



---

# Raport

o stabilności systemu finansowego  
grudzień 2009 r.

---

Warszawa, grudzień 2009 r.

**Redakcja:**

Piotr Szpunar

**Zespół autorski:**

Adam Głogowski

Marta Gołajewska

Szymon Grabowski

Maciej Grodzicki

Marzena Imielska

Piotr Kasprzak

Sylwester Kozak

Krzysztof Maliszewski

Dobromił Serwa

Sławomir Zajączkowski

Piotr Zboromirski

**Projekt graficzny okładki:**

Oliwka s.c.

**Druk:**

Drukarnia NBP

**Wydał:**

Narodowy Bank Polski

ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa

tel. (0-22) 653 23 35, fax: (0-22) 653 13 21

[www.nbp.pl](http://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.

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

Stabilność systemu finansowego jest przedmiotem szczególnego zainteresowania NBP ze względu na powierzone Bankowi ustawowe zadanie działania na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego oraz kształtowania warunków niezbędnych do rozwoju systemu bankowego.

Z perspektywy banków centralnych utrzymanie stabilności systemu finansowego jest szczególnie istotne, gdyż jest silnie związane 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. Drugą przesłanką zaangażowania Narodowego Banku Polskiego w prace na rzecz stabilnego funkcjonowania systemu finansowego jest powierzenie bankowi centralnemu zadania organizacji rozliczeń pieniężnych. Warunkiem koniecznym dla sprawnego działania systemów płatniczych jest stabilne funkcjonowanie współtworzących je instytucji finansowych.

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

Analiza przeprowadzona w niniejszym *Raporcie* dotyczy okresu od marca 2009 r. i opiera się na danych dostępnych do dnia 20 listopada 2009 r. *Raport* został przyjęty przez Zarząd Narodowego Banku Polskiego na posiedzeniu w dniu 11 grudnia 2009 r.



# Spis treści

<b>1. Ocena stabilności finansowej i perspektyw ryzyka</b>	<b>7</b>
<b>2. Najważniejsze uwarunkowania działania instytucji finansowych</b>	<b>13</b>
2.1. Sytuacja makroekonomiczna . . . . .	14
2.2. Sytuacja na rynkach finansowych . . . . .	16
2.2.1. Stopy procentowe . . . . .	16
2.2.2. Rynek walutowy . . . . .	19
2.2.3. Rynek akcji . . . . .	20
2.3. Rynek nieruchomości . . . . .	20
<b>3. Stabilność sektora bankowego</b>	<b>23</b>
3.1. Wyniki finansowe . . . . .	24
3.2. Akcja kredytowa . . . . .	27
3.3. Ryzyko kredytowe . . . . .	31
3.3.1. Wynagrodzenie banków i koszty z tytułu podejmowania ryzyka kredytowego	31
3.3.2. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla przedsiębiorstw . . . . .	33
3.3.3. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla gospodarstw domowych . . . . .	36
3.4. Ryzyko rynkowe . . . . .	46
3.5. Ryzyko płynności . . . . .	48
3.5.1. Płynność finansowania . . . . .	48
3.5.2. Płynność krótkookresowa . . . . .	51
3.6. Pozycja kapitałowa banków i zdolność absorbowania strat . . . . .	57
3.7. Rynkowa ocena polskich banków i ich spółek-matek . . . . .	65
<b>4. Niebankowe instytucje finansowe</b>	<b>71</b>
4.1. Zakłady ubezpieczeń . . . . .	72
4.2. Powszechne towarzystwa emerytalne i otwarte fundusze emerytalne . . . . .	77
4.3. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych i fundusze inwestycyjne . . . . .	80

Słowniczek	81
Wykaz skrótów	87

## Rozdział 1.

# Ocena stabilności finansowej i perspektyw ryzyka

*Od momentu publikacji ostatniego „Raportu o stabilności systemu finansowego” w czerwcu 2009 r. warunki działania polskiego systemu finansowego uległy poprawie. Kryzys globalny nadal oddziaływał silnie na polską gospodarkę, jednak poprawiły się perspektywy sytuacji gospodarczej oraz obniżyła się niepewność co do przyszłej koniunktury postrzegana przez podmioty gospodarcze. Istotnej poprawie uległa także sytuacja na światowych rynkach finansowych, co przyczyniło się do zmniejszenia napięć na rynkach krajowych. Czynniki te sprawiają, że ryzyko dla stabilnego funkcjonowania krajowego systemu finansowego obniżyło się w porównaniu do oceny przedstawionej w czerwcowej edycji. Ze względu jednak na bardzo znaczną skalę spowolnienia gospodarczego notowaną od IV kwartału 2008 r. przychody części instytucji finansowych uległy ograniczeniu. W bankach wzrosły ponadto koszty finansowania oraz skala kosztów wynikających z materializowania się ryzyka kredytowego zakumulowanego w latach dobrej koniunktury. Procesy te sprawiają, że ryzyko dla stabilnego funkcjonowania systemu finansowego pozostaje nadal na podwyższonym poziomie.*

Globalny kryzys finansowy i gospodarczy w bardzo silnym stopniu wpływa na sytuację makroekonomiczną Polski i warunki działania polskiego systemu finansowego. Kryzys spowodował silne obniżenie dynamiki wzrostu gospodarczego oraz zaburzenia w funkcjonowaniu krajowych rynków finansowych. Od poprzedniej edycji *Raportu* prognozy wzrostu w gospodarce światowej uległy jednak poprawie, a dostępne obecnie dane wskazują, że okres najsilniejszej recesji mógł zakończyć się w II półroczu 2009 r. Zgodnie z oceną Międzynarodowego Funduszu Walutowego zawartą w październikowej edycji „Glo-

bal Financial Stability Report” ryzyko dla stabilności światowego systemu finansowego uległo także zmniejszeniu. Stało się tak dzięki poprawie perspektyw wzrostu gospodarczego, zwiększeniu dostępności finansowania rynkowego oraz poprawiającym się wynikom największych instytucji finansowych.

Pomimo wolniejszego tempa wzrostu gospodarczego, polska gospodarka jako jedyna w Unii Europejskiej utrzymała dodatnie roczne tempo wzrostu realnego PKB, który w trzech pierwszych kwartałach 2009 r. wyniósł odpowiednio 0,8%, 1,1% i 1,7%, podczas gdy w kolejnych

kwartałach 2008 r. tempo wzrostu gospodarczego wynosiło 6,2%, 6,0%, 5,1% i 3,0%. Wraz ze spadkiem tempa wzrostu gospodarczego wzrosła stopa bezrobocia i znacznemu ograniczeniu uległa dynamika płac, co przyczyniło się do obniżenia realnej dynamiki dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. W tym samym okresie banki zaostrzyły znacząco kryteria i warunki udzielania kredytów. Zjawiska te znalazły odzwierciedlenie m.in. w obniżeniu popytu na nieruchomości mieszkaniowe i kontynuacji niewielkich spadków ich cen.

Od publikacji czerwcowego „Raportu o stabilności systemu finansowego” pojawiły się sygnały sugerujące, że spowolnienie gospodarcze nie będzie się dalej pogłębiać. Na poprawę perspektyw wzrostu gospodarczego Polski może wskazywać m.in. dodatni kwartalny wzrost gospodarczy w III kwartale 2009 r. odnotowany w strefie euro (0,4% kw/kw w porównaniu do spadku o 0,2% kw/kw w poprzednim kwartale). Jeszcze silniejszy wzrost odnotowano w Niemczech (0,7% kw/kw), które są najważniejszym partnerem handlowym Polski. Projekcja makroekonomiczna NBP z października 2009 r. wskazuje jednak, że pomimo wyższego tempa wzrostu gospodarczego w Polsce w 2010 r. można oczekiwać kontynuacji wzrostu bezrobocia i dalszego spadku dynamiki płac. Prognozowane pogorszenie sytuacji na rynku pracy wynika z opóźnionej – względem zmian dynamiki popytu zagregowanego – reakcji rynku pracy na osłabienie koniunktury.

Sytuacja na krajowych rynkach finansowych, po okresie silnych zaburzeń na przełomie 2008 r. i 2009 r. ulegała poprawie w II i III kwartale 2009 r. Świadczyły o tym: spadek zmienności, widoczny szczególnie na rynku walutowym, aprecjacja złotego i stabilizacja rentowności obligacji skarbowych. Poprawa sytuacji na krajowych rynkach finansowych była głównie odzwierciedleniem czynników globalnych, w szczególności wzrostu skłonności do podejmowania ryzyka przez inwestorów globalnych, na co może wskazywać m.in. wzrost zaangażowania inwestorów za-

granicznych na rynku polskich obligacji skarbowych. Wzrost skłonności do podejmowania ryzyka inwestycyjnego wynikał między innymi z poprawy perspektyw światowego wzrostu gospodarczego, jak i bardzo niskich stóp procentowych w najważniejszych gospodarkach świata.

Mimo odnotowanej poprawy sytuacji, w niektórych segmentach polskiego rynku nadal utrzymuje się istotnie obniżona skala obrotów i podwyższone spready. Pomimo zmniejszenia niepewności dotyczącej perspektyw sytuacji finansowej polskich banków i ich podmiotów dominujących obroty na krajowym rynku depozytów międzybankowych wzrosły tylko nieznacznie, nadal koncentrując się w segmencie transakcji jednodniowych. Zasilenie płynnościowe banków krajowych przez ich podmioty dominujące, dostępność operacji zasilających z NBP oraz wzrost wartości obligacji skarbowych w posiadaniu banków sprawiają jednak, że krótkoterminowe ryzyko dla płynności banków wynikające z zaburzeń rynkowych uległo znacznemu obniżeniu. Świadczyć o tym może m.in. brak incydentów mogących zakłócić działanie w systemie płatniczym. Zachowanie ciągłości działania systemu płatniczego w trudnych warunkach rynkowych, m.in. na przełomie 2008 i 2009 r., świadczy także o sprawności i efektywności krajowych systemów płatności.

Krajowe instytucje finansowe, szczególnie banki, w okresie poprzedzającym spowolnienie gospodarcze osiągały wysokie wyniki finansowe (średni zwrot z kapitału sektora bankowego w 2008 r. wyniósł 20,5%). Struktura bilansu krajowego sektora bankowego (relatywnie niska relacja kredytów do depozytów) oraz struktura przychodów banków (koncentracja na działalności depozytowo-kredytowej i stosunkowo niewielkie zaangażowanie w operacje instrumentami finansowymi) ograniczyły spadek osiąganych przez banki wyników finansowych. Dzięki temu znaczne pogorszenie warunków działania nie spowodowało strat w skali całego sektora bankowego, a jedynie obniżenie wyniku finansowego.

Chociaż wyniki finansowe polskiego sektora bankowego uległy obniżeniu, jego sytuacja korzyst-



nie odróżnia się od sytuacji banków w krajach rozwiniętych. Większość banków komercyjnych kontrolowanych przez nierezydentów osiągnęła wyższą rentowność aktywów niż ich spółki-matki. Profil działalności banków w Polsce pozwala oczekiwać, że wynik działalności sektora będzie w nadchodzących kwartałach bardziej stabilny niż w krajach Europy Zachodniej.

Głównymi przyczynami obniżenia wyników finansowych sektora bankowego były w analizowanym okresie: wzrost kosztów ryzyka kredytowego oraz wzrost kosztów finansowania. Wzrost kosztów ryzyka kredytowego, wynikający z pogorszenia sytuacji finansowej kredytobiorców i wzrostu wartości kredytów niespłacanych terminowo, był szczególnie widoczny w segmencie kredytów konsumpcyjnych i kredytów dla przedsiębiorstw, podczas gdy jakość kredytów mieszkaniowych, zarówno udzielonych w złotych jak i w walutach obcych, była stabilna. Wzrost kosztów ryzyka kredytowego jest naturalnym następstwem spowolnienia wzrostu gospodarczego, ale również – zwłaszcza w segmencie kredytów konsumpcyjnych – odzwierciedla łagodną politykę kredytową banków w okresie szybkiego wzrostu akcji kredytowej. Z uwagi na cykliczny charakter ryzyka kredytowego, można oczekiwać utrzymania się kosztów ryzyka kredytowego na podwyższonym poziomie do momentu poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstw i poprawy sytuacji na rynku pracy.

Zaburzenia na rynkach finansowych i wynikająca z nich mniejsza dostępność finansowania ze źródeł rynkowych skłoniły banki do intensywnej konkurencji o stabilne źródła finansowania, szczególnie depozyty gospodarstw domowych. Doprowadziło to do wzrostu udziału depozytów sektora niefinansowego w pasywach banków, co korzystnie wpływa na stabilność finansowania banków. Pomimo, że w II i III kwartale 2009 r. zmniejszyła się intensywność konkurencji o depozyty detaliczne, o czym świadczy spadek oprocentowania nowych depozytów, to jednak w okresie ostatnich 12 miesięcy silnie wzrósł średni koszt pozyskania finansowania

przez banki. W ramach konkurencji o depozyty klientów banki poszerzały ofertę produktową, czego przykładem jest wprowadzenie przez większą niż dotychczas liczbę banków wysokooprocentowanych rachunków oszczędnościowych. Efektem intensywnej konkurencji banków może być trwale zwiększenie kosztów finansowania pozyskiwanego z sektora niefinansowego.

Pogorszenie jakości portfela kredytowego i wyników finansowych banków oraz utrzymująca się niepewność co do średnioterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego skłaniały banki do zaostrzania polityki kredytowej. W II i III kwartale 2009 r. banki kontynuowały zaostrzanie polityki kredytowej we wszystkich segmentach rynku, jednak w porównaniu do IV kwartału 2008 r. i I kwartału 2009 r. odsetek banków, które zacieśniały politykę kredytową, był niższy.

Zaostrzenie polityki kredytowej przyczyniło się do obniżenia tempa wzrostu wszystkich głównych kategorii kredytów dla sektora niefinansowego. Badania ankietowe NBP wskazują, że obniżenie podaży kredytu miało większy wpływ na spadek tempa wzrostu kredytów niż czynniki kształtujące popyt na kredyt. Największy spadek dynamiki kredytów miał miejsce w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw. Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych również uległa obniżeniu. Relatywnie najmniejszy spadek dynamiki miał miejsce w przypadku kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych. Kredyty te charakteryzują się wysokim oprocentowaniem, co w opinii banków umożliwia zrekomensowanie ponoszonego ryzyka kredytowego.

Przeznaczenie przez banki większości zysków wypracowanych w 2008 r. na zwiększenie funduszy własnych, jak również niższe tempo akcji kredytowej, przyczyniły się do wzrostu współczynników wypłacalności krajowego sektora bankowego. Symulacje przedstawione w niniejszej publikacji wskazują, że dzięki wzrostowi funduszy własnych banków istotnie wzrosła zdolność banków do zaabsorbowania kosztów ryzyka kredytowego, które mogłyby powstać w przypadku silniejszego niż oczekiwane pogorszenia jako-

ści portfela kredytowego. Makroekonomiczne symulacje szokowe wskazują, że większość sektora bankowego jest w stanie zaabsorbować wyższe niż oczekiwane koszty ryzyka kredytowego uzyskiwanymi przychodami i posiadanym buforem kapitałowym bez zagrożenia dla swojej wypłacalności, nawet jeśli wzrostowi kosztów ryzyka kredytowego towarzyszyłoby istotne obniżenie przychodów banków.

Sytuacja sektora niebankowych instytucji finansowych nie stwarza istotnych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. Koncentracja na świadczeniu tradycyjnych usług finansowych i ubezpieczeniowych oraz stosunkowo niewielka skala powiązań z bankami sprawiają, że wpływ niebankowych instytucji finansowych na sytuację sektora bankowego w Polsce jest niewielki.

Poprawa sytuacji na rynkach finansowych, w szczególności wzrost cen akcji, przyczyniła się do wzrostu aktywów niebankowych instytucji finansowych w I półroczu 2009 r. W okresie tym nastąpił jednak spadek zyskowności, szczególnie w przypadku towarzystw funduszy inwestycyjnych. Do spadku zyskowności przyczyniły się zmiany preferencji inwestycyjnych klientów, którzy mniej środków niż w poprzednich okresach inwestowali w fundusze akcyjne i mieszane, które charakteryzują się najwyższym poziomem opłat pobieranych przez TFI. W najbliższych kwartałach duży wpływ na wyniki sektora niebankowych instytucji finansowych będzie miał rozwój sytuacji na rynkach finansowych, w szczególności na rynku akcji.

Analiza przedstawiona w niniejszym *Raporcie* pozwala stwierdzić, że rozwój sytuacji gospodarczej zgodny ze ścieżką centralną październikowej projekcji NBP nie będzie stanowił zagrożenia dla stabilnego funkcjonowania systemu finansowego, pomimo prawdopodobnego utrzymania się przez okres 2-3 lat niższych wyników finansowych niż w latach 2007-2008. Perspektywy światowej koniunktury są jednak nadal obciążone znaczną niepewnością. Można zidentyfikować kilka procesów, które będą wpływać na stabilność krajowego systemu finansowego w nadchodzących kwartałach.

tałach.

Pierwszym z tych procesów jest rozwój sytuacji makroekonomicznej w krajach strefy euro i całej Unii Europejskiej. Wstępne szacunki PKB za III kwartał 2009 r. wskazują, że gospodarka strefy euro zaczyna wychodzić z recesji. Dużą rolę w poprawie koniunktury gospodarczej w krajach strefy euro miała ekspansywna polityka gospodarcza. Nie można więc wykluczyć ponownego pogorszenia koniunktury w momencie zakończenia oddziaływania stymulacji fiskalnej. Wprawdzie ryzyko nawrotu recesji w krajach strefy euro zmniejszyło się w analizowanym okresie, ale nadal pozostaje na podwyższonym poziomie.

Na stabilność krajowego systemu finansowego może wpływać strategia wyjścia władz gospodarczych krajów najwyżej rozwiniętych ze stymulacji fiskalnej i monetarnej. Ze względu na skalę podjętych działań, strategia wyjścia ze stymulacji fiskalnej i monetarnej musi być szczególnie wyważona. Zbyt szybkie wycofanie narzędzi stymulujących gospodarkę może spowodować, że wzrost popytu ze strony sektora prywatnego nie okaże się wystarczająco trwały, by zapewnić stabilny długoterminowy wzrost gospodarczy. Z drugiej strony, zbyt późne wycofanie pakietów stymulacyjnych może doprowadzić do wzrostu długoterminowych stóp procentowych w krajach najwyżej rozwiniętych, ze względu na wzrost oczekiwań inflacyjnych oraz obawy związane z narastaniem długu publicznego. Silny wzrost stóp procentowych może z kolei tłumić wzrost popytu prywatnego, utrudniając powrót gospodarek najwyżej rozwiniętych na ścieżkę wzrostu gospodarczego. Istnieje zatem ryzyko dla scenariusza wyjścia gospodarki globalnej z recesji, związane z niepewnością co do skuteczności polityki gospodarczej.

W perspektywie najbliższych kilku lat część międzynarodowych grup bankowych będzie zmuszona do ograniczenia swojej skali działalności i dzwigni finansowej. Będzie to spowodowane wyższymi wymaganiami co do wyposażenia kapitałowego banków i mniejszą niż w latach poprzedzających kryzys dostępnością finansowania ich

działalności, w szczególności mniejszym popytem na instrumenty emitowane w procesie sekurytyzacji aktywów. Trudno jest ocenić z wyprzedzeniem, jaka część procesu zmniejszania dźwigni finansowej i ograniczania sumy bilansowej będzie dotyczyć ich działalności na swoich rynkach macierzystych, a jaka na rynkach krajów wschodzących, w tym Polski. Ze względu na wyższą rentowność aktywów banków w Polsce w porównaniu do ich zagranicznych spółek-matek można oczekiwać, że proces ten na rynku polskim może w ogóle nie wystąpić, względnie może dotyczyć tylko części instytucji, a jego skala powinna być relatywnie niewielka. Ocena taka jest jednak obciążona znaczną niepewnością.

Przyszłe zacieśnienie polityki pieniężnej w krajach najwyżej rozwiniętych może również oddziaływać na ceny aktywów finansowych. Czynnikiem sprzyjającym obserwowanym w II i III kwartale 2009 r. wzrostom cen aktywów (w szczególności akcji, ale również niektórych towarów i surowców) jest bardzo niski koszt finansowania inwestycji w dolarze amerykańskim. Wzrost stóp procentowych w USA, lub znaczne ograniczenie podaży płynności przez Rezerwę Federalną, mogą doprowadzić do ponownego wzrostu zmienności na rynkach finansowych oraz spadku cen aktywów, które w ostatnim okresie zanotowały silne wzrosty. Dla polskiego systemu finansowego mogłoby to oznaczać wzrost zmienności na rynku walutowym i rynku polskich obligacji skarbowych.

Wyniki finansowe największych globalnych instytucji finansowych poprawiły się w I połowie

2009 r., na co wpłynęły niskie koszty finansowania i relatywnie wysoka premia za podejmowanie ryzyka kredytowego. Według oceny MFW i EBC zmniejszają się również koszty banków globalnych związane ze spadkiem wartości strukturyzowanych instrumentów finansowych, w szczególności instrumentów wyemitowanych w procesie sekurytyzacji kredytów. Z drugiej strony, jakość portfeli kredytowych tych banków będzie ulegać pogorszeniu ze względu na efekty recesji. Nie można więc wykluczyć ponownego wystąpienia strat dużych instytucji finansowych, co może doprowadzić do ponownego wzrostu premii za ryzyko na rynku finansowym i wzrostu awersji do ryzyka.

Ważnym czynnikiem wpływającym na stabilność polskiego systemu finansowego jest kształtowanie się kursu złotego i jego zależność od sytuacji gospodarczej krajów regionu (ryzyko regionalne). W analizowanym okresie złoty umocnił się, po silnym osłabieniu na początku roku. Do umocnienia złotego przyczyniło się istotnie zmniejszenie awersji do ryzyka inwestorów globalnych oraz różnicowanie ich polityki inwestycyjnej w zależności od sytuacji gospodarczej poszczególnych krajów regionu. W obecnych warunkach rynkowych pesymistyczne informacje dotyczące perspektyw gospodarczych innych krajów regionu w mniejszym stopniu wpływają na notowania na rynku polskim. Zjawiska te wraz z oceną fundamentów gospodarczych Polski wskazują, że ponowna silna i trwała deprecjacja złotego wydaje się obecnie mało prawdopodobna.



## Rozdział 2.

# Najważniejsze uwarunkowania działania instytucji finansowych

*Globalny kryzys finansowy spowodował recesję w głównych gospodarkach świata. Jednak w ostatnich dwóch kwartałach pojawiły się oznaki stabilizacji, a następnie stopniowej poprawy koniunktury w gospodarce światowej. Polska gospodarka jako jedna z nielicznych utrzymała dodatnie tempo wzrostu gospodarczego podczas kryzysu, do czego przyczyniły się głównie dodatnia dynamika eksportu netto i dodatnia, choć malejąca dynamika popytu konsumpcyjnego. Istnieje nadal znaczna niepewność co do perspektyw światowej i krajowej koniunktury. W nadchodzących kwartałach oczekiwane jest stopniowe zwiększenie dodatniego tempa wzrostu polskiego PKB, wraz z wychodzeniem głównych gospodarek świata z recesji. Ryzyko osiągnięcia niższego niż oczekiwany wzrostu gospodarczego wiąże się przede wszystkim z rozwojem sytuacji makroekonomicznej za granicą oraz z możliwymi konsekwencjami dalszego wzrostu krajowego długu publicznego.*

*Sytuacja na międzynarodowym i krajowym rynku finansowym ustabilizowała się w okresie od marca 2009 r. w związku z narastaniem oczekiwań na szybkie i trwałe wyjście gospodarki światowej z recesji. Oczekiwania te przyczyniły się do wzrostu skłonności inwestorów do podejmowania ryzyka inwestycyjnego i zwiększenia ich zaangażowania na rynkach wschodzących, w tym na rynku polskim. Wzrostowi skłonności do podejmowania ryzyka sprzyjała również łagodna polityka pieniężna w głównych gospodarkach świata. Procesy te przyczyniły się do umocnienia złotego i stabilizacji rentowności polskich obligacji skarbowych. Wraz z poprawą sytuacji gospodarczej można oczekiwać dalszej stopniowej normalizacji sytuacji na rynkach finansowych, powolnego spadku premii za ryzyko i wzrostu płynności rynków.*

*Na rynku nieruchomości w pierwszych trzech kwartałach 2009 r. ceny ofertowe mieszkań w większości dużych miast wykazywały tendencję spadkową, podobnie jak stawki czynszu powierzchni biurowych. Tendencje te nie stwarzają jednak zagrożenia dla stabilności systemu finansowego.*

## 2.1. Sytuacja makroekonomiczna

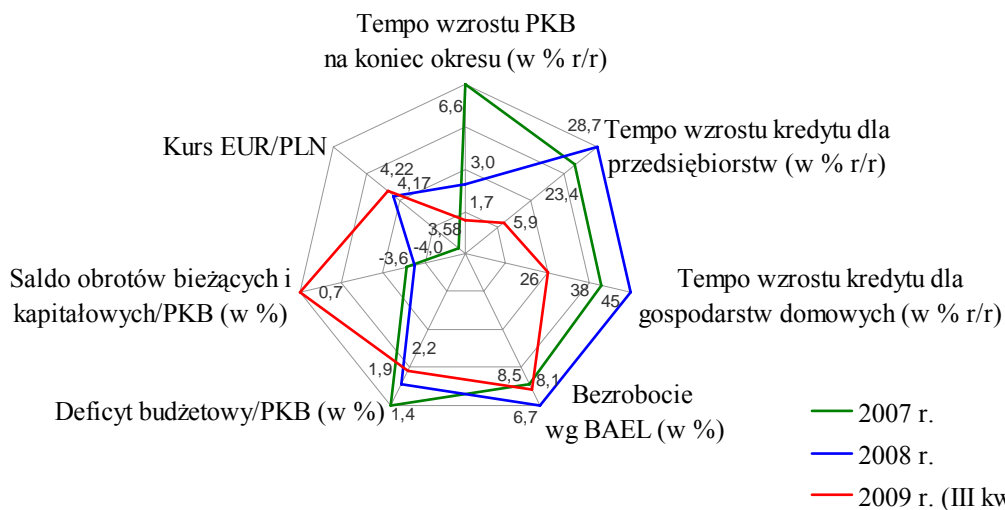
Globalny kryzys finansowy przyczynił się w ostatnich kwartałach do obniżenia tempa wzrostu gospodarczego w Polsce. Recesja w krajach będących głównymi partnerami handlowymi Polski oraz niepewne perspektywy globalnego i krajowego wzrostu gospodarczego przyczyniły się do spadku aktywności gospodarczej. Pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw pod koniec 2008 r. i na początku 2009 r. doprowadziło do znacznego spowolnienia dynamiki płac, niewielkiego wzrostu bezrobocia i spadku inwestycji przedsiębiorstw. Obniżyło się również tempo wzrostu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce. Wolniejsze tempo wzrostu dochodów

do dyspozycji gospodarstw domowych oddziaływało z kolei na ograniczenie tempa wzrostu konsumpcji.

Negatywny wpływ na sytuację gospodarczą miało spowolnienie akcji kredytowej, wynikające z zacieśnienia polityki kredytowej przez banki i spadku popytu na kredyt. Spadek dynamiki akcji kredytowej dla sektora przedsiębiorstw i dla gospodarstw domowych (szerzej w rozdziale 3.2) przyczynił się do spadku dynamiki inwestycji i spożycia ogółem (zob. wykres 2.1).

Silna deprecjacja złotego pod koniec 2008 r. i na początku 2009 r. przyczyniła się do poprawy salda obrotów bieżących i kapitałowych, które w I połowie 2009 r. było dodatnie i wyniosło 1,2% w relacji do PKB<sup>1</sup>.

**Wykres 2.1.** Zmiany wskaźników makroekonomicznych w ostatnich trzech latach



Uwaga: punkty na wykresie przedstawiono po standaryzacji, która polegała na wybraniu dla każdej prezentowanej wielkości (x) największej (xmax) i najmniejszej (xmin) wartości z okresu od 2000 r. do 2009 r. i podstawieniu do wzoru  $y = (x - x_{\min}) / (x_{\max} - x_{\min})$ . W ten sposób przedstawiono kształtowanie poszczególnych wielkości ekonomicznych względem punktu najwyższego i najniższego w cyklu koniunkturalnym. Deficyt budżetowy i stopa bezrobocia zostały przedstawione na skali odwróconej (najmniejsze wartości na zewnątrz wykresu). Liczby przy punktach na wykresie prezentują rzeczywiste wartości analizowanych zmiennych (sprzed standaryzacji) w odpowiednim okresie.

Źródło: GUS i NBP.

<sup>1</sup> W przypadku analizy równowagi zewnętrznej krajów UE zasadne jest rozważanie łącznego salda rachunku bieżącego i kapitałowego. Napływ środków z funduszy strukturalnych UE, który nie jest zależny od warunków rynkowych, jest wykazywany w rachunku kapitałowym. W pierwszej połowie 2009 r. ujemne saldo na rachunku obrotów bieżących wyniosło 0,6% PKB, a dodatnie saldo na rachunku obrotów kapitałowych – 1,8% PKB.



Deprecjacja była też jednak źródłem strat finansowych dla niektórych przedsiębiorstw, których ekspozycje wynikające z walutowych instrumentów pochodnych nie były zrównoważone przepływami walutowymi wynikającymi z prowadzonej działalności gospodarczej. W niektórych z tych przypadków ekspozycje z tytułu walutowych instrumentów pochodnych miały charakter spekulacyjny.

Tempo wzrostu realnego PKB obniżyło się znacznie w I półroczu 2009 r. i wyniosło 0,8%, 1,1% i 1,7% r/r odpowiednio w I, II i III kwartale 2009 r. w porównaniu do 3,0% w IV kwartale 2008 r. i 6,6% w IV kwartale 2007 r.<sup>2</sup>

Niższe tempo wzrostu gospodarczego wpływało negatywnie na sytuację finansów publicznych. Wzrost deficytu finansów publicznych wynikał między innymi z działania automatycznych stabilizatorów koniunktury: spadku dochodów podatkowych, większej dotacji do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, zwiększenia wydatków Funduszu Pracy. Dodatkowym czynnikiem były wyższe koszty obsługi zadłużenia zagranicznego. Istotnym czynnikiem wzrostu deficytu było jednak obniżenie obciążeń podatkowych w 2008 i 2009 r.<sup>3</sup>

Porównanie wartości wybranych wskaźników makroekonomicznych Polski z połowy 2009 r. z ich skrajnymi wartościami zanotowanymi w latach 2000-2009 pozwala przybliżyć warunki makroekonomiczne funkcjonowania systemu finansowego na tle cyklu koniunkturalnego (zob. wykres 2.1). W II kwartale 2009 r. tempo wzrostu gospodarczego było bliskie najniższym wartościom obserwowanym w ostatniej dekadzie, a deficyt budżetowy w relacji do PKB prawie dwukrotnie przewyższał najmniejszą wartość osiągniętą w 2007 r. Mimo spowolnienia wzrostu gospodarczego w bieżącym roku bezrobocie pozostawało bliskie swego najniższego poziomu, osiągniętego w 2008 r. Roczne tempo wzrostu kre-

dytów dla przedsiębiorstw i dla gospodarstw domowych kształtowało się także nadal powyżej średniej z ostatnich 10 lat. Salda obrotów bieżących i kapitałowych w relacji do PKB przybrały jedno z najwyższych wartości notowanych w ciągu ostatnich 10 lat. Ma to związek ze słabym kursem złotego wobec euro, bliskim jego najwyższemu poziomowi z okresu 2003-2004. Przedstawione dane makroekonomiczne wskazują, że choć polska gospodarka odnotowała silne obniżenie tempa wzrostu, to jednak mieściło się ono w skali zmian cyklicznych w okresie ostatnich 10 lat. Co więcej, część zmiennych makroekonomicznych kształtuje się na poziomach zdecydowanie korzystniejszych z punktu widzenia stabilności systemu finansowego niż miało to miejsce w poprzednich okresach spowolnienia. W szczególności relatywnie dobra pozostaje sytuacja na rynku pracy.

Zgodnie ze ścieżką centralną projekcji przedstawionej w październikowym „Raportie o inflacji” tempo wzrostu PKB w Polsce aż do III kwartału 2010 r. utrzyma się poniżej 2% r/r, a do końca 2011 r. osiągnie dynamikę 3,6% r/r. Oczekiwania rynkowe dotyczące gospodarek rozwiniętych, w tym głównych partnerów handlowych Polski, oraz wstępne dane o wzroście gospodarczym w trzecim kwartale 2009 r. wskazują, że sytuacja w tych krajach ulega powolnej poprawie. Będzie to sprzyjać wzrostowi popytu na polski eksport, jednak ze względu na wzrost popytu krajowego eksport netto będzie miał mniejszy wkład do wzrostu gospodarczego. Czynnikiem przyczyniającymi się do przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego powinny być inwestycje publiczne, finansowane w dużym stopniu środkami z funduszy strukturalnych UE, a w 2011 r. również wzrost inwestycji przedsiębiorstw i konsumpcji. Pomimo wyższego tempa wzrostu gospodarczego, stopa bezrobocia wzrośnie w 2010 r.

Najważniejszymi czynnikami ryzyka, które mogą

<sup>2</sup> Szerzej nt. bieżącej sytuacji gospodarczej i przewidywań w horyzoncie do końca 2011 r. w: „Raport o inflacji – październik 2009 r.”, NBP.

<sup>3</sup> Szerzej nt. wpływu światowego kryzysu i spowolnienia gospodarczego w Polsce na sytuację finansów publicznych w: „Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego”, NBP, wrzesień 2009 r.

doprowadzić do zrealizowania się niższego tempa wzrostu gospodarczego niż obecnie oczekiwane są możliwość powrotu recesji w gospodarkach krajów najwyżej rozwiniętych, sytuacja finansów publicznych oraz niepewność dotycząca skutków restrykcyjnej polityki kredytowej banków na popyt inwestycyjny i konsumpcyjny. Ewentualne pogłębienie spowolnienia wzrostu gospodarczego zwiększyłoby ryzyko dla stabilnego funkcjonowania systemu finansowego.

## 2.2. Sytuacja na rynkach finansowych

Od marca 2009 r. na globalnym rynku finansowym wzrosła skłonność inwestorów do podejmowania ryzyka. W konsekwencji rosną ceny aktywów obarczonych podwyższonym ryzykiem, w tym aktywów pochodzących z rynków wschodzących. Poprawa sytuacji na rynku finansowym jest związana z oczekiwaniami na szybkie zakończenie recesji w głównych gospodarkach świata, co częściowo znajduje potwierdzenie w danych statystycznych opublikowanych w IV kwartale 2009 r. Oczekiwania rynkowe zakładają obecnie szybki powrót krajów wysoko rozwiniętych na ścieżkę wzrostu gospodarczego. W horyzoncie kilku kwartałów ocena taka może jednak być nadmiernie optymistyczna.

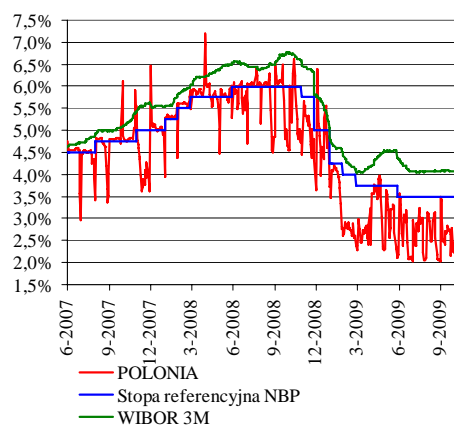
Istotnym czynnikiem sprzyjającym poprawie sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym była łagodna polityka pieniężna banków centralnych, które dostarczały bankom komercyjnym płynności oraz prowadziły niestandardowe działania w celu ożywienia gospodarki i pobudzenia akcji kredytowej. Działania te obejmowały między innymi zakup dłużnych papierów wartościowych, oferowanie bankom długoterminowego finansowania, a w niektórych przypadkach interwencje walutowe.

Scenariusz rozwoju sytuacji zgodny ze średnią oczekiwań uczestników rynku sugeruje dalszą normalizację sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym. W scenariuszu takim popyt in-

westorów na aktywa o podwyższonym ryzyku powinien rosnąć, co sprzyjałoby napływowi kapitału na rynki wschodzące. Zmienność cen aktywów obniżałaby się, wraz ze spadkiem premii za ryzyko. Przewidywane stopniowe wycofywanie się rządów z programów stymulacji fiskalnej oraz podwyżki stóp banków centralnych nie powinny w takim scenariuszu doprowadzić do powrotu zaburzeń na rynku finansowym.

Zagrożeniem dla realizacji takiego scenariusza jest możliwość powrotu wysokiej awersji do ryzyka, wywołanego na przykład pogorszeniem wyników finansowych międzynarodowych grup bankowych w związku z rosnącymi odpisami z tytułu utraty wartości kredytów, lub niewypłacalnością rządu jednego z rynków wschodzących. Innym czynnikiem prowadzącym do wzrostu awersji do ryzyka mogą być obniżki ocen ratingowych niektórych krajów rozwiniętych. Skutkowałoby to realokacją kapitału przez inwestorów w kierunku bezpiecznych aktywów.

**Wykres 2.2.** Rynkowe stopy procentowe na tle stopy referencyjnej NBP



Źródło: NBP.

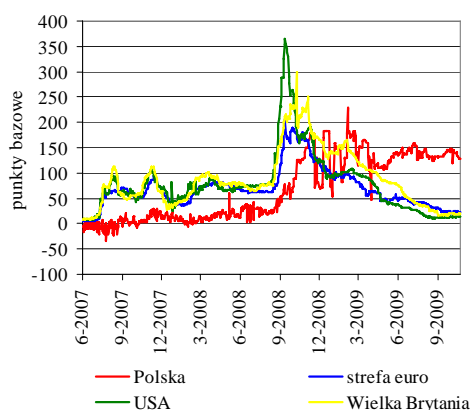
### 2.2.1. Stopy procentowe

„Pakiet Zaufania”, w ramach którego NBP dostarczał bankom płynność w złotych i w walutach obcych, istotnie ograniczył ryzyko związane z odnawianiem krótkoterminowego finanso-



wania pozyskiwanego przez banki, a co za tym idzie przyczynił się do obniżenia percepcji ryzyka transakcji zawieranych na rynku depozytów międzybankowych. Mimo tego, obroty na rynku lokat międzybankowych w stosunku do I kwartału 2009 r. obniżyły się, zwłaszcza w segmencie transakcji o zapadalności dłuższej niż jeden dzień.

**Wykres 2.3.** Premia za ryzyko na rynku depozytów międzybankowych



Uwagi: premia za ryzyko wyznaczona jako różnica między oprocentowaniem 3-miesięcznych depozytów międzybankowych a stawkami 3-miesięcznych kontraktów Overnight Index Swap (OIS). Premia ta może być zaburzona ze względu na długotrwałe utrzymywanie się stawek OIS poniżej stóp referencyjnych banków centralnych.

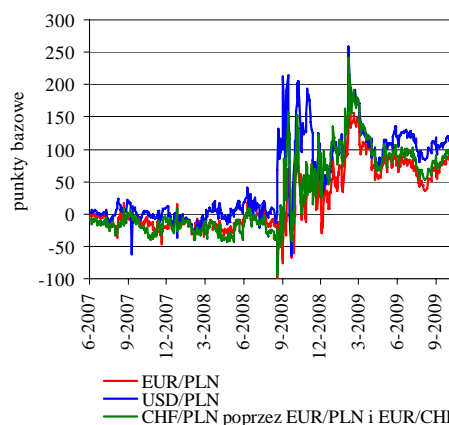
Źródło: Bloomberg, Reuters.

Stawki procentowe dla transakcji o kilkumiesięcznych terminach zapadalności obniżały się w ślad za obniżkami stopy referencyjnej NBP (zob. wykres 2.2). Stawki procentowe dla transakcji o relatywnie długim terminie zapadalności (od jednego miesiąca wzwyż) są podwyższone i uwzględniają premię za niewielką płynność tych segmentów rynku. Jednocześnie oprocentowanie transakcji o bardzo krótkim terminie zapadalności jest niskie w związku z nadpłynnością sektora bankowego. Efekty tego zjawiska są również widoczne

<sup>4</sup> Premia ta jest szacowana jako różnica między stawką WIBOR a oprocentowaniem stałej nogi transakcji OIS o tym samym terminie zapadalności. Na rynkach rozwiniętych premia taka wiąże się przede wszystkim z podwyższonym ryzykiem kredytowym transakcji lokacyjnej w porównaniu do swapa. Na rynku polskim składa się ona z dwóch komponentów: ryzyka kredytowego oraz odchylenia stawki POLONIA (stopy *overnight*) od stopy referencyjnej NBP.

na rynku transakcji *Overnight Index Swap*, co prowadzi do zawyżenia premii za ryzyko zawartej w stawkach WIBOR (zob. wykres 2.3)<sup>4</sup>. Informacje te pozwalają stwierdzić, że w analizowanym okresie zmalało natężenie zaburzeń w funkcjonowaniu rynku pieniężnego, jednak nie ustąpiły one w pełni. Ze względu na wzrost udziału stabilnych źródeł finansowania w bilansach banków oraz wzrost wartości portfela obligacji skarbowych w ich posiadaniu, które mogą służyć do pozyskania płynności (zob. rozdział 3.5), obecna sytuacja rynkowa nie stanowi istotnego zagrożenia dla stabilności systemu finansowego.

**Wykres 2.4.** Marże na rynku swapów walutowych



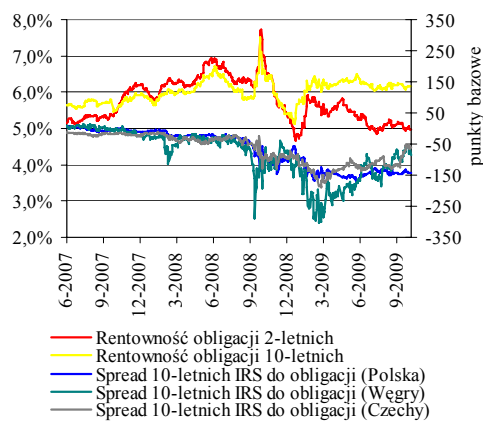
Uwaga: marże zdefiniowano jako różnicę między dysparytetem stóp procentowych implikowanym z kwotowań swapów walutowych a dysparytetem stóp procentowych obserwowanym na rynku depozytów międzybankowych.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Bloomberg.

W dalszym ciągu ograniczone jest działanie arbitrażu między segmentami rynku pieniężnego. Na rynku swapów walutowych o terminie zapadalności powyżej miesiąca utrzymuje się znaczna premia za ryzyko (zob. wykres 2.4). Po części wynika ona z nadpłynności polskiego sektora bankowego, po części natomiast z obaw kontrahen-

tów polskich banków co do ryzyka kredytowego polskiego sektora bankowego. Ponadto, niektóre polskie banki wykorzystują swapy walutowe do zabezpieczania otwartej bilansowej pozycji walutowej. Banki takie są zmuszone do częstego odnawiania zawartych swapów, co może dawać ich kontrahentom możliwość dyktowania wysokich marż.

**Wykres 2.5.** Rentowność polskich obligacji skarbowych i spread IRS-obligacje



Źródło: Bloomberg.

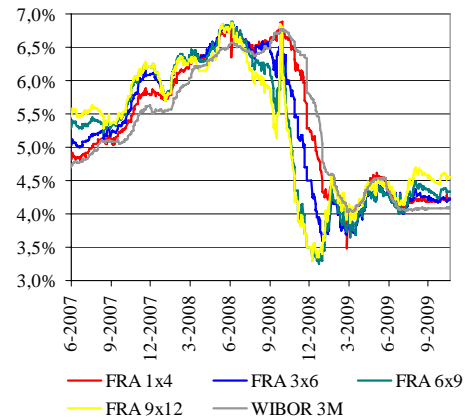
Od marca 2009 r. długoterminowe stopy procentowe pozostawały w wąskim przedziale wahań. Mimo informacji o wysokim planowanym deficycie budżetowym na rok 2010, ceny obligacji pozostały stabilne. Rentowności obligacji skarbowych jednak nadal przewyższały oprocentowanie transakcji IRS o podobnej zapadalności (zob. wykres 2.5).

Inwestorzy zagraniczni, którzy jesienią 2008 r. pozbywali się polskich obligacji skarbowych, powrócili na ten rynek. Zaangażowanie nierezydentów na rynku obligacji osiągnęło w październiku 2009 r. wartość około 75 mld zł, co oznacza wzrost o blisko 20 mld zł od minimalnego poziomu notowanego pod koniec 2008 r.

Cena zabezpieczenia przed ryzykiem niespłacenia przez rząd Polski wyemitowanych euroobligacji silnie spadła w porównaniu do szczytu z lutego 2009 r. Bardzo podobnie kształtowały się premie CDS dla innych krajów Europy Środko-

wej. Wskazuje to na relatywnie niewielki związek zmian premii CDS z czynnikami lokalnymi.

**Wykres 2.6.** Bieżące i oczekiwane stopy WIBOR



Źródło: Bloomberg.

Stawki kontraktów terminowych na stopy rynku pieniężnego wskazują, że uczestnicy rynku finansowego spodziewają się stopniowego wzrostu tych stóp już w II kwartale 2010 r. (zob. wykres 2.6). Porównanie stóp WIBOR i stawek kontraktów OIS wskazuje, że uczestnicy rynku spodziewają się niewielkiego spadku spreadów między stawkami WIBOR a oprocentowaniem OIS. Gdyby sytuacja gospodarcza w przyszłości rozwijała się zgodnie z bieżącymi oczekiwaniami, to premia za ryzyko zawarta w długoterminowych stopach procentowych powinna się obniżyć. Z racji ograniczonej płynności rynku FRA i rynku lokat międzybankowych trudno jednak jednoznacznie interpretować te oczekiwania, gdyż uwzględniają one nie tylko rynkowe oczekiwania co do poziomu stóp procentowych NBP, ale także premię za ryzyko kredytowe oraz ryzyko płynności zawarte w stawkach WIBOR.

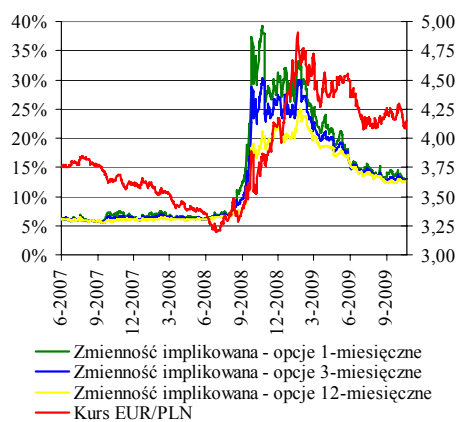
Czynniki ryzyka dla przedstawionych oczekiwań uczestników rynku finansowego wiążą się z sytuacją na międzynarodowym rynku finansowym oraz kondycją finansów publicznych. Nie można wykluczyć powtórzenia się sytuacji z IV kwartału 2008 r., kiedy silnie wzrosły rentowności obligacji skarbowych i stopy procentowe na rynku pieniężnym. Obecnie jest to jednak mało praw-

dopodobne.

### 2.2.2. Rynek walutowy

Szybka deprecjacja kursu złotego, która trwała od sierpnia 2008 r. do lutego 2009 r., zakończyła się osiągnięciem przez kurs EUR/PLN<sup>5</sup> poziomów zbliżonych do historycznie najsłabszych. Następnie złoty umocnił się, co wynikało przede wszystkim z czynników globalnych, w tym wzrostu skłonności do inwestowania na rynkach wschodzących. Aprecjacji kursu walutowego towarzyszył powolny spadek jego zmienności, która jednak pozostaje podwyższona w relacji do poziomów sprzed września 2008 r. (zob. wykres 2.7). Poczynając od lipca 2009 r., kurs EUR/PLN utrzymuje się w przedziale wahań między 4,10 a 4,30.

Wykres 2.7. Kurs złotego i jego zmienność



Źródło: Bloomberg.

Wahania kursu złotego były w znacznym stopniu uzależnione od czynników zewnętrznych, przede wszystkim zmian skłonności inwestorów do lokowania środków na rynkach wschodzących, w tym rynkach regionu Europy Środkowej i Wschodniej.

<sup>5</sup> Analiza kształtowania się kursu złotego koncentruje się na kursie EUR/PLN, ponieważ rynek *spot* tej pary walutowej jest najbardziej płynny.

<sup>6</sup> Zgodnie z komunikatem UKNF z 17 sierpnia 2009 r. wartość zobowiązań przedsiębiorstw z tytułu opcji walutowych wyniosła w dniu 31 lipca 2009 r. 2,21 mld zł, co oznacza spadek o 51% w porównaniu do stanu na dzień 17 kwietnia 2009 r. Do spadku zobowiązań przedsiębiorstw przyczyniło się zapadanie i restrukturyzacja transakcji opcyjnych oraz umocnienie się złotego, przy czym największą rolę odegrały dwa pierwsze czynniki.

Potwierdza to wysoka korelacja zmian kursu złotego ze zmianami kursu forinta, występująca pomimo różnic w sytuacji makroekonomicznej Polski i Węgier. Aprecjacji złotego sprzyjał powrót inwestorów zagranicznych na rynek polskich obligacji skarbowych i akcji.

Czynniki lokalne miały mniejszy wpływ na kurs złotego niż czynniki zagraniczne. Krótkookresowy wpływ na poziom kursu złotego miała sprzedaż walut obcych przez BGK na zlecenie Ministerstwa Finansów. Stopniowe zapadanie opcji walutowych zawartych przez przedsiębiorstwa redukowało niepewność co do przyszłej podaży złotego na rynku walutowym i wspierało umacnianie się kursu<sup>6</sup>. Krótkoterminowy wpływ na poziom kursu złotego miała także sprzedaż walut obcych przez BGK na zlecenie Ministerstwa Finansów. Z kolei w kierunku osłabienia złotego oddziaływały przejściowo informacje o wzroście ryzyka politycznego i pogarszaniu się sytuacji finansów publicznych.

Skala niedowartościowania złotego znacznie obniżyła się w porównaniu z I kwartałem 2009 r. Świadczy o tym między innymi zmniejszenie się różnicy między kursem rynkowym a progiem opłacalności polskiego eksportu, szacowanym na podstawie odpowiedzi udzielanych przez przedsiębiorstwa ankietowane przez NBP.

W przyszłości uczestnicy rynku spodziewają się utrzymywania się wysokiej niepewności co do przyszłego kształtowania się kursu złotego. Wskazuje na to wysoka zmienność implikowana z cen opcji walutowych.

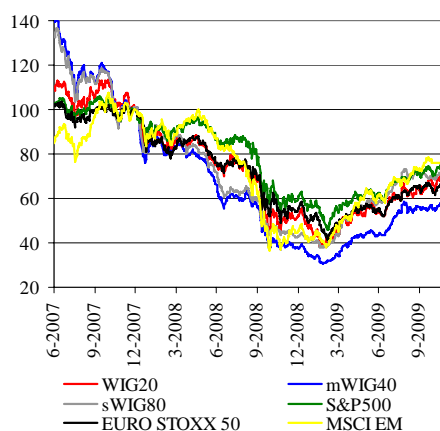
Realizacja niekorzystnego scenariusza rozwoju sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym, obejmującego powrót wysokiej awersji do ryzyka, mogłaby prowadzić do ponownego osłabienia złotego i wzrostu zmienności. Procesy te mogłyby również zostać wywołane niespodziewa-

nymi trudnościami gospodarczymi jednego z krajów regionu, na przykład wymuszoną dewaluacją waluty jednego z krajów stosujących reżim sztywnego kursu walutowego.

### 2.2.3. Rynek akcji

Indeksy cen akcji spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie kontynuowały tendencję wzrostową zapoczątkowaną w lutym 2009 r. (zob. wykres 2.8). Wzrost cen akcji wynikał przede wszystkim z korzystnych tendencji na zagranicznych rynkach kapitałowych. Stopniowo po stronie popytowej pojawili się także inwestorzy krajowi, w tym inwestorzy indywidualni nabywający jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

**Wykres 2.8.** Indeksy polskich i światowych rynków akcji



Uwaga: dane znormalizowane do 100 według stanu na koniec czerwca 2007 r.  
Źródło: Bloomberg.

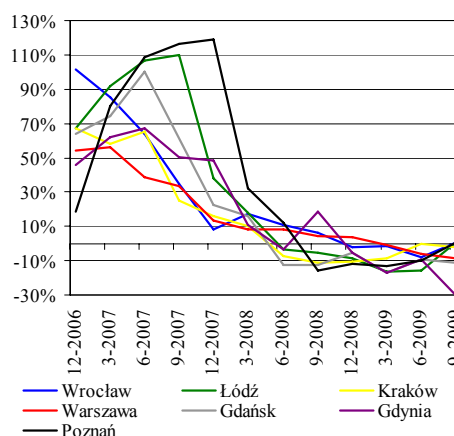
## 2.3. Rynek nieruchomości

### *Rynek nieruchomości mieszkaniowych*

W II i III kwartale 2009 r. ceny ofertowe mieszkań w większości dużych miast obniżyły się (zob. wykresy 2.9 i 2.10). Skala spadku cen zależała

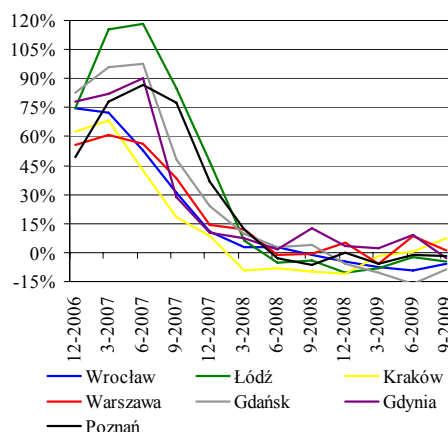
od regionu kraju, segmentu rynku oraz lokalizacji. W II kwartale 2009 r. pojawiły się oznaki wyhamowania spadku cen. W niektórych miastach ceny wzrosły w ujęciu kwartalnym. Podobnie jak w poprzednich okresach, ceny transakcyjne są niższe o kilka procent od cen ofertowych, aczkolwiek różnica między nimi zmniejszyła się w analizowanym okresie.

**Wykres 2.9.** Dynamika cen ofertowych mieszkań na rynku pierwotnym w największych miastach (r/r)



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Pont Info.

**Wykres 2.10.** Dynamika cen ofertowych mieszkań na rynku wtórnym w największych miastach (r/r)

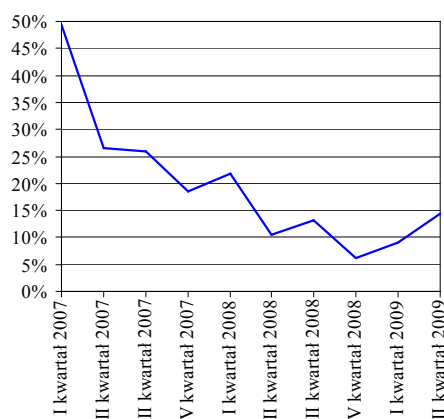


Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Pont Info.

Spadek cen mieszkań w głównej mierze spowodowany był zmniejszeniem efektywnego popy-

tu zgłaszanego przez gospodarstwa domowe. Do spadku popytu przyczyniło się silne zaostrzenie polityki kredytowej przez banki, jak również wolniejsze tempo wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych i wzrost bezrobocia, zmniejszający pewność zatrudnienia.

**Wykres 2.11.** Relacja liczby mieszkań sprzedanych przez deweloperów w Warszawie do liczby mieszkań wprowadzanych do sprzedaży i posiadanych zapasów



Uwaga: dane kwartalne.

Źródło: Reas.

Spadek popytu na rynku mieszkaniowym wpłynął na wzrost liczby niesprzedanych mieszkań, co wraz z ograniczeniem możliwości pozyskania finansowania przez deweloperów wywołało zmniejszenie liczby rozpoczynanych inwestycji (zob. wykres 2.11). W okresie styczeń – październik 2009 r. liczba rozpoczynanych budów nowych mieszkań i wydawanych pozwoleń na budowę w porównaniu do odpowiedniego okresu rok wcześniej zmniejszyła się odpowiednio o 21,9% i 24,2% (największy spadek zaobserwowano wśród deweloperów: spadek o 41,7% i 39,8%)<sup>7</sup>. Deweloperzy spowolnili również tempo prac budowlanych oraz wycofali z oferty planowane inwestycje wymagające gruntownej zmiany projektu z powodu zmiany struktury popytu.

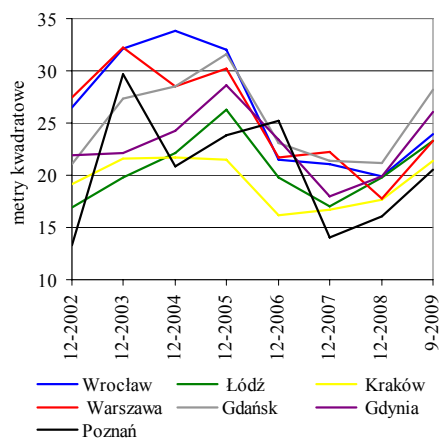
<sup>7</sup> Dane GUS.

<sup>8</sup> Według Reas, najwięcej mieszkań budowanych jest w aglomeracjach: warszawskiej, krakowskiej, wrocławskiej, trójmiejskiej, poznańskiej, łódzkiej, które stanowią około 60% rynku mieszkaniowego, a w ujęciu wartościowym około 75% rynku.

<sup>9</sup> zob. „Mniej mieszkań w ofercie”, www.reas.pl

W II kwartale 2009 r. w porównaniu z dwoma wcześniejszymi kwartałami wzrosła liczba sprzedanych mieszkań na rynku pierwotnym. W sześciu największych aglomeracjach<sup>8</sup> sprzedano w II kwartale 2009 r. około 5,8 tys. mieszkań na rynku pierwotnym, tj. o 32% więcej niż w I kwartale 2009 r. W Warszawie na koniec II kwartału 2009 r. liczba niesprzedanych mieszkań wynosiła około 13,2 tys., z czego około 2 tys. stanowiły mieszkania gotowe<sup>9</sup>.

**Wykres 2.12.** Siła nabywcza konsumenta na wybranych rynkach mieszkaniowych



Uwaga: wykres przedstawia wielkość mieszkania (w metrach kwadratowych), które byłoby w stanie kupić osoba uzyskująca przeciętne w danym województwie dochody i finansująca zakup mieszkania kredytem. Założenia obliczeń: wkład własny 20%, kredytobiorca jest gospodarstwem jednoosobowym, wysokość dochodów kredytobiorcy - średnia pensja brutto w danym województwie według GUS, miesięczna wysokość środków, jakie pozostają kredytobiorcy po spłaceniu raty kredytu min. 1000 zł, kredyt zaciągany na 25 lat i spłacany w ratach malejących (kredytobiorca jest w stanie pokryć najwyższą ratę). Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Pont Info i GUS.

Do podtrzymania popytu na rynku mieszkaniowym przyczynił się wzrost zainteresowania programem rządowych dopłat do odsetek od kre-



dytów mieszkaniowych „Rodzina na swoim”<sup>10</sup>. Wzrostowi wykorzystania tego programu sprzyjały wzrost maksymalnej ceny mieszkania objętego dopłatami oraz zachowanie deweloperów, którzy dostosowywali ceny swoich inwestycji do limitów cen obowiązujących w programie.

W rezultacie spadku cen mieszkań i nieznacznego wzrostu płac zwiększyła się siła nabywczą gospodarstw domowych. Należy jednak podkreślić, że ze względu na zaostrzenie kryteriów i warunków udzielania kredytów mieszkaniowych wzrost siły nabywczej nie przekładał się na zwiększenie realnych możliwości zakupu mieszkania przez gospodarstwa domowe.

W najbliższych kwartałach można oczekiwać, że popyt na rynku mieszkaniowym będzie stosunkowo niski, na co wpływać będzie m.in. wzrost bezrobocia i niska dynamika płac realnych. Wraz z powolnym łagodzeniem polityki kredytowej przez banki popyt na mieszkania będzie się zwiększał, zmniejszając liczbę mieszkań niesprzedanych przez deweloperów. Powinno to skłonić deweloperów do rozpoczynania realizacji nowych inwestycji, co sprzyjałoby stabilizacji cen mieszkań.

Głównym czynnikiem ryzyka dla zmian cen mieszkań, a przez to wartości zabezpieczeń kredytów udzielonych przez banki, jest poziom popytu zgłaszanego przez gospodarstwa domowe oraz polityka banków w zakresie finansowania deweloperów. Znaczny spadek popytu na rynku mieszkaniowym, wynikający np. ze znacznego pogorszenia sytuacji na rynku pracy, dopro-

wadziłyby do pogorszenia sytuacji finansowej deweloperów, co negatywnie wpłynęłoby na wyniki finansowe kredytujących je banków. Utrzymanie ograniczeń w finansowaniu deweloperów przez banki również wpłynęłoby negatywnie na sytuację finansową deweloperów.

### *Rynek powierzchni biurowej*

Rynek powierzchni biurowej w I połowie 2009 r. charakteryzował się niższym popytem zgłaszanym ze strony najemców oraz spadkiem stawek czynszu wynajmu.

W I połowie 2009 r. zasoby powierzchni biurowej w Warszawie wzrosły o 23%, tj. o 174,1 tys. m.kw. Zawarte w tym okresie transakcje najmu dotyczyły łącznie 108,9 tys. m.kw., co oznaczało około 50% spadek w porównaniu do I połowy 2008 r.<sup>11</sup>.

W wyniku wzrostu podaży oraz słabnącego popytu współczynnik powierzchni niewynajętej w Warszawie wzrósł do 5,7% na koniec I półrocza 2009 r. z 2,8% w grudniu 2008 r. Ponadto szacuje się, że około 50 tys. m.kw. powierzchni biurowej oferowanej jest na podnajem, co zwiększa rzeczywisty współczynnik powierzchni niewynajętej do 7,3%.

Na koniec I połowy 2009 r. średni czynsz za wynajem powierzchni biurowej w centrum Warszawy spadł do 23-24 euro za m.kw. i 14-15 euro za m.kw. poza centrum (w grudniu 2008 r. średni czynsz w centrum Warszawy wynosił 24-28 euro za m.kw.) Analitycy rynku powierzchni biurowych przewidują dalszy spadek czynszów.

<sup>10</sup> Od stycznia do września 2009 r. udzielono 22 tys. kredytów z dopłatami Skarbu Państwa, na które wypłacono 35 mln zł, [www.rodzinaswoim.pl](http://www.rodzinaswoim.pl)

<sup>11</sup> Dane o rynku powierzchni biurowej pochodzą z Warsaw Research Forum (WRF). WRF jest to warszawskie forum analityków rynku nieruchomości, utworzone w 2000 r. przez przedstawicieli firm: CB Richard Ellis, Healey & Baker (obecnie Cushman & Wakefield), DTZ Zadelhoff Tie Leung, Jones Lang LaSalle. Do forum dołączyły: Colliers International i King Sturge.

## Rozdział 3.

# Stabilność sektora bankowego

*Wyniki finansowe sektora bankowego za pierwsze trzy kwartały 2009 r. zmniejszyły się znacznie w porównaniu z okresem sprzed roku. Spadek ten wynikał przede wszystkim z silnego wzrostu wartości kredytów zagrożonych, co prowadziło do wzrostu kosztów ryzyka kredytowego, oraz z niższej marży odsetkowej netto. Sektor bankowy utrzymał jednak dodatnią zyskowność i dwucyfrowy zwrot z kapitału. Utrzymująca się znaczna niepewność co do perspektyw jakości portfela kredytowego prowadziła do dalszego zaostrzania polityki kredytowej przez banki. Proces ten przyczyniał się do systematycznego obniżania tempa wzrostu wszystkich głównych kategorii kredytów, co pociągało za sobą mniejsze możliwości zwiększania przychodów przez banki. Niepewność co do perspektyw wzrostu gospodarczego, wpływająca na ograniczenie zarówno podaży jak i popytu na kredyt, sprawia, że można się spodziewać utrzymania niskiego tempa akcji kredytowej.*

*Sytuacja płynnościowa sektora bankowego poprawiła się w porównaniu do sytuacji z przełomu 2008 i 2009 r. Pozyskanie nowych depozytów gospodarstw domowych oraz ograniczenie tempa akcji kredytowej korzystnie wpłynęły na zmianę płynności finansowania banków, ograniczając lukę finansowania. Zagraniczne banki-matki polskich banków utrzymały udzielone im jesienią ubiegłego roku finansowanie, co – wobec utrzymujących się trudności z pozyskiwaniem środków na dłuższe terminy z krajowego rynku międzybankowego – umożliwiło bankom kontynuowanie udzielenia kredytów.*

*Zatrzymanie przez większość banków komercyjnych zysków wypracowanych w 2008 r. poprawiło wyposażenie sektora bankowego w kapitał. Przedstawione w niniejszym opracowaniu analizy wskazują, że sektor bankowy jako całość będzie w stanie zaabsorbować skutki spowolnienia gospodarczego bez zagrożenia bezpieczeństwa swojego funkcjonowania.*

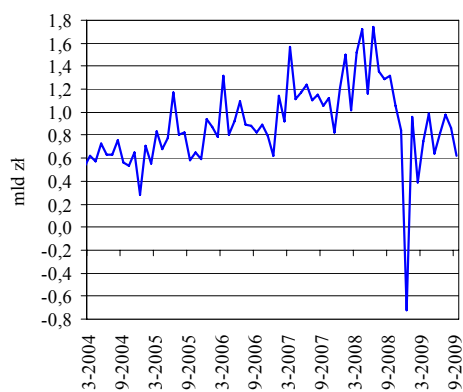
*Spodziewana poprawa tempa wzrostu gospodarczego sprawia, że perspektywy sytuacji finansowej banków są lepsze w porównaniu z oceną przedstawioną w czerwcowym „Raportie o stabilności systemu finansowego”. Niemniej jednak, ze względu na niskie tempo wzrostu gospodarczego, w nadchodzących kwartałach można spodziewać się dalszego pogarszania jakości portfeli kredytowych banków, zwłaszcza kredytów dla gospodarstw domowych. Będzie to prowadzić do tworzenia przez banki dalszych odpisów z tytułu utraty wartości.*

### 3.1. Wyniki finansowe

*Wyniki finansowe i zyskowność banków za trzy kwartały 2009 r. były znacznie niższe niż rok wcześniej. Główną tego przyczyną był silny wzrost kosztów realizacji ryzyka kredytowego. Należy oczekiwać, że wyniki finansowe w kolejnych kwartałach będą pod presją dalszych odpisów z tytułu utraty wartości kredytów, wzrostu kosztów finansowania działalności i ograniczania tempa akcji kredytowej.*

W pierwszych trzech kwartałach 2009 r. banki osiągnęły znacznie niższe wyniki finansowe niż rok wcześniej (zob. wykres 3.1 i tabela 3.2). Po gwałtownym spadku na przełomie 2008 i 2009 r. wyniki sektora bankowego ustabilizowały się na poziomie niższym niż przed kryzysem.

**Wykres 3.1.** Miesięczny wynik netto sektora bankowego

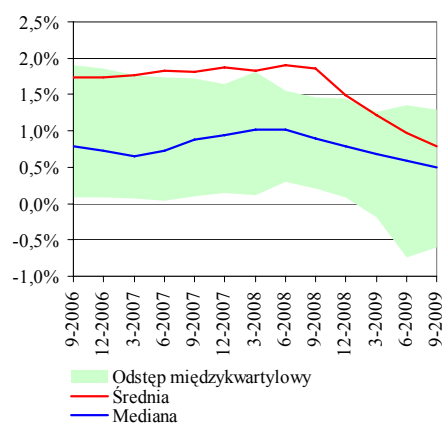


Źródło: NBP.

Podobnie jak w okresie opisanym w ostatniej edycji *Raportu* liczna grupa banków komercyjnych i oddziałów instytucji kredytowych poniosła straty (21 instytucji o łącznym udziale w aktywach sektora bankowego wynoszącym 13,9%). Banki te są nadal w dobrej sytuacji pod względem wyposażenia kapitałowe-

go. Ich współczynniki wypłacalności są wyższe niż 10% (przeciętnie wynoszą 12,7%)<sup>12</sup>. Należy również podkreślić, że niektóre banki ponoszące straty, w tym oddziały instytucji kredytowych, są nadal w początkowym stadium działalności i nie osiągnęły jeszcze sprawności operacyjnej (ponosiły wysokie koszty działalności). Straty wspomnianej grupy banków w ciągu trzech kwartałów 2009 r. wyniosły około 1,2 mld zł, w porównaniu z 8,2 mld zł zysku netto pozostałych banków w tym okresie.

**Wykres 3.2.** Zwrot z aktywów



Uwagi: dane annualizowane.

O ile nie zaznaczono inaczej, wykresy rozproszenia w rozdziale 3. dotyczą krajowych banków komercyjnych i oddziałów instytucji kredytowych. Na koniec września 2009 r. aktywa tych banków stanowiły około 95% aktywów całego sektora bankowego.

Źródło: NBP.

Niższa kwota wypracowanego wyniku finansowego znalazła odzwierciedlenie w znacznym spadku wskaźników zyskowności, tj. zwrotu z aktywów, zwrotu z funduszy podstawowych i relacji zysku netto do wyniku działalności bankowej (zob. tabela 3.1). Większe podmioty odnotowały przeciętnie większy spadek zyskowności, co spowodowało wyraźnie zmniejszenie ich przewagi pod względem zyskowności nad pozostałymi bankami (zob. wykres 3.2). Jednocześnie znacznie zwiększyło się zróżnicowanie banków.

<sup>12</sup> Nie dotyczy to jednego banku o udziale w aktywach sektora bankowego wynoszącym 0,05%. Współczynnik wypłacalności tego banku we wrześniu wynosił około 7%. Bank ten jest objęty programem naprawczym.



**Tabela 3.1.** Wybrane wskaźniki operacyjne sektora bankowego

	Procent przeciętnych aktywów			Procent wyniku z działalności		
	IV kw. 2008	I kw. 2009	III kw. 2009	IV kw. 2008	I kw. 2009	III kw. 2009
Wynik odsetkowy	3,35	3,14	2,80	62,04	61,26	59,84
Wynik nieodsetkowy	2,05	1,98	1,88	37,96	38,74	40,16
Koszty operacyjne <sup>1</sup>	3,03	2,93	2,70	56,22	57,18	57,84
Różnica wartości rezerw i aktualizacji	0,59	0,76	1,06	10,93	14,77	22,69
w tym: odpisy netto na kredyty zagrożone	0,41	0,50	0,79	7,59	9,83	16,95
Podatek dochodowy	0,35	0,29	0,19	6,49	5,64	4,07
Zysk brutto	1,88	1,53	0,98	34,90	29,79	20,92
Zysk netto	1,53	1,24	0,79	28,41	24,15	16,86
Zysk brutto <sup>2</sup>	25,19	20,46	12,66	-	-	-
Zysk netto <sup>2</sup>	20,52	16,62	10,22	-	-	-

<sup>1</sup> Koszty operacyjne = koszty działania banku + odpisy amortyzacyjne.

<sup>2</sup> W procentach funduszy podstawowych (bez pomniejszeń); odjęto zyski oddziałów banków zagranicznych. Uwaga: dane annualizowane.

Źródło: NBP.

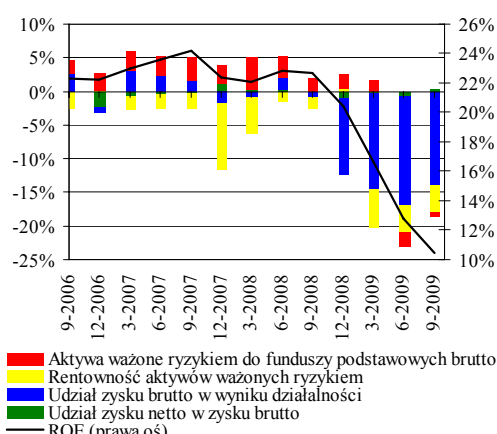
**Tabela 3.2.** Wybrane pozycje rachunku zysków i strat sektora bankowego

	9-2008 (w mld zł)	12-2008 (w mld zł)	9-2009 (w mld zł)	Zmiana 2009 (wrzesień do września, w %)
Przychody z tytułu odsetek	42,95	59,86	43,25	0,7
Koszty z tytułu odsetek	20,87	29,86	22,38	7,3
Wynik z tytułu odsetek	22,08	30,00	20,86	-5,5
Wynik z tytułu prowizji	8,56	11,30	9,15	6,9
Przychody z udziałów i akcji	1,34	1,51	1,31	-2,5
Wynik operacji finansowych	0,29	-0,70	3,38	1 073,7
Wynik z pozycji wymiany	4,61	6,25	1,92	-58,5
Wynik działalności bankowej	36,88	48,35	36,62	-0,7
Koszty działania banku	17,96	24,84	18,44	2,7
Amortyzacja	1,72	2,34	1,87	8,9
Różnica wartości rezerw i aktualizacji	2,60	5,28	8,23	216,1
- w tym: odpisy netto na kredyty zagrożone	1,83	3,67	6,31	244,3
Zysk brutto	15,40	16,88	8,59	-44,2
Zysk netto	12,64	13,74	7,01	-44,6

Źródło: NBP.

Z analizy dekompozycji wskaźnika ROE krajowego sektora bankowego wynika (zob. wykres 3.3), że za spadek zyskowności funduszy podstawowych odpowiada przede wszystkim zmniejszenie udziału zysku brutto w rozdysponowaniu wyniku działalności bankowej, a w dalszej kolejności spadek zyskowności aktywów ważonych ryzykiem (mierzonej relacją wyniku działalności bankowej do przeciętnego stanu aktywów ważonych ryzykiem). Na spadek zyskowności, chociaż w mniejszym stopniu, wpływała też poprawa wyposażenia banków w kapitał i wzrost obciążenia zysku brutto podatkiem dochodowym.

**Wykres 3.3.** Wskaźnik ROE krajowego sektora bankowego (prawa oś) i dekompozycja zmian (lewa oś)



Uwagi: dane annualizowane, zmiany składników dekompozycji –kwartał do kwartału.

Źródło: NBP.

Główną przyczyną spadku udziału zysku brutto w rozdysponowaniu wyniku działalności bankowej było pogorszenie się jakości portfela kredytowego i związany z tym wzrost kosztów realizacji ryzyka kredytowego (więcej na ten temat w rozdziale 3.3). Pogorszyła się również efektywność banków mierzona wskaźnikiem CTI (zob. tabela 3.1).

Wartość nominalna wyniku działalności bankowej pozostała na poziomie sprzed roku, zmieniła się natomiast znacznie jego struktura (zob. tabela 3.2). Głównym źródłem wyniku działalności

bankowej pozostał wynik z tytułu odsetek, jednak jego udział się zmniejszył. Główną tego przyczyną były wysokie koszty odsetkowe ponoszone przez banki w związku z konkurencją o depozyty klientów (więcej na ten temat w rozdziale 3.5). Spadek wyniku z tytułu odsetek został w przybliżeniu kwotowo zrównoważony wzrostem wyniku handlowego oraz wyniku z tytułu prowizji. Wynik z tytułu prowizji był największym elementem wyniku pozaodsetkowego.

W najbliższych kilku kwartałach wyniki finansowe i zyskowność banków będą w dalszym ciągu pozostawać pod silnym negatywnym wpływem wysokich kosztów realizacji ryzyka kredytowego. Możliwości dalszego wzrostu wyniku z tytułu prowizji wydają się ograniczone, szczególnie po dotychczas przeprowadzonych podwyżkach prowizji. Trudno natomiast jednoznacznie przewidzieć, jakie zmiany nastąpią po stronie źródeł wyniku odsetkowego, chociaż można przypuszczać, że w krótkim okresie będą przeważać czynniki sprzyjające kontynuacji tendencji spadkowej:

- Na wynik z tytułu odsetek negatywny wpływ mogą wywierać koszty finansowania udzielonych w minionych latach kredytów hipotecznych z niską marżą (w tym także kredytów walutowych), które są teraz znacznie wyższe niż w momencie udzielania tych kredytów. Nie można wykluczyć, że do momentu powrotu zaufania na rynki finansowe część portfela kredytów mieszkaniowych pochodzącego z lat 2007–2008 nie będzie przynosiła zysku.
- Niskie lub malejące tempo wzrostu akcji kredytowej nie będzie sprzyjało przyspieszeniu tempa wzrostu przychodów odsetkowych banków.
- Spodziewane pogarszanie się jakości kredytów, w tym również kredytów konsumpcyjnych, będzie ograniczać przychody odsetkowe z portfela kredytów udzielonych we wcześniejszych okresach.

- Zmiany w strukturze pasywów, które zaszyły na skutek konkurencji o depozyty gospodarstw domowych, tj. rozszerzenie oferty banków o konta oszczędnościowe, mogą w trwały sposób podnieść koszty odsetkowe banków.
- Korzystnie na przychody z tytułu odsetek może natomiast wpłynąć zmiana struktury nowoudzielonych kredytów, tj. wzrost udziału kredytów konsumpcyjnych, na których banki zarabiają najwyższe marże.

Chociaż wyniki finansowe polskiego sektora bankowego pogorszyły się, jego sytuacja korzystnie odróżnia się od sytuacji banków w krajach rozwiniętych. Większość banków komercyjnych kontrolowanych przez nierezydentów osiągnęła wyższą rentowność aktywów niż ich spółki-matki. Dobre wyniki polskiego sektora bankowego na tle innych krajów są związane z jego nastawieniem na tradycyjną działalność depozytowo-kredytową i stosunkowo niewielkim zaangażowaniem w operacje instrumentami finansowymi. Profil działalności banków w Polsce pozwala oczekiwać, że wynik działalności sektora będzie w nadchodzących kwartałach bardziej stabilny niż w krajach Europy Zachodniej.

Istnieje jednak ryzyko pogorszenia zyskowności banków, gdyby zmaterializowały się czynniki ryzyka, takie jak ponowny spadek tempa wzrostu gospodarczego lub ograniczenie dostępności i wzrost kosztu finansowania. Można jednak przypuszczać, że wyniki finansowe banków w Polsce byłyby lepsze niż ich jednostek dominujących. Zyskowność banków będzie zależeć m.in. od tempa rozwoju akcji kredytowej. Wpływ na możliwości jej zwiększania przez banki należące do międzynarodowych grup kapitałowych będzie mieć skala ograniczania dźwigni finansowej przez te grupy. Trudno jest ocenić z wyprzedzeniem, jaka część procesu zmniejszania dźwigni finansowej i ograniczania sumy bilansowej będzie

dotyczyć ich działalności na swoich rynkach macierzystych, a jaka na rynkach krajów wschodzących, w tym Polski. Ze względu na wyższą rentowność aktywów banków w Polsce w porównaniu do ich zagranicznych spółek-matek, można oczekiwać, że skala tego procesu na rynku polskim będzie relatywnie niewielka, jednak ocena ta jest obciążona znaczną niepewnością.

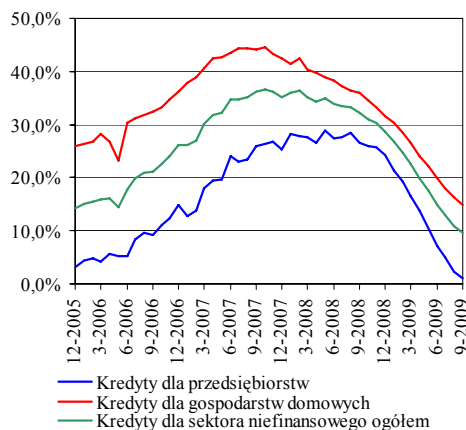
### 3.2. Akcja kredytowa

*Tempo wzrostu wszystkich kategorii kredytów było w 2009 r. znacznie niższe niż w 2008 r. Wyniki badań ankietowych NBP wskazują, że zaostrzenie polityki kredytowej przez banki miało większy wpływ na spadek tempa wzrostu kredytów niż czynniki kształtujące popyt na kredyt.*

Tempo wzrostu wszystkich głównych kategorii kredytów dla sektora niefinansowego zmniejsza się od końca 2008 r. Od marca 2009 r. tendencje te przyspieszyły i obecnie dynamika kredytów dla sektora niefinansowego r/r jest zbliżona do stanu z końca 2005 r., tj. okresu poprzedzającego znaczne przyspieszenie dynamiki akcji kredytowej. Roczna dynamika kredytów jest nadal dwucyfrowa (we wrześniu wyniosła około 18%), ale po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych wynosi około 9% (zob. wykres 3.4).

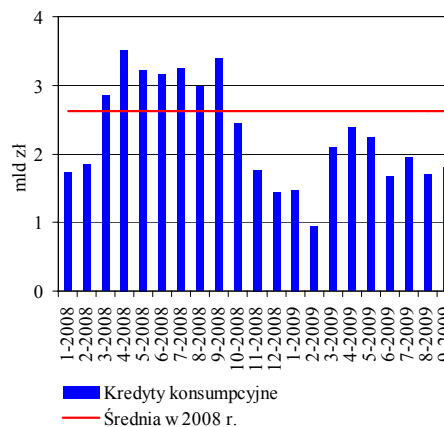
Od jesieni 2008 r. miesięczne przyrosty kwot kredytów, po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych, są znacznie niższe niż średnio w 2008 r. W porównaniu z 2008 r. stosunkowo najmniej zmniejszyła się dynamika kredytów konsumpcyjnych (zob. wykres 3.6). Największemu ograniczeniu uległo natomiast kredytowanie sektora przedsiębiorstw – przez większość II i III kwartału 2009 r. wartość spłaconych kredytów przewyższała wartość kredytów udzielanych (zob. wykres 3.7)<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Na wartość kredytów mogło wpłynąć przekształcenie części zobowiązań przedsiębiorstw z tytułu opcji walutowych w kredyty długoterminowe. Dostępne dane nie pozwalają na oszacowanie skali zjawiska. Szerzej nt. kształtowania się akcji kredytowej banków w: „Raport o inflacji – październik 2009 r.”, NBP, 2009 r.

**Wykres 3.4.** Dynamika akcji kredytowej (r/r)

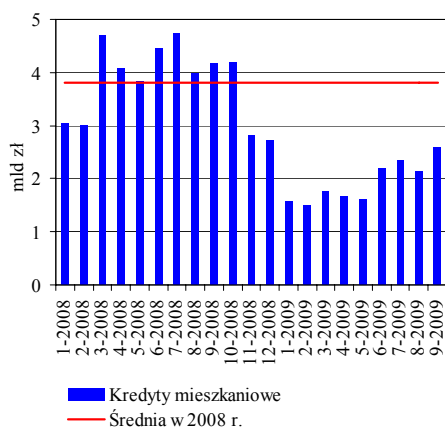
Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

**Wykres 3.6.** Zmiany (m/m) kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych

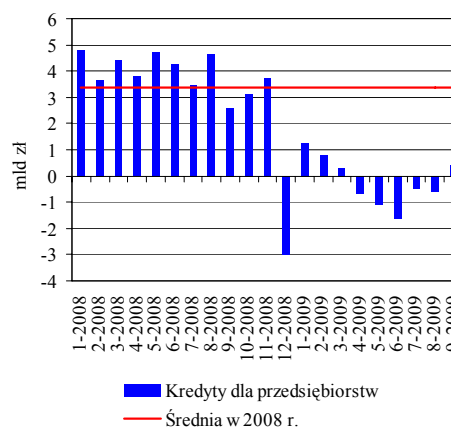
Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

**Wykres 3.5.** Zmiany (m/m) kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych

Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

**Wykres 3.7.** Zmiany (m/m) kredytów dla przedsiębiorstw

Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

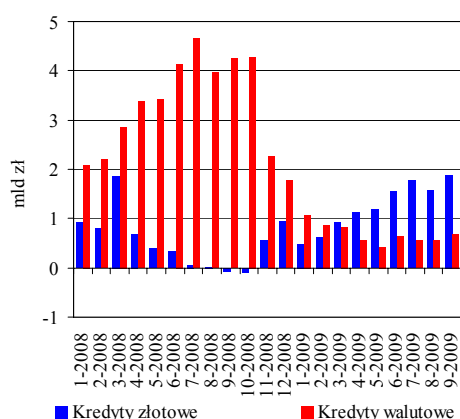
W porównaniu z 2008 r. w strukturze rodzajowej kredytów udzielanych gospodarstwom domowym w 2009 r. zwiększył się udział kredytów konsumpcyjnych. Kredyty te charakteryzują się najwyższymi marżami ponad stopę rynkową. W pierwszych trzech kwartałach 2009 r. średni udział kredytów konsumpcyjnych w nowych kre-

dytach dla gospodarstw domowych wynosił około 45%, a w 2008 r. – około 39% (na podstawie danych o strukturze przyrostu kredytów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursowych).

Wycofanie się większości banków z oferowania walutowych kredytów mieszkaniowych na przełomie roku, spowodowało, że w strukturze nowo

udzielanych kredytów dominują kredyty złotowe (około 91% we wrześniu 2009 r. i 76% rok wcześniej – w przypadku wszystkich rodzajów kredytów oraz odpowiednio około 90% i 38% – w przypadku kredytów mieszkaniowych).

**Wykres 3.8.** Zmiany (m/m) kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych – według walut



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

Do ograniczenia akcji kredytowej w znacznej mierze przyczyniło się zaostrzenie polityki kredytowej banków. Po szczególnie silnym zaostrzeniu warunków i kryteriów udzielania kredytów w IV kwartale 2008 r. (procent netto wynosił od około -80% do -90%), w kolejnych kwartałach banki kontynuowały zaostrzenie polityki kredytowej, ale już w znacznie mniejszej skali<sup>14</sup>.

Wśród przyczyn zaostrzenia polityki kredytowej ankietowane przez NBP banki wymieniały przede wszystkim ryzyko związane z przewidywaną sytuacją gospodarczą oraz wzrost udziału kredytów zagrożonych w portfelu. Natomiast znaczenie sytuacji kapitałowej banków, która była wskazywana jako przyczyna zaostrzenia polityki kredytowej przez banki w IV kwartale

2008 r. i I kwartale br., zmniejszyło się, co wynikało z zatrzymania w bankach znacznej części zysków wypracowanych w 2008 r. i pozyskania kapitału w drodze emisji akcji.

Zaostrzenie polityki kredytowej banków potwierdzają badania ankietowe przedsiębiorstw<sup>15</sup>. W II i III kwartale 2009 r. na niskim poziomie utrzymywał się udział zaakceptowanych wniosków kredytowych. Udział ten wynosił około 70%, po spadku z maksymalnego poziomu około 90% w II kwartale 2008 r.

Wyniki badań ankietowych NBP wskazują, że w mniejszym stopniu do spadku dynamiki kredytu przyczyniły się czynniki popytowe. W ocenie banków ankietowanych przez NBP popyt na kredyt, po spadku w IV kwartale 2008 r. i I kwartale br., ustabilizował się lub nawet nieznacznie wzrósł w II i III kwartale 2009 r.<sup>16</sup> Odsetek przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt wzrósł z poziomu 25% w I kwartale 2009 r. do 28% w III kwartale 2009 r.

W sektorze przedsiębiorstw wzrost popytu na kredyt wiązał się z rosnącym zapotrzebowaniem na finansowanie bieżącej działalności oraz restrukturyzacji firm, przy równoczesnym spadku popytu na finansowanie inwestycji. W sektorze gospodarstw domowych stabilizacja popytu na kredyt była związana ze spadkiem cen mieszkań oraz upowszechnieniem programu dopłat do odsetek od kredytów mieszkaniowych „Rodzina na swoim” (zob. rozdział 2.3.) i nadal rosnącą konsumpcją.

Banki ankietowane przez NBP na przełomie III i IV kwartału 2009 r. oczekiwały wzrostu popytu na kredyty w IV kwartale 2009 r. W największym stopniu miał on dotyczyć kredytów krótkoterminowych dla przedsiębiorstw i kredytów mieszkaniowych. Banki planowały nieznaczne zaostrzenie polityki kredytowej odno-

<sup>14</sup> Szerzej na temat zmian polityki kredytowej banków w: „Sytuacja na rynku kredytowym wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych”, NBP, edycje z poszczególnych kwartałów lat 2008–2009.

<sup>15</sup> „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w III kwartale 2009 r. oraz prognoz na IV kwartał 2009 r.”, NBP, 2009 r.

<sup>16</sup> Szczegółowy opis zmian popytu na kredyt wraz z przyczynami w: „Sytuacja na rynku kredytowym wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych”, NBP, edycje z poszczególnych kwartałów lat 2008–2009.

śnie większości rodzajów kredytów, najsilniejsze w segmencie kredytów konsumpcyjnych. Jednocześnie, po raz pierwszy od dwóch lat, banki spodziewały się nieznacznego złagodzenia polityki kredytowej odnośnie kredytów krótkoterminowych dla przedsiębiorstw.

Niższe niż w poprzednich latach tempo wzrostu gospodarczego będzie prawdopodobnie przyczyniało się do utrzymywania niskiej dynamiki kredytów również w 2010 r. Choć wysoka dynamika kredytów z okresu poprzedzającego spowolnienie gospodarcze pozwalała bankom uzyskiwać wysokie wyniki finansowe w krótkim okresie, to wiązała się jednak z kumulowaniem ryzyka kredytowego i ryzyka płynności finansowania, na co wskazywały poprzednie edycje *Raportu*<sup>17</sup>. Na utrzymanie się niskiej dynamiki kredytów może wpływać niepewność co do tempa wzrostu gospodarczego w Polsce i w gospodarkach głównych partnerów handlowych. Niepewność co do stanu przyszłej koniunktury będzie utrudniać bankom ocenę ryzyka kredytowego zarówno nowo udzielanych kredytów, jak i istniejącego portfela, co może zmniejszać skłonność banków do udzielania kredytów. Podaż kredytu może być również ograniczona pogarszaniem się

jakości portfeli kredytowych i wzrostem kosztów ryzyka kredytowego. Nieznaczne przyspieszenie wzrostu gospodarczego, zgodne z najnowszymi prognozami, będzie sprzyjało zwiększeniu popytu na kredyt, jednak wobec ograniczeń o charakterze podażowym prawdopodobnie w niewielkim stopniu wpłynie na wielkość akcji kredytowej.

Możliwości udzielania kredytów przez banki działające w Polsce będą również pozostawać pod wpływem sytuacji ich banków-matek. Ewentualne dalsze ograniczenie dźwigni finansowej w bankach-matkach w przyszłości<sup>18</sup>, może wpłynąć na ich skłonność do zwiększania lub utrzymywania na dzisiejszym poziomie finansowania polskich spółek podporządkowanych.

Na podstawie szacunków opartych o jakościowe dane ankietowe dotyczące zmian polityki kredytowej banków, można spodziewać się utrzymania spadku dynamiki kredytów – w ujęciu rocznym – do końca I półrocza 2010 r.<sup>19</sup> Następnie w ciągu kolejnych kilku kwartałów roczna dynamika kredytu najprawdopodobniej utrzyma się na niskim poziomie. Przyszła wielkość akcji kredytowej zależy jednak w istotnym stopniu od decyzji banków w zakresie kryteriów i warunków udzielania kredytów.

<sup>17</sup> Np. „Raport o stabilności systemu finansowego – czerwiec 2008 r.”, str. 30: „W dłuższym okresie perspektywy stabilności są gorsze niż obecnie, ponieważ w bilansach banków kuluje się ryzyko kredytowe na skutek rozszerzania bazy klientów i silnej promocji produktów skierowanych do mniej zamożnego segmentu klientów. Doświadczenia międzynarodowe oraz sytuacja w Polsce w latach 1998–2003 wskazują, że szybki wzrost akcji kredytowej we wzrostowej fazie cyklu gospodarczego może prowadzić do strat kredytowych banków w okresie następującego po nim spowolnienia gospodarczego”.

<sup>18</sup> MFW szacuje, że banki w krajach rozwiniętych ujawniły dopiero połowę strat związanych z ekspozycjami kredytowymi (zob. „Global Financial Stability Report – October 2009”, MFW, str. 9.). Ujawnianie kolejnych strat, o ile doprowadziłyby do zmniejszenia kapitałów banków, może spowodować potrzebę ograniczenia sumy bilansowej tych banków w celu zmniejszenia dźwigni.

<sup>19</sup> Przy założeniu braku zmian kryteriów i warunków udzielania kredytów w horyzoncie dwóch lat.



**Tabela 3.3.** Wskaźniki kredytów zagrożonych

	12-2007	12-2008	3-2009	6-2009	9-2009
Sektor niefinansowy	5,2	4,5	5,3	6,3	7,0
Przedsiębiorstwa, z tego:	6,9	6,2	7,9	10,0	10,8
- kredyty złotowe	7,5	7,0	8,9	11,4	12,4
- kredyty walutowe	4,4	3,8	5,3	6,3	6,5
Gospodarstwa domowe, z tego:	4,1	3,5	3,8	4,2	4,9
- kredyty złotowe	5,3	5,4	6,0	6,4	7,3
- kredyty walutowe	1,0	0,7	0,9	1,1	1,2

Uwaga: prawidłowa interpretacja wskaźników kredytów zagrożonych jest utrudniona ze względu na „zaleganie” w bilansach kredytów z kategorii „stracone”, od dawna uznanych za nieodzyskiwalne i pokrytych rezerwami. Kwestie te były szczegółowo omawiane w poprzednich edycjach *Raportu* w latach 2006 i 2007. Gdyby wszystkie kredyty wykazywane jako stracone zostały spisane w ciężar rezerw i przeniesione do ewidencji pozabilansowej lub sprzedane do specjalistycznych funduszy sekurytyzacyjnych, to wskaźnik kredytów zagrożonych dla sektora niefinansowego wyniósłby we wrześniu 2009 r. 4,3%, wobec 3,0% w marcu 2009 r. i 2,3% w grudniu 2008 r.

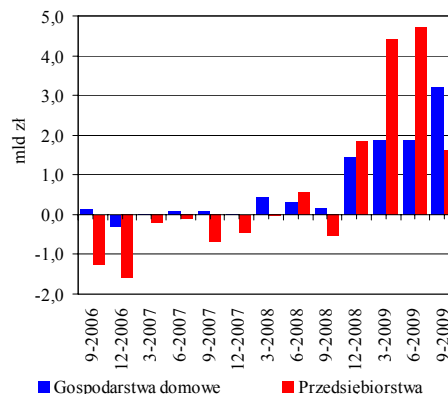
Źródło: NBP.

### 3.3. Ryzyko kredytowe

*Od publikacji ostatniego Raportu utrwalili się trend wzrostu kwot kredytów zagrożonych i istotnie zwiększył się ich udział w całości kredytów. W nadchodzących kwartałach można się spodziewać pogłębienia niekorzystnych tendencji w zakresie kształtowania się kwot kredytów zagrożonych, co pociągnie za sobą wzrost kosztów tworzenia odpisów z tytułu trwałej utraty wartości kredytów.*

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

W II i III kwartałach 2009 r. zwiększała się skala realizacji ryzyka kredytowego skumulowanego w portfelach kredytowych banków w okresie dobrej koniunktury gospodarczej. Znacznie wzrosły kwoty kredytów zagrożonych przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (zob. wykres 3.9), co w połączeniu ze stosunkowo niższym tempem wzrostu kredytów doprowadziło do zwiększenia się wskaźników kredytów zagrożonych (zob. tabela 3.3).

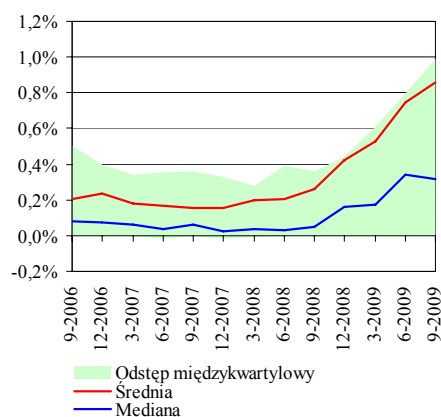
**Wykres 3.9.** Kwartalne zmiany kwot kredytów zagrożonych banków

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

Pogorszenie się jakości portfela kredytowego banków wywołało wzrost obciążenia wyniku działalności bankowej kosztami realizacji ryzyka kredytowego. Kwota odpisów z tytułu utraty wartości należności zwiększyła się ponad trzykrotnie (zob. tabela 3.2), co znalazło odzwierciedlenie we wzroście wskaźników obciążenia aktywów i wyników działalności bankowej odpisami (zob. tabela 3.1). Tak znaczny wzrost kosztów ryzyka kredytowego może wynikać z niedoszacowania

wania ryzyka w okresie dobrej koniunktury, na co wskazywały poprzednie edycje *Raportu*.

**Wykres 3.10.** Relacja odpisów netto z tytułu utraty wartości kredytów do aktywów



Uwaga: dane annualizowane.  
Źródło: NBP.

Znacznie wzrosło zróżnicowanie banków pod względem relacji odpisów z tytułu utraty wartości należności do przeciętnych aktywów (zob. wykres 3.10). Wśród banków, w których ta relacja jest najwyższa znajduje się liczna grupa banków uniwersalnych oraz wyspecjalizowanych w udzielaniu kredytów konsumpcyjnych.

Wynagrodzenie banków za ponoszenie ryzyka kredytowego (i ryzyka płynności), tj. wynik z tytułu odsetek i marża odsetkowa netto, istotnie zmniejszyły się w porównaniu z okresem opisanym w poprzedniej edycji *Raportu* (zob. tabela 3.2 i 3.1)<sup>20</sup>. Spadek tych wielkości wynikał przede wszystkim z konkurencji o źródła finansowania działalności oraz z ograniczenia apetytu banków na podejmowanie ryzyka kredytowego. Konkurencja między bankami o depozyty klientów z sektora niefinansowego doprowadziła do znacznego zwiększenia kosztów odsetkowych (więcej na ten temat w rozdziale 3.5). Na skutek stosunkowo niskiego tempa wzrostu kredy-

<sup>20</sup> W obecnej postaci sprawozdawczości finansowej i ostrożnościowej wynik z tytułu odsetek nie obejmuje wszystkich przychodów i kosztów odsetkowych banków. Nie są w nim uwzględnione przychody i koszty wynikające z zawartych przez banki transakcji pochodnych na stopę procentową (w szczególności IRS i CIRS). Transakcje te mają często w sensie ekonomicznym charakter zabezpieczający przychody i koszty odsetkowe przed zmiennością stóp procentowych, natomiast z powodów formalnych nie są włączane do rachunkowości zabezpieczeń (ang. *hedge accounting*).

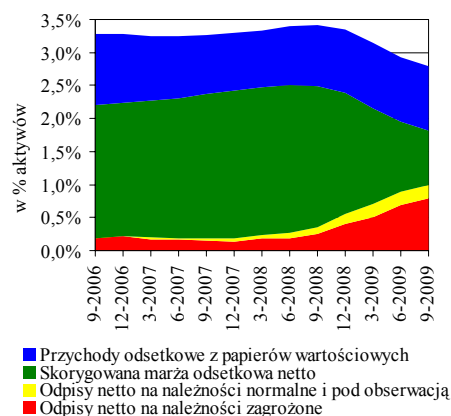
tów przychody odsetkowe pozostały niemal na poziomie sprzed roku, mimo wzrostu marż kredytowych.

**Wykres 3.11.** Skorygowana marża odsetkowa netto i udział kredytów zagrożonych w portfelu kredytów



Uwaga: dane dotyczące marży annualizowane.  
Źródło: NBP.

**Wykres 3.12.** Marża odsetkowa netto



Uwaga: dane annualizowane.  
Źródło: NBP.

Skutkiem opisanych wyżej zjawisk był spadek tzw. skorygowanej marży odsetkowej netto, mie-



rzającej zyskowość pośredniczenia między kredytobiorcami a posiadaczami oszczędności (zob. wykres 3.11). Ponad połowa wyniku odsetkowego netto pomniejszonego o przychody odsetkowe z papierów wartościowych (głównie obligacji i bonów skarbowych) została zużyta na utworzenie odpisów z tytułu utraty wartości należności (w marcu 2009 r. – jedna trzecia, a we wrześniu 2008 r. – niespełna 15%, zob. wykres 3.12).

W kilku dużych bankach komercyjnych oraz w wielu spośród banków specjalizujących się w *consumer finance* koszty odpisów z tytułu utraty wartości należności przekroczyły 75% wyniku odsetkowego z działalności kredytowej.

W nadchodzących kwartałach należy oczekiwać dalszego obniżania się skorygowanej marży odsetkowej netto. Z powodu opóźnionego wpływu spowolnienia gospodarczego na jakość portfela kredytowego koszty realizacji ryzyka kredytowego będą nadal wysokie.

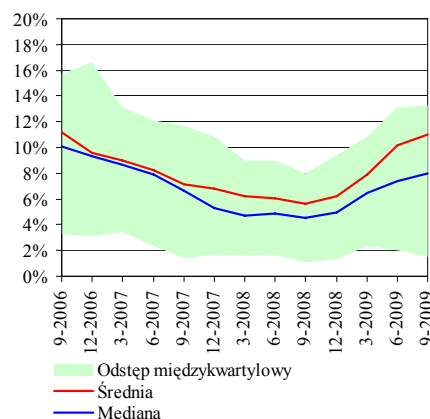
### 3.3.2. Ryzyko kredytowe portfela kredytów dla przedsiębiorstw

W pierwszych trzech kwartałach 2009 r. kwoty kredytów zagrożonych dla przedsiębiorstw wyraźnie wzrosły (o około 37% w okresie marzec–wrzesień 2009 r. i niemal 100% w okresie wrzesień 2008 r.–wrzesień 2009 r.). Wskaźnik kredytów zagrożonych we wrześniu 2009 r. ukształtował się na poziomie 10,8% (zob. wykres 3.13).

Zmiany kwot kredytów zagrożonych były zróżnicowane między sekcjami przemysłowymi (zob. tabela 3.4), jak również różniły się w zależności od wielkości przedsiębiorstw. Największy przyrost kwoty kredytów zagrożonych odnotowała sekcja *przetwórstwo przemysłowe*. W jej przypadku wskaźnik kredytów zagrożonych zwiększył się bardzo wyraźnie (zob. tabela 3.4). Szacunkowe dane wskazują, że tempo wzrostu kwoty kredytów zagrożonych jest większe w grupie przedsiębiorstw małych i średnich niż dużych.

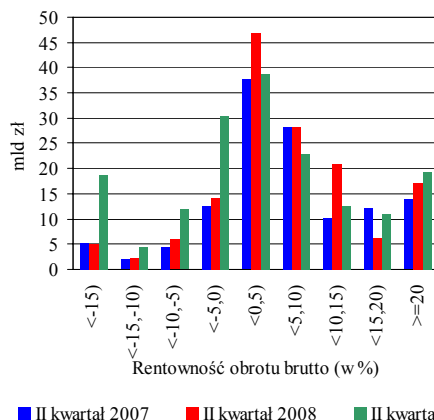
<sup>21</sup> Szczegółowy opis zmian sytuacji przedsiębiorstw w: „Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w III kwartale 2009 r. oraz prognoz na IV kwartale 2009 r.”, NBP, 2009 r.

**Wykres 3.13.** Wskaźnik kredytów zagrożonych dla przedsiębiorstw



Źródło: NBP.

**Wykres 3.14.** Rozkład zadłużenia przedsiębiorstw według rentowności brutto (w skali rocznej)



Uwaga: zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek.  
Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Sytuacja ekonomiczna w sektorze przedsiębiorstw nieznacznie się poprawiła w porównaniu z końcem 2008 r.<sup>21</sup> Od początku 2009 r. przedsiębiorstwa odnotowują stopniową poprawę wyniku ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów. W II i III kwartale 2009 r. zaobserwowano poprawę rentowności przedsiębiorstw, niemniej wskaźniki rentowności brutto dla przedsiębiorstw w pierwszych trzech kwartałach 2009 r. były niższe niż w poprzednich latach.

**Tabela 3.4.** Należności zagrożone od przedsiębiorstw (tzw. duże zaangażowania) według sekcji gospodarki (w %)

Seksja	Struktura należności ogółem wg sekcji	Struktura należności zagrożonych wg sekcji	Należności zagrożone w sekcjach	
			procent portfela sekcji	w tym należności stracone
A – Rolnictwo	1,5 (1,5)	1,9 (4,4)	10,2 (11,0)	6,4 (8,5)
B – Rybołówstwo	0,01 (0,01)	0,0 (0,0)	0,0 (6,7)	0,0 (0,0)
C – Górnictwo	0,9 (0,8)	2,7 (1,8)	24,6 (8,3)	0,8 (0,8)
D – Przetwórstwo przemysłowe	30,5 (31,0)	41,5 (36,4)	11,0 (4,5)	3,9 (2,5)
- Produkcja artykułów spożywczych	6,4 (6,5)	10,4 (11,0)	13,1 (6,5)	6,2 (4,3)
E – Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię, gaz i wodę	4,8 (4,7)	0,9 (1,0)	1,5 (0,8)	0,8 (0,7)
F – Budownictwo	10,6 (10,5)	10,9 (9,9)	8,25 (3,6)	2,0 (1,5)
G – Handel i naprawy	19,3 (19,9)	15,1 (18,4)	6,3 (3,6)	3,1 (1,9)
H – Hotele i restauracje	1,9 (1,5)	3,0 (3,3)	12,9 (8,4)	2,1 (1,8)
I – Transport i łączność	5,0 (5,1)	3,9 (4,2)	6,4 (3,2)	2,0 (1,0)
J – Pośrednictwo finansowe	10,4 (9,8)	1,0 (2,2)	0,8 (0,9)	0,5 (0,8)
K – Obsługa nieruchomości, nauka, usługi dla przedsiębiorstw	23,1 (22,5)	18,5 (18,3)	6,5 (3,1)	1,5 (1,2)
L – Administracja publiczna, obrona, obowiązkowe ubezpieczenia społeczne	6,7 (5,4)	0,1 (0,2)	0,1 (0,1)	0,01 (0,02)
M – Edukacja	0,3 (0,3)	0,3 (0,6)	8,1 (7,8)	4,0 (1,5)
N – Ochrona zdrowia	1,0 (0,9)	0,3 (0,5)	2,6 (2,3)	0,7 (0,5)
Pozostałe	1,2 (1,2)	0,8 (1,2)	5,1 (3,8)	2,6 (2,6)
Razem (bez sekcji J i L)	85,3 (86,7)	98,8 (97,6)	8,1 (3,9)	2,7 (1,9)
Kwota ogółem (bez sekcji J i L), (w mld zł)	340,2 (351,1)	–	27,4 (13,6)	9,1 (6,5)

Uwagi: dane dla września 2009 r., w nawiasach dane dla września 2008 r.; podział na sekcje przemysłowe zgodnie z Polską Klasyfikacją Działalności z 2004 r.; dane w tabelce obejmują należności z tytułu kredytów i pożyczek, skupionych wierzytelności, czeków i weksli, zrealizowanych gwarancji, innych wierzytelności o podobnym charakterze oraz udzielone zobowiązania pozabilansowe o charakterze finansowym i gwarancyjnym; duże zaangażowania – dla banku w formie spółki akcyjnej, banku państwowego oraz banku spółdzielczego niezrzeszonego zaangażowanie wobec jednego przedsiębiorstwa przekraczające 500 tys. zł, dla zrzeszonego banku spółdzielczego zaangażowanie wobec jednego klienta przekraczające 50 tys. zł.

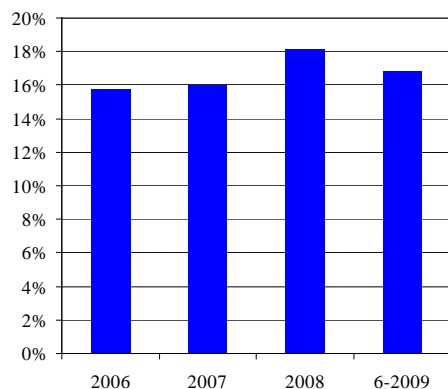
Źródło: NBP.

Poprawie wyników sektora przedsiębiorstw towarzyszy zwiększające się zróżnicowanie kredytobiorców pod względem wskaźników rentowności. Wzrasta udział kredytobiorców z ujemny-

mi wskaźnikami rentowności brutto (zob. wykres 3.14). Oznacza to, że więcej zadłużenia koncentruje się w grupie przedsiębiorstw, które nie zanotowały poprawy sprzedaży lub pogorszyła

się w ich przypadku relacja kosztów do przychodów.

**Wykres 3.15.** Odsetek przedsiębiorstw z ujemną wartością przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej (w skali rocznej)



Uwaga: obliczenia dla stałej próby przedsiębiorstw, obejmującej przedsiębiorstwa występujące w bazie we wszystkich analizowanych okresach

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

W porównaniu z końcem 2008 r. nieznacznie poprawiła się płynność finansowa sektora przedsiębiorstw (zob. wykresy 3.15 oraz 3.16). Sytuacja płynnościowa w I połowie 2009 r. była jednak nadal gorsza niż w latach 2006–2007, na co wskazuje wyższy odsetek przedsiębiorstw z ujemną wartością operacyjnych przepływów pieniężnych, niższa wartość wskaźnika pokrycia kredytów i innych zobowiązań przepływami pieniężnymi oraz wydłużające się terminy regulowania zobowiązań. Badania ankietowe wykazują również, że odsetek przedsiębiorstw zgłaszających brak opóźnień w spłacie zadłużenia bankowego i pozabankowego znajduje się na niższym poziomie niż w 2008 r.<sup>22</sup>

W nadchodzących kwartałach można się spodziewać dalszego wzrostu kwoty kredytów za-

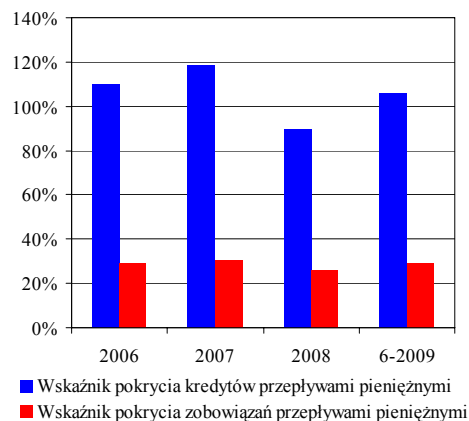
<sup>22</sup> Zob. „Informacja o kondycji [...]” *op. cit.* oraz „Portfel należności polskich przedsiębiorstw”, Krajowy Rejestr Długów, 2009 r.

<sup>23</sup> Wskaźnik Wyrzedzający Koniunkturę publikowany przez Biuro Inwestycji i Cykli Ekonomicznych (BIEC), badania ankietowe NBP („Informacja o kondycji [...]”, *op. cit.*), wskaźnik koniunktury publikowany przez GUS oraz wskaźnik PMI (ang. *Purchasing Managers' Index*) publikowany przez *Markit Economics*.

<sup>24</sup> Zob. „Informacja o kondycji [...]”, *op. cit.*

grożonych, głównie z powodu istotnego obniżenia się tempa wzrostu gospodarczego. Jednocześnie jednak, jeżeli zrealizuje się oczekiwany przez rynki scenariusz szybkiego wyjścia z recesji gospodarek rozwiniętych, będących głównymi partnerami handlowymi Polski, to kwota kredytów zagrożonych może w nadchodzących kwartałach zwiększać się w tempie niższym niż do tej pory. Wskaźniki koniunktury wskazują również na poprawę oczekiwań przedsiębiorców w III kwartale 2009 r. co do przyszłego wzrostu gospodarczego<sup>23</sup> (zob. wykres 3.17).

**Wykres 3.16.** Relacja wartości przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej (w skali roku) do wartości zobowiązań przedsiębiorstw



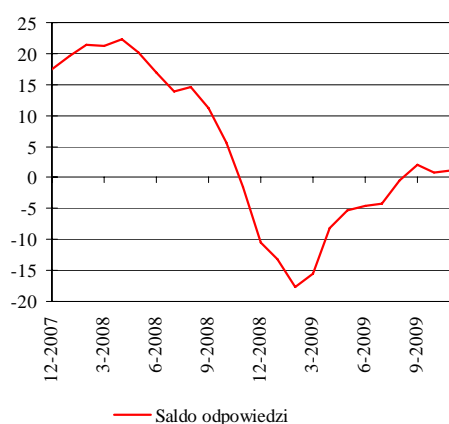
Uwaga: obliczenia dla stałej próby przedsiębiorstw, obejmującej przedsiębiorstwa występujące w bazie we wszystkich analizowanych okresach.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Zagrożeniem dla spłacalności kredytów dla przedsiębiorstw w nadchodzących kwartałach mogłoby okazać się niezrealizowanie oczekiwań przedsiębiorców co do poprawy popytu i liczby zamówień<sup>24</sup>. Dla grupy eksporterów czynnikiem ryzyka pozostaje zahamowanie poprawy lub ponowne pogorszenie koniunktury za granicą. Natomiast dla przedsiębiorców nieeksporterów...

terów istotne jest utrzymanie spożycia indywidualnego i publicznego w kraju. Spadek popytu zewnętrznego lub wewnętrznego mógłby ograniczyć zyski przedsiębiorstw z podstawowej działalności zmniejszając ich zdolność do generowania środków pieniężnych niezbędnych do regulowania zobowiązań bankowych i pozabankowych.

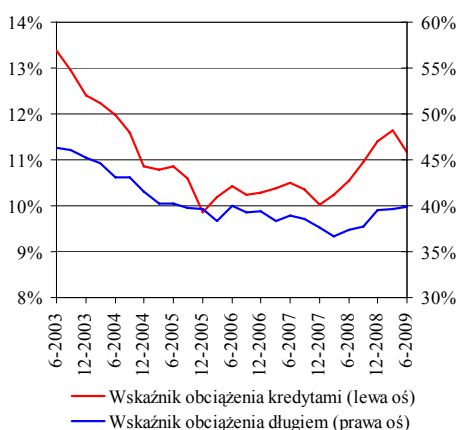
**Wykres 3.17.** Wskaźnik koniunktury gospodarczej w przetwórstwie przemysłowym



Saldo odpowiedzi: różnica pomiędzy odsetkiem przedsiębiorstw zgłaszających poprawę i pogorszenie ogólnego klimatu koniunktury.

Źródło: GUS.

**Wykres 3.18.** Dźwignia finansowa



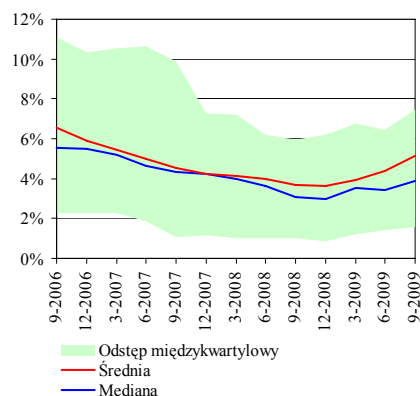
Uwaga: wskaźniki liczone dla ogółu przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 osób. Dane obejmują zadłużenie krajowe i zagraniczne.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Czynnikiem negatywnie oddziałującym na płynność przedsiębiorstw mogłaby być również deprecjacja złoto i wzrost rynkowych stóp procentowych. W przypadku zrealizowania się tego scenariusza, wzrosłyby koszty obsługi dotychczasowych kredytów oraz koszty pozyskania nowych środków finansowych.

Czynnikiem łagodzącym wrażliwość przedsiębiorstw na szoki pochodzące z systemu finansowego może być względnie niska dźwignia finansowa (zob. wykres 3.18) sektora przedsiębiorstw. Wskaźnik ten w ostatnich kilku latach nie zwiększał się istotnie.

**Wykres 3.19.** Wskaźniki kredytów zagrożonych dla gospodarstw domowych



Źródło: NBP.

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

Od opublikowania czerwcowej edycji *Raportu* pogłębiło się zjawisko pogarszania się jakości kredytów dla gospodarstw domowych, głównie w związku z obniżeniem tempa wzrostu gospodarczego oraz odłożonym w czasie skutkiem łagodnej polityki kredytowej w poprzednich okresach. Kwoty kredytów zagrożonych wyraźnie wzrosły, choć w tempie niższym niż w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw (o około 33% od marca 2009 r. i 75% od września 2008 r.).

Wskaźnik kredytów zagrożonych wzrósł na koniec września 2009 r. do 4,9% (zob. wykres 3.19 i tabela 3.3).

### *Kredyty mieszkaniowe*

Jakość kredytów mieszkaniowych, pomimo pogorszenia się w ciągu ostatniego roku, pozostaje wciąż dobra. Kwoty przyrostów kredytów zagrożonych

były niskie w relacji do wielkości portfeli kredytowych. W związku z tym wzrost wskaźnika kredytów zagrożonych był stosunkowo niewielki i znacznie niższy niż w przypadku kredytów konsumpcyjnych (zob. tabela 3.5).

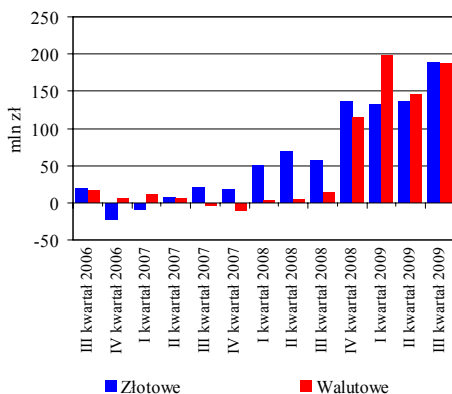
Kredyty walutowe stanowiły znaczną część portfeli kredytów mieszkaniowych banków (66,7% na koniec września 2009 r.; w przypadku kredytów konsumpcyjnych odsetek ten wynosił 7,2%).

**Tabela 3.5.** Wskaźniki kredytów zagrożonych dla kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych dla gospodarstw domowych

	12-2007	12-2008	3-2009	6-2009	9-2009
1. Kredyty mieszkaniowe, z tego:	1,2	1,0	1,1	1,2	1,4
- kredyty złotowe	1,7	2,0	2,2	2,3	2,4
- kredyty walutowe	0,7	0,6	0,7	0,8	0,9
2. Kredyty konsumpcyjne, z tego:	6,6	6,6	7,3	8,0	9,4
- kredyty złotowe	6,8	7,0	7,7	8,4	9,9
- kredyty walutowe	2,8	2,1	2,6	3,3	3,4

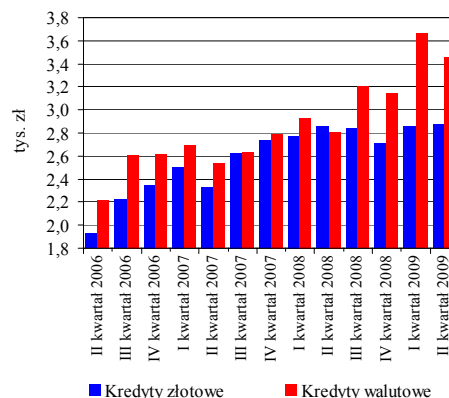
Źródło: NBP.

**Wykres 3.20.** Kwartalne zmiany kwot kredytów mieszkaniowych zagrożonych dla gospodarstw domowych



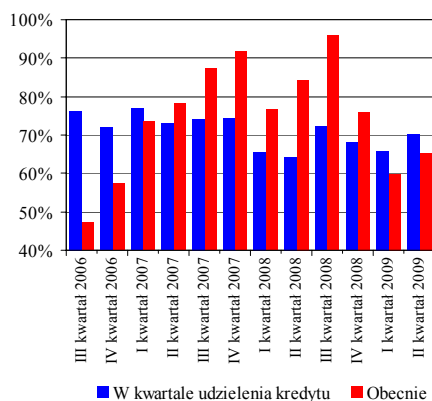
Uwaga: dane skorygowane o zmiany kursowe.  
Źródło: NBP.

**Wykres 3.21.** Średnie dochody na osobę w momencie udzielenia kredytu



Uwaga: dane dotyczą gospodarstw domowych – kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyty mieszkaniowe w poszczególnych kwartałach okresu: II kwartał 2006 r. – II kwartał 2009 r.  
Źródło: szacunki NBP na podstawie danych z pytania dodatkowego do ankiety nt. sytuacji na rynku kredytowym.

**Wykres 3.22.** Średnie LTV kredytów mieszkaniowych w CHF dla poszczególnych kwartałów udzielenia kredytu



Założenia: szacunki aktualnej średniej wartości wskaźnika LTV zostały wykonane na podstawie średnich kursów CHF, średniego LTV w momencie udzielenia kredytu, średniej zapadalności kredytów zaciągniętych w poszczególnych kwartałach badanego okresu oraz zmian średnich cen transakcyjnych mieszkań w badanym okresie. Wartość kredytu przeliczona na złote przy kursie CHF na dzień 16.10.2009 r.

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych z pytania dodatkowego do ankiety nt. sytuacji na rynku kredytowym.

Jakość walutowych kredytów mieszkaniowych przewyższała jakość kredytów złotych (zob. tabela 3.5), co jest spójne z wnioskami z badań ankietowych<sup>25</sup>, wskazujących na przeciętnie wyższą zdolność do obsługi kredytów w grupie gospodarstw, które zaciągnęły kredyty walutowe. Gospodarstwa kredytobiorców spłacających te kredyty charakteryzowały się wyższym średnim dochodem na osobę (zob. wykres 3.21). Przez większość okresu objętego ankietą, kredytobiorcy ci mieli średnio wyższy bufor dochodowy<sup>26</sup>.

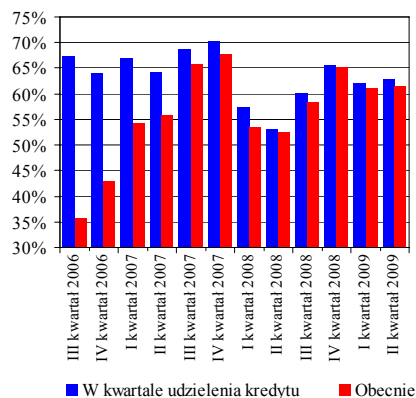
Korzystny wpływ na jakość kredytów mieszka-

<sup>25</sup> Pytania dodatkowe w kwartalnych ankietach NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym. Pytania dotyczyły kredytów mieszkaniowych zaciągniętych w okresie II kwartał 2006 r. – II kwartał 2009 r. Kredyty mieszkaniowe zaciągnięte w tym okresie stanowią zdecydowaną większość portfela kredytów mieszkaniowych. W okresie tym wartość kredytów mieszkaniowych wzrosła niemal 4-krotnie.

<sup>26</sup> Wyższy bufor dochodowy wskazuje na wyższą zdolność kredytobiorców do obsługi kredytu.

<sup>27</sup> Frank szwajcarski jest dominującą walutą kredytów mieszkaniowych walutowych. Na koniec czerwca 2009 r. udział kredytów nominowanych w tej walucie w walutowych kredytach mieszkaniowych wyniósł ponad 95%.

**Wykres 3.23.** Średnie LTV kredytów mieszkaniowych złotych dla poszczególnych kwartałów udzielenia kredytu



Założenia: szacunki aktualnej średniej wartości wskaźnika LTV zostały wykonane na podstawie średniego LTV w momencie udzielenia kredytu, średniej zapadalności kredytów zaciągniętych w poszczególnych kwartałach badanego okresu oraz zmian średnich cen transakcyjnych mieszkań w badanym okresie.

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych z pytania dodatkowego do ankiety nt. sytuacji na rynku kredytowym.

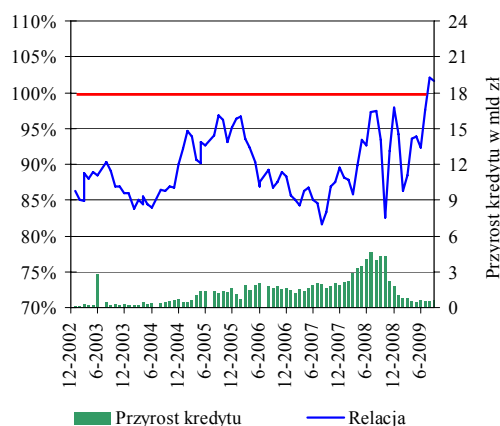
niowych walutowych w okresie ostatniego roku miał niski poziom rynkowych stóp procentowych we franku szwajcarskim<sup>27</sup>. Symulacje wskazują, że wzrost kosztów obsługi kredytów mieszkaniowych nominowanych w tej walucie, wynikający z deprecjacji złotego w pierwszych trzech kwartałach 2009 r., został z nadwyżką skompensowany zmniejszeniem wysokości rat odsetkowych, spowodowanym silnym spadkiem rynkowych stóp procentowych w tym okresie (zob. wykres 3.24).

Deprecjacja złotego miała jednak negatywne skutki dla stopnia zabezpieczenia kredytów



mieszkańczych. Szacunki wskazują, że aktualne średnie wskaźniki LTV walutowych kredytów mieszkaniowych zaciągniętych w każdym z kwartałów lat 2007–2008 są wyższe niż w kwartale zaciągnięcia kredytu (zob. wykres 3.22). W przypadku kredytów mieszkaniowych złotych sytuacja jest pod tym względem bardziej korzystna. Aktualne średnie wskaźniki LTV dla kredytów zaciągniętych we wszystkich kwartałach badanego okresu są niższe niż w kwartale zaciągnięcia kredytu (zob. wykres 3.23).

**Wykres 3.24.** Relacja raty kredytu obliczonej według bieżących danych rynkowych do raty w momencie udzielenia na tle miesięcznych przyrostów kredytów



Założenia: kredyt mieszkaniowy w CHF zaciągnięty na 25 lat, spłacany w równych ratach kapitałowych (malejąca rata odsetkowa), aktualna rata obliczona na podstawie kursu CHF i stawki LIBOR 3M z 30.09.2009 r. oraz średniej marży dla kredytów w CHF w momencie udzielenia kredytu; przyrosty kredytów po wyłączeniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP.

### Kredyty konsumpcyjne

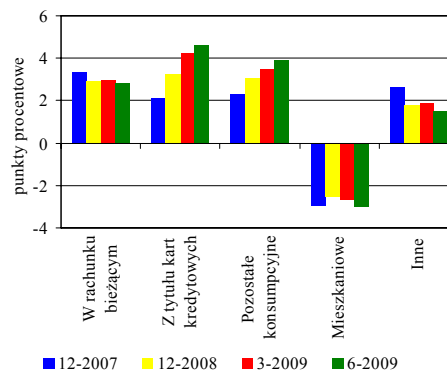
Jakość kredytów konsumpcyjnych jest znacznie niższa niż kredytów mieszkaniowych, przy czym różnica w jakości obu rodzajów kredytów uległa istotnemu zwiększeniu od czasu opublikowania czerwcowej edycji *Raportu* (zob. tabela 3.5 i wykres 3.25).

Największy wzrost wskaźnika kredytów zagrożo-

nych (odpowiednio o 2,6 pp. i 4,3 pp. w okresie poprzednich 6 i 12 miesięcy) nastąpił w przypadku kredytów związanych z funkcjonowaniem kart kredytowych. Przy ocenie skali zagrożeń wynikających z pogorszenia się jakości kredytów z tytułu kart kredytowych należy pamiętać, że wartościowo kredyty te stanowią nadal stosunkowo niewielką część kredytów konsumpcyjnych (9,5% na koniec września 2009 r.).

Pogorszenie jakości kredytów konsumpcyjnych w okresie ostatnich kilku kwartałów było istotnie większe w bankach detalicznych, specjalizujących się w segmencie *consumer finance*, w tym w bankach oferujących kredyty konsumpcyjne za pośrednictwem sieci handlowych. W przypadku niektórych banków proces pogarszania się jakości kredytów konsumpcyjnych uległ znacznemu przyspieszeniu od momentu opublikowania poprzedniego *Raportu*.

**Wykres 3.25.** Jakość głównych rodzajów kredytów dla gospodarstw domowych



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

Źródło: NBP.

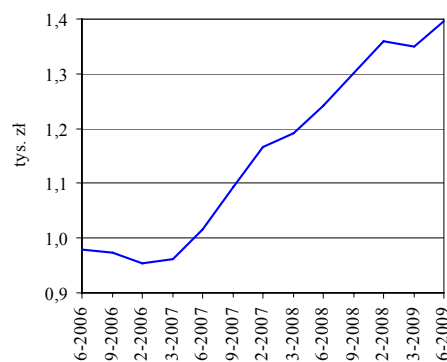
Do większego niż w przypadku kredytów mieszkaniowych pogorszenia jakości kredytów konsumpcyjnych w ostatnim okresie mogą przyczyniać się, widoczne w badaniach budżetów gospodarstw domowych, różnice w strukturze po-

pulacji gospodarstw spłacających kredyty konsumpcyjne i mieszkaniowe. Grupa gospodarstw spłacających kredyty hipoteczne charakteryzuje się wysokim udziałem gospodarstw z wyższym wykształceniem (43,6%<sup>28</sup>) oraz zamieszkałych w największych miastach, liczących powyżej 500 tys. mieszkańców (23,6%). W gospodarstwach spłacających kredyty inne niż hipoteczne odsetki te są znacznie niższe (odpowiednio 18,7% i 13,2%) i zbliżone do średniej w całej populacji. Statystyki GUS wzrostu stóp bezrobocia w przekrojach według wykształcenia i miejsca zamieszkania wskazują, że wrażliwość populacji osób z wykształceniem wyższym oraz zamieszkałych w największych miastach na pogorszenie sytuacji na rynku pracy jest znacznie mniejsza od średniej.

Pogarszanie się jakości kredytów związanych z funkcjonowaniem kart kredytowych następuje w warunkach coraz powszechniejszego wykorzystywania kart jako źródła finansowania wydatków gospodarstw domowych. W okresie ostatnich dwóch lat jednocześnie ze wzrostem liczby kart kredytowych nastąpił wyraźny wzrost śred-

niego zadłużenia w przeliczeniu na kartę kredytową (zob. wykres 3.26). Dane ankietowe z banków<sup>29</sup> wskazują też na wzrost średniego wykorzystania limitów zadłużenia w kartach kredytowych w badanym okresie (zob. ramka 1).

**Wykres 3.26.** Przeciętna kwota zadłużenia w przeliczeniu na kartę kredytową



Źródło: szacunki NBP na podstawie danych z 31 banków mających na koniec I półrocza 2009 r. 99% udział w rynku kart kredytowych.

### Ramka 1. Kredyty z tytułu kart kredytowych

Niniejsza ramka przedstawia podsumowanie wyników pytania dodatkowego ankiety do Przewodniczących Komitetów Kredytowych przeprowadzonej przez NBP na przełomie września i października 2009 r. Udział badanych banków w kredytach w kartach kredytowych dla osób prywatnych wynosi ponad 90%.

Podobnie jak w przypadku kredytów konsumpcyjnych, banki w znacznym stopniu zaostrzyły kryteria i warunki udzielania kredytów w karcie kredytowej w 2009 r. Zmiany w segmencie kart kredytowych zostały przeprowadzone przez nieco mniejszy odsetek banków niż w segmencie kredytów konsumpcyjnych (zob. wykres 1). Skala zaostrzania polityki kredytowej w odniesieniu do kart kredytowych, podobnie jak w innych segmentach rynku kredytowego, była najwyższa w I półroczu 2009 r. Deklaracje banków wskazują na stopniowe wyhamowanie procesu ograniczania podaży kredytu na rynku kart kredytowych w II półroczu 2009 r.

Zdecydowana większość banków oceniła, że w I półroczu nastąpił wzrost ryzyka kredytowego związanego z kredytami w kartach kredytowych wydanych klientom indywidualnym (zob. wy-

<sup>28</sup> Źródło: szacunki NBP na podstawie wyników badania GUS „Budżety Gospodarstw Domowych w 2008 r.”.

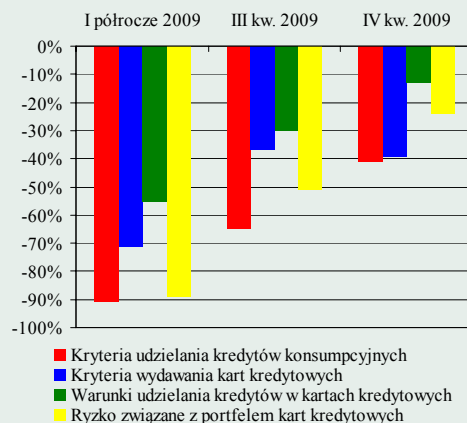
<sup>29</sup> Źródło: pytanie dodatkowe do ankiety nt. sytuacji na rynku kredytowym z IV kwartału 2009 r.



kres 1). W ocenie 37% banków wzrost ten był znaczny. Wzrost ryzyka postępował w III kwartale 2009 r., banki spodziewają się jego kontynuacji w IV kwartale 2009 r.

Decyzje banków odnośnie zaostrzania kryteriów wydawania kart kredytowych były w znacznej mierze związane z ocenami zmian ryzyka kredytowego. W 80% przypadków zaostrzenia kryteriów wydawania kart kredytowych banki równocześnie dostrzegały wzrost ryzyka kredytowego.

Wykres 1. Zmiany polityki kredytowej i ocen ryzyka w segmencie kart kredytowych

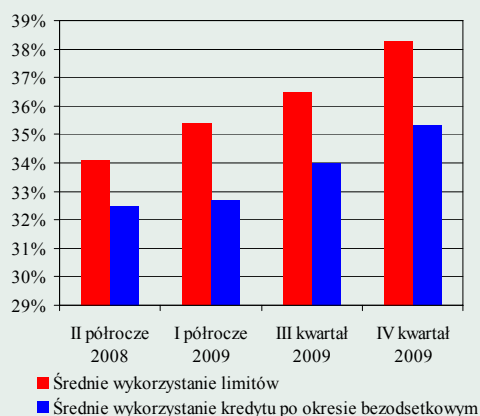


Uwaga: procent netto - różnica między odsetkiem banków, które złagodziły politykę kredytową, a odsetkiem banków, które zaostrzyły politykę kredytową. Dla IV kwartału 2009 r. przedstawiono przewidywania banków.

Źródło: ankieta NBP.

Pomimo zaostrzenia polityki kredytowej w segmencie kart kredytowych kwota udzielonych przez banki kredytów w kartach kredytowych znacznie wzrosła w ciągu 2009 r. Dynamika tych kredytów spowolniła jednak z około 3-4% m/m w 2008 r. do około 0,6-2% m/m w 2009 r.

Wykres 2. Wykorzystanie limitów kart kredytowych



Uwaga: dla IV kwartału 2009 r. przedstawiono przewidywania banków.

Źródło: ankieta NBP.

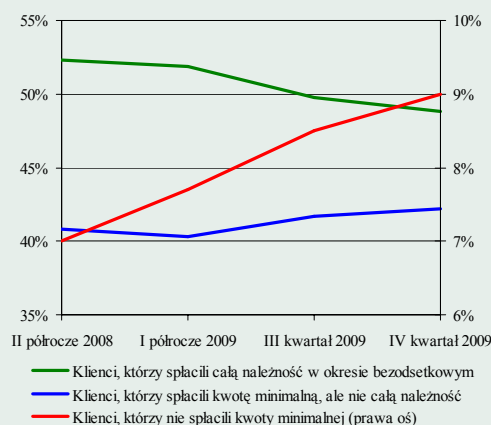
W kierunku wzrostu dynamiki kredytów oddziaływał wzrost średniego wykorzystania limitów

na kartach kredytowych przez klientów z 34,1% w II półroczu 2008 r. do 36,5% w III kwartale 2009 r. (zob. wykres 2). Banki spodziewają się dalszego przyrostu wykorzystania limitów w IV kwartale 2009 r. Wzrost wykorzystania limitów dotyczy w podobnym stopniu klientów spłacających zadłużenie po upływie okresu bezodsetkowego, co wszystkich klientów.

Wskaźniki wykorzystania limitów kart kredytowych są bardzo zróżnicowane według banków i wynoszą od 20% do 70%. Są one wyraźnie wyższe w bankach nastawionych na segment *consumer finance* niż w dużych bankach uniwersalnych. Wskazuje to na relatywną przewagę klientów o niskich buforach dochodowych w bankach nastawionych na segment *consumer finance*<sup>1</sup>. Może to wynikać z ich łagodniejszej polityki kredytowej, co przyciąga bardziej ryzykownych klientów.

Wskazywany przez banki wzrost poziomu ryzyka potwierdzają dane o składzie populacji klientów korzystających z kart kredytowych. Odsetek klientów, którzy nie spłacają kwoty minimalnej systematycznie rośnie od II półroczu 2008 r. (zob. wykres 3), przy czym banki spodziewają się dalszego wzrostu tego odsetka do około 9%.

Wykres 3. Struktura klientów korzystających z kart kredytowych



Uwaga: dla IV kwartału 2009 r. przedstawiono przewidywania banków.  
Źródło: ankieta NBP.

<sup>1</sup> Warto zwrócić uwagę, że banki takie na ogół są silnie wyspecjalizowane w dostarczaniu usług typu *consumer finance* (kredyty ratalne, gotówkowe i karty kredytowe, często wydawane we współpracy z sieciami handlowymi)

Istotny udział w pogorszeniu się jakości kredytów konsumpcyjnych miała grupa kredytobiorców obciążonych spłatami dużej ilości kredytów. Wyniki szacunków przeprowadzonych w BIK wskazują, że klienci spłacający co najmniej 10 kredytów innych niż hipoteczne stanowili na koniec sierpnia 2009 r. około 1,1% łącznej liczby kredytobiorców posiadających zobowią-

zania z tytułu kredytów konsumpcyjnych. Ponieważ przeciętna wartość łącznego zadłużenia tych klientów była istotnie wyższa od średniej, ich udział w kredytach konsumpcyjnych wynosił około 3,8%.

Dane z BIK wskazują, że jakość kredytów udzielonych wspomnianej grupie klientów jest znacznie niższa niż w przypadku pozostałych кредито-

biorców. Zgodnie z obliczeniami przeprowadzonymi w BIK, udział kredytów innych niż hipoteczne opóźnionych w spłacie o więcej niż 90 dni, w kredytach zaciągniętych przez tych klientów, wyniósł około 20,6% (w przypadku pozostałych klientów, którzy zaciągnęli kredyty konsumpcyjne (tj. mających zaciągniętych mniej niż 10 kredytów) udział ten wynosi 3,3%). Należy zwrócić uwagę, że w przypadku, gdy klient zalega o więcej niż 90 dni w spłacie co najmniej jednego z zaciągniętych kredytów, regularne spłaty części z pozostałych jego kredytów również mogą być obciążone podwyższonym ryzykiem. W skrajnym przypadku, gdyby przy obliczeniu uwzględnić wszystkie kredyty klientów mających zaciągniętych co najmniej 10 kredytów innych niż hipoteczne, wskaźnik kredytów o podwyższonym ryzyku wyniósłby w tej grupie klientów 33,4%.

\*\*\*

Zgodnie z przewidywaniami zdolność sektora gospodarstw domowych do obsługi zadłużenia w ciągu najbliższych kilku kwartałów będzie nadal pozostawać pod wpływem niekorzystnych warunków ekonomicznych, przede wszystkim z powodu spodziewanego dalszego pogorszenia sytuacji na rynku pracy<sup>30</sup>. Na lata 2010–2011 prognozowany jest dalszy wzrost stopy bezrobocia, połączony ze spadkiem dynamiki zatrudnienia i płac. Według przewidywań spadek zatrudnienia i wzrost bezrobocia mogą utrzymywać się także w początkowym okresie ożywienia gospodarczego. Z tego powodu proces pogarszania się jakości kredytów dla gospodarstw domo-

wych może trwać dłużej, niż w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw. Szacunki wpływu wzrostu stopy bezrobocia na zdolność sektora gospodarstw domowych do obsługi kredytów nie wskazują jednak, aby przy aktualnie oczekiwanej skali wzrostu bezrobocia, mogło to wywołać zagrożenie systemowe.

Według symulacji opartej na danych z Budżetów Gospodarstw Domowych GUS z 2008 r., wzrost stopy bezrobocia w skali zakładanej w „Raportie o inflacji – październik 2009 r.”, tj. wzrost o 3,8 pp. do IV kwartału 2011 r., spowodowałby zwiększenie się odsetka gospodarstw kredytobiorców z ujemnym buforem dochodowym o około 1,8 pp.<sup>31</sup> W scenariuszu szokowym symulacji, opisanym w rozdziale 3.6, zakładającym wzrost stopy bezrobocia o 7,6 pp. do końca 2011 r., wzrost odsetka gospodarstw z ujemnym buforem dochodowym wynosi około 3,7 pp.<sup>32</sup>

Skala zagrożeń dla jakości kredytów związanych z deprecjacją złotego także nie wydaje się znaczna. Wyniki symulacji opartej na danych z BIK wskazują<sup>33</sup>, że spadek wartości złotego o 30% spowodowałby wzrost odsetka gospodarstw domowych o ujemnym buforze dochodowym o około 1,5–2 pp. z poziomu 10–15% w lipcu 2009 r.<sup>34</sup>

Należy podkreślić, że wzrost odsetka gospodarstw domowych z ujemnym buforem dochodowym nie przekłada się na wzrost wskaźnika kredytów zagrożonych w takiej samej skali. Wynika m.in. z możliwości spłacania kredytów z majątku gospodarstwa domowego, czy posiadania dochodów nieuwzględnianych w oficjalnych statystykach.

Negatywny wpływ na jakość kredytów w najbliż-

<sup>30</sup> Szerzej na temat oczekiwań odnośnie sytuacji gospodarstw domowych w: „Raport o inflacji – październik 2009 r.”, NBP.

<sup>31</sup> Przy założeniu, że osoby tracące pracę nie otrzymywałyby zasiłku dla bezrobotnych, odsetek gospodarstw domowych z ujemnym buforem dochodowym wzrósłby o około 2,9 pp.

<sup>32</sup> Przy założeniu, że osoby tracące pracę nie otrzymywałyby zasiłku dla bezrobotnych odsetek gospodarstw domowych z ujemnym buforem dochodowym wzrósłby o około 5,7 pp.

<sup>33</sup> Prezentowane w tym akapicie wyniki oparte są na szacunkach NBP przeprowadzonych na podstawie reprezentatywnej próby danych BIK.

<sup>34</sup> Szacunki wykonywane są dla kwot dochodów kredytobiorców z momentu udzielenia kredytu (druga liczba z zakresu) oraz przy założeniu ich indeksacji zgodnie ze wskaźnikiem wzrostu nominalnego wynagrodzenia w przedsiębiorstwach (pierwsza liczba z zakresu).

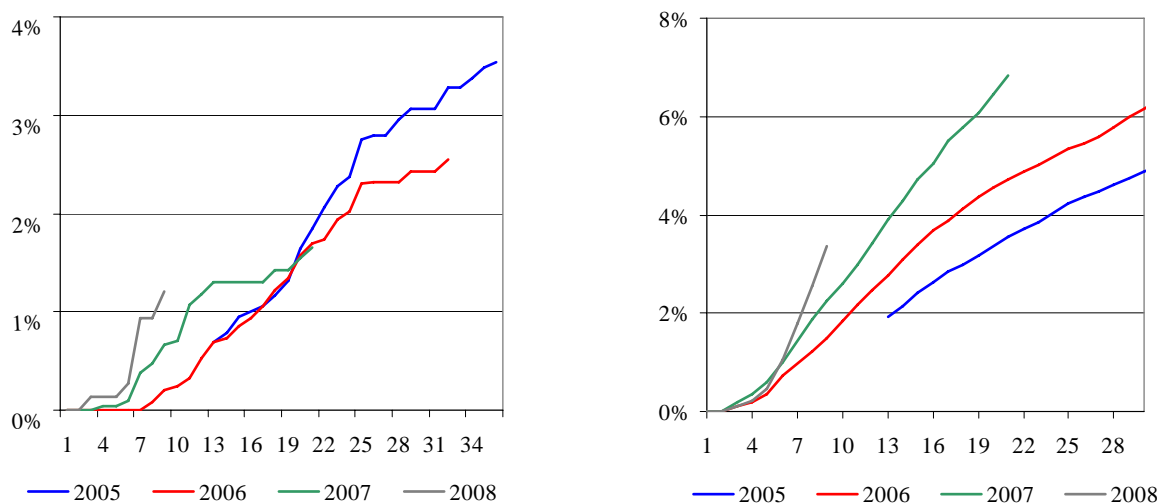
szych kwartałach będzie miał proces pogarszania się jakości kredytów mieszkaniowych w miarę starzenia się portfela kredytowego. Dane historyczne wskazują, że kwoty kredytów opóźnionych w spłacie zwiększają się stopniowo w pierwszych latach od udzielenia kredytu (zob. wykres 3.27). Z uwagi na dużą wartość kredytów udzielonych w ostatnich trzech latach, proces ten będzie wpływał na dalszy wzrost kwot kredytów zagrożonych w najbliższych kwartałach, szczególnie w przypadku kredytów mieszkaniowych.

Zmiany w polityce kredytowej banków wobec gospodarstw domowych, które miały miejsce w okresie ostatniego roku, powinny mieć pozytywny wpływ na jakość kredytów w przyszłości. W okresie kilku ostatnich kwartałów banki zaostrzyły kryteria i warunki udzielania kredytów dla gospodarstw domowych<sup>35</sup>. Poprzednio poli-

tyka kredytowa części banków była zbyt łagodna, na co wskazywały edycje *Raportu* z lat 2007–2008.

Jednym ze skutków zaostrzenia polityki kredytowej banków był stosunkowo duży spadek relacji kwot kredytów mieszkaniowych udzielanych w I półroczu 2009 r. do dochodów kredytobiorców (zob. wykres 3.28), szczególnie dla gospodarstw z niższych grup dochodowych. Niższe obciążenia dochodów kredytobiorców powinny sprzyjać dobrej spłacalności kredytów w przyszłości. Innym pozytywnym zjawiskiem z punktu widzenia ryzyka kredytowego jest wycofywanie się przez część banków z udzielania kredytów konsumpcyjnych klientom „zewnętrznym”, w przypadku których właściwa ocena ryzyka kredytowego była utrudniona ze względu na niewielką ilość dostępnych danych.

**Wykres 3.27.** Skumulowany odsetek kredytów opóźnionych w spłacie w kolejnych miesiącach trwania umów kredytowych: kredyty mieszkaniowe (lewy panel) oraz kredyty konsumpcyjne (prawy panel)

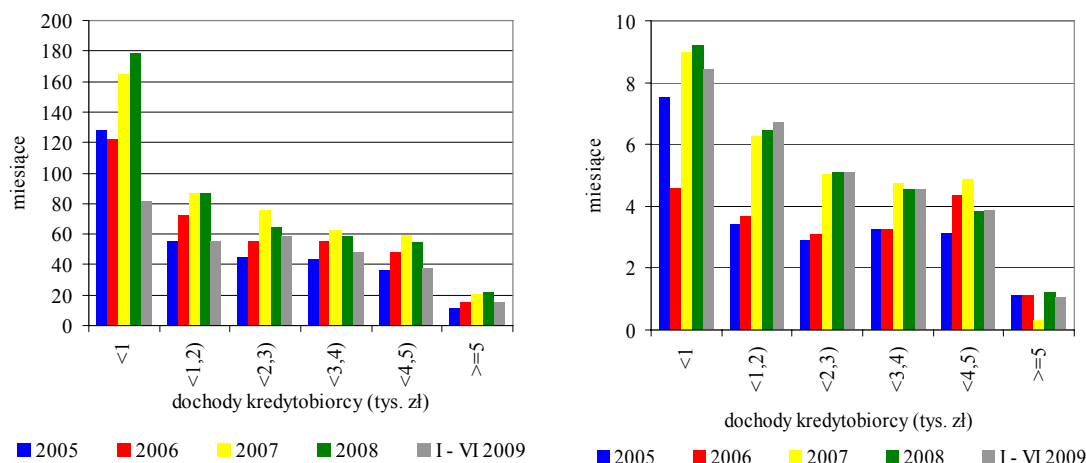


Uwagi: linie w poszczególnych kolorach reprezentują odsetek kredytów opóźnionych w spłacie, o co najmniej 90 dni zaciągniętych w danym roku; dane o kredytach konsumpcyjnych są prezentowane dla pierwszych 30 miesięcy kredytu, ponieważ tyle wynosi średni czas zapadalności kredytów konsumpcyjnych; dane na temat początkowej historii spłat kredytów udzielonych w 2005 r. nie są dostępne; krzywa dla kredytów udzielonych w 2009 r. nie jest prezentowana, ponieważ dla tego roku nie zgromadzono odpowiednio długiej historii spłat.

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych z BIK.

<sup>35</sup> Zob. „Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych”, NBP, edycje z poszczególnych kwartałów lat 2008–2009.

**Wykres 3.28.** Średnia wartość kredytu wyrażona w miesięcznych dochodów gospodarstwa domowego zaciągającego kredyt: mieszkaniowy (lewy panel) i konsumpcyjny (prawy panel)



Uwaga: kolumny w poszczególnych kolorach reprezentują wartość kredytów zaciągniętych w danym roku/półroczu 2009 r.

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych z BIK.

Do korzystnych zmian z punktu widzenia ryzyka kredytowego należy zaliczyć również znaczny spadek dynamiki liczby kart kredytowych w okresie ostatniego roku. W przypadku części dużych banków uniwersalnych liczba wydawanych kart obniżyła się w I półroczu 2009 r. Wydaje się, że świadczy to o wycofaniu się przez część banków z agresywnej polityki zdobywania nowych klientów, bez względu na ich zdolność kredytową. Należy jednak zauważyć, że tendencja ta nie dotyczy całego sektora. W niektórych bankach detalicznych, specjalizujących się w segmencie *consumer finance* dynamika wzrostu liczby kart nadal pozostaje wysoka.

Niekorzystnym aspektem silnego wzrostu marż i innych pozaodsetkowych kosztów kredytów, przy braku lub niewielkich zmianach kryteriów udzielania kredytów w niektórych bankach, może być zwiększenie się ryzyka negatywnej selekcji kredytobiorców w przypadku nowo udzielanych kredytów. Przy zbyt liberalnej ocenie zdolności kredytowej w niektórych bankach, mogłoby to mieć negatywny wpływ na jakość nowo udzielanych kredytów.

Pomimo generalnie pozytywnego kierunku ostatnich zmian polityki kredytowej banków z punktu widzenia podejmowanego ryzyka kredytowego, wydaje się, że w najbliższych kilku kwartałach można się spodziewać dalszego wzrostu kwot i wskaźników kredytów zagrożonych. Główną tego przyczyną jest wysoki udział kredytów udzielonych w okresie łagodnej polityki kredytowej. W warunkach oczekiwanego pogorszenia sytuacji sektora gospodarstw domowych, będzie to wpływać na dalsze pogarszanie się jakości portfela kredytów.

W dłuższej perspektywie, wysokie marże, zwłaszcza na kredytach mieszkaniowych zaciąganych na 10–20 lat, mogą okazać się problemem w kolejnej fazie cyklu gospodarczego, gdy banki centralne podniosą stopy procentowe. Wzrost kosztów obsługi kredytów może okazać się dużym obciążeniem dla kredytobiorców, o ile nie będzie im towarzyszył adekwatny wzrost dochodów.

### 3.4. Ryzyko rynkowe

*W miarę poprawy sytuacji na krajowym rynku finansowym ryzyko rynkowe podejmowane przez system bankowy stopniowo się zmniejszało, pozostając na niskim poziomie. Istotnym elementem tego ryzyka, podobnie jak w przeszłości, jest ryzyko nieodnowienia transakcji zabezpieczających otwartą bilansową pozycję walutową związaną z udzielonymi przez banki kredytami w walutach obcych.*

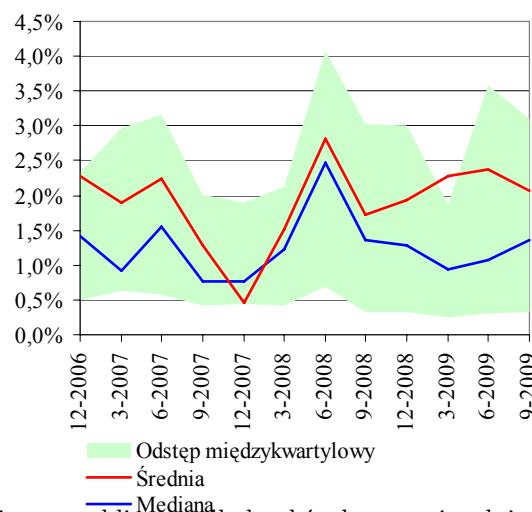
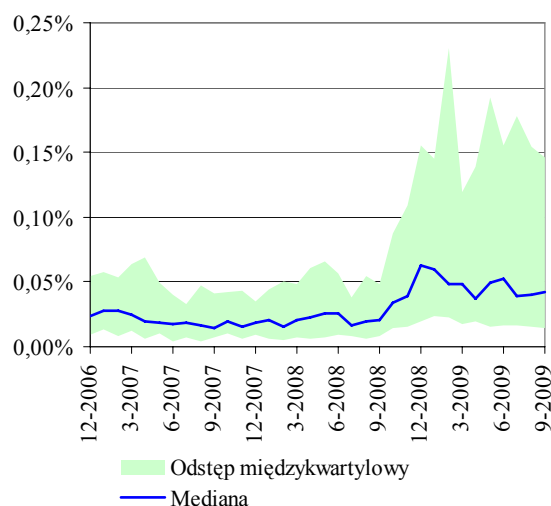
Głównymi źródłami ryzyka rynkowego w polskim sektorze bankowym są długa bilansowa pozycja walutowa oraz portfel stałokuponowych papierów wartościowych, przede wszystkim obligacji skarbowych. Ryzyko walutowe i ryzyko stopy procentowej wynikające z tych aktywów są zabezpieczane przez banki przy wykorzystaniu

instrumentów pochodnych. Banki nabywają akcje spółek publicznych na własny rachunek tylko sporadycznie. W konsekwencji ekspozycja banków na ryzyko rynkowe z tytułu zmian ich cen jest niewielka.

Wartość zagrożona (VaR) z tytułu ryzyka walutowego pozostaje niska. Po skokowym wzroście w IV kwartale 2008 r. mediana wartości zagrożonej ustabilizowała się (zob. wykres 3.29, lewy panel) w związku ze spadkiem zmienności kursu złotego (zob. wykres 2.7).

Ogólne ryzyko stóp procentowych podejmowane przez sektor bankowy utrzymywało się na poziomie zbliżonym do tego z marca br. Skala ryzyka stopy procentowej w poszczególnych bankach była jednak silnie zróżnicowana, przy czym w kilku małych i średnich instytucjach znacznie przewyższa średnie wielkości dla banków komercyjnych (zob. wykres 3.29, prawy panel).

**Wykres 3.29.** Value at Risk z tytułu ryzyka walutowego (lewy panel) i łącznego ryzyka walutowego i stopy procentowej (prawy panel) w sektorze bankowym



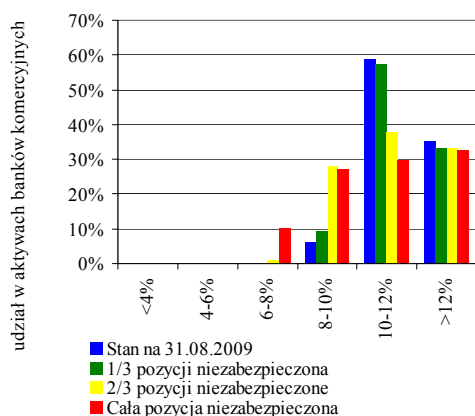
Uwagi: VaR na poziomie ufności 99% w horyzoncie 10-dniowym, obliczony dla banków komercyjnych i wyrażony jako procent funduszy własnych. VaR dla łącznego ryzyka walutowego i stopy procentowej wyznaczono wspólnie dla księgi bankowej i handlowej banku.

Źródło: NBP.



Należy zauważyć, że miary wartości zagrożonej nie uwzględniają kilku rodzajów ryzyka, które mogą mieć istotny wpływ na wynik sektora bankowego z operacji finansowych. W normalnych warunkach rynkowych, gdy rynek finansowy jest płynny i funkcjonuje na nim arbitraż, miara ta dobrze oddaje poziom ryzyka rynkowego ponieszonego przez banki. Jednak na niepłynnym rynku banki mogą nie być w stanie odnowić zapadających transakcji zabezpieczających (takich jak swapy walutowe) lub koszt ich odnowienia może znacznie przewyższać koszt zapadającej transakcji. W przypadku niemożności odnowienia zabezpieczeń wzrosłby wymóg kapitałowy banku na ryzyko walutowe<sup>36</sup>. Gdy z kolei na rynku nie funkcjonuje arbitraż, zawarte transakcje zabezpieczające mogą okazać się nieefektywne, co wystawia banki na tzw. ryzyko bazy, którego eliminacja jest trudna lub nawet niemożliwa.

**Wykres 3.30.** Współczynnik wypłacalności banków komercyjnych w sytuacji nieodnowienia zabezpieczeń przed ryzykiem walutowym



Uwagi: w symulacji założono stały kurs złotego na poziomie z końca sierpnia 2009 r. i niemożność domknięcia części lub całości bilansowej pozycji walutowej.

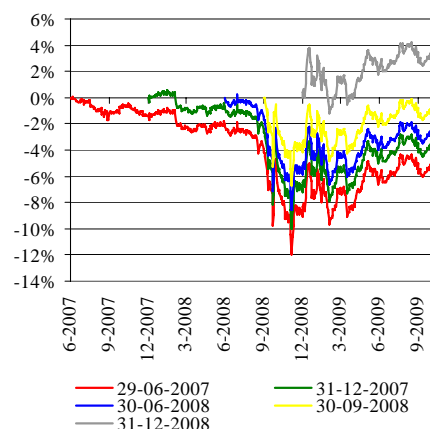
Źródło: NBP.

Dotychczas jednak banki były w stanie odnawiać transakcje zabezpieczające, w tym korzystając

<sup>36</sup> Różnice kursowe wynikające z wahań kursu złotego i rewaluacji aktywów oraz pasywów bezpośrednio wpływałyby na wynik finansowy banku, przy czym dla banków o długiej bilansowej pozycji walutowej deprecjacja złotego zwiększałaby wynik finansowy, a aprecjacja obniżałaby.

ze wsparcia zagranicznych podmiotów dominujących. Banki mogłyby także wykorzystać oferowane przez NBP operacje swap. Należy podkreślić, że dostępność operacji swap z NBP skutecznie zapobiega materializacji ryzyka nieodnowienia zabezpieczeń.

**Wykres 3.31.** Wycena obligacji zabezpieczonej IRS



Uwagi: w symulacji założono zakup benchmarkowej 10-letniej obligacji skarbowej przy równoczesnym otwarciu krótkiej pozycji w 10-letnim IRS w celu zabezpieczenia przed ryzykiem stopy procentowej. Wycenę pozycji przedstawiono jako procent nominalu obligacji.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Bloomberg.

Wykres 3.30 przedstawia wpływ hipotetycznego braku możliwości odnowienia zapadających zabezpieczeń na współczynniki wypłacalności banków komercyjnych. W skrajnym przypadku niemożności odnowienia całości zabezpieczeń około 10% banków (mierzonych udziałem w aktywach sektora bankowego) nie osiągnęłoby wymaganej regulacjami wartości współczynnika wypłacalności. Wpływ tego ryzyka na kondycję banków jest znacznie niższy niż w I kwartale 2009 r., kiedy to analogiczny odsetek banków wyniósłby 17%. Poprawa sytuacji wynika przede wszystkim z ograniczenia otwartej bilansowej pozycji walutowej w wyniku wzrostu pasywów walutowych, pozyska-

nych głównie od podmiotów dominujących, oraz ze wzrostu funduszy własnych banków.

Wrażliwość banków na ryzyko płynności rynku instrumentów zabezpieczających (w tym swapów walutowych i CIRS) zależy od przyjętej przez bank strategii zarządzania pozycją walutową. Im dłuższy jest termin zapadalności transakcji zabezpieczających, tym mniej bank jest wrażliwy na fluktuacje płynności rynku instrumentów zabezpieczających. W przypadku wielu banków instrumenty takie są dostarczane głównie przez zagraniczne podmioty dominujące. Wówczas ryzyko płynności rynku wpływa na te banki jedynie poprzez wzrost kosztu zabezpieczenia się przed ryzykiem walutowym i stopy procentowej, który może zagrażać rentowności portfela aktywów walutowych<sup>37</sup>.

Z inwestycjami w obligacje Skarbu Państwa wiąże się również ryzyko szczególne stóp procentowych<sup>38</sup>. Symulacje wskazują, że od marca 2009 r. ryzyko to zmniejszyło się wraz ze stabilizacją spreadów między rentownością obligacji skarbowych a oprocentowaniem swapów (zob. wykres 2.4). Wycena długiej pozycji na rynku 10-letnich obligacji skarbowych zabezpieczonej krótką pozycją na rynku IRS może obecnie, zależnie od momentu zawarcia transakcji, wynosić od około -5,1% do około 3,4% nominalnej wartości kupionej obligacji (zob. wykres 3.31). Wysoka zmienność tej wyceny wskazuje na skalę ryzyka związanego z wahaniami spreadu rentowności obligacji skarbowych do oprocentowania swapów.

<sup>37</sup> Znaczną część aktywów walutowych banków stanowią kredyty mieszkaniowe nominowane w CHF, udzielone przy stałej, niskiej marży rzędu 100-150 pb ponad LIBOR. Wzrost kosztu zawarcia transakcji swap powyżej tej marży powoduje, że wynik finansowy na części tego portfela może być ujemny.

<sup>38</sup> W praktyce może dodatkowo występować niedopasowanie księgowo między obligacją klasyfikowaną jako dostępna do sprzedaży, dla której zmiany wyceny są księgowane w kapitale, a zabezpieczającym ją swapem wycenianym zawsze w wartości godziwej przez rachunek zysków i strat. W tej analizie zakłada się, że oba składniki portfela są wyceniane w wartości godziwej przez rachunek zysków i strat. Wobec niedostępności danych o szczegółowym składzie portfeli handlowych banków, wpływ tego ryzyka na wyniki banków z operacji finansowych można przedstawić wyłącznie za pomocą symulacji.

## 3.5. Ryzyko płynności

*Średni poziom luki finansowania w sektorze bankowym obniżył się. Jest to związane ze spadkiem dynamiki akcji kredytowej oraz poszerzaniem stabilnej bazy depozytowej. Poziom finansowania ze strony zagranicznych podmiotów dominujących, po znacznym wzroście w IV kwartale 2008 r., utrzymuje się na stabilnym poziomie.*

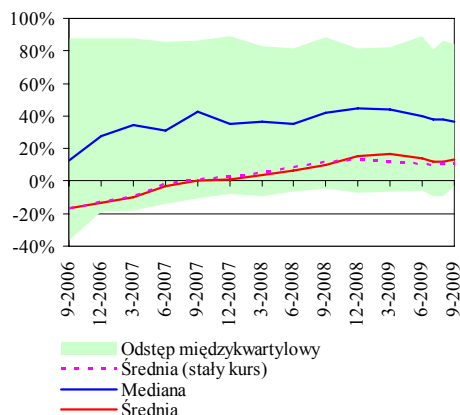
*Krótkookresowa luka płynności obniżyła się. Jednocześnie banki zwiększyły portfele skarbowych papierów wartościowych, które mogą być użyte do pozyskania płynności i pokrycia luki.*

*W nadchodzącym okresie utrzymają się obecne wyzwania związane z płynnością finansowania. Banki będą najprawdopodobniej dążyć do zwiększenia udziału bazy depozytowej w swojej strukturze finansowania.*

### 3.5.1. Płynność finansowania

W ciągu ostatnich sześciu miesięcy średni poziom luki finansowania w sektorze bankowym obniżył się (zob. wykres 3.32). Oznacza to, że w skali sektora mniejszy jest udział należności, które muszą być finansowane środkami pozyskanymi z innych źródeł niż depozyty klientów. Warto również zauważyć, że kilka banków utrzymujących wcześniej dodatnią lukę finansowania posiada obecnie nadwyżkę przyjętych depozytów nad udzielonymi kredytami.

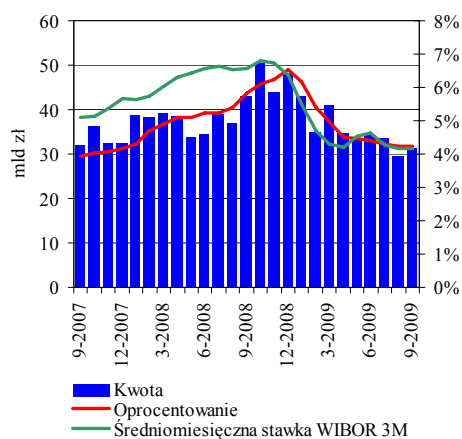
Wykres 3.32. Luka finansowania



Uwaga: dla zmiennej *średnia (stały kurs)* wartości należności i zobowiązań w walutach obcych przeliczono na zł po stałym kursie walutowym z końca września 2006 r. w celu wyeliminowania wpływu różnic kursowych na wartość luki finansowania.

Źródło: NBP.

Wykres 3.33. Depozyty złotowe gospodarstw domowych – nowe umowy



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

Źródło: NBP.

Obniżenie luki finansowania było spowodowane zmianami w strukturze zarówno aktywów, jak i pasywów banków. Z jednej strony, pogorszenie

<sup>39</sup> Szerzej na temat poszczególnych strategii finansowania polskich banków w: „Raport o stabilności systemu finansowego - Czerwiec 2009 r.”, rozdział 3.4.1.

sytuacji ekonomicznej, zwiększone ryzyko kredytowe oraz towarzyszące mu zaostrzenie polityki kredytowej przez banki wpłynęło na spadek tempa wzrostu należności od sektora niefinansowego (zob. rozdział 3.2). Z drugiej strony, trudności z pozyskaniem finansowania na krajowym rynku depozytów międzybankowych spowodowały zwiększenie starań banków o pozyskanie depozytów klientów (szczególnie gospodarstw domowych) począwszy od IV kwartału 2009 r. i powiększenie stabilnej bazy depozytowej banków. Uwagę zwraca, że w ostatnim okresie średni udział zobowiązań wobec sektora niefinansowego i rządowego w pasywach zwiększył się niezależnie od strategii finansowania banku<sup>39</sup> (zob. wykres 3.34).

W ostatnich sześciu miesiącach konkurencja cenowa o depozyty klientów obniżyła się. Spadek oprocentowania nowych depozytów przewyższał spadek stawek krajowego rynku międzybankowego (zob. wykres 3.33). W konsekwencji średni spread między oprocentowaniem nowych depozytów gospodarstw domowych a stawką WIBOR 3M spadł z poziomu około 70 punktów bazowych w lutym 2009 r. do około zera. Banki o relatywnie niewielkiej bazie depozytowej (i w konsekwencji dodatkowej luce finansowania) wciąż oferują oprocentowanie przewyższające stopy rynkowe (najwyższe oprocentowanie depozytów przewyższa stawkę WIBOR 3M o ponad 100 punktów bazowych).

Mimo spadku oprocentowania nowych depozytów, koszty związane z całością portfela zobowiązań wobec sektora niefinansowego utrzymują się na znacznie podwyższonym poziomie (zob. wykres 3.35). Wpływa to negatywnie na marże osiąganą na operacjach z sektorem niefinansowym i w konsekwencji na obecne i przyszłe wyniki finansowe banków (zob. rozdział 3.1).

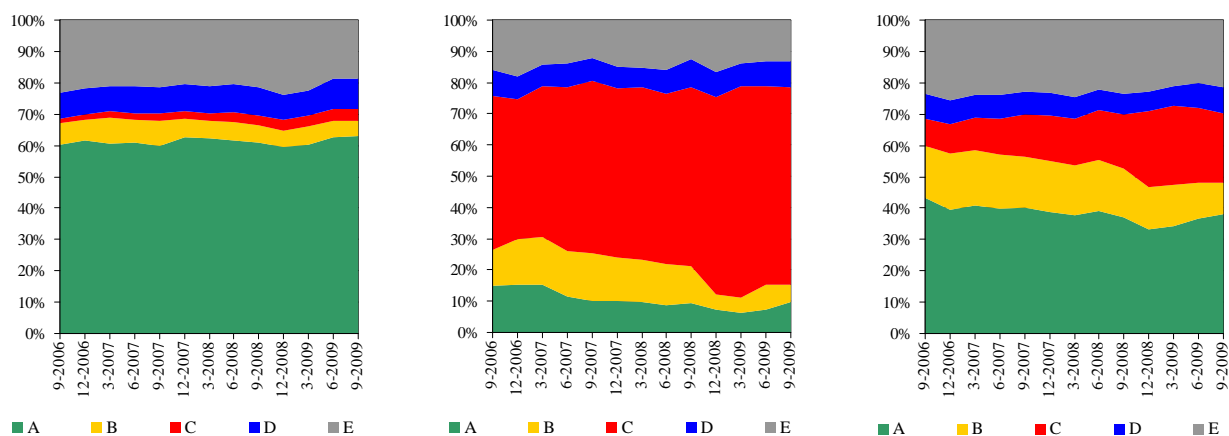
„Domykanie” luki finansowania nadal możliwe jest przede wszystkim dzięki finansowaniu pozyskanemu z zagranicy. Zagraniczne podmioty do-

minujące polskich banków<sup>40</sup> odnawiają finansowanie, które w znacznej skali udostępniły swoim spółkom-córkom w IV kwartale 2008 r. W konsekwencji wartość zobowiązań krajowych banków wobec zagranicznych banków utrzymuje się na stabilnym poziomie<sup>41</sup> (zob. wykres 3.36).

Możliwość odnawiania finansowania zagranicznego jest bardzo istotna w kontekście utrzymu-

jących się utrudnień z pozyskaniem finansowania na krajowym rynku międzybankowym. Obroty na tym rynku utrzymują się na obniżonym poziomie, a stan zobowiązań wobec krajowych banków, po jednorazowym odbiciu w I kwartale 2009 r., jest wyraźnie niższy niż w okresie przed upadkiem banku inwestycyjnego Lehman Brothers (zob. wykres 3.36).

**Wykres 3.34.** Struktura finansowania w bankach o strategii depozytowej (lewy panel), strategii finansowania zagranicznego (środkowy panel) i strategii mieszanej (prawy panel)



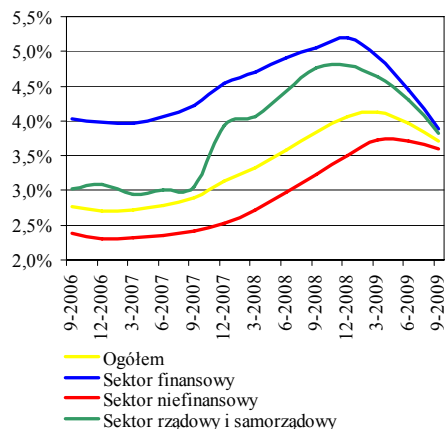
Legenda: A – depozyty sektora niefinansowego, rządowego i samorządowego, B - zobowiązania wobec podmiotów finansowych - rezydentów, C - zobowiązania wobec podmiotów finansowych - nierezydentów, D - kapitały, E - pozostałe pasywa.

Uwagi: skład poszczególnych grup banków jest stały we wszystkich okresach przedstawionych na wykresach (banki zaklasyfikowano do danej grupy na podstawie ich struktury finansowania na koniec września 2009 r.). Udział banków o poszczególnych strategiach w sumie bilansowej banków komercyjnych wynosił wtedy: strategia depozytowa - 59,5%, strategia finansowania zagranicznego – 7,5%, strategia mieszana – 33,0%

Źródło: NBP.

<sup>40</sup> Blisko 90% lokat i kredytów pozyskiwanych przez polskie banki komercyjne od zagranicznych monetarnych instytucji finansowych pochodzi od podmiotów dominujących.

<sup>41</sup> Po uwzględnieniu wpływu wahań kursów walutowych. Większość zobowiązań wobec zagranicznych monetarnych instytucji finansowych otrzymywana jest w walutach obcych, co sprawia, że ich wartość wyrażona w złotych jest bardzo wrażliwa na zmiany kursu walutowego.

**Wykres 3.35.** Efektywne oprocentowanie zobowiązań w sektorze bankowym

Uwaga: dane annualizowane.

Źródło: NBP.

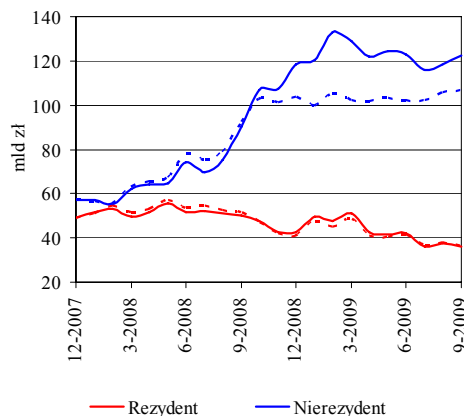
### 3.5.2. Płynność krótkookresowa

Po okresie stabilizacji w II połowie 2008 r. i w I kwartale 2009 r., krótkookresowa (jednomiesięczna) luka płynności w sektorze bankowym uległa obniżeniu. Podobne zmiany nastąpiły w przypadku skorygowanej luki płynności (zob. wykres 3.37).

Redukcja krótkookresowej luki płynności była spowodowana głównie zwiększeniem wartości aktywów o terminie zapadalności do 1 miesiąca. Było to z kolei efektem zmian w strukturze akcji kredytowej i niższego tempa wzrostu długookresowych kredytów udzielanych przez banki. Zmiany w strukturze akcji kredytowej wpłynęły również na stabilizację średniej zapadalności aktywów banków i zahamowanie procesu zwiększania się niedopasowania terminów między aktywami i pasywami bilansów banków (zob. wykres 3.38).

Dodatkową przyczyną redukcji krótkookresowej luki płynności było wykorzystanie przez niektóre banki operacji *repo* wprowadzonych przez Narodowy Bank Polski w ramach „Pakietu Zaufania”.

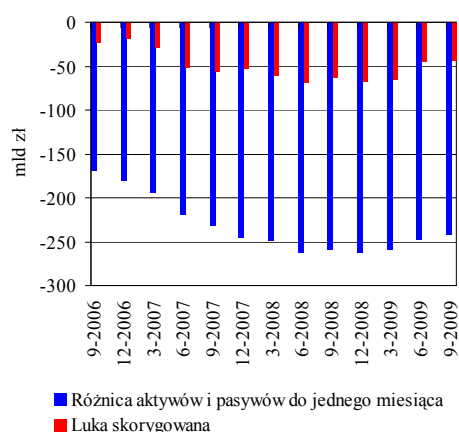
<sup>42</sup> Papierów skarbowych, obligacji EBI, listów zastawnych, dłużnych papierów wartościowych denominowanych w euro i obligacji komunalnych.

**Wykres 3.36.** Zobowiązania wobec krajowych i zagranicznych monetarnych instytucji finansowych

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

Źródło: NBP.

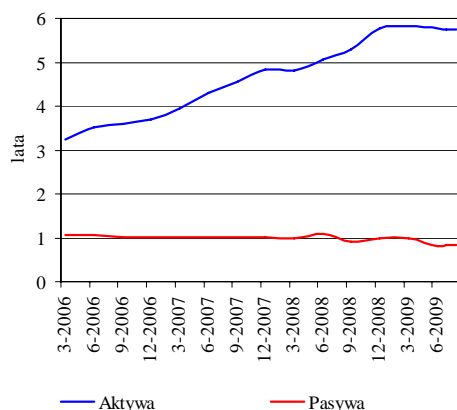
W ramach tych operacji banki mogą pozyskać środki pod zastaw papierów wartościowych<sup>42</sup> i w ten sposób polepszyć swoją bieżącą sytuację płynnościową.

**Wykres 3.37.** Jednomiesięczna luka płynności

Uwaga: definicja luki skorygowanej w *Słowniczku*.

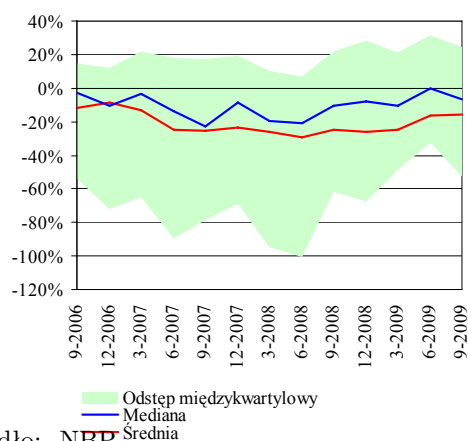
Źródło: NBP.

**Wykres 3.38.** Średnia zapadalność aktywów i wymagalność pasywów



Źródło: NBP.

**Wykres 3.39.** Relacja skorygowanej luki płynności do aktywów do jednego miesiąca



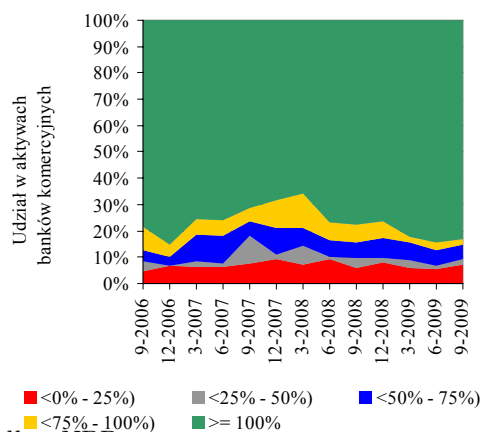
Źródło: NBP.

Obniżyła się również skorygowana luka płynności, która dzięki uwzględnieniu, między innymi, tzw. osadu w depozytach, w większym stopniu obrazuje faktyczną krótkoterminową sytuację płynnościową banków. W ciągu ostatnich sześciu miesięcy obniżyła się zarówno średnia skorygowana luka płynności, jak i liczba banków o ujemnej luce (zob. wykres 3.39). Spadek skorygowanej luki płynności, poza wymienionymi wcześniej czynnikami, był efektem poszerze-

nia bazy depozytowej banków.

Banki utrzymują powiększone portfele skarbowych papierów wartościowych, które mogą być użyte do pozyskania płynności w przypadku konieczności spłaty zapadających zobowiązań<sup>43</sup>. W konsekwencji udział banków z wysokim pokryciem krótkookresowej luki płynności papierami skarbowymi pozostaje na wysokim poziomie (zob. wykres 3.40).

**Wykres 3.40.** Struktura aktywów krajowych banków komercyjnych według wskaźnika pokrycia skorygowanej luki płynności papierami skarbowymi



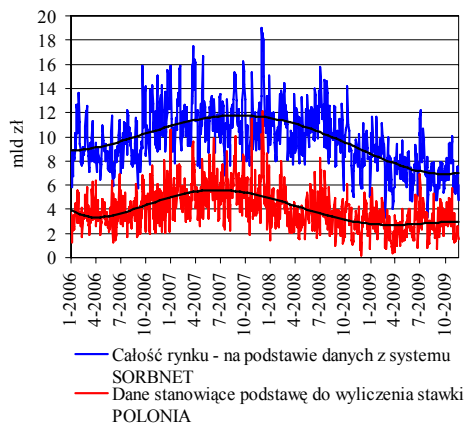
Źródło: NBP.

Warto zauważyć, że portfele bonów i obligacji skarbowych powiększyły również niektóre banki, które w przeszłości inwestowały w te papiery w bardzo ograniczonym zakresie. Może to być elementem zmiany modelu zarządzania płynnością, który uzależniał te banki od płynności rynku międzybankowego. Banki te były skoncentrowane na udzielaniu kredytów, przy wysokiej luce finansowania i luce płynności krótkookresowej. Obecnie, poza poszerzeniem portfela skarbowych papierowych wartościowych, banki te zredukowały relatywnie wysokie niedopasowanie aktywów i pasywów zapadających do 1 miesiąca.

<sup>43</sup> Banki mogą sprzedać skarbowe papiery wartościowe na rynku, bądź użyć ich w transakcjach warunkowych lub jako zabezpieczenie kredytu w NBP (w tym kredytu technicznego).



**Wykres 3.41.** Obroty na rynku depozytów międzybankowych



Źródło: NBP.

Wartość obrotów na rynku niezabezpieczonych depozytów bankowych ustabilizowała się w III

kwartale 2009 r. (zob. wykres 3.41). Od II kwartału można jednak zauważyć rosnący trend na rynku depozytów O/N<sup>44</sup>. Krajowy rynek międzybankowy jest zdominowany przez najkrótsze operacje.

W systemie płatniczym nie wystąpiły istotne incydenty mogące zakłócić jego działanie. Przyczyniły się do tego działania NBP wspierające płynność sektora bankowego w ramach „Pakietu Zaufania” oraz standardowe udostępnianie bankom kredytu śróddziennego. W ocenie NBP, zachowanie ciągłości działania systemu płatniczego w trudnych warunkach rynkowych, m.in. na przełomie 2008 i 2009 r., świadczy przede wszystkim o sprawności i efektywności krajowych systemów płatności, a ponadto pozwala postawić tezę, że ryzyko poważnych problemów płynnościowych w systemie płatniczym w Polsce zmniejszyło się.

## Ramka 2. Nadzorcze normy płynności

Sytuacja płynnościowa krajowych banków oraz ryzyko związane z zarządzaniem płynnością, krótko- i długoterminową, jest przedmiotem regulacji nadzorczych. Należy podkreślić, że regulacje w tym zakresie wprowadzone przez Komisję Nadzoru Bankowego, a później potwierdzone przez Komisję Nadzoru Finansowego<sup>1</sup>, zostały przygotowane jeszcze przed pojawieniem się zaburzeń na rynkach finansowych. Głównym elementem tych regulacji jest *Rekomendacja P* dotycząca zasad monitorowania płynności<sup>2</sup> oraz Uchwała Nr 386/2008 KNF<sup>3</sup> definiująca obowiązujące banki normy płynności. Uchwała ta weszła w życie w styczniu 2008 r., przy czym do 29 czerwca 2008 r. banki i oddziały instytucji kredytowych nie były zobowiązane do przestrzegania poszczególnych limitów przewidzianych w Uchwale.

Uchwała w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności wprowadza podział poszczególnych kategorii aktywów i pasywów banków według ich płynności lub stabilności. I tak, w ramach aktywów, wyróżniono cztery podstawowe kategorie:

- Podstawowa rezerwa płynności – w przybliżeniu kasa oraz należności i inne aktywa w kwocie możliwej do uzyskania w ciągu 7 dni,
- Uzupełniająca rezerwa płynności – w przybliżeniu należności i inne aktywa w kwocie możliwej do uzyskania w ciągu od 7 do 30 dni,
- Aktywa o ograniczonej płynności – w przybliżeniu aktywa wynikające z czynności bankowych poza hurtowym rynkiem finansowym,

<sup>44</sup> Transakcje te stanowią podstawę wyliczenia stawki POLONIA

- Aktywa niepłynne – w przybliżeniu aktywa nie wynikające z czynności bankowych.

Wśród pasywów banków uchwała definiuje natomiast następujące podstawowe kategorie:

- Fundusze własne (pomniejszone o sumę wartości wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka rynkowego i wymogu z tytułu ryzyka rozliczenia dostawy oraz ryzyka kontrahenta),
- Środki obce stabilne – w przybliżeniu środki, które bank zalicza do stabilnych źródeł finansowania, w szczególności stabilna część bazy depozytowej, własnych papierów wartościowych nie zaliczanych 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 obce niestabilne.

Wyżej wymienione kategorie aktywów i pasywów służą następnie do zdefiniowania tzw. norm płynności. Banki i oddziały instytucji kredytowych są zobowiązane do utrzymywania norm płynności powyżej przewidzianego przez Uchwałę minimum. Poszczególne normy, które musi spełniać dana instytucja są różne w zależności od jej wielkości i prawnej formy działalności.

Instytucje o sumie bilansowej powyżej 200 mln zł muszą spełniać następujące normy:

- Luka płynności krótkoterminowej (M1) – suma podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności pomniejszona o środki obce niestabilne; wartość minimalna: 0,00,
- Współczynnik płynności krótkoterminowej (M2) – relacja sumy podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności do środków obcych niestabilnych; wartość minimalna 1,00,
- Współczynnik pokrycia aktywów niepłynnych funduszami własnymi (M3); wartość minimalna 1,00,
- Współczynnik pokrycia aktywów niepłynnych i aktywów o ograniczonej płynności funduszami własnymi i środkami obcymi stabilnymi (M4); wartość minimalna 1,00.

Banki muszą spełniać wszystkie z ww. norm, a oddziały instytucji kredytowych – tylko normy płynności krótkoterminowej (M1 i M2).

Instytucje o sumie bilansowej poniżej 200 mln zł muszą spełniać następujące normy:

- Współczynnik udziału podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności w aktywach ogółem (M1); wartość minimalna 0,20,
- Współczynnik pokrycia aktywów niepłynnych funduszami własnymi (M2); wartość minimalna 1,00.

Banki muszą spełniać wszystkie z ww. norm, a oddziały instytucji kredytowych – tylko normę płynności krótkoterminowej (M1).

Zdecydowana większość banków spełnia normy płynności (zob. tabela 1). Kilku bankom sprawia trudność spełnienie długoterminowych norm płynności. W ostatnich miesiącach zwiększyła się liczba banków nie spełniających wymaganego minimum pokrycia aktywów niepłynnych funduszami własnymi. Znaczenie tych banków w aktywach sektora jest jednak niewielkie.

Tabela 1. Banki niespełniające nadzorczych norm płynności we wrześniu 2009 r.

Norma płynności	Liczba banków			Łączny udział w aktywach sektora bankowego
	Banki komercyjne	Banki spółdzielcze	Oddziały instytucji kredytowych	
Luka płynności krótkoterminowej	0	1	0	0,049%
Współczynnik płynności krótkoterminowej	0	1	0	0,049%
Współczynnik udziału podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności w aktywach ogółem	0*	6	1	0,042%
Współczynnik pokrycia aktywów niepłynnych funduszami własnymi	2	3	n/d	0,168%
Współczynnik pokrycia aktywów niepłynnych i aktywów o ograniczonej płynności funduszami własnymi i środkami obcymi stabilnymi	1	3	n/d	0,161%

\* wszystkie banki komercyjne mają sumę bilansową przekraczającą 200 mln zł i nie są zobowiązane do przestrzegania tej normy; n/d – oddziały instytucji kredytowych są zobowiązane do przestrzegania tylko krótkookresowych norm płynności.

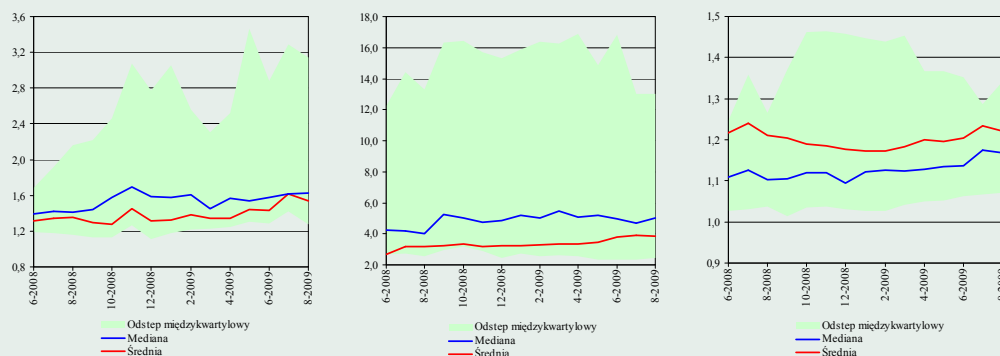
Źródło: NBP.

W przypadku banków komercyjnych, mimo niespełnienia norm przez pojedyncze banki, średnie wartości poszczególnych współczynników płynności powiększają się w ostatnim okresie (zob. wykres 1).

Największy wzrost wystąpił w przypadku współczynnika M3, co można przypisać powiększeniu funduszy własnych poprzez zatrzymanie zysków wypracowanych w 2008 r. przez większość banków. Z drugiej strony, pod względem tej normy występuje największe zróżnicowanie między bankami. Mniejsze banki o słabo rozwiniętej sieci utrzymują przeważnie wysokie wartości tego współczynnika ze względu na niski udział aktywów niepłynnych (w tym aktywów trwałych).

Relatywnie korzystniej wygląda sytuacja banków komercyjnych pod względem płynności krótkoterminowej. Od początku obowiązywania Uchwały mniej banków nie spełniało wymaganego minimum, a średnia wartość współczynnika M2 jest wyraźnie wyższa niż M4 (przy takiej samej minimalnej wymaganej wartości).

Wykres 1. Współczynniki płynności M2 (lewy panel), M3 (środkowy panel) i M4 (prawy panel) w bankach komercyjnych.



Źródło: NBP.

<sup>1</sup> Komisja Nadzoru Finansowego przejęła funkcje nadzoru bankowego 1 stycznia 2008 r.

<sup>2</sup> Rekomendacja P dotycząca systemu monitorowania płynności finansowej banków, KNB 2002 r.

<sup>3</sup> Uchwała Nr 386/2008 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 17 grudnia 2008 r. w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności (zastępująca uchwałę nr 9/2007 KNB).

\*\*\*

W nadchodzących kwartałach nadal występować będą wyzwania w zakresie płynności finansowania polskich banków. Utrzymanie obecnej bazy depozytowej, a także pozyskiwanie nowych depozytów sektora realnego nadal będzie wiązać się z relatywnie wysokimi kosztami. Na możliwość powiększania bazy depozytowej może negatywnie wpłynąć spowolnienie gospodarcze skutkujące pogorszeniem sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Z drugiej jednak strony, prawdopodobieństwo wzrostu luki finansowania w sektorze bankowym nie jest duże ze względu na spodziewany relatywnie niski przyrost kredytów.

Można się spodziewać, że pomimo wysokich kosztów związanych z pozyskaniem nowych depozytów, banki będą dążyć do zwiększenia udziału zobowiązań wobec sektora realnego w swojej strukturze finansowania. Depozyty klientów

pozostaną głównym źródłem pozyskania nowego finansowania, ponieważ sytuacja na rynkach finansowych (w tym przede wszystkim na krajowym rynku międzybankowym) nie powróciła do stanu sprzed pojawienia się kryzysu i nie pozwala na znaczną dywersyfikację sposobu pozyskiwania środków.

W średnim i dłuższym okresie dążenie do zwiększenia udziału zobowiązań wobec sektora niefinansowego w strukturze finansowania może być także elementem dostosowywania krajowych banków do globalnego trendu obniżania dźwigni finansowej (ang. *deleveraging*). Obecnie zagraniczne podmioty dominujące polskich banków zapewniają swoim spółkom-córkom finansowanie niezbędne do „domknięcia” luki finansowania. Nie można jednak wykluczyć, że w dłuższym horyzoncie czasowym banki te nie będą skłonne dostarczać finansowania akcji kredytowej w swoich filiach ze względu na politykę ograniczania własnej dźwigni finansowej.

W dłuższej perspektywie dla zapewnienia stabilności finansowania banków istotna wydaje się kwestia zapewnienia bankom możliwości dywersyfikacji źródeł finansowania. W tym kontekście korzystny byłby rozwój rynku długoterminowych obligacji bankowych, a także możliwość emisji listów zastawnych przez banki uniwersalne. Obecnie listy zastawne mogą być emitowane tylko przez banki hipoteczne, których skala działalności jest niewielka i ograniczona głównie do finansowania inwestycji komercyjnych. Mieszaniowe kredyty hipoteczne są udzielane w przeważającej części przez banki uniwersalne, dlatego też umożliwienie im emisji listów zastawnych poszerzyłoby możliwości finansowania długoterminowych aktywów.

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

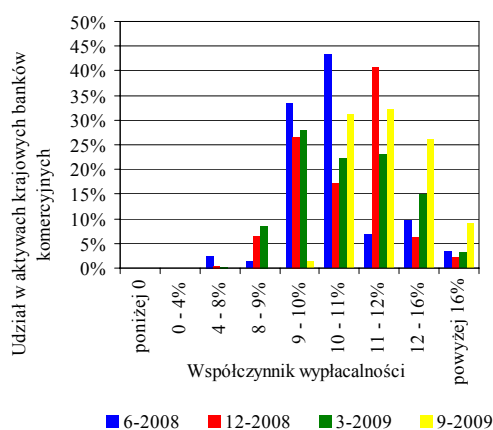
*Zatrzymanie przez banki większości zysków wypracowanych w 2008 r. oraz niższe tempo akcji kredytowej przyczyniło się do wzrostu współczynników wypłacalności krajowego sektora bankowego w II i III kwartale 2009 r.*

*Zwiększyła się zdolność większości banków do zaabsorbowania strat, które mogłyby powstać w wyniku pogorszenia jakości kredytów obecnie obsługiwanych terminowo. Wyniki testów warunków skrajnych wskazują jednak, że w przypadku wystąpienia spowolnienia wzrostu gospodarczego w skali znacznie przewyższającej obecne prognozy część banków może wymagać dokapitalizowania.*

Wysokie wyniki finansowe wypracowane przez banki w 2008 r. pozwoliły im zwiększyć fundu-

sze własne<sup>45</sup>. Fundusze własne krajowego sektora bankowego zwiększyły się w okresie marzec-wrzesień 2009 r. o 10,2% (zob. tabela 3.6), w tym również z tytułu zaliczenia do kapitału części zysku bieżącego roku (około 1,2 mld zł). W przeważającej mierze fundusze własne składały się z najbardziej stabilnego elementu, tj. kapitałów podstawowych, co jest korzystne z punktu widzenia możliwości absorbowania ewentualnych strat.

**Wykres 3.42.** Rozkład aktywów krajowych banków komercyjnych według współczynnika wypłacalności



Źródło: NBP.

Wzrost kapitałów podstawowych sektora nastąpił głównie dzięki akumulacji zysku wypracowanego w 2008 r. oraz pozyskaniu nowego kapitału akcyjnego. Większość banków komercyjnych zrezygnowała z wypłaty dywidendy z zysku za 2008 r. i przeznaczyła zyski na podwyższenie kapitałów – łącznie na kwotę około 9,7 mld zł (jedynie największy bank przeznaczył na zwiększenie kapitałów tylko część zysków, około 65%). W okresie marzec-wrzesień 2009 r. 14 banków komercyjnych przeprowadziło emisje nowych akcji o łącznej wartości 5,7 mld zł<sup>46</sup>. W tym samym czasie banki pozyskały 483 mln zł w formie zobowiązań podporządkowanych.

<sup>45</sup> Analiza przedstawiona w rozdziale 3.6 pomija oddziały instytucji kredytowych działających na terenie Polski. Na koniec września 2009 r. aktywa oddziałów stanowiły około 5% aktywów sektora bankowego.

<sup>46</sup> Większość pozyskanego kapitału akcyjnego skumulowała się w jednym banku – w czerwcu br. państwowy Bank Gospodarstwa Krajowego został dofinansowany przez właściciela kwotą 3,9 mld zł.

**Tabela 3.6.** Fundusze własne i współczynnik wypłacalności banków krajowych

	2007	2008	3-2009	6-2009	9-2009
Fundusze własne (w mld zł)	61,0	77,6	81,1	87,4	89,3
- w tym: fundusze podstawowe	55,5	70,2	73,4	79,1	80,9
Suma wymogów kapitałowych	40,8	55,5	57,7	56,2	54,8
- w tym z tytułu ryzyka operacyjnego	-	5,7	5,7	5,7	5,7
Współczynnik wypłacalności (w %)	12,0	11,2	11,2	12,5	13,0
Współczynnik wypłacalności przy uwzględnieniu funduszy podstawowych (w %)	10,9	10,1	10,2	11,3	11,8

Uwaga: fundusze własne – fundusze podstawowe i uzupełniające pomniejszone o kwotę brakujących rezerw celowych i innych tzw. pomniejszeń regulacyjnych, powiększone o kapitał krótkoterminowy. Wartość funduszy podstawowych za 2007 r. nie jest porównywalna z danymi za lata następne ze względu na zmiany w układzie sprawozdawczości.

Źródło: NBP.

**Tabela 3.7.** Roczne zmiany kwot wybranych pozycji aktywów, wymogu kapitałowego na ryzyko kredytowe i funduszy własnych banków krajowych

	2007	2008	9-2009	2007	2008	9-2009
	(w mld zł)			(w %)		
Aktywa, w tym:	100,2	221,9	103,5	15,2	29,2	11,7
- sektor niefinansowy	99,6	151,7	85,1	32,5	37,4	17,1
- sektor finansowy	-10,8	-20,1	-36,5	-8,5	-17,3	-33,1
- papiery wartościowe	-7,7	43,5	39,5	-5,5	33,1	24,4
Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka kredytowego	9,4	9,6	4,3	32,0	24,6	9,9
Fundusze własne	9,5	16,5	16,6	17,9	27,1	22,8

Źródło: NBP.

Wzrost funduszy własnych przyczynił się do zwiększenia się średniego współczynnika wypłacalności krajowego sektora bankowego<sup>47</sup>. We wrześniu 2009 r. jeden bank komercyjny nie spełniał wymogu minimalnego współczynnika wypłacalności, tj. 8%<sup>48</sup>. Zwiększył się również udział w aktywach sektora bankowego banków o najwyższych współczynnikach wypłacalności (zob. wykres 3.42).

Struktura wzrostu aktywów sektora bankowego w analizowanym okresie przyczyniała się do wzrostu współczynnika wypłacalności (zob. ta-

bela 3.7). Wolniejszemu wzrostowi kredytów dla podmiotów niefinansowych towarzyszyło znaczne zwiększenie wartości skarbowych papierów wartościowych, które nie generują wymogu kapitałowego na ryzyko kredytowe. Wzrost wartości obligacji skarbowych w portfelach banków odzwierciedlał politykę zwiększania bufora płynnych aktywów prowadzoną przez niektóre banki. W analizowanym okresie banki kontynuowały ograniczanie wartości należności od instytucji finansowych.

Do dalszego wzrostu funduszy własnych banków

<sup>47</sup> Po wyeliminowaniu wpływu na fundusze własne dokapitalizowania BGK w czerwcu 2009 r., współczynnik wypłacalności dla krajowego sektora bankowego wynosiłby we wrześniu 2009 r. 12,5%.

<sup>48</sup> Udział tego banku w aktywach sektora bankowego nie przekraczał 0,1%.



może przyczynić się możliwość zaliczania do funduszy podstawowych banków niektórych obligacji zamiennych oraz długoterminowych. Umożliwi to zwiększenie tych funduszy bez konieczności przeprowadzania emisji akcji (zob. ramka 3).

### **Ramka 3. Nowe możliwości zwiększania funduszy podstawowych banków**

W dniu 14 października 2009 r. weszła w życie Uchwała 314/2009 Komisji Nadzoru Finansowego *w sprawie innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy podstawowych banku, ich wysokości, zakresu i warunków ich zaliczania do funduszy podstawowych banku.*

W ciągu dwóch lat od momentu wejścia w życie uchwały banki mogą ubiegać się o zgodę KNF na zaliczenie do funduszy podstawowych następujących wyemitowanych przez siebie instrumentów:

- obligacji zamiennych o terminie wykupu nie krótszym niż 5 lat od daty zamknięcia emisji.
- obligacji długoterminowych o terminie wykupu nie krótszym niż 10 lat i nie dłuższym niż 30 lat, które emitent będący bankiem może wykupić, a które obligatariuszowi dają prawo wyłącznie do otrzymywania oprocentowania.

Aby obligacje mogły być zaliczane do funduszy podstawowych, warunki ich emisji powinny przyznawać emitentowi prawo do wstrzymania lub odroczenia wypłaty oprocentowania, jeśli jego sytuacja finansowa istotnie się pogorszy. Ponadto roszczenia obligatariuszy zaspokajane będą w ostatniej kolejności w sytuacji upadłości lub likwidacji banku-emitenta.

Obligacje zamienne i długoterminowe mogą być zaliczone do funduszy podstawowych banku do wysokości 50% funduszy podstawowych banku, przy czym obligacje zamienne nie mogą stanowić więcej niż 50% funduszy podstawowych banku, a obligacje długoterminowe 35% funduszy podstawowych banku.

Zaliczenie obligacji zamiennych i długoterminowych do funduszy podstawowych wymaga zgody Komisji Nadzoru Finansowego.

Uchwała tworzy nowe możliwości zwiększania funduszy własnych przez banki, poprzez umożliwienie wykorzystania instrumentów hybrydowych. W obecnych warunkach makroekonomicznych, wiążących się z podwyższoną niepewnością co do przyszłych wyników finansowych banków, stworzenie dodatkowych możliwości zwiększania funduszy własnych może mieć pozytywny wpływ na bezpieczeństwo funkcjonowania banków. Z wprowadzonych w życie rozwiązań mogą skorzystać również banki spółdzielcze, których udziałowcy podlegają innym przepisom niż akcjonariusze w bankach komercyjnych, co utrudnia bankom spółdzielczym pozyskanie kapitału poprzez zwiększanie wartości udziałów (w bankach spółdzielczych wartość udziałów nie przekłada się na liczbę głosów udziałowca). Wprowadzenie instrumentów hybrydowych ułatwi wzmocnienie wyposażenia banków spółdzielczych w fundusze własne.

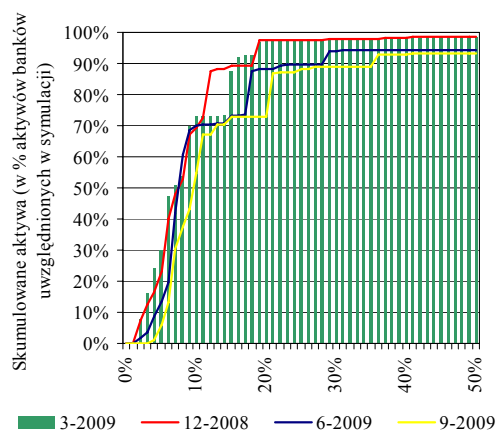
Obejmowanie instrumentów hybrydowych emitowanych przez banki komercyjne przez ich inwestorów strategicznych wiąże się z ryzykiem wykorzystania tych instrumentów do transferu zysków do podmiotów dominujących. Ryzyko to jest ograniczone przez konieczność uzyskania zgody Komisji Nadzoru Finansowego na zaliczenie instrumentów hybrydowych do funduszy własnych.

Banki posiadają wystarczający kapitał, aby wypełnić minimalne wymogi regulacyjne. Pomimo wzrostu przeciętnego współczynnika wypłacalności w sektorze bankowym w ostatnich 6 miesiącach, w niektórych bankach nie wzrosła zdolność do absorbowania strat.

### *Symulacje zdolności absorbowania strat kredytowych*

Przeprowadzono trzy symulacje<sup>49</sup> mające na celu określenie, czy kapitały banków wystarczają do zaabsorbowania ewentualnych strat z tytułu ryzyka kredytowego. Wyniki pierwszej symulacji (zob. wykres 3.43) odpowiadają na pytanie, jaką skalę pogorszenia jakości kredytów obecnie obsługiwanych terminowo mogą zaabsorbować poszczególne banki bez spadku współczynnika wypłacalności poniżej 8%.

**Wykres 3.43.** Aktywa banków komercyjnych według odsetka kredytów obsługiwanych terminowo, którego pogorszenie jakości obniżyłoby współczynnik wypłacalności do 8%



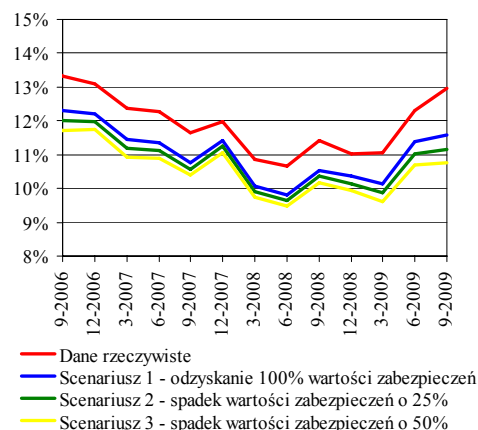
Założenia symulacji:

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

Źródło: NBP.

Symulacja przeprowadzona na danych z września 2009 r. wskazuje na wzrost zdolności banków do absorbowania strat w porównaniu do końca I kwartału 2009 r. Jest to widoczne w zmniejszeniu udziału banków, które są w stanie zaabsorbować jedynie relatywnie niewielkie pogorszenie jakości portfela kredytów. Według danych na wrzesień 2009 r. pogorszenie jakości 5% kredytów spowodowałoby obniżenie współczynnika wypłacalności poniżej 8% w bankach posiadających 6% aktywów sektora. W marcu 2009 r. identyczny szok spowodowałby obniżenie współczynnika wypłacalności poniżej 8% w bankach posiadających 30% aktywów sektora.

**Wykres 3.44.** Przeciętny współczynnik wypłacalności banków komercyjnych w scenariuszach pogorszenia się jakości należności o stwierdzonej utracie wartości



Założenia symulacji:

1. Oszacowana utrata wartości wszystkich należności ze zidentyfikowaną utratą wartości jest równa wartości niezabezpieczonej części należności.
2. Portfel kredytów bez zidentyfikowanej utraty wartości pozostaje bez zmian.
3. Dodatkowe odpisy na utratę wartości w całości pomniejszają fundusze własne banku.
4. W przypadku scenariuszy 2. i 3. odpisy na utratę wartości są powiększane o kwotę spadku wartości zabezpieczeń (25% wartości zabezpieczeń w scenariuszu 2. i 50% w scenariuszu 3.).

Źródło: NBP.

Druga symulacja miała na celu wyznaczenie poziomu współczynnika wypłacalności w sytuacji

<sup>49</sup> Dwie pierwsze symulacje zostały przeprowadzone jedynie na danych banków komercyjnych (nie zostały w nich uwzględnione oddziały instytucji kredytowych i banki spółdzielcze).

gwałtownego pogorszenia się jakości należności o stwierdzonej utracie wartości oraz spadku wartości zabezpieczeń tych kredytów. Wyniki tej symulacji mogą wskazać, w jakim stopniu obecny portfel należności o zidentyfikowanej utracie wartości jest zagrożeniem dla wypłacalności banków. W pierwszym scenariuszu założono, że oszacowana utrata wartości wszystkich należności ze zidentyfikowaną utratą wartości jest równa wartości niezabezpieczonej części należności. W scenariuszach drugim i trzecim założono dodatkowo spadek wartości zabezpieczeń odpowiednio o 25% i 50%.

Wyniki symulacji wskazują, że w II i III kwartale 2009 r. wzrosło znaczenie portfela kredytów o stwierdzonej utracie wartości dla wypłacalności banków (zob. wykres 3.44). Wzrost przeciętnego współczynnika wypłacalności banków komercyjnych powoduje, że współczynnik wypłacalności we wszystkich wariantach symulacji jest wyższy niż w poprzednich okresach, jednak wzrosła skala spadku współczynników wypłacalności we wszystkich wariantach symulacji.

Większość banków zanotowała w tym okresie wzrost wartości kredytów o stwierdzonej utracie wartości w tempie przewyższającym tempo wzrostu funduszy własnych. Ze względu na zwiększenie buforów kapitałowych banków o najniższej zdolności do absorbowania strat, liczba banków, które w poszczególnych wariantach symulacji notują współczynniki wypłacalności poniżej 8%, jest podobna jak na koniec 2008 r., wzrósł jednak udział tej grupy banków w aktywach sektora. Według danych na koniec września, w najbardziej pesymistycznym, trzecim scenariuszu, w 7 bankach o udziale w aktywach banków komercyjnych na poziomie 20% współczynniki wypłacalności spadają poniżej 8%. W symulacji przeprowadzonej na danych z marca 2009 r., współczynniki wypłacalności poniżej 8% notuje 9 banków o udziale w aktywach wynoszącym 11%.

Trzecia symulacja miała na celu zbadanie, jaki wpływ na sektor bankowy wywarłaby jed-

noczesna upadłość trzech największych kredytobiorców spośród klientów niefinansowych. Są to przedsiębiorstwa z sektorów surowcowego i sprzedaży detalicznej. W symulacji przyjęto, że w przypadku wszystkich kredytów udzielonych tym firmom zostaje stwierdzona 100% utrata wartości<sup>50</sup> oraz że koszty utworzonych odpisów pomniejszają fundusze własne banków, co skutkuje spadkiem współczynnika wypłacalności. W analogiczny sposób zbadano skutki hipotetycznej upadłości trzech największych kredytobiorców z sektora finansowego (innych niż banki). W symulacji nie brano pod uwagę ekspozycji wobec podmiotów zależnych i powiązanych. Wśród trzech największych kredytobiorców nie ma instytucji analizowanych w rozdziale 4, tj. zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych, emerytalnych i instytucji zarządzających tymi funduszami. Wyniki obu wariantów symulacji przedstawia tabela 3.8.

Wyniki symulacji wskazują na ważną rolę sytuacji finansowej grupy największych kredytobiorców dla bezpieczeństwa funkcjonowania sektora bankowego oraz świadczą o stosunkowo wysokiej koncentracji portfela należności od przedsiębiorstw w niektórych bankach.

\*\*\*

Wyniki symulacji wskazują na zróżnicowanie buforów kapitałowych pomiędzy bankami. Duża część banków, które na przełomie lat 2008 i 2009 charakteryzowały się najniższą zdolnością do absorbowania strat, zwiększyła swoje kapitały. Z tego względu zmniejszył się udział w aktywach sektora bankowego banków o największej wrażliwości na pogorszenie jakości portfela kredytowego. Ze względu na szybki przyrost należności o stwierdzonej utracie wartości (szybszy od przyrostu kapitałów) oraz spadek pokrycia tego portfela rezerwami (z 60% na koniec 2008 r. do 51% na koniec czerwca 2009 r.), wzrosło znaczenie tego portfela dla wypłacalności banków.

<sup>50</sup> W obliczeniach uwzględniono dostępne dane o zabezpieczeniach tych kredytów przyjętych przez banki.

**Tabela 3.8.** Wpływ hipotetycznej upadłości trzech największych kredytobiorców na sektor bankowy

	Kredytobiorcy z sektora:	
	niefinansowego	finansowego
Liczba banków kredytujących podmioty objęte symulacją	18	13
Udział tych banków w aktywach banków komercyjnych i spółdzielczych	75,8%	61,1%
Wartość strat kredytowych (mld zł)	5,6	4,4
Liczba banków notujących spadek współczynnika wypłacalności poniżej 8%	1	1

Źródło: NBP.

### *Makroekonomiczne analizy szokowe*

Do oceny zdolności banków do absorbowania ewentualnych strat kredytowych, które mogłyby wynikać z pogorszenia sytuacji gospodarczej wykorzystano makroekonomiczne analizy szokowe. Celem tych analiz jest przeanalizowanie ewentualnych skutków hipotetycznych negatywnych szoków, a nie przedstawienie najbardziej prawdopodobnego rozwoju sytuacji sektora bankowego.

Makroekonomiczne analizy szokowe prowadzone w NBP składają się z czterech etapów.

W pierwszym etapie zostały wygenerowane scenariusze makroekonomiczne będące podstawą prowadzonych symulacji. Rozważono dwa scenariusze – scenariusz bazowy, zgodny ze ścieżką centralną projekcji makroekonomicznej NBP z „Raportu o inflacji – październik 2009 r.” oraz scenariusz szokowy opracowany przez ekonomistów NBP. W scenariuszu szokowym założono, że nastąpi ponowne spowolnienie światowego wzrostu gospodarczego w 2010 r. i 2011 r. w wyniku wyczerpywania się efektów pakietów stymulacyjnych w najwyżej rozwiniętych gospodarkach świata. Spowodowałyby to wystąpienie spadku

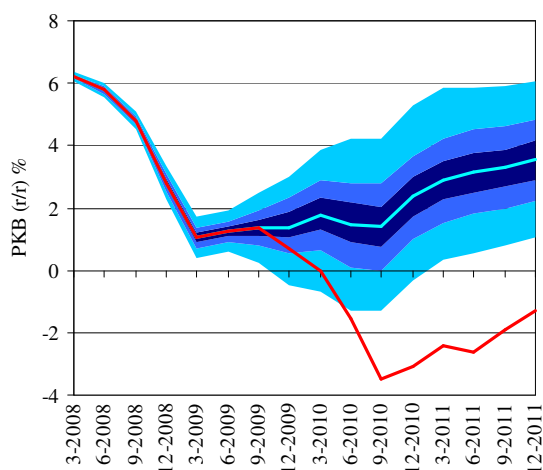
realnego PKB w Polsce, pogłębionego poprzez hipotetyczną procykliczną reakcję polityki fiskalnej, która mogłaby wynikać z zagrożenia przekroczenia progów ostrożnościowych relacji długu publicznego do PKB. Do osłabienia wzrostu gospodarczego w takim scenariuszu przyczyniłoby się dodatkowo dalsze zaostrzenie polityki kredytowej przez banki. Silnym bodźcem do ograniczania podaży kredytu byłyby spadek wartości instrumentów finansowych w bilansach banków oraz pogorszenie jakości aktywów. W takich warunkach można oczekiwać wzmocnienia procesów ograniczania wielkości dźwigni finansowej banków w krajach rozwiniętych i ich prawdopodobnego przeniesienia na spółki zależne w krajach *emerging markets*, w tym w Polsce. Zacieśnienie polityki kredytowej banków, brak perspektyw szybkiego powrotu na ścieżkę wzrostu gospodarczego i poprawy sytuacji finansowej podmiotów sfery realnej prowadziłyby z kolei do załamania dynamiki kredytu. Prowadziłyby do dalszego osłabienia popytu i wystąpienia negatywnych sprzężeń między spadkiem dynamiki kredytu i dynamiki wzrostu gospodarczego.

Do oceny wpływu rozważanych wydarzeń na sytuację gospodarczą Polski wykorzystano model NECMOD<sup>51</sup>. Porównanie ścieżki tempa wzrostu

<sup>51</sup> Model NECMOD jest wielorównaniowym modelem makroekonomicznym gospodarki polskiej skonstruowanym na potrzeby prowadzenia polityki pieniężnej w Polsce. Aktualna specyfikacja modelu jest dostępna w serwisie internetowym NBP. Model NECMOD jest wykorzystywany w tworzeniu projekcji makroekonomicznej NBP przedstawianej w „Raporcie o inflacji”.

PKB w scenariuszu szokowym z wykresem wachlarzowym tempa wzrostu PKB przedstawionym w „Raporcie o inflacji – październik 2009 r.” (zob. wykres 3.45) wskazuje, że prawdopodobieństwo<sup>52</sup> wystąpienia silniejszego spowolnienia tempa wzrostu PKB niż wynikające ze scenariusza szokowego wynosi około 3% w 2010 r. i poniżej 1% w 2011 r.

**Wykres 3.45.** Szokowy scenariusz makroekonomiczny na tle wykresu wachlarzowego PKB z „Raportu o inflacji – październik 2009 r.”



Źródło: NBP.

Na podstawie ścieżek zmiennych makroekonomicznych w scenariuszu bazowym i szokowym sporządzono warunkowe prognozy wpływu sytuacji makroekonomicznej na koszty z tytułu ryzyka kredytowego ponoszone przez banki. Do tego celu posłużyły modele panelowe objaśniające

<sup>52</sup> Szacunek prawdopodobieństwa uwzględnia jedynie czynniki niepewności przedstawione na wykresie wachlarzowym.

<sup>53</sup> W obecnej edycji *Raportu* przedstawiono wyniki prognoz wykonanych przy użyciu dwóch wersji modeli. W pierwszej wersji odpisy na portfelu kredytów mieszkaniowych i pozostałych kredytów udzielonych gospodarstwu domowemu są modelowane osobnymi równaniami. W drugiej wersji, zbliżonej do modelu wykorzystywanego w poprzedniej edycji *Raportu*, odpisy na całym portfelu kredytów udzielonych gospodarstwu domowemu są modelowane łącznie. Tendencje jakości kredytów mieszkaniowych oraz pozostałych typów kredytów udzielonych gospodarstwu domowemu są rozbieżne – jakość kredytów mieszkaniowych jest dużo lepsza i stabilna. Jednocześnie, ze względu na krótką historię kredytów mieszkaniowych jako produktu masowego w polskim systemie bankowym (podczas poprzedniego spowolnienia wzrostu gospodarczego udział kredytów mieszkaniowych w kredytach udzielonych gospodarstwu domowemu wynosił około 20% w porównaniu do ponad 50% obecnie) prognozy na podstawie modelu obejmującego jedynie kredyty mieszkaniowe mogą być nadmiernie optymistyczne. Z tego względu zdecydowano się przedstawić wyniki symulacji w dwóch wariantach. Model wykorzystywany do prognozowania odpisów na kredyty udzielone przedsiębiorstwom jest taki sam w obu wariantach symulacji.

<sup>54</sup> Wynik z działalności bankowej pomniejszony o koszty działania banku i amortyzację.

kształtowanie się odpisów netto na trwałą utratę wartości kredytów na poziomie indywidualnych banków komercyjnych. W modelach tych odpisy są objaśniane przez zmienne makroekonomiczne (zmiany realnej stopy WIBOR 3M, tempo wzrostu PKB, zmiany realnego funduszu płac) oraz charakterystyki poszczególnych banków (strukturę portfela kredytowego) oraz składnik autoregresyjny<sup>53</sup>.

**Tabela 3.9.** Podstawowe wskaźniki gospodarcze w rozważanych scenariuszach makroekonomicznych

	2009	2010	2011
Tempo wzrostu PKB r/r			
Scenariusz bazowy	1,3%	1,8%	2,1%
Scenariusz szokowy	1,1%	-2,0%	-2,1%
Stopa bezrobocia według BAEL na koniec okresu			
Scenariusz bazowy	8,5%	11,0%	11,4%
Scenariusz szokowy	8,5%	12,1%	15,2%

Źródło: NBP.

W kolejnym kroku symulacji obliczono hipotetyczny wynik finansowy banków w obu scenariuszach. W symulacji przyjęto założenie, że wynik operacyjny przed odpisami z tytułu utraty wartości kredytów<sup>54</sup> obniża się o 20% w stosunku do wartości osiągniętej w dwunastomiesięcznym okresie kończącym się we wrześniu 2009 r. Taki spadek jest porównywalny z hipotetycznym obniżeniem wyniku operacyjnego przed odpisami na skutek niższych przychodów odsetkowych z tytułu pogorszenia jakości należności od sektora nie-



finansowego<sup>55</sup> w skali odpowiadającej wynikom najbardziej pesymistycznego z przedstawionych scenariuszy oraz utrzymaniem się efektywnego oprocentowania należności od sektora niefinan-

sowego na poziomie z III kwartału 2009 r.

Symulacja obejmuje okres do końca 2011 r. Szczegółowe wyniki symulacji przedstawia tabela 3.10.

**Tabela 3.10.** Wyniki makroekonomicznych analiz szokowych

	Dane historyczne za okres 10-2008 – 9-2009	Wyniki symulacji	
		scenariusz bazowy suma za okres 10-2009 – 12-2011	scenariusz szokowy suma za okres 10-2009 – 12-2011
Odpisy na utratę wartości kredytów (w mld zł)	8,7	12–16	43 – 54
- w tym na kredyty dla przedsiębiorstw	2,0	7	26
- w tym na kredyty dla gospodarstw domowych	6,7	5 – 9	17 – 28
Odpisy w relacji do stanu kapitałów na koniec września 2009 r. (w %)	10,6	14 – 19	52 – 66
Średnioroczne odpisy w relacji do annualizowanego wyniku operacyjnego przed odpisami na wrzesień 2009 r. (w %)	45	27 – 36	100 – 125
Wartość dokapitalizowania banków konieczna do utrzymania współczynników wypłacalności powyżej 8% przy założeniu spadku wyniku operacyjnego przed odpisami o 20% w porównaniu do września 2009 r. (w mld zł)	n/d	0,6 – 0,7	3,1 – 4,9

1. W niniejszej tabeli przez „odpisy” rozumie się różnicę stanu rezerw pomiędzy początkiem i końcem danego okresu.

2. Wynik operacyjny przed odpisami – wynik z działalności bankowej pomniejszony o koszty działania banku i amortyzację.

3. Założono stałą wartość portfela kredytowego w horyzoncie symulacji oraz przeznaczenie całości zysku za pierwsze trzy kwartały 2009 r. na zwiększenie kapitałów banków.

4. W tabeli przedstawiono wyniki symulacji przy wykorzystaniu dwóch wersji modeli ekonometrycznych – w pierwszej wersji osobno modelowane są odpisy na kredyty mieszkaniowe i konsumpcyjne udzielone gospodarstwom domowym. W drugiej wersji odpisy na całość kredytów udzielonych gospodarstwom domowym są modelowane łącznie. Niższa wartość z dwóch przedstawionych w tabeli wartości odpisów została otrzymana przy wykorzystaniu osobnych modeli dla kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych. Model wykorzystywany do prognozowania odpisów na kredyty udzielone przedsiębiorstwom jest taki sam w obu wariantach symulacji.

5. Dane dla 49 analizowanych banków komercyjnych.

Źródło: NBP.

<sup>55</sup> Wzrost wartości należności o stwierdzonej utracie wartości przekłada się na spadek przychodów banków przez obniżenie, przy pozostałych czynnikach niezmiennych, wartości należności przynoszących przychody odsetkowe.



Wyniki symulacji wskazują, że w scenariuszu bazowym można oczekiwać utworzenia przez banki odpisów na utratę wartości kredytów o podobnej skali, jak w 2009 r. W scenariuszu szokowym wystąpiłby znaczny wzrost odpisów na utratę wartości kredytów, prowadzący do spadku wyników finansowych banków. W scenariuszu bazowym, przy założeniu spadku wyżej zdefiniowanego wyniku operacyjnego banków o 20%, cztery małe banki wymagałyby zwiększenia kapitałów, aby utrzymać współczynnik wypłacalności powyżej 8% (łącznie o około 600–700 mln złotych). W scenariuszu szokowym, przy identycznym założeniu co do przychodów banków, kwota hipotetycznego dokapitalizowania byłaby większa, jednak nie przewyższyłaby 4%–6% łącznych funduszy własnych banków komercyjnych. W tym scenariuszu dokapitalizowania wymagałoby 16–19 banków.

Ze względu na znaczną niepewność co do przyszłej jakości portfela kredytowego banków, ważne jest utrzymanie przez banki wysokiego wyposażenia w kapitał. Obserwowane spowolnienie wzrostu gospodarczego następuje po okresie szybkiego wzrostu akcji kredytowej w warunkach łagodzenia polityki kredytowej, szczególnie w segmencie kredytów hipotecznych. Sprawia to, że jakość kredytów jest obciążona znaczną niepewnością. Niepewność tę zwiększa brak informacji o spłacalności niektórych kategorii kredytów, m.in. kredytów mieszkaniowych, w przekroju pełnego cyklu koniunkturalnego.

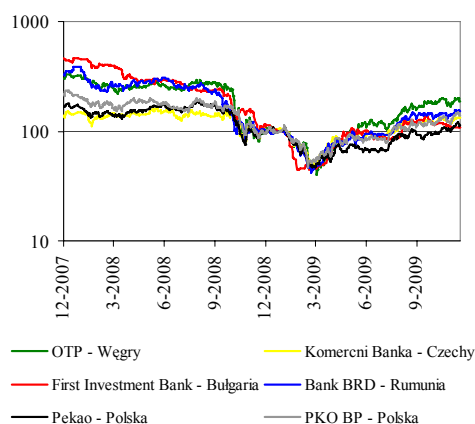
Pomimo pewnej poprawy perspektyw wzrostu gospodarczego należy spodziewać się tworzenia przez banki dalszych odpisów na utratę wartości kredytów. Z tego względu dla zapewnienia stabilnego funkcjonowania banków w dłuższym okresie jest pożądane, aby banki utrzymywały kapitały na poziomie pozwalającym na bezpieczne kontynuowanie działalności na wypadek znacznego pogorszenia jakości należności.

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

*Poprawiły się notowania rynkowe polskich banków. Inwestorzy oczekują poprawy przyszłych wyników sektora bankowego. Nastąpiła poprawa rynkowej oceny ryzyka związanego z inwestycjami w spółki-matki polskich banków. W ocenie agencji ratingowych sytuacja finansowa oraz otoczenie gospodarcze polskich banków i ich spółek-matek nie uległy zmianie. Utrzymują się negatywne perspektywy ratingów długoterminowych.*

W wyniku spadku awersji do ryzyka oraz pojawiających się oznak poprawy sytuacji gospodarczej nastąpił wzrost notowań na giełdach papierów wartościowych, w tym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz giełdach w krajach regionu. Poprawa notowań dotyczyła również największych spółek sektora bankowego w regionie (zob. wykres 3.46).

**Wykres 3.46.** Notowania giełdowe wybranych banków w Europie Środkowej i Wschodniej



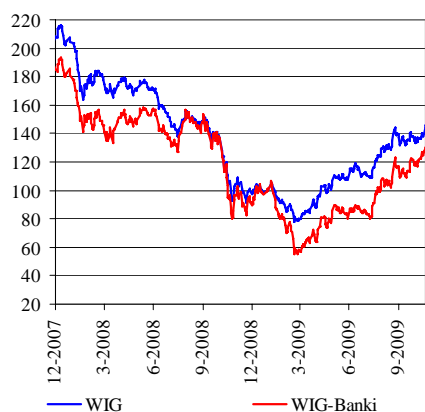
Uwaga: kursy akcji zostały przeskalowane do 100 na koniec 2008 r. Wykres w skali logarytmicznej.

Źródło: Bloomberg.

W okresie od ostatniego *Raportu* zarówno indeksy WIG-Banki jak i WIG powróciły do poziomów notowanych we wrześniu 2008 r. (indeks WIG-Banki wzrósł w omawianym okresie

o 50%). Inwestorzy giełdowi w dalszym ciągu gorzej oceniają sytuację spółek sektora bankowego niż innych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (zob. wykres 3.47).

**Wykres 3.47.** Indeks sektorowy WIG-Banki na tle indeksu WIG

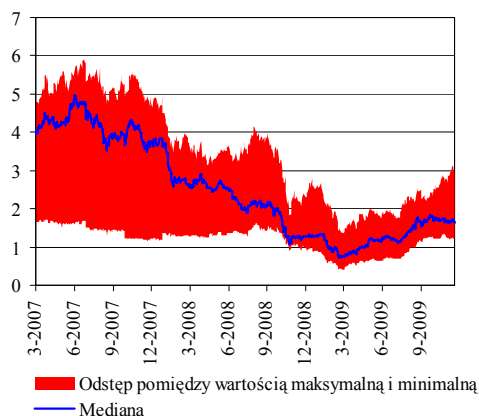


Źródło: obliczenia NBP na podstawie [www.bossa.pl](http://www.bossa.pl)

Wskaźnik „cena do wartości księgowej” wskazuje jednak na poprawę ocen przyszłych wyników sektora bankowego. Mediana tego wskaźnika po-

wróciła do poziomów notowanych we wrześniu 2008 r. Oznacza to, że inwestorzy nie oczekują zanotowania przez banki ujemnych wyników finansowych (zob. wykres 3.48).

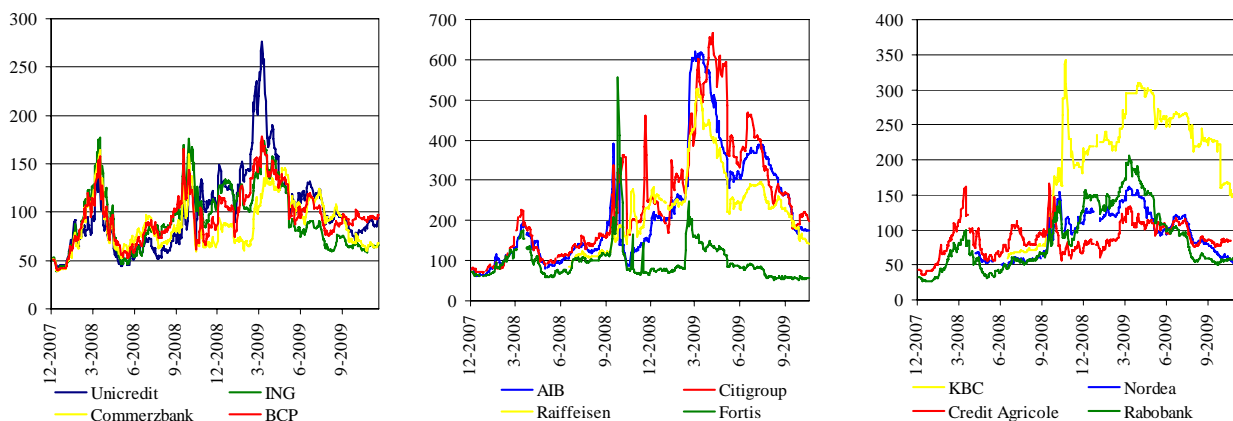
**Wykres 3.48.** Wskaźnik „cena do wartości księgowej”



Uwaga: wskaźnik oparty na danych banków należących do indeksu WIG-Banki z wyłączeniem BPH (ze względu na podział banku), Noble Bank (jako spółki zależnej Getin Holdingu, wchodzącego w skład indeksu WIG-Banki).

Źródło: Bloomberg.

**Wykres 3.49.** Kwotowania kontraktów CDS na obligacje spółek-matek wybranych polskich banków



Źródło: Bloomberg.

**Tabela 3.11.** Ratingi polskich banków według agencji Moody's oraz Fitch - stan na 10 października 2009 r.

Moody's	Rating siły finansowej	Rating depozytowy długoterminowy	Rating depozytowy krótkoterminowy	Perspektywa
PKO BP	C- (C-)	A2 (A2)	P-1 (P-1)	STA (STA)
Pekao	C- (C-)	A2 (A2)	P-1 (P-1)	STA (STA)
ING Bank Śląski	D+ (D+)	A2 (A2)	P-1 (P-1)	DNG (STA)
BRE Bank	D (D)	Baa1 (A3)	P-2 (P-2)	STA (DNG)
BZ WBK	D+ (D+)	Baa2 (Baa2)	P-2 (P-2)	NEG (NEG)
Bank Millennium	D (D)	Baa2 (A3)	P-3 (P-2)	NEG (DNG)
Bank Handlowy	D+ (D+)	Baa1 (Baa1)	P-2 (P-2)	NEG (NEG)
BGŻ	D (D)	A3 (A3)	P-2 (P-2)	STA (STA)
Getin Bank	D- (D-)	Ba3 (Ba3)	NP (NP)	NEG (NEG)
BPH	D- (D-)	Baa2 (Baa2)	P-2 (P-2)	UPG (UPG)
Lukas Bank	D+ (C-)	A3 (A2)	P-2 (P-1)	NEG (STA)
BRE Bank Hipoteczny	E+ (D-)	Baa3 (Baa3)	P-3 (P-3)	STA (DNG)
FITCH	Rating indywidualny	Rating długoterminowy	Rating krótkoterminowy	Perspektywa
Pekao	C/D (C/D)	A- (A-)	F2 (F2)	NEG (NEG)
ING Bank Śląski	C (C)	A (A)	F1 (F1)	STA (STA)
BRE Bank	C/D (C/D)	A (A)	F1 (F2)	STA (STA)
BZ WBK	C (C)	BBB+ (BBB+)	F2 (F2)	NEG (NEG)
Bank Millennium	C/D (C/D)	A (A)	F1 (F1)	STA (STA)
Getin Bank	D (D)	BB (BB)	B (B)	NEG (NEG)
BOŚ	D (D)	BBB (BBB)	F3 (F3)	STA (STA)

Uwaga: w nawiasie - stan na koniec czerwca 2009 r. Definicje ratingów w *Słowniczku*. Banki uszeregowano zgodnie z wielkością aktywów.

Źródło: [www.moody.com](http://www.moody.com), [www.fitchpolska.com](http://www.fitchpolska.com).

W okresie od publikacji ostatniej edycji *Raportu* agencje ratingowe nie dokonały znacznych zmian w swoich ocenach dotyczących polskich banków. Ratingi polskich banków utrzymują się na stosunkowo niskim poziomie. Nie zmieniły się również perspektywy dla ratingów depozytowych długoterminowych większości polskich banków i dla większości utrzymują się na poziomie negatywnym. Kształtowanie się ocen ratingowych wskazuje, że w ocenie agencji ratingowych sytuacja finansowa banków oraz ich otoczenie gospodarcze nie uległo poprawie (zob. tabela 3.11). Należy wspomnieć, że niskie oceny sytuacji finansowej oraz perspektyw ratingów długoterminowych dotyczą banków we wszystkich krajach regionu. Na tle innych krajów Europy Środkowej

i Wschodniej siła finansowa polskich banków pozostaje przeciętna.

Ratingi polskich banków są również silnie uzależnione od sytuacji ich spółek-matek. Agencje ratingowe podtrzymały w omawianym okresie niskie oceny spółek-matek polskich banków. W przypadku kilku banków obniżono ratingi siły finansowej oraz ratingi depozytowe długoterminowe (zob. tabela 3.12).

Spadek awersji do ryzyka oraz poprawa ocen inwestorów dotyczących sektora finansowego widoczna jest we wzroście cen akcji spółek-matek polskich banków. Od marca 2009 r. ceny akcji spółek-matek największych polskich banków

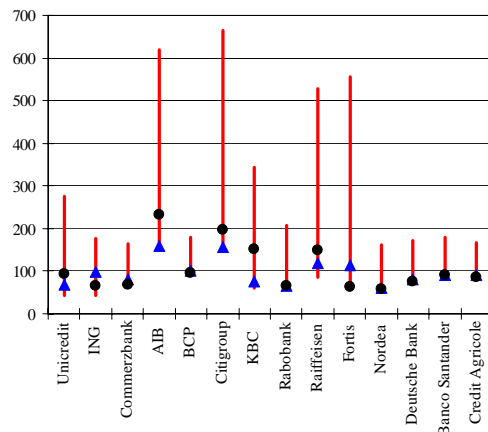
wzrosły średnio o 92%<sup>56</sup>. Na poprawę ocen wskazuje również wzrost wskaźnika „cena do wartości księgowej” dla spółek-matek w porównaniu z czerwcem 2009 r. Jest on jednak wyraźnie niższy niż dla polskich banków, a jego mediana nadal kształtuje się poniżej jedności.

Wraz ze wzrostem cen akcji nastąpił spadek cen kontraktów CDS dla największych spółek-matek polskich banków. Aktualne ceny kontraktów CDS są wyraźnie niższe od notowanych w październiku 2008 r. czy też w I kwartale 2009 r. (zob. wykres 3.50). Dla niektórych banków premie CDS osiągnęły poziom zbliżony do notowań z września 2008 r. (zob. wykres 3.49). Spadek premii za ryzyko kredytowe oznacza lepszą ocenę ryzyka spółek-matek i powinien pozytywnie oddziaływać na ocenę ryzyka ich polskich spółek-córek.

Niektóre spółki-matki polskich banków stoją przed koniecznością przeprowadzenia restrukturyzacji swojej działalności i pozbycia się części aktywów. Jest to spowodowane, z jednej strony, potrzebą spłaty otrzymanej pomocy od rządów krajów pochodzenia, a z drugiej, wymogami Komisji Europejskiej dotyczącymi przestrzegania europejskiego prawa konkurencji oraz pomocy

publicznej<sup>57</sup>. Procesy te mogą skutkować zmianami właścicielskimi w polskim sektorze bankowym, lub szerszej finansowym.

**Wykres 3.50.** Kwotowanie kontraktów CDS na obligacje spółek-matek wybranych polskich banków w okresie styczeń 2008 r - październik 2009 r.



Uwaga: linie pionowe prezentują różnice pomiędzy wartością maksymalną i minimalną w okresie od stycznia 2008 r do 2009 r., trójkąty - kwotowanie na 20 października 2009 r, kółka - kwotowania na 2 września 2008 r.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych serwisu Bloomberg.

<sup>56</sup> Dane za okres od 30 marca 2009 r. do 20 listopada 2009 r.

<sup>57</sup> Dotychczas Komisja Europejska uzależniła swoją akceptację pomocy państw członkowskich dla banków od przeprowadzenia restrukturyzacji w przypadku następujących instytucji: Commerzbank, WestLB, ING, RBS, Loyds Group, KBC. Komisja Europejska rozpatruje sytuację kolejnych 28 banków, w tym banku Dexia obecnego w Polsce. Na podstawie raportów poszczególnych banków można oczekiwać, że restrukturyzacja będzie skutkować zmniejszeniem sumy bilansowej banków o 25–50%. (Komisja Europejska ocenia udzieloną pomoc na podstawie wytycznych dotyczących pomocy rządów krajów członkowskich dla banków dotkniętych kryzysem, zob. „State aid: Commission provides guidance to Member States on measures for banks in crisis” oraz „State aid: Commission provides guidance for the treatment of impaired assets in the EU banking sector.” Obie publikacje dostępne na stronie internetowej Komisji Europejskiej. Z dotychczas upublicznionych przez banki informacji nie wynika, że planują sprzedać swoje filie działające w Polsce.

**Tabela 3.12.** Ratingi spółek-matek polskich banków według Moody's - dane na 10 października 2009 r.

Spółka-matka	Rating siły finansowej	Rating depozytowy długoterminowy	Perspektywa	Polska spółka-córka
Unicredit	C (C+)	Aa3 (Aa2)	STA (STA)	Pekao
ING Bank	C+ (C+)	Aa3 (Aa3)	DNG (STA)	ING Bank Śląski
Commerzbank	C- (C-)	Aa3 (Aa3)	NEG (NEG)	BRE Bank
AIB	D (D)	A1 (A1)	STA (STA)	BZ WBK
BCP	D+ (C+)	A1 (Aa3)	NEG (DNG)	Bank Millennium
Citigroup	C- (C-)	A3 (A3)	STA (STA)	Bank Handlowy
KBC	C+ (C+)	Aa3 (Aa3)	NEG (NEG)	Kredyt Bank
Raiffeisen Bank	D+ (D+)	A1 (A1)	STA (STA)	Raiffeisen Bank Polska
Rabobank	B+ (B+)	Aaa (Aaa)	STA (STA)	BGŻ
GE Corporation	brak (brak)	Aa2 (Aaa)	STA (STA)	BPH, GE Money Bank
EFG Eurobank Ergasias	C (C)	A1 (A1)	DNG (NEG)	EFG Eurobank Ergasias Oddział w Polsce (Polbank)
BNP Paribas	B (B)	Aa1 (Aa1)	NEG (NEG)	Fortis Bank Polska (BNP Paribas Fortis)
Nordea	C+ (B)	Aa2 (Aa1)	STA (STA)	Nordea Bank
Deutsche Bank	B (B)	Aa1 (Aa1)	DNG (NEG)	Deutsche Bank PBC
Credit Agricole	B- (B-)	Aa1 (Aa1)	NEG (NEG)	Lukas Bank

Uwaga: w nawiasie podano stan na koniec czerwca 2009 r. Definicje ratingów w *Słowniczku*. Dane dotyczą grupy tych spośród 20 największych banków komercyjnych, które posiadają zagranicznego akcjonariusza dominującego.

Źródło: [www.moodys.com](http://www.moodys.com).





## Rozdział 4.

# Niebankowe instytucje finansowe

*Sektor niebankowych instytucji finansowych (NIF) nie stwarza istotnych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. Koncentracja na świadczeniu tradycyjnych usług finansowych i ubezpieczeniowych oraz stosunkowo niewielka skala powiązań z bankami sprawiają, że wpływ NIF na sytuację sektora bankowego w Polsce jest ograniczony.*

*Poprawa sytuacji na rynkach finansowych przyczyniła się do wzrostu aktywów NIF w I półroczu 2009 r. W okresie tym nastąpił jednak spadek zyskowności, szczególnie w przypadku towarzystw funduszy inwestycyjnych. W najbliższych kwartałach duży wpływ na wyniki sektora NIF będzie miał rozwój sytuacji na rynkach finansowych, w szczególności na rynku akcji. Realizacja scenariusza zakładającego większe od oczekiwanego obniżenie się tempa wzrostu gospodarczego w połączeniu z pogorszeniem sytuacji na rynkach finansowych, mogłaby spowodować znaczne pogorszenie wyników finansowych NIF, przede wszystkim sektora TFI i ubezpieczeń.*

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

	OFE	ZU	FI	Banki
2007	140,0	126,9	133,8	792,8
2008	138,3	137,9	73,9	1 038,8
3-2009	137,2	138,1	69,5	1 075,6
6-2009	152,9	140,3	77,5	1 052,5
9-2009	168,3	b.d.	88,2	1 045,7

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

Sektor niebankowych instytucji finansowych stanowi istotną część systemu finansowego w Polsce<sup>58</sup>, choć należy podkreślić, że pod względem aktywów banki nadal mają w nim dominujący udział (zob. tabela 4.1).

Po spadku na początku 2009 r., aktywa niebankowych instytucji finansowych zwiększały się począwszy od II kwartału br. Przyczynił się do tego wzrost cen na rynkach finansowych, przede wszystkim na rynku akcji. Czynnikiem mającym duży wpływ na wzrost aktywów OFE były transfery składek emerytalnych z ZUS (16,3 mld zł<sup>59</sup>

<sup>58</sup> W niniejszym rozdziale omawiany jest wpływ na stabilność systemu finansowego: zakładów ubezpieczeń, OFE/PTE oraz FI/TFI. Szczegółowe informacje nt. wszystkich rodzajów niebankowych instytucji finansowych działających w Polsce dostępne są w: „Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008 r.”, NBP, Warszawa 2009 r.

<sup>59</sup> Razem z przekazanymi przez ZUS odsetkami od zaległych składek.

w pierwszych trzech kwartałach 2009 r.). Natomiast napływ środków (saldo) do FI w omawianym okresie był stosunkowo niewielki.

Wpływ niebankowych instytucji finansowych na sektor bankowy został omówiony szczegółowo w poprzedniej edycji *Raportu*<sup>60</sup>. Skala oddziaływania przedstawionych tam kanałów wpływu NIF na sektor bankowy tj. kanału kredytowego, finansowania i płynności, właścicielskiego oraz pośredniego kanału rynkowego nie zmieniła się istotnie od stanu z okresu opisanego w poprzedniej edycji.

#### 4.1. Zakłady ubezpieczeń

Spadek tempa wzrostu gospodarczego wywarł negatywny wpływ na wyniki sektora ubezpieczeniowego, m.in. w efekcie osłabienia popytu na produkty ubezpieczeniowe, spadku zysków w grupach ubezpieczeń związanych z ubezpieczeniem ryzyka finansowego (przede wszystkim ubezpieczenia kredytów) oraz spadku cen aktywów. W analizowanym w *Raporcie* okresie większy wpływ na zyskowność sektora ubezpieczeń wywarły jednak czynniki nie związane bezpośrednio z pogorszeniem sytuacji gospodarczej, takie jak wzrost szkodowości w ubezpieczeniach samochodowych, silna konkurencja w niektórych grupach ubezpieczeń oraz stosunkowo duża wartość szkód spowodowanych żywiołami.

#### *Wyniki finansowe i czynniki je kształtujące*

Wyniki sektora *ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych* (dalej: ubezpieczeń majątkowych) w I półroczu 2009 r. pogorszyły się (zob. tabela 4.2), głównie z powodu realizacji ryzyka ubezpieczeniowego.

Negatywny wpływ na zyskowność sektora ubezpieczeń majątkowych miał wzrost szkodowości w dwóch największych grupach sektora ubezpieczeń majątkowych, tj. ubezpieczeniach samochodowych OC i AC<sup>61</sup>. Spadek wyniku technicznego<sup>62</sup> w przypadku ubezpieczeń samochodowych OC spowodowały m.in. wypłaty odszkodowań z tytułu instytucji zadośćuczynienia<sup>63</sup>.

Innym czynnikiem, który wywarł negatywny wpływ na wyniki sektora ubezpieczeń majątkowych były szkody ubezpieczeniowe o dużych rozmiarach, spowodowane ulewnymi deszczami w końcu czerwca br. Wzrosty szkodowości ubezpieczeń samochodowych OC i AC oraz ubezpieczeń od ognia i innych żywiołów spowodowały, że wyraźnie zwiększył się współczynnik szkodowości w całym sektorze ubezpieczeń majątkowych (zob. wykres 4.1).

Oprócz wzrostu szkodowości, do pogorszenia rentowności sektora ubezpieczeń majątkowych przyczynił się wzrost kosztów działalności ubezpieczeniowej. W I półroczu 2009 r. znacznie wzrosły m.in. koszty akwizycji (wzrost o 16% r/r), a tempo ich wzrostu było istotnie wyższe od

<sup>60</sup> „Raport o stabilności systemu finansowego - czerwiec 2009 r.”, NBP, Warszawa 2009 r., str. 86-89.

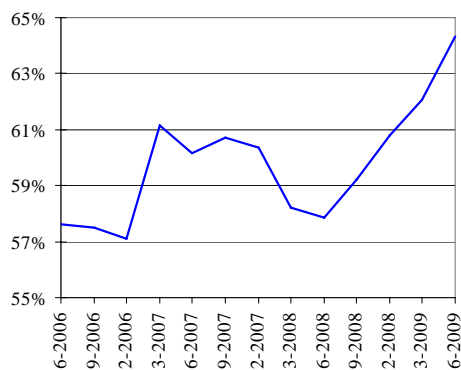
<sup>61</sup> Przy porównywaniu wielkości grup ubezpieczeń stosowane jest kryterium wartości składki. O ile nie zaznaczono inaczej pod pojęciem składki w tym podrozdziale rozumiana jest składka przypisana brutto.

<sup>62</sup> Specyfiką zakładów ubezpieczeń jest tzw. odwrócony cykl produkcyjny. ZU najpierw zbierają składki, z których pokrywane są koszty przyszłych wypłat odszkodowań i świadczeń (koszty realizacji ryzyka ubezpieczeniowego). Zebrane składki nie są zaliczane od razu do przychodów zakładu, ale początkowo zwiększają wartość lokat (aktywa bilansu) i tzw. rezerw techniczno-ubezpieczeniowych (pasywa bilansu). W trakcie trwania umów ubezpieczeniowych wartość tych rezerw jest stopniowo zmniejszana i odpowiednio powiększa wartość przychodów ze składek. Różnica pomiędzy przychodami ze składek a kosztami wypłaconych w danym okresie odszkodowań oraz kosztami działalności zakładu ubezpieczeń jest głównym składnikiem wyniku na działalności ubezpieczeniowej (tzw. wyniku technicznego). W wyniku technicznym uwzględniana jest również część wyniku z lokat (pozostała część powiększa wynik netto). W praktyce, w zakładach ubezpieczeń na życie około 90% wyniku z lokat zaliczane jest do wyniku technicznego, a w zakładach ubezpieczeń majątkowych około 90% wyniku z lokat prezentowana jest po wyniku technicznym w tzw. ogólnej części rachunku zysków i strat.

<sup>63</sup> W sierpniu 2008 r. weszły w życie przepisy przewidujące możliwość zasądzenia odszkodowania tytułem zadośćuczynienia za śmierć członka najbliższej rodziny. Zob. Art. 446 paragraf 4 Kodeksu Cywilnego.

tempa wzrostu składki (zob. wykres 4.2). Wzrost kosztów akwizycji i spadek rentowności technicznej może świadczyć o zaostrzeniu konkurencji w tym segmencie rynku ubezpieczeniowego.

**Wykres 4.1.** Współczynnik szkodowości brutto w sektorze ubezpieczeń majątkowych

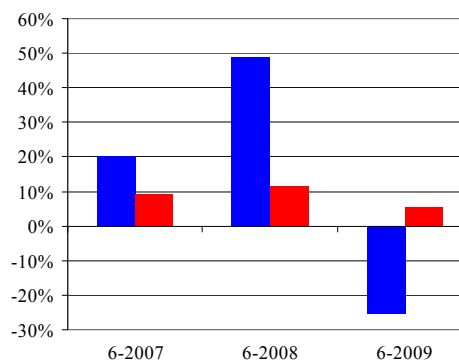


Źródło: KNF.

Niekorzystny wpływ na wyniki sektora ubezpieczeń majątkowych wywarło również osłabienie

tempa wzrostu gospodarczego. Związany z nim spadek dynamiki sprzedaży nowych i znaczny spadek importu samochodów używanych, spadek dynamiki kredytów oraz spadek cen nieruchomości przyczynił się do obniżenia się dynamiki przychodów ze składek.

**Wykres 4.2.** Tempo wzrostu składki przypisanej brutto w sektorze ubezpieczeń (r/r)



■ Ubezpieczenia na życie ■ Ubezpieczenia majątkowe

Źródło: KNF.

**Tabela 4.2.** Wyniki finansowe sektora ubezpieczeń

	6-2008 (w mln zł)	12-2008 (w mln zł)	6-2009 (w mln zł)	Zmiana I płr. 2009 / I płr. 2008 (w %)
<b>Ubezpieczenia majątkowe:</b>				
Składka przypisana brutto	10 325	20 306	10 876	5,3
Wynik techniczny	769	719	207	-73,1
Wynik z lokat nie zaliczany do wyniku technicznego	2 482	2 896	2 270	-8,5
Zysk netto	3 020	3 277	2 239	-25,9
<b>Ubezpieczenia na życie</b>				
Składka przypisana brutto	18 701	38 986	13 939	-25,5
Wynik techniczny	1 617	3 453	2 488	53,8
Wynik z lokat nie zaliczany do wyniku technicznego	9	-347	305	3259,6
Zysk netto	1 344	2 506	2 300	71,0

Źródło: KNF.

W niektórych wysoko rentownych grupach ubezpieczeń majątkowych miał miejsce również stosunkowo duży nominalny spadek składki. Dotyczyło to m.in. ubezpieczeń samochodowych AC (spadek o 7,4% r/r), które są drugą pod względem wielkości grupą ubezpieczeń majątkowych po ubezpieczeniach OC. W poprzednich latach zysk techniczny w tej grupie ubezpieczeń stanowił znaczną część wyniku całego sektora (61% w 2008 r.).

Inną wysoko rentowną grupą ubezpieczeń majątkowych, w której wystąpił znaczny spadek składki i wyniku technicznego, były ubezpieczenia kredytów. Spadek przypisu składki w tej grupie ubezpieczeń (o około 10%) był wynikiem zmniejszenia się dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych. Z kolei znaczny wzrost współczynnika szkodowości (z 22,0% w I połowie 2008 r. do 57,7% w I połowie br.) spowodowany był zwiększeniem wartości wypłacanych odszkodowań w związku z pogorszeniem się jakości kredytów. Wzrost szkodowości był główną przyczyną prawie dwukrotnego obniżenia się wyniku technicznego w tej grupie ubezpieczeń.

Wyniki finansowe sektora *ubezpieczeń na życie* poprawiły się, głównie w wyniku wzrostu zysków z lokat. Poprawa wyniku z działalności lokacyjnej była możliwa m.in. dzięki wzrostom cen na rynku akcji.

Wzrost zysków sektora ubezpieczeń na życie nastąpił mimo stosunkowo dużego spadku przychodów ze składek<sup>64</sup> (zob. wykres 4.2). Spadek ten miał miejsce m.in. w przypadku niektórych produktów ubezpieczeniowych o charakterze inwestycyjnym, takich jak tzw. lokaty antypodatkowe oraz polisy z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (ufk). Część zakładów ubezpieczeń wycofywało się lub ograniczyło oferowanie lokat antypodatkowych ze względu na niską rentowność tych produktów, wzrost wymogu kapitałowego

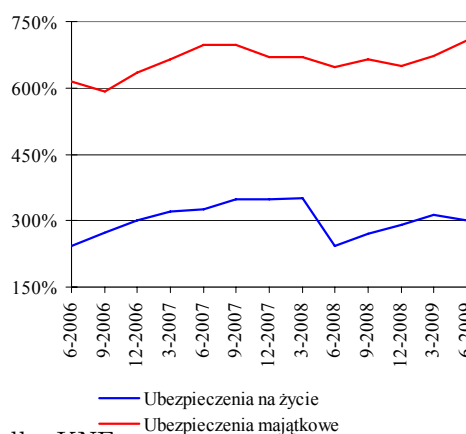
<sup>64</sup> Należy zauważyć, że spadek wielkości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych był znacznie mniejszy niż spadek składki i wyniósł 2,9%. W przypadku ubezpieczeń na życie, gdzie duży udział mają ubezpieczenia o charakterze inwestycyjnym, wielkość rezerw wydaje się być lepszym miernikiem oceny skali działalności zakładu ubezpieczeń niż wielkość składki.

<sup>65</sup> Będąca wynikiem ugody między akcjonariuszami wypłata bardzo wysokiej dywidendy przez największy zakład

oraz koncentrację ryzyka kredytowego, w przypadku gdy znaczna część lokat bankowych składana była w jednym banku. Niska rentowność techniczna w grupie ubezpieczeń z ufk spowodowała, że znaczny spadek składki (o 14% r/r w I półroczu 2009 r.) miał niewielki wpływ na wynik techniczny tej grupy ubezpieczeń.

### Wypłacalność i pozycja kapitałowa zakładów ubezpieczeń

Wykres 4.3. Wskaźnik monitorowania działalności w sektorze ubezpieczeń

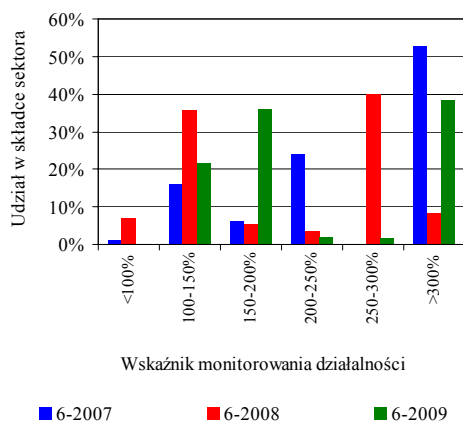


Źródło: KNF.

Sektor ubezpieczeń charakteryzuje się znaczną nadwyżką środków własnych w stosunku do wymogu kapitałowego. W końcu I półrocza 2009 r. podstawowy wskaźnik adekwatności kapitałowej w sektorze ubezpieczeń na życie przekraczał wymagany poziom (100%) około 3-krotnie (zob. wykres 4.3). W sektorze ubezpieczeń majątkowych nadwyżka ta była około 7-krotna. Podobnie jak w poprzednich okresach, tak duża nadwyżka środków własnych nad wymogiem kapitałowym w sektorze ubezpieczeń majątkowych była wynikiem bardzo wysokich środków własnych PZU SA. W spółce tej wskaźnik monitorowania działalności przekraczał w końcu I półrocza

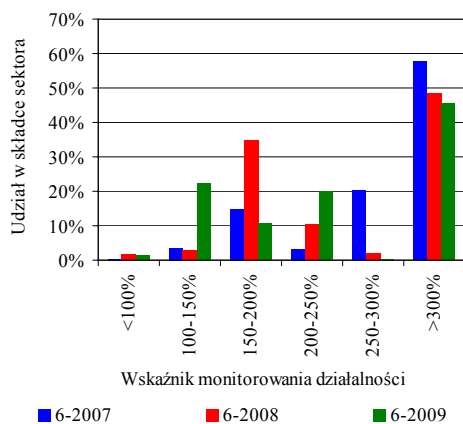
2009 r. wymagane minimum ponad 14-krotnie<sup>65</sup>.

**Wykres 4.4.** Rozkład wskaźnika monitorowania działalności w dziale ubezpieczeń na życie



Źródło: KNF.

**Wykres 4.5.** Rozkład wskaźnika monitorowania działalności w dziale ubezpieczeń majątkowych



Źródło: KNF.

Dzięki zatrzymaniu dużej części zysków za 2008 r. w zakładach ubezpieczeń<sup>66</sup> oraz spadko-

ubezpieczeń – PZU SA w końcu listopada br. spowodowała znaczne obniżenie wysokości środków własnych spółki. Z uwagi na wysoki udział PZU SA w całym sektorze, spowodowało to istotne obniżenie średnich wskaźników adekwatności kapitałowej w sektorze ubezpieczeń majątkowych. Można szacować, że po wypłacie dywidendy środki własne około 5-krotnie przewyższają wymóg kapitałowy w PZU SA.

<sup>66</sup> Około 70% zysków za 2008 r. zostało przeznaczonych na zwiększenie kapitału zapasowego, na kapitał rezerwowy, bądź na pokrycie straty z lat ubiegłych. Więcej na ten temat w: „Regulacje wewnętrzne i polityka zakładów ubezpieczeń w zakresie podziału zysku finansowego w latach 2005 - 2008”, KNF, Warszawa, 2009 r.

<sup>67</sup> Źródło: szacunki NBP na podstawie danych KNF.

<sup>68</sup> Wyłączając z lokat akcje i udziały w jednostkach podporządkowanych (dominującą część tej pozycji stanowiły akcje i udziały grupy PZU, w tym akcje PZU Życie SA posiadane przez PZU SA) udział ten wzrasta do 89%.

wi tempa wzrostu sektora ubezpieczeń wskaźniki adekwatności kapitałowej w I półroczu 2009 r. poprawiły się (zob. wykres 4.3). Dotyczyło to w szczególności sektora ubezpieczeń na życie, gdzie w I półroczu 2009 r. miał miejsce nominalny spadek wielkości składki i rezerw techniczno-ubezpieczeniowych. Natomiast w grupie małych i średnich zakładów ubezpieczeń majątkowych nastąpił spadek wskaźnika adekwatności kapitałowej. W części sektora ubezpieczeń majątkowych nie obejmującej pięciu największych zakładów, wskaźnik ten obniżył się z 2,4 na koniec I półrocza 2008 r. do 2,1 na koniec I półrocza br.<sup>67</sup>.

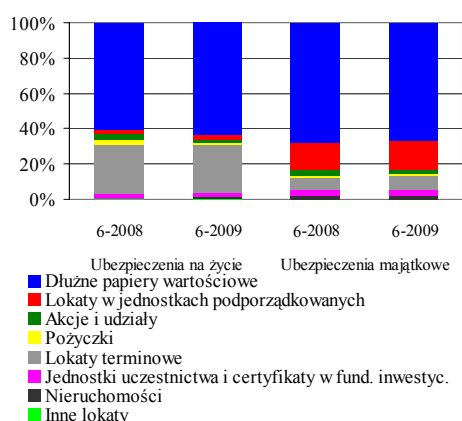
Pozytywne tendencje miały również miejsce w zmianie rozkładu wskaźnika adekwatności kapitałowej sektora ubezpieczeń. Na koniec czerwca 2009 r. w obu działach ubezpieczeń spadła liczba i udział w rynku zakładów ubezpieczeń nie spełniających wymogu kapitałowego (zob. wykres 4.4 i 4.5). Wskaźniki monitorowania działalności w jednym zakładzie ubezpieczeń na życie i jednym zakładzie ubezpieczeń majątkowych nie osiągnęły wymaganego poziomu minimalnego (100%), przy czym w przypadku sektora ubezpieczeń na życie udział w rynku tego zakładu można określić jako marginalny (poniżej 0,1%).

### Lokaty zakładów ubezpieczeń

Poziom ryzyka inwestycyjnego lokat sektora ubezpieczeń można określić jako niski. Ich dominującą część (ponad 80%<sup>68</sup> w końcu I półrocza 2009 r.) stanowiły lokaty bankowe i dłużne papiery emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa albo organizacje międzynarodowe, których członkiem jest Polska. Nadal

niewielka część lokat inwestowana jest w instrumenty finansowe o wysokim ryzyku, takie jak akcje czy tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych (zob. wykres 4.6). Na koniec I półrocza 2009 r. akcje i udziały stanowiły 2,0% portfela lokat<sup>69</sup> (3,3% na koniec I półrocza 2008 r.), a tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych 3,2% (3,3% w końcu I półrocza 2008 r.).

**Wykres 4.6.** Struktura lokat zakładów ubezpieczeń



Uwaga: udziały obliczane bez uwzględnienia lokat, w których ryzyko inwestycyjne ponoszą klienci.  
Źródło: KNF.

Pozytywny wpływ na wielkość ryzyka koncentracji związanego z lokatami zakładów ubezpieczeń miało wycofywanie się lub ograniczenie przez część zakładów ubezpieczeń na życie oferty lokat antypodatkowych. W wyniku tego procesu zmniejszył się w I połowie 2009 r. udział lokat bankowych w lokatach zakładów ubezpieczeń (z 21,9% do 17,8%). Udział ten był szczególnie wysoki w zakładach ubezpieczeń na życie (34,0% w końcu 2008 r.). W I półroczu 2009 r. spadł do poziomu 27,3%.

\*\*\*

Prognozowane utrzymanie się tempa wzrostu gospodarczego poniżej 2% w najbliższych kwartałach będzie wywierać negatywny wpływ na

<sup>69</sup> Przy obliczaniu udziałów w tym podrozdziale nie są uwzględniane lokaty ubezpieczeń na życie, w przypadku których ryzyko inwestycyjne ponosi ubezpieczający.

wyniki finansowe zakładów ubezpieczeń. Pogorszenie sytuacji na rynku pracy (spadek zatrudnienia, zmniejszenie dynamiki płac, wzrost bezrobocia) może zmniejszyć popyt sektora gospodarstw domowych na nieobowiązkowe ubezpieczenia majątkowe i ubezpieczenia na życie. Z kolei relatywnie niska dynamika kredytów będzie mieć negatywny wpływ na sprzedaż niektórych rodzajów ubezpieczeń, których zawarcie jest często warunkiem udzielenia kredytu (ubezpieczenia mieszkań i samochodów, ubezpieczenia kredytów, ubezpieczenia różnych ryzyk finansowych, ubezpieczenia na życie). O ile doszłoby do dalszego spadku cen mieszkań, to miałyby też negatywny wpływ na wartość ubezpieczonego majątku, a przez to na wartość przychodów ze składek i zysków sektora ubezpieczeń majątkowych.

Wzrost kwot wypłacanych odszkodowań z powodu zasądzenia odszkodowania tytułem zadośćuczynienia za śmierć członka najbliższej rodziny może przyczynić się do spadku wyniku technicznego w grupie ubezpieczeń samochodowych OC. Skala tego wpływu będzie zależeć od ukształtowania się orzecznictwa sądowego w zakresie wielkości zasądzonych odszkodowań. Do zwiększenia wartości wypłacanych odszkodowań z tytułu zadośćuczynienia może przyczynić się wzrost świadomości ubezpieczonych, co do możliwości uzyskiwania odszkodowania z tego tytułu.

Spodziewana kontynuacja spadku wartości lokat antypodatkowych nie powinna mieć istotnego negatywnego wpływu na wyniki finansowe sektora ubezpieczeń na życie. Proces ten może natomiast przyczynić się do poprawy wskaźników adekwatności kapitałowej w tym sektorze.



## 4.2. Powszechne towarzystwa emerytalne i otwarte fundusze emerytalne

### *Wyniki finansowe PTE*

W I połowie 2009 r. miał miejsce niewielki spadek zysków i rentowności technicznej PTE (zob. tabela 4.3). Główną przyczyną spadku był wysoki wzrost kosztów akwizycji i kosztów ogólnego zarządzania OFE (odpowiednio o 20% i 21% r/r). Wzrost wydatków na akwizycję może świadczyć o intensyfikacji działań PTE w celu pozyskania nowych członków, co zdają się potwierdzać wzrosty liczby transferów pomiędzy funduszami (o 32% r/r).

W I półroczu 2009 r. nastąpił także stosunkowo wysoki wzrost kosztów związanych z obowiązkowymi obciążeniami, jakie PTE ponoszą w związku z zarządzaniem OFE (zob. tabela

4.3). Wzrosły m.in. koszty agenta transferowego/rejestru członków funduszu, koszty prowizji dla ZUS od składek członków OFE, koszty z tytułu opłat na funkcjonowanie KNF i Rzecznika Ubezpieczonych oraz koszty z tytułu wpłat na część podstawową i dodatkową funduszu gwarancyjnego. Szczególnie wysoki był wzrost kosztów z tytułu wpłat na fundusz gwarancyjny. Przyczyną tego wzrostu był wyższy przyrost aktywów OFE oraz wyższa kwota składek przekazanych do OFE w I półroczu 2009 r., niż w tym samym okresie poprzedniego roku.

Spadek zysków i rentowności PTE nastąpił pomimo wzrostu przychodów z zarządzania OFE (zob. tabela 4.3). Wzrost ten miał miejsce głównie dzięki zwiększeniu wartości składek przekazywanych z ZUS do OFE (zwiększenie wartości opłat pobieranych przez PTE od tych składek) oraz wzrostowi wartości aktywów OFE, dzięki czemu nieznacznie wzrosły wynagrodzenia PTE za zarządzanie OFE.

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

	6-2008 (w mln zł)	12-2008 (w mln zł)	6-2009 (w mln zł)	Zmiana I półr. 2009 / I półr. 2008 (w %)
Przychody z zarządzania OFE, w tym	951	1 895	995	4,6
- przychody z opłat od wpłacanych składek	607	1 226	652	7,5
- wynagrodzenie za zarządzanie OFE	299	586	303	1,4
Koszty zarządzania OFE	497	1 050	579	16,5
- obowiązkowe obciążenia	207	428	239	15,2
- pozostałe obciążenia	289	622	340	17,4
Zysk techniczny z zarządzania OFE	454	845	416	-8,4
Zysk netto PTE	404	731	386	-4,5
Rentowność techniczna na zarządzaniu OFE (w %)	48	45	42	-6 pp.

Uwaga: rentowność techniczna - relacja zysku technicznego i przychodów z zarządzania OFE.

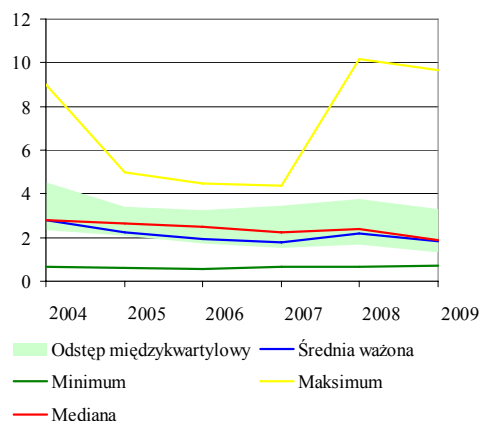
Źródło: KNF.

Poza jednym wyjątkiem, w I półroczu 2009 r. wszystkie PTE osiągnęły zysk techniczny i zysk netto. Do wystąpienia straty w jednym PTE przyczyniły się stosunkowo wysokie wydatki na akwizycję oraz reklamę i promocję. Wskazywałoby to, że strata jest rezultatem przyjęcia przez to PTE strategii szybkiego powiększania udziału w rynku. W I półroczu 2009 r. towarzystwo to pozyskało największą liczbę członków OFE w wyniku transferów.

### *Minimalna wymagana stopa zwrotu OFE*

Na koniec września 2009 r. wszystkie OFE osiągnęły dodatkowo 36-ciomiesięczne stopy zwrotu, a ich wartości były wyższe od minimalnej wyma-

**Wykres 4.7.** Relacja kapitałów PTE do 1% wartości aktywów zarządzanych przez nie OFE



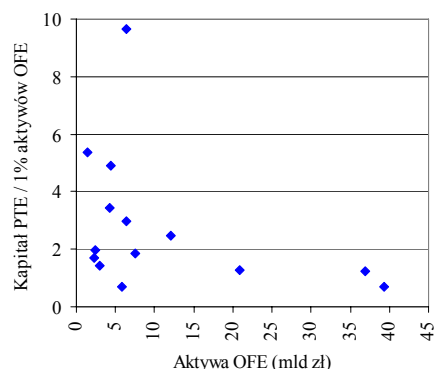
Uwaga: dane na koniec czerwca 2009 r.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych KNF.

ganej stopy zwrotu (MWSZ). Oznacza to, że nie zrealizowało się ryzyko poniesienia przez PTE kosztów dopłat uzupełniających do OFE<sup>70</sup>. Ryzyko to jest jednym z najważniejszych rodzajów ryzyka działalności PTE.

Pomimo stosunkowo dużego wzrostu kapitałów własnych PTE w okresie ostatniego roku, relacja ich wysokości do aktywów zarządzanego OFE jest nadal niska (zob. wykres 4.7). Niską wartość wskaźnika mają w szczególności PTE zarządzające największymi OFE (zob. wykres 4.8). Należy jednak zauważyć, że w przypadku tych PTE ryzyko dopłat jest ograniczone, ponieważ mają one największy wpływ na średnią ważoną stopę zwrotu, na podstawie której ustala się wartość MWSZ.

**Wykres 4.8.** Relacja kapitałów własnych PTE do 1% wartości aktywów zarządzanych przez nie OFE w zestawieniu z wielkością aktywów tych OFE

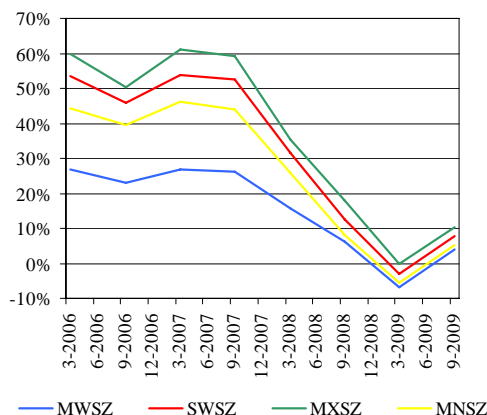


Uwaga: dane na koniec czerwca 2009 r.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych KNF.

<sup>70</sup> Nieosiągnięcie przez OFE MWSZ nie musi oznaczać konieczności dokonania przez PTE dopłaty z własnych środków do zarządzanego przez siebie funduszu. W pierwszej kolejności niedobór pokrywany jest z rachunku rezerwowego, na którym gromadzone są środki pochodzące z wynagrodzenia premiowego za zarządzanie aktywami funduszu. W drugiej kolejności niedobór pokrywany jest z tzw. części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego. Pokrycie niedoboru z tego źródła może oznaczać konieczność uzupełnienia przez PTE środków w części dodatkowej tego funduszu, jeżeli spadną one poniżej minimalnego wymaganego poziomu. W trzeciej kolejności niedobór jest pokrywany ze środków własnych PTE.

Wykres 4.9. Stopy zwrotu OFE



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

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych KNF.

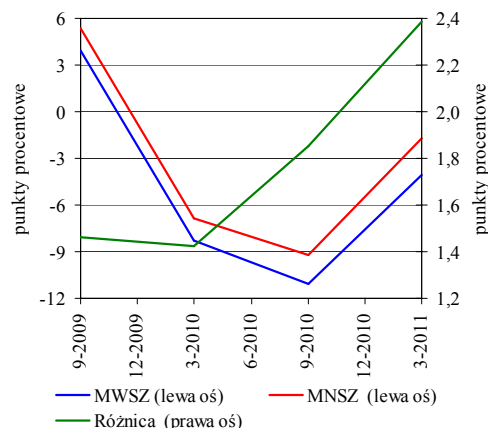
Symulacje przeprowadzone w NBP<sup>71</sup> wskazują, że w okresie najbliższego roku ryzyko dopłat może mieć istotne znaczenie dla niektórych PTE. Podobnie jak w poprzednim okresie rozliczeniowym, w końcu września 2009 r. różnica pomiędzy najniższą a minimalną wymaganą stopą zwrotu OFE była stosunkowo niska (około 1,5 pp., zob. wykres 4.9). Wyniki symulacji wskazują, że różnica pomiędzy najniższą i minimalną stopą zwrotu w końcu marca 2010 r. może być zbliżona do wartości z poprzedniego okresu (zob. wykres 4.10), a w kolejnym okresie rozliczeniowym może wzrosnąć o około 1 pp.

### Struktura lokat OFE

Trwający od marca 2009 r. silny wzrost cen akcji przyczynił się do istotnego zwiększenia ich udziału w portfelach OFE (z 21,6% w końcu 2008 r. do 28,0% w końcu września 2009 r.), głównie kosztem spadku udziału największego składnika tych portfeli, jakim są skarbowe papiery dłużne (zob. wykres 4.11). Udział akcji jest jednak nadal istotnie niższy w porównaniu do średniej z lat 2004-2007 (33,5%).

<sup>71</sup> Symulacja stóp zwrotu OFE w 2010 r. zakłada utrzymanie w marcu i wrześniu przyszłego roku wartości jednostek uczestnictwa OFE na poziomie z końca września 2009 r.

Wykres 4.10. Symulacja stóp zwrotu OFE

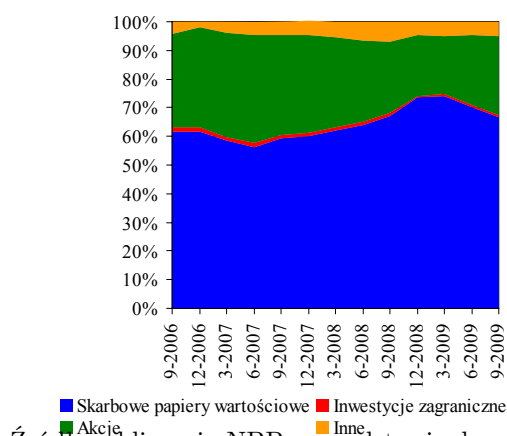


Uwaga: MWSZ/ MNSZ/Różnica - minimalna wymagana / minimalna stopa zwrotu OFE/różnica między MNSZ a MWSZ.

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych KNF.

Udział pozostałych instrumentów finansowych w portfelach OFE jest nadal niewielki, chociaż należy zauważyć, że w ostatnich kilku kwartałach zwiększył się udział pozaskarbowych instrumentów dłużnych (na koniec września br. stanowiły one 2,7% portfeli inwestycyjnych OFE, a w końcu 2008 r. 2,1%).

Wykres 4.11. Struktura portfeli inwestycyjnych OFE



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych KNF.

\*\*\*

Zmniejszenie maksymalnych stawek opłat z tytułu kwot pobieranych przez PTE od składek przekazywanych przez ZUS do OFE może przyczynić się do spadku wielkości przychodów sektora PTE. Zgodnie z nowymi regulacjami<sup>72</sup>, od 1 stycznia 2010 r. maksymalna stawka tych opłat nie może przekroczyć 3,5%. Ponieważ w najbliższych kilku latach można się spodziewać dalszego wzrostu aktywów OFE, skala spadku przychodów PTE spowodowanego obniżeniem maksymalnej stawki opłat od składek, powinna być coraz niższa, dzięki wzrostowi wartości wynagrodzeń za zarządzanie OFE<sup>73</sup>.

### 4.3. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych i fundusze inwestycyjne

#### *Zmiany wartości aktywów i napływu środków do funduszy inwestycyjnych*

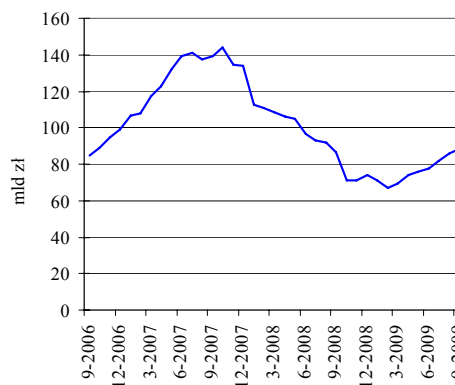
W II i III kwartale 2009 r. wzrosła istotnie wartość aktywów funduszy inwestycyjnych (zob. wykres 4.12). Począwszy od końca I kwartału 2009 r. wzrost aktywów FI miał miejsce dzięki wzrostowi cen na rynkach finansowych (zwiększenie wyceny aktywów wchodzących w skład portfeli funduszy), co było związane głównie z dużymi wzrostami cen na rynku akcji. Od maja 2009 r. do września 2009 r. do wzrostu aktywów funduszy przyczyniło się również dodatnie saldo napływu środków (zob. wykres 4.13). Saldo to było stosunkowo wysokie m.in. w przypadku funduszy akcyjnych, co można wiązać z dużymi

wzrostami cen akcji od marca 2009 r. i wysokimi krótkoterminowymi stopami zwrotu z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy akcyjnych. Znaczne napływy środków odnotowały w tym okresie także fundusze rynku pieniężnego.

#### *Wyniki finansowe TFI*

Podobnie jak w 2008 r., w I połowie 2009 r. nastąpił znaczny spadek przychodów i zysków sektora TFI (zob. tabela 4.4), głównie z powodu obniżenia się wartości aktywów funduszy. Negatywny wpływ na wyniki finansowe miał też spadek udziału funduszy akcyjnych i mieszanych w łącznych aktywach sektora FI w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku<sup>74</sup>. Fundusze te charakteryzują się bowiem wyższym poziomem stawek opłat za zarządzanie niż pozostałe typy funduszy. Pozytywny wpływ na wyniki sektora TFI w I półroczu 2009 r. miała redukcja kosztów osobowych (około 10%) oraz niski poziom wydatków na reklamę.

**Wykres 4.12.** Aktywa netto funduszy inwestycyjnych



Źródło: Analizy Online.

<sup>72</sup> Ustawa o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2009 r. Nr 127, poz. 1048).

<sup>73</sup> Tylko w niewielkim stopniu dotyczy to dwóch PTE, zarządzających największymi OFE. Aktywa tych OFE mogą bowiem w ciągu kilku najbliższych kwartałów osiągnąć maksymalny próg 45 mld zł, po przekroczeniu którego (w myśl nowej regulacji), maksymalne wynagrodzenie za zarządzanie OFE wynosi nie więcej niż 15,5 mln zł miesięcznie.

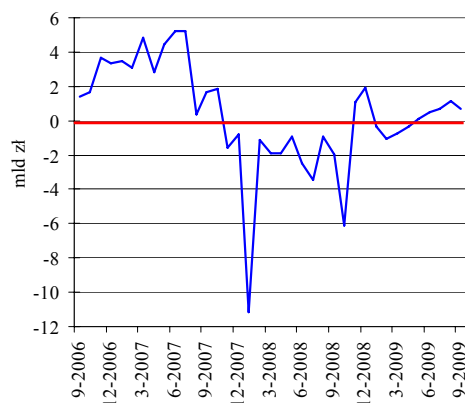
<sup>74</sup> Średni udział funduszy akcyjnych i mieszanych w aktywach funduszy inwestycyjnych spadł z 58% w I półroczu 2008 r. do 50% w I półroczu br.

**Tabela 4.4.** Wyniki finansowe i podstawowe wskaźniki sektora TFI w zestawieniu ze średniomiesięczną wartością aktywów netto funduszy inwestycyjnych

	6-2008 (w mln zł)	12-2008 (w mln zł)	6-2009 (w mln zł)	Zmiana I płr. 2009 / I płr. 2008 (w %)
Przychody z działalności operacyjnej, w tym:	1 626,0	2 560,8	804,1	-50,5
- wynagrodzenie za zarządzanie	1 556,0	2 462,3	773,0	-50,5
Koszty działalności operacyjnej	1 179,3	1 895,5	642,2	-45,5
Wynik finansowy brutto	483,9	722,9	210,4	-56,5
Wynik finansowy netto	390,3	579,7	170,7	-56,3
Średnie aktywa netto funduszy	110 435,9	96 982,9	72 690,4	-34,2
Rentowność brutto na działalności operacyjnej (w %)	29,8	28,2	26,2	-3,6 pp.
ROE (w %)	75,1	44,1	32,0	-43,1 pp.

Uwaga: ROE annualizowane.

Źródło: GUS, Analizy Online.

**Wykres 4.13.** Saldo napływu środków do funduszy inwestycyjnych w poszczególnych miesiącach

Źródło: Analizy Online.

\*\*\*

Wzrost wartości aktywów funduszy będzie miał pozytywny wpływ na wyniki TFI w II półroczu

2009 r. W całym 2009 r. zyski sektora TFI będą jednak prawdopodobnie nadal istotnie niższe niż w poprzednim roku. W II półroczu 2009 r. prawdopodobny jest wzrost wydatków marketingowych TFI, w tym wydatków na reklamę i dystrybucję. Wzrost ten będzie związany z poprawą sytuacji na rynku akcji w II i III kwartale 2009 r. i związaną z tym poprawą wyników inwestycyjnych funduszy.

Wyniki finansowe sektora TFI w następnych kilku kwartałach będą uzależnione w dużym stopniu od sytuacji na rynkach finansowych, w szczególności na rynku akcji. Koniunktura na rynku akcji ma bowiem duży wpływ na wartość aktywów FI i wielkość napływu środków. Z kolei wartość aktywów zarządzanych funduszy jest najważniejszym czynnikiem wpływającym na wielkość przychodów i zysków sektora TFI z powodu wysokiego udziału wynagrodzenia za zarządzanie funduszami (kalkulowanego zazwyczaj, jako określona część aktywów netto funduszu) w przychodach z działalności operacyjnej<sup>75</sup>.

<sup>75</sup> W latach 2007 i 2008 udział wynagrodzenia za zarządzanie w przychodach z działalności operacyjnej TFI wyniósł odpowiednio 86% i 96%.





# Słowniczek

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

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

**Cash flow operacyjny** – wartość przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Wartość przepływów operacyjnych została obliczona na podstawie sprawozdań finansowych F-01, zgodnie z metodą pośrednią korygującą wynik netto zgodnie z zasadą: wynik netto + amortyzacja + zmiana stanu rezerw - zmiana stanu zapasów - zmiana stanu należności + zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych + zmiana rozliczeń między okresowych przychodów - zmiana rozliczeń międzyokresowych kosztów - zysk ze zbycia inwestycji + strata ze zbycia inwestycji - odsetki (przychody finansowe) - dywidendy i udziały w zyskach + odsetki (koszty finansowe) - nadwyżka dodatnich różnic kursowych nad ujemnymi + nadwyżka ujemnych różnic kursowych nad dodatnimi.

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

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

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

**Dźwignia finansowa** – relacja kapitałów obcych do kapitałów własnych.

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

**Forward Rate Agreement (FRA)** – transakcja, w której strony zobowiązują się do zapłaty odsetek od ustalonej kwoty nominalnej za określony okres rozpoczynający się w przyszłości. Odsetki te są naliczane według stopy procentowej ustalonej w dniu zawarcia kontraktu.

**Interest Rate Swap (IRS)** – transakcja zobowiązująca obie strony do wymiany okresowych płatności odsetkowych od określonej kwoty nominalnej przez uzgodniony okres. Dokonywane płatności

odsetkowe są wyrażone w tej samej walucie i obliczane według stopy procentowej ustalonej dla każdej ze stron. Stawki kontraktów IRS prezentowane w *Raporcie* to wysokość stopy stałej płaconej w zamian za otrzymywanie odsetek naliczonych według zmiennej stopy WIBOR.

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

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

**Koszty operacyjne** – suma kosztów działania banku i amortyzacji.

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

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

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

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

**Marża kredytowa** – nadwyżka oprocentowania kredytu powyżej stopy rynku międzybankowego.

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

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

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

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

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

**Procent netto** – miara agregująca wyniki ankiety jakościowej; w ankiecie NBP do przewodniczących komitetów kredytowych procent netto oblicza się jako różnicę między odsetkiem banków

ważonym aktywami, które złagodziły politykę kredytową (lub zaobserwowały wzrost popytu na kredyt) a odsetkiem banków ważonym aktywami, które zaostryły politykę kredytową (lub zaobserwowały spadek popytu na kredyt). Ujemne wartości procentu netto świadczą o zaostrzeniu polityki kredytowej (spadku popytu na kredyt) w ujęciu netto.

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

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

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

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

**Rentowność techniczna w sektorze ubezpieczeń** – relacja wyniku technicznego i składki zarobionej na udziale własnym.

**Rezerwy techniczno–ubezpieczeniowe** – rezerwy zakładu ubezpieczeń przeznaczone na pokrycie bieżących i przyszłych zobowiązań, które mogą wynikać z zawartych umów ubezpieczenia.

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

**Ryzyko szczególne cen instrumentów dłużnych** – ryzyko zmiany ceny instrumentów dłużnych pod wpływem czynników związanych z sytuacją emitenta lub podmiotu referencyjnego, którego dotyczy wymóg kapitałowy wyznaczany zgodnie z Załącznikiem nr 9 uchwały nr 380/2008 Komisji Nadzoru Finansowego.

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

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

**Składka zarobiona na udziale własnym** – część składki przypisanej brutto (po wyłączeniu udziału reasekuratorów) należna zakładowi ubezpieczeń za ryzyko ponoszone w danym okresie sprawozdawczym (ustalana jako składka przypisana w okresie sprawozdawczym, pomniejszona o

stan rezerwy składek na koniec okresu sprawozdawczego i powiększona o stan rezerwy składek na początek okresu sprawozdawczego).

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

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

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

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

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

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

**Wskaźnik kredytów zagrożonych** – relacja kredytów zagrożonych do kredytów ogółem.

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

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

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

**Wskaźnik pokrycia kredytów przepływami pieniężnymi** – relacja wartości przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej oraz kwoty kredytów i pożyczek.

**Wskaźnik pokrycia zobowiązań przepływami pieniężnymi** – relacja wartości przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej oraz kwoty zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych.

**Wskaźnik rentowności brutto** – iloraz zysku brutto do przychodów ze sprzedaży.

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

**Wynik działalności bankowej** – suma wyniku z tytułu odsetek oraz wyniku pozaodsetkowego (wynik z tytułu prowizji, przychody z udziałów lub akcji, pozostałych papierów wartościowych i

innych instrumentów finansowych o zmiennej kwocie dochodu, wynik operacji finansowych, wynik z pozycji wymiany).

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

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





# Wykaz skrótów

<b>BIK</b>	Biuro Informacji Kredytowej
<b>CDS</b>	Credit Default Swap (swap kredytowy)
<b>CIRS</b>	Cross Currency Interest Rate Swap (zob. Słowniczek)
<b>CTI</b>	wskaźnik koszty/dochody (ang. <i>cost to income</i> )
<b>DNG</b>	Rating jest weryfikowany przez agencję w celu ewentualnego obniżenia (ang. <i>downgrade</i> )
<b>EBC</b>	Europejski Bank Centralny
<b>FI</b>	Fundusze inwestycyjne
<b>FRA</b>	Kontrakt terminowy na stopę procentową na rynku pozagiełdowym (ang. <i>Forward Rate Agreement</i> )
<b>GPW</b>	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
<b>GUS</b>	Główny Urząd Statystyczny
<b>IRS</b>	Jednowalutowa transakcja wymiany płatności odsetkowych (ang. <i>Interest Rate Swap</i> ).
<b>KDPW</b>	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych
<b>KNB</b>	Komisja Nadzoru Bankowego
<b>KNF</b>	Komisja Nadzoru Finansowego
<b>LIBOR</b>	London Interbank Offer Rate
<b>LTV</b>	Relacja wysokości kredytu do wartości nieruchomości stanowiącej zabezpieczenie kredytu (ang. <i>loan-to-value</i> )
<b>MSSF/MSR</b>	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej / Międzynarodowe Standardy Rachunkowości
<b>MWSZ</b>	Minimalna wymagana stopa zwrotu
<b>NBP</b>	Narodowy Bank Polski
<b>NEG</b>	Perspektywa negatywna ratingu - przewidywane pogorszenie
<b>NIF</b>	Niebankowe instytucje finansowe
<b>OFE</b>	Otwarte Fundusze Emerytalne
<b>OIS</b>	Jednowalutowa transakcja wymiany płatności odsetkowych oparta o jednodniową stopę O/N (ang. <i>Overnight Index Swap</i> ).
<b>POS</b>	Perspektywa pozytywna ratingu - przewidywana poprawa.
<b>PTE</b>	Powszechne Towarzystwa Emerytalne
<b>ROA</b>	Zysk jednostki wyrażony jako procent średniej wartości jej aktywów
<b>ROE</b>	Zysk jednostki wyrażony jako procent średniej wielkości jej kapitału (w przypadku banków definiowanego jako regulacyjne fundusze podstawowe)

<b>STA</b>	Perspektywa stabilna ratingu
<b>TFI</b>	Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych
<b>ufk</b>	Ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy
<b>UPG</b>	Rating jest weryfikowany przez agencję w celu ewentualnego podniesienia (ang. <i>upgrade</i> )
<b>VaR</b>	Wartość zagrożona (ang. <i>Value at Risk</i> )
<b>WIBOR</b>	Warsaw Interbank Offered Rate
<b>WIG</b>	Warszawski Indeks Giełdowy
<b>WIG-Banki</b>	Indeks spółek z sektora bankowego
<b>ZU</b>	Zakłady Ubezpieczeń
<b>ZUS</b>	Zakład Ubezpieczeń Społecznych