu z aktualizacji wyceny.

Fundusze własne kas nie mogą być w całości przeznaczane na pokrywanie strat z lat ubiegłych. Straty mogą być pokrywane jedynie z części funduszu udziałowego (tj. z wyłączeniem udziałów objętych przez Kasę Krajową) - co wynika z umów zawartych przez KK z kasami oraz z funduszu zasobowego - co reguluje ustawa o skok. Wg stanu na koniec czerwca 2016 r. fundusz udziałowy członków kas oraz fundusz zasobowy pozwalały na pokrycie zaledwie 37% strat z lat ubiegłych – wynoszących prawie 1 mld zł i będących głównym czynnikiem obniżającym kapitały kas. Największy składnik funduszy, tj. fundusz z aktualizacji wyceny, nie może być wykorzystywany do pokrywania strat (zob. wykres 3.2).

Sytuacja kapitałowa sektora byłaby trudniejsza po pełnym uwzględnieniu przez wszystkie kasy zaleceń KNF. Biorąc pod uwagę korekty, wynikające z zaleceń poinpekcyjnych oraz wnioski z nadzoru analitycznego UKNF, fundusze własne kas powinny zostać zmniejszone o prawie 0,5 mld zł, co spowodowałoby ich spadek do wartości ujemnych i zmniejszenie współczynnika wypłacalności do -0,12% (zob. wykres 3.3).

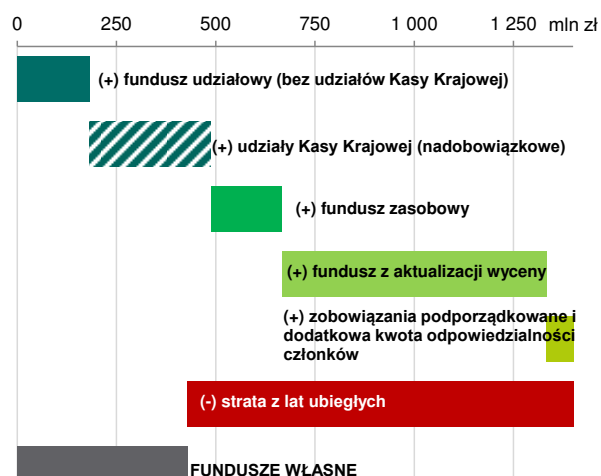
Pozycja kapitałowa poszczególnych kas jest zróżnicowana. Najlepszą adekwatnością kapitałową charakteryzują się najmniejsze kasy, tj. o aktywach poniżej 50 mln zł, dla których współczynnik wypłacalności na 30.06.2016 r. wyniósł 8,3% (zob. tabela 3.1).

⁹⁵Z uwagi na duże zróżnicowanie kas co do skali prowadzonej przez nie działalności (wielkość sumy bilansowej, wielkość portfela kredytowego, liczba członków, liczba zatrudnionych, itd.) na potrzeby określenia zakresu stosowania wybranych postanowień rekomendacji KNF, kasy zostały podzielone na trzy grupy:

- kasy małe (gr. I) o aktywach poniżej 50 mln zł i liczbie członków poniżej 10 tys.,
- kasy średnie (gr. II) o aktywach z przedziału <50-200 mln zł) oraz kasy o aktywach poniżej 50 mln zł i liczbie członków powyżej 10 tys.,
- kasy największe (gr. III) o aktywach w wysokości 200 mln zł i więcej.

Spśród 11 kas wykazujących współczynnik poniżej ustawowego minimum 5% – 4 podmioty należały do grupy najmniejszych kas, ale tylko jedna z nich wykazywała współczynnik ujemny.

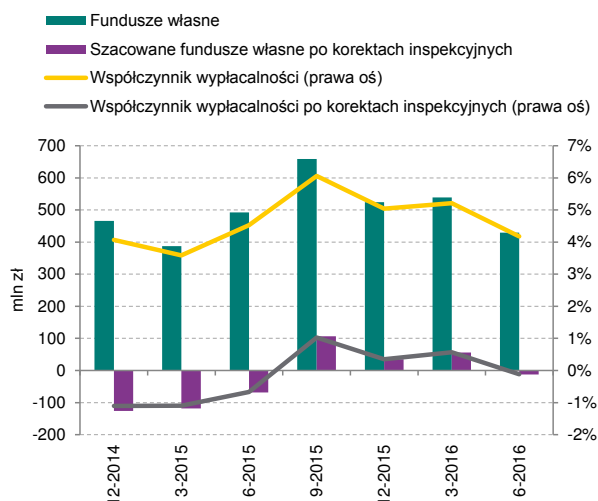
Wykres 3.2. Struktura funduszy własnych SKOK-ów na 30.06.2016 r. (kasy kontynuujące działalność)



Uwaga: znak w nawiasie oznacza wpływ pozycji na poziom funduszy własnych.

Źródło: KNF.

Wykres 3.3. Fundusze własne i współczynnik wypłacalności (kasy kontynuujące działalność)



Źródło: Dane sprawozdawcze SKOK.

Wyniki finansowe i efektywność kas

Na koniec II kwartału 2016 r. sektor kas wykazał niewielki wynik dodatni, między innymi dzięki

ki transakcjom sprzedaży wierzytelności (głównie przeterminowanych). Decydujący wpływ na osiągnięcie przez kasy dodatniego wyniku finansowego w wysokości 4,5 mln zł miały największe SKOK-i, tj. o aktywach powyżej 200 mln zł, które razem wypracowały około 12 mln zł zysku (por. tabela 3.1). Sektor nadal wykazywał niską efektywność z działalności podstawowej, m.in. ze względu na relatywnie słabe wyniki odsetkowe. Obciążeniem wyniku kas pozostają wysokie koszty działania (zwłaszcza koszty usług obcych) oraz odpisy aktualizujące wartość aktywów finansowych (zob. wykres 3.4).

Wykres 3.4. Struktura wyniku SKOK-ów - stan na 30.06.2016 r. (kasy kontynuujące działalność)



Uwaga: znak w nawiasie oznacza kierunek wpływu pozycji na wynik finansowy.

Źródło: Dane sprawozdawcze SKOK.

Pozytywnym zjawiskiem jest rosnąca liczba kas wykazujących dodatnie wyniki finansowe. Na koniec czerwca 2016 r. z 42 kas kontynuujących działalność 23 osiągnęły zysk (w sumie 25,6 mln zł), a ich udział w aktywach sektora wynosił 73%. Prawie połowa kas wykazujących dodatni wynik bieżący to kasy małe, jednak ze względu na niewielką skalę działania wypracowany przez nie wynik finansowy nie wpływa znacząco na wyniki całego sektora.

Tabela 3.1. Wyniki i sytuacja kapitałowa kas w podziale na grupy wg wysokości aktywów* - stan na 30.06.2016 r. (kasy kontynuujące działalność)

	Liczba kas w grupie	Udział w aktywach SKOK	Fundusze (mln zł)	Współczynnik wypłacalności	Liczba kas ze współczynnikiem pow. 5 %	Wynik finansowy (mln zł)	Liczba kas wykazujących zysk bieżący
grupa I	18	3,4%	23,8	8,3%	14	0,1	12
grupa II	18	15,9%	78,0	4,9%	14	-7,4	9
grupa III	6	80,7%	325,6	3,9%	3	12,0	2
Sektor SKOK	42	-	427,4	4,2%	31	4,7	23

* Klasyfikacja kas:

gr. I – kasy do 50 mln zł aktywów,

gr. II – kasy o aktywach co najmniej 50 mln zł i do 200 mln zł,

gr. III – kasy od 200 mln zł aktywów.

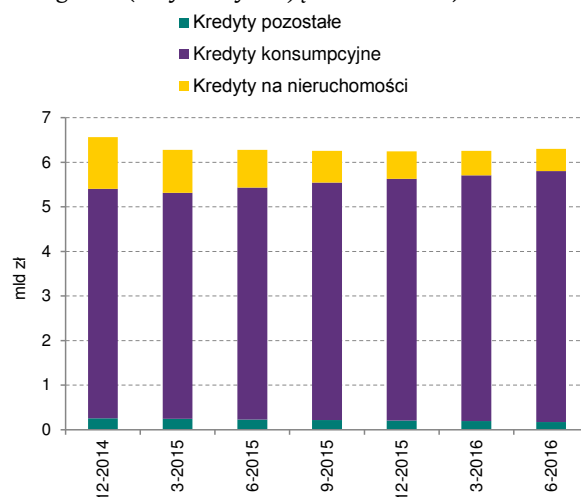
Źródło: Dane sprawozdawcze SKOK.

Struktura aktywów i ryzyko kredytowe w kasach

Ponad połowę aktywów kas stanowiły kredyty dla sektora niefinansowego. Na koniec czerwca 2016 r. kasy kontynuujące działalność wykazywały 6,3 mld zł kredytów netto, a ich wartość od końca 2015 r. nieznacznie wzrosła (o 0,9%). W portfelu kredytowym kas dominowały kredyty konsumpcyjne – na koniec czerwca 2016 r. kredyty te stanowiły prawie 90% portfela (zob. wykres 3.5). W pierwszym półroczu 2016 r. ich wartość zwiększyła się o 3,8% i na koniec II kwartału wynosiła 5,6 mld zł. Sukcesywnie malała natomiast wartość kredytów na nieruchomości (w I połowie 2016 r. o prawie 19% do 0,5 mld zł). W ujęciu terminowym, rośnie udział kredytów konsumpcyjnych o terminach zapadalności powyżej 12 miesięcy, które stanowią obecnie ponad ¾ portfela kredytowego. Biorąc pod uwagę terminy pierwotne ponad 70% portfela to kredyty udzielone na okres powyżej 5 lat - ich wartość rośnie szybciej niż kredytów ogółem. Wydłużanie terminów, na jakie zawierane są umowy kredytowe może być czynnikiem zwiększającym ryzyko kredytowe i ryzyko płynności (niedopasowanie terminów zapadalności aktywów i wymagalności pasywów).

Jakość portfela kredytowego skok pozostaje słaba. Pomimo eliminacji z rynku najsłabszych kas oraz prowadzonej przez działające kasy sprzedaży wierzytelności przeterminowanych⁹⁶, kredyty opóźnione w spłacie powyżej 3 miesięcy stanowiły 18% kredytów ogółem, a ich wartość wzrosła o 0,08 mld zł do 2 mld zł.

Wykres 3.5. Struktura produktowa portfela kredytowego kas ogółem (kasy kontynuujące działalność)



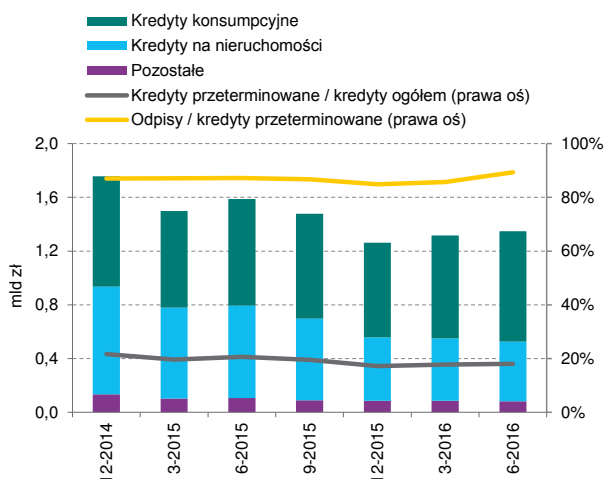
Źródło: Dane sprawozdawcze SKOK.

Większość kredytów przeterminowanych była opóźniona w spłacie o więcej niż 12 miesięcy. W portfelu należności przeterminowanych przeważa

⁹⁶ W I połowie 2016 r. kasy sprzedały wierzytelności o wartości 75 mln zł, z czego 96% stanowiły wierzytelności przeterminowane powyżej 12 miesięcy.

żały kredyty konsumpcyjne (około 60%), wśród których 68% stanowiły kredyty opóźnione w spłacie powyżej 12 miesięcy. Udział kredytów na nieruchomości w kredytach przeterminowanych wynosił 33% (zob. wykres 3.6).

Wykres 3.6. Struktura kredytów przeterminowanych (kasy kontynuujące działalność)



Źródło: Dane sprawozdawcze SKOK.

Kasy utrzymują wysoki stopień pokrycia odpisami kredytów przeterminowanych. Na koniec czerwca 2016 r. wartość utworzonych przez kasy odpisów wynosiła 1,2 mld zł, co pokrywało 87% portfela kredytów przeterminowanych. Dla należności opóźnionych w spłacie powyżej 12 miesięcy SKOK-i wykazywały 97% pokrycia odpisami.

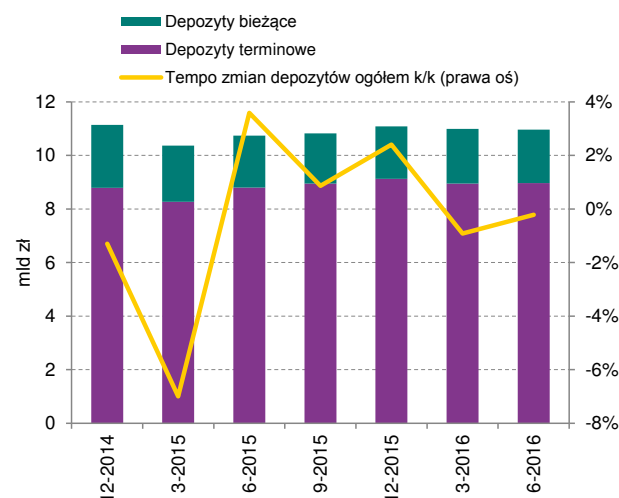
Znaczącą pozycją aktywów kas były instrumenty dłużne i kapitałowe. Na koniec pierwszego półroczu 2016 r. ich wartość wynosiła 1,5 mld zł, a udział w aktywach utrzymywał się na poziomie około 13%. Głównym składnikiem tych instrumentów były akcje i udziały w spółkach zależnych (1,1 mld zł), których wycena wpływa na poziom funduszy własnych – w szczególności na fundusz z aktualizacji wyceny⁹⁷ – i wyniki finansowe kas. Pozostałe pozycje

to jednostki uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego (0,3 mld zł) i instrumenty dłużne Skarbu Państwa (0,1 mld zł).

Ryzyko płynności w kasach

Podstawowym źródłem finansowania działalności kas są depozyty ich członków. Wartość depozytów na koniec czerwca br. wynosiła niecałe 11 mld zł i od początku 2016 r. nieznacznie spadła (o około 1%). Kasy nadal dysponowały zasobem środków, z których można finansować działalność kredytową. Relacja kredytów i pożyczek udzielonych członkom SKOK do ich depozytów nie przekracza 60%⁹⁸. Pod względem struktury terminowej obserwowany był niewielki spadek wartości i udziału lokat terminowych w depozytach ogółem oraz wzrost środków na rachunkach bieżących. Udział środków na rachunkach bieżących wzrósł do 17,6% (zob. wykres 3.7).

Wykres 3.7. Struktura depozytów i kwartalne tempo zmiany (kasy kontynuujące działalność)



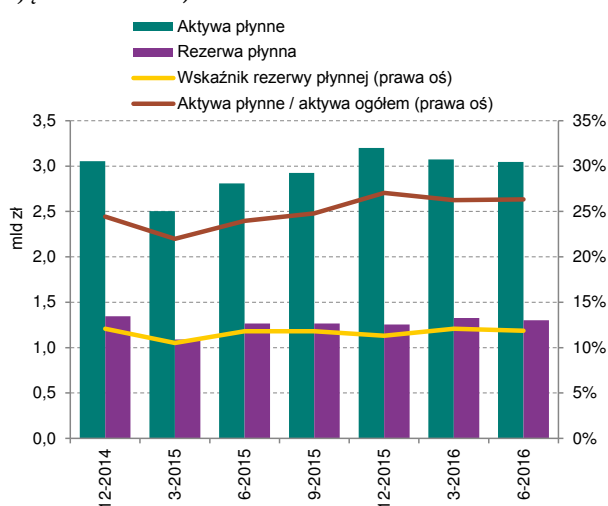
Źródło: Dane sprawozdawcze SKOK.

⁹⁷Zgodnie z przepisami prawa kasy nie są zobowiązane do sprawozdawania swoich danych finansowych na bazie skonsolidowanej, z tego względu ocena adekwatności wyceny tych instrumentów jest utrudniona. Mając na uwadze znaczny udział funduszu z aktualizacji wyceny w funduszach własnych kas, jest to istotny czynniki niepewności w ocenie sytuacji finansowej i pozycji kapitałowej kas.

⁹⁸Zgodnie z rekomendacjami Światowej Rady Związków Kredytowych (której członkiem są kasy), udział portfela kredytowego w aktywach kas powinien utrzymywać się na poziomie 70%-80%.

Sytuacja płynnościowa sektora pozostawała stabilna. Aktywa płynne sektora SKOK na koniec czerwca 2016 r. wynosiły 3 mld zł (zob. wykres 3.8). Pomimo, że ich poziom obniżył się w I półroczu 2016 r. o 5%, udział środków płynnych w aktywach kas utrzymywał się powyżej 26%, ze względu na jednoczesny spadek wartości aktywów. W porównaniu z końcem 2015 r. wzrósł poziom wskaźnika rezerwy płynnej, który na koniec czerwca osiągnął 11,9%. W pierwszym półroczu 2016 r. większość kas utrzymywała wskaźnik rezerwy powyżej wymaganego minimum 10%, jedynie w pojedynczych przypadkach zdarzały się okresy gdy wskaźnik ten spadał poniżej tego poziomu.

Wykres 3.8. Aktywa płynne i rezerwa płynna (kasy kontynuujące działalność)



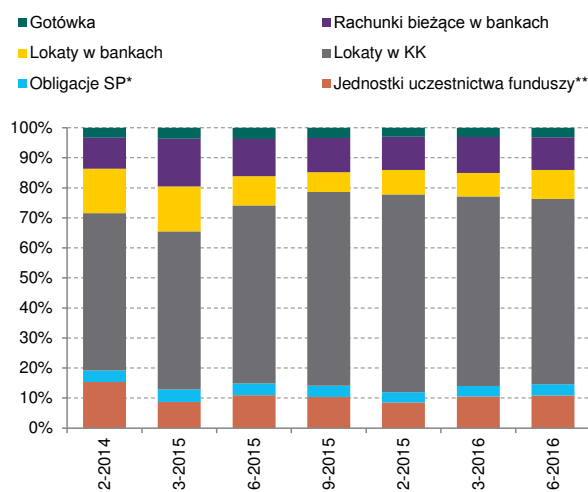
Źródło: Dane sprawozdawcze SKOK.

Głównym składnikiem aktywów płynnych kas są lokaty złożone w Kasie Krajowej. W analizowanym półroczu wartość tych środków wzrosła o 30% do prawie 2 mld zł (zob. wykres 3.9). Pozostałymi składnikami aktywów płynnych są rachunki bieżące i lokaty w bankach (0,9 mld zł) oraz gotówka i papiery skarbowe (0,2 mld zł).

Kasa Krajowa

Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa (Kasa Krajowa) jest spółdzielnią osób prawnych, której członkami są wszystkie spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe. Do najważniejszych celów działania Kasy Krajowej należy zapewnienie stabilności finansowej SKOK-om, a w szczególności udzielanie im wsparcia ze środków funduszu stabilizacyjnego⁹⁹. Kasa Krajowa pełni również funkcje kontrolne w stosunku do kas w zakresie przestrzegania przez nie regulacji ustawowych oraz wypełniania zaleceń nadzorczych KNF.

Wykres 3.9. Struktura aktywów płynnych kas (kasy kontynuujące działalność)



* Pozycja obejmuje również instrumenty dłużne gwarantowane przez SP.

** Jednostki uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego.

Źródło: KNF.

Wsparcie finansowe Kasy Krajowej dla kas ze środków funduszu stabilizacyjnego może być udzielone w formie kredytów i pożyczek, darowizn lub objęcia udziałów nadobowiązkowych. Na przestrzeni ostatnich dwóch lat istotnie zmieniła się struktura wykorzystania funduszu stabilizacyjnego – saldo pożyczek i kredytów (udzielonych w formie zobo-

⁹⁹Fundusz stabilizacyjny tworzony jest z wpłat kas, stanowiących równowartość 1% aktywów danej kasy (nie więcej niż 3%), oraz jest zasilany zyskiem Kasy Krajowej. Szczegółowe zasady tworzenia i zasilania funduszu stabilizacyjnego zgodnie z ustawą o SKOK określa Statut KK.

wiązań podporządkowanych) zmniejszyło się, wzrosła natomiast wartość wykupionych przez KK udziałów. Na 30.06.2016 r. stan środków funduszu stabilizacyjnego wynosił 267 mln zł, z czego ponad 90% zostało przekazane na wsparcie kapitałowe dla kas w formie udziałów nadobowiązkowych. Jednak zgodnie z umowami zawieranimi przez KK z kasami-beneficjentami pomocy udziały te nie mogą być wykorzystywane do pokrywania strat z lat poprzednich.

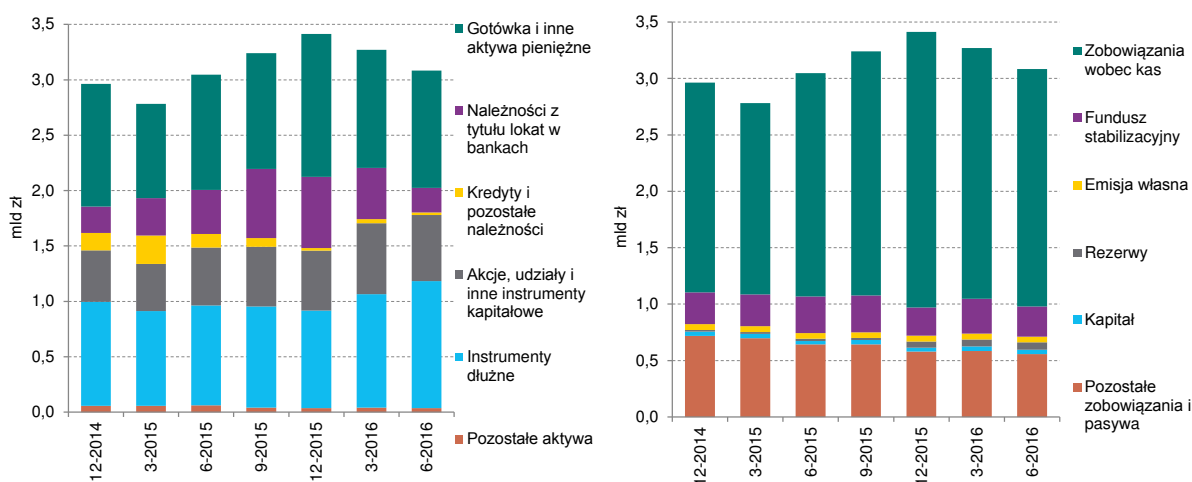
Działalność Kasy Krajowej jest finansowana przede wszystkim ze środków kas – głównie lokat obowiązkowych, gromadzonych m.in. w ramach rezerwy płynnej oraz lokat dobrowolnych. Na koniec II kw. 2016 r. kasy ulokowały w Kasie Krajowej 2,1 mld zł. Na skutek malejącej liczby kas stan ulokowanych środków systematycznie zmniejsza się –

przez 6 miesięcy 2016 r. ich spadek wyniósł prawie 14% (zob. wykres 3.10).

Środki pozyskiwane od kas lokowane są przez Kasę Krajową głównie w aktywa płynne. Na koniec czerwca 2016 r. aktywa Kasy Krajowej wynosiły 3,1 mld zł, z których 34% to instrumenty dłużne SP (ok. 1,1 mld zł), a 30% to środki na rachunkach bieżących i lokatach w bankach (ok. 1 mld zł).

Kasa Krajowa prowadzi działalność niezarobkową, a osiągnięta na koniec roku obrotowego nadwyżka finansowa stanowi źródło zasilenia funduszu stabilizacyjnego i funduszu zasobowego. W I połowie 2016 r. nadwyżka finansowa Kasy wyniosła 8,8 mln zł, na co wpływ miały przychody z dywidend od spółek zależnych w kwocie 10 mln zł. Dywidenda płacona przez spółki zależne stanowi główne źródło tworzenia wyniku finansowego KK.

Wykres 3.10. Struktura bilansu Kasy Krajowej: aktywa – lewy panel, pasywa – prawy panel



Źródło: Dane sprawozdawcze KK.

Rozdział 4.

Niekredytowe instytucje finansowe

W I półroczu 2016 r. sektor niekredytowych instytucji finansowych¹⁰⁰ (NIF) rozwijał się w tempie wolniejszym od obserwowanego w sektorze bankowym (zob. tabela 4.1). Nastąpił wzrost aktywów funduszy inwestycyjnych, przy równoczesnym spadku środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych. W porównaniu ze stanem na koniec 2015 r. relacja aktywów niekredytowych instytucji finansowych do aktywów sektora bankowego zmniejszyła się.

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

	NIF			NIF	Banki	NIF / Banki
	ZU	FI	OFE			
2014	178,6	219,5	149,1	547,2	1 529,3	35,8%
2015	181,1	272,3	140,5	593,9	1 595,0	37,2%
2016	181,4	280,3	134,9	596,6	1 658,0	36,0%

Uwaga: dane dla OFE i FI dotyczą aktywów netto, a dla ZU aktywów, na koniec czerwca 2016 r. Ze względu na dokonane korekty dane mogą się różnić od zaprezentowanych w poprzednich edycjach *Raportu*.

Źródło: UKNF, NBP.

Sytuacja sektora niekredytowych instytucji finansowych jest analizowana głównie w sześciu wymiarach:

- stopnia odporności sektora NIF na zagrożenia dla utrzymania ciągłości świadczenia specyficznych dla niego usług finansowych na rzecz sfery realnej,
- możliwego wpływu zachowań inwestycyjnych NIF na ceny aktywów będącego m.in. materializacją ryzyka płynności,
- koncentracji produktowej i powiązań wewnątrzsektorowych,
- koncentracji podmiotowej,
- finansowania przez sektor NIF podmiotów sfery realnej,
- zakresu i charakteru powiązań z sektorem bankowym (m.in. właścicielskich, zobowiązań zaciągniętych w bankach i finansowania udzielonego bankom).

Dodatkowo są analizowane obszary ryzyka specyficzne dla każdego z tych segmentów.

¹⁰⁰Rozdział ten jest poświęcony krajowym zakładom ubezpieczeń, funduszom inwestycyjnym, towarzystwom funduszy inwestycyjnych oraz otwartym funduszom emerytalnym i powszechnym towarzystwom emerytalnym.

4.1. Zakłady ubezpieczeń

Zakłady ubezpieczeń pełnią ważną rolę w gospodarce. Istota działalności ubezpieczeniowej polega na łączeniu ze sobą nieskorelowanego ryzyka ubezpieczeniowego, zarządzaniu nim i rozpraszaniu jego skutków finansowych. Udzielanie ochrony ubezpieczeniowej umożliwia uczestnikom rynku transfer ryzyka. W zamian za płaconą z góry składkę, zakłady przejmują na siebie określone ryzyko i zobowiązują się do wypłaty odszkodowania w przypadku wystąpienia zdarzenia ubezpieczeniowego.

Zakłady ubezpieczeń prowadziły głównie tradycyjną działalność ubezpieczeniową, która nie generowała ryzyka systemowego. Podmioty sektora ubezpieczeń nie stosowały na znaczną skalę dźwigni finansowej oraz nie były narażone na ryzyko płynności. Zakłady ubezpieczeń starały się dopasować zapadalność swoich aktywów i zobowiązań, w związku z czym w niewielkim stopniu angażowały się w transformację terminową. Sektor ubezpieczeń charakteryzował się znacznie słabszymi niż w przypadku sektora bankowego powiązaniami wewnętrznymi. Źródłem powiązań między podmiotami ubezpieczeniowymi była głównie reasekuracja, która służyła zarządzaniu ryzykiem ubezpieczeniowym przyczyniając się do utrzymania stabilności sektora.

Mniejszy wpływ sektora ubezpieczeń na stabilność sektora finansowego wynikał z jego mniejszej wartości aktywów niż w innych krajach Unii Europejskiej. Składka ubezpieczeniowa stanowiła 3,1%, a aktywa – 10,1% PKB w 2015 r. Udział ubezpieczeń w oszczędnościach gospodarstw domowych spadł z 8,3% na koniec czerwca 2015 r. do 7,6% na koniec I półrocza 2016 r. Wielkości te były wielokrotnie niższe niż w krajach o wysoko rozwiniętych rynkach ubezpieczeniowych i kilkakrotnie niższe niż średnia w UE.

Zakłady ubezpieczeń na życie oferowały również

usługi inwestycyjne związane z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi (UFK). Lokaty UFK były alternatywą wobec innych form gromadzenia oszczędności gospodarstw domowych. Ryzyko rynkowe w przypadku tych ubezpieczeń ponosili ubezpieczający, a funkcja ekonomiczna UFK odpowiadała tej pełnionej przez fundusze inwestycyjne.

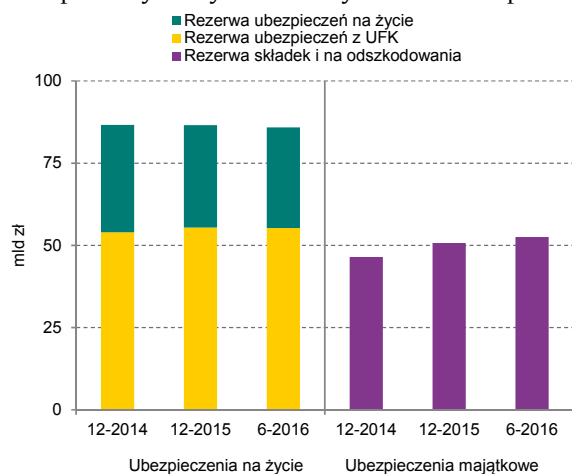
Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe i odszkodowania

Rezerwy zakładów ubezpieczeń odpowiadają wartości oczekiwanej sumy odszkodowań i świadczeń, którą sektor ubezpieczeń wypłaci podmiotom sfery realnej. Stanowią one największą część pasywów zakładów ubezpieczeń. Zakłady tworzą rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe na pokrycie przyszłych zobowiązań wobec ubezpieczających lub beneficjentów wynikających z tytułu zawartych umów ubezpieczeń.

Największy udział w rezerwach zakładów ubezpieczeń na życie (dział I) stanowiły zobowiązania z tytułu ubezpieczeń związanych z UFK (64%). Nie generowały one ryzyka rynkowego dla zakładów. Wartość zobowiązań z tytułu tych ubezpieczeń odpowiadała bowiem wartości aktywów netto ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Drugim pod względem wartości rodzajem rezerw były rezerwy ubezpieczeń na życie (31%). Wśród nich połowę stanowiły ubezpieczenia na życie indywidualnie kontynuowane (ubezpieczenie na wypadek zgonu dla osób przechodzących na emeryturę, które wcześniej były objęte grupowym pracowniczym ubezpieczeniem na życie). Były to ubezpieczenia bez udziału w zyskach i bez gwarancji, a zatem nie niosły one ryzyka stopy procentowej dla zakładu ubezpieczeń. W I półroczu 2016 r. spadła wartość rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w ubezpieczeniach na życie, co było wynikiem zakończenia umów ubezpieczenia dla części produktów na życie i dożycie, w tym po-

lisolokat (zob. wykres 4.1).

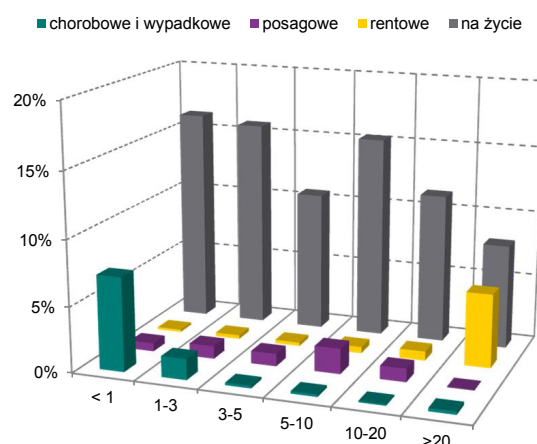
Wykres 4.1. Zobowiązania zakładów ubezpieczeń wobec ubezpieczonych z tytułu zawartych umów ubezpieczeń



Źródło: UKNF.

Większość ubezpieczeń oferowanych przez zakłady ubezpieczeń nie zawierała gwarancji stopy procentowej. W środowisku historycznie niskich stóp gwarancje te były źródłem ryzyka w niektórych krajach UE. Poza ubezpieczeniami z UFK oraz ubezpieczeniami indywidualnie kontynuowanymi zakłady ubezpieczeń oferowały ubezpieczenia na życie i dożycie z udziałem w zyskach. Produkty te nie generowały jednak ryzyka stopy procentowej dla zakładów ubezpieczeń¹⁰¹, ponieważ udziały w zyskach były naliczane jako nadwyżka zysków z lokat nad techniczną stopę procentową. Średni okres zapadalności tych zobowiązań wyniósł około 6 lat (zob. wykres 4.2) i nieznacznie przekroczył *duration* skarbowych papierów wartościowych, które znajdowały się w portfelach inwestycyjnych zakładów ubezpieczeń.

Wykres 4.2. Struktura terminowa rezerw techniczno-ubezpieczeniowych ubezpieczeń na życie



Uwaga: bez rezerw UFK oraz rezerw z tytułu ubezpieczeń indywidualnie kontynuowanych.

Źródło: UKNF.

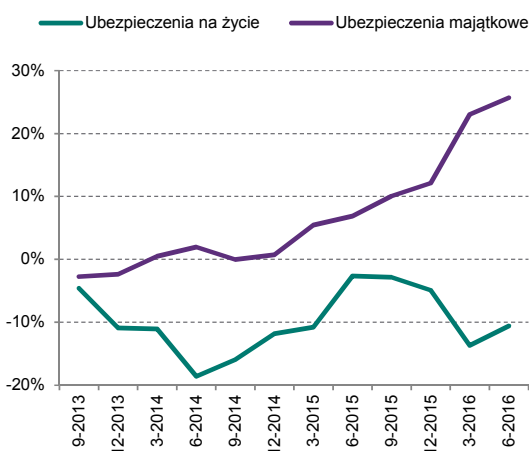
W ubezpieczeniach majątkowych (dział II) wzrosły wypłaty odszkodowań, głównie z tytułu OC posiadaczy pojazdów mechanicznych, w tym z tytułu zadośćuczynienia¹⁰² (zob. wykres 4.3). Wartość odszkodowań za takie szkody była wysoka i zwykle nieprzewidywalna. Wypłaty z tytułu zadośćuczynienia zostały zdefiniowane w przepisach prawa w 2008 r., jednak świadczenia mogły i mogą dotyczyć zdarzeń, które zaistniały przed tym rokiem. Ubezpieczyciele, którzy oferowali ubezpieczenia samochodów przed 2008 r., nie uwzględniali ewentualnych roszczeń przy szacowaniu wysokości składki, co może pogorszyć stabilność działu ubezpieczeń majątkowych¹⁰³.

¹⁰¹ Zob. „Raport o stabilności systemu finansowego. Luty 2016 r.”, NBP, Warszawa 2016 r. oraz „Raport o stabilności systemu finansowego 2006 r.”, NBP, Warszawa 2007 r.

¹⁰² Zadośćuczynienie to świadczenie wypłacane za szkody niematerialne w przypadku, gdy poszkodowany cierpiał, fizycznie lub psychicznie, na skutek wypadku albo doznał bólu po śmierci osoby bliskiej.

¹⁰³ W 2016 r. Komisja Nadzoru Finansowego wydała rekomendacje dla zakładów ubezpieczeń dotyczące procesu ustalania i wypłaty zadośćuczynienia z tytułu szkody niemajątkowej z umów ubezpieczenia OC posiadaczy pojazdów mechanicznych. Rekomendacje porządkują zasady obsługi szkód osobowych, jednak nie odnoszą się do wysokości świadczeń, których zasady wyliczania nie są uregulowane przez przepisy prawa. Wysokość zadośćuczynienia powinna odpowiadać doznanej szkodzie niemajątkowej i przedstawiać ekonomicznie odczuwalną wartość dla poszkodowanego. Rekomendacje mają wejść w życie do końca 2016 r.

Wykres 4.3. Dynamika wypłat odszkodowań



Źródło: UKNF.

W dziale ubezpieczeń na życie rosło ryzyko prawne związane z ubezpieczeniami z UFK. Ryzyko to dotyczyło umów zawartych przed 2013 r., które przewidywały wysokie opłaty likwidacyjne. W przypadku wykupu ubezpieczający nie mogli odzyskać większości środków zgromadzonych w UFK. Ewentualne propozycje zmian regulacyjnych, umożliwiających zwrot opłat likwidacyjnych ubezpieczonym, którzy zerwali takie umowy, przyczyniłyby się do gwałtownego wzrostu wartości kosztów tych zakładów, dla których produkty te były istotną częścią ich działalności.

Składki ubezpieczeniowe

Składki są podstawowym źródłem finansowania zakładów ubezpieczeń. Działalność ubezpieczeniowa charakteryzuje się tzw. odwróconym cyklem produkcyjnym. Składki są opłacane z góry, a ich wysokość jest ustalana przed zaistnieniem zdarzenia ubezpieczeniowego. Przychody z tytułu składek są przeznaczane na bieżące odszkodowania, pokrycie kosztów oraz przyszłych zobowiązań wynikających z zawartych umów ubezpieczeń.

W I półroczu 2016 r. zmniejszył się napływ środków do zakładów ubezpieczeń na życie. Podmioty te wykazały mniej składki przypisanej brutto (zob. wykres 4.4). Spadek wartości składki w grupie ubezpieczeń na życie był związany z ograniczeniem sprzedaży polisolokat, podczas gdy w grupie ubezpieczeń z UFK wynikał on przede wszystkim ze zmian przepisów prawa. Nowe regulacje nakazały rozkładanie w czasie prowizji dla dystrybutorów produktów z UFK przez co najmniej 5 lat (dla umów zawieranych na okres dłuższy niż 5 lat) oraz obniżyły opłaty likwidacyjne do 4%, co zmniejszyło ofertę tych ubezpieczeń, zwłaszcza ze składką jednorazową. Ponadto kary nałożone na niektóre zakłady przez Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów za nieprawidłową dystrybucję wpłynęły na wzrost ryzyka reputacji, co przełożyło się na spadek zainteresowania klientów tymi ubezpieczeniami.

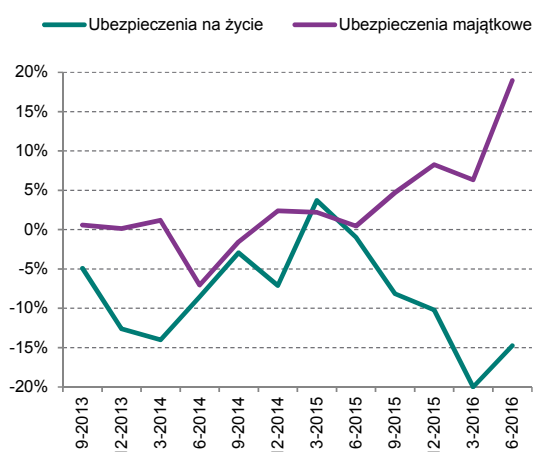
Wzrosły przychody zakładów ubezpieczeń majątkowych z tytułu składki. Zakłady działu II zebrały o 12,3% więcej składki niż w I półroczu 2015 r. Największy wzrost przychodów z tytułu składki przypisanej brutto zanotowano w ubezpieczeniach samochodów (AC i OC). Obserwowana w ostatnich latach konkurencja cenowa między zakładami ubezpieczeń doprowadziła do sytuacji, w której składka zarobiona nie była wystarczająca na pokrycie odszkodowań i innych kosztów działalności ubezpieczeniowej. Wzrost cen ubezpieczeń komunikacyjnych wywołany interwencją nadzoru¹⁰⁴ powinien spowodować poprawę sytuacji finansowej tej części sektora. Ubezpieczenia zaliczane do tych grup generowały bowiem ponad połowę (53,7%) przychodów działu ubezpieczeń majątkowych.

Ryzyko płynności nie było istotnym zagrożeniem dla działalności sektora ubezpieczeń i funkcjonowania systemu finansowego. Zapadalność rezerw

¹⁰⁴ „Stanowisko KNF w sprawie kalkulacji składek w ubezpieczeniach komunikacyjnych z dnia 28 września 2015 r.”, UKNF, Warszawa, 28 września 2016 r.

techniczno-ubezpieczeniowych była dłuższa niż zapadalność lokat, a składka będąca głównym źródłem finansowania była płacona z góry, przed wystąpieniem zdarzenia ubezpieczeniowego. W polskich zakładach obserwowano nadwyżkę składek nad odszkodowaniami. Ponadto aktywa zakładów ubezpieczeń były relatywnie płynne.

Wykres 4.4. Dynamika składki przypisanej brutto



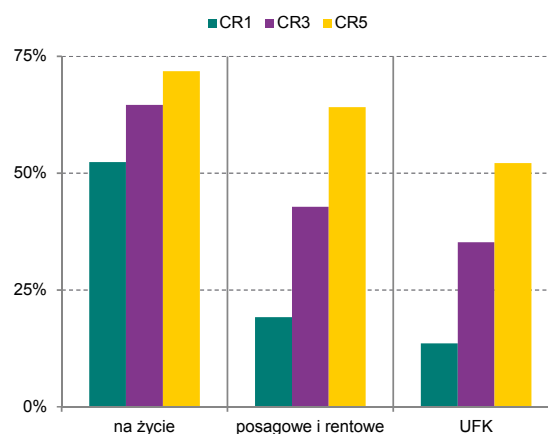
Źródło: UKNF.

Ryzyko płynności nabierało większego znaczenia w tych podmiotach, które oferowały na dużą skalę ubezpieczenia z UFK. Potencjalny wzrost wypłat odszkodowań i świadczeń z tych umów, wynikający ze wzmożonych wykupów, mógłby narazić niektóre zakłady na ryzyko płynności. Udział płynnych lokat w aktywach, gdzie ryzyko ponosi ubezpieczający, był bowiem mniejszy niż w pozostałych lokatach. Mając jednak na względzie długoterminowy charakter tych produktów (umowy ubezpieczenia z UFK były z reguły zawierane na 20–30 lat), ryzyko to wydaje się mniejsze niż w przypadku funduszy inwestycyjnych.

Ważną cechą sektora ubezpieczeń była koncentracja działalności w kilku podmiotach. W I półroczu 2016 r. największa kapitałowa grupa ubezpieczeniowa zwiększyła swój udział w rynku zbierając 33,9% składki. Największe dwa zakłady ubezpieczeń na życie i trzy majątkowe zebrały ponad połowę składki.

Dla wielu grup ubezpieczeń poziom koncentracji produktowej był niski, a większość zakładów ubezpieczeń, w ramach poszczególnych działów, miała zbliżoną ofertę. Wszystkie zakłady ubezpieczeń na życie oferowały produkty z grupy ubezpieczeń na życie oraz NW i NNW. Większość podmiotów miała w swojej ofercie ubezpieczenia z UFK. Duża koncentracja w grupie ubezpieczeń na życie wynikała ze specyfiki działalności jednego z zakładów ubezpieczeń na życie oferującego pracownicze ubezpieczenia grupowe i indywidualnie kontynuowane (zob. wykres 4.5). Ponad połowa zakładów ubezpieczeń majątkowych oferowała ubezpieczenia AC i OC, a umowy ubezpieczenia od ognia i innych zdarzeń losowych zawierały prawie wszystkie podmioty działu II. Niektóre zakłady koncentrowały jednak swoją działalność na wąskiej grupie produktów. W sektorze ubezpieczeń, zwłaszcza majątkowych, funkcjonowały podmioty, których składka przypisana brutto zebrana w jednej grupie ubezpieczeń stanowiła ponad 70% wszystkich przychodów z tego tytułu.

Wykres 4.5. Struktura produktowa zakładów ubezpieczeń na życie według składki przypisanej brutto



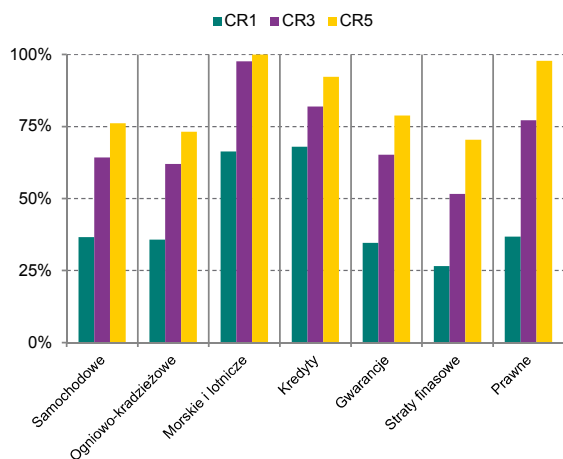
Uwaga: wykres przedstawia udział jednego, trzech i pięciu największych zakładów ubezpieczeń w składce przypisanej brutto wybranych grup ubezpieczeniowych.

Źródło: UKNF.

Jedynie dla specjalistycznych grup ubezpieczeń,

w tym ubezpieczeń morskich i lotniczych, ubezpieczeń kredytu, oferta produktowa była skoncentrowana w kilku podmiotach (zob. wykres 4.6). W ubezpieczeniach niszowych specjalizowały się tylko te zakłady, które dysponowały odpowiednim doświadczeniem i zapleczem kadrowym. Ze względu na mały udział tych grup w sektorze ubezpieczeń zaprzestanie działalności zakładu oferującego tego typu ubezpieczenia nie powinno jednak wpłynąć na dostępność usług. Inne podmioty byłyby w stanie udzielić podobnej ochrony w krótkim czasie.

Wykres 4.6. Struktura produktowa zakładów ubezpieczeń majątkowych według składki przypisanej brutto



Uwaga: wykres przedstawia udział jednego, trzech i pięciu największych zakładów ubezpieczeń w składce przypisanej brutto wybranych grup ubezpieczeniowych.

Źródło: UKNF.

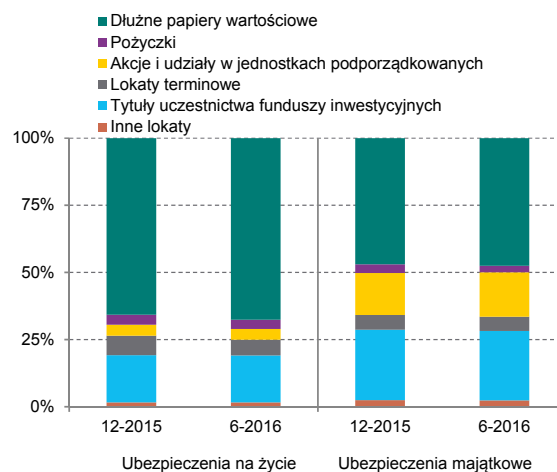
Struktura aktywów i ryzyko inwestycyjne

Zakłady ubezpieczeń ponosiły ryzyko inwestycyjne związane z lokatami, poza częścią przeznaczoną na pokrycie zobowiązań z tytułu ubezpieczeń na życie i dożycie z UFK. Środki zarządzane przez zakłady ubezpieczeń wyniosły 157,4 mld zł, z czego aktywa, dla których ryzyko inwestycyjne ponosili ubezpieczający – 55,2 mld zł. Właściwe zarządzanie aktywami, w tym brak nadmiernej koncentracji w nie płynnych aktywach oraz utrzymywanie odpowiedniego poziomu płynnych lokat, ogrywało

istotną rolę w zapewnieniu stabilności sektora ubezpieczeń.

Zakłady ubezpieczeń inwestowały środki głównie w płynne aktywa (zob. wykres 4.7). Na koniec czerwca 2016 r. obligacje skarbowe w dziale I stanowiły 63%, w dziale II – 40%, zaś depozyty bankowe – niespełna 6% lokat. Zakłady ubezpieczeń nabywały również tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych utworzonych najczęściej na potrzeby podmiotów z grupy kapitałowej. Te inwestycje były związane zarówno z lokowaniem aktywów UFK, jak i z lokatami, gdzie ryzyko inwestycyjne ponosił zakład ubezpieczeń. Udział tytułów uczestnictwa krajowych funduszy inwestycyjnych był szczególnie istotny w lokatach działu II. Wartość tych inwestycji zakładów majątkowych była dwukrotnie wyższa niż podmiotów z działu I. Około 1/3 lokat w tytuły uczestnictwa, dla których ryzyko ponosił zakład ubezpieczeń, stanowiły certyfikaty inwestycyjne funduszy zamkniętych.

Wykres 4.7. Lokaty zakładów ubezpieczeń



Uwaga: bez lokat UFK.

Źródło: UKNF.

Struktura lokat poszczególnych zakładów ubezpieczeń w ramach działów nie była jednakowa. Największe podmioty na rynku inwestowały zdecydowanie więcej w tytuły uczestnictwa funduszy inwe-

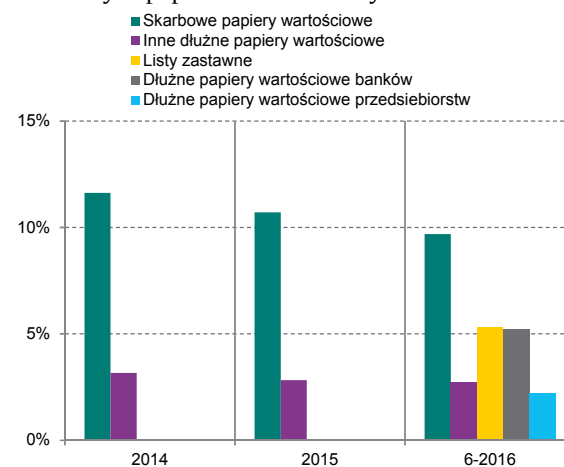
stycyjnych, niż pozostałe zakłady. Wynikało to prawdopodobnie z optymalizacji podatkowej dokonywanej w ramach grup kapitałowych. Ponadto zakłady posiadające duże udziały w rynku znacznie częściej angażowały się w udzielanie pożyczek, w tym w ramach transakcji warunkowych, jednak skala tych operacji wciąż pozostawała niewielka.

Nieliczne zakłady ubezpieczeń majątkowych zaczęły wykorzystywać dźwignię finansową. O ile podmioty w mniejszym stopniu niż w latach poprzednich finansowały swoją działalność środkami pozyskanymi z operacji SBB¹⁰⁵, o tyle chętniej korzystały z pożyczek udzielanych przez inne podmioty działające w ramach tej samej grupy kapitałowej. Zakłady nie zaciągnęły zobowiązań z tytułu emisji własnych papierów dłużnych.

Zakłady ubezpieczeń były ważnymi inwestorami na rynku krajowych skarbowych papierów wartościowych, lecz odgrywały marginalną rolę w finansowaniu krajowych przedsiębiorstw oraz sektora bankowego (zob. wykres 4.8). Podmioty ubezpieczeniowe nie zwiększyły swojego zaangażowania w dłużne papiery wartościowe przedsiębiorstw. Może to świadczyć o tym, że w środowisku niskich stóp procentowych nie poszukiwały bardziej zyskowych inwestycji poprzez lokowanie środków w mniej płynne i bardziej ryzykowne aktywa.

Skala powiązań sektora ubezpieczeń z krajowymi bankami pozostawała na niskim poziomie. Ograniczenie sprzedaży polisolokat wpłynęło na istotny spadek wartości lokat terminowych w instytucjach kredytowych, a wartość zobowiązań wobec tego sektora obniżyła się dziesięciokrotnie w porównaniu z końcem czerwca 2015 r. (z 879 mln zł do 85 mln zł, co stanowiło 0,6% zobowiązań innych niż rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe).

Wykres 4.8. Udział zakładów ubezpieczeń w krajowym rynku dłużnych papierów wartościowych



Uwaga: pozycja skarbowe papiery wartościowe obejmuje również obligacje na rzecz KFD; pozycja inne dłużne papiery wartościowe obejmuje pozostałe dłużne papiery wartościowe banków, przedsiębiorstw oraz listy zastawne. Lokaty podane są według wartości rynkowej, natomiast wartość zadłużenia z tytułu emisji poszczególnych papierów dłużnych – według wartości nominalnej. Na koniec czerwca 2016 r. dane są prezentowane w nowym, niedostępnym dla wcześniejszych okresów, podziale.

Źródło: MF, NBP, UKNF.

Wyniki finansowe

Zyski zakładów ubezpieczeń w ostatnich kwartałach w większości były wypłacane w formie dywidendy i nie powiększały kapitału własnego sektora. Duże nadwyżki środków własnych ponad wymogi kapitałowe nie skłaniały bowiem zakładów do akumulowania zysków.

W I półroczu 2016 r. wyniki finansowe zakładów ubezpieczeń pogorszyły się (zob. tabela 4.2 i wykres 4.9). Spadek wyniku finansowego był związany z mniejszymi zyskami z inwestycji, w tym zwłaszcza w dziale I, oraz stratami w ubezpieczeniach samochodowych. Znaczny wzrost odszkodowań oraz niewielki przyrost składki zarobionej przłożyły się na spadek zysku technicznego oraz finansowego w ubezpieczeniach majątkowych. Zwiększenie składki przypisanej brutto, w wyniku wzrostu

¹⁰⁵Zaciąganie pożyczek w ramach transakcji warunkowych zwiększa bowiem podstawę naliczania podatku od niektórych instytucji finansowych.

Tabela 4.2. Wyniki finansowe i podstawowe wskaźniki sektora ubezpieczeń

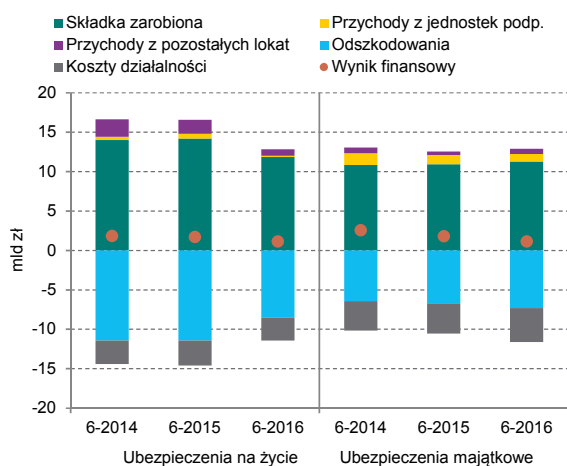
	6-2014 (w mln zł)	6-2015 (w mln zł)	6-2016 (w mln zł)	6-2016/6-2015 (w %)
Ubezpieczenia na życie (Dział I)				
Składka przypisana brutto	14 242	14 429	11 921	-17,4
Wynik techniczny	1 722	1 329	1 388	4,4
Wynik finansowy netto	1 836	1 699	1 132	-33,4
Kapitał własny	12 072	11 659	11 316	-2,9
Rentowność techniczna	12,3	9,4	11,7	2,3 pkt proc.
ROE (w %)	25,8	23,3	20,6	-2,7 pkt proc.
Ubezpieczenia majątkowe (Dział II)				
Składka przypisana brutto	13 481	13 665	15 348	12,3
Wynik techniczny	887	494	114	-76,9
Wynik finansowy netto	2 569	1 789	1 131	-36,8
Kapitał własny	19 975	19 969	20 254	1,4
Rentowność techniczna	8,2	4,5	1,0	-3,5 pkt proc.
ROE (w %)	16,8	13,5	9,4	-4,1 pkt proc.

Uwaga: ROE annulizowane. Ze względu na dokonane korekty dane mogą się różnić od zaprezentowanych w poprzednich edycjach Raportu.

Źródło: UKNF.

cen ubezpieczeń samochodowych, nie przełożyło się na poprawę wyniku technicznego podmiotów działu II. Zakłady rozszerzyły bowiem znacznie zakres ochrony reasekuracyjnej i część składki przekazywały reasekuratorom zmniejszając tym samym swoje przychody z tytułu składki zarobionej.

Wykres 4.9. Przychody i koszty zakładów ubezpieczeń



Źródło: UKNF.

Prawie połowa zakładów majątkowych odnotowała stratę finansową, podczas gdy w dziale ubezpieczeń na życie – mniej niż 1/4 podmiotów. Wysokość straty w zakładach działu I, które wykazały ujemny

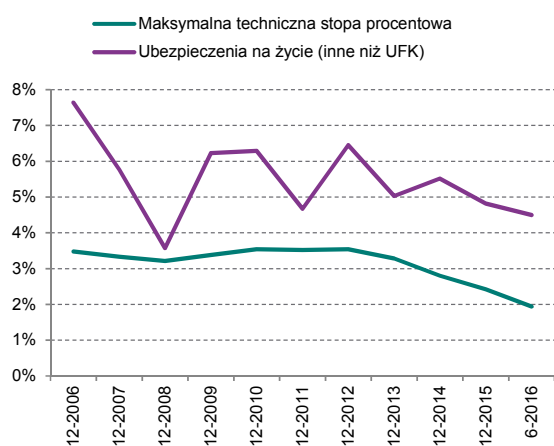
wynik finansowy, była istotnie niższa niż w dziale II. Udział w aktywach zakładów działu I o ujemnej zyskowności wyniósł 7%, a działu II – 11,5%.

Stosowanie przez zakłady ubezpieczeń konserwatywnej stopy procentowej do ustalania rezerw przyczyniło się do mniejszej wrażliwości wyników finansowych na spadek stóp. Większość zobowiązań zakładów ubezpieczeń nie generowała ryzyka stopy procentowej, gdyż produkty ubezpieczeniowe nie zawierały gwarancji stopy zwrotu. Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe były bowiem dyskontowane stopą procentową niższą niż stopa zwrotu z lokat przeznaczonych na ich pokrycie. Ponadto zakłady używały z reguły niższej stopy niż maksymalna stopa techniczna (zob. wykres 4.10). Zatem ewentualny dalszy spadek stóp procentowych nie musiałby prowadzić do obniżenia parametrów wypłacalności sektora ubezpieczeń.

Strata w ubezpieczeniach samochodowych wpłynęła na wzrost wartości wskaźników szkodowości oraz COR (zob. wykres 4.11). Pogłębienie straty technicznej w ubezpieczeniach OC samochodów, w porównaniu z I półroczem 2015 r., przełożyło się na wzrost wskaźnika szkodowości w tej grupie ubez-

pieczeń, jak również w całym dziale (zob. wykres 4.12). Jednak na skutek zmiany polityki cenowej zakładów ubezpieczeń, w II kwartale 2016 r. nastąpiło zahamowanie tendencji wzrostowej tego współczynnika, jak i wskaźnika COR. Ten ostatni miernik osiągnął w I kwartale 2016 r. poziom bliski wartości granicznej wskazującej na nierentowność prowadzonej działalności ubezpieczeniowej. Spadek wyniku finansowego w ubezpieczeniach majątkowych wpłynął również na wskaźnik ROE, który w porównaniu z 2013 r. uległ istotnemu obniżeniu.

Wykres 4.10. Stopa zwrotu i techniczna stopa procentowa w dziale ubezpieczeń na życie

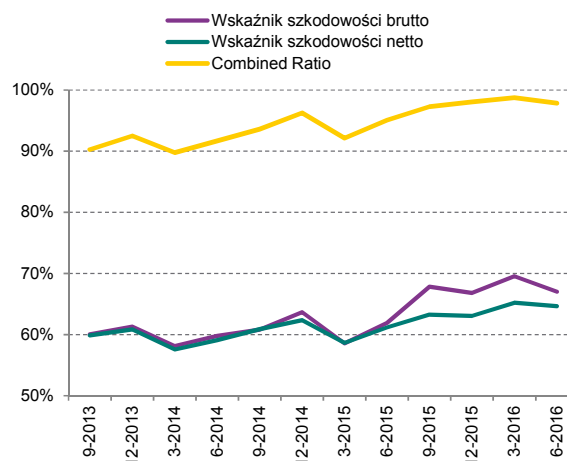


Źródło: UKNF.

Na spadek wyniku finansowego zakładów ubezpieczeń miało również wpływ wprowadzenie podatku od niektórych instytucji finansowych w lutym 2016 r.¹⁰⁶. Podatkiem objętych była ponad połowa z 60 działających zakładów ubezpieczeń. Szacuje się, że w I półroczu 2016 r. zakłady zapłaciły około 0,27 mld zł tego podatku, z czego 43% przypadło na największą krajową grupę ubezpieczeniową. Wpływ na wyniki finansowe poszczególnych zakładów był zróżnicowany i wahał się od kilku do kilkudziesięciu procent. Wprowadzenie dodatkowego obciążenia spowodowało spa-

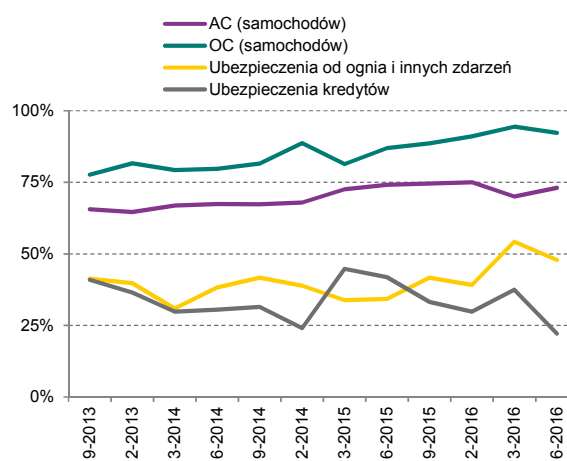
dek wyniku finansowego całego sektora o 11%.

Wykres 4.11. Wskaźniki efektywności w dziale ubezpieczeń majątkowych



Źródło: UKNF.

Wykres 4.12. Wybrane wskaźniki szkodowości w dziale ubezpieczeń majątkowych



Źródło: UKNF.

Istotny wpływ na zmniejszenie ryzyka sektora ubezpieczeń mają programy reasekuracyjne. Podstawowym celem reasekuracji jest ograniczenie skutków finansowych zdarzeń losowych oraz stabilizacja wyników finansowych zakładów. Ochrona reasekuracyjna ma zastosowanie przede wszystkim do umów ubezpieczeń majątkowych o wysokich sumach ubezpieczenia oraz ogranicza wpływ ryzyka

¹⁰⁶Ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych (Dz.U. 2016 poz. 68)

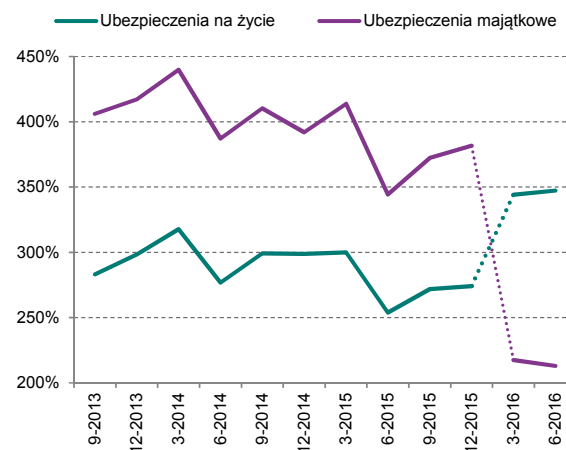
katastroficznego na wypłacalność zakładów ubezpieczeń. Ochrona reasekuracyjna pozwala zmniejszać wahania wyników finansowych oraz ogranicza ryzyko płynności.

W I półroczu 2016 r. wzrosła skala ochrony reasekuracyjnej w sektorze ubezpieczeń. Zakłady ubezpieczeń przekazały o prawie 60% więcej składek reasekuratorom, a ci wypłacili o 80% więcej odszkodowań niż przed rokiem. Zwiększył się tym samym udział reasekuratorów w składce i w odszkodowaniach. W 2015 r. reasekuratorzy ponieśli straty udzielając ochrony krajowym zakładom ubezpieczeń, co spowodowało wzrost składek reasekuracyjnych w I półroczu 2016 r. Był on szczególnie widoczny w ubezpieczeniach samochodowych OC. Największy wzrost odszkodowań wypłacanych przez zagranicznych reasekuratorów odnotowano natomiast w ubezpieczeniach ogniowo-kradzieżowych i od strat finansowych.

Wypłacalność

Sektor ubezpieczeniowy dysponował dużymi nadwyżkami środków własnych ponad wymogi kapitałowe. Zakłady ubezpieczeń były zobowiązane do posiadania dopuszczonych środków własnych na pokrycie kapitałowego wymogu wypłacalności (SCR) oraz dopuszczonych podstawowych środków własnych na pokrycie minimalnego wymogu kapitałowego (MCR)¹⁰⁷. Pokrycie parametrów wypłacalności działu II było ponad dwu- a działu I trzyipółkrotne (zob. wykres 4.13). Ponadto żaden z podmiotów nie stosował przewidzianych w dyrektywie Wypłacalność II środków przejściowych, które umożliwiają rozłożenie wdrożenia nowych zasad w zakresie wypłacalności na okres 16 lat.

Wykres 4.13. Wskaźnik wypłacalności w sektorze ubezpieczeń - zmiany metodologiczne wynikające z dyrektywy Wypłacalność II



Uwaga: od 2016 r. wskaźnik wypłacalności przedstawia stopień pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności.

Źródło: UKNE.

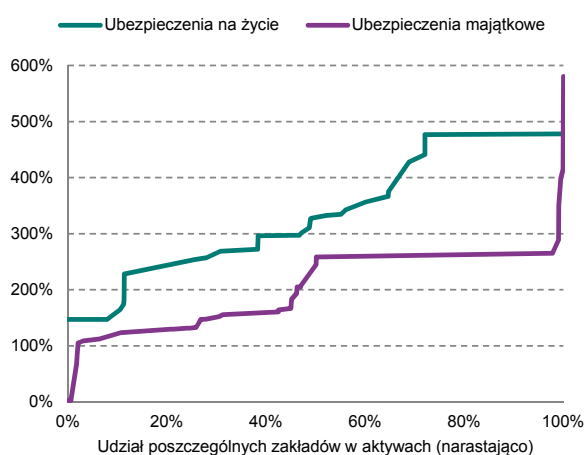
Zdecydowana większość zakładów ubezpieczeń spełniała nowe wymogi wypłacalności. Jedynie trzy podmioty, działające w formie towarzystw ubezpieczeń wzajemnych z niewielkim udziałem w rynku, nie posiadały środków własnych na pokrycie kapitałowego wymogu wypłacalności (zob. wykres 4.14), w tym dwa również na pokrycie minimalnego wymogu kapitałowego. Dodatkowo jeden zakład ubezpieczeń nie spełniał minimalnego wymogu wypłacalności. Komisja Nadzoru Finansowego podjęła wobec tych podmiotów działania zmierzające do przywrócenia właściwych parametrów wypłacalności.

Po wprowadzeniu nowych wymogów wypłacalności nastąpił znaczny wzrost wskaźnika wypłacalności w ubezpieczeniach na życie oraz istotny spadek wskaźnika w ubezpieczeniach majątkowych. Było to spowodowane ponad trzykrotnym wzrostem wymogu kapitałowego działu II, przy mniej niż dwukrotnym wzroście środków na jego pokrycie. W ubezpieczeniach na życie przyrost wymogu

¹⁰⁷Z dniem 1 stycznia 2016 r. weszła w życie ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz.U. 2015 poz. 1844 z późn. zm.) implementująca zasady dyrektywy Wypłacalność II (Solvency II). Wprowadziła ona duże zmiany w funkcjonowaniu zakładów ubezpieczeń i zasadach ustalania wymogów wypłacalności.

kapitałowego był niższy niż przyrost środków własnych. Zmiana metodyki liczenia wymogu kapitałowego polegająca na uwzględnieniu różnych rodzajów ryzyka, na które były narażone zakłady ubezpieczeń, w tym ryzyka rynkowego, katastroficznego, ryzyka rezygnacji z umów, skutkowałą zwiększeniem się tych wymogów.

Wykres 4.14. Wskaźnik wypłacalności zakładów ubezpieczeń (SCR)



Źródło: UKNF.

Wszystkie zakłady ubezpieczeń wyznaczały kapitałowy wymóg wypłacalności na podstawie formuły standardowej¹⁰⁸. Na wysokość SCR w dziale ubezpieczeń na życie największy wpływ miały moduł ryzyka aktuarialnego w ubezpieczeniach na życie i moduł ryzyka rynkowego. Ostatnie badanie ilościowe przeprowadzone przez UKNF wykazało, że dominujący wpływ na ryzyko ubezpieczeniowe w dziale I miało ryzyko związane z rezygnacjami z umów. W przypadku zakładów ubezpieczeń majątkowych na wysokość SCR istotnie wpłynęło ryzyko aktuarialne w pozostałych ubezpieczeniach osobowych oraz ubezpieczeniach majątkowych, a także ryzyko rynkowe. Dla działu II najważniejszymi komponentami wymogu kapitałowego były ryzyko składki i rezerw oraz ryzyko katastroficzne. W przypadku wy-

mogów wynikających z ryzyka rynkowego w obu działach największy udział stanowiło ryzyko cen akcji, a następnie ryzyko stopy procentowej z tym, że to ostatnie odnosiło się głównie do ubezpieczeń na życie. Ryzyko rynkowe odgrywało zdecydowanie większą rolę w dziale II niż w dziale I.

Lokaty sektora ubezpieczeń były wyższe niż rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe. Relacja lokat zakładów ubezpieczeń do zobowiązań z tytułu zawartych umów ubezpieczeń na udziale własnym w dziale ubezpieczeń na życie (bez UFK) wyniosła 112,7%, a w dziale ubezpieczeń majątkowych – 144,0%. Wysokie wskaźniki w dziale II wskazywały na dużą nadwyżkę środków w relacji do zobowiązań wobec ubezpieczających.

4.2. Fundusze inwestycyjne i towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Istotą działalności funduszy inwestycyjnych jest łączenie zasobów kapitałowych wielu inwestorów w celu ich wspólnego inwestowania. Wpłacone środki są przeliczane na jednostki uczestnictwa (w funduszach otwartych) albo certyfikaty inwestycyjne (w funduszach zamkniętych), wyrażające proporcjonalny udział ich posiadaczy w majątku danego funduszu. Fundusze pozwalają inwestorom zredukować ryzyko inwestycyjne dzięki znacznej dywersyfikacji lokat, trudniejszej do uzyskania w przypadku samodzielnych bezpośrednich inwestycji na rynkach finansowych.

W sektorze funduszy inwestycyjnych funkcjonują również podmioty, których tytuły uczestnictwa mogą zostać nabyte jedynie przez określoną grupę inwestorów. Najczęściej przyjmowały one for-

¹⁰⁸Jeden z zakładów ubezpieczeń był wyłączony z zakresu stosowania wymogów dyrektywy Wypłacalność II. Zob. „Raport o stanie sektora ubezpieczeń po I kwartale 2016 r.”, UKNF, Warszawa, 8 lipca 2016 r.

mę funduszy inwestycyjnych zamkniętych i służyły tworzeniu indywidualnych rozwiązań inwestycyjnych dopasowanych do potrzeb konkretnych klientów — przede wszystkim przedsiębiorstw, ale także zamożnych inwestorów detalicznych oraz zakładów ubezpieczeń. Znaczna część tych funduszy była wykorzystywana do budowy struktur kapitałowych umożliwiających optymalizację podatkową.

W Polsce bezpieczeństwo środków zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych jest niezależne od sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI) oraz podmiotów pełniących funkcję depozytariuszy. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych i zarządzane przez nie fundusze posiadają odrębną osobowość prawną, a aktywa funduszy są oddzielone od majątku TFI. Towarzystwa ponoszą odpowiedzialność za funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych i odpowiadają za ewentualne szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków¹⁰⁹. Posiadacze tytułów uczestnictwa nie ponoszą konsekwencji ewentualnej upadłości depozytariuszy funduszy inwestycyjnych, ponieważ aktywa funduszy nie są zaliczane do ich masy upadłościowej.

W ostatnich latach znaczenie funduszy inwestycyjnych w krajowym sektorze finansowym i gospodarce wzrosło. Na koniec 2015 r. aktywa netto funduszy inwestycyjnych w relacji do PKB wyniosły 15,1% (12,8% na koniec 2014 r.). Wartość ta wciąż pozostawała niewielka w porównaniu z krajami o bardziej rozwiniętych rynkach¹¹⁰.

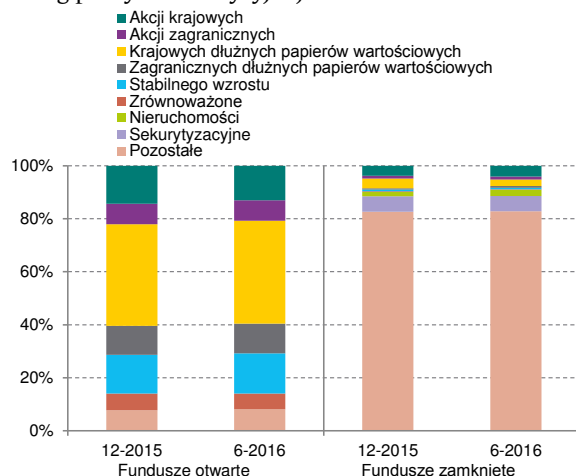
Wielkość sektora

Aktywa netto funduszy inwestycyjnych kolejny raz osiągnęły historycznie najwyższą wartość. Na koniec czerwca 2016 r. wyniosły one 280,3 mld zł. W I

półroczu 2016 r. środki zgromadzone w funduszach zwiększyły się o 3%, głównie za sprawą napływu netto środków. Zdecydowaną większość kapitału wpłaciły do funduszy przedsiębiorstwa. Wpłaty dokonywano przede wszystkim do funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które na koniec czerwca 2016 r. stanowiły najważniejszą część sektora (53,7%).

Polityka inwestycyjna funduszy otwartych i zamkniętych znacznie się od siebie różniła. Podobnie jak w europejskim sektorze funduszy inwestycyjnych, największy udział w aktywach funduszy otwartych miały fundusze dłużne, a następnie fundusze akcji (zob. wykres 4.15). Zdecydowana większość funduszy zamkniętych została natomiast zaklasyfikowana do kategorii funduszy pozostałych. Wśród nich istotne znaczenie miały podmioty dedykowane konkretnym klientom, w tym służące do optymalizacji podatkowej.

Wykres 4.15. Struktura sektora funduszy inwestycyjnych według polityki inwestycyjnej



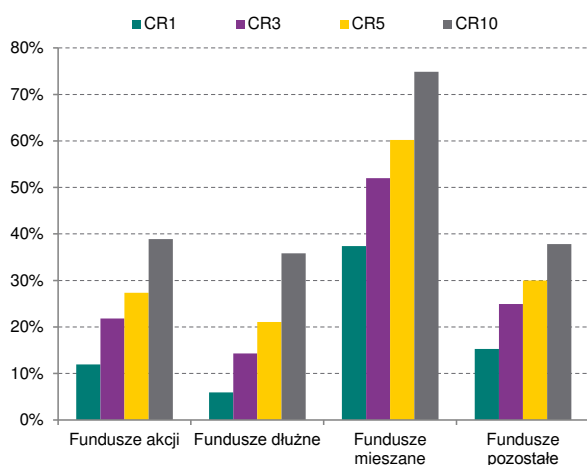
Uwaga: w grupie funduszy otwartych uwzględniono fundusze inwestycyjne otwarte oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte.
Źródło: NBP.

¹⁰⁹Zgodnie z art. 64 ust. 1 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. 2014 poz. 157 z późn. zm.) TFI odpowiada wobec uczestników zbiorczego portfela papierów wartościowych oraz uczestników funduszu inwestycyjnego za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych lub funduszem i jego reprezentacji, chyba że niewykonanie lub nienależyte wykonanie obowiązków jest spowodowane okolicznościami, za które towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności.

¹¹⁰Przykładowo aktywa netto funduszy inwestycyjnych państw strefy euro stanowiły blisko 90% jej PKB.

Usługi świadczone przez fundusze o podobnej polityce inwestycyjnej można uznać za substytucyjne, co ogranicza ryzyko zaprzestania świadczenia usług finansowych wynikającego z upadku określonego TFI. W przypadku ewentualnego zaprzestania działalności przez część funduszy (np. zarządzanych przez dane TFI), pozostałe podmioty mogłyby dostarczyć inwestorom usługi spełniające analogiczne funkcje. Na koniec czerwca 2016 r. w sektorze funduszy inwestycyjnych funkcjonowało blisko 1 300 podmiotów (funduszy i subfunduszy). Najwyższy poziom koncentracji dotyczył najmniej licznej grupy funduszy mieszanych (zob. wykres 4.16).

Wykres 4.16. Koncentracja funduszy inwestycyjnych według polityki inwestycyjnej



Uwaga: wykres przedstawia udział jednego, trzech, pięciu i dziesięciu największych funduszy inwestycyjnych w aktywach netto poszczególnych grup funduszy inwestycyjnych według polityki inwestycyjnej.

Źródło: NBP.

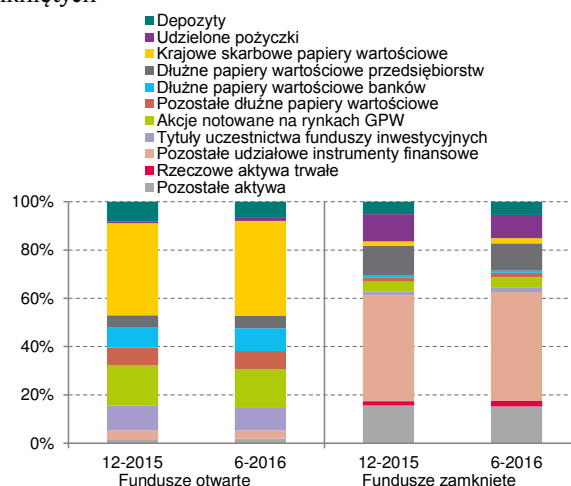
Ryzyko inwestycyjne i struktura aktywów

Fundusze otwarte i zamknięte koncentrowały się na odmiennych kategoriach lokat. Prawie 2/3 aktywów funduszy otwartych stanowiły dłużne papiery wartościowe, przy czym najważniejszą kategorią lokat były krajowe skarbowe papiery wartościowe

(zob. wykres 4.17). W aktywach funduszy zamkniętych dominowały z kolei pozostałe udziałowe instrumenty finansowe, a wśród nich – akcje nienotowane na rynkach zorganizowanych. W portfelu tych instrumentów przeważały te wyemitowane przez podmioty zagraniczne, w tym głównie z Luksemburga¹¹¹.

Istotnym składnikiem aktywów funduszy zamkniętych były należności z tytułu udzielonych pożyczek. Na koniec czerwca 2016 r. należności funduszy inwestycyjnych z tego tytułu (w tym w ramach transakcji typu repo) wyniosły około 17 mld zł. Fundusze udzielały pożyczek głównie przedsiębiorstwom, w tym przede wszystkim podmiotom zagranicznym działającym w ramach struktur służących optymalizacji podatkowej. Pozyskane w ten sposób środki nie były jednak istotnym źródłem finansowania polskich przedsiębiorstw w porównaniu z kredytami i pożyczkami udzielonymi przez banki.

Wykres 4.17. Struktura aktywów funduszy otwartych i zamkniętych



Uwaga: w grupie funduszy otwartych uwzględniono fundusze inwestycyjne otwarte oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte. Pozycja dłużne papiery wartościowe banków obejmuje również obligacje na rzecz KFD oraz listy zastawne.

Źródło: NBP.

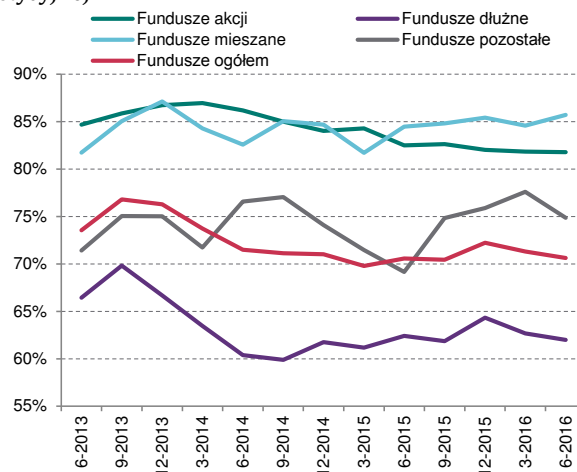
¹¹¹Wzrost udziału akcji spółek luksemburskich w aktywach funduszy inwestycyjnych zamkniętych był związany ze zmianą przepisów dotyczących opodatkowania spółek komandytowo-akcyjnych. Z początkiem 2014 r. utraciły one swój preferencyjny status i stały się podatnikami podatku dochodowego od osób prawnych. W strukturach kapitałowych wykorzystywanych do optymalizacji podatkowej dotychczasowe miejsce spółek komandytowo-akcyjnych zajęły transparentne podatkowo spółki luksemburskie.

W ostatnich latach udział płynnych lokat w aktywach funduszy inwestycyjnych otwartych nieznacznie się obniżył. Najbardziej płynne aktywa posiadały fundusze akcji oraz fundusze mieszane, a najmniej płynne – fundusze dłużne (zob. wykres 4.18). Wzrost udziału lokat o ograniczonej płynności mógł być związany z dążeniem do wzrostu stóp zwrotu z inwestycji (*search for yield*) w środowisku niskich stóp procentowych, a także wzrost presji konkurencyjnej. Depozyty stanowiły główny składnik płynnych aktywów tylko w przypadku funduszy pozostałych.

W sytuacji zaburzeń na rynkach finansowych skutkujących wycofywaniem środków z funduszy inwestycyjnych instytucje te mogłyby być zmuszone do wyprzedziły posiadanych aktywów. Zjawisko *fire sale* z jego skutkami systemowymi mogłoby dotyczyć zwłaszcza funduszy otwartych, które umarzają jednostki uczestnictwa na żądanie uczestników. Nagła wyprzedaż aktywów wydaje się bardziej prawdopodobna w przypadku podmiotów, których uczestnikami są w dużej części inwestorzy instytucjonalni (zob. wykres 4.22)¹¹².

Wyprzedaż aktywów przez duże fundusze mogłaby mieć potencjalnie większy wpływ na ceny instrumentów finansowych. Najwyższą przeciętną wartością aktywów przypadającą na jeden podmiot charakteryzowały się fundusze dłużne oraz fundusze mieszane (zob. wykres 4.19). Tymczasem w grupie funduszy pozostałych, w skład której wchodził największy funkcjonujący na rynku podmiot, koncentracja mierzona relacją średniej wartości aktywów pojedynczego funduszu do mediany była najwyższa.

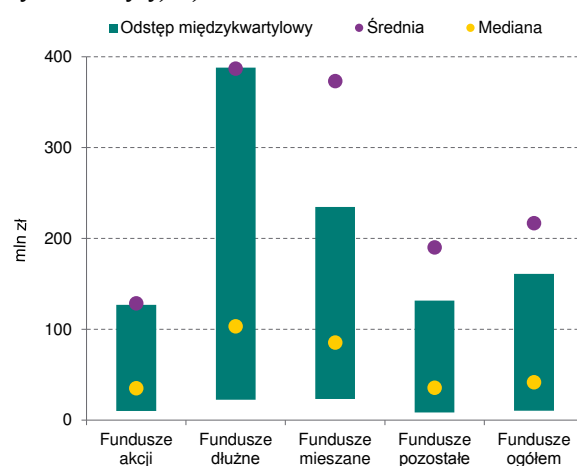
Wykres 4.18. Udział płynnych aktywów w aktywach ogółem funduszy inwestycyjnych otwartych według polityki inwestycyjnej



Uwaga: za płynne aktywa przyjęto: depozyty, skarbowe papiery wartościowe oraz akcje notowane na rynkach zorganizowanych. NBP nie dysponuje danymi na temat lokat funduszy inwestycyjnych w podziale na terminy, w których możliwa jest ich sprzedaż po ograniczonym koszcie.

Źródło: NBP.

Wykres 4.19. Rozmiar funduszy inwestycyjnych według polityki inwestycyjnej



Źródło: NBP.

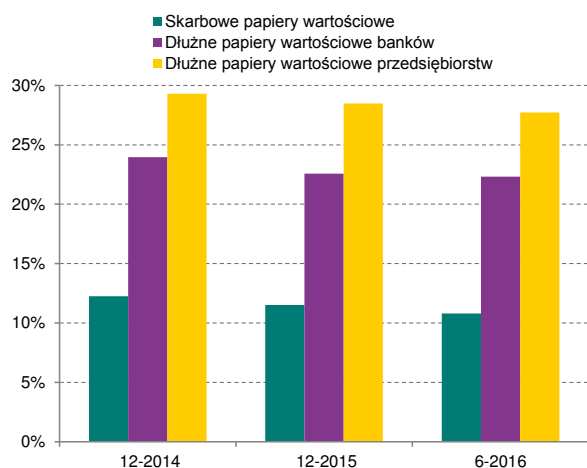
Fundusze inwestycyjne były ważnymi uczestnikami rynków finansowych. Odgrywały one istotną ro-

¹¹²Inwestorzy instytucjonalni nie odgrywali tak istotnej roli w strukturze uczestników funduszy inwestycyjnych w Polsce, jak np. w Niemczech. Zob. „Financial Stability Review 2015”, Deutsche Bundesbank 2015, s. 64.

¹¹³Z uwagi na niewielką wartość rynku dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw (4,05% PKB) udział funduszy inwestycyjnych w finansowaniu sektora przedsiębiorstw był niski.

łę jako nabywcy krajowych dłużnych papierów wartościowych, w tym zwłaszcza instrumentów dłużnych przedsiębiorstw (zob. wykres 4.20)¹¹³. Fundusze miały istotne znaczenie dla płynności obrotu na Głównym Rynku GPW. W I półroczu 2016 r. ich udział w obrotach wyniósł 11,6%. Udział w kapitalizacji spółek krajowych notowanych na Głównym Rynku GPW był niewielki i na koniec czerwca 2016 r. wyniósł 5,7%.

Wykres 4.20. Udział funduszy inwestycyjnych w krajowym rynku dłużnych papierów wartościowych

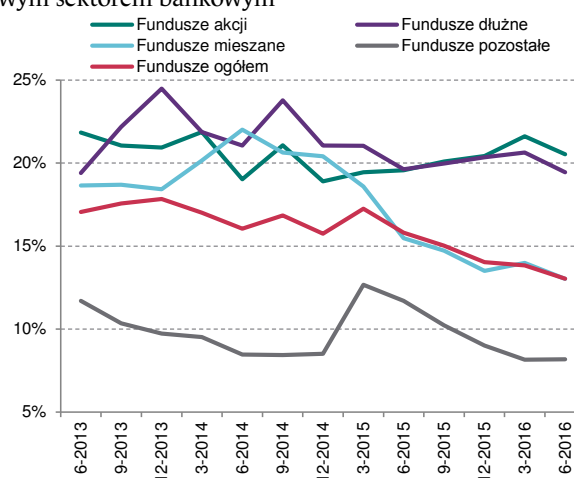


Uwaga: pozycja dłużne papiery wartościowe banków obejmuje również obligacje na rzecz KFD oraz listy zastawne. Lokaty podane są według wartości rynkowej, natomiast wartość zadłużenia z tytułu emisji poszczególnych papierów dłużnych – według wartości nominalnej.

Źródło: MF, NBP.

Skala powiązań sektora funduszy inwestycyjnych z krajowymi bankami zmniejszyła się w ostatnich latach. Powiązania te miały największe znaczenie dla funduszy akcji i funduszy dłużnych, a najmniejsze – dla funduszy pozostałych (zob. wykres 4.21). Wynikały one głównie z depozytów funduszy inwestycyjnych. Powiązanie z sektorem bankowym było istotnie większe w przypadku funduszy otwartych.

Wykres 4.21. Powiązania funduszy inwestycyjnych z krajowym sektorem bankowym



Uwaga: wykres przedstawia relację depozytów, należności z tytułu udzielonych sektorowi bankowemu pożyczek (w tym w ramach transakcji typu repo) oraz papierów wartościowych wyemitowanych przez banki krajowe do aktywów ogółem funduszy inwestycyjnych.

Źródło: NBP.

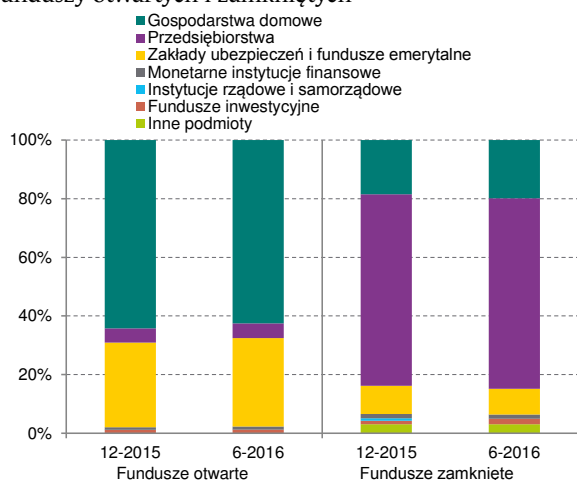
Finansowanie i struktura pasywów

Ryzyko inwestycyjne związane z działalnością funduszy ponoszą ich uczestnicy. Fundusze inwestycyjne z reguły nie gwarantują osiągnięcia wyznaczonego celu inwestycyjnego. Zarządzające nimi towarzystwa funduszy inwestycyjnych co do zasady nie ponoszą zatem ryzyka związanego z działalnością lokacyjną funduszy. Ryzyko to w całości spoczywa na posiadaczach tytułów uczestnictwa.

Największy udział w strukturze inwestorów funduszy inwestycyjnych miały gospodarstwa domowe. Tytuły uczestnictwa stanowiły około 10% aktywów finansowych gospodarstw domowych i były trzecią najpopularniejszą formą utrzymywania przez nie oszczędności (po depozytach bankowych i gotówce). Gospodarstwa domowe były głównymi uczestnikami funduszy otwartych (zob. wykres 4.22). Duże znaczenie w strukturze inwestorów tych funduszy miały również zakłady ubezpieczeń, przy czym większość środków lokowały one w tytuły uczestnictwa specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwar-

tych, często przeznaczonych wyłącznie dla podmiotów z grupy kapitałowej danego zakładu. Głównymi uczestnikami funduszy zamkniętych były natomiast przedsiębiorstwa. W przeważającej części były to podmioty zagraniczne, w szczególności z Malty, Holandii i Cypru. Część z tych przedsiębiorstw była zakładana przez polskie podmioty ze względów podatkowych.

Wykres 4.22. Struktura posiadaczy tytułów uczestnictwa funduszy otwartych i zamkniętych



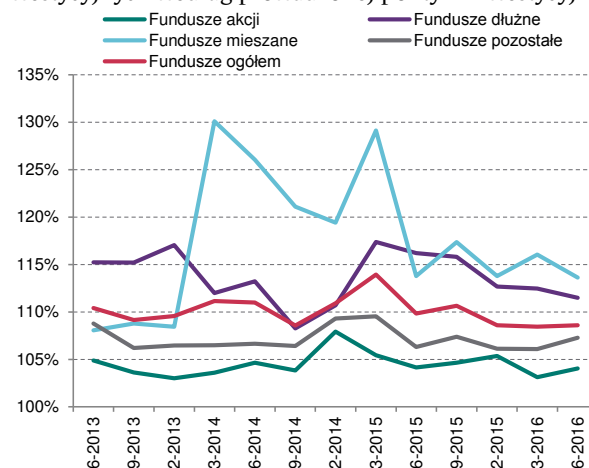
Uwaga: w grupie funduszy otwartych uwzględniono fundusze inwestycyjne otwarte oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte.

Źródło: NBP.

Istotnym źródłem dźwigni finansowej w sektorze funduszy inwestycyjnych były transakcje warunkowe. Zobowiązania z tytułu tych transakcji były znacznie wyższe niż te z tytułu emisji obligacji oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów. W celu stosowania dźwigni fundusze wykorzystywały również instrumenty pochodne. Zarówno w transakcjach warunkowych, jak i transakcjach instrumentami pochodnymi kontrahentami funduszy inwestycyjnych były często krajowe banki. Najwyższym poziomem dźwigni mierzonej jako relacja aktywów ogółem do aktywów netto (bez uwzględnienia ekspozycji z tytułu instrumentów pochodnych) charakteryzowały się fundusze otwarte oraz fundusze mie-

szane i fundusze dłużne (zob. wykres 4.23). Poziom dźwigni polskich funduszy inwestycyjnych był zbliżony do obserwowanego dla podmiotów strefy euro.

Wykres 4.23. Dźwignia finansowa w sektorze funduszy inwestycyjnych według prowadzonej polityki inwestycyjnej



Źródło: NBP.

Wyniki finansowe i kapitał TFI

Mimo wzrostu aktywów funduszy inwestycyjnych sytuacja finansowa towarzystw pogorszyła się. Było to związane ze zmianami w strukturze sektora funduszy – przede wszystkim ze wzrostem aktywów podmiotów dedykowanych. W przypadku takich funduszy wynagrodzenie za zarządzanie często nie było uzależnione od wartości zgromadzonych w nich środków¹¹⁴.

Część towarzystw funduszy inwestycyjnych skoncentrowała swoją działalność na usługach typu *asset management*. W I półroczu 2016 r. istotnie wzrosła wartość zarządzanych przez TFI portfeli, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych (zob. tabela 4.3). W przypadku niektórych towarzystw – najczęściej należących do ubezpieczeniowych grup kapitałowych – wartość tych portfeli była wyższa od wartości aktywów zarządzanych funduszy inwestycyjnych.

¹¹⁴Wynagrodzenie za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi jest głównym źródłem przychodów TFI. W I półroczu 2016 r. przychody z tego tytułu stanowiły 93,3% przychodów ogółem sektora.

Tabela 4.3. Wyniki finansowe i podstawowe wskaźniki sektora TFI

	6-2014 (w mln zł)	6-2015 (w mln zł)	6-2016 (w mln zł)	6-2016/6-2015 (w %)
Przychody ogółem, w tym:	1 353	1 587	1 526	-3,8
– przychody z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi	1 257	1 463	1 423	-2,7
Koszty ogółem	1 080	1 259	1 227	-2,5
Wynik finansowy brutto	273	327	298	-8,8
Wynik finansowy netto	224	265	240	-9,2
Kapitał własny	1 056	1 314	1 481	12,8
Wymagany kapitał własny	276	284	363	28,0
Średnia wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych	205 394	236 647	277 643	17,3
Średnia wartość portfeli instrumentów finansowych	19 063	28 968	47 071	63,1
Wskaźnik pokrycia kapitału własnego (w %)	382	463	408	-55 pkt proc.
Wskaźnik pokrycia roszczeń uczestników (w %)	0,50	0,54	0,53	-0,01 pkt proc.
Rentowność brutto (w %)	20,2	20,6	19,6	-1,0 pkt proc.
ROE (w %)	43,6	37,3	33,7	-3,6 pkt proc.

Uwaga: ROE annualizowane. Wskaźnik pokrycia roszczeń uczestników jest relacją kapitału własnego TFI do sumy aktywów netto funduszy inwestycyjnych.

Źródło: UKNF, NBP.

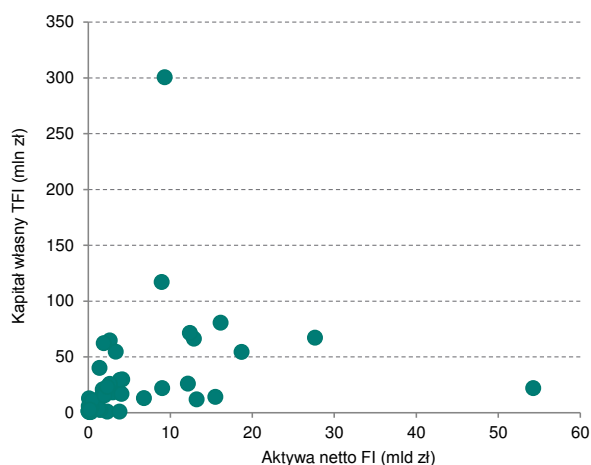
Wzrosły wymogi kapitałowe nałożone na towarzystwa funduszy inwestycyjnych. W związku ze zmianami przepisów prawa¹¹⁵ wymogi kapitałowe towarzystw zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (AFI), tj. specjalistycznymi funduszami inwestycyjnymi otwartymi i funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, zostały mocniej powiązane z odpowiedzialnością zawodową TFI i wartością aktywów AFI¹¹⁶. Towarzystwa te mają obowiązek zwiększać kapitał własny odpowiednio do ryzyka roszczeń z tytułu niewykonania lub nienależytego wykonania obowiązków związanych z zarządzaniem AFI – o kwotę równą co najmniej 0,01% wartości ich portfeli. Alternatywnie TFI mogą zawrzeć umowę ubezpieczenia OC za szkody powstałe w wyniku niewykonania lub nienależytego wykonania obowiązków związanych z zarządzaniem AFI.

W przypadku wypłaty odszkodowań na rzecz uczestników funduszy inwestycyjnych sytuacja finansowa niektórych towarzystw mogłaby ulec pogorszeniu i uniemożliwić kontynuowanie przez nie działalności. Na koniec czerwca 2016 r. zagregowany kapitał własny TFI był ponadczterokrotnie wyższy niż wymagany ustawowo, jednak w relacji do sumy aktywów netto funduszy inwestycyjnych pozostawał niski i wyniósł 0,53%. Relacja kapitału własnego poszczególnych towarzystw do sumy aktywów zarządzanych funduszy była zróżnicowana (zob. wykres 4.24) i przeciętnie wyniosła 1,68%. W przypadku zdecydowanej większości towarzystw wartość wskaźnika pokrycia roszczeń uczestników była niższa od średniej, a w przypadku 12 podmiotów – niższa niż 0,25%.

¹¹⁵Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2016 poz. 615).

¹¹⁶Dotychczas TFI miały obowiązek utrzymywania kapitału własnego na poziomie nie niższym niż 25% różnicy pomiędzy wartością kosztów ogółem a wartością zmiennych kosztów dystrybucji poniesionych w poprzednim roku obrotowym i jednocześnie nie niższym niż równowartość w złotych 125 tys. euro lub – jeżeli przedmiot działalności TFI został rozszerzony o zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych – 730 tys. euro. Od chwili, gdy wartość aktywów funduszy inwestycyjnych oraz wartość aktywów zbiorczych portfeli papierów wartościowych zarządzanych przez TFI przekroczyło wyrażoną w złotych równowartość 250 mln euro, miało ono obowiązek zwiększać poziom kapitału własnego o kwotę dodatkową, stanowiącą 0,02% różnicy między sumą wartości aktywów zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych oraz wartości aktywów zbiorczych portfeli papierów wartościowych a równowartością 250 mln euro. Towarzystwo nie miało obowiązku zwiększania poziomu kapitału własnego, jeżeli suma kapitału początkowego towarzystwa i kwoty dodatkowej przekroczy wyrażoną w złotych równowartość 10 mln euro. Przywołane przepisy nadal pozostają w mocy (art. 49 i 50 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi).

Wykres 4.24. Relacja kapitału własnego TFI do aktywów zarządzanych funduszy inwestycyjnych



Źródło: NBP.

4.3. Otwarte fundusze emerytalne i powszechne towarzystwa emerytalne

Działalność otwartych funduszy emerytalnych polega na gromadzeniu i inwestowaniu środków przekazywanych im w ramach kapitałowej części powszechnego systemu emerytalnego. Aktywa OFE są dzielone na jednostki rozrachunkowe przypisane członkom funduszy proporcjonalnie do wielkości wpłaconych środków. Przez 10 lat przed przejściem na emeryturę OFE przenoszą aktywa przypisane danemu członkowi do ZUS w ramach tzw. suwaka bezpieczeństwa. Do OFE może być odprowadzana część (2,92%) obowiązkowej składki na ubezpieczenie emerytalne wynoszącej 19,52% wynagrodzenia brutto. Na koniec czerwca 2016 r. członkami

OFE było 16,5 mln osób, z czego około 85% zdecydowało się na nieprzekazywanie części składki do funduszu¹¹⁷.

Obowiązujące rozwiązania prawne zapewniają bezpieczeństwo środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych niezależnie od sytuacji finansowej towarzystw emerytalnych oraz depozytariuszy. Ewentualne pogorszenie sytuacji finansowej PTE nie ma wpływu na wartość aktywów OFE, ponieważ podmioty te posiadają odrębną osobowość prawną, a aktywa funduszy są oddzielone od majątku towarzystw. Środki funduszy nie są również zaliczane do masy upadłościowej depozytariuszy, dzięki czemu członkowie OFE nie powinni ponieść konsekwencji ewentualnej upadłości depozytariuszy.

Ze względu na zmiany, jakie zaszły w sektorze otwartych funduszy emerytalnych¹¹⁸, spadło znaczenie OFE w krajowym sektorze finansowym i w gospodarce. Aktywa netto otwartych funduszy emerytalnych stanowiły 7,5% PKB w 2015 r.¹¹⁹, (8,7% w 2014 r.). Wskaźnik ten był istotnie niższy niż w większości krajów OECD, gdzie średnia relacji aktywów funduszy emerytalnych do PKB w 2014 r. wyniosła 37,2%¹²⁰.

Wielkość sektora

W I półroczu 2016 r. spadła wartość aktywów netto otwartych funduszy emerytalnych. Na koniec czerwca 2016 r. wyniosła 134,9 mld zł, o 4,0% mniej niż na koniec 2015 r. Zmniejszenie wartości aktywów było spowodowane niższą wyceną składników portfela funduszy emerytalnych (-5,3 mld zł), która

¹¹⁷Od kwietnia do lipca 2016 r. w ramach okna transferowego istniała możliwość zmiany decyzji o przekazywaniu części składki do OFE. W tym okresie 88,5 tys. osób postanowiło odprowadzać część składki do OFE, a 9,1 tys. osób – przekazywać całość składki emerytalnej do ZUS.

¹¹⁸Na podstawie Ustawy z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (Dz.U. 2013 poz. 1717) w lutym 2014 r. OFE przekazały 51,5% aktywów do ZUS. Zob. „Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2014 r.”, NBP, Warszawa 2015 r.

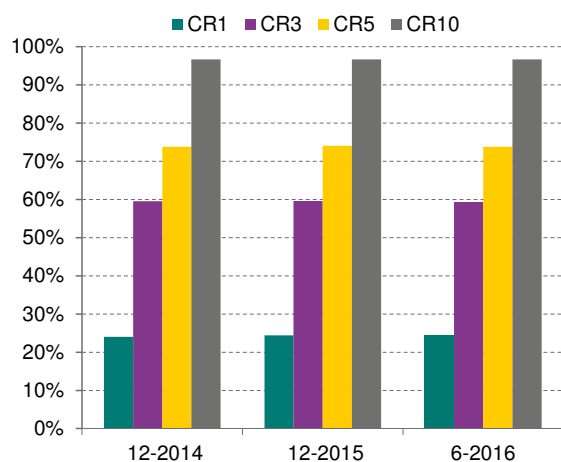
¹¹⁹Po uwzględnieniu pracowniczych funduszy emerytalnych i dobrowolnych funduszy emerytalnych udział ten wzrasta do 7,6%.

¹²⁰„Pension Markets in Focus”, OECD 2015.

wynikała z niekorzystnej koniunktury na krajowym rynku akcji. Indeks WIG20 stracił w tym czasie 5,8%, a indeks WIG – 3,7%. Napływ składek do funduszy (około 1,7 mld zł) był bilansowany odpływem środków przekazywanych ZUS z tytułu suwaka bezpieczeństwa (około 1,7 mld zł).

Sektor otwartych funduszy emerytalnych charakteryzował się wysokim stopniem koncentracji (zob. wykres 4.25). Na koniec czerwca 2016 r. w Polsce działało 12 OFE. Utrzymywanie się od kilku lat ustalonego poziomu koncentracji wynikało z niewielkich transferów członków między poszczególnymi OFE¹²¹. Jednocześnie w sektorze nie występowało ryzyko przerwania ciągłości świadczenia usług. Poszczególne podmioty dostarczały bowiem usługi o identycznej funkcji, a w przypadku ewentualnej upadłości jednego z PTE, prawo gwarantowało przejęcie zarządzania OFE przez inne towarzystwo.

Wykres 4.25. Koncentracja podmiotowa w sektorze OFE



Uwaga: wykres przedstawia udział jednego, trzech, pięciu i dziesięciu największych OFE w aktywach netto sektora.
Źródło: UKNF.

Ryzyko inwestycyjne i struktura aktywów

W portfelu inwestycyjnym otwartych funduszy emerytalnych dominowały krajowe instrumenty udziałowe¹²², które stanowiły 75% jego wartości (zob. wykres 4.26). OFE nabywały prawie wyłącznie akcje notowane na krajowym rynku regulowanym. Niewielką część portfela funduszy stanowiły nieskarbowe papiery dłużne¹²³, depozyty bankowe¹²⁴ oraz inwestycje zagraniczne, w tym zwłaszcza w udziałowe papiery wartościowe. Istotny wpływ na strukturę portfela inwestycyjnego OFE miał zakaz inwestycji w skarbowe papiery wartościowe oraz relatywnie niska podaż krajowych nieskarbowych papierów dłużnych. Zgodnie z regulacjami prawnymi otwarte fundusze emerytalne nie mogły udzielać bezpośrednich pożyczek pieniężnych¹²⁵. W I półroczu 2016 r. otwarte fundusze emerytalne nie dokonywały transakcji typu repo ze względu na zakaz inwestowania w skarbowe papiery wartościowe, które najczęściej były stosowane jako zabezpieczenie tego typu transakcji.

OFE są funduszami o zdefiniowanej składce, gdzie ryzyko inwestycyjne związane z lokowaniem aktywów otwartych funduszy emerytalnych ponoszą wyłącznie ich członkowie. Nie gwarantują zatem osiągnięcia wyznaczonego celu inwestycyjnego. Powszecne towarzystwa emerytalne nie ponoszą ryzyka związanego z działalnością lokacyjną funduszy. Ryzyko to w całości spoczywa na posiadaczach jednostek rozrachunkowych.

Inaczej niż w przypadku wielu krajów Unii Europejskiej, niskie stopy procentowe nie stanowiły zagrożenia dla stabilności sektora funduszy emerytalnych. OFE nie miały z góry ustalonych wartości

¹²¹ W analizowanym okresie nie było przejęć na rynku OFE.

¹²² Kategoria ta obejmuje również akcje emitentów zagranicznych notowane na GPW oraz obligacje zamienne na akcje spółek, których papiery są notowane na GPW.

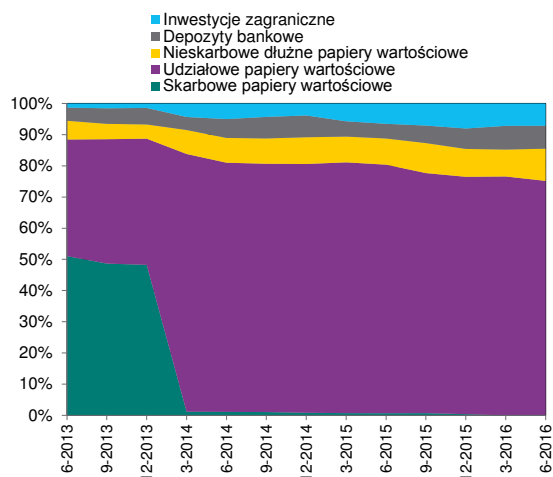
¹²³ Na koniec I kwartału 2016 r. 3,6% portfeli OFE stanowiły papiery dłużne przedsiębiorstw, 3,1% – papiery dłużne banków krajowych innych niż BGK, 1,0% – papiery dłużne BGK, 0,8% – papiery dłużne jednostek samorządu terytorialnego.

¹²⁴ W walucie krajowej i w walutach zagranicznych.

¹²⁵ Art. 150 pkt 3 Ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (tekst jednolity Dz.U. 2016 poz. 291).

zobowiązań finansowych wobec członków. Wartości te odpowiadały jedynie aktywom netto funduszy i były zależne od bieżących wyników finansowych.

Wykres 4.26. Struktura portfeli inwestycyjnych OFE



Źródło: UKNF.

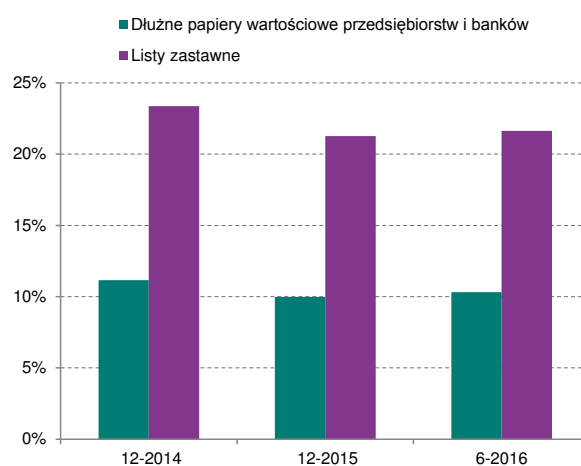
Ryzyko płynności w OFE jest ograniczone, ponieważ nie istnieje możliwość gwałtownego wycofania środków przez członków otwartych funduszy emerytalnych. Znaczne wahania wartości aktywów OFE, wynikały ze zmian cen na krajowym rynku akcji. W odróżnieniu jednak od inwestujących w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, członkowie OFE nie mieli możliwości wycofania środków i rezygnacji z tej formy inwestycji w przypadku zaburzeń na rynkach finansowych¹²⁶. Oznacza to, że ryzyko powstania zjawiska *fire sale*, którego źródłem byłby sektor OFE nie istnieje.

Tym niemniej w związku z obowiązkiem przekazywania części aktywów OFE do ZUS w ramach tzw. suwaka bezpieczeństwa fundusze musiały posiadać odpowiedni udział płynnych lokat w swoich aktywach. Na koniec czerwca 2016 r. OFE utrzymały 9,6 mld zł w depozytach bankowych w walucie krajowej. Zwiększyło się ryzyko znacznego wzro-

stu wartości transferów z tytułu suwaka, który może nastąpić w przypadku obniżenia ustawowego wieku emerytalnego. Fundusze byłyby wówczas zmuszone do sprzedaży części swoich aktywów, co mogłoby negatywnie oddziaływać na ceny instrumentów znajdujących się w ich portfelu.

Otwarte fundusze emerytalne odgrywały istotną rolę na rynku dłużnych papierów wartościowych banków. Fundusze inwestowały zarówno w obligacje bankowe, jak i listy zastawne (zob. wykres 4.27). OFE w niewielkim stopniu finansowały sektor przedsiębiorstw niefinansowych. Występowało bardzo duże zróżnicowanie skali zaangażowania poszczególnych funduszy w nieskarbowe papiery dłużne (3%–21%). Fundusze miały ponadto istotny wpływ na ceny instrumentów udziałowych notowanych na GPW. Na koniec czerwca 2016 r. udział OFE w kapitalizacji Głównego Rynku GPW wyniósł 11%, a udział w obrotach w I półroczu 2016 r. – około 4%.

Wykres 4.27. Udział OFE w krajowym rynku dłużnych papierów wartościowych



Uwaga: lokaty podane są według wartości rynkowej, natomiast wartość zadłużenia z tytułu emisji poszczególnych papierów dłużnych – według wartości nominalnej.

Źródło: MF, UKNF.

¹²⁶Zgodnie z obowiązującymi regulacjami prawnymi, począwszy od 2016 r. co cztery lata w okresie od kwietnia do lipca członkowie OFE mają możliwość podjąć decyzję o zaprzestaniu odprowadzania części swojej składki emerytalnej do OFE. Wówczas w całości będzie ona trafiać do ZUS. W tych samych okresach można podjąć decyzję o rozpoczęciu (lub ponowieniu) odprowadzania części składki emerytalnej do OFE.

Tabela 4.4. Wyniki finansowe i rentowność sektora PTE

	6-2014 (w mln zł)	6-2015 (w mln zł)	6-2016 (w mln zł)	6-2016/6-2015 (w %)
Przychody z zarządzania funduszami emerytalnymi, w tym:	961	459	443	-3,5
– przychody z opłat od wpłacanych składek	125	26	26	0,0
– wynagrodzenie za zarządzanie	403	379	342	-9,8
– wypłaty z funduszu gwarancyjnego	331	5	27	440,0
Koszty zarządzania funduszami emerytalnymi	419	218	202	-7,3
Zysk techniczny z zarządzania funduszami emerytalnymi	542	240	241	0,4
Zysk netto	496	227	216	-4,8
Kapitał własny	3 103	2 489	2 189	-12,1
Średnia wartość aktywów netto OFE	194 305	154 644	138 302	-10,6
Rentowność techniczna na zarządzaniu funduszami emerytalnymi (w %)	56,4	52,3	54,4	2,1 pkt proc.
ROE (w %)	13,2	25,5	19,5	-6,1 pkt proc.

Uwaga: ze względu na dokonane korekty dane mogą się różnić od prezentowanych w poprzednich edycjach *Raportu*. ROE annualizowane. Prezentowane wyniki uwzględniają również zarządzanie dobrowolnymi funduszami emerytalnymi. W I połowie 2016 r. przychody PTE z tytułu zarządzania DFE stanowiły 0,5% przychodów towarzystw z zarządzania funduszami emerytalnymi.

Źródło: UKNF.

Finansowanie i struktura pasywów

Kapitał otwartych funduszy emerytalnych pochodził z części obowiązkowej składki emerytalnej płaconej przez ubezpieczonych w publicznym systemie emerytalnym. Aktywa OFE nie były jednak własnością członków funduszy, lecz środkami publicznymi¹²⁷. W związku z planowanymi zmianami w systemie emerytalnym większość kapitału zgromadzonego w OFE miałyby zostać przekazana na indywidualne konta emerytalne i tym samym stałyby się częścią aktywów finansowych gospodarstw domowych¹²⁸. Na koniec czerwca 2016 r. udział aktywów netto OFE w oszczędnościach gospodarstw domowych wyniósł około 12%¹²⁹.

Otwarte fundusze emerytalne nie stosowały dźwigni finansowej. Zgodnie z regulacjami prawnymi OFE nie mogły zaciągać kredytów i pożyczek na kwotę przekraczającą 1,5% wartości aktywów funduszu¹³⁰. Na koniec czerwca 2016 r. wskaźnik aktywów OFE do ich aktywów netto wyniósł 100,3%, przy czym fundusze nie posiadały żadnych zobowią-

zań z tytułu kredytów i pożyczek. Nie mogły również nabywać instrumentów pochodnych, które służyłyby kreowaniu dźwigni finansowej.

Wyniki finansowe i kapitał PTE

Powszechnie towarzystwa emerytalne osiągnęły wyższy wynik techniczny na zarządzaniu funduszami niż w I półroczu 2015 r., mimo spadku wartości aktywów OFE. Spadek wynagrodzenia za zarządzanie został zrekompenzowany niższymi kosztami oraz zwrotem nadpłaty na rzecz Funduszu Gwarancyjnego (zob. tabela 4.4). Mimo nieznacznego wzrostu zysku technicznego, spadł zysk netto sektora, co wynikało z mniejszych niż w 2015 r. przychodów finansowych towarzystw. Obniżył się również wskaźnik ROE, na co wpłynął spadek wypłat środków z Funduszu Gwarancyjnego¹³¹. Wskaźnik ten wciąż jednak utrzymywał się na bardzo wysokim poziomie.

W I półroczu 2016 r. kapitał własny powszechnych

¹²⁷Pkt 5.3 uzasadnienia prawnego do wyroku Trybunału Konstytucyjnego z dnia 4 listopada 2015 r. (sygn. akt K1/14).

¹²⁸ „Strategia Odpowiedzialnego Rozwoju – Program Budowy Kapitału”, prezentacja Ministerstwa Rozwoju, lipiec 2016 r.

¹²⁹Do wartości aktywów finansowych gospodarstw domowych dodano aktywa netto OFE.

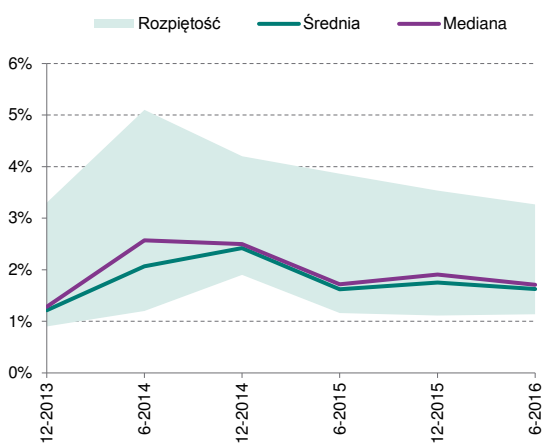
¹³⁰Art. 154 ust. 1 Ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

¹³¹W okresie od lipca 2014 r. do czerwca 2015 r. wypłaty z Funduszu Gwarancyjnego wyniosły 650,9 mln zł, a w okresie od lipca 2015 r. do czerwca 2016 r. – 72,6 mln zł. Więcej na ten temat w poprzednich edycjach *Raportu*.

towarzystw emerytalnych znacznie spadł. Wynikało to, podobnie jak w dwóch poprzednich latach, z wypłat dywidend dla akcjonariuszy PTE, nie tylko z bieżącego zysku netto, ale także z kapitału zapasowego. Można przypuszczać, że obniżanie poziomu kapitału własnego towarzystw będzie kontynuowane bez względu na wartość aktywów zarządzanych funduszy.

Relacja kapitału własnego powszechnych towarzystw emerytalnych do aktywów zarządzanych przez nie otwartych funduszy emerytalnych ustabilizowała się (zob. wykres 4.28). Na koniec czerwca 2016 r. wyniosła 1,6%, podobnie jak przed rokiem. Wynikło to z jednoczesnego obniżenia się wartości kapitału PTE i aktywów OFE. Wielkość kapitału towarzystw mogłaby mieć znaczenie w przypadku wystąpienia roszczeń członków OFE wobec PTE¹³².

Wykres 4.28. Relacja kapitałów PTE do wartości aktywów netto zarządzanych przez nie OFE



Źródło: UKNF.

4.4. Międzysektorowe powiązania niekredytowych instytucji finansowych

Źródłem ryzyka mogą być powiązania między instytucjami finansowymi, w tym powiązania kapitałowe, finansowania i kredytowe. Wzajemne zależności, w sytuacji istotnych zaburzeń w danym sektorze, mogą prowadzić do przenoszenia szoków na inny sektor (efekt zarażania). W polskim systemie finansowym powiązania te mają bardzo ograniczony zakres.

Dla sektora niekredytowych instytucji finansowych bardziej istotne były powiązania kapitałowe z innymi instytucjami tego sektora niż powiązania z sektorem bankowym (zob. tabela 4.5). Ekspozycje na sektor bankowy stanowiły niewielką część aktywów, jak i zobowiązań NIF. Wzrosła natomiast skala powiązań właścicielskich z innymi instytucjami sektora oraz domami maklerskimi. Te ostatnie były podmiotami dominującymi w ośmiu TFI. Ich udział w kapitale zakładowym towarzystw wyniósł 14,4% (30,6% aktywów netto wszystkich funduszy). Właścicielami zakładów ubezpieczeń i powszechnych towarzystw emerytalnych często były podmioty z tych samych grup kapitałowych (zob. wykres 4.29). Największa skala powiązań dotyczyła sektora PTE, który był zdominowany przez ubezpieczeniowe grupy kapitałowe.

Ewentualnym czynnikiem ryzyka dla sektora bankowego może być pełnienie funkcji depozytariusza funduszy inwestycyjnych. Rolą depozytariuszy jest m.in. zapewnienie zgodnego z prawem i statutami wykonywania obowiązków funduszy, co najmniej

¹³²Zgodnie z art. 48 ust. 1 Ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych towarzystwo odpowiada wobec członków funduszu za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swych obowiązków w zakresie zarządzania funduszem i jego reprezentacji, chyba że niewykonanie lub nienależyte wykonanie tych obowiązków jest spowodowane okolicznościami, za które towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności i którym nie mogło zapobiec mimo dołożenia najwyższej staranności.

¹³³Art. 72 ust. 3 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

przez stałą kontrolę dokonywanych przez nie czynności faktycznych i prawnych¹³³. Za wszelkie szkody spowodowane wadliwym wykonywaniem funkcji kontrolnych depozytariusze ponoszą odpowiedzialność, w tym odpowiedzialność odszkodowawczą. W przypadku poniesienia przez uczestników funduszy inwestycyjnych szkód, ich roszczenia mogą być skierowane nie tylko przeciwko TFI, ale również depozytariuszom. Jeśli towarzystwo i depozytariusz należą do tej samej grupy kapitałowej dochodzenie roszczeń jest ułatwione – domniemywa się wówczas, że depozytariusz świadomie zaniechał wykonywania swoich obowiązków¹³⁴.

Tabela 4.5. Międzysektorowe powiązania kapitałowe

Podmioty zależne	Banki	ZU
TFI		
- liczba podmiotów		
(udział dominujący)	8	4
(udział mniejszościowy)	–	2
- udział w kapitałach TFI (w %)	14,7	13,7
- udział w aktywach netto FI (w %)	15,2	11,9
PTE		
- liczba podmiotów		
(udział dominujący)	2	5
(udział mniejszościowy)	1	–
- udział w kapitałach PTE (w %)	21,9	38,5
- udział w aktywach netto OFE (w %)	6,0	52,6
ZU		
- liczba podmiotów		
(udział dominujący)	2	x
(udział mniejszościowy)	8	x
- udział w kapitałach (w %)	3,5	x
- udział w składce przypisanej (w %)	1,8	x

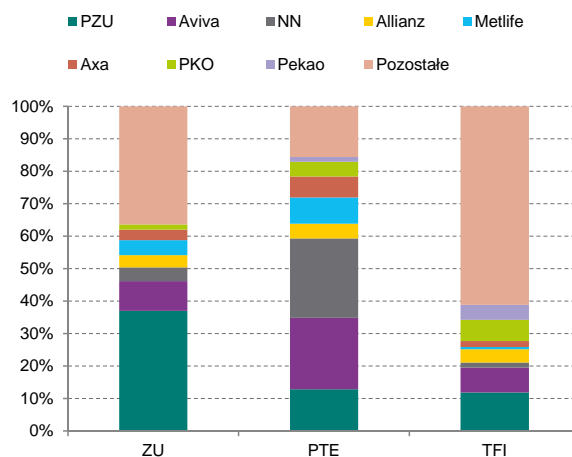
Uwaga: udział aktywów netto FI/OFE zarządzanych przez TFI/PTE oraz składki przypisanej ZU, których akcjonariuszami dominującymi są banki lub ZU, w aktywach/składce sektora; dane dla PTE na koniec 2015 r.

Źródło: UKNF.

Wpływ wyników finansowych jednostek zależnych na sytuację finansową podmiotów dominujących był umiarkowany. Banki i zakłady ubezpieczeń, które

najczęściej są podmiotami dominującymi w grupach, w I półroczu 2016 r. osiągnęły wynik finansowy na poziomie, odpowiednio, 8,4 mld zł i 1,8 mld zł¹³⁵. Natomiast zysk sektorów TFI i PTE, które pełniły rolę jednostek zależnych, wyniósł po 0,2 mld zł. Również ekspozycje wynikające z transakcji pozabilansowych (otwartych linii kredytowych, innych udzielonych zobowiązań dotyczących finansowania, jak i udzielonych gwarancji) zawartych z tymi trzema kategoriami podmiotów były niewielkie¹³⁶.

Wykres 4.29. Aktywa sektora NIF zarządzane przez wybrane grupy kapitałowe



Źródło: UKNF.

Powiązania kredytowe NIF z bankami były również ograniczone. Kredyty dla sektora NIF stanowiły marginalną część portfela kredytowego banków. Podobnie depozyty niekredytowych instytucji finansowych nie były istotnym źródłem finansowania banków. Ich wartość utrzymywała się na poziomie zbliżonym do poprzedniego roku. Ponadto, kredyty bankowe nie były istotnym źródłem finansowania NIF, a udział depozytów w aktywach NIF wynosił mniej niż 10%.

Pomiędzy zakładami ubezpieczeń i TFI istniały również powiązania inwestycyjne. Zakłady ubez-

¹³⁴ Art. 73 ust. 3 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

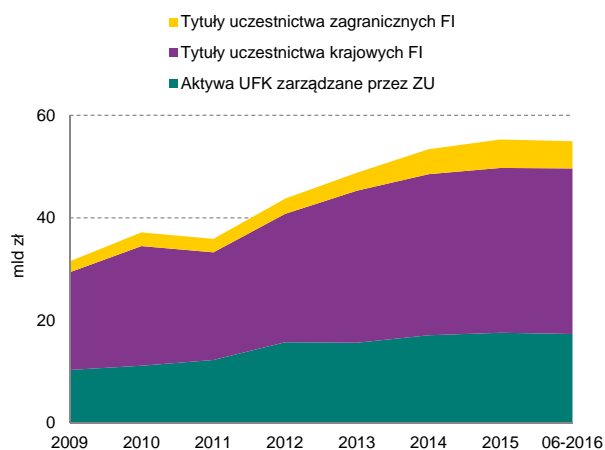
¹³⁵ Uwzględniono skonsolidowane wyniki grupy PZU.

¹³⁶ Nie uwzględniono ekspozycji z tytułu instrumentów pochodnych.

pieczeń na życie oferujące ubezpieczenia z UFK, mogły same zarządzać aktywami UFK lub inwestować środki w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. Tytuły uczestnictwa krajowych i zagranicznych funduszy inwestycyjnych stanowiły blisko 70% lokat UFK (zob. wykres 4.30). Wycofywanie środków z UFK mogłoby skutkować koniecznością umarzenia tych tytułów. Ponadto w TFI należących do ubezpieczeniowych grup kapitałowych wzrosła wartość zarządzanych portfeli, w skład których wchodził jeden lub większa liczba instrumentów finansowych¹³⁷. Ich wartość stanowiła ponad połowę sumy portfeli zarządzanych przez TFI. Świadczy to o tym, że ubezpieczeniowe grupy kapitałowe, przez rozwój działalności typu *third-party asset management* w ramach TFI należących do grupy, dywersyfikowały swoje

źródła przychodów i zysku.

Wykres 4.30. Aktywa UFK zarządzane przez zakłady ubezpieczeń i towarzystwa funduszy inwestycyjnych



Źródło: UKNE.

¹³⁷Działalność ta polega na zobowiązaniu TFI do podejmowania i realizacji decyzji inwestycyjnych na rachunek klienta, w ramach pozostawionych przez zleceniodawcę do dyspozycji zarządzającego środków pieniężnych lub instrumentów finansowych.

Rozdział 5.

Ocena ryzyka systemowego w polskim systemie finansowym

System finansowy Polski funkcjonuje stabilnie, choć natężenie zagrożeń dla jego stabilności zwiększyło się w okresie od publikacji poprzedniej edycji raportu.

Ryzyko systemowe to ryzyko zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, które w razie materializacji zaburza działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości¹³⁸. Z kolei celem nadzoru makroostrożnościowego (jako działania służącego utrzymaniu stabilności finansowej) jest w szczególności wzmocnienie odporności systemu finansowego na wypadek materializacji ryzyka systemowego i wspieranie przez to długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego kraju¹³⁹. Identyfikacja ryzyka systemowego wymaga analizowania sytuacji w systemie finansowym w sposób obejmujący, poza analizą sektorową, procesy wpływające na cały system finansowy oraz możliwe

powiązania wewnątrz systemu. Z tego względu analiza ryzyka systemowego opiera się na koncepcji celów pośrednich polityki makroostrożnościowej. Komitet Stabilności Finansowej, mając na uwadze zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego¹⁴⁰, jak również uwzględniając specyfikę polskiego systemu finansowego, wyszczególnił następujące cele pośrednie nadzoru makroostrożnościowego¹⁴¹:

- ograniczenie ryzyka wynikającego z nadmiernego wzrostu lub wielkości zadłużenia lub dźwigni finansowej,
- ograniczenie ryzyka wynikającego z nadmiernego niedopasowania aktywów i pasywów lub ryzyka niepłynności rynków finansowych,
- ograniczenie ryzyka wynikającego z nadmiernych koncentracji ekspozycji wobec podmiotów lub czynników ryzyka i związanych z tym

¹³⁸Zob. art. 4 ust. 15 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (Dz. U. 2015, poz. 1513).

¹³⁹Zob. art. 1 ust. 2 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (Dz. U. 2015, poz. 1513).

¹⁴⁰Zob. zalecenie ERRS z dnia 22 grudnia 2011 r. w sprawie mandatu makroostrożnościowego nadzorów krajowych (ERRS/2011/3).

¹⁴¹Zob. publikacja KSF „Nadzór makroostrożnościowy w Polsce, ramy instytucjonalno-funkcjonalne”, http://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/publikacje/Ramy_inst-funkc.pdf.

powiązań pomiędzy podmiotami systemu finansowego,

- ograniczenie ryzyka wynikającego z nieadekwatnych zachęt wpływających na zachowania instytucji finansowych lub ich klientów,
- zapewnienie odpowiedniej odporności infrastruktury finansowej.

Ocena ryzyka systemowego obejmuje identyfikację możliwych słabości w obszarach odpowiadających celom pośrednim polityki makroostrożnościowej, jak również ocenę odporności analizowanych sektorów finansowych na materializację zagrożeń. Ponadto w ramach oceny ryzyka systemowego omówiono możliwe źródła szoków, które mogą prowadzić do materializacji ryzyka. Analiza obejmuje obszary odpowiadające czterem pierwszym z pięciu celów pośrednich. W obszarze piątego celu pośredniego – odporności infrastruktury finansowej – NBP analizuje funkcjonowanie systemów płatności oraz systemów rozrachunku i rozliczeń papierów wartościowych. Wyniki tych analiz są przedstawiane jednak w odrębnej publikacji – „Ocena funkcjonowania polskiego systemu płatniczego”¹⁴².

5.1. Analiza możliwych słabych punktów w systemie finansowym

Ryzyko wynikające z nadmiernego wzrostu lub wielkości zadłużenia lub dźwigni finansowej

Obecnie zagrożenie nadmierną akcją kredytową jest niskie. Cykl kredytowy w Polsce znajduje się w późnej fazie ożywienia, a luka kredytowa jest

ujemna i bliska zeru. Zarówno całkowite zadłużenie prywatnego sektora niefinansowego w relacji do PKB, jak węższy agregat - zadłużenie wobec banków i SKOK - były niskie w porównaniu do innych krajów UE i rosły w tempie zgodnym z długookresowym trendem. Opracowane w NBP modele wczesnego ostrzegania wskazują, że w perspektywie czterech lat zagrożenie kryzysem bankowym związane z nadmierną akcją kredytową jest niskie.

Dominującym źródłem finansowania sektora realnego pozostaje sektor bankowy. Akcja kredytowa banków rosła w tempie, które nie generuje nierównowag makroekonomicznych. Tempo wzrostu kredytów dla sektora niefinansowego pozostawało zbliżone do nominalnego tempa wzrostu PKB. Nie zidentyfikowano objawów nadmiernego luzowania polityki kredytowej przez banki. Zmiany w polityce kredytowej banków były częściowo podyktowane dostosowaniem do środowiska niskich stóp procentowych, jak również zwiększonych obciążeń fiskalnych i miały na celu zwiększenie sprzedaży kredytów o wysokich marżach. Jakość kredytów dla sektora niefinansowego i relacja strat kredytowych do wartości portfela stopniowo się poprawiały. Jakość portfela kredytowego w dużych bankach spółdzielczych była gorsza niż w innych bankach spółdzielczych i bankach komercyjnych.

W ostatnich latach rośnie rola dłużnych papierów wartościowych w finansowaniu sektora przedsiębiorstw. Wartość pozostających w obrocie obligacji przedsiębiorstw odpowiada obecnie około 23% kredytu bankowego dla przedsiębiorstw. Spośród niekredytowych instytucji finansowych jedynie fundusze inwestycyjne są istotnymi nabywcami tych instrumentów (ich udział w rynku wynosi ponad jedną czwartą), jednak stanowią one jedynie około 9% aktywów funduszy. Udział innych niekredytowych instytucji finansowych w finansowaniu sektora realnego

¹⁴²Zob. np. „Ocena funkcjonowania polskiego systemu płatniczego w I półroczu 2016 r.”, www.nbp.pl.

go jest minimalny, a działania tego sektora nie generują nierównowag.

Rola spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w finansowaniu gospodarki jest również mała (mniej niż 1% kredytów udzielonych gospodarstwom domowym). Trudna sytuacja kapitałowa istotnej części tego sektora ogranicza możliwości rozwoju akcji kredytowej.

Obecnym tendencjom w zakresie zadłużenia sektora niefinansowego nie towarzyszy akumulacja nierównowag na rynkach aktywów. Większość finansowania sektora nieruchomości przez krajowy sektor finansowy dotyczy rynku nieruchomości mieszkaniowych. Rynek ten charakteryzuje wzrost popytu i odpowiadający mu wzrost podaży, które pozostają blisko równowagi. Wzrost popytu częściowo wynika z popytu inwestycyjnego pobudzanego przez niski poziom stóp procentowych i wynikającą z niego realokację aktywów gospodarstw domowych w stronę nieruchomości. Nierównowaga będąca konsekwencją rosnącej nadpodaży jest obserwowana na rynku nieruchomości komercyjnych, szczególnie biurowych. Jednakże finansowanie tego segmentu przez krajowy sektor finansowy jest bardzo ograniczone.

Ryzyko wynikające z nadmiernego niedopasowania aktywów i pasywów lub ryzyka niepłynności rynków

Ryzyko to dotyczy głównie instytucji kredytowo-depozytowych (banków i SKOK), co wynika z natury ich działalności (finansowania niepłynnych aktywów depozytami, częściowo dostępnymi na żądanie klienta). Aby ograniczyć ryzyko nagłego odpływu depozytów, te kategorie instytucji są objęte regulacyjnymi wymogami płynnościowymi, jak również gwarancjami BFG. W przypadku problemów płynnościowych bank centralny może udzielić tym instytucjom wsparcia w postaci kredytu refinansowego, o ile problemy danej instytucji nie wynikają z jej niewypła-

calności.

Struktura finansowania polskiego sektora bankowego sprzyja ograniczeniu ryzyka płynności. Głównym źródłem finansowania banków krajowych są depozyty od sektora niefinansowego, które od kilku kwartałów odznaczają się wysoką dynamiką wzrostu. Spada udział zobowiązań od instytucji finansowych, w tym – co szczególnie istotne w kontekście ryzyka walutowego – od podmiotów zagranicznych.

Ryzyko płynności krótkoterminowej w bankach jest niewielkie. Wskazują na to zarówno poziomy nadzorczych wskaźników płynności, jak i wyposażenie banków w aktywa płynne. Bufor aktywów płynnych jest większy niż średnio w UE, a jego struktura odznacza się wysoką jakością, tj. składają się nań głównie bony pieniężne i obligacje skarbowe.

Ryzyko rynkowe ma niewielkie znaczenie dla polskich banków i wynika głównie z niedopasowania struktury bilansu pod względem waluty i oprocentowania w ramach księgi bankowej. Bilansowe niedopasowanie walutowe w sektorze bankowym jest zabezpieczane przy użyciu transakcji pochodnych. Większość banków w Polsce, zarówno komercyjnych, jak i spółdzielczych charakteryzuje się dodatnią luką stopy procentowej, co oznacza, że spadek stóp procentowych powoduje ceteris paribus obniżenie wyników banków. Wyniki przeprowadzonych symulacji wskazują jednak, że tylko znaczny spadek stóp procentowych mógłby istotnie pogorszyć ich sytuację finansową. Banki spółdzielcze odznaczają się wyższą wrażliwością na wahania stóp procentowych niż banki komercyjne.

W kontekście trudnej sytuacji finansowej i kapitałowej sektora SKOK, instytucje te powinny zwracać szczególną uwagę na ryzyko płynności. W analizowanym okresie sytuacja płynnościowa tego sektora była jednak stabilna. Udział środków płynnych w aktywach ogółem nie zmienił się, a większość kas spełniała nadzorcze wymogi płynnościowe. Relacja kre-

dytów i pożyczek udzielonych przez kasy do depozytów w nich złożonych nie przekracza 60%.

W przypadku sektora niekredytowych instytucji finansowych niedopasowanie płynności aktywów i pasywów odgrywa niewielką rolę. Wynika to z następujących czynników:

- struktury terminowej bilansu – w sektorze ubezpieczeniowym, z uwagi na dłuższą zapadalność rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w porównaniu do aktywów oraz odwrócony cykl produkcyjny (płatność składek z góry),
- charakteru części oferowanych produktów – w przypadku produktów ubezpieczeniowych z UFK długoterminowy charakter polisa ogranicza możliwości wycofania środków, a w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych wycofanie środków jest możliwe tylko w określonych okresach,
- rozwiązań ustawowych – w przypadku OFE nie ma możliwości przedterminowego wycofania środków.

Ryzyko płynności odgrywa pewną rolę w przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych. Od pewnego czasu zmniejsza się udział płynnych aktywów w lokatach tych funduszy. Przy ustawowym obowiązku niezwłocznej wypłaty przez fundusz wartości odkupywanych jednostek uczestnictwa, pomimo bezpośredniego powiązania wartości zobowiązań funduszy wobec uczestników z wartością aktywów, fundusze mogą być narażone na ryzyko płynności w sytuacji braku możliwości upłynnienia aktywów. Spośród funduszy otwartych, najniższą płynnością odznaczały się aktywa funduszy dłużnych. Spadek poziomu płynności aktywów funduszy można tłumaczyć poszukiwaniem przez zarządzających

bardziej zyskownych inwestycji w obliczu spadających stóp procentowych. Dotychczas nie stwierdzono jednak negatywnych konsekwencji tych zjawisk.

W analizowanym okresie rynki finansowe funkcjonowały normalnie. Krajowy rynek pieniężny funkcjonował stabilnie, choć wprowadzenie podatku od aktywów przyczyniło się do przejściowych spadków obrotów na rynkach niezabezpieczonych lokat międzybankowych i transakcji warunkowych. Zwiększyła się z kolei płynność rynku wtórnego obligacji skarbowych która utrzymuje się wciąż na relatywnie wysokim poziomie. Wzrost niepewności i zmienności na światowych rynkach oraz obniżka ratingu Polski znalazły swoje odzwierciedlenie na rynku walutowym, obligacji oraz akcyjnym. Przejawiało się to m.in. wzrostem zmienności kursu złotego wobec głównych walut oraz malejącym zaangażowaniem inwestorów zagranicznych na krajowym rynku akcyjnym oraz rynku obligacji.

Ryzyko wynikające z nadmiernych koncentracji ekspozycji wobec podmiotów lub czynników ryzyka i związanych z tym powiązań pomiędzy podmiotami systemu finansowego

Portfel kredytów walutowych, stanowiący przykład koncentracji ekspozycji banków na czynnik ryzyka, jest wrażliwym obszarem bilansu banków. Z tym portfelem związane jest ryzyko w kilku obszarach:

- ryzyko kredytowe, którego dodatkowym – w porównaniu do innych portfeli – czynnikiem jest kurs walutowy,
- ryzyko nieodnowienia zabezpieczeń pozycji walutowej (jak dotychczas, nawet w okresie silnych zaburzeń rynkowych, ryzyko to nie zmaterializowało się),
- ryzyko płynności powiązane ze zmianami kursu walutowego, związane z koniecznością od-

nawiania zabezpieczeń pozycji walutowej,

- ryzyko prawne związane ze sporami sądowymi pomiędzy bankami a kredytobiorcami.

Z uwagi na istniejące dotychczas bufory w sektorze bankowym (kapitały) i gospodarstwach domowych (bufory dochodowe) kredyty walutowe nie stwarzają zagrożeń systemowego nawet przy założeniu dużych szoków. Wrażliwość tego obszaru wynika z ekspozycji kredytobiorców na ryzyko rynkowe, które jest dla nich trudne do ograniczenia. Utrzymujący się mocny kurs franka szwajcarskiego nie spowodował istotnego pogorszenia jakości tego portfela. Wynika to przede wszystkim z istotnych buforów pozwalających kredytobiorcom i bankom zaabsorbować skutki tego zjawiska. W przypadku pogorszenia spłacalności tego portfela, czynnikiem zwiększającym koszty byłby wysoki poziom wskaźnika LtV, jakim charakteryzuje się istotna część kredytów walutowych. Wielkość ekspozycji banków zmniejsza się stopniowo wraz ze spłatą kapitału kredytów. Działania mające na celu ograniczenie wartości portfela kredytów walutowych, o ile byłyby związane z ich przewalutowaniem po kursie historycznym, mogą mieć zbliżony efekt do materializacji ryzyka kredytowego.

Wdrożenie propozycji ustawowych zmierzających do refundacji przez banki kredytobiorcom części pobranych w przeszłości spreadów walutowych byłoby dla banków istotnym kosztem, jednak nie stanowiłoby zagrożenia dla stabilności systemu finansowego. Ewentualne inne działania zmierzające do restrukturyzacji portfela kredytów walutowych powinny być tak skonstruowane, aby nie prowadziły do osłabienia odporności banków na materializację zagrożeń i zmniejszenia ich zdolności do kredytowania gospodarki.

Koncentracja ekspozycji kredytowych banków –

zarówno podmiotowa jak i branżowa – nie jest istotnym źródłem ryzyka. Jakość należności od podmiotów z sekcji gospodarki, które mają największy udział w portfelu kredytowym banków poprawiła się lub nie zmieniła się istotnie. Symulacje przeprowadzone na potrzeby niniejszego Raportu wskazują, że banki w większości dysponują wyposażeniem w kapitał pozwalającym na zaabsorbowanie skutków ewentualnych upadłości największych kredytobiorców, choć grupa dużych banków spółdzielczych charakteryzuje się podwyższoną wrażliwością w tym obszarze.

Kontraktowe powiązania finansowe pomiędzy instytucjami nie są obecnie istotnym źródłem ryzyka, choć rola tych powiązań może rosnąć. Wzajemne powiązania banków na rynku depozytów międzybankowych były niewielkie, co potwierdza marginalny wkład efektu domina w potrzeby kapitałowe wynikające z testów warunków skrajnych. Powiązania między niekredytowymi instytucjami finansowymi a bankami również były małe. Silniejsze były powiązania kapitałowe pomiędzy instytucjami z sektora NIF, w szczególności zakładami ubezpieczeń i TFI. Powiązania te, poza – relatywnie niewielkim – wpływem sytuacji finansowej TFI na przychody zakładów ubezpieczeń, mogą również potencjalnie generować ryzyko poprzez uzależnienie zaufania do podmiotów posługujących się wspólną marką od sytuacji każdego z nich. W nadchodzącym okresie można spodziewać się istotnego wzrostu powiązań kapitałowych między sektorem ubezpieczeniowym (grupą PZU) a sektorem bankowym. Nie musi to jednak prowadzić do wzrostu ryzyka¹⁴³.

Ważnym pośrednim kanałem powiązań międzybankowych oraz pomiędzy sektorem bankowym i sektorem SKOK jest system gwarantowania depozytów oraz system uporządkowanej likwidacji (resolution). Źródłem finansowania ewentualnych wy-

¹⁴³Zob. ramka 7 w „Raport o stabilności systemu finansowego. Luty 2016 r.”, NBP.

płat depozytów oraz restrukturyzacji problemowych banków i SKOK są w przeważającym zakresie kontynuujące działalność banki. W tym kontekście trwająca restrukturyzacja sektora SKOK oraz wrażliwość niektórych dużych banków spółdzielczych na szoki zwiększa istotność systemową tego typu powiązań. Wypłaty depozytów w latach 2014-2016, które wynikały z problemów sektora SKOK, jak i niektórych banków spółdzielczych, istotnie oddziaływały na zasób środków możliwych do wykorzystania w przypadku ewentualnych dalszych problemów. Konieczność odbudowy zasobów BFG skutkuje utrzymaniem obciążeń finansowych, na podwyższonym poziomie co z kolei, *ceteris paribus*, może ograniczyć zdolność tych instytucji do podwyższania buforów kapitałowych. Ze względu na niższą zyskowność działalności, dodatkowe obciążenie będzie stanowiło większe wyzwanie dla banków spółdzielczych.

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

Istnienie instytucji „zbyt dużych, by pozwolić na ich upadłość” (TBTF) wynikające z dużej koncentracji podmiotowej sektora może prowadzić do wystąpienia ryzyka systemowego. Takie instytucje mogą podejmować nadmierne ryzyko wykorzystując swoją pozycję rynkową i oczekiwania co do ich wsparcia ze strony władz. Dlatego nadzór finansowy może, w przypadku banków, nakładać bardziej restrykcyjne wymogi na banki o takiej charakterystyce. Na poziomie globalnym analogiczne wymogi dotyczą również sektora ubezpieczeniowego.

Na tle średnich europejskich polski sektor bankowy cechuje się niską koncentracją. Obraz ten może jednak zmienić się ze względu na rosnącą intensywność procesów fuzji i przejęć. Wynikają one zarówno z działań niektórych inwestorów strategicznych polskich banków, jak i z rozwoju zaangażowania naj-

wiekszej krajowej grupy ubezpieczeniowej w sektor bankowy. Opodatkowanie aktywów sektora bankowego może wzmacniać tendencję do wzrostu koncentracji, co wynika z wyższej zyskowności dużych instytucji i wynikającej z tego większej zdolności do zaabsorbowania skutków wprowadzenia podatku.

Instytucje o najwyższym udziale w rynku powinny cechować się podwyższoną zdolnością do absorbowania skutków materializacji ryzyka. W tym kontekście zidentyfikowanie przez KNF 12 banków jako krajowych (tzw. „innych”) instytucji o znaczeniu systemowym oraz nałożenie na nie dodatkowych wymogów kapitałowych przyczyni się do zwiększenia odporności systemu finansowego na zaburzenia oraz może ograniczyć ryzyko związane z koncentracją rynku bankowego.

W pozostałych sektorach wysoki stopień koncentracji występuje wśród spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych. W kontekście trudnej sytuacji kapitałowej sektora zwiększa to ryzyko związane z funkcjonowaniem tego sektora.

Relatywnie wysoką koncentracją cechuje się sektor ubezpieczeniowy oraz sektor emerytalny, jednak stan ten nie generuje istotnego ryzyka. Wynika to z dobrej sytuacji kapitałowej największych zakładów ubezpieczeń, oraz z rozwiązań instytucjonalnych w sektorze emerytalnym, które zmniejszają znaczenie odporności poszczególnych towarzystw emerytalnych na zaburzenia.

Ryzyko pokusy nadużycia może dotyczyć również zachowań klientów instytucji finansowych. W tym kontekście, ewentualne działania zmierzające do redukcji portfela kredytów walutowych poprzez przewalutowanie po kursie nierynkowym – o ile koszty tej operacji poniosłyby tylko banki – zachęciłyby kredytobiorców do korzystania z ryzykownych produktów w przyszłości, gdyż budziłyby oczekiwania na podobną interwencję władz.

Ramka 4. Kanały wpływu środowiska niskich stóp procentowych na system finansowy

Nominalne stopy procentowe znajdują się obecnie na historycznie niskim poziomie, co ma zarówno pozytywne jak i negatywne skutki dla gospodarki i systemu finansowego. Niniejsza Ramka prezentuje najważniejsze zachodzące obecnie zmiany strukturalne oraz źródła ryzyka dla stabilności systemu finansowego związane ze środowiskiem niskich stóp procentowych. Tematyka ta była analizowana w ramach prac Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego („ERRS”)¹. Niniejsza Ramka podsumowuje wyniki tych prac oraz na ich tle przedstawia najważniejsze wnioski dla polskiego systemu finansowego.

ERRS analizowała wpływ środowiska niskich stóp procentowych („ŚNSP”) na system finansowy UE w dwóch scenariuszach, tj.:

- długotrwałego utrzymywania się niskich stóp procentowych w przyszłości połączonego ze spadkiem tempa wzrostu gospodarczego – scenariusz *low for long* („LfL”);
- stopniowego ożywienia oraz powrotu do przedkryzysowego poziomu stóp procentowych w średnim okresie – scenariusz *back to normal* („BtN”).

Scenariusz powrotu do przedkryzysowego poziomu stóp procentowych generuje mniej poważne źródła ryzyka dla systemu finansowego UE w porównaniu do długotrwałego okresu niskich stóp oraz niskiego wzrostu gospodarczego. Wzrost stóp procentowych przyczyni się do zwiększenia kosztu obsługi długu dla kredytobiorców, którzy zaciągnęli zobowiązania na zmienną stopę procentową. Pociągnie to za sobą wzrost ryzyka kredytowego i może potencjalnie negatywnie wpłynąć na zyski banków. Ponadto w scenariuszu BtN należy oczekiwać spadku cen instrumentów finansowych o stałym oprocentowaniu.

Zagrożenia pojawiające się w scenariuszu LfL wydają się jednak istotniejsze. Źródła ryzyka i zmiany strukturalne związane z długim okresem niskich stóp procentowych dotyczą, poza osłabieniem zyskowności i odporności instytucji finansowych na skutek spadku marży odsetkowej netto oraz zanikaniem niektórych modeli biznesowych, również rozwoju i rozpowszechnienia się w systemie ryzykownych strategii inwestycyjnych (*broad-based risk-taking*), a także zwiększenia roli rynków finansowych w dostarczaniu przedsiębiorstwom finansowania zewnętrznego kosztem kredytu bankowego. W dalszej części Ramki ze względu na wagę potencjalnych konsekwencji dla systemu finansowego analizie poddano następstwa materializacji scenariusza LfL.

W scenariuszu LfL można wyróżnić sześć głównych obszarów oddziaływania ŚNSP na stabilność sektora bankowego. Do obszarów tych należą: odporność (determinowana głównie przez poziom zyskowności oraz kapitałów), cykl kredytowy, finansowanie działalności, transformacja płynności i terminów zapadalności, a także wzajemne powiązania między podmiotami w systemie finansowym oraz koncentracja i struktura rynku.

Odporność sektora bankowego może ulec ograniczeniu z powodu negatywnego wpływu ŚNSP i związanego z nim niskiego wzrostu gospodarczego na zyskowność banków oraz na jakość aktywów. Zyskowność banków jest istotna, gdyż warunkuje możliwość pozyskiwania kapitału, który stanowi bufor zapewniający odporność na ewentualne szoki, a także stanowi bazę dla rozwoju akcji kredytowej. Ponadto problemy z rentownością generują pokusę ryzykownych zachowań (*gambling for resurrection*) i utrudniają bankom realizację działań restrukturyzacyjnych wobec zagrożonej części portfela, jak również rozpoznawanie strat poniesionych na tym portfelu. ŚNSP może zachęcać banki do prolongaty kredytów w przypadku, gdy kredytobiorcy nie są w stanie spłacić kapitału, jednak są w stanie spłacać odsetki. Efektem takich działań może być kumulacja ryzyka kredytowego. Niski poziom stóp procentowych prowadzi do spadku wyniku odsetkowego, gdyż presji na spadek oprocentowania kredytów towarzyszy niemożność odpowiedniego obniżenia oprocentowania depozytów w przypadku, gdy obniżka ta miałaby doprowadzić do ujemnych stóp dla deponentów.

ŚNSP może skłaniać do zwiększania dźwigni finansowej, co z kolei będzie wpływać pozytywnie na wzrost akcji kredytowej w gospodarce pod warunkiem, że popyt na kredyt nie zostanie zahamowany przez niepewność i negatywne oczekiwania związane ze słabnącym wzrostem gospodarczym. Zasadne wydają się natomiast obawy o jakość portfela kredytów udzielonych w warunkach niskich stóp procentowych. W scenariuszu LfL, negatywne perspektywy gospodarcze mogą spowodować spadek popytu na kredyty, w szczególności ze strony przedsiębiorstw. Jednocześnie jednak będą oddziaływać silne czynniki stymulujące ich podaż. Niższa zyskowność pojedynczego produktu bankowego tworzy bowiem motywację do poszukiwania efektu skali. Udzielane w warunkach niskiego wzrostu kredyty mogą jednak odznaczać się niższą jakością. Kredytodawcy będą mieli motywację, aby rozszerzać bazę klientów przez obniżanie wymogów stawianych kredytobiorcom w procesie oceny zdolności kredytowej. Poza tym ocena zdolności kredytowej odbywająca się w warunkach niskich stóp procentowych stwarza możliwość niedoszacowania przyszłych obciążeń kredytobiorcy z tytułu obsługi długu, które mogą wzrosnąć w przypadku wzrostu premii za ryzyko. W kontekście środowiska niskich stóp procentowych istotne jest zatem monitorowanie poziomu zadłużenia gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.

Koszty rynkowego finansowania, szczególnie długoterminowego, działalności bankowej w ŚNSP spadają, co może zachęcać banki do zwiększania dźwigni finansowej przez pozyskiwanie zewnętrznego finansowania hurtowego. Z punktu widzenia stabilności systemu finansowego wzrost udziału finansowania hurtowego na zmienną stopę procentową w bilansach banków należy traktować jako potencjalny słaby punkt. Poza ryzykiem płynności (rozumianym jako ryzyko niezrolowania finansowania, lub możliwość silnego wzrostu jego kosztu) finansowanie hurtowe może nieść ze sobą również koszt zabezpieczenia otwartej pozycji walutowej na rynku instrumentów pochodnych, jeśli uzyskano je w walucie obcej.

Wpływ niskich stóp procentowych na transformację płynności i terminów zapadalności przez sektor bankowy jest trudny do określenia *ex ante* na podstawie przesłanek teoretycznych. Należy oczekiwać, że banki będą w stanie pozyskać pasywa o dłuższym terminie wymagalności. Jednocześnie jednak chęć zwiększenia rentowności działalności (*search for yield*) będzie stanowić dla banków bodziec do zwiększania portfeli aktywów o dłuższych terminach zapadalności, takich jak na przykład kredyty mieszkaniowe oraz obligacje skarbowe. Powszechne poszukiwanie zyskownych i długoterminowych aktywów przez banki, a także przez niekredytowe instytucje finansowe w ŚNSP będzie oznaczało większą homogenizację strategii inwestycyjnych, a zatem wzrost ryzyka nagłych wyprzedaży instrumentów finansowych w przypadku odwrócenia trendów cenowych.

Dążenie banków do utrzymania stopy zwrotu z kapitału może sprzyjać tendencjom konsolidacyjnym w ramach sektora bankowego oraz zwiększeniu wzajemnych powiązań kapitałowych z udziałem kredytowych i niekredytowych instytucji finansowych. Niska zyskowność działalności bankowej i ograniczone możliwości pozyskiwania kapitału na rynku pierwotnym powinny stanowić bodziec do szukania efektów skali i zwiększania zakresu działalności biznesowej przez akwizycje i połączenia z innymi podmiotami rynku finansowego - zarówno bankowymi, jak i niekredytowymi. W ten sposób ŚNSP może sprzyjać wzrostowi efektywności banków, co jest w UE działaniem koniecznym, ale może również prowadzić do powstania większej liczby instytucji zbyt dużych, aby upaść lub też wzrostu bilansów już istniejących instytucji systemowo ważnych. Czynniki, takie jak upodobnianie się strategii inwestycyjnych podmiotów na rynku finansowym, poszukiwanie zyskownych aktywów przy akceptacji zwiększonego poziomu ryzyka, wzrost roli rynków finansowych zarówno w bezpośrednim dostarczaniu środków przedsiębiorstwom, jak i finansowaniu akcji kredytowej banków, a także wspomniane fuzje i przejęcia będą prowadzić do wzrostu wzajemnych zależności w systemie finansowym.

Utrzymywanie się ŚNSP przez długi okres może również istotnie wpłynąć na sytuację i kształt sektora niekredytowych instytucji finansowych, w szczególności na zyskowność i wypłacalność podmiotów, które mają w swojej ofercie produkty gwarantujące określoną długoterminową stopę zwrotu. W Polsce tego rodzaju modele biznesowe nie występują na szeroką skalę. Ryzyko to może jednak zmaterializować się w systemach finansowych innych państw UE, takich jak np. Belgia, Niemcy, Portugalia, Chorwacja, w których przeważają ubezpieczenia na życie z gwarantowaną stopą zwrotu. Wśród krajów wrażliwych na ŚNSP w związku z bardzo znaczącą rolą funduszy eme-

rytualnych funkcjonujących w oparciu o zasadę zdefiniowanego świadczenia znajdują się natomiast: Belgia, Niemcy, Dania, Finlandia oraz Holandia. W dłuższej perspektywie należy oczekiwać wycofania się instytucji finansowych z oferowania produktów gwarantujących długoterminową stopę zwrotu. Będzie to skutkowało upodobnieniem się oferty różnych podmiotów rynku finansowego. Działalność ubezpieczycieli oraz funduszy emerytalnych, podobnie jak już obowiązujący model biznesowy funduszy inwestycyjnych, będzie oparta o zasadę przeniesienia ryzyka inwestycyjnego w większości lub w całości na oszczędzających. Ponadto należy oczekiwać, że ta ujednoczona i rosnąca oferta lokowania środków przez gospodarstwa domowe stanie się istotną alternatywą dla bezpieczniejszych, lecz mało atrakcyjnych depozytów bankowych.

ŚNSP może stać się przyczyną istotnych zmian strukturalnych systemu finansowego w Unii Europejskiej, w szczególności należy oczekiwać rozwoju rynkowych form finansowania bezpośredniego przedsiębiorstw (przez emisję akcji lub obligacji) kosztem kredytu bankowego. ŚNSP może przyczynić się do wzrostu roli finansowania rynkowego między innymi poprzez chęć uzyskania przez oszczędzających wyższych zwrotów z kapitału (*search for yield*). Wzrost roli rynków finansowych jako źródła pozyskiwania długoterminowego finansowania inwestycji oznacza zwiększenie stabilności finansowej ponieważ zwiększa dywersyfikację źródeł finansowania dla sektora realnego, istotną zwłaszcza w trudniejszej sytuacji finansowej banków. Inicjatywy polityczne z Europejską Unią Rynków Kapitałowych na czele również będą wpływały na rozwój finansowania bezpośredniego kosztem kredytu bankowego.

ŚNSP sprzyja rozpowszechnieniu się bardziej ryzykownych strategii inwestycyjnych z uwagi na niski koszt ich finansowania. Zjawisko *search for yield* może objawiać się w postaci wzrostu dźwigni finansowej, homogenizacji i rozpowszechnianiu się ryzykownych strategii inwestycyjnych na rynkach nie płynnych aktywów, takich jak np. nieruchomości oraz powstawaniu baniek cenowych. Materializacja ryzyka zmiany wyceny na rynku może dokonać się zarówno w scenariuszu LfL przez zmianę postrzegania premii za ryzyko w obliczu trwałego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego, jak i w scenariuszu BtN ze względu na straty na instrumentach na stałą stopę procentową oraz zagrożenie nagłej wyprzedaży aktywów o spadających cenach (*fire sales*). ŚNSP procentowych może sprzyjać wzrastaniu roli firm zarządzających aktywami na rachunek klienta. Rozwój tego typu usług wraz ze zjawiskiem *search for yield* może zwiększać podatność systemu na ryzyko związane z nie płynnością rynków finansowych.

Poziom nominalnych stóp procentowych w Polsce, choć rekordowo niski w ujęciu historycznym, pozostaje znacząco wyższy niż w innych krajach UE, a większość opisanych powyżej kanałów negatywnego wpływu ŚNSP na stabilność nie miała istotnego znaczenia dla krajowego systemu finansowego.

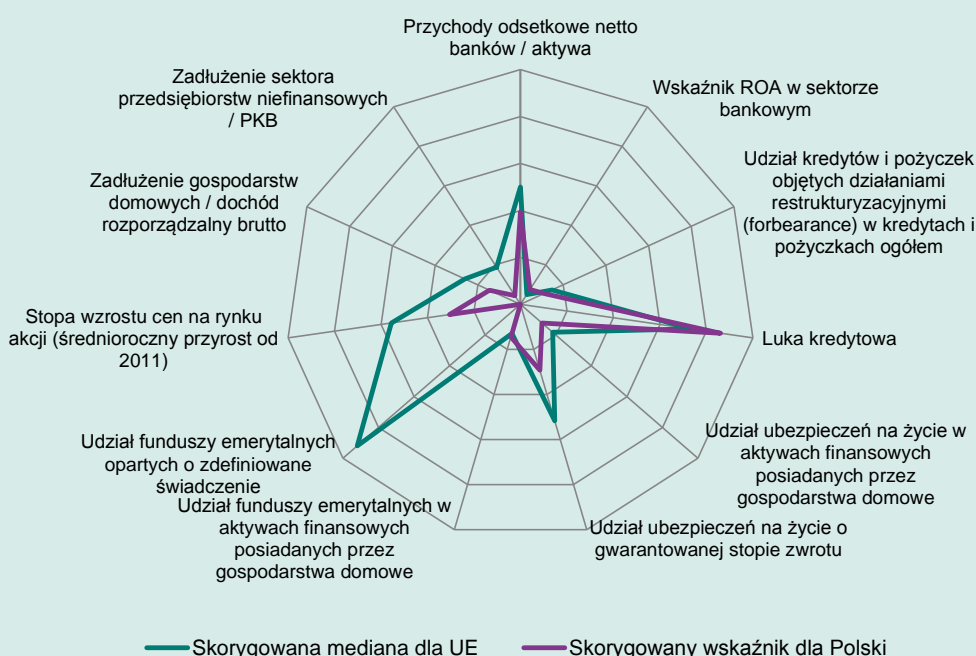
Najważniejszym kanałem oddziaływania historycznie niskich stóp procentowych na system finansowy w Polsce jest istotny, choć zróżnicowany między poszczególnymi sektorami, wpływ na zyskowność i w konsekwencji odporność instytucji finansowych. Spadek stóp procentowych przyczynił się do obniżenia wyników finansowych banków. W polskim sektorze banków komercyjnych spadkowi marży odsetkowej przeciwdziałały: zwiększenie sprzedaży kredytów konsumpcyjnych jako produktów o wyższej zyskowności oraz podniesienie marż w segmencie kredytów mieszkaniowych. Obecnie zyskowność produktów kredytowych oferowanych przez banki rośnie. Został również zahamowany spadek marży odsetkowej netto, a marża nieodsetkowa zwiększyła się, choć interpretację tego wskaźnika zaburzają zdarzenia jednorazowe (zob. rozdział 2.5.). Oddziaływanie ŚNSP na zyskowność polskiego sektora bankowego zostało jednakże wzmocnione przez wprowadzenie podatku od aktywów, którego skutki ekonomiczne dla zyskowności banków są zbliżone do obniżki stóp procentowych. Banki spółdzielcze są bardziej wrażliwe na spadek stóp procentowych w porównaniu z bankami komercyjnymi. Wynika to zarówno ze struktury przeszacowania ich aktywów i pasywów, jak i większego udziału wyników odsetkowych w wyniku z działalności bankowej. W przypadku spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych, dalszy spadek stóp procentowych mógłby pogłębić trudną sytuację tego sektora. Niski poziom stóp procentowych, poza potencjalnie negatywnym wpływem na zyskowność instytucji finansowych, może jednak w scenariuszu LfL ograniczać ryzyko kredytowe ze względu na spadający bieżący koszt obsługi kredytów i pożyczek zaciągniętych na zmienną stopę procentową.

W przypadku polskiego sektora bankowego nie zaobserwowano znaczącego wzrostu finansowania rynkowego

działalności, poza rozwojem listów zastawnych. Te jednak zyskują na popularności głównie ze względu na konieczność spełnienia nowych wymogów regulacyjnych dotyczących pozyskiwania długoterminowego finansowania, co – z punktu widzenia stabilności systemowej – należy ocenić pozytywnie. Stabilności sprzyja również rosnąca baza depozytowa w sektorze bankowym, co można wiązać z relatywnie wysoką realną stopą procentową i niską atrakcyjnością alternatywnych form oszczędzania i inwestowania.

Polski sektor niekredytowych instytucji finansowych jest bardziej odporny na poziom stóp procentowych w porównaniu z niektórymi innymi krajami UE. Nie występują w nim na szeroką skalę produkty ubezpieczeniowe o długoterminowej gwarantowanej stopie zwrotu oraz fundusze emerytalne funkcjonujące w oparciu o zasadę zdefiniowanego świadczenia. Obserwowany wzrost aktywów funduszy inwestycyjnych (zob. rozdział 4.2.) w polskim systemie finansowym nie jest związany ze ŚNSP, gdyż dotyczy w większości środków od przedsiębiorstw lokowanych w funduszach zamkniętych, a istotne znaczenie mają rozwiązania sprzyjające optymalizacji podatkowej.

Wykres 1. Kanały wpływu środowiska niskich stóp procentowych na system finansowy w Polsce na tle UE



Uwaga: Wykres powstał przez znormalizowanie wartości wybranych wskaźników oraz mediany tych wskaźników dla krajów UE do wartości jednostkowej na przedziale między wartością minimalną a maksymalną $[(\text{wskaźnik} - \text{min}) / (\text{max} - \text{min})]$ oraz $(\text{mediana} - \text{min}) / (\text{max} - \text{min})$. Środek wykresu odpowiada wartości minimalnej wskaźnika w krajach UE, a brzeg wykresu – wartości maksymalnej. W dalszej kolejności dostosowano dwa wskaźniki, tj. *Przychody odsetkowe netto banków / aktywa*, a także *Wskaźnik ROA w sektorze bankowym* tak, aby uzyskać interpretację wzrostu ich wartości zgodną z pozostałymi wskaźnikami [(1-wartość znormalizowana)]. Dane zostały zaprezentowane w ten sposób, że wyższe wartości znormalizowanych do jednostki wskaźników oznaczają wzrost wrażliwości systemu na środowisko niskich stóp procentowych. Udział ubezpieczeń na życie o gwarantowanej stopie zwrotu jest przybliżony przez udział innych ubezpieczeń niż z UFK w rezerwach techniczno-ubezpieczeniowych zakładów ubezpieczeń na życie. W przypadku Polski, ze względu na specyfikę produktów oferowanych przez zakłady ubezpieczeń, wskaźnik ten zawyża udział ubezpieczeń na życie o gwarantowanej stopie zwrotu. Wskaźnik „udział funduszy emerytalnych w aktywach finansowych posiadanych przez gospodarstwa domowe” w przypadku Polski zawiera również aktywa OFE.

Źródło: ERRS.

Dla systemu finansowego w Polsce ważne są również efekty wywołane lub wspomagane przez procesy gospo-

darce związane ze ŚNSP zachodzące w UE. Dotyczą one napływu inwestycji na rynek nieruchomości komercyjnych, a także tendencji konsolidacyjnych w sektorze finansowym. Obecnie nie występują na polskim rynku finansowym duże nierównowagi cen aktywów, które można by tłumaczyć efektem *search for yield*. Jedynie w przypadku sektora nieruchomości komercyjnych obserwujemy wzmożony napływ kapitału. Inwestycje w ten sektor są jednak w przeważającej mierze finansowane przez instytucje finansowe spoza Polski, dla których stopy zwrotu na polskim rynku są atrakcyjne w porównaniu do stóp możliwych do osiągnięcia na rynkach strefy euro. Ekspozycja polskich banków na rynek nieruchomości komercyjnych jest nieznaczna. Innym istotnym efektem są wzmożone działania konsolidacyjne w obrębie polskiego sektora finansowego. Obniżona zyskowność banków w UE skłania niektóre grupy bankowe do zwiększania buforów kapitałowych przez sprzedaż udziałów w polskich instytucjach kredytowych. Ponadto konsolidacje na poziomie grup bankowych w UE mogą mieć bezpośredni wpływ na strukturę właścicielską polskiego sektora bankowego nawet w przypadku braku jego bezpośredniego zaangażowania w transakcję.

Podsumowując, ŚNSP oddziałuje na instytucje kredytowe w większym stopniu niż na inne segmenty rynku finansowego w Polsce. Polski system finansowy pozostaje jednak odporny na większość wcześniej opisanych źródeł ryzyka, co zostało zilustrowane na wykresie 1. Wykres ten pokazuje relatywną pozycję Polski na tle państw Unii Europejskiej w zakresie wybranych wskaźników determinujących wrażliwość systemu finansowego na środowisko niskich stóp procentowych zarówno z punktu widzenia struktury systemu, jak i bieżącej sytuacji rynkowej.

¹ Zob. raport ERRS „Macropprudential Policy Issues Arising from Low Interest Rates and Structural Changes in the EU Financial System”, https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128_1.en.html

5.2. Możliwe czynniki prowadzące do urzeczywistnienia ryzyka

Podwyższona niepewność, negatywnie wpływająca na perspektywy gospodarcze, dotyczy obecnie większości najważniejszych gospodarczo regionów świata. Skutkiem niepewności w zakresie przyszłej polityki gospodarczej jest wzrost awersji do ryzyka. Skutkiem tego może być wzrost zmienności na rynkach finansowych, jak również napływ kapitału na rynki aktywów uznawanych za bezpieczne. Nastęstwem tych przepływów może być z kolei korekta nierównowag zakumulowanych na niektórych rynkach aktywów oferujących dotąd wyższe zwroty, gdzie kapitał napływał w ramach zjawiska *search for yield*, będącego jednym z efektów środowiska niskich stóp procentowych (zob. ramka 4). W gospodarce realnej wzrost awersji do ryzyka może zmniejszyć skłonność przedsiębiorstw do in-

westowania, co osłabi tempo wzrostu gospodarczego zarówno w krótkim (spadek popytu) jak i dłuższym (mniejsza akumulacja kapitału) terminie. Ten efekt ma istotne znaczenie dla perspektyw wzrostu w strefie euro, gdzie obecne ożywienie gospodarcze jest uznawane za kruche między innymi ze względu na niski udział inwestycji we wzroście gospodarczym. Innym źródłem niepewności w UE jest jej osłabiona spójność, czego przejawem jest decyzja o opuszczeniu UE przez Wielką Brytanię. Niepewne konsekwencje tej decyzji, niestabilność polityczna oraz problemy strukturalne sektora bankowego w niektórych krajach strefy euro zwiększają kruchość ożywienia gospodarczego w UE. Podwyższona niepewność co do przyszłej polityki gospodarczej, zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i UE, której towarzyszy wzrost nastrojów protekcjonistycznych i populistycznych, mogą osłabić perspektywy wzrostu gospodarczego między innymi poprzez spowolnienie światowej wymiany handlowej. Ponadto, pomimo pewnych symptomów poprawy, wciąż słaba

koniunktura gospodarcza w dużych gospodarkach wschodzących, w szczególności w Chinach (w kontekście zakumulowanych w tym kraju nierównowag na rynku nieruchomości i w sektorze bankowym), stanowi dodatkowe źródło ryzyka.

Globalny wzrost niepewności ma istotne znaczenie dla stabilności krajowego systemu finansowego poprzez wpływ na sytuację makroekonomiczną w otoczeniu polskiej gospodarki, zwłaszcza w krajach będących głównymi partnerami handlowymi Polski. Sytuacja w tych krajach wpływa na dynamikę gospodarki polskiej, a to z kolei na sytuację krajowych kredytobiorców. Opublikowane prognozy wzrostu dla krajów wysoko rozwiniętych, w tym strefy euro, na najbliższe lata wskazują na umocnienie ożywienia gospodarczego, jednak wzrost niepewności budzi obawy o trwałość tego ożywienia. Z kolei wpływ spowolnienia w krajach wschodzących byłby odczuwalny w Polsce głównie poprzez oddziaływanie na sytuację głównych partnerów handlowych Polski. Dodatkowym kanałem mógłby być wzrost awersji do ryzyka i wzrost zmienności na rynkach finansowych.

Wzrost niepewności w otoczeniu gospodarczym Polski, zwiększający możliwość wystąpienia istotnych negatywnych szoków, wskazuje na konieczność umacniania odporności krajowego systemu finansowego i unikanie działań, które mogą ją osłabić.

Poważnym testem dla odporności krajowego systemu finansowego byłaby – oprócz scenariusza poważnego konfliktu geopolitycznego – realizacja negatywnych scenariuszy spowalniających wzrost w strefie euro, połączona z silnym wzrostem awersji do ryzyka na rynkach globalnych. W takim scenariuszu prawdopodobnie wystąpiłby odływ kapitału do krajów uznawanych za bezpieczne, co mogłoby przełożyć się na aprecjację franka szwajcarskiego wobec euro i złotego. Taki scenariusz osła-

biłby też tempo wzrostu gospodarczego w Polsce. Głównym kanałem wpływu realizacji takiego scenariusza na stabilność systemu finansowego byłoby ryzyko kredytowe (odpowiadające za około 90% wymogów kapitałowych banków). Jego wzrost wynikałby zarówno z pogorszenia sytuacji przedsiębiorstw i sytuacji na rynku pracy, jak i z deprecjacji złotego, która – o ile byłaby silna i trwała – mogłaby negatywnie wpłynąć na jakość portfela kredytów walutowych. Scenariusz taki mógłby wpłynąć negatywnie również na ceny skarbowych papierów wartościowych (które stanowią około 15% aktywów banków).

Krajowym źródłem zagrożenia może stać się realizacja niektórych działań polityki gospodarczej obecnych w dyskusji publicznej. Dotyczy szczególnie tych działań, które mogą bezpośrednio wpłynąć na redukcję buforów kapitałowych lub ograniczyć możliwość ich budowy (przez zmniejszenie zyskowności). Negatywną konsekwencją takiej sytuacji będą niższe możliwości do absorbowania negatywnych szoków przez banki oraz niższa ich zdolność do kreacji kredytu.

Poza opisanym wyżej ryzykiem, istnieją również inne czynniki, które choć niezwiązane ściśle z cyklem koniunkturalnym lub finansowym, czy też strukturą sektora, mogą mieć skutki systemowe. Do tych czynników należy zaliczyć ryzyko operacyjne, w szczególności prawne oraz technologiczne. Ryzyko prawne związane jest z możliwością poniesienia wysokich strat lub kosztów, wynikających z procedur administracyjnych lub sporów sądowych, które mogą dotyczyć np. portfela kredytów walutowych czy też ubezpieczeń z UFK. W tym kontekście istotna jest interakcja między działaniami polityki publicznej mającymi na celu ochronę konsumenta, a działaniami nakierowanymi na utrzymanie stabilności systemu finansowego (zob. ramka 5). W ramach ryzyka technologicznego szczególnie istotne wydaje się

ryzyko związane z funkcjonowaniem systemów teleinformatycznych, w szczególności ich narażeniem na awarie i ataki. Ewentualna materializacja takich kategorii ryzyka może mieć istotne konsekwencje dla stabilności finansowej poprzez wpływ na reputa-

cję zaatakowanych instytucji finansowych, w skrajnych przypadkach na ich zdolność do oferowania usług, a w szerszym kontekście na poziom zaufania do instytucji finansowych.

Ramka 5. Współzależności między ochroną konsumenta a stabilnością systemu finansowego

Regulacje rynków finansowych realizują trzy podstawowe cele: stabilności systemu finansowego, stabilności i wypłacalności poszczególnych instytucji oraz ochrony konsumenta usług finansowych (Llewellyn, 1999)¹. W ostatnich latach wiele uwagi poświęcono relacjom pomiędzy pierwszym i drugim celem, czyli między polityką makroostrożnościową i mikroostrożnościową. Działania na rzecz ochrony konsumenta, mogą mieć charakter komplementarny do działań realizujących pozostałe cele, lecz w niektórych sytuacjach może zaistnieć między nimi konflikt.

Działania na rzecz ochrony konsumenta o charakterze prewencyjnym mogą stanowić wsparcie dla stabilności systemu finansowego. Istotnym aspektem okresów nadmiernego wzrostu kredytów jest zaniżona wycena ryzyka, nadmierne rozluźnienie standardów kredytowych i oferowanie produktów, których ryzyko nie jest dopasowane do profilu klienta. Kiedy rosnąca konkurencja sprawia, że takie działania instytucji finansowych stają się powszechne możemy mieć do czynienia z ryzykiem dla stabilności finansowej. Choć nie każda ekspansja kredytowa kończy się kryzysem (Dell’Ariccia et al., 2012), a część kryzysów może być po prostu koniecznym do poniesienia kosztem rozwoju (Acemoglu, 2009; Rancière, Tornell, Westermann, 2008), to kryzysy gospodarcze związane z nadmiernym zadłużeniem sektora realnego niosą ze sobą istotne koszty w postaci „utraconego” wzrostu gospodarczego. W zakresie, w jakim polityka ochrony konsumenta przyczynia się do ograniczania ryzyka nadmiernego zadłużenia, można ją uznać za działanie komplementarne w stosunku do polityki mikro i makroostrożnościowej. Przykładem sytuacji w której zachowania instytucji finansowych przyczyniały się do nadmiernego zadłużenia klientów jest rynek kredytów subprime w USA w okresie poprzedzającym globalny kryzys finansowy. Dążenie instytucji finansowych do maksymalizacji sprzedaży kredytów, w połączeniu z niedostateczną wiedzą finansową klientów i wynikającą z niej asymetrią informacyjną przyczyniły się do wygenerowania portfeli kredytów o podwyższonym ryzyku².

Innym obszarem powiązań między ochroną konkurencji i konsumentów a działaniem na rzecz stabilności finansowej jest oddziaływanie na strukturę rynku ze szczególnym uwzględnieniem istnienia instytucji systemowo ważnych. Tematyka ta nie jest jednak przedmiotem rozważań w niniejszej Ramce.

Regulacje i instytucje chroniące konsumentów mają przede wszystkim na celu zmniejszenie społecznych kosztów związanych z występowaniem asymetrii informacji pomiędzy stronami umowy oraz pokusy nadużycia strony o silniejszej pozycji. Taką rolę pełnią między innymi obowiązki informacyjne nakładane na instytucje oferujące produkty finansowe w relacjach z klientami. Jednocześnie samo przedstawienie informacji dotyczących warunków umowy niekoniecznie zmniejsza asymetrię informacji, gdyż do interpretacji takich danych często potrzebna jest specjalistyczna wiedza. Te kwestie nabierają szczególnego znaczenia w przypadku produktów finansowych, których skutki mogą być odłożone w czasie, a interes instytucji finansowej nie musi być tożsamy z interesem klienta, nawet jeśli ich relacja ma charakter długookresowy. Istnieje szereg regulacji w Unii Europejskiej, których celem jest zmniejszenie asymetrii informacji i ochrona konsumentów³ Na poziomie poszczególnych krajów przykładem są rozwiązania legislacyjne dotyczące obowiązków informacyjnych dotyczących np. udzielania kredytów walutowych.

Do kwestii ochrony konsumenta odwołują się także krajowe regulacje mające na celu utrzymanie stabilności finansowej. Rekomendacja S, która dotyczy dobrych praktyk m.in. w zakresie udzielania kredytów zabezpieczonych hipotecznie jest tego przykładem. Daje ona wytyczne dotyczące przeprowadzania oceny zdolności kredyto-

wej oraz przedstawienia klientowi możliwych konsekwencji zawarcia umowy, w tym związanych z ryzykiem stopy procentowej czy ryzykiem walutowym. Stworzenie norm i wytycznych postępowania instytucji finansowych nie wystarczy jednak, by zapewnić ich stosowanie. Konieczna jest możliwość efektywnego monitorowania i nadzorowania praktyk stosowanych przy sprzedaży produktów finansowych.

W Polsce podmiotem uprawnionym do kontroli oferty przedsiębiorców, w tym instytucji finansowych, między innymi rzetelności i kompletności przedstawianych informacji jest Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK)⁴. Realizując swój ustawowy cel może on jednocześnie wspierać działania na rzecz stabilności finansowej, w szczególności przez kontrolę praktyk reklamowych i sprzedażowych w zakresie udzielenia kredytów i pożyczek. Rzetelne przedstawienie konsumentowi informacji o kosztach i charakterystyce produktu finansowego zwiększa prawdopodobieństwo wybrania przez niego oferty dopasowanej do jego możliwości finansowych, a zatem zmniejsza ryzyko nadmiernego zadłużenia. W tej sytuacji realizując cel w postaci ochrony konsumenta, poprzez dbanie o rzetelne przedstawienie warunków oferty i dopasowanie jej do profilu klienta, UOKiK działa także na rzecz stabilności finansowej, będąc de facto pierwszą instytucją zaangażowaną w procedurę nadzorczą.

Kontrola postępowania instytucji finansowych w zakresie relacji z klientami może również być pomocna w osiągnięciu celów nadzoru mikroostrożnościowego, a więc ochrony wypłacalności poszczególnych instytucji. Stosowanie praktyk niekorzystnych dla klientów może w krótkim okresie przyczyniać się do zwiększania wyników finansowych instytucji, lecz w dłuższym horyzoncie może nasilać ryzyko prawne i reputacyjne na które narażona jest instytucja finansowa. Poza bezpośrednimi kosztami ewentualnych kar, materializacja tych ryzyk może osłabić długoterminową stabilność modelu biznesowego danej instytucji poprzez utratę zaufania klientów.

Organy ochrony konkurencji i konsumentów mogą również wpływać na funkcjonowanie rynku ubezpieczeniowego, rynku funduszy inwestycyjnych, a także emerytalnych. Kluczowym aspektem podlegającym kontroli jest przejrzystość oferty dotyczącej produktów ubezpieczeniowych i oszczędnościowych. Ewentualne uchybienia w tym zakresie mogą generować dla instytucji finansowej ryzyko utraty reputacji oraz ryzyko prawne.

Rola organów ochrony konkurencji i konsumentów w zapewnieniu stabilności finansowej wzrasta w systemie, w którym funkcjonują firmy finansowe, które nie są nadzorowane przez instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego. Nadmierne zadłużenie gospodarstw domowych w instytucjach nieobjętych nadzorem zwiększa ryzyko problemów ze spłatą długu zaciągniętego w tradycyjnych instytucjach i sprawia, że problem może przybrać wymiar systemowy. Możliwość kontroli sposobu zawierania umów z klientami jaką posiadają organy ochrony konkurencji i konsumentów daje unikalną sposobność jednoczesnej ochrony konsumenta i przeciwdziałania ryzyku związanemu z istnieniem instytucji nieobjętych nadzorem ostrożnościowym. Przykładem takiej sytuacji jest pojawienie się firm typu fintech, które mogą zdobyć istotną część rynku usług finansowych, ale początkowo nie podlegać kontroli KNF. Szybkość z jaką mogą następować zmiany w poszczególnych obszarach rynku w związku pojawieniem się usług opartych o nowoczesne technologie informacyjne jest widoczna na przykładzie rynku przejazdów pasażerskich (Uber), czy rynku wynajmu na potrzeby turystyczne (Airbnb).

Skuteczne działania o charakterze prewencyjnym na rzecz ochrony konsumenta wzmacniają stabilność finansową. W przypadku działań stosowanych w odpowiedzi na zaistniałe naruszenia praw konsumenta, w szczególności w postaci nałożenia kar na instytucje i nakazu wypłaty zadośćuczynienia ich klientom, może wystąpić konflikt między tymi celami polityki publicznej. Nałożenie kar na instytucje i zadośćuczynienie ich klientom może w pewnych sytuacjach zagrażać wypłacalności instytucji finansowych, co w konsekwencji może rodzić ryzyko dla stabilności finansowej. W takiej sytuacji, kiedy rekompensata dla części konsumentów usług finansowych może stanowić poważne zagrożenie dla innej kategorii klientów np. deponentów, wybór właściwego działania może okazać się trudny. Dylemat ten zyskuje na znaczeniu gdy karany podmiot znajduje się w trudnej sytuacji finansowej. W tym szczególnym przypadku może dojść do konfliktu wartości wymagających ochrony, tj. słusznych praw konsumenckich oraz bezpieczeństwa zgromadzonych w sektorze bankowym depozytów. Skalę możliwych dylematów obrazują wyniki ostatniej edycji testów warunków skrajnych przeprowadzonych przez EBA. W edycji przeprowadzonej 2016 r. potencjalne skumulowane straty związane z ryzykiem wykroczeń i nadużyć (*misconduct risk*) w sce-

nariuszu szokowym wyniosły 71 miliardów euro, co odpowiadało ponad 20% skumulowanych strat z tytułu ryzyka kredytowego.

Bibliografia:

D. Acemoglu (2009), *The Crisis of 2008: Structural Lessons for and from Economics*, MIT.

A. Ashcraft, T. Schuermann (2008), *Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report no. 318

G. Dell'Ariccia, D. Igan, L. Laeven, H. Tong, B. Bakker i J. Vandenburg (2012), *Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms*, IMF Staff Discussion Note, IMF SDN/12/06.

D. Llewellyn (1999), *The Economic Rationale for Financial Regulation*, Occasional Paper Series, No. 1, Financial Services Authority.

R. Rancière, A. Tornell i F. Westermann (2008), *Systemic Crises and Growth*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 123 (1), s. 359-406.

¹ W polskim systemie prawnym cele te są zdefiniowane w m.in. w ustawach: *o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym* (Dz. U. z 2015 nr 1513), *o nadzorze nad rynkiem finansowym* (Dz. U. z 2016 r. nr 174), *o ochronie konkurencji i konsumentów* (Dz. U. z 2015 r. nr 184).

² Zob. Ashcraft i Schuermann, 2008

³ Należy tu zaliczyć m.in. Dyrektywę 2004/39/EC z 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, Dyrektywę 2008/48/WE z 23 kwietnia 2008 r. w sprawie umów o kredyt konsumencki, czy Dyrektywę 2014/17/UE z 4 lutego 2014 r. w sprawie konsumenckich umów o kredyt związanych z nieruchomościami mieszkalnymi.

⁴ Uprawnienia do działania w zakresie ochrony klientów podmiotów rynku finansowego ma również Rzecznik Finansowy, który może wspierać klientów w sporach z instytucjami finansowymi w ramach reklamacji, między innymi poprzez analizę ich wniosków, działania medycyjne, wystąpienie do instytucji finansowej o ponowne rozpatrzenie sprawy, jak również zaangażowanie innych organów, między innymi UOKiK. Rzecznik może również podejmować działania na rzecz eliminacji nieprawidłowości w funkcjonowaniu podmiotów na rynku finansowym, między innymi poprzez opiniowanie odpowiednich aktów prawnych i współpracę z właściwymi organami.

5.3. Odporność sektora bankowego na materializację ryzyka

Kluczowe znaczenie dla odporności sektora bankowego na materializację ryzyka mają: wyposażenie w kapitał, zyskowność działalności – pozwalająca na absorbowanie nieoczekiwanego wzrostu kosztów działania, jak również bufor płynnościowe.

Polski sektor bankowy charakteryzuje się dobrym wyposażeniem w kapitał, czemu towarzyszy niski poziom dźwigni finansowej. Wynika to zarówno z wysokiej wartości funduszy własnych, jak i konserwatywnych wag ryzyka wykorzystywanych do wyliczania adekwatności kapitałowej.

W analizowanym okresie wyniki finansowe i wskaźniki zyskowności sektora bankowego obni-

żyły się. Niewielka grupa instytucji wykazała straty, jednakże były one niskie w porównaniu ze skalą prowadzonej działalności i poziomem kapitałów własnych. Głównymi przyczynami pogorszenia się zyskowności sektora bankowego były obniżenie marży nieodsetkowej netto, oraz wzrost obciążenia wyniku kosztami operacyjnymi, do której to kategorii są zaliczane również obciążenia banków z tytułu podatku od aktywów. Zahamowany został natomiast spadek marży odsetkowej. W analizowanym okresie zyskowność banków mierzona ROE ukształtowała się poniżej szacowanego rynkowego kosztu kapitału. Może to negatywnie wpływać na możliwości zwiększania kapitałów własnych przez emisję akcji.

Część dużych banków spółdzielczych charakteryzuje się obniżoną odpornością na szoki. Zyskowność banków spółdzielczych – szczególnie dużych – była niższa niż przeciętna w sektorze, co w połącze-

niu z niższą od przeciętnej jakością portfela kredytowego w dużych bankach spółdzielczych i niższym od przeciętnej pokryciu należności z utratą wartości odpisami, wskazuje na zwiększoną wrażliwość niektórych banków w tej grupie.

Średnio- i długoterminowym wyzwaniem wpływającym na odporność banków spółdzielczych jest kwestia modelu biznesowego tego sektora. Sektor ten nie wykorzystuje w pełni swojego potencjału rozwojowego. W aktualnym modelu biznesowym, przy obecnym poziomie integracji, banki spółdzielcze nie są w stanie zapewnić oczekiwanego przez ich potencjalnych nowych klientów zakresu i poziomu usług, jednocześnie ich efektywność pozostaje niska¹⁴⁴. Konieczna jest zmiana jego modelu biznesowego. Powinna ona obejmować ściślejszą integrację (na przykład w obszarze inwestycji w technologie), pozwalającą z jednej strony wypełnić nowe wymogi regulacyjne, a z drugiej zwiększyć efektywność działania. Działalność banków spółdzielczych powinna nadal koncentrować się na finansowaniu potrzeb kredytowych gospodarstw domowych oraz małych i średnich przedsiębiorstw. Znajomość potrzeb lokalnych rynków jest istotną przewagą konkurencyjną sektora bankowości spółdzielczej, a ściślejsza integracja pozwoli na wzmocnienie jego pozycji rynkowej i ograniczenie kosztów stałych. Jednocześnie banki spółdzielcze powinny dbać o właściwe wykorzystanie informacji z lokalnych rynków dla oceny ryzyka w swojej działalności, aby ograniczyć ryzyko związane z nadmiernymi powiązaniem lokalnymi. Zmieniając swój model biznesowy, banki spółdzielcze powinny unikać nadmiernej ekspansji działalności w obszarach, w których nie dysponują wystarczającym potencjałem w zakresie zarządzania ryzykiem. Taka ekspansja może też prowadzić do nadmiernej koncentracji portfela kredytowego (podmiotowej lub sektorowej).

W przyszłości można oczekiwać dalszego spadku zyskowności sektora bankowego, mierzonej zwrotem z aktywów. Mogą złożyć się na to wzrost wartości płaconego podatku od aktywów, oraz dalszy spadek marży nieodsetkowej. Czynnikiem poprawiającym zyskowność sektora może być natomiast pewien wzrost marży odsetkowej netto, związany ze wzrostem marż kredytowych oraz wzrostem udziału wysokomarżowych kredytów konsumpcyjnych w strukturze portfela. Oczekiwany wpływ czynników zmniejszających zyskowność banków, jest jednak większy niż czynników ją poprawiających. Czynniki jednorazowymi obniżającymi zyskowność banków mogą być ponadto koszty zwrotu spreadów walutowych.

W celu oceny odporności sektora bankowego na potencjalne szoki stosowane są dwa podejścia – makroekonomiczne testy warunków skrajnych oraz symulacje jednoczynnikowe. Pierwsze z tych podejść pozwala ocenić odporność banków na ryzyko o charakterze cyklicznym związane z możliwymi niekorzystnymi zmianami w otoczeniu gospodarczym. Zakładany jest konkretny, spójny szokowy scenariusz makroekonomiczny, a następnie badana jest odporność banków na jego materializację. Drugie podejście ma natomiast na celu ocenę ryzyka związanego z czynnikami o charakterze strukturalnym, tj. koncentracją ekspozycji kredytowych banków.

5.3.1. Testy warunków skrajnych

Metodyka i założenia

Dla oceny odporności banków na negatywne szoki przeprowadzono testy warunków skrajnych obejmujące szok makroekonomiczny, rynkowy i płyn-

¹⁴⁴Szerzej na temat wyzwań dla sektora bankowości spółdzielczej zob. ramka 4.1.3 „Wyzwania stojące przed sektorem banków spółdzielczych” w raporcie NBP „Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.”, www.nbp.pl.

ności. Badano przewidywaną, przyszłą sytuację banków w dwóch scenariuszach: referencyjnym i szokowym. Jako scenariusz referencyjny wykorzystano centralną ścieżkę projekcji makroekonomicznej NBP z „Raportu o inflacji. Listopad 2016 r.”, sporządzoną przy założeniu stałych stóp procentowych. Celem scenariusza szokowego była kwantyfikacja skutków hipotetycznych szoków dla krajowych banków komercyjnych¹⁴⁵ w okresie od III kwartału 2016 r. do końca 2018 r. Wyniku symulacji dla scenariusza referencyjnego ani innych symulacji zawartych w tym rozdziale nie należy traktować jako prognozy sytuacji sektora bankowego.

Testy warunków skrajnych zostały przeprowadzone w trzech etapach:

- W pierwszym etapie zbadany został wpływ dwóch scenariuszy makroekonomicznych (referencyjnego i szokowego) na koszty realizacji ryzyka kredytowego i na wyniki odsetkowe banków. W każdym z tych scenariuszy uwzględniono obowiązujący podatek od aktywów w obecnej formie. W symulacji nie uwzględniono natomiast potencjalnych działań dostosowawczych banków wynikających z wprowadzenia tego podatku, w tym zmiany struktury aktywów oraz wzrostu marż na nowych kredytach. Dodatkowo omówiono również konsekwencje zwrotu przez banki tzw. spreadów walutowych przez banki zgodnie z projektem ustawy *o zasadach zwrotu niektórych należności wynikających z umów kredytu i pożyczki* przedstawionym przez Kancelarię Prezydenta RP.
- W drugim etapie do analizy szoku makroekonomicznego dołączono wpływ dodatkowego

negatywnego szoku rynkowego na pozycję kapitałową banków.

- W trzecim etapie analizowano wpływ szoku rynkowego na sytuację płynnościową banków.

Hipotetyczne potrzeby kapitałowe banków w obu scenariuszach wyznaczono przy założeniu, że wszystkie analizowane banki muszą dysponować funduszami własnymi w wysokości zapewniającej utrzymanie łącznego współczynnika kapitałowego i współczynnika kapitału Tier I na poziomach rekomendowanych przez KNF oraz uwzględnić indywidualne domiary kapitałowe z filara II na ryzyko kredytów walutowych i bufor OSII. Dla banków, na które nie nałożono domiarów kapitałowych i bufora OSII, graniczne poziomy współczynników przyjętych w symulacji to odpowiednio 13,875% i 10,875% na koniec 2018 r.¹⁴⁶. Założone w analizie progi dla współczynników kapitałowych, będące punktem odniesienia do oceny wyników stress testu i służące do wyznaczania potrzeb kapitałowych banków, są znacznie bardziej restrykcyjne od norm (minimów) regulacyjnych, co wynika m.in. z oceny ryzyka poszczególnych banków.

Przyjęto, że banki spełniające wyżej opisane kryteria w kolejnym kwartale zwiększają portfele kredytów i papierów wartościowych oraz pozostałe aktywa w tempie kwartalnego wzrostu nominalnego PKB¹⁴⁷. Dodatkowo stopy wzrostu dla poszczególnych banków zostały uzależnione od posiadania buforów kapitałowych ponad wymagania nadzorcze. Na wartość bilansową portfela kredytów wpływały również odpisy tworzone z tytułu utraty wartości kredytów, a na wartość portfela dłużnych papierów wartościowych – szok rynkowy.

Koszty banków z tytułu opłaty rocznej i opłaty

¹⁴⁵Z analizy wyłączono BGK oraz PKO Bank Hipoteczny.

¹⁴⁶W zdecydowanej większości banków objętych analizą kapitał Tier I składa się prawie wyłącznie z kapitału podstawowego Tier I, w związku z tym nie zakładano odrębnego kryterium dla współczynnika kapitału podstawowego Tier I.

¹⁴⁷O ile tempo wzrostu PKB jest dodatnie. W pozostałych bankach wartość aktywów nie zmienia się.

ostrożnościowej na BFG w latach 2017–2018 obliczono według stawek z 2016 r. Dla wyniku z tytułu opłat i prowizji przyjęto założenie malejącej, a dla innych niemodelowanych pozycji rachunku zysków i strat – stałej relacji do aktywów. Dopuszczono również możliwość wypłaty dywidendy z zysku wypracowanego od I kwartału 2016 r. przez banki spełniające nadzorcze wymogi adekwatności kapitałowej. Stopę dywidendy uzależniono od spełniania przez banki kryteriów dotyczących współczynników kapitałowych¹⁴⁸.

W makroekonomicznym scenariuszu szokowym przyjęto następujące założenia:

- Czynnikiem powodującym pogorszenie perspektyw gospodarczych na świecie będzie kryzys instytucjonalny w Unii Europejskiej, który poprzez zwiększenie niepewności, a także wprowadzenie barier w swobodnym przepływie towarów i usług wewnątrz UE, przyczyni się do ograniczenia inwestycji i obniżenia popytu oraz przeceny na rynkach aktywów. Doprowadzi to do spadku tempa wzrostu PKB u głównych partnerów gospodarczych Polski.
- Wzrost niepewności na światowych rynkach finansowych przyczyni się do ucieczki do tzw. *safe havens*, co w konsekwencji doprowadzi do znacznego umocnienia kursu CHF wobec innych walut.

Przy takich założeniach w Polsce nastąpiłoby znaczne obniżenie tempa wzrostu gospodarczego (zob. tabela 5.1). Prawdopodobieństwo wystąpienia takiej kombinacji szoków i tak głębokiego spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego, jak to wynikające ze scenariusza szokowego, można oceniać jako niewielkie (zob. wykres 5.1).

Tabela 5.1. Podstawowe wskaźniki gospodarcze w rozważanych scenariuszach makroekonomicznych (w %)

	2016	2017	2018
Tempo wzrostu PKB r/r			
scenariusz referencyjny	3,0	3,6	3,3
scenariusz szokowy	3,0	1,6	0,7
Średnioroczna stopa bezrobocia według BAEL			
scenariusz referencyjny	6,0	5,4	5,0
scenariusz szokowy	6,1	6,5	7,7
Inflacja CPI r/r			
scenariusz referencyjny	-0,6	1,3	1,5
scenariusz szokowy	-0,4	1,4	0,0
WIBOR3M			
scenariusz referencyjny	1,7	1,7	1,7
scenariusz szokowy	1,7	1,4	0,6

Źródło: NBP.

Do makroekonomicznego scenariusza szokowego dołączono szok rynkowy w celu oceny wpływu potencjalnego wzrostu awersji inwestorów zagranicznych do ryzyka rynków wschodzących i regionu (skutkującego odpływem kapitału z Polski) na sytuację banków. Odpływ kapitału znalazłby odzwierciedlenie w spadku cen polskich dłużnych papierów wartościowych oraz w deprecjacji złotego. Deprecjacja złotego z kolei wpłynęłaby na wzrost wymogów kapitałowych i pogorszenie jakości portfela kredytowego banków na skutek wzrostu wartości w złotych kredytów nominowanych w walutach obcych i związanego z nim wzrostu obciążenia kredytobiorców spłatami kredytów. W symulacji założono wzrost rentowności obligacji o 300 pkt bazowych oraz deprecjację złotego wobec wszystkich najważniejszych walut o 30%¹⁴⁹.

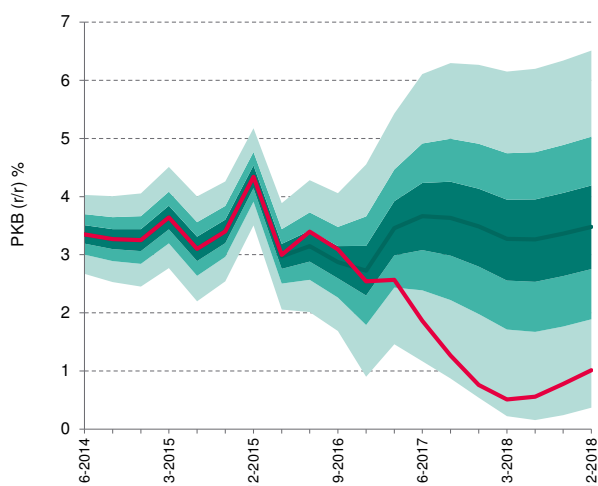
Przeanalizowano także wpływ szoku rynkowego oraz dodatkowych zaburzeń o charakterze płynnościowym na sytuację płynnościową banków. Celem tej symulacji było sprawdzenie, czy banki posiadają adekwatny bufor płynnych aktywów na wypadek wystąpienia założonej w scenariuszu szokowym deprecjacji złotego, wzrostu rentowności polskich ob-

¹⁴⁸Zob. „Stanowisko KNF z 15 grudnia 2015 r. w sprawie polityki dywidendowej banków”.

¹⁴⁹W stosunku do rentowności obligacji i kursu złotego z końca czerwca 2016 r.

ligacji skarbowych oraz dodatkowo odpływu części finansowania zagranicznego i spadku zaufania zarówno ze strony innych krajowych instytucji finansowych, jak i podmiotów sfery realnej, skutkującego wycofaniem części ich depozytów¹⁵⁰.

Wykres 5.1. Szokowy scenariusz makroekonomiczny na tele wykresu wachlarzowego PKB z „Raportu o inflacji. Listopad 2016 r.”



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

Ostatnim elementem symulacji była analiza wpływu potencjalnego upadku banku w obu scenariuszach makroekonomicznych na sytuację pozostałych banków poprzez tzw. efekt domina.

Wyniki

W przypadku realizacji scenariusza referencyjnego większość banków spełniałaby przyjęte w analizie kryteria adekwatności kapitałowej. Potrzeby kapitałowe pozostałych banków byłyby wysokie, m.in. ze względu na zaostrzone kryteria nadzorcze. Udział w aktywach sektora banków, które musiałyby podnieść fundusze własne, aby spełnić kry-

teria przyjęte do analizy wyniosłoby 18%. Szacowana wartość hipotetycznego niedoboru funduszy własnych w tych bankach wyniosłaby na koniec okresu symulacji około 5 mld zł. Oznaczałoby to konieczność stosunkowo dużego ich podniesienia (tj. 16% w odniesieniu do końca czerwca 2016 r.) (zob. tabela 5.2). Straty z tytułu ekspozycji na rynku międzybankowym nie spowodowałyby zwiększenia potrzeb kapitałowych banków, ze względu na niskie wzajemne ekspozycje banków z tytułu tych transakcji. Duża część banków niespełniających aktualnie zaleceń KNF nie byłaby w stanie uzyskać brakujących kapitałów przez akumulację zysku, szczególnie w obliczu obciążeń wynikających z podatku od aktywów. Nasiliłyby się też problemy banków już obecnie wykazujących niską zyskowność. W konsekwencji, średni łączny współczynnik kapitałowy dla analizowanej próby banków spadłby z 17,1% do 16,3%, a w bankach wymagających podniesienia kapitału z 15,2% do 12,8%.

Ewentualny zwrot spreadów walutowych spowodowałyby, że potrzeby kapitałowe wzrosłyby o dodatkowe 2,2 mld zł¹⁵¹, co wpłynęłoby na spadek łącznego współczynnika kapitałowego o 0,4 pp., ale nie zmieniła się liczba banków wymagających dokapitalizowania.

Zmaterializowanie się scenariusza szokowego doprowadziłoby natomiast do sytuacji, w której średni wskaźnik zyskowności aktywów analizowanych banków zbliżyłby się do zera, a udział krajowych banków komercyjnych nie spełniających założonych progów kapitałowych w aktywach sektora wyniosłoby 35%. Szacowana wartość zapotrzebowania banków na kapitał w przypadku realizacji scenariusza szokowego wyniosłaby na koniec okresu

¹⁵⁰Założono m.in. wycofanie 100% depozytów, 10% kredytów i 25% pozostałych zobowiązań wobec zagranicznych instytucji finansowych oraz odpływ niestabilnej części (niezaliczonej do tzw. osadu) depozytów gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i podmiotów sektora rządowego i samorządowego oraz dodatkowo odpowiednio 5%, 10% i 10% ich pozostałych depozytów.

¹⁵¹Część kosztów zwrotu spreadów zostałaby zaabsorbowana przez nadwyżki kapitału w bankach ponad progi uwzględniane w analizie. W analizie przyjęto, że kwota zwrotu spreadów w scenariuszu referencyjnym wyniosła 8,8 mld zł, a w scenariuszu alternatywnym 10,9 mld zł. Ponadto, założono, że straty z tego tytułu zostałyby w całości poniesione w 2017 r.

symulacji około 16 mld zł (tj. 28% funduszy własnych tych banków na koniec czerwca 2016 r.). Straty z tytułu ekspozycji na rynku międzybankowym spowodowałyby nieznaczne zwiększenie potrzeb kapitałowych banków, co jednak nie doprowadziłoby do efektu domina. Średni łączny współczynnik kapitałowy dla analizowanej próby banków spadłby z 17,1% do 14,7%, a w bankach wymagających uzupełnienia kapitału z 15,7% do 11,2%.

Ewentualny zwrot spreadów walutowych skutkowałby wzrostem potrzeb kapitałowych o dodatkowe 5,7 mld zł, co wpłynęłoby na spadek łącznego współczynnika wypłacalności o 0,9 pp. oraz wzrost udziału banków nie spełniających założonych progów kapitałowych w aktywach sektora do 45%.

Symulacja ryzyka płynności wykazała poprawę odporności sektora bankowego. W przypadku materializacji bardzo restrykcyjnego scenariusza szokowego grupa krajowych banków komercyjnych o około 4% udziale w aktywach sektora nie miałyby odpowiednio wysokich buforów płynnych aktywów do pokrycia zobowiązań związanych z odpływem kapitału zagranicznego, deprecjacją złotego i spadkiem zaufania klientów (zob. wykres 5.3), a ich łączny niedobór aktywów płynnych wyniósłby około 16 mld zł. W symulacji przeprowadzonej w poprzedniej edycji *Raportu* było to odpowiednio 9% i 19 mld zł. Poprawa odporności sektora wynika przede wszystkim ze znacznego zwiększenia portfela aktywów płynnych.

Tabela 5.2. Wyniki makroekonomicznych analiz szokowych

	Dane historyczne za okres II kw. 2015 – II kw. 2016	Wyniki symulacji za okres III kw. 2016 – IV kw. 2018	
		scenariusz referencyjny ¹	scenariusz szokowy
Wartości średnioroczne (jako % aktywów)			
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów	0,50	0,67	1,04
Wynik odsetkowy ²	2,18	2,15	2,03
Wynik finansowy netto	0,88	0,49	0,03
Potrzeby kapitałowe³ (w mld zł)			
Scenariusz makroekonomiczny i rynkowy	0,7 ⁴	5,0	16,0
Efekt domina	n/d	0,0	0,0
Dodatkowe informacje – szok rynkowy w okresie symulacji (w mld zł)			
Zmiana wartości obligacji uwzględniona w wyniku finansowym	n/d	n/d	-1,4
Zmiana wartości obligacji uwzględniona w kapitałach	n/d	n/d	-17,0
Wpływ deprecjacji złotego (odpisy na kredyty walutowe dla gospodarstw domowych) uwzględniony w wyniku finansowym	n/d	n/d	-3,7

¹ Scenariusz oparty na centralnej ścieżce projekcji makroekonomicznej NBP z „Raportu o inflacji. Listopad 2016 r.”

² Pozycja „wynik odsetkowy” obejmuje przychody z opłat i prowizji od udzielonych kredytów, a nie obejmuje przychodów odsetkowych od dłużnych papierów wartościowych.

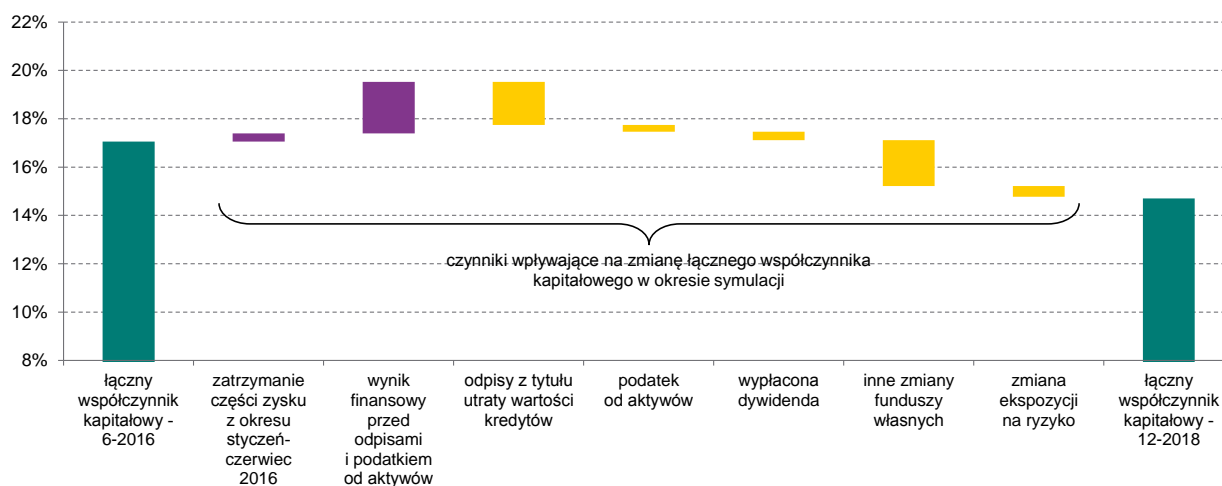
³ Wartość dokapitalizowania banków konieczna do utrzymania łącznych współczynników kapitałowych powyżej 13,875% oraz współczynników kapitału Tier I powyżej 10,875% (dla banków, na które KNF nałożył domiary kapitałowe na ryzyko kredytów walutowych i bufory OSII, kryteria zostały odpowiednio podniesione).

⁴ Na koniec czerwca 2016 r. wszystkie analizowane banki spełniały regulacyjne normy kapitałowe filaru I. Udział w aktywach sektora analizowanych banków, które nie spełniały zaostrożonych kryteriów kapitałowych przyjętych do testów warunków skrajnych, wynosił 6,4%.

Uwaga: wyniku symulacji dla scenariusza referencyjnego ani innych symulacji zawartych w tym rozdziale nie należy traktować jako prognozy sytuacji sektora bankowego.

Źródło: NBP.

Wykres 5.2. Skumulowane zmiany łącznego współczynnika kapitałowego w scenariuszu szokowym (w % aktywów ważonych ryzykiem)



Uwagi: zielone słupki oznaczają wysokość łącznego współczynnika kapitałowego analizowanych banków na początku i na końcu okresu symulacji w scenariuszu szokowym. Fioletowymi słupkami oznaczono czynniki mające wpływ na zwiększenie przeciętnego łącznego współczynnika kapitałowego w okresie symulacji, a żółtymi – czynniki wpływające na jego spadek. Wpływ tych czynników przedstawiono w punktach procentowych.

„Zatrzymanie części zysku z z okresu styczeń-czerwiec 2016” to wynikające z przyjętych założeń zwiększenie kapitału banków o część niepodzielonego (na koniec czerwca 2016 r.) zysku wypracowanego przed rozpoczęciem okresu symulacji.

„Wynik finansowy przed odpisami i podatkiem od aktywów” to wynik działalności bankowej pomniejszony m.in. o koszty operacyjne.

„Podatek od aktywów” to szacowana wielkość podatku od niektórych instytucji finansowych, który zapłaciłyby banki w okresie symulacji.

W symulacji przyjęto, że banki osiągające zysk i spełniające założone kryteria adekwatności kapitałowej wypłacają dywidendę, której stopa zależy od spełnienia przez banki kryteriów dotyczących współczynników kapitałowych określonych w „Stanowisku KNF z 15 grudnia 2015 r. w sprawie polityki dywidendowej banków”.

Wykres nie uwzględnia kosztu zwrotu spreadów

Źródło: NBP.

Należy jednak podkreślić, że nawet banki, które w symulacji utrzymałyby płynność, musiałyby wykorzystać znaczną część swoich aktywów płynnych. Łącznie musiałyby sprzedać lub zastawić w transakcjach typu repo obligacje skarbowe o obecnej wartości około 100 mld zł. Najprawdopodobniej, w warunkach analizowanych w scenariuszu szokowym, przeprowadzenie znacznej części tych transakcji wymagałoby zaangażowania banku centralnego.

Wyniki testów warunków skrajnych i symulacji zdolności absorbowania strat wskazują, że odporność sektora bankowego na szoki zmniejszyła się,

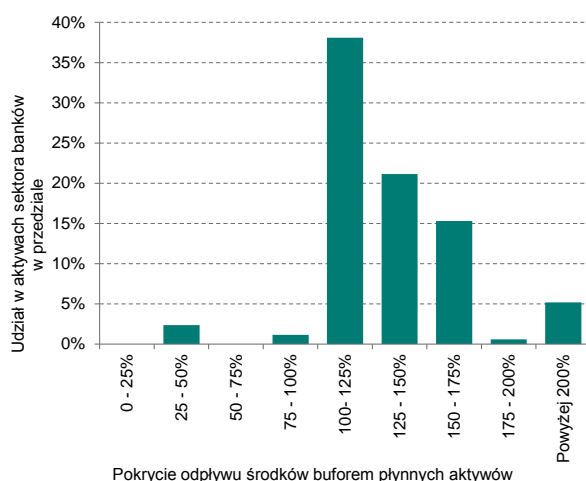
głównie na skutek pogarszającej się rentowności banków i ich zdolności do zasilania funduszy własnych wypracowywanymi zyskami. Pewien wpływ na ocenę wywiera wprowadzenie w 2016 r. nowych buforów kapitałowych (zob. ramka 2), co podnosi wymagania wobec banków odnośnie do minimalnych poziomów kapitałowych¹⁵². Realizacja restrykcyjnego scenariusza znacznego spowolnienia wzrostu gospodarczego w połączeniu z dodatkowymi obciążeniami publicznymi prowadziłaby do znacznego pogorszenia współczynników kapitałowych. Kilkanaście banków komercyjnych (w tym kilka dużych) byłoby trwale nierentownych i zanotowałyby istotne niedobory kapitałowe, w tym pięć banków

¹⁵²Pominięcie nowych buforów spowodowałoby niższe potrzeby kapitałowe w scenariuszu szokowym o około 1,5 mld zł.

spadłyby poniżej minimalnych norm regulacyjnych. W takich warunkach mogłoby dojść do ograniczenia akcji kredytowej, co wzmocniłoby negatywny wpływ szoku na gospodarkę realną i w konsekwencji na ryzyko kredytowe ponoszone przez banki.

Wyniki symulacji szoku płynności wykazały, że odporność sektora bankowego jest dobra i dodatkowo się poprawiła. Istnieje jednak grupa banków o podwyższonym profilu ryzyka płynności.

Wykres 5.3. Aktywa krajowych banków komercyjnych według pokrycia odpływu środków buforem płynnych aktywów w scenariuszu szokowym



Źródło: NBP.

Konsekwencje ekonomiczne realizacji propozycji zwrotu spreadów walutowych w pierwotnym kształcie przedłożonym w Sejmie istotnie obniżyłyby zdolność absorpcji strat banków.

5.3.2. Symulacje jednoczynnikowe materializacji ryzyka koncentracji ekspozycji kredytowych

W celu określenia odporności sektora bankowego¹⁵³ na materializację ryzyka koncentracji ekspozycji kredytowych przeprowadzono symulacje

wpływu na banki jednoczesnej upadłość trzech największych niefinansowych kredytobiorców sektora oraz trzech największych niefinansowych kredytobiorców w każdym banku.

W symulacjach uwzględniono wyłącznie zaangażowania bilansowe i założono brak realizacji zabezpieczeń. Przyjęto także, że w przypadku wszystkich należności zostaje stwierdzona 100% utrata wartości oraz że koszty utworzonych odpisów pomniejszają najpierw bieżący wynik finansowy banku niezaliczony do funduszy własnych, a w dalszej kolejności kapitał podstawowy Tier I banków. W symulacji nie brano pod uwagę ekspozycji wobec krajowych podmiotów zależnych i powiązanych.

Wyniki symulacji jednoczesnej upadku trzech największych kredytobiorców sektora bankowego wskazują, że ryzyko koncentracji nie miałoby istotnego wpływu na wypłacalność kredytujących je banków. Należności od analizowanych trzech kredytobiorców znajdują się w portfelach 14 banków (o 73% udziale w aktywach sektora bankowego). Straty spowodowane upadkiem tych kredytobiorców (łącznie około 11 mld zł) nie spowodowałyby niedoborów kapitału w bankach zarówno w przypadku norm adekwatności kapitałowej, jak i w przypadku zalecanych przez KNF poziomów współczynników kapitałowych.

Wyniki symulacji upadłości trzech największych kredytobiorców każdego banku wskazują, że dla większości banków straty nie zagrażają ich wypłacalności (zob. tabela 5.3). Banki, w których pojawiłby się niedobór kapitału podstawowego Tier I do spełnienia norm adekwatności kapitałowej stanowią 11,6% aktywów sektora bankowego, a banki, w których pojawiłby się niedobór kapitału podstawowego Tier I do spełnienia zalecanych przez KNF poziomów współczynników kapitałowych stanowią

¹⁵³Symulacje zostały przeprowadzone na danych krajowych banków komercyjnych wraz z ich oddziałami zagranicznymi i banków spółdzielczych. Nie zostały w nich uwzględnione oddziały instytucji kredytowych i banku BGK.

Tabela 5.3. Symulacje wpływu hipotetycznej upadłości trzech największych kredytobiorców każdego banku (według danych na czerwiec 2016 r.)

	przed symulacją	po symulacji
Wartość strat kredytowych w symulacji (mld zł)	–	26,9
Udział ¹ w aktywach sektora bankowego banków nie spełniających norm adekwatności kapitałowej	1,5%	13,1%
w tym banków nie spełniających wyłącznie norm buforów kapitałowych	1,2%	6,2%
Udział ¹ w aktywach sektora bankowego banków nie spełniających zalecanych przez KNF poziomów współczynników kapitałowych	3,6%	17,2%

¹ Udział w aktywach krajowego sektora bankowego.

Źródło: NBP.

13,6% aktywów sektora bankowego. Większość banków, w których wystąpiłyby niedobory kapitału należy do sektora spółdzielczego, a udział banków z niedoborami jest przy tym największy w grupie dużych banków.

Wyniki obu symulacji pokazują, że w porównaniu z wrześniem 2015 r. banki potrzebowałyby większego dokapitalizowania, ale wynika to głównie z zaostrożenia norm kapitałowych w związku z nałożonymi przez KNF wymogami w ramach filara II i wprowadzeniem buforów kapitałowych (bufora zabezpieczającego i bufora OSII). Ten wpływ jest większy niż wzrost potencjalnych strat (w obu symulacjach wzrosły odpowiednio o 31% i 14%).

5.4. Odporność pozostałych instytucji finansowych na materializację ryzyka

Podobnie jak dla banków, istotne znaczenie dla odporności sektora SKOK i sektora ubezpieczeniowego na materializację ryzyka mają: wyposażenie w kapitał i zyskowność działalności – pozwalające na absorbowanie nieoczekiwanego wzrostu kosztów działania. Dla odporności SKOK istotne są również bufory płynnościowe. W przypadku sektora emerytalnego oraz funduszy inwestycyjnych decydującą rolę mają natomiast uwarunkowania praw-

ne, w szczególności rozdzielenie instytucji zarządzających funduszami od samych funduszy, co ułatwia zapewnienie ciągłości świadczenia usług dla klientów niezależnie od sytuacji finansowej podmiotów zarządzających.

Sektor SKOK charakteryzuje się relatywnie niską odpornością. Sytuacja kapitałowa sektora SKOK pozostaje trudna, choć zróżnicowana - najlepszą adekwatnością kapitałową charakteryzują się najmniejsze kasy. Na koniec II kwartału 2016 r. współczynnik wypłacalności sektora kształtował się poniżej wymaganego ustawowo minimum. Sytuacja kapitałowa sektora byłaby trudniejsza po pełnym uwzględnieniu przez wszystkie kasy zaleceń KNF, co spowodowałoby spadek funduszy do wartości ujemnych. Na koniec II kwartału 2016 r. kasy wykazały niewielki wynik dodatni. W dalszym ciągu jednak sektor wykazuje niską efektywność.

Odporność sektora ubezpieczeniowego na zaburzenia była dobra, o czym świadczy wysokie wyposażenie w kapitał i relatywnie wysoka płynność aktywów. Krajowy sektor ubezpieczeniowy dysponował dużymi nadwyżkami środków własnych ponad wymogi kapitałowe, a zdecydowana większość zakładów ubezpieczeń spełniała nowe wymogi wypłacalności. Środki własne zakładów ubezpieczeń na życie przewyższały ponad dwukrotnie wymogi kapitałowe, a zakładów ubezpieczeń majątkowych – ponad trzyipółkrotnie. Pogorszyła się natomiast zy-

skowność, na co wpłynęły słabsze wyniki inwestycyjne zakładów ubezpieczeń na życie, wprowadzenie podatku od niektórych instytucji finansowych, jak również straty techniczne w portfelu ubezpieczeń samochodowych w zakładach ubezpieczeń majątkowych. Największą kategorią instrumentów finansowych w aktywach zakładów ubezpieczeń były obligacje skarbowe, co zapewnia wysoką płynność aktywów.

Sektor ubezpieczeniowy charakteryzuje się niską wrażliwością na ryzyko stopy procentowej. Stosowanie przez krajowe zakłady ubezpieczeń konserwatywnej stopy procentowej do ustalania rezerw przyczynia się do mniejszej wrażliwości wyników finansowych na spadek stóp. Większość zobowiązań zakładów ubezpieczeń nie generowała ryzyka stopy procentowej, gdyż produkty ubezpieczeniowe nie zawierały gwarancji stopy zwrotu.

W przypadku pozostałych sektorów analizowanych w Raporcie (funduszy inwestycyjnych i emerytalnych) rozwiązania instytucjonalne zapewniają możliwość kontynuacji świadczenia usług dla klientów nawet w wypadku upadłości TFI i PTE. Do tych rozwiązań należy w szczególności rozdzielanie bilansów funduszy i instytucji zarządzających nimi, jak również ponoszenie całości ryzyka inwestycyjnego przez uczestników. Sytuacja finansowa i kapitałowa TFI i PTE ma wpływ jedynie na zdolność do pokrycia strat powstałych w wyniku niewykonania lub nienależytego wykonania obowiązków związanych z zarządzaniem funduszami.

5.5. Rekomendacje

Rolą Raportu jest, poza identyfikacją i oceną ryzyka występującego w systemie finansowym, proponowanie rozwiązań mających na celu jego ograniczenie. Jest to jeden ze sposobów realizacji ustawowego zadania działania na rzecz wyeliminowania lub

ograniczania ryzyka systemowego oraz na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego (art. 3 ust. 2 pkt 6a i 6b ustawy o NBP). W opinii Narodowego Banku Polskiego realizacja następujących rekomendacji jest kluczowa dla utrzymania stabilności polskiego systemu finansowego:

1. **Należy unikać działań osłabiających odporność systemu bankowego na zaburzenia.** Podejmowane działania w obszarze portfela walutowych kredytów mieszkaniowych powinny zapewnić zachowanie stabilności systemu finansowego. Jednocześnie należy monitorować wpływ już wprowadzonych rozwiązań, w szczególności podatku od aktywów, na stabilność sektora bankowego, jego zdolność do kreacji kredytu i wspierania wzrostu gospodarczego.

Otoczenie gospodarcze Polski charakteryzuje się obecnie silną niepewnością. Jest ona związana m.in. z obawami o spójność UE, jak też brakiem jasności co do kierunków przyszłej polityki gospodarczej USA po wyborach prezydenckich. W takich warunkach, zwiększających możliwość wystąpienia szoków makroekonomicznych negatywnie wpływających na wzrost gospodarczy w Polsce, utrzymanie dobrej odporności sektora bankowego jest kluczowe dla stabilności systemu finansowego.

Wdrożenie propozycji ustawowych zmierzających do refundacji przez banki kredytobiorcom części pobranych w przeszłości spreadów walutowych byłoby dla banków istotnym kosztem, jednak nie stanowiłoby zagrożenia dla stabilności systemu finansowego. Ewentualne inne działania zmierzające do restrukturyzacji portfela kredytów walutowych powinny być tak skonstruowane, aby nie prowadziły do osłabienia odporności banków na materializację zagrożeń i zmniejszenia ich zdolności do kre-

dytowania gospodarki.

Wprowadzenie podatku od aktywów przyczyniło się do zmniejszenia zyskowności sektora bankowego, na którą negatywnie wpływa również środowisko niskich stóp procentowych oraz konieczność finansowania restrukturyzacji i wypłat środków gwarantowanych z niektórych instytucji kredytowych. Z uwagi na dominującą rolę wyników finansowych w tworzeniu kapitału przez krajowe banki, spadek zyskowności banków może w dłuższej perspektywie ograniczać zwiększanie bazy kapitałowej niezbędnej do prowadzenia akcji kredytowej.

2. **Dla wzmocnienia sektora bankowości spółdzielczej pożądana jest jego dalsza integracja w ramach utworzonych systemów ochrony, jak również przebudowa modelu biznesowego ukierunkowana na wzrost efektywności, ograniczenie kosztów działania oraz koncentrację na obszarach działalności w których banki te dysponują odpowiednim potencjałem zarządzania ryzykiem. Działania prowadzące do wzmocnienia odporności powinny w szczególności dotyczyć części dużych banków spółdzielczych .**

Banki spółdzielcze i zrzeszające powinny dążyć do terminowego wdrożenia rozwiązań i instrumentów organizacyjno-prawnych w ramach utworzonych Systemów Ochrony (IPS). Kompleksowe i terminowe wdrożenie wszystkich mechanizmów prawnych jak i odpowiednich instrumentów finansowych jest kluczowe dla bezpieczeństwa funkcjonowania IPS. Dla osiągnięcia pełnych korzyści i planowanych efektów z wprowadzenia IPS niezbędny jest maksymalnie szeroki udział banków spółdzielczych oraz właściwe wykorzystanie mechanizmów kontrolnych, sprawozdawczych oraz zarządzania ryzykiem.

3. **Należy kontynuować działania restrukturyzacyjne w sektorze SKOK, zmierzające do wzrostu efektywności działania i zwiększenia kapitałów tych kas, których sanacja jest możliwa. Podejmowane działania powinny minimalizować koszty publiczne restrukturyzacji.**

Pomimo niewielkiej roli sektora SKOK w finansowaniu gospodarki, ich sytuacja ma znaczenie dla ryzyka systemowego poprzez powiązania z systemem bankowym poprzez system gwarantowania depozytów oraz system uprzywilejowanej likwidacji (resolution), jak również ze względu na istotną liczbę obsługiwanych klientów. Sytuacja kapitałowa wielu spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych jest nadal trudna. Obserwowane tendencje w zakresie zyskowności oraz sytuacji kapitałowej tych kas nie wskazują, aby wraz z upływem czasu udawało się samodzielnie rozwiązywać problemy. Z tego względu restrukturyzacja powinna być kontynuowana. Kasy po restrukturyzacji powinny funkcjonować na bazie modelu silnych więzi pomiędzy członkami indywidualnych SKOK. W przypadku tych kas, które nie są zdolne do dalszego działania, proces ich wyjścia z rynku powinien być przeprowadzony w sposób minimalizujący koszty publiczne, to jest przez przejęcie całkowite kas, albo wybranych praw majątkowych lub wybranych zobowiązań przez banki krajowe z wykorzystaniem narzędzi wsparcia ze strony BFG.

4. **Banki powinny uwzględnić w swojej polityce kredytowej możliwość wzrostu stóp procentowych w przyszłości. Banki powinny zapewnić, aby kredytobiorcy zaciągający długoterminowe kredyty o zmiennym oprocentowaniu dysponowali wystarczającymi buforami dochodowymi na wypadek istotnego**

wzrostu poziomu stóp procentowych.

Stopy procentowe na rynku depozytów międzybankowych, od których uzależnione jest oprocentowanie kredytów mieszkaniowych, są obecnie o około 3 pkt proc. niższe niż średnia liczona od 2004 r. Przyspieszeniu wzrostu gospodarczego może towarzyszyć wzrost rynkowych stóp procentowych, który może skutkować szybszym wzrostem kosztów obsługi kredytu niż tempo wzrostu dochodów kredytobiorców. Z tego względu kredytobiorcy powinni dysponować dochodami, które pozwalają im obsługiwać kredyt nawet przy istotnie wyższym poziomie stóp procentowych niż obecny. Elementem ograniczenia wrażliwości kredytobiorców mogłoby być również rozszerzenie przez banki oferty długoterminowych kredytów o stałym oprocentowaniu.

- 5. Banki powinny prowadzić szczególnie ostrożną politykę kredytową w segmencie kredytowania nieruchomości komercyjnych.**

Sytuacja na najważniejszych segmentach rynku nieruchomości komercyjnych (nieruchomości biurowych i handlowo-usługowych) wskazuje na rosnącą nierównowagę, co w warunkach wznoszącej się podaży może skutkować wzrostem ryzyka kredytowego. Banki powinny szczególnie ostrożnie badać jakość zabezpieczenia kredytu, realność założeń dotyczących przepływów pieniężnych generowanych przez nieruchomość oraz zdolność kredytobiorcy do obsługi zadłużenia.

- 6. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych powinny zachować szczególną dbałość o utrzymanie odpowiedniego poziomu płynności aktywów funduszy inwestycyjnych otwartych.**

Struktura aktywów tych funduszy powinna zapewniać niezakłócone odkupywanie jednostek uczestnictwa na żądanie uczestników oraz niezwłoczną wypłatę środków z tego tytułu, również w sytuacji zaburzeń na rynkach.

Słowniczek

Aktywa niepłynne – kategoria aktywów banków definiowana przez Uchwałę 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności. W przybliżeniu obejmuje ona aktywa niewynikające z czynności bankowych.

Aktywa o ograniczonej płynności – kategoria aktywów banków definiowana przez Uchwałę 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności. W przybliżeniu obejmuje ona aktywa wynikające z czynności bankowych poza hurtowym rynkiem finansowym.

Banki komercyjne – krajowe banki komercyjne oraz oddziały instytucji kredytowych.

Combined Operating Ratio – relacja odszkodowań i świadczeń wypłaconych, zwiększonych o zmiany stanu rezerw na niewypłacone odszkodowania i świadczenia brutto oraz koszty działalności, do składki zarobionej.

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

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

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

Dostępność mieszkania – miara określająca liczbę metrów kwadratowych mieszkania, które można kupić za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w danym mieście, przy przeciętnej cenie transakcyjnej metra kwadratowego na danym rynku. Przeciętna cena składa się w 40% z ceny na rynku pierwotnym oraz w 60% z ceny na rynku wtórnym, co odzwierciedla rozkład transakcji na tych rynkach.

Dostępny kredyt mieszkaniowy – wartość potencjalnego maksymalnego kredytu mieszkaniowego wyrażona jako krotność miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw na danym rynku. Wartość obliczono

z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i przeciętnych rynkowych parametrów kredytu (tj. stopy procentowej, okresu amortyzacji, minimalnego dochodu po spłacie rat kredytowych).

Duże przedsiębiorstwa – przedsiębiorstwa zatrudniające co najmniej 250 osób.

Dźwignia finansowa (instytucje kredytowe) – według CRDIV/CRR, wyrażony w procentach iloraz kapitału Tier I do miary ekspozycji, która uwzględnia zarówno ekspozycje bilansowe, jak i pozabilansowe. Tradycyjnie dźwignię finansową określa się też jako relację aktywów do kapitału Tier I.

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

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

Indeks hedoniczny cen mieszkań – odzwierciedla „czystą” zmianę cen, tj. zmianę wynikającą z innych czynników niż różnice w jakości mieszkań. W niniejszym opracowaniu cena hedoniczna to cena średnia z okresu bazowego mnożona przez indeks hedoniczny. Cena ta odzwierciedla zatem średni poziom cen ustalonej próby mieszkań z okresu bazowego (stały koszyk mieszkań), po uwzględnieniu „czystej” dynamiki cen mieszkań, które były sprzedawane w kolejnych okresach. Podawana w raporcie cena hedoniczna informuje więc o tym, ile w kolejnych okresach wynosiłaby średnia cena stałej próby mieszkań z ustalonego okresu referencyjnego, biorąc pod uwagę rzeczywistą, „czystą” zmianę cen transakcyjnych. Indeks hedoniczny wykorzystywany do wyznaczenia ceny hedonicznej odróżnia się tym od dynamiki średniej ceny czy mediany w próbie, że nie reaguje silnie na zmianę jakości sprzedawanych w danym okresie mieszkań, (np. indeks hedoniczny powinien słabiej zareagować na zwiększenie liczby mieszkań małych z wyższą ceną mkw. niż wskaźnik ceny średniej lub mediany). Więcej informacji w artykule M. Widłak (2010) „Metody wyznaczania hedonicznych indeksów cen jako sposób kontroli zmian jakości dóbr”, Wiadomości Statystyczne nr 9.

Indeks ZPKP – skumulowany indeks zmiany kryteriów polityki kredytowej banków.

JPM G7 (VXY), JPM EM (VXY) – indeksy ryzyka dla rynku walutowego, obliczane przez J.P. Morgan Chase & Co. jako średnia ważona 90-dniowa zmienność implikowana z kwotowań opcji at-the-money na kursy USD względem, odpowiednio, 9 najbardziej płynnych walut krajów wysokorozwiniętych oraz 14 najbardziej płynnych walut rynków wschodzących. Wagi poszczególnych walut wchodzących w skład indeksów są wyznaczane na podstawie danych o obrotach na globalnym rynku opcji walutowych.

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

Koszty operacyjne – suma kosztów działania banku i odpisów amortyzacyjnych.

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

Krajowy sektor bankowy – krajowe banki komercyjne i banki spółdzielcze.

Kredytowa dostępność mieszkania – miara określająca liczbę metrów kwadratowych mieszkania, które można kupić z wykorzystaniem kredytu mieszkaniowego przy przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw na danym rynku, z uwzględnieniem wymogów kredytowych banku i przeciętnych rynkowych parametrów kredytu (stopy procentowej, okresu amortyzacji, minimalnego dochodu po spłacie rat kredytowych) przy średniej cenie transakcyjnej mieszkania na danym rynku

Kredyty konsumpcyjne – kredyty w rachunku bieżącym, kredyty związane z funkcjonowaniem kart kredytowych, kredyty na zakupy w systemie sprzedaży ratalnej i pozostałe kredyty dla osób prywatnych.

Kredyty mieszkaniowe – kredyty na nieruchomości mieszkaniowe dla osób prywatnych oraz skupione wierzytelności z tytułu takich kredytów

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

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

Luka finansowania – różnica między sumą kredytów dla sektora niefinansowego a sumą depozytów przyjętych od sektora niefinansowego, wyrażona jako procent wartości kredytów.

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

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

Minimalny wymóg kapitałowy (MCR) – odpowiada kwocie dopuszczonych podstawowych środków własnych, poniżej której – przy założeniu kontynuacji wykonywania działalności przez zakład ubezpieczeń lub zakład reasekuracji – ubezpieczający, ubezpieczeni lub uprawnieni z umów ubezpieczenia oraz cedenci z umów reasekuracji mogliby być narażeni na niedopuszczalny poziom ryzyka.

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

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

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

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

Osad w depozytach – stabilna część depozytów sektora niefinansowego.

Overnight Index Swap – transakcja pochodna zobowiązująca strony do zapłaty różnicy w płatnościach odsetkowych obliczanych według zmiennej i stałej stopy procentowej (stawki OIS) od określonej kwoty nominalnej. Zmienna stopa procentowa jest obliczana poprzez złożenie dziennych stawek referencyjnych O/N w czasie trwania transakcji. Rozrachunek netto (bez wymiany kwoty nominalnej OIS) jest dokonywany w następnym dniu roboczym po terminie zapadalności transakcji.

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

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

POLONIA – stawka referencyjna obliczana na podstawie średniego ważonego oprocentowania niezabezpieczonych depozytów O/N składanych na krajowym rynku międzybankowym.

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

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

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

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

Rentowność brutto TFI – relacja wyniku finansowego brutto TFI do przychodów ogółem.

Rentowność na działalności ubezpieczeniowej – relacja wyniku technicznego do składki zarobionej na udziale własnym.

Rentowność techniczna na zarządzaniu funduszami emerytalnymi – relacja zysku technicznego z zarządzania funduszami emerytalnymi do przychodów z zarządzania tymi funduszami.

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

Ryzyko systemowe – ryzyko zakłócenia systemu finansowego, które może wywołać poważne negatywne skutki dla rynku wewnętrznego i dla realnej gospodarki (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego).

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

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

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

Straty kredytowe – odpisy netto z tytułu utraty wartości kredytów.

Środki obce niestabilne – kategoria definiowana przez Uchwałę 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności. W przybliżeniu obejmuje ona środki niezaliczone przez bank do środków obcych stabilnych.

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

Środki własne zakładu ubezpieczeń – suma podstawowych środków własnych oraz uzupełniających środków własnych. Podstawowe środki własne zakładu ubezpieczeń obejmują: nadwyżkę aktywów dla celów wypłacalności nad zobowiązaniami dla celów wypłacalności oraz zobowiązania podporządkowane. Uzupełniające środki własne obejmują pozycje inne niż podstawowe środki własne, które mogą stanowić przedmiot wezwania do opłacenia i zostać przeznaczone do pokrycia strat.

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

Ubezpieczenia samochodowe OC – ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej posiadaczy pojazdów lądowych z napędem własnym – grupa 10 działu ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych według

klasyfikacji zamieszczonej w ustawie o działalności ubezpieczeniowej.

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

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

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

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

Wartość zagrożona – maksymalna strata, jaka może być poniesiona w ustalonym horyzoncie czasowym z zadanym prawdopodobieństwem, oszacowana na podstawie danych historycznych.

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

Wskaźnik produkcji mieszkań w Polsce – dwunastomiesięczna suma krocząca liczby mieszkań, których produkcja jest w toku (rozpoczęte budowy mieszkań po odjęciu mieszkań oddanych do użytkowania).

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

Współczynnik płynności M1 – zgodnie z Uchwałą 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności, dla banków o sumie bilansowej powyżej 200 mln zł suma podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności pomniejszona o środki obce niestabilne. Minimalna wartość współczynnika wynosi 0,00.

Współczynnik udziału podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności w aktywach ogółem (M1) – nadzorcza miara płynności definiowana przez Uchwałę 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności dla banków o sumie bilansowej nie wyższej niż 200 mln zł. Współczynnik wyznaczany jest jako relacja sumy podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności do aktywów ogółem. Jego minimalna wartość wynosi 0,3.

Wskaźnik pustostanów – relacja niewynajętej powierzchni do skumulowanej podaży powierzchni nieruchomości komercyjnych w danej lokalizacji, np. mieście lub dzielnicy.

Wskaźnik szkodowości – relacja odszkodowań i świadczeń wypłaconych brutto zwiększonych o zmiany stanu rezerw na niewypłacone odszkodowania i świadczenia brutto do składki zarobionej brutto.

Współczynnik płynności M2 – nadzorcza miara płynności definiowana przez Uchwałę 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności dla banków o sumie bilansowej powyżej 200 mln zł. Współczynnik wyznaczany jest jako relacja sumy podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności do środków obcych niestabilnych. Jego minimalna wartość wynosi 1,00.

Współczynnik płynności M4 – nadzorcza miara płynności definiowana przez Uchwałę 386/2008 KNF w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności, dla banków o sumie bilansowej powyżej 200 mln zł. Współczynnik wyznaczany jest jako relacja sumy funduszy własnych i środków obcych stabilnych do sumy aktywów niepięlnych i aktywów o ograniczonej płynności. Jego minimalna wartość wynosi 1,00.

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

Wynik nieodsetkowy – suma wyniku z tytułu prowizji, przychodów z udziałów lub akcji, pozostałych papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych o zmiennej kwocie dochodu, wyniku operacji finansowych i wyniku z pozycji wymiany.

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

Zysk techniczny PTE z zarządzania funduszami emerytalnymi – różnica między przychodami wynikającymi z zarządzania otwartymi i dobrowolnymi funduszami emerytalnymi (m.in. opłaty od wpłacanych składek i wynagrodzenie za zarządzanie funduszami), a kosztami z tytułu zarządzania tymi funduszami (m.in. prowizje dla ZUS od składek wpłacanych do OFE, koszty akwizycji, koszty ogólne PTE).

Wykaz skrótów

AC	auto casco
BAEL	Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności
BFG	Bankowy Fundusz Gwarancyjny
BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego
BGŻ	Bank Gospodarki Żywnościowej
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
BOŚ	Bank Ochrony Środowiska
BRIC	Grupa krajów: Brazylia, Rosja, Indie, Chiny
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
BZ WBK	Bank Zachodni WBK
CDS	Credit Default Swap
CIRS	Cross-currency Interest Rate Swap
COR	Combined Operating Ratio
CPI	Consumer Price Index
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
CTI	Cost to Income
DStI	Debt-service-to-income-ratio
EAPP	Expanded Asset Purchase Programme
EBA	European Banking Authority
EBC	Europejski Bank Centralny
Ecofin	Economic and Financial Affairs Council
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ERRS	Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EURO STOXX 50	indeks grupujący 50 spółek strefy euro o najwyższej wartości akcji pozostających w wolnym obrocie
EURO STOXX Banks	indeks giełdowy największych banków strefy euro

Fed	Federal Reserve System
FI	fundusze inwestycyjne
FOMC	Federal Open Market Committee
FRA	Forward Rate Agreement
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
GUS	Główny Urząd Statystyczny
HH	wskaźnik Hui-Heubela
IPS	Institutional Protection Scheme
IRB	Internal Ratings Based Approach
JSW	Jastrzębska Spółka Węglowa
KDPW	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych
KE	Komisja Europejska
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
KSF	Komitet Stabilności Finansowej
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LtV	Loan-to-Value
LTGA	Long-Term Guarantees Assessment
MA	matching adjustment
MBS	Mortgage-backed Securities
MCR	Minimum Capital Requirement
MDM	„Mieszkanie dla Młodych”
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MREL	Minimum Required Eligible Liabilities
MSP	małe i średnie przedsiębiorstwa
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
mWIG40	indeks grupujący 40 średnich spółek notowanych na Głównym Rynku GPW
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NBP	Narodowy Bank Polski
NIF	niekredytowe instytucje finansowe
NIM	net interest margin
NYSE	New York Stock Exchange
NSFR	Net Stable Funding Requirement
O/N	overnight
OC	odpowiedzialność cywilna
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OFE	Otwarte Fundusze Emerytalne
OIS	Overnight Index Swap
ORSA	Own Risk Solvency Assessment
PKB	Produkt Krajowy Brutto

PKO BP	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski
POLONIA	Polish Overnight Index Average
PSR	Polskie Standardy Rachunkowości
PZU	Powszechny Zakład Ubezpieczeń
QIS	(ang. <i>Quantitative Impact Study</i>) – ilościowe badanie skutków wprowadzenia projektowanej regulacji. Badania QIS były przeprowadzane w trakcie prac nad dyrektywami CRD i Solvency II.
ROA	return on assets
ROE	return on equity
RP	rynek pierwotny mieszkań
RPP	Rada Polityki Pieniężnej
RW	rynek wtórny mieszkań
S&P	Standard & Poor's
S&P500	indeks grupujący 500 spółek z NYSE i NASDAQ o najwyższej wartości akcji pozostających w wolnym obrocie
S/W	spot week
SACP	Stand-Alone Credit Profile
SCR	Solvency Capital Requirement
SKOK	spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe
SNB	Swiss National Bank
SP	Skarb Państwa
SWIG80	indeks grupujący 80 małych spółek notowanych na Głównym Rynku GPW
TCR	Total Capital Ratio
T/N	tomorrow next
TFI	Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych
UE	Unia Europejska
UFK	ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy
UKNF	Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
VA	volatility adjustment
VaR	Value at Risk
VAT	podatek od wartości dodanej
WIBOR	Warsaw Interbank Offered Rate
WIG	Warszawski Indeks Giełdowy
WIG20	indeks grupujący 20 spółek z GPW o najwyższej wartości akcji pozostających w wolnym obrocie
WIG-banki	indeks spółek sektora bankowego notowanych na Głównym Rynku GPW
WIG-energia	indeks spółek sektora energetycznego notowanych na Głównym Rynku GPW
ZBP	Związek Banków Polskich
ZU	zakłady ubezpieczeń
ZUS	Zakład Ubezpieczeń Społecznych

www.nbp.pl

