

NBP

Narodowy Bank Polski

Czerwiec 2020 r.

Raport o stabilności systemu finansowego

Wydanie specjalne: skutki pandemii COVID-19



Czerwiec 2020 r.

Raport o stabilności systemu finansowego

Wydanie specjalne: skutki pandemii COVID-19

**Opracował zespół pod kierownictwem:
Olgi Szczepańskiej, Dyrektora Departamentu Stabilności Finansowej**

Zespół autorski:

Piotr Bańbuła	Krzysztof Maliszewski
Anna Dobrzańska	Paweł Nieckula
Jolanta Fijałkowska	Jeremiasz Nowakowski
Krzysztof Gajewski	Dorota Okseniuk
Paweł Gąsiorowski	Krzysztof Osesik
Marta Gołajewska	Jacek Osiński
Marzena Imielska	Aleksandra Paterek
Milena Kabza	Karol Rogowicz
Aleksander Kaczmarek	Paweł Smaga
Piotr Kasprzak	Karol Strzeliński
Kamil Klupa	Robert Szostak
Sylwester Kozak	Paweł Wesołowski
Łukasz Kurowski	Andrzej Wojciechowski
Wojciech Kwaśniak	Maciej Wołoszyński
Katarzyna Latoszek-Łyżwińska	Sławomir Zajączkowski

Druk:

Drukarnia NBP

Wydał:

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

© Narodowy Bank Polski, 2020

Niniejszy Raport przedstawia analizę i ocenę zagrożeń dla stabilności systemu finansowego w Polsce w sytuacji bezprecedensowego szoku jakim był wybuch pandemii COVID-19. Szczególny charakter tego szoku wynika z jego globalnej skali oraz faktu, że jego źródło znajdowało się poza systemem finansowym. Raport koncentruje się na omówieniu potencjalnych konsekwencji pandemii COVID-19 dla stabilności systemu finansowego w Polsce.

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

Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji Raportu opiera się na danych dostępnych do dnia 13 maja 2020 r. (*cut-off date*). Raport został przyjęty przez Zarząd Narodowego Banku Polskiego na posiedzeniu 8 czerwca 2020 r.

Spis treści

Spis ramek	6
Synteza	7
Rekomendacje	11
1. Specyfika ryzyka związanego z COVID-19 – wpływ na gospodarkę i system finansowy	13
1.1. Wpływ na gospodarkę	13
1.2. Wpływ na system finansowy	15
2. Reakcja rynków finansowych na COVID-19	18
2.1. Uwarunkowania międzynarodowe	18
2.2. Rynek finansowy w Polsce	20
3. Działania zaradcze	23
4. Oddziaływanie pandemii COVID-19 na polski system finansowy	32
4.1. Schemat oddziaływania COVID-19 na system finansowy w Polsce	32
4.2. Opis wpływu COVID-19	37
5. Podsumowanie – ocena ryzyka systemowego	70
Słowniczek	75
Wykaz skrótów	79

Spis ramek

Ramka 3.1. Informacja nt. restrykcji w wypłatach dywidendy w związku z pandemią COVID-19 – przegląd doświadczeń	25
Ramka 3.2. Działania sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce	29
Ramka 4.1. Moratoria kredytowe.....	43

Synteza

Polski system finansowy wszedł w okres pandemii COVID-19 w dobrej kondycji, odporny na szoki i bez znaczących nierównowag. W odróżnieniu od globalnego kryzysu finansowego z 2008 r., przed którym akcja kredytowa rosła bardzo dynamicznie, w ostatnich latach nie występowały napięcia na rynku kredytowym. Jednocześnie znacząco podniesiono odporność systemu bankowego, zarówno poprzez zwiększenie kapitałów, jak również poprzez podniesienie jakości zarządzania ryzykiem. System bankowy charakteryzuje się stabilnym finansowaniem i wysoką płynnością.

Siła i charakter szoku związanego z pandemią sprawiają jednak, że znacząco wzrosło ryzyko kredytowe i pojawiło się ryzyko nadmiernego ograniczenia dostępności kredytu w gospodarce. Skala szoku makroekonomicznego związanego z pandemią COVID-19 istotnie podnosi prawdopodobieństwo wystąpienia problemów z obsługą długu w większości kategorii kredytów. Jednocześnie – z uwagi na spodziewane, ale niepewne co do swej skali – straty kredytowe pojawiło się ryzyko nadmiernego ograniczenia dostępności kredytu (*credit crunch*). Może ono mieć niekorzystny wpływ na sferę realną gospodarki i w konsekwencji także na system finansowy.

Działania publiczne mogą częściowo ograniczać ryzyko *credit crunch*. Publiczne działania osłonowe w Polsce w sposób bezpośredni i pośredni wspierają stabilność finansową. Wsparcie finansowe dla firm uruchomione w reakcji na szok wywołany COVID-19 oraz silne poluzowanie polityki pieniężnej, w tym poprzez obniżenie stóp procentowych NBP, zmniejszają ryzyko dla wypłacalności firm i gospodarstw domowych, co ogranicza straty kredytowe banków. Jednocześnie rekomendowane przez KSF-M i zrealizowane rozporządzeniem MF uwolnienie bufora ryzyka systemowego w wysokości ok. 30 mld zł¹ sprawia, że banki dysponują znacznymi środkami na podtrzymanie akcji kredytowej. Ryzyko *credit crunch* zależy jednak nie tylko od skali i czasu trwania ograniczeń w kontaktach międzyludzkich oraz skuteczności publicznych działań osłonowych warunkujących popyt na kredyt, ale także od decyzji samych banków i ich percepcji ryzyka kredytowego.

Szok związany z COVID-19 wpływa negatywnie na słabe punkty systemu finansowego, identyfikowane w poprzednich edycjach Raportu, jak również powoduje powstanie nowych obszarów ryzyka, które będą oddziaływać na stabilność systemu finansowego.

Materializacja ryzyka związanego z kredytami konsumpcyjnymi może stanowić istotne źródło strat kredytowych banków. Kredyty konsumpcyjne tradycyjnie charakteryzują się wyższym ryzykiem niż pozostała część portfela i stanowią istotną, na tle innych krajów UE, część portfela kredytowego banków w Polsce (16% kredytów dla sektora niefinansowego, ok. 8% PKB). Dodatkowo znaczna ich część to kredyty wysokokwotowe, które w warunkach obecnego szoku mogą okazać się szczególnie wrażliwe na pogorszenie się koniunktury gospodarczej.

¹ KSF-M 16 marca 2020 r. wydał rekomendację ws. niezwłocznego uchylenia obowiązku stosowania przez instytucje bufora ryzyka systemowego. W efekcie w dniu 18 marca 2020 r. Minister Finansów wydał rozporządzenie uchylające rozporządzenie w sprawie bufora ryzyka systemowego.

Ryzyko związane z kredytami mieszkaniowymi zmieniło swój charakter, a z uwagi na wielkość tego portfela może mieć istotny wpływ na kondycję banków. Przed szokiem wywołanym COVID-19, ryzyko związane z kredytami mieszkaniowymi wynikało przede wszystkim z możliwości nadmiernego kredytowania rynku nieruchomości w warunkach ekspansji. Obecnie ryzyko zmieniło swój charakter i wiąże się przede wszystkim z możliwością materializacji ryzyka kredytowego. Wartość kredytów mieszkaniowych (40% kredytów dla sektora niefinansowego, ok. 20% PKB) sprawia, że nawet ograniczony wzrost problemów ze spłacalnością kredytów może mieć istotne skutki dla banków i w konsekwencji dla gospodarki. Kredyty mieszkaniowe historycznie charakteryzowały się bardzo niskimi wskaźnikami NPL, a obniżki stóp NBP ograniczają wzrost ryzyka w tym obszarze. Obecny szok gospodarczy jest jednak bardzo silny i z uwagi na jego konsekwencje dla rynku pracy może stanowić wyzwanie nawet w sytuacji, gdy wcześniejsza polityka kredytowa była ostrożna.

Ryzyko prawne związane z portfelem kredytów hipotecznych w walutach obcych pozostaje aktualne. Deprecjacja złotego, podnosząca wskaźnik LtV tych kredytów i pogorszona sytuacja finansowa kredytobiorców, może powodować problemy z obsługą zadłużenia (ryzyko ekonomiczne portfela) oraz zwiększać skłonność klientów do wchodzenia w spory sądowe z bankami (ryzyko prawne portfela).

W ostatnim okresie nie identyfikowano istotnych nierównowag w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw, ale mogą one stać się istotnym źródłem strat kredytowych ze względu na skalę szoku dla aktywności gospodarczej. Kredyty te stanowią ok. 1/3 portfela kredytowego banków i są wrażliwe na koniunkturę gospodarczą. Jednocześnie ograniczanie ich podaży może negatywnie wpływać na sytuację płynnościową przedsiębiorstw i ich wypłacalność, a w konsekwencji na sytuację gospodarczą kraju.

Wzrasta znaczenie powiązań pomiędzy sektorem bankowym i rządowym na skutek zwiększonego zaangażowania sektora bankowego w obligacje skarbowe i obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa.

Dalsze obniżenie rentowności banków może stanowić dodatkowe wyzwanie dla systemu finansowego. Trend spadkowy rentowności sektora bankowego jest obserwowany od kilku lat. Szok COVID-19 dodatkowo wpływa negatywnie na wszystkie źródła dochodów banków. Utrudnia to podnoszenie kapitału i zwiększa ryzyko ograniczenia akcji kredytowej. Jednocześnie osłonowe działania fiskalne oraz silne poluzowanie polityki pieniężnej przez NBP przyczyniają się do zwiększenia zdolności do obsługi długu przez kredytobiorców, ograniczając koszty ryzyka kredytowego banków.

Szok związany z pandemią COVID-19 przyczynia się do równoczesnego, silnego spadku aktywności w wielu gospodarkach, w tym w krajach pochodzenia inwestorów strategicznych polskich banków. Generuje to ryzyko propagowania szoków zewnętrznych do polskiego systemu finansowego.

Przed wybuchem pandemii niektóre banki znajdowały się w trudnej sytuacji finansowej i nie dysponowały odpowiednimi nadwyżkami kapitałowymi. Ewentualne problemy pojedynczych instytucji monetarnych mogą negatywnie wpłynąć na wynik finansowy pozostałych banków w związku z koniecznością poniesienia kosztów uzupełnienia funduszy gwarantowania depozytów lub przymusowej restrukturyzacji. Skala szoku sprawia, że prawdopodobieństwo takiego scenariusza wzrasta.

Wrażliwość sektora ubezpieczeń, w obliczu pandemii, wiąże się głównie z prowadzoną przez zakłady działalnością lokacyjną, a w mniejszym stopniu z działalnością ubezpieczeniową. Na skutek pandemii COVID-19 w sektorze ubezpieczeń może zmaterializować się ryzyko *double-hit*. Oznacza to, że w niektórych podmiotach sektora może zmniejszyć się wartość posiadanych aktywów, przy równoczesnym wzroście rezerw techniczno-ubezpieczeniowych wywołanym obniżeniem stopy wolnej od ryzyka. W obliczu spodziewanego spadku napływu składek wywołanego pandemią COVID-19 słabym punktem polskiego sektora ubezpieczeń, w tym zwłaszcza działu ubezpieczeń na życie, jest duży udział oczekiwanych zysków z przyszłych składek w środkach własnych. Czynnikiem, który zwiększa wrażliwość zakładów ubezpieczeń na obecny szok jest fakt, że środki własne zakładu ubezpieczeń, który nabył istotne udziały w instytucjach finansowych, nie są pomniejszane o ich kapitały. W przypadku materializacji ryzyka w podmiocie zależnym (np. banku) nastąpi automatyczny spadek wartości środków własnych w zakładzie ubezpieczeń (efekt zarażania między instytucjami lub sektorami).

Zawirowania na rynkach finansowych spowodowane COVID-19 negatywnie wpłynęły na wartość aktywów sektora funduszy inwestycyjnych. Uczestnicy zaczęli wycofywać środki głównie z funduszy inwestycyjnych otwartych, które są najbardziej narażone na skutki pandemii ze względu na umarżanie jednostek uczestnictwa na żądanie. Na koniec 2019 r. fundusze te posiadały jeden z najniższych buforów płynności w historii w postaci depozytów i środków pieniężnych, co zwiększyło ich wrażliwość na gwałtowne umorzenia.

Rośnie wyzwanie dla instytucji finansowych związane z ryzykiem cybernetycznym w konsekwencji wprowadzenia powszechniejszej pracy zdalnej. Instytucje finansowe są szczególnie narażone na zakłócenia związane z wystąpieniem cyberataku z uwagi na wysoką rolę zaufania społecznego oraz wysoki stopień uzależnienia od informacji poufnych. Obecnie powszechność pracy zdalnej sprawia, że zarówno prawdopodobieństwo, jak i skutki ewentualnych zakłóceń w funkcjonowaniu systemów informatycznych wzrosły. Uwagi wymaga również wdrażanie przez instytucje finansowe nowych rozwiązań informatycznych ułatwiających zdalne korzystanie z usług finansowych w okresie izolacji społecznej.

Rekomendacje

Rolą Raportu, poza identyfikacją i oceną ryzyka w systemie finansowym, jest proponowanie działań mających na celu ograniczanie ryzyka systemowego. Jest to jeden ze sposobów realizacji ustawowych zadań NBP na rzecz utrzymania stabilności krajowego systemu finansowego (art. 3 ust. 2 pkt 6a i 6b ustawy o NBP).

W obecnej sytuacji związanej z pandemią COVID-19 priorytetem jest utrzymanie kredytowania gospodarki przy jednoczesnym zachowaniu bezpieczeństwa i odporności systemu finansowego. W opinii Narodowego Banku Polskiego realizacja następujących rekomendacji będzie sprzyjać osiągnięciu tego celu.

- **Instytucje kredytowe, zakłady ubezpieczeń i towarzystwa funduszy inwestycyjnych powinny w całości przeznaczyć zyski wypracowane w poprzednich latach na zwiększenie bazy kapitałowej.** Dodatkowe fundusze własne pochodzące z zatrzymanych zysków pozwolą w szczególności na zaabsorbowanie strat spodziewanych na skutek pandemii, a nadwyżka kapitału pomoże w podtrzymaniu akcji kredytowej i niezakłóconemu świadczeniu usług finansowych. Niewypłacanie dywidendy jest zgodne z oczekiwaniem wyrażonym przez Przewodniczącą KNF, stanowiskiem EBA oraz rekomendacją ERRS.
- **Banki powinny wypracować rozwiązania ułatwiające obsługę zadłużenia podmiotom dotkniętym skutkami pandemii, obejmujące m.in. wakacje kredytowe lub pozwalające – w uzasadnionych przypadkach – na restrukturyzację zadłużenia.** Zmniejszyłoby to ryzyko upadłości podmiotów niefinansowych i w konsekwencji eskalacji strat kredytowych banków. Aby utrzymać zaufanie do sektora bankowego rozwiązania te nie mogą pogarszać relacji umownych łączących klienta z bankiem. Jednocześnie powinny być w miarę możliwości zharmonizowane i uwzględniać uzasadnione potrzeby kredytobiorców.
- **Banki powinny utrzymać indywidualną ocenę ryzyka i m.in. unikać automatyzmu w przekładaniu oceny sytuacji poszczególnych branż na ocenę sytuacji kredytowej osób w nich zatrudnionych i firm w nich działających.** Pozwoli to zmniejszyć ryzyko nadmiernego ograniczenia podaży kredytu. W warunkach podwyższonej niepewności ograniczenie podaży kredytu może wydawać się racjonalne z punktu widzenia pojedynczej instytucji, jednak powszechność i nadmiarowość takiego działania miałyby negatywne skutki dla sfery realnej, a w konsekwencji dla sytuacji sektora finansowego.
- **Banki, we współpracy z firmami audytorskimi, powinny wypracować zharmonizowane podejście do raportowania strat kredytowych.** Podejście to powinno uwzględniać elastyczność zawartą w istniejących regulacjach międzynarodowych. Zmniejszenie niepewności dotyczącej wielkości odpisów kredytowych banków będzie mieć korzystny wpływ na stabilność finansową i skłonność banków do kreacji kredytu.
- **Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych powinny podjąć działania ograniczające ryzyko płynności w zarządzanych przez nie otwartych funduszach inwestycyjnych.** Fun-

fundusze powinny pilnie odbudować, tam gdzie jest to niezbędne, i utrzymywać większe bufor płynności. Powinny także móc wykorzystywać dodatkowe narzędzia do zarządzania płynnością. Dodatkowo ograniczeniu lub wyeliminowaniu uleg powinno stosowanie przez fundusze inwestycyjne skorygowanej ceny nabycia jako metody wyceny niektórych instrumentów dłużnych.

1. Specyfika ryzyka związanego z COVID-19 – wpływ na gospodarkę i system finansowy

1.1. Wpływ na gospodarkę

Pandemia COVID-19 powoduje bezprecedensowy, na przestrzeni ostatnich dekad, kryzys zdrowotny, który w sposób bezpośredni przekłada się na załamanie w światowej gospodarce. Wyjątkowość tej sytuacji wynika ze skali wpływu, jakie ograniczenia w kontaktach międzyludzkich mają na działalność gospodarczą, oraz faktu, że dotyka ona jednocześnie wszystkie kraje na świecie. Wpływ pandemii na poszczególne gospodarki jest jednak silnie zróżnicowany i zależy także od jakości systemu ochrony zdrowia, struktury tych gospodarek, a także przestrzeni do wspierania aktywności przez działania z zakresu polityki gospodarczej.

Działania na rzecz ochrony zdrowia, polegające na ograniczeniach w kontaktach międzyludzkich, spowodowały bardzo silny, negatywny szok popytowy i – w mniejszym stopniu – podażowy, który oddziałuje na całą gospodarkę. Popyt na usługi w niektórych branżach – m.in. transportowej, turystycznej, związanych z kulturą i rekreacją – został drastycznie ograniczony, przekładając się na załamanie przychodów części przedsiębiorstw. Wraz ze spadkiem dochodów gospodarstw domowych, związanym z wstrzymaniem aktywności w znacznej części gospodarki, osłabia to popyt na pozostałe kategorie towarów i usług, a w konsekwencji pogarsza sytuację finansową firm. Ponadto, wobec ubytku dochodów gospodarstw domowych oraz utrzymującej się niepewności dotyczącej pojawienia się kolejnych fal epidemii, oczekuje się, że proces odbudowy popytu – w następstwie stopniowego znoszenia obecnie obowiązujących restrykcji – będzie ograniczony. Jednocześnie spada podaż wielu produktów i usług, z uwagi na ograniczoną dostępność pracowników w wielu branżach oraz zmniejszenie dostępności innych czynników produkcji w wyniku zakłóceń łańcuchów produkcji i dostaw. Spadek ten dotyczy przede wszystkim wybranych rynków i komponentów do produkcji, a wraz z oczekiwanym znoszeniem restrykcji może być relatywnie szybko odbudowany, ponieważ potencjalny zasób siły roboczej i majątek trwały nie zostały w sposób bezpośredni utracone w wyniku kryzysu.

Na skalę kryzysu gospodarczego wpływa także oczekiwany czas trwania pandemii i niepewność co do jej oddziaływania na gospodarkę. Wraz z wydłużaniem się czasu trwania pandemii pojawiają się dodatkowe, negatywne zjawiska przyczyniające się do przerodzenia się niedoborów płynności w niektórych branżach w problem ich wypłacalności. Niepewność dotycząca perspektyw rozwoju sytuacji gospodarczej powoduje wstrzymanie się z inwestycjami i zmniejszanie zatrudnienia w przedsiębiorstwach, odłożenie w czasie lub rezygnację z zakupu szeregu dóbr (w tym trwałych) przez gospodarstwa domowe oraz zmniejszenie dostępności finansowania ze strony banków i innych instytucji finansowych. Ryzyko wystąpienia problemów z wypłacalnością firm jest zwiększane przez wyjściowo wysoki poziom zadłużenia tych podmiotów w części gospodarek (w tym w niektórych gospodarkach wschodzących²), prawdopodobny dalszy wzrost ich

² Patrz np. IMF Global Financial Stability Report, April 2020 oraz World Bank, Global Waves of Debt. Causes and Consequences.

dźwigni finansowej wskutek działań nakierowanych na utrzymanie płynności w okresie pandemii, a także przez presję na spadek cen ich produktów wynikającą z ogólnego osłabienia popytu w gospodarce.

Czynnikiem wpływającym na zmniejszenie skali kryzysu gospodarczego są programy osłonowe ze strony instytucji publicznych. Mają one na celu zmniejszenie ryzyka przerodzenia się przejściowego spadku dochodów i płynności firm w problemy wypłacalności, znacznego wzrostu bezrobocia, czy zmniejszenia dostępności kredytu (*credit crunch*). W konsekwencji działania te przyczyniają się również do ograniczenia negatywnego wpływu szoku na system finansowy, ograniczając wielkość strat wynikających z utraty zdolności regulowania zobowiązań przez kredytobiorców. Działania te, często bezprecedensowe w swej skali i charakterze, obejmują działania polityki pieniężnej, fiskalnej oraz w sferze regulacyjno-nadzorczej (szerzej nt. działań osłonowych patrz rozdział 3).

Rysunek 1.1. Stylizowany wpływ szoku spowodowanego pandemią na gospodarkę



Uwagi: rysunek przedstawia stylizowany wpływ działań po stronie ochrony zdrowia oraz makroekonomicznych działań osłonowych, a nie prognozę tego wpływu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie P.O. Gourinchas, *Flattening the Pandemic and Recession Curves*, March 2020 (<https://econfiip.org/policy-brief/flattening-the-pandemic-and-recession-curves/#>).

Z uwagi na skalę spadku aktywności gospodarczej wszystkie publikowane prognozy lub scenariusze rozwoju sytuacji przewidują globalną i krajową recesję³. Określenie skali i czasu trwania recesji jest trudne, gdyż zależy ona jednocześnie od:

- zakresu i czasu trwania ograniczeń w kontaktach między ludźmi,
- skali i skuteczności makroekonomicznych działań osłonowych,

³ Patrz np. IMF World Economic Outlook, April 2020.

- wpływu obecnego kryzysu na zmianę dotychczasowego zachowania gospodarstw domowych i firm (np. poprzez zmniejszenie skłonności do podejmowania ryzyka, konsumpcji lub inwestycji).

Działania osłonowe nie są w stanie zniwelować pierwotnego szoku, jakie ograniczenia w kontaktach międzyludzkich mają na gospodarkę, ale mogą zmniejszyć skalę negatywnych efektów wtórnych, jakie on powoduje. Stylizowany wpływ szoku spowodowanego pandemią na gospodarkę przedstawia Rysunek 1.1.

1.2. Wpływ na system finansowy

Wpływ szoku wywołanego COVID-19 na funkcjonowanie i stabilność systemu finansowego ma różny przebieg i skutki w zależności od wymiaru czasowego, w jakim go rozpatrujemy (por. Rysunek 1.2):

- **w krótkim terminie** nagły wzrost niepewności spowodował drastyczny spadek płynności rynków finansowych i skokowe zmiany cen wielu klas aktywów. Podstawowym wyzwaniem było również utrzymanie ciągłego, niezakłóconego dostępu społeczeństwa i podmiotów gospodarczych do rozliczeń pieniężnych - gotówkowych i bezgotówkowych;
- **w średnim okresie** wzrost awersji do ryzyka sprawia, że kluczową kwestią jest utrzymanie finansowania gospodarki, w tym poprzez kreację kredytu,
- **w horyzoncie długookresowym**, źródłem ryzyka dla wielu krajów może stać się m.in. istotnie wyższy, niż dotychczas, poziom długu publicznego.

W poniższym raporcie uwaga koncentruje się na krótkim i średnim okresie. Kwestie te są rozwinięte w kolejnych rozdziałach.

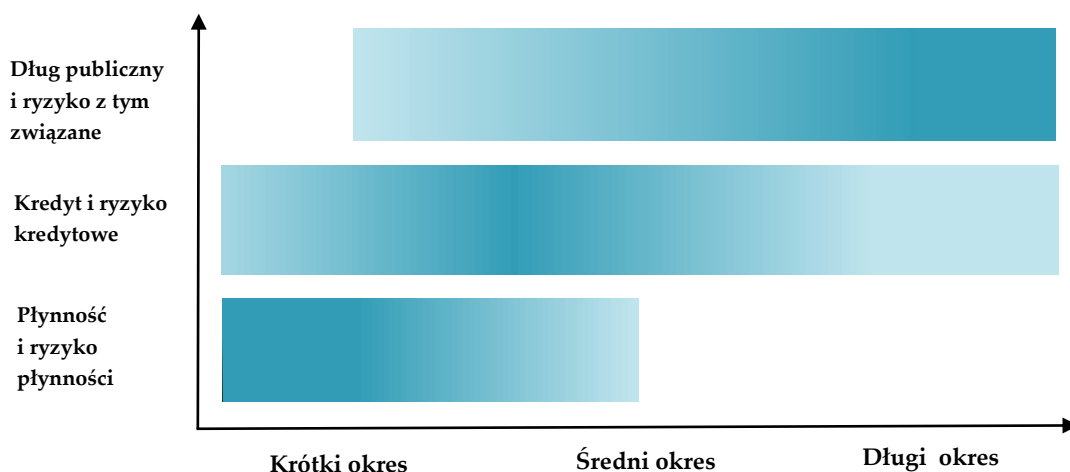
Szok makroekonomiczny spowodowany COVID-19 negatywnie wpływa na stabilność finansową, a sam szok może być wzmocniony przez reakcję systemu finansowego. Pandemia COVID-19 oraz działania służące jej ograniczeniu oddziałują na stabilność systemu finansowego dwoma głównymi kanałami:

- **kanałem makroekonomicznym** (jako źródło szoku podażowo-popytowego), oraz
- **kanałem rynkowym** (jako czynnik zmiany wyceny ryzyka na rynkach finansowych).

Oba te kanały mogą wzajemnie wzmacniać swoje oddziaływanie na system finansowy. Istotną rolę w tym procesie odgrywa niepewność podmiotów gospodarczych odnośnie do skali i trwałości szoku. Jednocześnie skutki ekonomiczne pandemii mogą stać się katalizatorem ryzyka systemowego wynikającego z istniejących przed pandemią, w wielu regionach świata, nierównowag w gospodarce i systemie finansowym (m.in. wysokich wycen instrumentów finansowych, wysokiego poziomu zadłużenia podmiotów gospodarczych i państw, słabości niektórych instytucji i sektorów

finansowych lub ich modeli biznesowych)⁴. Stylizowany mechanizm wpływu obecnego kryzysu na sektor finansowy przedstawia Rysunek 1.3.

Rysunek 1.2. Wymiar czasowy wpływu szoku COVID-19 na stabilność systemu finansowego



Uwagi: Intensywność koloru określa dominujący wymiar czasowy, w którym ryzyko może się materializować.

Źródło: NBP

Kluczowymi zjawiskami wpływającymi na sytuację systemu finansowego i jego stabilność są:

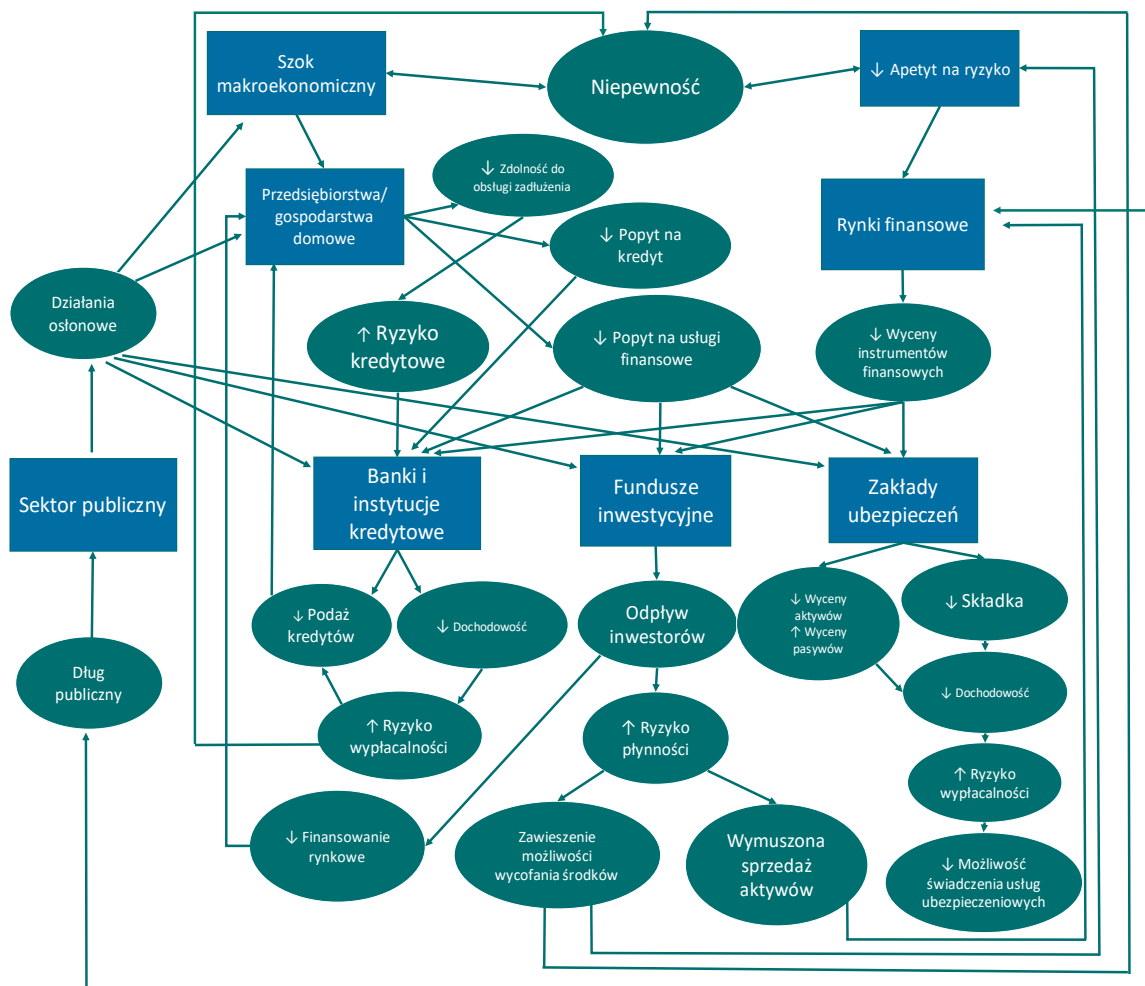
- **spadek zdolności firm i gospodarstw domowych do obsługi zadłużenia** (powoduje straty na istniejących kredytach i zwiększa ryzyko przy udzielaniu nowych kredytów; skala obydwu zjawisk jest związana z czasem trwania szoku, ewentualnymi zmianami strukturalnymi, które wywoła i działaniami osłonowymi),
- **spadek popytu firm i gospodarstw domowych na usługi finansowe** (powoduje spadek dochodów sektora finansowego; wynika ze zmniejszenia ich aktywności gospodarczej i spadku apetytu na ryzyko w związku ze spodziewanymi konsekwencjami szoku),
- **spadek wyceny instrumentów na rynkach finansowych** (obniża wartość aktywów w bilansach instytucji finansowych i może prowadzić do strat; wynika z pogorszenia perspektyw gospodarczych i wzrostu premii za ryzyko).

Zjawiska te oddziałują negatywnie na dochodowość podmiotów finansowych i - w zależności od skali szoku makroekonomicznego, zakresu istniejących wcześniej nierównowag oraz odporności systemu finansowego - mogą powodować zagrożenie stabilności tych podmiotów, a nawet stworzyć zagrożenie dla sprawności działania systemu finansowego jako całości (ryzyko systemowe). Oprócz wyżej wymienionych zjawisk, istotnym czynnikiem wpływającym na ryzyko systemowe jest reakcja wtórna systemu finansowego, np. ograniczenie podaży kredytu przez banki lub pojawienie się zjawiska wymuszonej sprzedaży aktywów (tzw. *fire sales*) przez niebankowe podmioty

⁴ Patrz Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2019., rozdział 1.2.; Narodowy Bank Polski, 2019.

finansowe. Zjawiska te mogą prowadzić do pogłębienia negatywnych tendencji w gospodarce i systemie finansowym, a w konsekwencji do kryzysu ekonomiczno-finansowego.

Rysunek 1.3. Stylizowany mechanizm wpływu szoku COVID-19 na sektor finansowy



Źródło: NBP.

2. Reakcja rynków finansowych na COVID-19

2.1. Uwarunkowania międzynarodowe

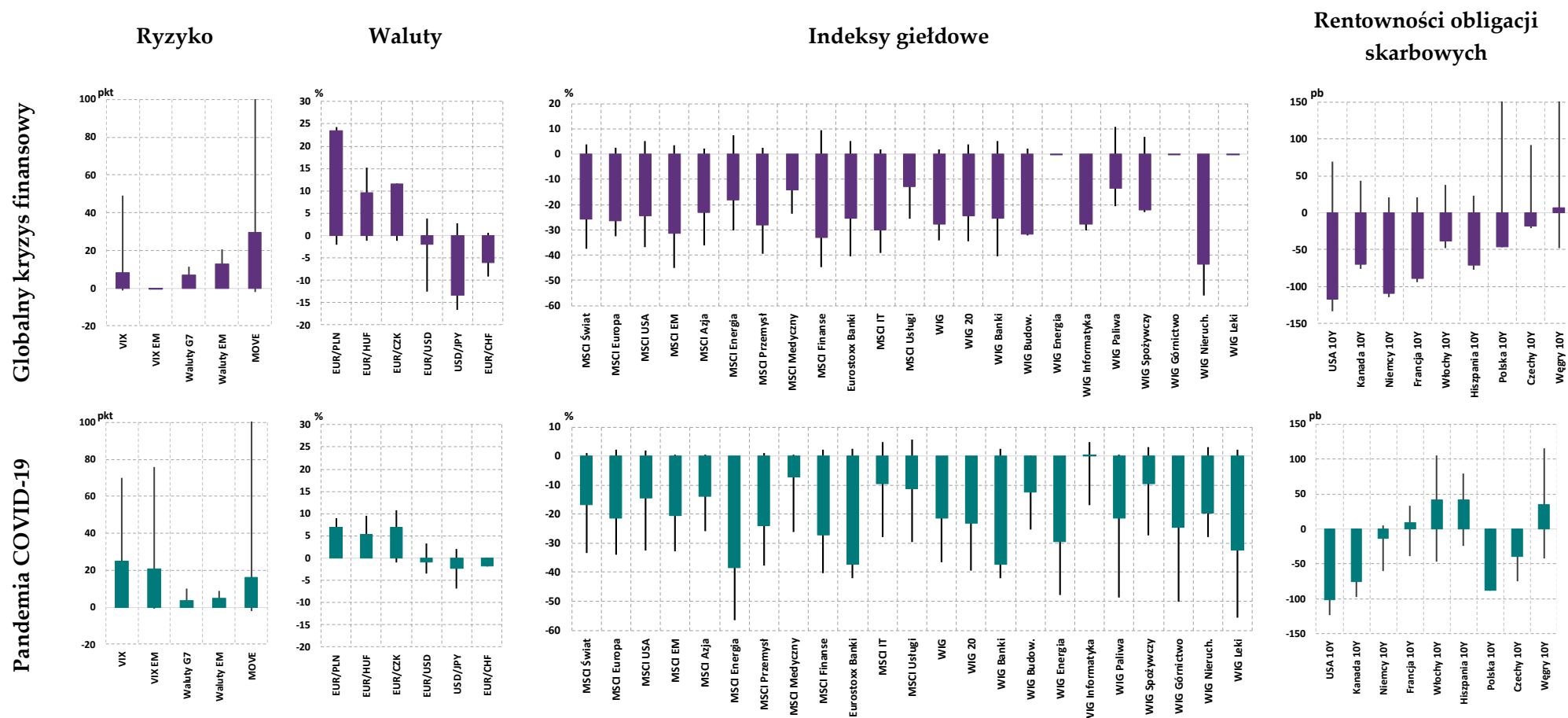
Wycena ryzyka na globalnym rynku finansowym istotnie wzrosła w ostatnim okresie, w wielu przypadkach do poziomu najwyższego od globalnego kryzysu finansowego w 2008 r. (zob. Wykres 2.1). Wysoki poziom awersji do ryzyka wynikał z niepewności związanej z wpływem pandemii COVID-19 na poziom światowej aktywności gospodarczej. Niepewność ta oraz spadek płynności rynków finansowych skutkowały gwałtownymi zmianami cen wielu klas aktywów.

Wysoka zmienność cen dotyczyła niemal wszystkich kategorii aktywów, w szczególności na rynku akcji. Wiele miar ryzyka – z wyjątkiem zmienności kursów walut – osiągnęło bardzo wysokie poziomy (zob. Wykres 2.1, lewy panel). Szczególnie gwałtowne było tempo spadków cen akcji – odnotowano największe jednodniowe spadki cen od czasu czarnego poniedziałku 1987 r.⁵. W rezultacie spadki cen akcji na świecie, w stosunku do szczytów notowanych pod koniec stycznia br., przejściowo przekraczały 30%. Z uwagi na groźbę globalnej recesji i związany z tym wzrost ryzyka kredytowego szczególnie silnie przecenione uległy notowania banków (zob. Wykres 2.1, środkowy panel). Jako konsekwencja obserwowanej skali przeceny i niepewności co do perspektyw gospodarczych, bardzo silnie wzrosła ocena ryzyka cen akcji – indeks VIX przejściowo wzrósł do poziomu przekraczającego dotychczasowe najwyższe wartości osiągnięte w październiku 2008 r. (zob. Wykres 2.1, lewy panel). Z kolei ceny obligacji skarbowych wielu krajów wzrastały, co było skutkiem przesunięcia popytu inwestorów w kierunku aktywów uznawanych za bardziej bezpieczne. Jednak w części krajów o wyższych poziomach długu lub trudniejszej sytuacji makroekonomicznej ceny obligacji skarbowych spadały (zob. Wykres 2.1, prawy panel). Dotyczyło to m.in. wysoko zadłużonych i silnie dotkniętych pandemią krajów członkowskich strefy euro.

Szok na rynkach pieniężnych był silny, ale wyraźnie mniejszy niż w przypadku globalnego kryzysu finansowego w 2008 r. Przejściowo *spread* między stawkami LIBOR i OIS USD rozszerzył się do ok. 150 pb, tj. do poziomu najwyższego od 2009 r., wskazując na wzrost oceny ryzyka na amerykańskim rynku międzybankowym. Wzrost ten był jednak znacznie mniejszy niż w czasie kryzysu w 2008 r., kiedy źródłem szoku był sam sektor bankowy. Przejściowo silnie wzrosły także koszty pozyskiwania USD na międzynarodowym rynku finansowym (o niemal 100 pb), ale również do poziomu o połowę niższego niż obserwowano podczas globalnego kryzysu finansowego. Czynnikiem ograniczającym skalę zaburzeń na rynku pieniężnym i przeceny na innych rynkach były szybkie i skuteczne działania banków centralnych (zob. Rozdział 3).

⁵ 19 października 1987 r. indeks giełdy nowojorskiej DJIA spadł o 22%, towarzyszyły temu analogiczne spadki na wszystkich światowych giełdach.

Wykres 2.1. Zmiana wycen instrumentów finansowych w wybranych okresach



Uwagi: Słupki oznaczają zmiany wycen aktywów w wybranych okresach, natomiast pionowe linie wskazują na przedział tych zmian w okresie. Pierwsza wielkość wskazuje na zmianę wartości na koniec okresu względem początku okresu, druga z kolei uwzględnia dodatkowo maksymalną lub minimalną zmianę w danym przedziale czasowym. Jako okres epidemii COVID-19 przyjęto przedział od 21 stycznia 2020 r. (eskalacja zarażeń w Chinach, początek oficjalnych statystyk) do cut-off date Raportu. Jako okres globalnego kryzysu finansowego przyjęto przedział od 15 września 2008 r. (bankructwo banku Lehman Brothers) do końca 2008 r. Długość okresu globalnego kryzysu finansowego dostosowana w celu porównywalności względem okresu epidemii COVID-19. Wartości zmian dla kilku instrumentów finansowych na górnym panelu wynoszą zero, ze względu na brak dostępności kwotowań.

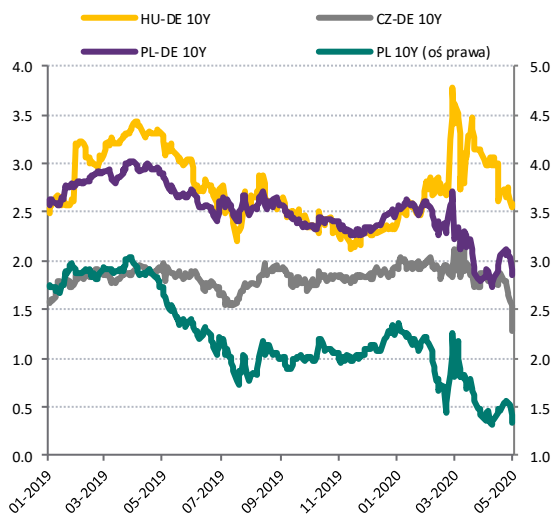
Źródło: Bloomberg.

2.2. Rynek finansowy w Polsce

Ceny polskich obligacji skarbowych gwałtownie wzrosły, a ich rentowność osiągnęła najniższy poziom w historii, pomimo obniżonej płynności i wysokiej zmienności rynku. Istotny wpływ na spadek rentowności obligacji miały obniżki stóp procentowych NBP⁶. Z kolei wycena ryzyka kredytowego Polski, odzwierciedlona na rynku kontraktów CDS, wzrosła jedynie o ok. 15 pb do 60 pb, czyli poziomów dalece niższych niż notowane w czasie globalnego kryzysu w 2008 r. (wtedy maksymalny poziom przekraczał 400 pb). W rezultacie różnica rentowności polskich SPW względem niemieckich papierów skarbowych osiągnęła swoje wieloletnie minimum (zob. Wykres 2.2).

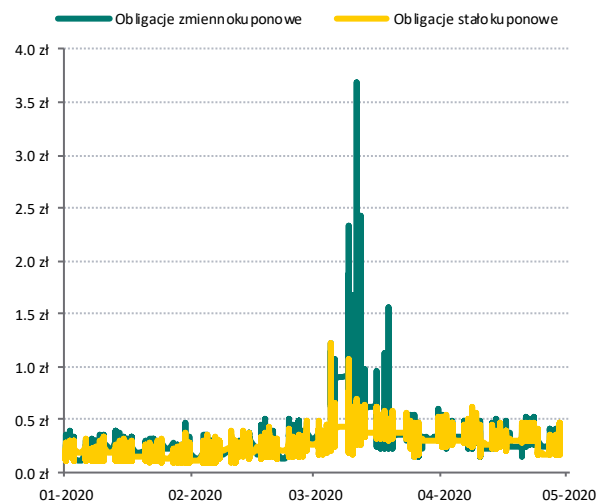
Skala zmian rentowności SPW była bardzo gwałtowna i wielokrotnie przekraczała historycznie obserwowaną zmienność, co częściowo było skutkiem zmniejszonej płynności rynku. Niższa płynność rynku obligacji skarbowych widoczna była m.in. w silnym rozszerzeniu się *spreadów* cen kupna/sprzedaży obligacji na rynku wtórnym, w szczególności dla mniej płynnych obligacji zmiennokuponowych (zob. Wykres 2.3) oraz we wzroście *spreadów* tzw. *asset swapów* (obrazujących łączny wpływ różnicy w wycenie ryzyka kredytowego i płynności na rynku obligacji i *swapów* stopy procentowej IRS).

Wykres 2.2. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych Polski na tle różnicy do obligacji Niemiec



Źródło: Thomson Reuters.

Wykres 2.3. *Spread* cenowy *ask/bid* dla krajowych obligacji skarbowych stało- oraz zmiennokuponowych



Uwaga: średnie dla wszystkich serii obligacji skarbowych w obrocie na rynku wtórnym według kwotowań na dany moment; w przypadku braku kwotowań uwzględniono ostatnio dostępne.

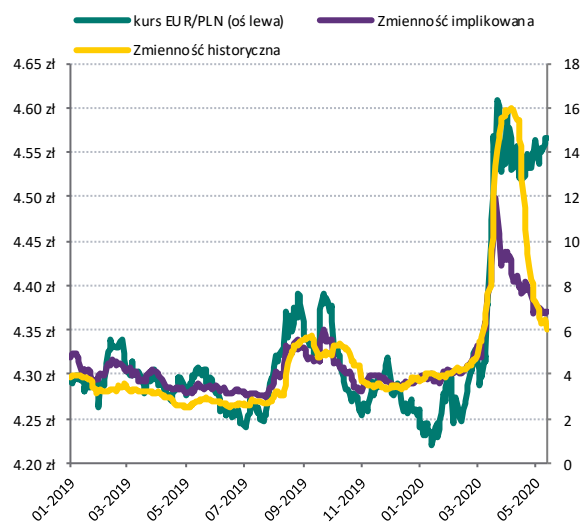
Źródło: Thomson Reuters.

⁶ RPP obniżyła główne stopy proc. w Polsce trzykrotnie, w dn. 17 marca (o 50 pb), 8 kwietnia (o 50 pb) i 28 maja (o 40 pb). Po tych decyzjach, kształtują się one odpowiednio na poziomach: referencyjna 0,10%, lombardowa 0,50%, depozytowa 0,00%, redyskontowa weksli 0, 11%, dyskontowa weksli 0,12%.

Narodowy Bank Polski w marcu 2020 r. rozpoczął skup wybranych dłużnych papierów wartościowych (początkowo wyłącznie obligacji skarbowych, następnie również gwarantowanych przez SP) z rynku wtórnego w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Działania te – zarówno w sposób bezpośredni, jak i poprzez wpływ na oczekiwania uczestników rynku – przyczyniły się do poprawy płynności m.in. rynku międzybankowego oraz rynku wtórnego obligacji skarbowych.

Kurs złotego, po długim okresie stabilizacji, w marcu wzrósł w relacji do głównych walut, co było konsekwencją wyraźnego zwiększenia się awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych. Konsekwencją deprecjacji złotego względem euro był gwałtowny – ale przejściowy – wzrost zmienności kursu EUR/PLN (zob. Wykres 2.4). Rynek walutowy zachował płynność, umożliwiając zawieranie transakcji bez zakłóceń. Podobnie jak w przypadku głównych walut światowych, również marże *swapów* EUR/PLN i EUR/CHF *CIRS basis* – transakcji dzięki którym banki krajowe mogą zabezpieczać finansowanie m.in. walutowych kredytów hipotecznych – wzrosły, kształtując się jednak na poziomach niższych niż w okresie globalnego kryzysu finansowego w 2008 r.

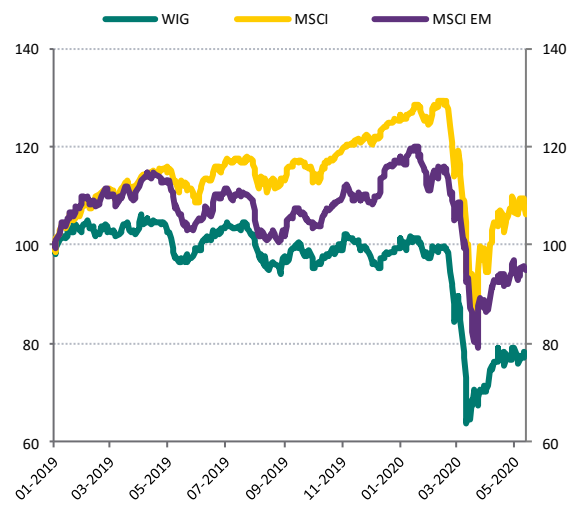
Wykres 2.4. Poziom oraz zmienność kursu EUR/PLN



Uwaga: Miary zmienności historycznej i implikowanej dla tenoru 1-miesięcznego.

Źródło: Bloomberg.

Wykres 2.5. Zmiany indeksu akcji Polski na tle uwarunkowań międzynarodowych



Uwaga: Indeksy giełd globalny (MSCI World), rynków wschodzących (MSCI EM) i WIG zostały znormalizowane do 100 na początek 2019 r.

Źródło: Bloomberg.

Krajowy rynek akcji odzwierciedlał tendencje zachodzące na światowych giełdach. W efekcie redukcji zaangażowania inwestorów i wzrostu podaży, wyceny akcji na GPW istotnie się obniżyły we wszystkich sektorach (zob. Wykres 2.5). Część spadków wynikała z działania czynników specyficznych dla danej branży. W szczególności, czynnikami specyficznymi dla spółek sektora energetycznego był istotny spadek cen ropy naftowej na świecie, natomiast duże spadki cen akcji banków były skut-

kiem oczekiwań na spadek ich zyskowności w warunkach spodziewanego spowolnienia gospodarczego, zwiększonego ryzyka kredytowego oraz spodziewanego wstrzymania wypłaty dywidend przez banki.

3. Działania zaradcze

Rządy, banki centralne i instytucje międzynarodowe podjęły niezwłocznie działania mające na celu ograniczenie negatywnych skutków pandemii COVID-19. Działania te dotyczą wszystkich obszarów polityki gospodarczej. Zawarty w dalszej części opis dotyczy przede wszystkim działań podjętych przez kraje UE.

Działania polityki fiskalnej koncentrowały się na wsparciu przedsiębiorstw i pracowników, w szczególności z branż najbardziej dotkniętych kryzysem. Do najczęstszych form pomocy, mającej na celu zmniejszenie obciążeń finansowych przedsiębiorstw, należy zaliczyć tymczasowe zawieszenie płatności z tytułu podatków i obowiązkowych składek społecznych, wprowadzenie ulg podatkowych oraz częściowe przejęcie przez budżet państwa kosztów wynagrodzeń pracowników. Ponadto, w celu zapewnienia płynności i wsparcia finansowego przedsiębiorstw, zaoferowano gwarancje państwa na spłaty kredytów (głównie obrotowych i inwestycyjnych), preferencyjne kredyty (udzielane głównie przez państwowe banki rozwoju), a także bezpośrednie dofinansowanie w postaci dotacji lub subwencji.

Komisja Europejska rozluźniła zasady udzielania pomocy publicznej przedsiębiorstwom w czasie trwania pandemii COVID-19⁷. Do końca grudnia 2020 r. dopuszczone formy pomocy publicznej obejmują m.in. dotacje bezpośrednie, korzyści podatkowe, zaliczki do równowartości kwoty 800 tys. EUR dla pojedynczego przedsiębiorstwa, gwarancje państwa na kredyty zaciągnięte przez przedsiębiorstwa, kredyty preferencyjne dla przedsiębiorstw, krótkoterminowe ubezpieczenia kredytów eksportowych, wsparcie badań związanych z koronawirusem, wsparcie produkcji produktów mających znaczenie dla walki z koronawirusem, wsparcie w postaci odroczenia płatności podatków lub zawieszenia składek na ubezpieczenia społeczne, wsparcie w formie dotacji do wynagrodzeń dla pracowników. Ponadto, w ramach nowelizacji tymczasowych zasad pomocy publicznej, KE dopuściła wsparcie przedsiębiorstw niefinansowych w formie rekapitalizacji lub pożyczek podporządkowanych.

W obszarze polityki pieniężnej zakres i rodzaj zastosowanych narzędzi banków centralnych był determinowany specyfiką i strukturą krajowego systemu finansowego, jak również istniejącą przestrzenią do prowadzenia ekspansywnej polityki pieniężnej. Nastąpiło zauważalne rozszerzenie instrumentarium przez te banki centralne, które do tej pory stosowały bardziej konwencjonalny sposób prowadzenia polityki pieniężnej (m.in. NBP). Reakcja banków centralnych na świecie była szybka i elastyczna oraz polegała na:

- łagodzeniu warunków pieniężnych poprzez obniżenie krótkoterminowych stóp procentowych (w przypadkach gdy istniała przestrzeń na obniżki stóp procentowych) oraz oddziaływanie na warunki pieniężne poprzez zakupy wybranych aktywów;

⁷ Communication from the Commission Temporary Framework for the State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak ([Consolidated version](#)), 8 May 2020.

- zapewnieniu płynności wybranych rynków aktywów (np. obligacji rządowych, obligacji komunalnych i korporacyjnych, papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami⁸) poprzez zakup wybranych aktywów na rynku wtórnym;
- zwiększeniu poziomu płynności sektora bankowego poprzez obniżenie stóp rezerw obowiązkowych i zastosowanie (bądź rozszerzenie) operacji zakupu wybranych dłużnych papierów wartościowych); łagodzone także kryteria akceptowania zabezpieczeń operacji refinansujących i rozszerzono dostęp do operacji repo, zwiększono ich częstotliwości oraz przedłużano ich czas trwania (i/lub okresy zapadalności);
- stymulowaniu wsparcia kredytowego przedsiębiorstw poprzez dostarczanie płynności bankom w celu finansowania kredytów dla przedsiębiorstw⁹;
- ograniczeniu negatywnych skutków zaostrzenia warunków na globalnych rynkach finansowych poprzez udostępnienie bankom komercyjnym finansowania w dolarach amerykańskich i euro, wykorzystując linie *swapowe* z FED¹⁰ oraz EBC¹¹;
- interwencjach walutowych w celu ograniczenia nadmiernej zmienności kursu waluty krajowej; temu celowi służyły także zmniejszenie wymogów dotyczących rezerwy obowiązkowej utrzymywanej w walutach obcych¹² lub wymogów płynności w walutach obcych.

W zakresie nadzoru mikroostrożnościowego większość działań krajów UE dotyczyła sektora bankowego, a ich głównym celem było utrzymanie dopływu kredytu do sfery realnej gospodarki. Objęły one: przyzwolenie na wykorzystanie buforów kapitałowych do absorpcji strat, czasowe niespełnianie niektórych wymogów kapitałowych i zaniechanie sankcji z tym związanych; a w przypadku norm płynnościowych: dopuszczenie tymczasowego funkcjonowania banków poniżej wymogów regulacyjnych; elastyczne podejście do klasyfikacji ekspozycji kredytowych, w tym także wydanie wytycznych dotyczących ograniczenia procyklicznych skutków stosowania standardu MSSF9; zmniejszenie obciążeń operacyjnych wynikających z dotychczasowych priorytetów nadzorczych (np. odroczenie terminów przeprowadzenia testów warunków skrajnych, inspekcji na miejscu lub planowego wprowadzenia nowych wymogów regulacyjnych) lub z tytułu obowiązków sprawozdawczych (np. wydłużenie terminów dotyczących publikacji sprawozdań finansowych). Wydano także rekomendacje dotyczące wstrzymania wypłaty dywidend oraz wykupu akcji własnych. W odniesieniu do działań związanych z sektorem bankowym należy także wspomnieć o wprowadzonych w niektórych krajach ustawowych moratoriach na spłatę kredytów.

⁸ Asset Backed Securities.

⁹ Np. Rezerwa Federalna uruchomiła programy Primary Dealer Credit Facility oraz Money Market Mutual Fund Facility nakierowane na wsparcie dostępności kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.

¹⁰ 19 marca Rezerwa Federalna ogłosiła ustanowienie tymczasowych linii *swapowych* dolara amerykańskiego z dziewięcioma bankami centralnymi, w tym czterema gospodarkami wschodzącymi.

¹¹ 20 marca ECB zawarł umowę *swap* z bankiem centralnym Danii, 15 kwietnia – Chorwacji, zaś 22 kwietnia - Bułgarii.

¹² Np. Bank Centralny Turcji.

Ramka 3.1. Informacja nt. restrykcji w wypłatach dywidendy w związku z pandemią COVID-19 – przegląd doświadczeń

Wraz z wybuchem pandemii COVID-19 organy nadzorcze Unii Europejskiej i poszczególnych państw członkowskich UE podjęły działania mające na celu wzmocnienie odporności podmiotów sektora finansowego.

Dotyczyły one ograniczenia dystrybucji zysków przez instytucje finansowe, w tym m.in. w ramach wypłat dywidendy i wynagrodzenia zmiennego oraz wykupu akcji. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA) oraz Europejski Bank Centralny (EBC) zarekomendowały, aby w czasie pandemii banki nie wypłacały dywidend (zob. Tabela 1). Celami tych ograniczeń jest zwiększenie odporności systemu bankowego w związku z negatywnymi konsekwencjami pandemii COVID-19, utrzymanie przez banki poziomów kapitału umożliwiających podtrzymanie akcji kredytowej i uniknięcie sytuacji, w której kapitał uwolniony w związku z rozwiązaniem buforów kapitałowych będzie wykorzystany na redystrybucję zysków, zamiast na zwiększenie odporności i podtrzymanie akcji kredytowej dla sektora niefinansowego.

Tabela 3.1. Rekomendacje EBC, EBA oraz EIOPA dotyczące wypłat dywidendy

Instytucja	Kluczowe rekomendacje
EBC 12, 20 i 27 marca 2020 r.	<ul style="list-style-type: none"> Rekomendacja dla banków dot. niewypłacania dywidendy w okresie pandemii (co najmniej do 1 października 2020 r.), Rekomendacja dotyczy dywidendy za 2019 oraz 2020 r., ale nie dotyczy już wypłaconych zaliczek na poczet dywidend za 2019 r., Oczekiwanie, że banki będą kontynuować finansowanie gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, przyłączając się do walki ze skutkami COVID-19.
EBA 12 i 31 marca 2020 r.	<ul style="list-style-type: none"> Wezwanie wszystkich banków do powstrzymania się od wypłaty dywidend lub odkupienia akcji, które skutkują wypłatą kapitału poza system bankowy, Podkreślenie, że uwolnienie buforów kapitałowych miało na celu wsparcie kredytowania gospodarki, a nie dystrybucji zysków, Odpowiednie organy nadzoru powinny monitorować przepływy kapitałowe wewnątrz grup.
EIOPA 17 marca i 2 kwietnia 2020 r.	<ul style="list-style-type: none"> Rekomendacja prowadzenia przez ubezpieczycieli ostrożnej polityki dywidendowej, uwzględniająca niepewność związaną ze skutkami COVID-19, Rekomendacja dotyczy zarówno poziomu wypłat dywidendy na poziomie skonsolidowanym, jak i znacznych wypłat dywidendy wewnątrz grupy.

Źródło: EBA, EBC, EIOPA, ESRB.

Wielu nadzorców w krajach UE wystosowało już odpowiednie rekomendacje skierowane do banków odnośnie do ograniczeń w wypłatach dywidendy, które w znacznej mierze stanowią implementację rekomendacji EBC, EBA oraz EIOPA. W większości przypadków krajowe organy nadzoru oczekują, że ograniczenia w wypłatach dywidendy będą obowiązywały przynajmniej do października 2020 r. (zgodnie z rekomendacją EBC) lub do momentu zakończenia pandemii.

W Polsce zgodnie z informacją Przewodniczącego KNF z 26 marca 2020 r.¹³, oczekuje się, że banki i zakłady ubezpieczeń niezależnie od podjętych już w tym zakresie działań, zatrzymają cały wypracowany zysk z lat poprzednich. Największe banki notowane na GPW wskazały, że otrzymały również od KNF pismo ze wspomnianą informacją¹⁴. W krajach regionu natomiast niektóre banki centralne poszerzają rekomendacje oraz wskazują na konieczność wstrzymania wypłaty dywidendy oraz podejmowania innych kroków, które mogłyby zagrozić odporności poszczególnych banków. Stanowisko takie wyraził bank centralny Czech, który jednocześnie oczekuje, że banki powstrzymają się od wypłaty dywidendy do momentu opanowania pandemii koronawirusa¹⁵. Bank centralny Węgier natomiast zwraca się do banków i ich właścicieli o dopilnowanie, aby dywidendy nie zostały zatwierdzone ani wypłacone do końca września 2020 r. (co jest zgodne ze stanowiskiem EBC)¹⁶. Z kolei na Łotwie, Komisja Rynku Finansowego i Kapitałowego (FCMC) oczekuje, że w obecnych okolicznościach banki anulują lub przełożą wypłatę dywidendy niezależnie od ich pozycji kapitałowej w celach dalszego kredytowania gospodarki i utrzymania zdolności do absorpcji potencjalnych strat w przyszłości. Jednocześnie FCMC w komunikacie¹⁷ odwołuje się do zaleceń EBC w sprawie wypłat dywidendy.

Podobne działania podjęły również banki centralne i organy nadzorcze państw europejskich spoza naszego regionu. Bank Anglii w marcu 2020 r. zwrócił się do największych banków z pisemną prośbą o rozważenie zawieszenia wypłaty dywidendy i wykupu akcji do końca 2020 r., w tym także anulowania wypłaty wszelkich zaległych dywidend za 2019 r. oraz premii gotówkowych osobom na kierowniczych stanowiskach¹⁸. Wszystkie największe banki w Wielkiej Brytanii ogłosiły, że zastosują się do apelu Banku Anglii. Podobną rekomendację wydał też francuski organ nadzoru (ACPR), który krajowym bankom i zakładom ubezpieczeń zalecił powstrzymanie się od wypłaty dywidendy za

¹³ Wypowiedź Przewodniczącego KNF ws. dywidend banków oraz zakładów ubezpieczeń: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Wypowiedz_Przewodniczacego_KNF_ws_dywidend_bankow_oraz_zakladow_ubezpieczen.pdf

¹⁴ Komunikat Zarządu PKO Banku Polskiego S.A.: <https://www.pkobp.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/raport-nr-14-2020-pismo-komisji-nadzoru-finansowego-dotyczace-wypłaty-dywidendy/>

¹⁵ Komunikat Banku Centralnego Czech : <https://www.cnb.cz/en/cnb-news/press-releases/CNB-adopts-stabilising-measures-in-connection-with-coronavirus-epidemic/>

¹⁶ Komunikat Banku Centralnego Węgier <https://www.mnb.hu/en/pressroom/press-releases/press-releases-2020/the-mnb-takes-several-measures-to-support-the-operation-of-banks>

¹⁷ Komunikat Komisjo Rynku Finansowego i Kapitałowego (FCMC): <https://www.fktk.lv/en/news/press-releases/fcmc-expects-latvian-credit-institutions-to-refrain-from-a-dividend-payment-under-the-current-circumstances/>

¹⁸ Komunikat Banku Anglii: <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2020/prs-statement-on-deposit-takers-approach-to-dividend-payments-share-buybacks-and-cash-bonuses>

2019 r. i zaliczek na 2020 r., przynajmniej do 1 października 2020 r.¹⁹. Z zaleceniem, skierowanym do banków, dotyczącym zaprzestania wypłat dywidend za 2019 r. i zobowiązań w tym zakresie za 2020 r. zwróciły się także organy nadzoru we Włoszech²⁰ i Hiszpanii²¹. Zakłady ubezpieczeń we Włoszech otrzymały także rekomendację nadzoru dotyczącą stosowania szczególnej ostrożności przy wypłacie dywidend i wynagrodzenia zmiennego²². Z kolei Niemcy są jednym z nielicznych państw UE, które nie ogłosiły ograniczeń w wypłacie dywidendy. Szersza lista krajów i opis wprowadzonych przez nie ograniczeń w wypłacie dywidendy są publikowane przez Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego.

Źródło: NBP

Działania europejskich organów nadzoru mikroostrożnościowego miały głównie na celu zapewnienie spójności działań nadzorów krajowych oraz skoordynowane podejście do pojawiających się problemów nadzorczych. W przypadku klasyfikacji ekspozycji kredytowych, w związku ze wsparciem fiskalnym w postaci gwarancji kredytowych lub zawieszenia spłat kredytów, EBA, ESMA oraz EBC²³ opowiedziały się za elastycznym stosowaniem standardu MSSF 9. W szczególności uznano, iż wprowadzenie powszechnych gwarancji lub zawieszenia spłat kredytów nie powinno automatycznie prowadzić do klasyfikacji ekspozycji jako zagrożonej. Z kolei EBC-SSM wyraził zgodę, aby banki, pozostające pod jego bezpośrednim nadzorem, mogły tymczasowo nie spełniać wytycznych w ramach filaru II²⁴, wymogu z tytułu bufora zabezpieczającego oraz wskaźnika pokrycia płynności. Ponadto EBC zezwolił, aby inne elementy funduszy własnych niż kapitał podstawowy Tier I (np. kapitał dodatkowy Tier I lub Tier II) mogły w większym stopniu niż dotychczas być używane do spełnienia wymogu filaru II. Podobne działania zostały również ogłoszone w ramach unii bankowej przez krajowych nadzorów wobec banków pozostających pod ich nadzorem. Także ESMA, mając na względzie utrzymanie prawidłowego funkcjonowania oraz integralność unijnego rynku finansowego, zaostrzyła obowiązki informacyjne dotyczące krótkiej sprzedaży poprzez czasowe obniżenie (do 0,1% wyemitowanych akcji spółki) progu, od którego osoby posiadające pozycje krótkie netto w akcjach są zobowiązane do notyfikowania swojego zaangażowania nadzorcy. Z kolei SRB²⁵ przełożyła mniej pilne żądania informacji lub danych związane z nadchodzącym cyklem planistycznym w zakresie *resolution (resolution planning cycle)*, a także zadeklarowała elastyczne podejście, uwzględniające sytuację kryzysową, przy podejmowaniu decyzji odnośnie do realizacji śródterminowych celów dla spełnienia wymogu MREL. Ponadto, Komisja Europejska zainicjowała działania legislacyjne w obszarze regulacji sektora bankowego ma-

¹⁹ Komunikat Banku Francji: https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20200330_communique_presse_recommandation_lsi_et_sf.pdf

²⁰ Komunikat Banku Włoch: <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/recommendation-of-the-bank-of-italy-on-the-dividend-distribution-policies-of-less-significant-italian-banks-during-the-covid-19-pandemic/>

²¹ Komunikat Banku Hiszpanii: https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/20/presbe2020_25en.pdf

²² Komunikat IVASS: <https://www.ivass.it/media/avviso/covid-dividendi?com.dotmarketing.htmlpage.language=3>

²³ jako *Single Supervisory Mechanism (SSM)* - organ nadzoru bankowego unii bankowej.

²⁴ Pillar 2 Guidance, P2G.

²⁵ *Single Resolution Board* – organ przymusowej restrukturyzacji banków strefy euro (unii bankowej).

jące na celu ułatwienie udzielania kredytów gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom w sytuacji panującej pandemii COVID-19. Zaproponowane przez KE ukierunkowane zmiany w rozporządzeniu CRR²⁶ dotyczą m.in. rozszerzenia możliwości stosowania rozwiązań przejściowych związanych ze stosowaniem standardów rachunkowości MSSF 9 i wzrostem rezerw na oczekiwane straty, uwzględniania w ramach mechanizmu zapewniającego odpowiednie pokrycie rezerwami ekspozycji nieobsługiwanych (*prudential backstop*) uprzywilejowanego traktowania publicznych gwarancji, opóźnienia wejścia w życie wymogu bufora wskaźnika dźwigni dla banków G-SII oraz przyspieszenia wejścia w życie tych przepisów CRR II²⁷, które mogą przynieść bankom ulgę w rachunku adekwatności kapitałowej²⁸.

Również organy makroostrożnościowe krajów UE podjęły szybkie działania, łagodząc parametry już obowiązujących instrumentów, bądź też wycofując się z zapowiadanego zaostżenia narzędzi makroostrożnościowych. Działania te miały na celu ograniczenie ryzyka procyklicznego zacieśnienia warunków kredytowych, poprzez umożliwienie bankom absorbowania strat przez wcześniej zakumulowane bufory kapitałowe. W szczególności kraje, w których wcześniej zawiązano bufor antycykliczny na dodatnim poziomie, zdecydowały się na zmniejszenie jego wymaganego poziomu, niekiedy do zera, bądź też odwołały jego zwiększenie. Władze makroostrożnościowe kilku krajów UE obniżyły (bądź w pełni uwolniły) bufor ryzyka systemowego oraz bufor innej instytucji o znaczeniu systemowym. Jednocześnie część krajów złagodziło parametry niezharmonizowanych w prawie UE narzędzi takich jak limity LtV oraz limity obciążenia bieżących dochodów kredytobiorcy zobowiązaniami kredytowymi lub kosztami ich obsługi.

W działaniach mających na celu ograniczenie globalnych i regionalnych skutków pandemii uczestniczą również międzynarodowe instytucje finansowe. Międzynarodowy Fundusz Walutowy oferuje wsparcie w ramach trzech programów: *Rapid Credit Facility* (program nieoprocentowanych pożyczek dla najbiedniejszych krajów, ok. 10 mld USD), *Rapid Financing Instrument* (program pożyczek dla wszystkich członków MFW, głównie krajów słabo rozwiniętych i z rynków wschodzących, ok. 40 mld USD) oraz *Catastrophe Containment and Relief Trust* (fundusz umożliwiający przyznawanie dotacji oraz umorzenie zobowiązań wobec MFW), a także w ramach nowoprowadzonego instrumentu *Short-term Liquidity Line* (narzędzie zapewniające płynność krótkoterminową). Bank Światowy uruchomił natomiast pakiet pomocowy o wartości 14 mld USD przeznaczony na wsparcie krajów rozwijających się w walce z pandemią COVID-19. Europejski Bank Inwestycyjny wprowadził pakiet pomocowy, o wartości 40 mld EUR, obejmujący gwarancje na kredyty dla europejskich przedsiębiorstw, linie płynnościowe dla banków w celu zapewnienia kredytu obrotowego dla MSP oraz program skupu papierów

²⁶ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) No 575/2013 and (EU) 2019/876 as regards adjustments in response to the COVID-19 pandemic, COM(2020)310 final, Brussels, 28.4.2020.

²⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec kontrahentów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów dotyczących sprawozdawczości i ujawniania informacji, a także rozporządzenie (UE) nr 648/2012.

²⁸ np. modyfikacja współczynnika wsparcia MSP, współczynnik wsparcia inwestycji infrastrukturalnych, niższe wagi ryzyka dla kredytów zabezpieczonych na emeryturze lub pensji.

wartościowych zabezpieczonych aktywami. Ponadto EBI uruchomił fundusz gwarancyjny o wartości 25 mld EUR na wsparcie finansowania przedsiębiorstw. Z kolei Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju przygotował program solidarnościowy, o wartości 1 mld EUR, obejmujący m.in. krótkoterminowe wsparcie płynnościowe lub pomoc w restrukturyzacji zobowiązań, w tym wobec EBOiR. W odniesieniu do krajów strefy euro, Europejski Mechanizm Stabilności udostępnił wsparcie finansowe *Pandemic Crisis Support* (PCS) w postaci linii kredytowej bazującej na istniejącym już instrumencie *Enhanced Conditions Credit Line*. Korzystające z pomocy państwo członkowskie musi zobowiązać się, iż środki z ESM będą wykorzystane na finansowanie kosztów opieki zdrowotnej, leczenia i zapobiegania zarażeniom w związku z pandemią COVID-19. Wysokości wsparcia w ramach PCS jest ograniczona do 2% PKB kraju ubiegającego się o pomoc.

Tabela 3.2. Działania polityki gospodarczej w reakcji na pandemię COVID-19 a utrzymanie stabilności finansowej

		Obszary polityki gospodarczej			
		Polityka fiskalna	Polityka pieniężna	Nadzór mikro-ostrożnościowy	Nadzór makro-ostrożnościowy
Cele działań	Zmniejszenie obciążeń finansowych sektora prywatnego w celu ograniczenia ryzyka kredytowego	✓	✓	✓	
	Utrzymanie finansowania gospodarki	✓	✓	✓	✓
	Zapewnienie płynności sektora bankowego		✓	✓	
	Zapewnienie płynności rynków finansowych		✓		

Źródło: NBP.

Ramka 3.2. Działania sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce

Działania rządu RP

W celu przeciwdziałania skutkom kryzysu wywołanego pandemią COVID-19 rząd Polski ogłosił 18 marca br. pakiet działań znany pod nazwą „Tarcza antykryzysowa”, przewidujący wsparcie dla podmiotów gospodarczych, gospodarstw domowych, sektora ochrony zdrowia oraz systemu finansowego. Działania odnoszące się bezpośrednio do systemu finansowego, opisane w dalszej części, obejmują głównie działania NBP i KNF. Wśród form wsparcia pracowników i przedsiębiorców, które weszły w życie z końcem marca br. (rozszerzone w kwietniu i maju br.), znalazły się przede wszystkim dofinansowanie kosztów pracy, świadczenie postojowe dla osób samozatrudnionych i pracujących na umowy o dzieło lub zlecenie, zwolnienie ze składek ZUS za marzec-maj br. (dla firm

zatrudniających mniej niż 50 pracowników) oraz pożyczki dla mikrofirm pod warunkiem utrzymania działalności. Szacowany, przez rząd, koszt dla finansów publicznych wymienionych powyżej działań wynosi ok. 43-50 mld zł (ok. 2% PKB). Przesunięto również terminy wejścia w życie niektórych obowiązków administracyjnych i podatkowych, w tym płatności w ramach rozliczenia rocznego PIT i CIT oraz zaliczek na PIT za pracowników za marzec i kwiecień br. Uruchomiono również program gwarancji BGK umożliwiający przedsiębiorstwom zaciągnięcie kredytu z gwarancją BGK, a w przypadku programu *de minimis* zwiększono zakres gwarancji do 80 proc. kwoty kredytu.

8 kwietnia 2020 r. rząd przedstawił nowy program wsparcia finansowego przedsiębiorstw, o wartości 100 mld zł, realizowany przez Polski Funduszu Rozwoju. Tarcza Finansowa PFR dla mikrofirm oraz małych i średnich przedsiębiorstw, o wartości 75 mld zł (ponad 3% PKB), uruchomiona z końcem kwietnia br., po uzyskaniu akceptacji Komisji Europejskiej, przewiduje udzielenie wsparcia, które może zostać umorzone do 75% po spełnieniu określonych warunków (kontynuacja prowadzenia działalności, skala redukcji zatrudnienia, MŚP – skala spadku sprzedaży). PFR szacuje, że 65% finansowania w ramach programu będzie miało charakter pomocy bezzwrotnej. Z kolei Tarcza PFR (Płynnościowa, Finansowa i Kapitałowa) dla dużych firm, o wartości 25 mld zł (ponad 1% PKB), została uruchomiona w czerwcu br.

Działania fiskalne wspierają stabilność finansową zarówno w sposób bezpośredni (m.in. poprzez gwarancje), jak i pośredni (m.in. poprzez wsparcie finansowe przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, co zmniejsza problemy z obsługą długu przez kredytobiorców). Skala uruchomionego w Polsce wsparcia fiskalnego dla gospodarki jest jedną z największych w Unii Europejskiej. Wskazuje na to, na przykład, szacowany w prognozach KE z maja br. wzrost pierwotnego deficytu strukturalnego finansów publicznych, który dla Polski wynosi ponad 5 pkt. proc. PKB, wobec 3,3 pkt. proc. średnio w UE.

Działania NBP

Pakiet działań wprowadzonych przez NBP obejmuje:

- obniżki stóp procentowych – stopa referencyjna została obniżona w trzech krokach (uwzględniając decyzję z 28 maja 2020 r.) łącznie o 140 pb i po obniżkach wynosi 0,10%;
- obniżenie podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej o 300 pb, z 3,5% do 0,5%;
- zrównanie oprocentowania środków utrzymywanych w formie rezerwy obowiązkowej z poziomem stopy referencyjnej NBP;
- zastosowanie operacji repo zasilających sektor bankowy w płynność;
- rozpoczęcie zakupu obligacji skarbowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku;

- rozszerzenie listy zabezpieczeń akceptowanych, w operacjach zasilających w płynność banku centralnego, o obligacje objęte gwarancją Skarbu Państwa;
- rozpoczęcie oferowania kredytu wekslowego przeznaczanego na refinansowanie kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorstwom.

Działania z zakresu polityki makroostrożnościowej

Komitet Stabilności Finansowej działając w formule makroostrożnościowej, któremu przewodniczy Prezes NBP, zarekomendował zniesienie bufora ryzyka systemowego, który wynosił 3%. Realizując tę rekomendację, Minister Finansów wydał w dniu 18 marca 2020 r. rozporządzenie zwalniające banki z obowiązku utrzymywania bufora ryzyka systemowego. W efekcie tej decyzji w bankach uwolniony został zasób ok. 30 mld zł kapitału. W ocenie Komitetu umożliwienie bankom wykorzystania środków z bufora zmniejsza ryzyko ograniczenia dopływu kredytu do gospodarki.

Działania KNF

Komisja Nadzoru Finansowego przygotowała zestaw działań pod nazwą Pakiet Impulsów Nadzorczych na Rzecz Bezpieczeństwa i Rozwoju (PIN):

- w odniesieniu do sektora bankowego KNF zaproponowała działania w obszarze tworzenia rezerw i klasyfikacji ekspozycji, dopuściła funkcjonowanie banków poniżej wymogu połączonego bufora oraz normy LCR oraz zakomunikowała rozważenie możliwości obniżenia wymogu z tytułu bufora O-SII;
- propozycje KNF skierowane do sektora ubezpieczeniowego obejmowały m.in. możliwość wyznaczenia kwartalnego wymogu SCR bez zmiany paramentów, dopuszczenie przeprowadzenia całego procesu zawierania umów ubezpieczeniowych drogą elektroniczną, a także zniesienie sankcji administracyjnych za nieterminową likwidację szkód;
- w obszarze rynku kapitałowego KNF zaproponowała indywidualne podejście w przypadku przekroczenia limitów inwestycyjnych obowiązujących fundusze inwestycyjne, uruchomienie narzędzi wsparcia płynności w obszarze skarbowych papierów wartościowych, a także przesunięcie terminów sporządzania, zatwierdzania i publikacji sprawozdań finansowych oraz raportów kwartalnych.

Propozycje działań zawarte w PIN mają charakter otwarty, a poszczególne elementy będą wdrażane odpowiednio do pojawiających się potrzeb i w zależności od panującej sytuacji.

Działania BFG

Bankowy Fundusz Gwarancyjny ogłosił, iż śródkresowe cele MREL, które miały być spełnione na koniec 2020 r. nie będą traktowane jako obligatoryjne, tym samym dopuścił odchylenia od realizacji tych celów. Ponadto BFG poinformował, iż termin na osiągnięcie docelowego poziomu MREL będzie przesunięty z 2023 r. na 2024 r., a więc zgodny z terminem wprowadzonym przez BRRDII.

Źródło: NBP.

4. Oddziaływanie pandemii COVID-19 na polski system finansowy

Rozdział składa się z dwóch części. W pierwszej są przedstawione najważniejsze mechanizmy wpływu kryzysu COVID-19 na polski system finansowy, uwzględniając jego charakterystykę. Uwaga zostanie skoncentrowana na systemie bankowym, którego aktywa stanowią obecnie ok. 75% aktywów całego systemu finansowego w Polsce. Stylizowany schemat oddziaływania szoku COVID-19 na sytuację sektora bankowego przedstawia Rysunek 4.1. Oddziaływanie szoku na sektor niebankowy przedstawił wcześniej Rysunek 1.3. Schematy ilustrują prawdopodobne kierunki oddziaływania szoku, nie odzwierciedlają jednak jego siły i nie uwzględniają skutków działań publicznych podejmowanych w Polsce i na świecie, a mających na celu przeciwdziałanie zagrożeniom ekonomicznym związanym z pandemią.

W drugiej części rozdziału jest przedstawiona bardziej pogłębiona analiza wpływu szoku na poszczególne segmenty systemu finansowego w Polsce. Ocena konsekwencji i zagrożeń przedstawiona w tej części uwzględnia możliwe skutki dotychczasowych publicznych działań antykryzysowych.

4.1. Schemat oddziaływania COVID-19 na system finansowy w Polsce

W przypadku polskiego systemu finansowego najważniejszym źródłem zagrożenia związanym z COVID-19 jest szok makroekonomiczny. Jest to szczególnie istotne w przypadku sektora bankowego. Dla pozostałych części systemu finansowego (gł. zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych i emerytalnych) większe znaczenie ma kanał rynkowy, tym niemniej, ze względu na ich ograniczoną rolę w finansowaniu gospodarki, kluczowe znaczenie dla stabilności finansowej ma pierwszy typ szoku.

W krótkim okresie pierwszym i najważniejszym skutkiem pandemii COVID-19 był wzrost popytu gospodarstw domowych i podmiotów gospodarczych na płynne środki. Gospodarstwa domowe obawiały się możliwości wprowadzenia lokalnych ograniczeń poruszania się, co skutkowało wzrostem popytu na gotówkę (szczególnie w rejonach słabo ubankowanych lub tam gdzie dostęp do obrotu bezgotówkowego/elektronicznego był ograniczony). Konsekwencją było obserwowane w okresie od końca lutego br. do końca maja br. wzmożone wypłacanie środków z banków. Efektem tego był wzrost gotówki w obiegu o 54 mld zł, czyli o 23%. Jest to zjawisko nienotowane dotychczas, nawet w okresie kryzysu 2008 r. W efekcie wzrostu popytu na pieniądź gotówkowy obniżyła się płynność sektora bankowego. Niepewność gospodarczych skutków szoku spowodowała również istotny wzrost popytu przedsiębiorstw niefinansowych na środki płynne, co – wraz z dotykającym część przedsiębiorstw spadkiem przychodów ze sprzedaży dóbr i usług odbiorcom finalnym – prowadzi do opóźnień płatności między przedsiębiorstwami oraz wzrost popytu na bankowy kredyt obrotowy.

Zjawiska te wpłyną na wielkość i strukturę źródeł finansowania banków różnokierunkowo. W krótkim okresie wzrost popytu przedsiębiorstw na płynność powinien sprzyjać wzrostowi środków na rachunkach bankowych. Z kolei wzrost popytu gospodarstw domowych na gotówkę będzie oddziaływał w kierunku ich spadku. W dłuższym okresie tendencje mogą ulec zmianie. Przedsiębiorstwa będą zużywać zgromadzone środki do obsługi zobowiązań, natomiast w przypadku gospodarstw domowych z jednej strony spadek dochodów będzie sprzyjał wykorzystaniu oszczędności zgromadzonych na rachunkach w bankach, z drugiej jednak najprawdopodobniej nastąpi wzrost oszczędności utrzymywanych ze względów przezornościowych. Jednocześnie spadek apetytu na ryzyko przyczyni się do zmiany struktury alokacji oszczędności w kierunku wzrostu udziału lokat bankowych.

W warunkach pandemii i podwyższonej wrażliwości społecznej, krytycznym warunkiem sprawnego działania gospodarki i utrzymania zaufania do systemu finansowego jest możliwość ciągłej, niezakłóconej realizacji płatności. Dotyczy to zarówno płatności gotówkowych, jak i elektronicznych. Zaburzenia w tym obszarze mogłyby skutkować negatywnymi reakcjami klientów i zagrażać stabilności banków i innych instytucji depozytowych. Z tego powodu NBP podjął działania nakierowane na zagwarantowanie niezakłóconego działania systemu płatniczego, a banki zwiększały popyt na płynne środki lokowane na swoich rachunkach w banku centralnym oraz na znaki pieniężne, aby sprostać większemu zapotrzebowaniu na gotówkę.

W średnim okresie warunkami zmniejszenia skali zagrożeń dla stabilności sektora bankowego są niedopuszczenie do przekształcenia się problemów płynnościowych przedsiębiorstw w zagrożenie wypłacalności oraz utrzymanie podaży kredytu bankowego. Szok makroekonomiczny związany z COVID-19 oddziałuje negatywnie na jakość istniejącego portfela kredytowego, jak również na skłonność banków do udzielania nowych kredytów. W przypadku dotychczasowego portfela kredytowego szok wpływa negatywnie najpierw na zdolność kredytobiorców do obsługi zadłużenia, a w konsekwencji prowadzi do pogorszenia jakości kredytów. Skala oddziaływania zależy przede wszystkim od wpływu epidemii na PKB (kredyty dla przedsiębiorstw), a także na zatrudnienie i płace (kredyty dla gospodarstw domowych).

Należy spodziewać się wzrostu ryzyka kredytowego i odpisów na oczekiwane straty kredytowe. Zjawiska te są konsekwencją spadku aktywności krajowych przedsiębiorstw (wzrost niepewności dotyczących warunków gospodarowania) i gospodarstw domowych (spadek dochodów, ograniczenie konsumpcji i wzrost oszczędności) oraz istotnego pogorszenia się sytuacji gospodarczej naszych głównych partnerów handlowych i produkcyjnych. Szczególnie silnie mogą być dotknięte branże wrażliwe na skutki epidemii (tj. transport i logistyka, hotelarstwo, turystyka, kultura i sztuka) oraz część przemysłu (szczególnie przedsiębiorstwa wchodzące w skład globalnych łańcuchów produkcji).

Reakcją banków na szok makroekonomiczny może być ograniczenie podaży kredytu poprzez zmniejszenie limitów i wzrost ceny kredytu (podniesienie marż kredytowych). Głównymi przyczynami są pogorszenie sytuacji finansowej potencjalnych kredytobiorców oraz utrudniona ocena ryzyka

kredytowego wskutek wzrostu niepewności dotyczących skutków kryzysu i rozwoju sytuacji gospodarczej w przyszłości. Ograniczenie dostępu do finansowania mogą odczuć przede wszystkim gałęzie i przedsiębiorstwa o słabej sytuacji finansowej oraz te bardziej wrażliwe na skutki pandemii. Dodatkowym czynnikiem może być zaburzenie procesów kredytowych w samych bankach w skutek ograniczenia dostępu do placówek bankowych lub kwarantanny ich pracowników

Generalnie należy oczekiwać również spadku popytu na kredyt ze strony podmiotów gospodarczych. Tendencje mogą być jednak różnokierunkowe w zależności od typu kredytobiorcy oraz typu kredytu. W przypadku przedsiębiorstw można oczekiwać wzrostu popytu na kredyty obrotowe (wskutek wzrostu zatorów płatniczych oraz motywu ostrożnościowego) i jego spadku w przypadku kredytów inwestycyjnych (niepewność rozwoju sytuacji gospodarczej). W przypadku gospodarstw domowych można spodziewać się bardziej homogenicznego zachowania – spadek popytu będzie wynikiem głównie motywu ostrożnościowego (tj. unikania nowych zobowiązań finansowych).

Wpływ kryzysu na wycenę skarbowych papierów wartościowych może być różnokierunkowy. Jest to istotna kwestia z uwagi na duży udział obligacji skarbowych w aktywach sektora bankowego. W krótkim okresie powinien wzrosnąć popyt podmiotów krajowych na bezpieczne aktywa, co – *ceteris paribus* – powinno sprzyjać wzrostowi cen tych aktywów. Taka sytuacja powinna utrzymać się w przypadku słabszego oddziaływania epidemii na gospodarkę. W dłuższym okresie, szczególnie w scenariuszu dłuższego trwania epidemii, konieczności większego zaangażowania środków publicznych i istotnego wzrostu zadłużenia publicznego i podaży obligacji, może nastąpić presja na spadek cen SPW. Efekt ten może być wzmocniony przez odpływ inwestorów zagranicznych z rynków wschodzących.

Szok związany z COVID-19 powoduje wzrost kosztu zabezpieczenia ryzyka walutowego i zmianę wartości zabezpieczeń, a także podwyższenie kosztu pozyskania środków na rynkach finansowych. Wyższy koszt zabezpieczenia ryzyka otwartej bilansowej pozycji walutowej jest konsekwencją wysokiej niepewności co do skutków kryzysu dla banków, jak również spadku płynności globalnych międzybankowych rynków finansowych (*FX swaps, CIRS*). Czynniki te powodują również wzrost kosztów finansowania rynkowego banków i spadek popytu na emisje instrumentów dłużnych. W przypadku polskich banków ryzyko jest ograniczone wskutek relatywnie małego zakresu finansowania na rynkach obligacji bankowych.

Dochodowość banków i innych instytucji kredytowych będzie podlegała silnej presji spadkowej. W szczególności konsekwencjami kryzysu związanego z COVID-19 mogą być spadek wolumenu kredytu, wzrost odpisów na ryzyko kredytowe i spadek marży nieodsetkowej w skutek generalnego ograniczenia popytu na usługi bankowe. W kierunku obniżenia przychodów banków z tytułu marży odsetkowej oddziałuje natomiast obniżenie stóp procentowych przez NBP. Jednocześnie poluzowanie polityki pieniężnej – poprzez obniżkę stóp i skup aktywów finansowych przez NBP – będzie przyczyniać się do zmniejszenia rat kredytowych, a tym samym do zwiększenia zdolności do obsługi długu przez kredytobiorców, wspierając w ten sposób zyskowność banków. Wzrosną koszty finansowania

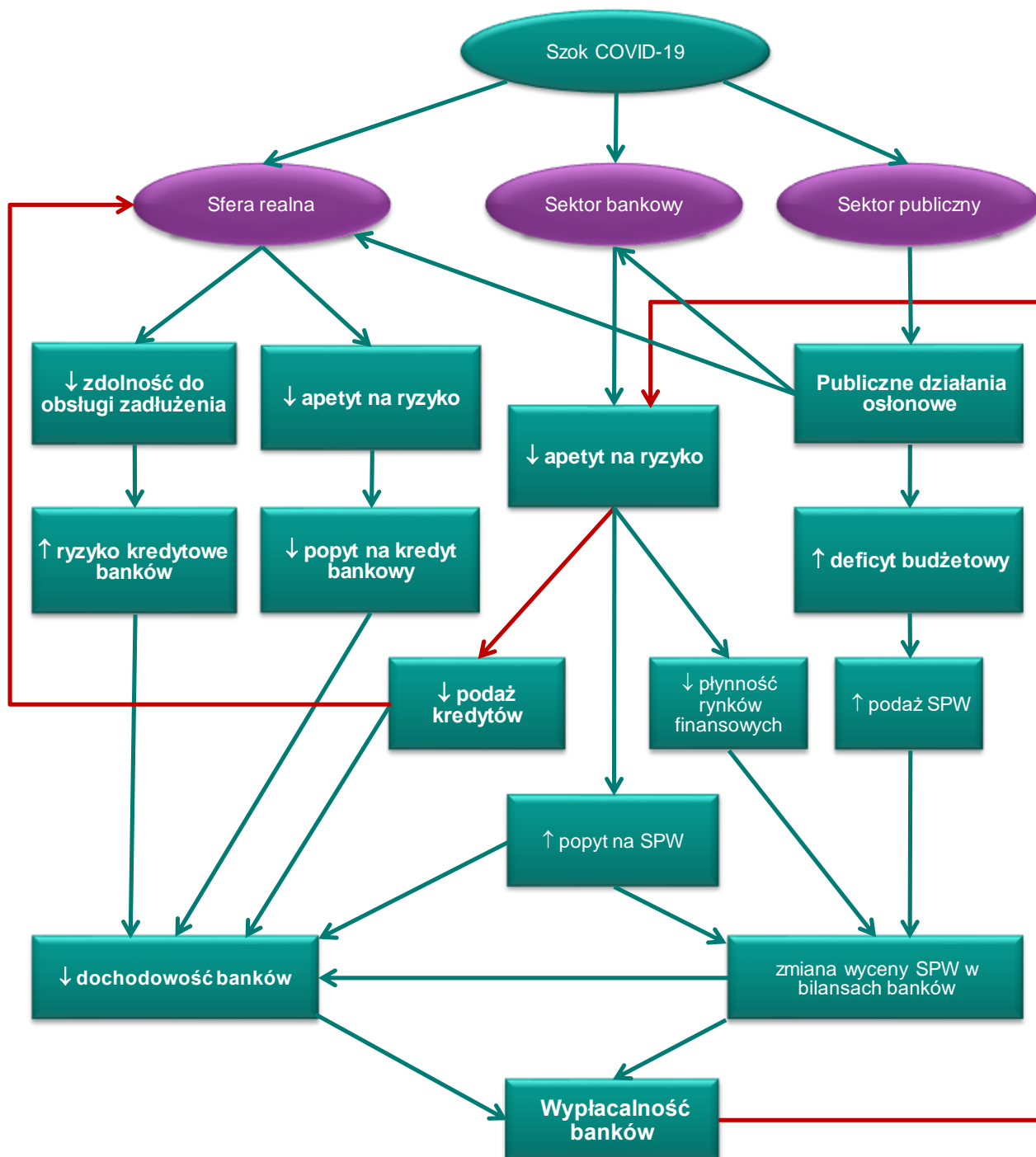
rynkowego oraz koszty ubezpieczenia ryzyka rynkowego. Wpływ ekspozycji banków na SPW na dochodowość banków może być różnokierunkowy w zależności od rozwoju sytuacji. W skutek osłabienia złotego można spodziewać się dalszej intensyfikacji ryzyka prawnego – deprecjacja złotego względem CHF zwiększa wartość złotową zadłużenia, co może stanowić bodziec do wzrostu liczby spraw sądowych związanych z kredytami hipotecznymi w walutach obcych. Deprecjacja złotego powoduje również – *ceteris paribus* - wzrost wymogu kapitałowego i spadek współczynnika wypłacalności banków posiadających znaczące portfele kredytów w walucie obcej. O ile skutkiem pogorszenia warunków działania banków byłaby konieczność interwencji Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, możliwy jest również wzrost wpłat banków na fundusze BFG.

Wpływ pandemii COVID-19 na sektor funduszy inwestycyjnych jest przede wszystkim skutkiem szoku rynkowego (spadek wyceny aktywów finansowych) oraz spadku popytu sfery realnej gospodarki na ich usługi finansowe (zob. Rysunek 1.3). Istotną rolę odgrywa element niepewności, który ogranicza „apetyt na ryzyko” inwestorów i podmiotów animujących rynek. Efektami są wycofywanie środków z funduszy inwestycyjnych oraz zmniejszenie płynności rynków finansowych. Obie te sytuacje mogą prowadzić do szerszych zaburzeń, gdyby - przy niskiej płynności rynków - presja na umorzenia jednostek uczestnictwa utrzymała się w dłuższym okresie. Możliwości „upłynnienia” przez fundusze inwestycyjne aktywów niezbędnych do wypłaty środków inwestorom mogą być ograniczone. Wymuszona sprzedaż po niskich cenach prowadziłaby do dalszych spadków cen na rynkach finansowych i powstania negatywnej spirali cenowo-podażowej. Jeśli natomiast fundusze okresowo zatrzymają wypłaty środków (np. na skutek niemożności wyceny aktywów na niepłynnym rynku), wówczas będzie to zwiększać niepewność inwestorów i dalej ograniczać „apetyt na ryzyko”. Wycofanie inwestorów z funduszy inwestycyjnych będzie również wpływać ograniczająco na możliwość finansowania rynkowego przedsiębiorstw.

Wpływ szoku COVID-19 na sektor ubezpieczeniowy jest bardziej złożony niż w przypadku funduszy inwestycyjnych. Spadek cen na rynkach finansowych oddziałuje na wycenę ich aktywów, głównie obligacji skarbowych i akcji (różnokierunkowo). Oddziałuje on również, poprzez zmianę położenia krzywej SPW, na wartość zobowiązań (wzrastają przy jej przesunięciu w dół). Spada również popyt na usługi ubezpieczeniowe, co znajduje odzwierciedlenie w spadku dynamiki składki przypisanej. Wszystkie te zjawiska prowadzą do zmniejszenia dochodowości zakładów ubezpieczeń, a w skrajnym przypadku mogą skutkować zagrożeniem wypłacalności niektórych podmiotów, to z kolei wymusiłoby ograniczenie przez nie świadczenia usług ubezpieczeniowych.

W długim okresie najważniejszym zjawiskiem związanym z reakcją na szok COVID-19, wpływającym na stabilność polskiego systemu finansowego, mogą być wzrost poziomu zadłużenia sektora finansów publicznych i jego relacji do PKB. Wzrost ten będzie konsekwencją zaangażowania środków publicznych w finansowanie działań antykryzysowych. Wzrost zadłużenia publicznego, któremu towarzyszyłoby dalsze zwiększanie udziału SPW w bilansach banków, powoduje wzrost siły negatywnych sprzężeń zwrotnych między sytuacją finansową państwa a sektorem bankowym (*sovereign-bank nexus*).

Rysunek 4.1. Schemat oddziaływania szoku COVID-19 na sytuację sektora bankowego w Polsce



Źródło: NBP.

4.2. Opis wpływu COVID-19

4.2.1. Sektor bankowy

4.2.1.1. Sytuacja sektora bankowego przed wybuchem pandemii

Sektor bankowy wszedł w okres pandemii COVID-19 stabilny i w dobrej kondycji. Większość banków posiadała odpowiednie kapitały, przewyższające wymagane bufony kapitałowe, do czego przyczyniało się zatrzymywanie znacznej części zysków w ostatnich latach. Banki miały również zgromadzone wysokie bufony płynności, które pozwoliły im bez zakłóceń sprostać zwiększonym wypłatom depozytów, jakie miały miejsce w pierwszym okresie pandemii. Udział kredytów zagrożonych obniżył się do najniższego poziomu od połowy 2009 r. Dynamika kredytu ogółem była umiarkowana, w efekcie czego relacja kredytu do PKB utrzymywała się na stabilnym poziomie, nie dając podstawy do zawiązania antycyklicznego bufora kapitałowego.

W ogólnym bilansie czynników oddziałujących na ryzyko związane z akcją kredytową przeważały te wskazujące na brak istotnej nierównowagi:

- tempo wzrostu kredytów dla sektora niefinansowego pozostawało od kilku lat umiarkowane i zbliżone do dynamiki wzrostu PKB;
- obciążenie kredytobiorców spłatą rat nie zwiększało się z uwagi na jednoczesny wzrost płac;
- mimo wzrostu średniej wartości nowo udzielanego kredytu mieszkaniowego relacja wartości nowych kredytów mieszkaniowych do PKB i funduszu płac wzrastała nieznacznie, przy czym była wyraźnie niższa niż w 2008 r.;
- wartość portfela walutowych kredytów mieszkaniowych zmniejszała się w stałym tempie ok. 8% r/r;
- w latach 2015-2019 udział kredytów mieszkaniowych z LTV powyżej 80% systematycznie się zmniejszał (z około 52% do 24%);
- wartość nowych kredytów konsumpcyjnych w relacji do funduszu płac i PKB nie zwiększała się, a tempo wzrostu wysokokwotowych kredytów konsumpcyjnych w 2019 r. obniżyło się w porównaniu z okresem 2017-2018;
- badania ankietowe z ostatnich kwartałów nie wskazywały na nadmierne łagodzenie kryteriów i warunków udzielania kredytów; większość banków zastrzała kryteria polityki kredytowej lub ich nie zmieniała, a jedynym przejawem łagodzenia było wydłużanie maksymalnego okresu kredytowania w segmencie kredytów konsumpcyjnych;
- odsetek zaakceptowanych wniosków kredytowych w porównaniu do 2018 r. nie zmienił się w segmencie gospodarstw domowych, natomiast w segmencie przedsiębiorstw spadł.

W pewnych obszarach występowały jednak zjawiska uzasadniające potrzebę uważnego monitorowania ryzyka, przede wszystkim w odniesieniu do wysokokwotowych kredytów konsumpcyjnych i kredytów mieszkaniowych:

- średnia wartość nowych kredytów mieszkaniowych systematycznie wzrastała – z ok. 220 tys. zł w 2015 r. do ok. 275 tys. zł w 2019 r.;
- w 2019 r. wzrósł udział kredytów z LTV z przedziału 80-90% w nowych kredytach mieszkaniowych (do około 37%);
- udział kredytów na cele inwestycyjne w nowych kredytach mieszkaniowych był w latach 2017-2019 około dwukrotnie wyższy niż w okresie poprzedzającym kryzys z 2008 r. (odpowiednio 8% i 4%), co może zwiększać wrażliwość banków na potencjalne problemy ze spłatą kredytów z dochodów z najmu w okresie spadku aktywności gospodarczej wywołanej pandemią;
- udział wysokokwotowych kredytów konsumpcyjnych w nowych kredytach wzrastał w ostatnich latach (w 2019 r. przekroczył 34%), co może zwiększać wrażliwość banków na potencjalne trudności ze spłatą zadłużenia na skutek spadku dochodów wywołanego skutkami COVID-19;
- udział kredytów udzielanych w ramach uproszczonej oceny zdolności kredytowej w nowych kredytach konsumpcyjnych wzrastał, co może zwiększać wrażliwość banków na potencjalne trudności ze spłatą zadłużenia na skutek różnicy między dotychczasową historią wpływów na rachunek i deklarowanymi dochodami a uzyskiwanymi w okresie pandemii.

Umiarkowanemu tempu wzrostu akcji kredytowej towarzyszył historycznie niski poziom kosztów ryzyka kredytowego (0,84% wartości kredytów), wynikający z dobrej sytuacji gospodarczej i relatywnie konserwatywnej polityki kredytowej banków w poprzednich latach.

Sytuacja płynnościowa sektora bankowego była bardzo dobra, a większość banków dysponowała wysokimi nadwyżkami środków płynnych w postaci portfeli papierów skarbowych i bonów pieniężnych NBP (odpowiednio 18% i 3% aktywów²⁹ na koniec lutego 2020 r.). Od końca 2018 r. wartość skarbowych papierów dłużnych w portfelach banków wzrosła o około 40 mld zł. Średni termin wykupu (*duration*) obligacji skarbowych w portfelach banków pozostał relatywnie niski (na poziomie bliskim 2 lat), m.in. w wyniku znacznego zaangażowania w obligacje zmiennokuponowe (około 43% portfela). Ograniczało to wpływ zmian stóp procentowych na wartość godziwą portfela, a przez to również na kapitały i wyniki finansowe.

Poziomy wskaźnika krótkoterminowej płynności (LCR) znacznie przewyższały minimum nadzorcze. Na koniec lutego 2020 r. przeciętna wartość wskaźnika LCR wynosiła: 158% dla krajowych banków komercyjnych, 446% – dla banków spółdzielczych zobowiązanych do utrzymywania wskaźnika LCR na bazie jednostkowej, oraz 268% – dla obu systemów ochrony instytucjonalnej (IPS).

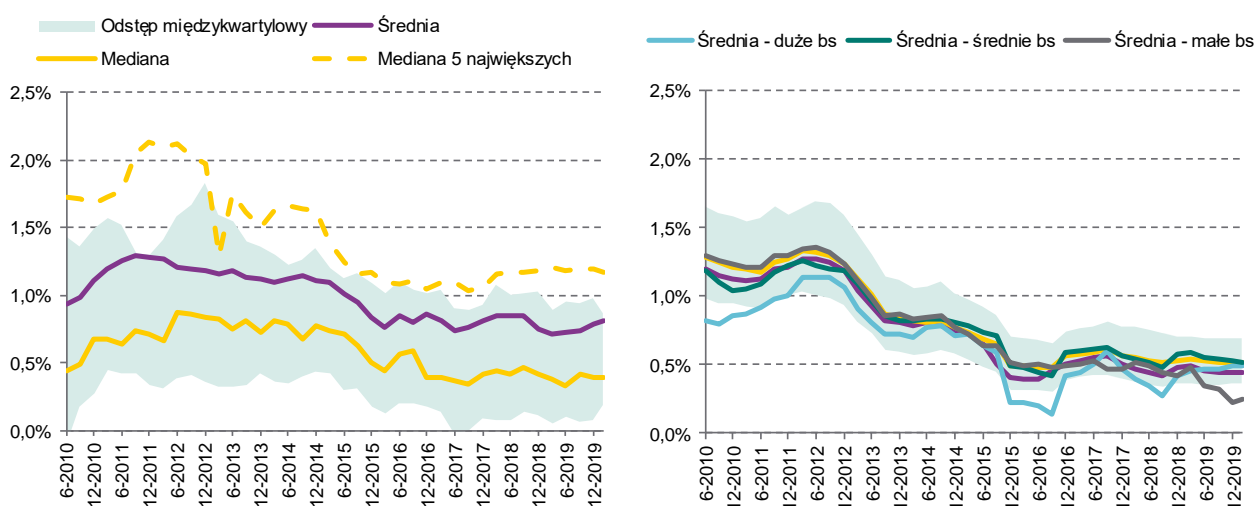
²⁹ Dane o papierach skarbowych i bonach pieniężnych bez uwzględniania BGK.

W bilansie banków utrzymywało się niedopasowanie terminowe aktywów i pasywów związane z finansowaniem długoterminowych aktywów pasywami o krótszych terminach wymagalności oraz niedopasowanie terminów przeszacowania oprocentowania aktywów i pasywów odsetkowych. Ryzyko związane z niedopasowaniem terminowym było ograniczone przez duży udział finansowania depozytami sektora niefinansowego (w tym głównie depozytami gospodarstw domowych) i małą zależność banków od charakteryzującego się większą zmiennością rynku hurtowego. Średnia wartość wskaźnika płynności długoterminowej (NSFR) dla krajowych banków komercyjnych wyniosła 125% na koniec grudnia 2019 r. Wyższa wartość aktywów odsetkowych o krótszych terminach przeszacowania oprocentowania oraz ograniczona możliwość obniżania oprocentowania części pasywów skutkowały wrażliwością wyników odsetkowych banków na spadek stóp procentowych.

Stosunkowo wysokiej wartości kredytów walutowych (16% aktywów) towarzyszyła domknięta pozycja walutowa netto. Zależność od transakcji pochodnych zmniejszała się z uwagi na szybszą redukcję należności niż zobowiązań walutowych, co stopniowo ogranicza ryzyko odnawiania transakcji zabezpieczających po wyższym koszcie.

Z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych związane było rosnące ryzyko prawne. Po wyroku TSUE w sprawie C-260/18 w październiku 2019 r. wzrosło zainteresowanie klientów kwestionowaniem zapisów umów kredytowych i zwiększyła się liczba spraw sądowych. W efekcie część banków zawiązała rezerwy/odpisy portfelowe na to ryzyko, co obniżyło ich wyniki finansowe w 2019 r. i na początku 2020 r.

Wykres 4.1. Zwrot z aktywów w krajowych bankach komercyjnych (lewy panel) i bankach spółdzielczych (prawy panel)



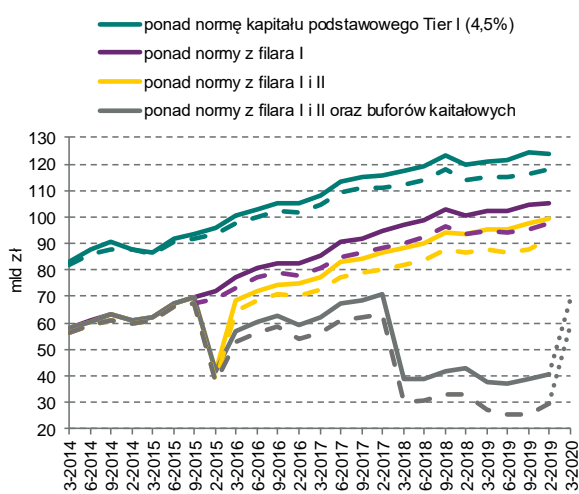
Uwagi: dane annualizowane. Przerzywaną linią oznaczono medianę ROA dla 5 największych banków komercyjnych (bez BGK).

Przejęciowy spadek średniego ROA krajowych banków komercyjnych na koniec 2018 r. i w 2019 r. wynika ze straty jednego z banków w grudniu 2018 r. (wskaźnik na dany moment obejmuje wynik z 12 poprzedzających miesięcy). Bez uwzględnienia tej straty średnie ROA w tym okresie wahałoby się w przedziale 0,79%-0,83%.

Źródło: NBP.

Wskaźniki zyskowności sektora bankowego w ostatnich kwartałach były stabilne, wyższe niż przeciętnie w najbardziej rozwiniętych krajach UE, ale poniżej średnich dla sektorów bankowych krajów CESEE. Ujemny wpływ na zyskowność miały podatkowe i niepodatkowe obciążenia publiczne wprowadzane w ostatnich latach (przykładowo wskaźnik zwrotu z aktywów sektora bankowego bez kosztów podatku bankowego byłby o prawie 30% wyższy). Zyskowność kapitału większości banków notowanych na GPW kształtowała się poniżej szacowanego kosztu pozyskania kapitału na rynku finansowym.

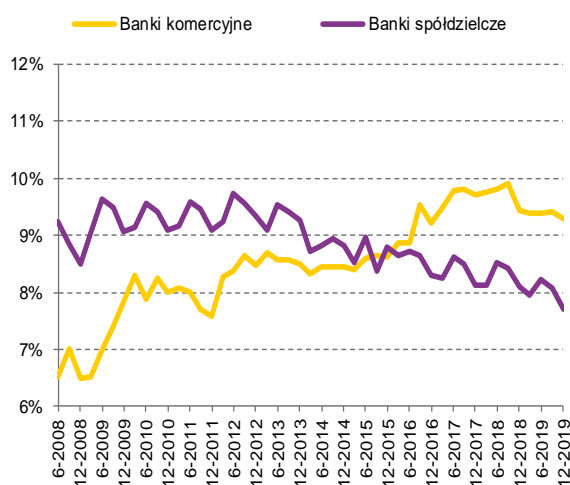
Wykres 4.2. Nadwyżki kapitału podstawowego Tier I ponad normy kapitałowe



Uwagi: liniami przerywanymi kreskowanymi prezentowane są dane dla sektora skonsolidowanego ostrożnościowo. Linia przerywaną kropkowaną prezentowany jest spodziewany wpływ rozwiązania bufora ryzyka systemowego. Wykres uwzględnia banki lub grupy kapitałowe posiadające nadwyżki kapitału podstawowego Tier I. Łączny niedobór kapitału podstawowego Tier I na koniec grudnia 2019 r. w ujęciu jednostkowym wynosił około 3,2 mld zł (w tym 0,6 mld zł na pokrycie wymogów z filarów I i II), a w ujęciu skonsolidowanym ostrożnościowo nieco ponad 3,3 mld zł.

Źródło: NBP.

Wykres 4.3. Średni wskaźnik dźwigni finansowej



Źródło: NBP.

Zyskowność poszczególnych banków była znacznie zróżnicowana. Największe banki komercyjne nadal charakteryzowały się przeciętnie wyższą zyskownością niż reszta sektora (zob. Wykres 4.1), osiągając przewagę dzięki wykorzystywaniu efektów skali działalności (zwłaszcza w efektywności kosztowej). Z tego względu średnie i małe banki można uznać za przeciętnie bardziej wrażliwe na szoki. Dotyczy to w szczególności grupy podmiotów o łącznym udziale ok. 5% w aktywach sektora, które w okresie 12 miesięcy poprzedzających pandemię ponosiły straty. Niektóre z tych instytucji (w tym również banki komercyjne) były długotrwale nierentowne mimo prowadzonych działań naprawczych.

W nielicznych podmiotach ponoszone straty znacznie uszczuplały dostępny kapitał, zagrażając kontynuacji działalności.

Na koniec grudnia 2019 r. sektor bankowy dysponował znacznymi nadwyżkami kapitału Tier I³⁰. Nadwyżki te dodatkowo wzrosły do ok. 70 mld zł w wyniku rozwiązania w marcu 2020 r. bufora ryzyka systemowego (zob. Wykres 4.2). Można spodziewać się dalszego wzrostu kapitałów po zaliczeniu przez banki do funduszy własnych zysków za 2019 r.³¹. Sytuacja kapitałowa w poszczególnych bankach była jednak zróżnicowana. W grupie banków spółdzielczych nadwyżki kapitałowe były relatywnie mniejsze, co czyni je bardziej podatnymi na wzrost poziomu strat kredytowych i ryzyko z tytułu koncentracji ekspozycji. Niedobory kapitałów występowały w nielicznych bankach komercyjnych i spółdzielczych.

Dźwignia finansowa w bankach komercyjnych i spółdzielczych pozostawała niska, a wskaźnik dźwigni wynikający z pakietu regulacji CRDIV/CRR oraz jego nowelizacji pozostawał w większości banków znacznie powyżej przyszłego regulacyjnego minimum 3%³² (zob. Wykres 4.3).

4.2.1.2. Wpływ pandemii COVID-19 na sektor bankowy

Akcja kredytowa

Ze względu na istniejące, i uwolnione decyzjami polityki nadzorczej, nadwyżki kapitału ponad wymogi regulacyjne w krótkim okresie kapitał nie będzie, w większości banków, stanowił ograniczenia dla akcji kredytowej. Tym niemniej można się spodziewać, że z uwagi na skutki pandemii COVID-19 nastąpi ograniczenie tempa wzrostu kredytów. Ujemny wpływ na tempo wzrostu kredytów będzie miała niepewność dotycząca aktywności gospodarki, sytuacji na rynku pracy i wysokości dochodów kredytobiorców, jak również skala zaostrzenia kryteriów i warunków udzielania kredytów. Z drugiej strony, tempo wzrostu kredytów może być wspierane przez zwiększenie popytu przedsiębiorstw na środki płynne, historycznie niskie stopy procentowe oraz inne działania interwencyjne władz publicznych.

W średnim terminie można oczekiwać obniżenia tempa wzrostu akcji kredytowej dla gospodarstw domowych. Już w marcu 2020 r. wartość nowych kredytów konsumpcyjnych, według danych BIK, była niższa o ok. 30% r/r. Obniżenie tempa wzrostu kredytów konsumpcyjnych może się przyczynić

³⁰ O ile nie zaznaczono w tekście inaczej, w analizie uwzględniono dane ze sprawozdań nieskonsolidowanych banków komercyjnych wraz z ich oddziałami zagranicznymi oraz dane banków spółdzielczych (aktywa oddziałów zagranicznych stanowią około 0,3% aktywów sektora i niewiele ponad 1% trzech posiadających je banków). Z analizy wyłączono bank BGK, który nie podlega regulacjom pakietu CRDIV/CRR w takim samym zakresie jak inne banki.

³¹ W grudniu 2019 r. KNF opublikowała stanowisko w sprawie założeń polityki dywidendowej banków komercyjnych, banków spółdzielczych i zrzeszających oraz zakładów ubezpieczeń i reasekuracji w 2020 r., a pod koniec marca 2020 r. przewodniczący KNF zaapelował dodatkowo do zarządów banków, aby z uwagi na obecną sytuację związaną z pandemią oraz możliwymi dalszymi negatywnymi konsekwencjami gospodarczymi zatrzymać całość wypracowanego w poprzednich latach zysku (https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_ws_polityki_dywidendowej_w_2020_67952.pdf).

³² Wymóg minimalnego poziomu wskaźnika dźwigni stanowi część regulacji CRR II i wejdzie w życie w połowie 2021 r.

do ograniczenia, obserwowanych przed szokiem COVID-19, negatywnych tendencji, które wskazywały na rosnące ryzyko tej kategorii kredytów, tj. do spadku średniej wartości i średniego terminu zapadalności kredytów konsumpcyjnych. Dane ankietowe wskazują, że polityka kredytowa w odniesieniu do kredytów dla gospodarstw domowych będzie zaostrzana – banki będą wnikliwie weryfikować sytuację osób, które ubiegają się o kredyty, w tym przede wszystkim w zakresie oceny stabilności źródła dochodów³³. W związku ze spodziewaną mniejszą skłonnością gospodarstw domowych do zwiększania długookresowych zobowiązań finansowych, zwłaszcza w sytuacji niepewności na rynku nieruchomości, można oczekiwać niższego popytu na kredyty. Banki spodziewały się bardzo dużych spadków popytu w II kwartale 2020 r., zarówno na kredyty konsumpcyjne, jak i mieszkaniowe.

Na tempo akcji kredytowej dla przedsiębiorstw negatywnie wpłynie wzrost ryzyka kredytowego. Tylko częściowo ryzyko to będzie łagodzone działaniami interwencyjnymi władz publicznych. Należy również liczyć się z tym, że kredyt będzie zastępowany przez inne formy finansowania i wsparcia publicznego. Zadeklarowane dotychczas wsparcie w formie gwarancji kredytowych wynosi około 100 mld zł³⁴, co pozwoliłoby na udzielenie około 125 mld zł nowych kredytów (to z kolei odpowiadałoby około 80% nowych kredytów udzielonych w 2019 r.³⁵). Gwarancje (oraz ich rozszerzenie do 80% wartości kredytu) oraz możliwość ich uznawania jako szczególnego sposobu zabezpieczenia³⁶ powinny ułatwić uzyskanie finansowania mikro- oraz małym i średnim przedsiębiorstwom. Jednocześnie jednak nieoprocenowane i częściowo bezzwrotne (po spełnieniu określonych warunków) subwencje Polskiego Funduszu Rozwoju dla przedsiębiorstw³⁷ mogą zmniejszać popyt na kredyty ze strony przedsiębiorstw z powodu niższych kosztów i braku wymogu uzyskania pozytywnej oceny zdolności kredytowej. W kwietniowym badaniu ankietowym banki poinformowały o planach zaostrzenia kryteriów udzielania kredytów dla dużych przedsiębiorstw oraz MSP w II kwartale 2020 r.³⁸. Dane ankietowe

³³ W II kwartale 2020 r. banki planują zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych na poziomie -70%, a w odniesieniu do kredytów konsumpcyjnych -96%. Więcej o przyczynach i kierunkach zmian w polityce kredytowej w: „Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. II kwartał 2020 r.”, maj 2020 r., NBP.

³⁴ Na 100 mld zł zadeklarowanego wsparcia przez BGK (<https://www.pb.pl/ke-polski-program-gwarancji-dla-firm-moze-przelozyc-sie-na-125-mld-zl-pozyczek-987481>), złożą się: gwarancje *de minimis* (zwiększenie zakresu gwarancji do 80% kwoty kredytu, wydłużenie okresu gwarancji z 27 do 39 miesięcy dla kredytu obrotowego, brak prowizji za pierwszy roczny okres gwarancji) oraz gwarancje z Funduszu Gwarancji Płynnościowych (limit gwarancji w wysokości 80% kwoty kredytu do 250 mln zł, okres gwarancji maksymalnie 27 miesięcy, gwarancje tylko dla kredytów obrotowych dla zapewnienia płynności finansowej). Konkretnie skumulowane wartości udzielonych gwarancji nie są zapisane w aktach prawnych (FGP ma zapisane w uzasadnieniu ustawy finansowanie z budżetu w wysokości 18,65 mld zł). Zob. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 16 marca 2020 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie udzielania przez Bank Gospodarstwa Krajowego pomocy *de minimis* w formie gwarancji spłaty kredytów (Dz.U. z 2020 r., poz. 454), Ustawa z dnia 31 marca 2020 r. o zmianie ustawy o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2020 r., poz. 568).

³⁵ Od początku działania programu, tj. od 2013 r. do końca 2019 r. BGK udzielił w ramach programów *de minimis* łącznie ok. 71 mld zł gwarancji, a kwota udzielonych z tym wsparciem kredytów wyniosła 124 mld zł.

³⁶ Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w ramach *Pakietu Impulsów Nadzorczych na rzecz Bezpieczeństwa i Rozwoju* ws. finansowania przez banki mikro- oraz małych i średnich przedsiębiorców z dnia 8 kwietnia 2020 r.

³⁷ Zob. Ustawa z dnia 16 kwietnia 2020 r. o szczególnych instrumentach wsparcia w związku z rozprzestrzenieniem się wirusa SARS-CoV-2 (Dz.U. z dnia 17 kwietnia 2020 r., poz. 695).

³⁸ Procent netto określający skalę zmian wyniósł odpowiednio ok. -60% i -80%.

towe wskazują również, że banki spodziewają się obniżenia popytu, zwłaszcza popytu małych i średnich przedsiębiorstw, na kredyty długoterminowe, ale także wzrostu popytu dużych przedsiębiorstw na kredyty krótkoterminowe.

Ryzyko kredytowe

Na skutek spodziewanego silnego pogorszenia koniunktury gospodarczej istotnie wzrośnie ryzyko kredytowe i jego koszty dla sektora bankowego. W średnim okresie będzie to jeden z najważniejszych kanałów wpływu pandemii na sektor bankowy. Działania zaradcze wdrożone przez instytucje państwowe i banki (w tym m.in. moratoria na spłatę kredytów) powinny jednak częściowo ograniczyć i rozłożyć w czasie materializację tego ryzyka i jego negatywnych skutków finansowych. Sytuacja ta wymaga od banków ścisłego monitorowania i indywidualnego podejścia do oceny zdolności kredytowej kredytobiorców.

Do ograniczenia strat kredytowych może przyczynić się zmniejszenie kosztów obsługi kredytów na skutek obniżenia stóp procentowych. Spadek obciążenia spłatami będzie istotny szczególnie w kredytach mieszkaniowych z uwagi na duży udział raty odsetkowej w łącznej racie kredytu³⁹. Tym niemniej na koniec 2020 r. należy się spodziewać znacznie wyższych odpisów niż w 2019 r.

Na ograniczenie i rozłożenie w czasie strat kredytowych powinien wpłynąć także sposób ujęcia moratoriów kredytowych w sprawozdaniach finansowych banków (zob. Ramka 4.1).

Ramka 4.1. Moratoria kredytowe

Po wybuchu pandemii COVID-19 w wielu krajach Unii Europejskiej uruchomione zostały moratoria kredytowe inaczej określane jako „wakacje kredytowe”. Wprowadzenie ich w życie przebiegało w dwóch głównych formach: (1) uregulowań prawnych (m.in. Niemcy, Włochy, Hiszpania, Austria, Portugalia, a z krajów naszego regionu Czechy, Węgry i Słowacja) i (2) dobrowolnych inicjatyw bankowych organizacji branżowych, grup banków bądź indywidualnych podmiotów (m.in. Polska, Holandia, Dania, Szwecja, Finlandia i Irlandia).

Moratoria dotyczą najczęściej kredytów mieszkaniowych, konsumpcyjnych i kredytów dla małych przedsiębiorstw. Często warunkami skorzystania z moratorium są pogorszenie sytuacji kredytobiorcy w związku z epidemią i brak istotnych opóźnień w spłacie kredytu przed początkiem pandemii. Najczęściej stosowane okresy odroczenia spłat to 3-6 miesięcy.

Moratoria kredytowe w Polsce związane z wystąpieniem pandemii zostały wdrożone z inicjatywy

³⁹ Na skutek obniżki stóp procentowych łącznie o 1,4 pp. rata przeciętnego złotowego kredytu mieszkaniowego spadnie o około 11% w przypadku kredytów spłacanych w równych ratach i o 15% w przypadku kredytów spłacanych w ratach malejących (równych ratach kapitałowych).

sektora bankowego. W komunikacie ZBP⁴⁰ zadeklarowano, że banki ułatwią odroczenie (zawieszenie) spłaty rat kredytów mieszkaniowych, konsumpcyjnych i kredytów dla przedsiębiorców udzielonych kredytobiorcom, których sytuacja finansowa pogorszyła się na skutek pandemii, na okres do 3 miesięcy. Analogiczne ułatwienia dla klientów zadeklarowano w przypadku posiadanych przez banki spółek faktoringowych i leasingowych.

Banki w Polsce nie wypracowały jednolitego standardu moratoriów kredytowych. Powoduje to, że kredytobiorcy napotykają różne warunki zawieszania spłat w zależności od banku-kredytodawcy, i zaburza zasadę równego traktowania klientów na rynku finansowym. Można wyróżnić dwa główne podejścia:

- **odraczana jest tylko rata kapitałowa**, rata odsetkowa jest nadal naliczana i płacona przez kredytobiorcę,
- **odraczana jest zarówno rata odsetkowa, jak i kapitałowa**, jednak odsetki w okresie zawieszenia spłaty są nadal naliczane – są one płatne po zakończeniu okresu zawieszenia spłat.

Taka konstrukcja oznacza dla kredytobiorcy **brak lub znaczne obniżenie wielkości wydatków na spłatę rat w okresie moratorium.** Jednak po jego zakończeniu rata kredytu wzrośnie w porównaniu do okresu przed moratorium w związku z koniecznością spłaty rat kapitałowych i odsetek z okresu zawieszenia spłat. Wzrost raty może być ograniczony przez wydłużenie okresu spłaty kredytu (część banków oferuje kredytobiorcom taką możliwość), co jednak spowoduje także wzrost skumulowanego kosztu kredytu.

Według informacji ZBP, z 21 kwietnia 2020 r., łączna wartość odroczonej raty kredytowych konsumentów wyniosła 18 mld zł, a przedsiębiorców – 24 mld zł.

Wpływ moratoriów na sytuację banków

Kredyty objęte moratoriami (zarówno wprowadzonymi na drodze uregulowań prawnych jak też przez porozumienia organizacji branżowych lub banków stanowiących odpowiednio dużą część sektora) **nie powinny być klasyfikowane jako *forborne*⁴¹, a do celów klasyfikacji kredytu jako *defaulted*⁴² powinien być używany okres opóźnienia w stosunku do zmodyfikowanego przez moratorium harmonogramu płatności.** Zgodnie z wytycznymi EBA⁴³ warunkiem takiego ujęcia, jest to aby były to moratoria spełniające następujące kryteria:

- zostały wprowadzone w życie w związku z pandemią,

⁴⁰ Zob. „Komunikat ZBP w sprawie działań pomocowych podejmowanych przez banki w związku z pandemią COVID 19” z dnia 16.03.2020 r., dostępny na <https://zbp.pl/Aktualnosci/Wydarzenia/Komunikat-ZBP-w-sprawie-dzialan-pomocowych-podejmowanych-przez-banki>.

⁴¹ O ile nie były tak klasyfikowane wcześniej.

⁴² Ekspozycje, których dotyczy niewykonanie zobowiązania - art. 178 rozporządzenia CRR.

⁴³ „Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan payments applied in the light of the COVID-19 crisis” wydany przez EBA w dniu 02.04.2020 r.

- dotyczyły tylko kredytów udzielonych przed wprowadzeniem w życie moratorium,
- obejmowały odpowiednio szeroki zakres kredytobiorców (np. osoby fizyczne, małe przedsiębiorstwa) i/lub rodzaj kredytów (np. kredyty mieszkaniowe, konsumpcyjne),
- uczestnictwo w nich nie było uwarunkowane badaniem zdolności kredytowej,
- przewidywały te same warunki restrukturyzacji dla podobnych ekspozycji kredytowych,
- nie przewidywały zmian innych warunków umowy kredytowej poza harmonogramem płatności (np. oprocentowania).

EBA podkreśla jednocześnie konieczność właściwej oceny i pomiaru ryzyka, w szczególności w przypadkach, gdy krótkoterminowe problemy płynnościowe kredytobiorcy w związku z pandemią mogą przekształcić się w długoterminowe problemy finansowe i niewypłacalność.

Ponadto banki stosujące MSSF nie powinny automatycznie przekwalifikowywać kredytu do fazy II lub III ani zwiększać wartości odpisów na podstawie zdarzenia zmiany harmonogramu spłaty kredytu, jeżeli kredytobiorca jest w dobrej sytuacji ekonomiczno-finansowej i nie występują opóźnienia w spłatach. Takie podejście jest zgodne ze stanowiskiem UKNF przedstawionym w *Pakiecie Impulsów Nadzorczych na rzecz Bezpieczeństwa i Rozwoju*. Również stanowisko EBA⁴⁴ zaleca brak automatyzmu w kwalifikacji kredytu objętego moratorium do fazy II. Kwestia ta wymaga indywidualnego podejścia i współpracy banków z audytorami.

Polskie banki stosujące krajowe standardy rachunkowości (PSR) mogą skorzystać z wydłużenia okresu ujmowania zabezpieczeń kredytowych dla celów pomniejszenia podstawy tworzenia rezerw celowych oraz możliwości dodatkowego jednorazowego przeprowadzenia zmiany harmonogramu spłat po której stopień pomniejszenia liczony jest tak jak dla nowo udzielonego kredytu⁴⁵.

Przeprowadzone przez polskie banki na powyższych warunkach operacje zawieszenia spłat kredytów mają niewielki wpływ na wyniki finansowe banków, szczególnie gdy naliczone z okresu moratorium odsetki od kredytu są kapitalizowane lub płatne zaraz po jego zakończeniu. Z ogólnej

⁴⁴ Zob. "Statement on the application of the prudential framework regarding Default, Forbearance and IFRS9 in light of COVID-19 measures", https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/News%20and%20Press/Press%20Room/Press%20Releases/2020/EBA%20provides%20clarity%20to%20banks%20and%20consumers%20on%20the%20application%20of%20the%20prudential%20framework%20in%20light%20of%20COVID-19%20measures/Statement%20on%20the%20application%20of%20the%20prudential%20framework%20regarding%20Default%20and%20Forbearance%20and%20IFRS9%20in%20light%20of%20COVID-19%20measures.pdf dostępne na

⁴⁵ Zob. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 16 kwietnia 2020 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (Dz.U. z dnia 17 kwietnia 2020 r., poz. 687).

zasady memoriałowej w rachunkowości wynika, że warunkiem rozpoznania przychodu odsetkowego w księgach rachunkowych banku nie jest wpływ (kasowy) raty odsetkowej, ale jego naliczenie. Moratoria mogą mieć natomiast wpływ na sytuację płynnościową banków (zob. Rozdział 4.2.1).

Ewentualne wprowadzenie wakacji kredytowych na drodze ustawy, w ramach których, w przeciwieństwie do obecnej praktyki, rata odsetkowa nie byłaby naliczana, prowadziłoby natomiast do bezpośredniego negatywnego wpływu na wyniki odsetkowe banków. Zgodnie z par. 5.4.3 MSSF 9 strata w związku z nienaliczaniem odsetek w okresie moratorium byłaby od razu rozpoznawana w wyniku finansowym banku jako wynik z tytułu modyfikacji warunków kredytu. Siła tego wpływu zależałaby od tego, jak duża grupa kredytobiorców byłaby ostatecznie uprawniona do skorzystania z moratorium.

Źródło: NBP.

Negatywny wpływ pandemii na kredyty dla przedsiębiorstw dotyczy w największym stopniu branż bezpośrednio dotkniętych ograniczeniami działalności. Spośród tych branż największe ekspozycje kredytowe dotyczą branż zakwaterowania (hotele, pensjonaty), usług gastronomicznych (restauracje, bary) i części handlu detalicznego (poza handlem artykułami pierwszej potrzeby i handlem wysyłkowym). Relatywnie wyższe, w odniesieniu do wartości portfeli, zaangażowanie w tych branżach mają banki spółdzielcze (zob. Tabela 4.1) oraz pojedyncze małe i średnie banki komercyjne.

Znaczny wzrost ryzyka kredytowego dotyczy także części branż produkcyjnych i usługowych pośrednio dotkniętych skutkami pandemii – w efekcie pogorszenia koniunktury gospodarczej w kraju i za granicą oraz pośredniego wpływu regulacji mających zapobiec jej rozprzestrzenianiu. Z branż produkcyjnych silny wpływ, skutkujący koniecznością czasowego zawieszenia produkcji, odczuły m.in. branża samochodowa, meblowa oraz produkcji sprzętu AGD, a z branż usługowych – transport⁴⁶. Relatywnie nieco większe zaangażowania w tych branżach mają banki komercyjne.

Wpływ skutków pandemii na ryzyko kredytowe może być większy w przypadku kredytów udzielonych przedsiębiorstwom małym i mikro, w tym przedsiębiorcom indywidualnym. Badania wskazują⁴⁷, że sytuacja tych kategorii przedsiębiorstw już w początkowym okresie pandemii pogorszyła się bardziej niż innych przedsiębiorstw. Większe udziały kredytów dla przedsiębiorców indywidualnych w portfelu kredytów dla sektora niefinansowego mają banki spółdzielcze (14%) oraz pojedyncze banki komercyjne, głównie małe i średnie, w tym specjalizujące się w udzielaniu takich kredytów (banki komercyjne ogółem – 6,5%).

⁴⁶ Zob. „Koniunktura w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach – kwiecień 2020 r., GUS, dostępne na https://stat.gov.pl/download/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5516/3/89/1/koniunktura_w_przetworstwie_przemyslowym_budownictwie_handlu_i_uslugac....pdf

⁴⁷ Zob. „Sytuacja polskich przedsiębiorstw i rynku pracy po pierwszych tygodniach epidemii”, Polski Instytut Ekonomiczny, dostępne na http://pie.net.pl/wp-content/uploads/2020/04/2020-04-04-Badania-PIE_Sytuacja-polskich-przedsiębiorstw-i-ryнку-pracy-po-pierwszych-tygodniach-epidemii.pdf oraz „Koniunktura w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach – kwiecień 2020 r., GUS, dostępne na https://stat.gov.pl/download/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5516/3/89/1/koniunktura_w_przetworstwie_przemyslowym_budownictwie_handlu_i_uslugac....pdf

Tabela 4.1. Struktura portfeli kredytów dla przedsiębiorstw według branż oraz kredytów dla gospodarstw domowych według zatrudnienia w tych branżach (szacunek)

Branża	Kredyty dla przedsiębiorstw		Kredyty dla gospodarstw domowych zatrudnionych w danej branży	
	Banki komercyjne	Banki spółdzielcze	Kredyty mieszkaniowe	Kredyty konsumpcyjne
Rolnictwo, leśnictwo, rybołówstwo	2,6%	20,6%	0,7%	1,3%
Górnictwo i wyczerpanie	1,3%	0,7%	2,3%	1,9%
Przemysł i budownictwo, w tym:	24,6%	13,5%	19,6%	18,1%
produkcja tekstyliów, odzieży, wyczerpanie skórzanego	0,6%	0,6%	0,3%	0,5%
produkcja samochodów	1,0%	0,1%	2,2%	2,2%
produkcja mebli	0,8%	0,7%	0,8%	1,1%
Energia elektryczna, gaz, ciepła woda	5,3%	0,9%	1,4%	1,1%
Woda, ścieki, odpady	1,0%	1,1%	0,9%	1,3%
Budownictwo	7,2%	13,3%	7,3%	7,9%
Handel, w tym:	18,0%	17,1%	11,9%	10,1%
handel samochodami	2,9%	1,2%	b.d.	b.d.
handel detaliczny artykułami objętymi ograniczeniami w związku z epidemią	2,0%	2,3%	b.d.	b.d.
Transport i gospodarka magazynowa	4,5%	4,0%	6,7%	5,3%
Zakwaterowanie, usługi gastronomiczne	2,6%	6,9%	1,2%	1,3%
Informacja i komunikacja	4,3%	0,5%	8,4%	3,1%
Obsługa nieruchomości	14,3%	11,6%	0,9%	0,5%
Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	7,7%	3,3%	6,5%	4,1%
Usługi administracyjne i działalność wspierająca, w tym:	3,8%	1,6%	2,1%	3,0%
organizatorzy, pośrednicy, agenci turystyczni, etc	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Edukacja	0,2%	0,6%	4,9%	5,5%
Opieka zdrowotna i pomoc społeczna	1,5%	2,5%	4,5%	4,4%
Kultura, rekreacja, rozrywka	0,6%	0,7%	0,9%	1,1%
Pozostałe usługi	0,3%	1,1%	1,0%	0,6%

Uwaga: kredyty dla przedsiębiorstw obejmują część sektora przedsiębiorców indywidualnych i rolników – obliczenia na podstawie sprawozdawczości tzw. dużych zaangażowań. Do oszacowania struktury kredytów dla gospodarstw domowych według branży zatrudnienia wykorzystano dane dla tzw. osób odniesienia (o najwyższych dochodach w gospodarstwie) z badania budżetów gospodarstw domowych GUS, ważone wielkością spłat rat kredytów (nie uwzględniono gospodarstw rolników).

Udziały dla kredytów gospodarstw domowych nie sumują się do 100% - część osób nie pracuje (m.in. emeryci, renciści, utrzymujący się z innych niezarobkowych źródeł) lub pracuje poza sektorem przedsiębiorstw niefinansowych (administracja publiczna, sektor finansowy, rolnicy indywidualni).

Źródło: NBP.

W przypadku kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych głównym źródłem ryzyka jest wzrost bezrobocia. Czynnikiem zwiększającym wrażliwość jakości kredytów konsumpcyjnych na szok bez-

robocia była łagodniejsza polityka kredytowa w tym segmencie w ostatnich latach, która znalazła odzwierciedlenie m.in. w wyższym udziale osób z mniej stabilnymi formami zatrudnienia⁴⁸. Z kolei gospodarstwa spłacające kredyty mieszkaniowe charakteryzują się znacznie wyższymi odsetkami osób zamieszkałych w największych miastach oraz osób z wyższym wykształceniem⁴⁹. Wzrost bezrobocia w tych grupach ludności był w przeszłości niższy niż wśród pozostałych grup. Natomiast w przypadku kredytów mieszkaniowych niekorzystny wpływ na ryzyko bezrobocia może mieć wyższy odsetek pracujących na własny rachunek⁵⁰, która to grupa może być w większym stopniu dotknięta skutkami pandemii. Ponadto wielkość tego portfela (2,5-krotnie większy od portfela kredytów konsumpcyjnych) i niższa rentowność produktu powodują, że pogorszenie spłacalności tych kredytów stwarza istotne ryzyko dla zyskowności banków.

Dla kredytów walutowych dodatkowym czynnikiem wpływającym na wzrost ryzyka kredytowego jest osłabienie kursu złotego skutkujące wzrostem rat kredytowych. Wpływ deprecjacji na wysokość rat nie był dotychczas, jak w przeszłości, łagodzony spadkiem stóp procentowych. W krótkim okresie wpływ deprecjacji złotego na ryzyko kredytowe może być ograniczony dzięki korzystaniu przez kredytobiorców z możliwości odraczania spłat kredytów.

Płynność i ryzyko rynkowe

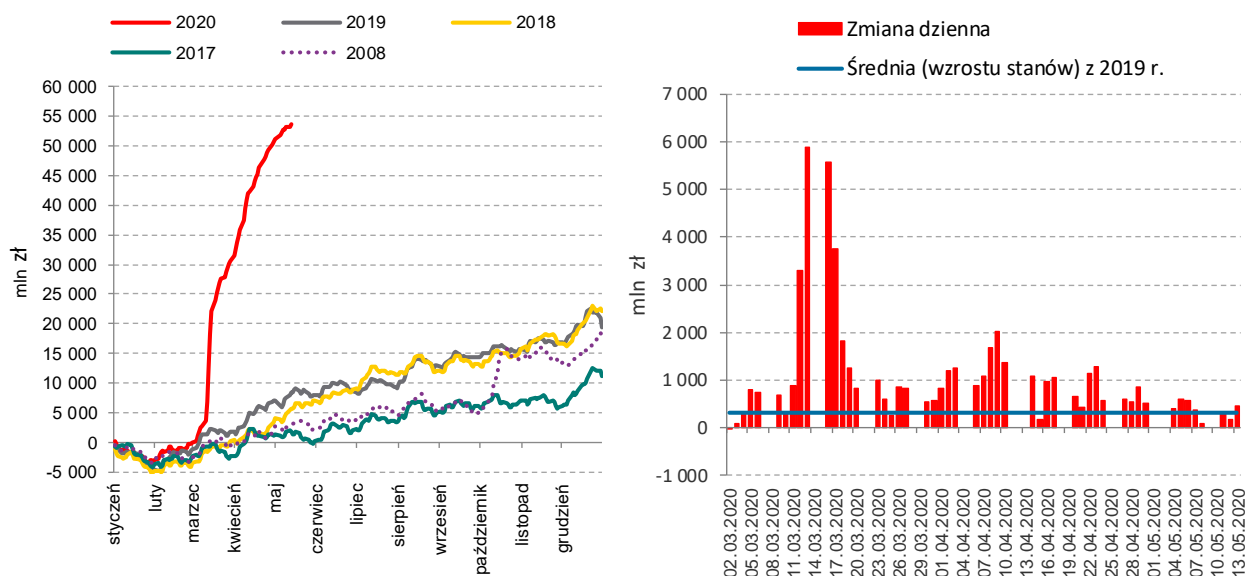
Po ogłoszeniu pandemii przez WHO, sektor bankowy doświadczył znacznych wypłat gotówki przez klientów obawiających się wprowadzenia restrykcji sanitarnych i w efekcie utrudnionego dostępu do pieniędzy zgromadzonych na kontach. Wartość pieniądza gotówkowego w obiegu zwiększa się systematycznie i od początku roku do połowy maja br. wzrosła o 23% (zob. Wykres 4.4). Dzięki zgromadzonym wcześniej buforom nie wystąpiło zagrożenie płynności banków. W niektórych oddziałach banków i bankomatów pojawiły się przejściowe kłopoty operacyjne związane z opóźnieniami w dostawie gotówki z centrów logistycznych banków i firm obsługujących gotówkę. Sytuacja po kilku dniach się ustabilizowała i kwoty wypłat się zmniejszyły, ale nadal utrzymywały się na wyższych poziomach. Zwiększony popyt na gotówkę oraz przewidywane ograniczenie dochodów sugerują, że obserwowane dotychczas wysokie tempo wzrostu depozytów gospodarstw domowych może ulec osłabieniu. Z kolei motyw ostrożnościowy będzie skłaniał do utrzymywania środków na rachunkach bankowych.

⁴⁸ W gospodarstwach spłacających kredyty konsumpcyjne odsetek osób odniesienia (osób w gospodarstwie domowym o najwyższych dochodach) w gospodarstwach domowych z mniej stabilnymi formami zatrudnienia (umowa o pracę na czas określony, umowa zlecenia, umowa o dzieło, inne umowy) jest wyższy o około 6 pp. niż w gospodarstwach spłacających kredyty hipoteczne (źródło: szacunki NBP na podstawie danych z badania budżetów gospodarstw domowych z 2018 r.).

⁴⁹ Odsetki kredytobiorców zamieszkałych w największych miastach (powyżej 500 tys. mieszkańców) oraz z wyższym wykształceniem, spłacających kredyty hipoteczne wynosiły odpowiednio 22% i 55%, podczas gdy w grupie spłacających kredyty konsumpcyjne – 14% i 28%. (źródło: szacunki NBP na podstawie danych z badania budżetów gospodarstw domowych z 2018 r.).

⁵⁰ W gospodarstwach spłacających kredyty hipoteczne odsetek osób odniesienia pracujących na własny rachunek (prowadzących działalność gospodarczą, wykonujących wolny zawód) wynosi 16% (z zatrudnieniem pracowników – 6%, bez zatrudnienia pracowników – 10%). W przypadku gospodarstw spłacających kredyty konsumpcyjne odsetki te wynoszą odpowiednio 7%, 2% i 5%. Źródło: szacunki NBP na podstawie danych z badania budżetów gospodarstw domowych z 2018 r. (dane bez gospodarstw rolników).

Wykres 4.4. Pieniądz gotówkowy w obiegu: dzienne zmiany narastająco (lewy panel) oraz dzienne zmiany od początku marca 2020 r. (prawy panel)



Źródło: NBP.

Średnio- i długoterminowy wpływ skutków pandemii na strukturę finansowania i sytuację płynnościową sektora bankowego jest obecnie trudny do przewidzenia. W związku ze stosunkowo małą skalą finansowania się środkami rynkowymi, w tym w drodze emisji instrumentów dłużnych, kluczowe znaczenie będzie miało kształtowanie się depozytów sektora niefinansowego oraz ewentualne operacje zasilające w płynność banku centralnego.

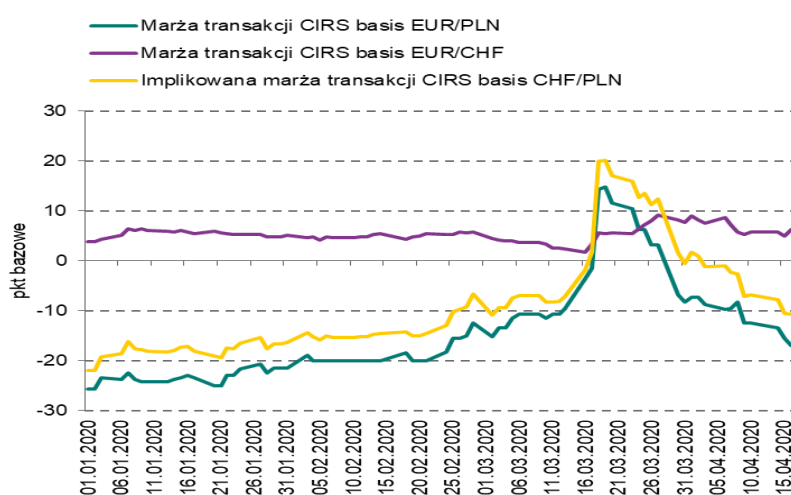
Biorąc pod uwagę, że szok związany z pandemią COVID-19 przyczynia się do równoczesnego, silnego spadku aktywności w wielu gospodarkach – w tym w krajach pochodzenia inwestorów strategicznych polskich banków – będzie on także wywierać negatywny wpływ na sytuację tamtejszych systemów finansowych, w tym banków. Przyczyniać się będzie do tego znacznie większa skala zadłużenia niż miało to miejsce przy poprzednim kryzysie. Generuje to ryzyko propagowania tych szoków do polskiego systemu finansowego.

Czynniki, które mogą negatywnie wpływać na sytuację płynnościową banków, to:

- możliwy, mniejszy przyrost depozytów sektora niefinansowego w warunkach silnego spowolnienia gospodarczego i wzrostu bezrobocia;
- przyspieszenie tempa pogarszania się jakości portfeli kredytowych i zaprzestanie obsługi rat kredytowych; ewentualnie duża skala korzystania przez klientów z moratoriów na spłatę kredytów nie wydaje się w tym kontekście istotnym czynnikiem dla płynności mierzonej wskaźnikiem LCR, mimo towarzyszących moratorium mniejszych kwot wpływów kasowych – szacunki wskazują, że nawet w przypadku powszechnego wykorzystania przez klientów moratoriów wskaźnik w większość banków utrzymałby się powyżej 100% (zob. Wykres 4.6);

- niepewność utrzymania lokat przez inne krajowe podmioty finansowe (zwłaszcza fundusze inwestycyjne), które stanowią około 11% pasywów;
- niepewność odnowienia przez banki emisji papierów dłużnych, w tym listów zastawnych⁵¹;
- niepewność odnawiania transakcji zabezpieczających pozycję walutową oraz dodatkowe potrzeby płynnościowe wynikające ze wzrostu wysokości wymaganych depozytów zabezpieczających w tych transakcjach w warunkach podwyższonej zmienności rynkowej, awersji do ryzyka oraz słabszego kursu złotego (zob. Wykres 4.5).

Wykres 4.5. Marże na rynku 10-letnich transakcji CIRS basis



Źródło: opracowanie na podstawie danych Bloomberg.

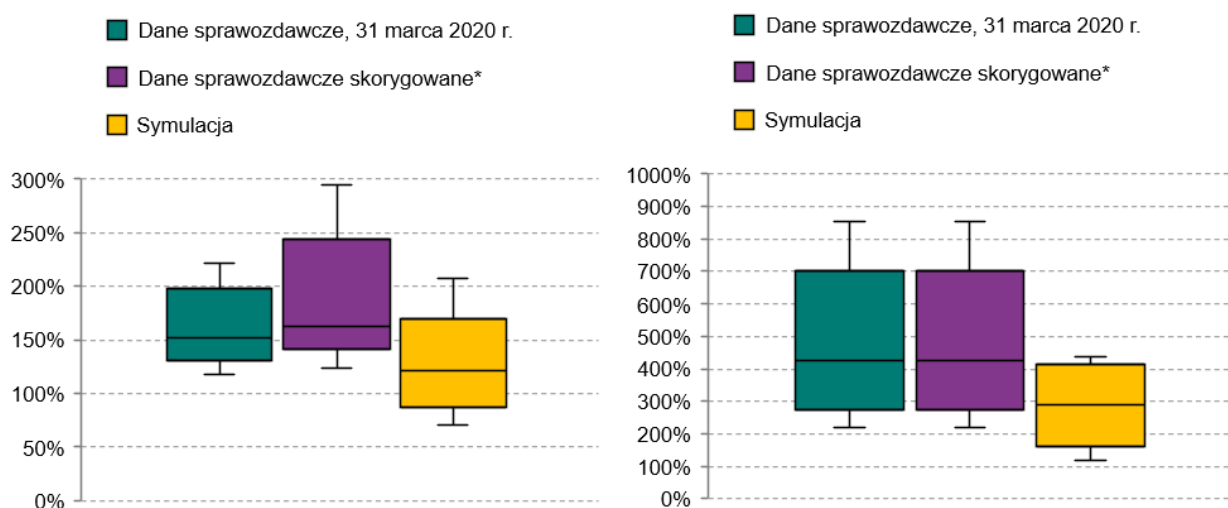
Czynniki, które pozytywnie wpłynęły lub mogą wpływać na sytuację płynnościową banków, to:

- obniżenie przez Radę Polityki Pieniężnej stopy rezerwy obowiązkowej, w rezultacie czego wartość środków pozostających do dyspozycji banków zwiększyła się o 41,3 mld zł, co znalazło również odzwierciedlenie we wzroście wskaźników płynności banków;
- wykorzystanie dodatkowych instrumentów polityki pieniężnej uruchomionych m.in. w celu wsparcia płynności w systemie finansowym: do końca maja wartość rynkowa obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa skupionych przez NBP wyniosła 90,7 mld zł. NBP udostępnił również kredyt wekslowy, który ma umożliwić refinansowanie kredytów udzielonych przedsiębiorstwom sektora niefinansowego. W razie potrzeby NBP jest także w stanie w każdym momencie zaspokoić pojawiające się potrzeby płynnościowe sektora bankowego, wykorzystując w tym celu operacje dostarczające repo (w ramach obecnie realizowanych działań antykryzysowych operację tego rodzaju przeprowadzono jedynie raz – w dniu 16 marca 2020 r. sektor bankowy został doraźnie zasilony w płynność w kwocie 7,3 mld PLN na okres 4 dni);

⁵¹ Łączna wartość papierów dłużnych wyemitowanych przez banki, których termin wykupu przypada w 2020 r. wynosi około 7,8 mld zł, w tym hipotecznych listów zastawnych około 1,3 mld zł.

- zwiększenie w bilansach banków udziału płynnych i bezpiecznych aktywów (np. obligacji skarbowych lub gwarantowanych przez SP) kosztem aktywów mniej płynnych i bardziej ryzykownych, ale o wyższej dochodowości (np. kredytów) z powodu wzrostu awersji banków do ryzyka.

Wykres 4.6. Wskaźniki LCR krajowych banków komercyjnych (lewy panel) i banków spółdzielczych działających poza IPS (prawy panel), w tym symulacja wpływu zawieszania spłat kredytów



Założenia symulacji: aktywa płynne banków uwzględniają środki uwolnione z rezerwy obowiązkowej, a we wpływach otrzymywanych przez banki (będących składnikiem tzw. wypływów netto uwzględnianych w obliczaniu wskaźnika LCR) nie została uwzględniona równowartość sześciokrotności miesięcznych wpłat od sektora niefinansowego, co oznacza, że wszyscy klienci niefinansowi banków skorzystają z możliwości zawieszenia spłat rat kredytowych przez sześć miesięcy.

*Dane sprawozdawcze skorygowane – dane na koniec marca skorygowane o wartość środków uwolnionych z rezerwy obowiązkowej. Z próby wyłączono banki o wysokich wskaźnikach LCR: na lewym panelu powyżej 500%, na prawym – powyżej 1000%.

Źródło: NBP.

Wyniki finansowe

W nadchodzącym okresie należy spodziewać się znacznego spadku przeciętnej zyskowności sektora bankowego oraz wzrostu liczby i udziału w aktywach banków ponoszących straty. Będą miały na to wpływ następujące czynniki:

- **spadek marży odsetkowej.** Obniżenie stopy referencyjnej NBP (o 1,4 pp) spowoduje spadek marży odsetkowej netto rzędu 15-30%. Obniżenie stóp wpłynie w większym stopniu na oprocentowanie aktywów niż zobowiązań, m.in. na skutek spadku limitu maksymalnego oprocentowania z 10% do 7,2% oraz ograniczonych możliwości zmniejszania oprocentowania rachunków i depozytów (*zero lower bound*). Dodatkowo ze względu na występowanie dodatniej luki stopy procentowej oprocentowanie aktywów spadnie szybciej niż zobowiązań. W porównaniu do banków komercyjnych wyniki finansowe banków spółdzielczych pozostają bardziej wrażliwe na spadki stóp procentowych. Można też oczekiwać spadku tempa zastępowania mniej zyskownych kredytów (w szczególności walutowych) przez bardziej zyskowne (np. konsumpcyjne), co w ostatnich okresach zwiększało

marżę odsetkową. Moratoria kredytowe spowolnią spłaty, a tempo akcji kredytowej prawdopodobnie spadnie. Nie można wykluczyć, że na skutek spadku apetytu banków na ryzyko może dojść do delewarowania i zwiększenia w aktywach banków udziału bardziej bezpiecznych, ale mniej zyskownych instrumentów (takich jak obligacje skarbowe lub obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa). Do spadku marży odsetkowej przyczyni się też realizacja przez banki zwrotu części prowizji i opłat od wcześniej spłacanych kredytów – chociaż zjawisko wcześniejszych spłat prawdopodobnie znacznie się zmniejszy w najbliższym czasie;

- **w średnim okresie znaczny wzrost odpisów na oczekiwane straty kredytowe;**
- **spadek przychodów banków z prowizji i opłat** na skutek mniejszego popytu na usługi bankowe, a także m. in. ustawowego ograniczenia pozaodsetkowych kosztów kredytów konsumenckich;
- **możliwy wzrost odpisów portfelowych na ryzyko prawne związane z umowami walutowych kredytów mieszkaniowych.** Zainteresowanie klientów kwestionowaniem zapisów tych umów w sądzie może się zwiększyć w związku z wyrokiem TSUE w sprawie C-260/18, osłabieniem złotego względem CHF i oczekiwanym spadkiem dochodów kredytobiorców;
- **niewielki potencjał do głębszego obniżania kosztów.** Banki w ostatnich latach znacznie poprawiły efektywność kosztową. Dodatkowo zwolnienia pracowników wymagają w krótkim okresie poniesienia kosztów odpraw.

Spadek zyskowności mógłby zostać zmniejszony przez ewentualną sprzedaż przez banki obligacji wycenianych według wartości godziwej przez inne całkowite dochody (zwłaszcza stałoprocentowych), których wycena wzrosła na skutek obniżek stóp NBP i uruchomienia programu skupu obligacji⁵². Skala zysków możliwych do uzyskania ze wzrostu wartości portfela SPW na skutek spadków stóp procentowych jest jednak ograniczona przez relatywnie małe *duration* tego portfela.

Pozycja kapitałowa

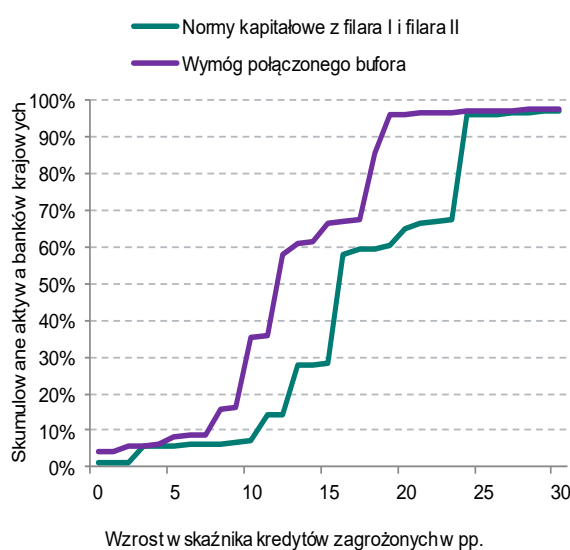
Na obecnym etapie zdecydowana większość banków posiada adekwatne poziomy kapitałów. Tym niemniej nie można wykluczyć, że skala strat banków⁵³ wywołanych skutkami pandemii spowoduje, że część słabszych kapitałowo podmiotów będzie miała trudności ze spełnieniem norm kapitałowych. Proste symulacje pogorszenia jakości portfela kredytów dla sektora niefinansowego wskazują, że dwukrotny wzrost wskaźnika kredytów zagrożonych, z obecnych 6,6%, nie będzie miał dużego wpływu na zdolność spełniania norm kapitałowych przez większość sektora bankowego (zob. Wykres 4.7).

⁵² Spowodowałoby to przeksięgowanie wzrostu wartości tych obligacji z kapitału (tzw. pozostałych całkowitych dochodów) do rachunku zysków i strat.

⁵³ Wpływ wzrostu odpisów na oczekiwane straty kredytowe na wysokość kapitałów może być odroczone i rozłożony w czasie, jeśli wejdą w życie opracowywane zmiany w CRR wydłużające okres przejściowy, w którym banki mogą dodawać do kapitału podstawowego Tier I zwiększenie odpisów na kredyty w fazach I i II.

Ewentualne naruszenia wymogu połączonego bufora przy tych poziomach wzrostu wskaźników kredytów zagrożonych *ceteris paribus* nie powinny również ograniczać sektorowi kontynuowania akcji kredytowej⁵⁴.

Wykres 4.7. Niespełnienie wymogów kapitałowych na skutek wzrostu wskaźnika kredytów zagrożonych dla sektora niefinansowego

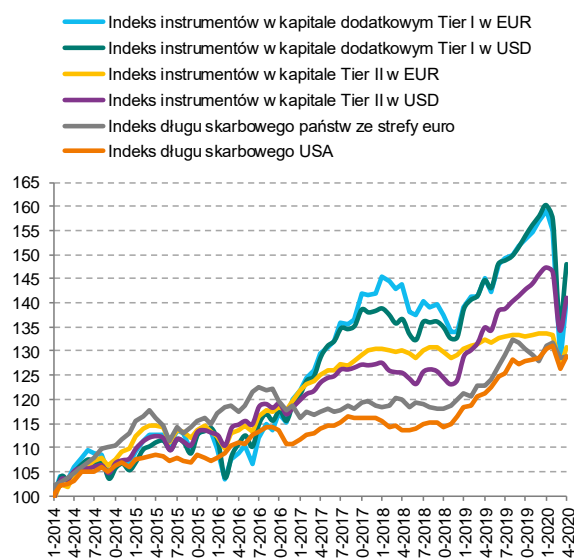


Uwagi: założono, że jednocześnie ze wzrostem wartości kredytów z utratą wartości (faza III)/zagrożonych w tym samym stopniu zwiększają się kredyty w fazie II/pod obserwacją. Symulacja zakłada pokrycie rezerwami kredytów przeklasyfikowanych do fazy III/zagrożonych i do fazy II/pod obserwacją w takim samym stopniu jak w grudniu 2019 r., tj. przeciętnie odpowiednio 58% i 6%.

Część banków nie spełniała norm kapitałowych wynikających z filarów I i II lub wymogu połączonego bufora jeszcze przed symulacją.

Źródło: NBP

Wykres 4.8. Porównanie indeksów całkowitego zwrotu z instrumentów finansowych zaliczanych do kapitału oraz z instrumentów skarbowych państw ze strefy euro i USA



Uwagi: indeksy znormalizowane (1.01.2014 = 100).

Indeksy instrumentów w kapitale dodatkowym Tier I i kapitale Tier II to indeksy z grupy Markit iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Markets AT1 TRI Index i Markit iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Markets T2 TRI Index.

Źródło: dane Bloomberg i obliczenia NBP.

Sytuacja na rynkach finansowych może utrudnić bankom pozyskiwanie funduszy własnych ze źródeł zewnętrznych. Niepewność co do wpływu pandemii na sytuację banków wywołała spadek zainteresowania inwestorów instrumentami emitowanymi przez banki, o czym świadczą m.in. spadki indeksów związanych z instrumentami dłużnymi zaliczanymi do funduszy własnych banków (zob. Wykres 4.8). Będzie to negatywnie wpływać nie tylko na możliwości zwiększenia finansowania zewnętrznego, ale także na zdolność banków do odnowienia zapadającego zadłużenia. Ten drugi czynnik nie

⁵⁴ Konsekwencjom niespełniania norm kapitałowych oraz wymogu połączonego bufora poświęcona jest ramka 4 w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2017 r.”, NBP, s. 54.

wpłyne istotnie na sytuację sektora bankowego (przed końcem 2021 r. przypada termin zapadalności obligacji podporządkowanych o wartości ok. 1 mld zł, z których większość nie jest już zaliczana do kapitału Tier II), natomiast może pogorszyć sytuację kilku banków korzystających na dużą skalę z tej formy pozyskiwania kapitału, zwłaszcza jeśli nie będą mogły skorzystać ze wsparcia innych podmiotów z grupy kapitałowej lub IPS.

Spełnienie wymogu minimalnych funduszy własnych i zobowiązań podlegających umorzeniu lub konwersji (MREL) pozostaje średniookresowym wyzwaniem dla polskich banków, tym niemniej obecnie presja z tym związana jest mniejsza. Uchylenie obowiązku utrzymywania przez banki kapitału na bufor ryzyka systemowego przełożyło się na obniżenie kwoty niedoborów względem docelowego MREL o ok. 25 mld zł. BFG wydłużył termin na spełnienie docelowego wymogu MREL do początku 2024 roku oraz termin spełnienia pierwszego, wiążącego celu śródkresowego, na 1 stycznia 2022 r. (wcześniej koniec 2020 r.)⁵⁵.

⁵⁵ Szczegóły na ten temat w komunikacie BFG z dnia 26 marca 2020 r.: <https://www.bfg.pl/komunikat-bfg-ws-mrel/>

4.2.1.3 Wybrane wskaźniki opisujące sytuację sektora bankowego

Tabela 4.2. Sektor bankowy

w %	12-2018	3-2019	6-2019	9-2019	12-2019
Zyskowność aktywów (ROA) *	0,72	0,68	0,69	0,69	0,74
Zyskowność kapitału (RORC) *	7,6	7,3	7,5	7,6	8,3
Zyskowność kapitału (ROE) *	6,9	6,6	6,8	6,9	7,4
Marża odsetkowa netto (NIM) *	2,51	2,52	2,53	2,54	2,53
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej *	71,6	71,7	71,9	72,1	71,4
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej *	28,4	28,3	28,1	27,9	28,6
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI) *	58,5	59,4	58,7	58,0	56,9
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej *	14,3	14,5	14,9	15,0	13,0
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	5,8	5,8	5,8	5,4	4,9
- gospodarstwa domowe	5,5	5,5	5,8	6,1	5,7
- kredyty konsumpcyjne	9,1	8,7	8,9	9,3	8,3
- kredyty mieszkaniowe	4,9	4,9	5,3	5,9	6,0
- przedsiębiorstwa	6,5	6,4	5,6	4,0	3,2
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	6,9	6,8	6,8	6,8	6,6
- gospodarstwa domowe	5,9	6,0	6,0	6,0	5,7
- kredyty konsumpcyjne	10,8	11,0	10,8	11,1	10,3
- kredyty mieszkaniowe	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3
- przedsiębiorstwa	8,7	8,5	8,6	8,5	8,5
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					
- sektor niefinansowy	0,88	0,90	0,93	0,95	0,84
- gospodarstwa domowe	0,97	1,00	1,01	1,08	0,93
- kredyty konsumpcyjne	2,38	2,45	2,64	2,90	2,68
- kredyty mieszkaniowe	0,15	0,15	0,08	0,10	0,05
- przedsiębiorstwa	0,72	0,72	0,78	0,71	0,69
Luka finansowania	1,5	0,6	0,2	-2,2	-2,0
Łączny współczynnik kapitałowy	18,3	18,3	18,3	18,4	18,6
Współczynnik kapitału Tier I	16,3	16,2	16,2	16,3	16,4
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	16,3	16,2	16,2	16,3	16,4
Dźwignia finansowa (krotność)	10,2	10,3	10,3	10,3	10,4
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	9,3	9,3	9,3	9,3	9,1

Uwaga: gwiazdką oznaczono dane annualizowane. Wskaźniki kapitałowe oraz zwroty z kapitału obliczone dla banków krajowych bez BGK. Tempo wzrostu kredytów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych. Przejściowy spadek średniej zyskowności na koniec 2018 r. i w 2019 r. wynika ze straty jednego z banków komercyjnych w grudniu 2018 r. (wskaźnik na dany moment obejmuje wynik z 12 poprzedzających miesięcy). Bez uwzględnienia tej straty średnie ROA w tym okresie wahałoby się w przedziale 0,74-0,80%.

Źródło: NBP.

Tabela 4.3. Krajowe banki komercyjne

w %	12-2018	3-2019	6-2019	9-2019	12-2019
Zyskowość aktywów (ROA) *	0,75	0,71	0,73	0,73	0,79
Zyskowość kapitału (RORC) *	7,8	7,4	7,7	7,8	8,5
Zyskowość kapitału (ROE) *	7,0	6,7	6,9	7,0	7,6
Marża odsetkowa netto (NIM) *	2,54	2,55	2,56	2,57	2,57
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej *	71,4	71,4	71,7	72,0	71,3
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej *	28,6	28,6	28,3	28,0	28,7
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI) *	54,4	55,3	54,5	53,6	52,5
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej *	14,3	14,5	14,8	14,9	12,9
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	3,9	4,1	3,9	3,4	4,7
- gospodarstwa domowe	3,5	3,5	3,8	4,0	5,9
- kredyty konsumpcyjne	7,7	7,8	8,1	8,5	8,4
- kredyty mieszkaniowe	1,6	1,7	2,1	2,6	6,2
- przedsiębiorstwa	4,7	5,4	4,0	2,1	2,0
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	6,8	6,8	6,8	6,9	6,6
- gospodarstwa domowe	5,9	6,0	6,0	6,0	5,7
- kredyty konsumpcyjne	11,1	11,3	11,1	11,4	10,6
- kredyty mieszkaniowe	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3
- przedsiębiorstwa	8,6	8,4	8,5	8,5	8,4
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					
- sektor niefinansowy	0,98	0,95	1,04	1,08	1,04
- gospodarstwa domowe	0,59	0,58	0,64	0,66	0,67
- kredyty konsumpcyjne	0,76	0,76	0,82	0,84	0,83
- kredyty mieszkaniowe	0,10	0,10	0,08	0,07	0,12
- przedsiębiorstwa	1,95	1,88	2,07	2,15	2,03
Luka finansowania	2,8	1,7	1,5	-1,3	-0,4
LCR	156,3	152,0	146,1	140,4	152,4
Łączny współczynnik kapitałowy	18,4	18,4	18,3	18,4	18,7
Współczynnik kapitału Tier I	16,3	16,2	16,2	16,3	16,4
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	16,3	16,2	16,2	16,3	16,4
Dźwignia finansowa (krotność)	10,1	10,1	10,2	10,1	10,2
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	9,4	9,4	9,4	9,4	9,3

Uwaga: gwiazdką oznaczono dane annualizowane. Wskaźniki kapitałowe oraz zwroty z kapitału obliczone dla krajowych banków komercyjnych bez BGK, LCR dodatkowo z pominięciem banków zrzeszających. Tempo wzrostu kredytów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych. Przejściowy spadek średniej zyskowości na koniec 2018 r. i w 2019 r. wynika ze straty jednego z banków w grudniu 2018 r. (wskaźnik na dany moment obejmuje wynik z 12 poprzedzających miesięcy). Bez uwzględnienia tej straty średnie ROA w tym okresie wahałoby się w przedziale 0,79-0,83%.

Źródło: NBP.

Tabela 4.4. Banki spółdzielcze

w %	12-2018	3-2019	6-2019	9-2019	12-2019
Zyskowość aktywów (ROA) *	0,48	0,50	0,45	0,44	0,45
Zyskowość kapitału (RORC) *	5,7	5,9	5,4	5,3	5,5
Zyskowość kapitału (ROE) *	5,3	5,5	5,0	4,9	5,1
Marża odsetkowa netto (NIM) *	2,80	2,78	2,76	2,75	2,72
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej *	77,3	77,5	77,7	77,8	78,1
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej *	22,7	22,5	22,3	23,2	23,9
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI) *	69,8	69,8	69,5	69,2	68,8
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej *	13,0	12,5	13,6	14,3	13,8
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	2,6	2,6	3,0	2,6	2,8
- gospodarstwa domowe	3,3	3,5	4,4	4,2	4,4
- kredyty konsumpcyjne	6,7	3,7	2,4	2,2	2,0
- kredyty mieszkaniowe	13,6	13,0	12,5	13,1	13,7
- przedsiębiorstwa	0,7	0,4	-0,7	-1,7	-1,2
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	9,1	8,9	8,9	8,9	9,0
- gospodarstwa domowe	5,4	5,3	5,4	5,4	5,4
- kredyty konsumpcyjne	6,0	6,1	6,0	5,9	5,9
- kredyty mieszkaniowe	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5
- przedsiębiorstwa	18,1	17,7	17,6	17,8	18,1
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					
- sektor niefinansowy	0,98	0,95	1,04	1,08	1,04
- gospodarstwa domowe	0,59	0,58	0,64	0,66	0,67
- kredyty konsumpcyjne	0,76	0,76	0,82	0,84	0,83
- kredyty mieszkaniowe	0,10	0,10	0,08	0,07	0,12
- przedsiębiorstwa	1,95	1,88	2,07	2,15	2,03
Luka finansowania	-57,8	-58,7	-57,4	-58,0	-65,0
LCR na bazie jednostkowej	442,2	539,8	479,3	469,4	508,5
LCR na bazie skonsolidowanej	230,9	254,3	245,9	255,5	266,5
Łączny współczynnik kapitałowy	17,6	17,4	17,9	17,8	17,7
Współczynnik kapitału Tier I	16,8	16,6	17,1	17,0	17,0
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	16,7	16,6	17,1	17,0	16,9
Dźwignia finansowa (krotność)	12,1	12,3	11,9	12,1	12,7
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	8,1	7,9	8,2	8,1	7,7

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

Źródło: NBP.

4.2.2. SKOK

4.2.2.1. Charakterystyka i sytuacja sektora skok na koniec 2019 r.⁵⁶

Sektor spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych wszedł w okres pandemii COVID-19 w stanie stabilnym, aczkolwiek w dalszym ciągu cechował się niską efektywnością i słabą pozycją kapitałową.

Sektor skok charakteryzuje się wysoką koncentracją podmiotową. Na koniec 2019 r. funkcjonowało 25 kas, których aktywa wynosiły 9,4 mld zł. Największy wpływ na ogólną sytuację sektora mają dwa największe podmioty, których udział w aktywach sektora przekracza 80% (zob. Tabela 4.5).

Tabela 4.5. Struktura sektora skok według aktywów – stan na 31.12.2019 r.

	Liczba kas	Aktywa (m ln zł)	Udział w systemie	Wynik (m ln zł)	Fundusze własne (m ln zł)
Sektor ogółem, w tym kasy o aktywach:	25	9 430,30	100,00%	12,15	545,25
- poniżej 50 mln zł	10	206,18	2,19%	-1,08	18,06
- od co najmniej 50 mln zł do 200 mln zł	12	1 124,30	11,92%	3,08	86,32
- od co najmniej 200 mln zł	3	8 099,82	85,89%	10,15	440,87

Źródło: UKNF.

Głównym składnikiem aktywów kas pozostawały należności od osób prywatnych, których jakość była nadal słaba. Portfel kredytowy kas o wartości ponad 6 mld zł zdominowany był przez kredyty dla osób prywatnych (5,9 mld zł)⁵⁷. Wskaźnik jakości portfela kredytowego kas nie uległ zasadniczej zmianie w II połowie 2019 r. i wyniósł 13,1% (zob. Wykres 4.9).

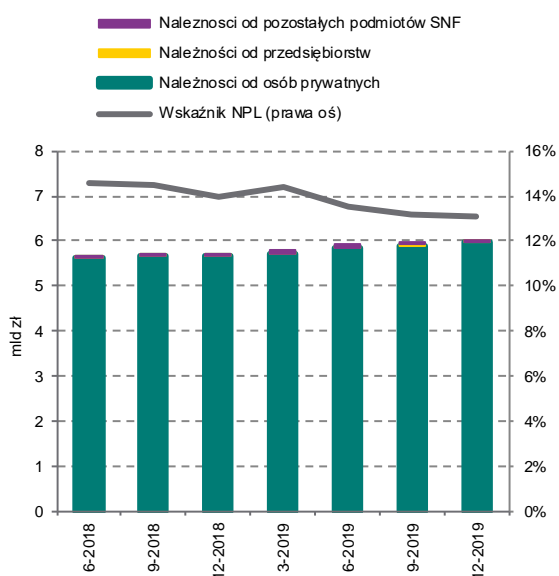
Niska efektywność kas stanowiła nadal znaczące ograniczenie dla rozwoju sektora. Wynik finansowy netto sektora na koniec 2019 r. wyniósł 12,15 mln zł i był o 85% niższy niż w roku poprzednim⁵⁸. Spowodowało to znaczący spadek wskaźników efektywności – ROA do 0,13% i ROE 2,56%, przy nadal wysokim (zbliżonym do 100%) wskaźniku kosztów C/I. Dla kas, które realizują programy postępowania naprawczego słaba efektywność jest dodatkową barierą do osiągnięcia zakładanych celów sanacyjnych (zob. Wykres 4.10). W pierwszym kwartale 2020 r. sektor skok poniósł stratę⁵⁹.

⁵⁶ Analizę sytuacji sektora skok przeprowadzono w oparciu o dane sprawozdawcze, które nie zawsze w pełni i na bieżąco uwzględniają wszystkie zastrzeżenia zgłaszane przez KNF w ramach działań nadzorczych. Różnice między danymi prezentowanymi w poprzednich edycjach Raportu są wynikiem korekt sukcesywnie wprowadzanych przez poszczególne kasy oraz zmiany liczebności analizowanej grupy kas.

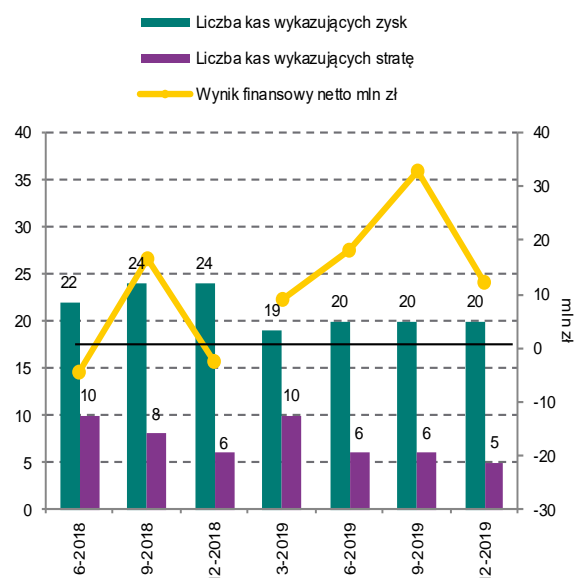
⁵⁷ W celu wyeliminowania statystycznego wpływu kas, które zaprzestały prowadzenia działalności (tj. kas przejętych przez banki oraz kas, których działalność została zawieszona), na potrzeby Raportu wydzielono grupę „kas kontynuujących działalność”, tj. kas działających na dzień 31.12.2019 r. Tym samym, o ile nie zaznaczono inaczej, analiza i wykresy odnoszą się tylko do tej grupy kas.

⁵⁸ Znaczący wpływ na niski poziom zysku sektora za 2019 r. miało utworzenie rezerw z tytułu spodziewanych zwrotów kosztów kredytów na ewentualne roszczenia klientów związane z orzeczeniem Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE) w sprawie uprawnienia konsumenta do obniżki kosztu kredytu w przypadku przedterminowej spłaty kwoty kredytu konsumenckiego (sprawa C 383/18).

⁵⁹ Strata netto sektora na koniec marca 2020 r. wyniosła 4,61 mln zł.

Wykres 4.9. Struktura portfela i wskaźnik NPL


Źródło: UKNF.

Wykres 4.10. Zysk netto sektora i liczba kas z dodatnim /ujemny wynikiem finansowym


Uwaga: kasy prowadzące działalność na koniec wskazanego okresu.

Źródło: UKNF.

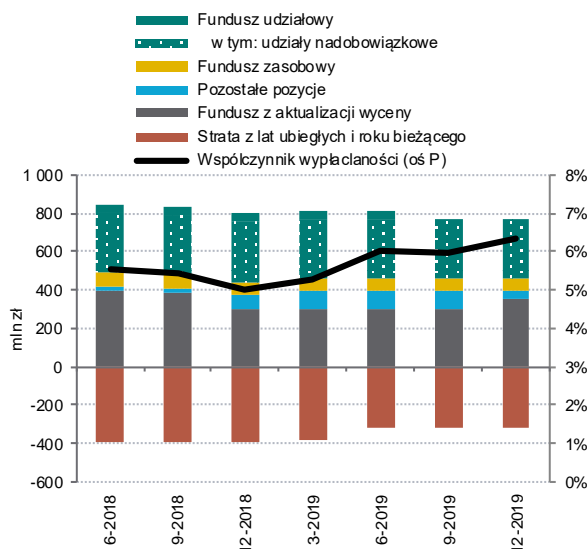
Większość kas spełniała wymogi kapitałowe, jednak struktura funduszy własnych nadal nie pozwalała na pełną absorpcję strat. Na koniec 2019 r. wartość funduszy własnych wynosiła 545,3 mln zł i wzrosła w stosunku do poprzedniego roku o 141 mln zł, głównie dzięki przekazaniu przez niektóre kasy zysku za 2018 r. na pokrycie części strat z lat poprzednich. Dodatkowymi czynnikami, które wpłynęły na wzrost funduszy własnych były wyemitowanie obligacji podporządkowanych przez jedną z kas (zakupionych w całości przez Kasę Krajową) oraz zmiana wyceny udziałów w spółkach zależnych (co spowodowało wzrost wartości funduszu z aktualizacji wyceny). Struktura funduszy własnych pozostawała jednak nadal niekorzystna – suma funduszy zasobowego⁶⁰ oraz udziałowego (bez udziałów nadobowiązkowych) odpowiadała 34% wartości łącznych niepokrytych strat w sektorze kas, które wyniosły 321,2 mln zł na koniec 2019 r. (zob. Wykres 4.11).

Współczynnik wypłacalności sektora kas wyniósł 6,34% i większość kas utrzymywała jego poziom powyżej ustawowego minimum 5%. Jedynie 3 kasy wykazywały współczynnik wypłacalności poniżej ustawowej normy (zob. Wykres 4.12).

Sytuacja płynnościowa sektora skok była stabilna. Aktywa płynne kas o wartości 1,9 mld zł stanowiły nieco ponad 20% aktywów ogółem. Wskaźnik rezerwy płynnej utrzymywał się powyżej regulacyjnego minimum 10% i na koniec grudnia wynosił 11,5%.

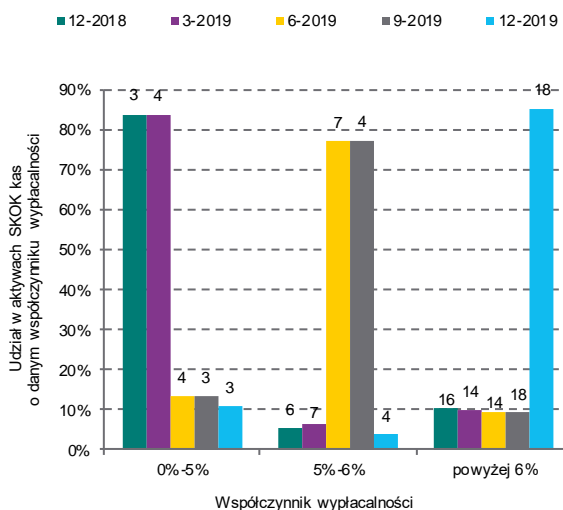
⁶⁰ Fundusze zasobowe kas, które w pierwszej kolejności służą pokrywaniu strat, wynosiły jedynie 64,3 mln zł i stanowiły niespełna 11,8% funduszy własnych ogółem.

Wykres 4.11. Struktura funduszy własnych i współczynnik wypłacalności sektora skok



Źródło: UKNF.

Wykres 4.12. Współczynnik wypłacalności w podziale na grupy kas według wielkości aktywów



Źródło: UKNF.

4.2.2.2. Wpływ pandemii COVID-19 na sytuację sektora skok

Kanały wpływu COVID-19 na sektor skok są zbliżone do tych występujących w sektorze bankowym, różna jest jednak odporność obu sektorów.

Podstawowym wyzwaniem dla sektora skok jest utrzymująca się niska efektywność jego działalności, przy jednoczesnej niskiej wartości kapitałów mogących służyć pokrywaniu strat. W przeciwieństwie do banków, kasy w większości przypadków – pomimo spełniania regulacyjnych wymogów kapitałowych – nie dysponują buforami kapitałowymi. Środowisko niskich stóp procentowych znacząco ogranicza kasom przestrzeń do obniżenia oprocentowania depozytów. Analogicznie jak w przypadku banków, będzie to skutkowało dalszym obniżeniem marży odsetkowej – co wobec wysokiej wrażliwości wyniku finansowego kas na poziom stóp procentowych, wpłynie na dalsze pogorszenie efektywności sektora.

Kolejnym wyzwaniem dla działalności sektora kas jest ryzyko kredytowe. Ze względu na strukturę portfela kredytowego kas jest ono związane głównie z sytuacją na rynku pracy. Uruchamianie publicznych działań ukierunkowanych na utrzymanie zatrudnienia powinno ograniczać to zagrożenie – przynajmniej w początkowej fazie szoku wywołanego COVID-19. Tym niemniej relatywnie słaba jakość portfela przed pandemią, gdy sytuacja na rynku pracy była bardzo dobra, może wraz ze skutkami znaczącego spowolnienia gospodarczego prowadzić do wzrostu odpisów na ryzyko kredytowe i dodatkowo obciążać wyniki finansowe.

Szczególnie wrażliwe na negatywne skutki pandemii COVID-19 są kasy, które realizują programy postępowania naprawczego. Przyjmowane w tych programach założenia w większości opierane były na optymistycznych scenariuszach rozwoju sytuacji gospodarczej i wyższej ścieżki stóp procentowych. Realizowanie przez kasy założeń programów postępowania naprawczego będzie zatem znacznie trudniejsze, a w niektórych przypadkach praktycznie niemożliwe.

Negatywnie na odporność sektora skok wpływa też bardzo niski poziom środków funduszu stabilizacyjnego w Kasie Krajowej. Niski poziom wolnych środków funduszu ogranicza możliwości prowadzenie efektywnych działań stabilizacyjnych w ramach ustawowych zadań KSKOK.

Szok COVID-19 dodatkowo ograniczy potencjał wewnętrznej restrukturyzacji sektora przez łączenie kas. Wynika to przede wszystkim z tego, że sytuacja części kas może być zbyt trudna, aby ich połączenie było korzystne dla ostrożnego i stabilnego zarządzania działalnością łączonych kas. Dodatkowo część kas, które w procesie konsolidacji były kasami przyłączającym i miałyby potencjał do dalszego przyłączania, nadal dostosowuje swoje procedury i mechanizmy działania do zwiększonej skali działania – co praktycznie uniemożliwia w obecnej sytuacji ich dalszy udział w restrukturyzacji sektora.

Część kas, dobrze skapitalizowanych i z modelem działania najbardziej zbliżonych do spółdzielczego, może w mniejszym stopniu być narażona na negatywne skutki pandemii.

Relatywnie wysokie bufory aktywów płynnych w większości kas wpływają korzystnie na odporność kas na ewentualne napięcia płynnościowe. W marcu 2020 r. odnotowano zwiększone saldo odpływu depozytów z kas, związane m.in. ze wzrostem popytu gospodarstw domowych na gotówkę, jednak było one znacznie niższe niż w bankach i nie wpłynęło na pogorszenie sytuacji płynnościowej sektora.

4.2.3. Niekredytowe instytucje finansowe

4.2.3.1. Zakłady ubezpieczeń

Na skutek pandemii COVID-19 w sektorze ubezpieczeń może zmaterializować się ryzyko *double-hit*. Oznacza to, że w niektórych podmiotach sektora może zmniejszyć się wartość posiadanych aktywów, przy równoczesnym wzroście rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, wywołanym obniżeniem stopy wolnej od ryzyka. Na początku 2020 r. nastąpił gwałtowny spadek cen instrumentów udziałowych i wzrost spreadów kredytowych, a także istotne obniżenie stopy wolnej od ryzyka. Towarzyszył temu jednak wzrost cen obligacji skarbowych. Zmiany te powinny skutkować zmniejszeniem środków własnych zakładów ubezpieczeń wpływając na wypłacalność sektora, która jednak wciąż pozostaje satysfakcjonująca.

Wrażliwość sektora ubezpieczeń wiąże się głównie z prowadzoną działalnością lokacyjną, a w mniejszym stopniu z działalnością ubezpieczeniową. Najbardziej narażone na skutki COVID-19

są te zakłady, które posiadają duży portfel instrumentów udziałowych oraz korporacyjnych papierów dłużnych. Na koniec 2019 r. około 17% aktywów sektora (bez UFK) stanowiły instrumenty udziałowe. Ekspozycja na tę klasę aktywów była jedną z najwyższych wśród krajów EOG i dotyczyła głównie podmiotów działu II. Na koniec 2019 r. wartość akcji i udziałów w ich portfelu wyniosła 23,5 mld zł, co stanowiło około 24% aktywów tego działu. Były to zwłaszcza udziały strategiczne w innych instytucjach finansowych, obciążone mniejszą wagą ryzyka niż pozostałe instrumenty udziałowe.

Spadek rentowności polskich obligacji skarbowych w I kwartale 2020 r. spowodowany wybuchem epidemii wpłynął na wycenę aktywów i zobowiązań zakładów ubezpieczeń. Zgodnie z wymogami dyrektywy Wypłacalność II wszystkie składniki bilansu wycenia się według wartości rynkowej. Na koniec 2019 r. zakłady ubezpieczeń wykazały większą wrażliwość na wzrost stóp procentowych niż na ich spadek. Przy ocenie tej wrażliwości trzeba jednak mieć na względzie, że według metodyki stosowanej przez podmioty działu I ubezpieczenia z UFK zawsze cechują się wrażliwością na wzrost stóp procentowych, co może zaburzać postrzeganie całego sektora⁶¹. Na koniec 2019 r. cztery zakłady ubezpieczeń na życie, mające 17% udziału w aktywach działu I, oraz dziewięć zakładów ubezpieczeń majątkowych (53% udziału w aktywach działu II) wykazało bardziej istotne zmniejszenie środków własnych w przypadku spadku stóp niż dla scenariusza ich wzrostu.

Wzrost prawdopodobieństwa zmaterializowania się ryzyka kredytowego wśród przedsiębiorstw niefinansowych nie powinien istotnie pogorszyć sytuacji finansowej sektora ubezpieczeń. Papiery dłużne krajowych przedsiębiorstw nie miały istotnego udziału w lokatach sektora, a zakłady w marginalnym stopniu finansowały sferę realną. Na koniec 2019 r. wartość tych instrumentów w portfelach zakładów ubezpieczeń na życie (bez aktywów UFK) wyniosła 0,3 mld zł, natomiast w dziale II – 0,8 mld zł. Ponadto sektor ubezpieczeń udzielił podmiotom sfery realnej około 1 mld zł pożyczek, z czego 70% – zakłady majątkowe. Sektor ubezpieczeń w większym stopniu inwestował w papiery dłużne wyemitowane przez krajowe banki, w tym obligacje podporządkowane (odpowiednio 2,4 mld zł, i 0,7 mld zł). Te ostatnie instrumenty mogą być szczególnie narażone na ryzyko utraty wartości ze względu na możliwość wykorzystania ich w procesie przymusowej restrukturyzacji. Zakłady ubezpieczeń majątkowych wykazały również istotną ekspozycję (5,3 mld zł) na zagraniczne papiery dłużne, w tym głównie emitowane przez banki oraz przedsiębiorstwa niefinansowe (ponad 2 mld zł w każdej z kategorii). Dodatkowo, istotnym zaangażowaniem w nieskarbowe papiery dłużne cechowały się ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, które zainwestowały środki swoich klientów w certyfikaty inwestycyjne funduszy zamkniętych (około 4,2 mld zł). Na skutek wybuchu pandemii te inwestycje są szczególnie narażone na straty, a klienci na trudności z wypłatą środków.

Na skutek rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19 wzrosło ryzyko mniejszego napływu składek. W 2019 r. zakłady ubezpieczeń na życie zebrały 20,8 mld zł składki przypisanej brutto, w tym 6,3 mld zł w ubezpieczeniach z UFK, podczas gdy podmioty działu II – prawie dwa razy więcej (39,6 mld zł). Zwłaszcza zakłady ubezpieczeń na życie mogą doświadczyć trudności w pozyskaniu nowych

⁶¹ Jeden zakład wykazuje brak wrażliwości UFK na zmiany stóp procentowych.

klientów, głównie w zakresie produktów inwestycyjnych. Ponadto ubezpieczający, którzy posiadają produkty z UFK, mogą zawiesić płacenie dalszych składek. W ubezpieczeniach majątkowych może nastąpić większy zwrot wpłaconych składek na skutek odstąpienia od umowy lub rezygnacji z ochrony ubezpieczeniowej. Dodatkowo, na spadek przychodów będzie miała wpływ mniejsza sprzedaż nowych pojazdów mechanicznych lub wyłączenie ich z ruchu.

Spadkowi składek może towarzyszyć większa skala rezygnacji z umów. W szczególności dotyczy to może ubezpieczeń z UFK, a w mniejszym stopniu – ubezpieczeń na życie grupowych i kontynuowanych oraz ubezpieczeń zdrowotnych. Wzrost rezygnacji wiąże się ze zwiększoną wartością świadczeń. W 2019 r. zakłady działu I wypłaciły 17,8 mld zł świadczeń i odszkodowań, w tym 8,9 mld zł w ubezpieczeniach z UFK. W 2020 r. prawdopodobnie pogłębi się, obserwowane w poprzednim roku, ujemne saldo wpłat i wypłat w ramach UFK. Wybuch pandemii nie powinien prowadzić natomiast do istotnego wzrostu wartości odszkodowań w dziale ubezpieczeń majątkowych. W 2019 r. w dziale tym odszkodowania wyniosły 21,7 mld zł, co stanowiło jedynie połowę zebranych składek. Ograniczenie działalności gospodarczej i ruchu drogowego może prowadzić do spadku ryzyka wystąpienia zdarzeń ubezpieczeniowych. Dodatkowo w wielu ubezpieczeniach gospodarczych zakres ochrony obejmuje jedynie ryzyko spowodowane żywiołami (np. pożar, huragan, powódź), natomiast ryzyko pandemii jest standardowo wyłączone z zakresu odpowiedzialności zakładu, co wiąże się z brakiem wypłaty odszkodowania na skutek np. utraty zysku. W ubezpieczeniach obowiązkowych OC, mimo braku płatności składki, umowy ubezpieczenia nadal jednak obowiązują, a odszkodowania są wypłacane.

Wybuch epidemii nie spowoduje istotnego wzrostu ryzyka płynności w sektorze ubezpieczeń. Odwrócony cykl produkcyjny związany z płaconymi z góry składkami oraz wypłatą odszkodowania dopiero po zajściu zdarzenia ubezpieczeniowego zmniejsza wrażliwość zakładów na to ryzyko. Ponadto sektor ubezpieczeń utrzymywał wysoki udział płynnych lokat. W dziale I stanowiły one ponad 80% aktywów, a w dziale II – niemal 50%. Większość (wyłączając aktywa UFK) stanowiły obligacje skarbowe i depozyty. Jedynie w przypadku ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych klienci mogą mieć trudności z wypłatą środków, zwłaszcza w tych UFK, które inwestują w mniej płynne instrumenty finansowe (np. certyfikaty inwestycyjne). Jeżeli fundusz inwestycyjny, którego jednostki posiada zakład w ramach UFK, zawiesi ich odkupywanie, wypłata środków nastąpi dopiero po jego wznowieniu.

Oczekiwany spadek przychodów ze składek oraz zysków z lokat spowoduje pogorszenie wyników technicznych i finansowych zakładów ubezpieczeń oraz wskaźnika ROE. Wyniki finansowe i techniczne sektora w 2019 r. były najwyższe od czasu obowiązywania dyrektywy Wypłacalność II. W dziale I wynik finansowy wyniósł 2,6 mld zł, natomiast w dziale II – 4,6 mld zł. Na skutek wybuchu pandemii i zawirowań na rynkach finansowych wycena wielu składników aktywów, w tym zwłaszcza portfela akcyjnego, może się obniżyć. Stosowanie wyceny według wartości godziwej uniemożliwia wykorzystanie skorygowanej ceny nabycia do wyznaczenia wartości dłużnych papierów wartościowych. Ponadto zalecenia nadzorcze związane z zatrzymaniem wypłaty dywidendy za 2019 r. przez podmioty sektora ubezpieczeń i banki wpłyną na pogorszenie wyników z działalności lokacyjnej. Zakłady są bowiem zarówno właścicielami banków, jak i innych podmiotów z sektora ubezpieczeń.

W 2018 r. z tytułu dywidend otrzymały ponad 2,2 mld zł. Na skutek spadku aktywów może zmniejszyć się również wynagrodzenie za zarządzanie UFK. Możliwy jest też wzrost jednostkowych kosztów działalności, ze względu na ograniczenia związane z pandemią, m.in. z obsługą polis i likwidacją szkód, co w konsekwencji będzie prowadziło do wzrostu wskaźnika COR.

Na koniec 2019 r. zakłady ubezpieczeń posiadały wystarczające środki własne na pokrycie wymogów kapitałowych. Wskaźnik pokrycia SCR w dziale I wyniósł 294% na koniec 2019 r., a w dziale II – 207%. Na skutek zaleceń nadzorczych dotyczących zatrzymania wypłaty dywidend za 2019 r., niewypłacone zyski (około 6 mld zł) będzie można wykorzystać do absorpcji strat wywołanych przez kryzys. Zawirowania na rynkach finansowych mogą jednak przyczynić się do spadku wartości aktywów oraz pogorszenia wyników finansowych, co przełoży się na zmniejszenie wartości środków własnych. Na koniec 2019 r. środki te spełniały wysokie kryteria jakościowe. W obu działach ubezpieczeń niemal wszystkie były zaliczane do kategorii 1. Z powodu niższego pokrycia wymogów kapitałowych oraz znacznej ekspozycji na instrumenty udziałowe zakłady ubezpieczeń majątkowych są bardziej narażone na pogorszenie sytuacji w zakresie wypłacalności.

Słabym punktem polskiego sektora ubezpieczeń w obliczu pandemii COVID-19, w tym zwłaszcza działu ubezpieczeń na życie, jest bardzo duży udział oczekiwanych zysków z przyszłych składek w środkach własnych. Na koniec 2019 r. ich wartość wyniosła 14 mld zł, z czego aż 12,2 mld zł w ubezpieczeniach na życie. Ten szczególny rodzaj kapitału jest zaliczany do kategorii 1 środków własnych (najwyższej jakości), mimo że nie może być wykorzystany do absorpcji każdego rodzaju strat (np. strat na rynkach finansowych, które nie wpływają na poziom rezerw)⁶². Ponadto udział oczekiwanych zysków z przyszłych składek w środkach własnych działu ubezpieczeń na życie osiągnął na koniec 2019 r. ponad 50%, w tym w trzech podmiotach przekroczył 70%. Kapitał ten jest szczególnie wrażliwy na spadek w sytuacjach kryzysowych, zwłaszcza w przypadku masowych rezygnacji z umów ubezpieczenia.

Czynnikiem, który zwiększa wrażliwość zakładów ubezpieczeń na szoki jest fakt, że środki własne zakładu ubezpieczeń, który nabył istotne udziały w instytucjach finansowych nie są pomniejszane o kapitały tych instytucji. Inaczej jest w przypadku banków, które co do zasady nie mogą podwójnie wykazywać kapitału zależnych od siebie podmiotów sektora finansowego. Zakłady ubezpieczeń są tymczasem akcjonariuszami banków, TFI, PTE, czy innych zakładów ubezpieczeń. Powszechną praktyką jest, aby zakład ubezpieczeń działający w jednym dziale ubezpieczeń stawał się akcjonariuszem zakładu drugiego działu w ramach jednej grupy kapitałowej. Zagadnienie podwójnego wykorzystania kapitału dotyczy przede wszystkim podmiotów działu II. Na koniec 2019 r. wartość posiadanych przez zakłady ubezpieczeń działu II istotnych udziałów w innych instytucjach finansowych wyniosła 22,1 mld zł, co stanowiło prawie 60% kwoty dopuszczonych środków własnych. W przypadku materializacji ryzyka w podmiocie zależnym nastąpi

⁶² Consultation Paper on the Opinion on the 2020 review of Solvency II, EIOPA-BoS-19/465, 15 October 2019.

automatyczny spadek wartości środków własnych w zakładzie ubezpieczeń (efekt zarażania między instytucjami lub sektorami).

Mając na względzie możliwe dalsze pogorszenie sytuacji w sektorze finansowym oraz w gospodarce realnej, istotne jest podjęcie działań mających na celu kapitałowe wzmocnienie zakładów, jak i wyeliminowanie tych cech, które zwiększają ich wrażliwość. Działania te są szczególnie ważne w sytuacji możliwego spadku wartości środków własnych sektora na skutek obniżenia wyceny akcji podmiotów zależnych. Właściwe jest zatrzymanie zysków zakładów ubezpieczeń wypracowanych w ubiegłych latach, w celu wzmocnienia ich bazy kapitałowej. Niezbędne wydaje się stworzenie zachęt do mniejszego zaangażowania w instrumenty obciążone większym ryzykiem inwestycyjnym. Zakłady ubezpieczeń powinny również ograniczyć oferowanie ubezpieczeń z UFK, zwłaszcza że w polskich realiach produkty te często mają istotnie zredukowany komponent ochronny, co bywa przyczyną pozwów przeciw zakładom ubezpieczeń w zakresie kwestionowania ważności umowy⁶³. Dodatkowo ubezpieczenia te, ze względu na brak szczegółowych regulacji prawnych dotyczących zasad ich działalności, limitów inwestycyjnych, pobieranych opłat, są produktami, w których klient jest mniej chroniony niż w przypadku innych krajowych instytucji zbiorowego inwestowania.

4.2.3.2. Fundusze inwestycyjne

Wśród podmiotów sektora funduszy inwestycyjnych kryzys wywołany pandemią COVID-19 w największym stopniu dotknął fundusze inwestycyjne otwarte. Odkupują one jednostki uczestnictwa na żądanie, a ich aktywa powinny być na tyle płynne, aby pozwolić na wypłatę kapitału uczestnikom w odpowiednio krótkim czasie. W 2019 r. środki zgromadzone w tych funduszach bardzo dynamicznie przyrastały. Na koniec grudnia wyniosły 109,5 mld zł, co odpowiadało 36% aktywów sektora. Aktywa o wysokiej płynności stanowiły około 75% powierzono im kapitału, a ich udział nie zmienił się istotnie w ciągu roku. Najmniej płynne były fundusze dłużne.

Na progu kryzysu fundusze inwestycyjne otwarte posiadały jednak niemal najniższy w historii bufor płynności w postaci depozytów i środków pieniężnych (3,8 mld zł). Na koniec 2019 r. udział tej kategorii aktywów wyniósł jedynie 3,2% kapitału zgromadzonego w tych funduszach, dwukrotnie mniej niż na koniec 2018 r. Najniższy bufor płynności miały fundusze dłużne. Istotną część ich lokat stanowiły natomiast papiery dłużne przedsiębiorstw niefinansowych (około 6 mld zł) oraz banków (około 13 mld zł, w tym 4,4 mld zł obligacji podporządkowanych krajowych podmiotów⁶⁴). Fundusze te świadomie podejmowały więc ryzyko, nabywając instrumenty charakteryzujące się niewielką płynnością w zamian za wyższą oczekiwaną stopę zwrotu.

⁶³ Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 24 maja 2019 r. sygn. Akt V ACa 451/18.

⁶⁴ Obligacje podporządkowane, ze względu na możliwość wykorzystania ich w procesie przymusowej restrukturyzacji, mogą zostać umorzone. Nabywanie tych instrumentów przez fundusze dłużne dostępne szerokiemu gronu uczestników naraża ich na wyższe ryzyko niż przy innych obligacjach tych samych emitentów.

Zawirowania na rynkach finansowych spowodowane COVID-19 negatywnie wpłynęły na wartość aktywów sektora. Ekspozycja funduszy inwestycyjnych otwartych na branże najbardziej wrażliwe na kryzys wyniosła około 3 mld zł w formie papierów dłużnych i około 8 mld zł w postaci instrumentów udziałowych⁶⁵. Spadek cen obligacji korporacyjnych związany z niepewnością co do zdolności obsługi zadłużenia przez ich emitentów, a także spadek cen akcji wynikający z ograniczenia działalności szeregu branż gospodarki przyczyniły się do zmniejszenia wartości aktywów netto i tytułów uczestnictwa wielu funduszy⁶⁶. W marcu 2020 r. aktywa netto sektora spadły o około 10%. Największy spadek (o około 16%) dotyczył funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych, aktywa funduszy inwestycyjnych zamkniętych obniżyły się zaś w mniejszym stopniu (o około 3%). Spadek wartości jednostek uczestnictwa dotknął najbardziej gospodarstw domowych. Były one bowiem głównymi uczestnikami funduszy inwestycyjnych otwartych, posiadając bezpośrednio ponad 80% ich jednostek uczestnictwa. Gospodarstwa domowe inwestowały w te instrumenty także za pośrednictwem ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, które miały około 15% udziału w strukturze nabywców.

Obawy o spadek wyceny jednostek uczestnictwa skłoniły ich posiadaczy do wypłacania na znaczną skalę środków z funduszy inwestycyjnych otwartych. W marcu 2020 r. wycofano z nich około 14 mld zł w ujęciu netto (13% wartości aktywów netto według stanu na koniec lutego)⁶⁷. Niekorzystnie na sektor oddziaływał wzrost zmienności cen instrumentów finansowych oraz obniżenie ich płynności (odzwierciedlone m.in. w rozszerzeniu *spreadów* cen akcji na Głównym Rynku GPW). Największe odpływy dotyczyły funduszy dłużnych. W pierwszych tygodniach kwietnia skala zleceń odkupienia jednostek uczestnictwa była już istotnie mniejsza. Niektórzy inwestorzy starali się wypłacić kapitał jak najszybciej (zanim zdecydują się na to inni), kiedy płynność aktywów funduszy była na tyle wysoka, że umożliwiała ich spieniężenie bez istotnego wpływu na ceny (*first mover advantage*).

Wzmoczone, pod koniec marca, żądania odkupienia jednostek uczestnictwa spowodowały wyprzedaż aktywów funduszy. Ze względu na zwiększoną koncentrację podaży wielu instrumentów finansowych, ich sprzedaż była niekiedy utrudniona, wymagała dłuższego czasu lub zaakceptowania cen niższych od wartości fundamentalnej. Dotyczyło to w szczególności funduszy inwestujących w aktywa, które nawet w normalnych warunkach rynkowych cechują się ograniczoną płynnością – zwłaszcza korporacyjne papiery dłużne. W połowie marca 2020 r. NBP rozpoczął operacje zakupu obligacji skarbowych na rynku wtórnym, przy wykorzystaniu strukturalnych operacji otwartego rynku *outright*

⁶⁵ Wartości dotyczą instrumentów finansowych posiadających kod ISIN.

⁶⁶ Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych nie zawsze odzwierciedla właściwą ocenę ryzyka związanego z obligacjami korporacyjnymi. Fundusze, które do ich wyceny papierów dłużnych używają metody skorygowanej ceny nabycia, mogą w istniejącej sytuacji zawyżać ich wartość. Metoda ta nie uwzględnia bowiem zmian ryzyka kredytowego, ryzyka płynności oraz ryzyka stopy procentowej związanego z inwestycją w papiery dłużne, a jej stosowanie powoduje liniowy wzrost wyceny tych instrumentów aż do terminu ich zapadalności. Ponadto fundusze inwestycyjne nie dokonują odpisów z tytułu utraty wartości papierów dłużnych wycenianych w ten sposób według jednolitych zasad.

⁶⁷ W marcu 2020 r. z całego sektora funduszy inwestycyjnych odpłynęło około 20 mld zł.

buy (w kwietniu rozszerzając przedmiot wspomnianych operacji o dłużne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa)⁶⁸. Wspomniane operacje pozwoliły m.in. w zasadniczym stopniu ustabilizować sytuację na rynku obligacji skarbowych. Fundusze inwestycyjne pośrednio mogły skorzystać w wyniku przeprowadzonych przez NBP operacji z bankami.

Odływ środków z funduszy dłużnych nie wpłynie istotnie na krajowy sektor przedsiębiorstw niefinansowych. Emitowane przez nie obligacje stanowiły na koniec 2019 r. jedynie około 2% sumy ich pasywów i pozostawały mało istotnym źródłem finansowania przedsiębiorstw. Na koniec 2019 r. fundusze inwestycyjne otwarte posiadały 5 mld zł papierów dłużnych przedsiębiorstw niefinansowych, a udział tych funduszy w zadłużeniu przedsiębiorstw niefinansowych z tytułu emisji obligacji wyniósł 5,5%. Zdecydowanie więcej tych instrumentów znajdowało się w portfelach funduszy zamkniętych (17,8 mld zł). Podmioty te funkcjonowały przy tym często w ramach struktur kapitałowych służących optymalizacji działalności przedsiębiorstw.

Mimo pogorszenia płynności na rynkach finansowych oraz wzmożonych żądań odkupienia jednostek uczestnictwa tylko jeden fundusz zawiesił ich odkupywanie. Fundusze niechętnie korzystają z tego narzędzia zarządzania płynnością, gdyż jest ono negatywnie odbierane przez inwestorów, ze względu na okresowe zablokowanie dostępu do zgromadzonych przez nich środków. Jego zastosowanie nie ogranicza jednocześnie prawa TFI do pobierania opłaty za zarządzanie. W czasie zawirowań rynkowych użycie tego narzędzia może zmniejszyć presję na dalsze spadki cen instrumentów finansowych posiadanych przez fundusze, dzieje się to jednak kosztem zwiększenia niepewności dla oszczędzających.

Na skutek pandemii COVID-19 oraz związanego z tym spadku stóp procentowych towarzystwa funduszy inwestycyjnych powinny wprowadzić dalsze obniżki wysokości stawek wynagrodzenia za zarządzanie. Dotychczasowe rozwiązania regulacyjne w tym zakresie wydają się bowiem niewystarczające w obliczu zmiany warunków rynkowych, a polski sektor funduszy inwestycyjnych wciąż pozostaje jednym z najdroższych w Europie. Wynagrodzenie za zarządzanie pomniejsza stopy zwrotu uzyskiwane przez posiadaczy tytułów uczestnictwa, co w warunkach niskich stóp procentowych często oznacza, że koszty ponoszone przez uczestnika przewyższają zyski wypracowane przez fundusz. Spadek stóp procentowych i stopy wolnej od ryzyka powinien zatem skłaniać TFI do obniżania kosztów obciążających uczestników funduszy inwestycyjnych (zwłaszcza funduszy dłużnych), gdyż w przeciwnym razie inwestorzy mogą nie mieć możliwości uzyskania dodatniej stopy zwrotu.

Mając na uwadze możliwe dalsze skutki pandemii COVID-19 dla sektora, uzasadnione jest podjęcie działań nakierowanych na bezpieczne kontynuowanie jego działalności. Właściwe wydaje się zastrzymanie zysków TFI wypracowanych w ubiegłych latach, w celu wzmocnienia ich bazy kapitałowej

⁶⁸ Cel rozpoczęcia stosowania strukturalnych operacji otwartego rynku w formie transakcji *outright buy* RPP przedstawiła kolejno w komunikatach z dnia 17 marca 2020 r. oraz z dnia 8 kwietnia 2020 r. Zgodnie z treścią komunikatu z dnia 8 kwietnia 2020 r.: *Celem tych operacji będzie zmiana długoterminowej struktury płynności w sektorze bankowym, zapewnienie płynności rynku wtórnego skupowanych papierów wartościowych oraz wzmocnienie oddziaływania obniżenia stóp procentowych NBP na gospodarkę, tj. wzmocnienie mechanizmu transmisji monetarnej.*

jako zabezpieczenia podstawowego celu TFI, jakim jest działanie w interesie uczestników funduszy. Warto także stwarzać zachęty regulacyjne do utrzymywania przez fundusze większego bufora płynności i rozważyć umożliwienie funduszom inwestycyjnym wykorzystanie dodatkowych narzędzi zarządzania płynnością poza zawieszeniem odkupywania jednostek uczestnictwa. Wciąż nierozwiązanym problemem jest również stosowanie przez fundusze skorygowanej ceny nabycia jako metody wyceny niektórych instrumentów dłużnych. Metoda ta budzi kontrowersje przede wszystkim w przypadku podmiotów umarzających jednostki na żądanie, gdyż skorygowana cena nabycia nie zawsze jest ceną, po której można odsprzedać instrument w sytuacji wycofywania środków przez inwestorów.

4.2.3.3. Otwarte fundusze emerytalne

W konsekwencji szoku związanego z pandemią COVID-19 nastąpił znaczny spadek wartości aktywów netto OFE, jednak nie zmieniło to oceny ryzyka płynności tego sektora. Najważniejszym kanałem wpływu epidemii na sektor otwartych funduszy emerytalnych jest kanał rynkowy. Wynika to ze struktury ich portfela inwestycyjnego, w której dominują instrumenty udziałowe (na koniec marca 2020 r. stanowiły 78%)⁶⁹. Wśród nich największe znaczenie miały te wyemitowane przez podmioty sektora finansowego (głównie banki) oraz przedsiębiorstwa z sektora paliwowo-energetycznego. Ze względu na istotną ekspozycję OFE na akcje notowane na GPW fundusze nie mogą szybko przebudować portfeli inwestycyjnych bez wpływu na ceny tych papierów. W konsekwencji głębokich spadków cen instrumentów udziałowych nastąpiło zmniejszenie wartości aktywów netto funduszy (z 154,8 mld zł na koniec grudnia 2019 r. do 116,2 mld zł na koniec marca 2020 r., tj. o 33,2%) oraz pogorszenie ich wyników inwestycyjnych. Spadek wartości aktywów skutkował ponadto zmniejszeniem transferów do ZUS w ramach suwaka bezpieczeństwa. Konsekwencje spadku aktywów będą największe dla tych uczestników OFE, którym pozostało kilka lat do przejścia na emeryturę. Zgromadzone przez nich środki są systematycznie przekazywane do ZUS, a obecnie ich wartość uległa istotnemu obniżeniu. Czas pozostały do przejścia na emeryturę może okazać się zbyt krótki, aby odrobić straty. Ryzyko płynności nie występuje jednak w sektorze OFE, ponieważ uczestnicy funduszy nie mogą wycofać środków przed osiągnięciem wieku ustawowego.

Szok związany z pandemią COVID-19 nie ma istotnego wpływu na skalę finansowania gospodarki przez otwarte fundusze emerytalne. Stopień finansowania dłużnego krajowej sfery realnej przez OFE pozostaje niewielki, a w ostatnich okresach charakteryzował się tendencją spadkową. Znaczną część portfela dłużnego OFE stanowią papiery wartościowe wyemitowane przez podmioty sektora finansowego (przeważnie banki). Na koniec 2019 r. udział obligacji przedsiębiorstw niefinansowych w portfelu inwestycyjnym wyniósł poniżej 2% (największe zaangażowanie funduszy dotyczyło obligacji przedsiębiorstw z sektora energetycznego oraz budowlanego). Rozbudowa części dłużnej portfela inwestycyjnego jest jednak utrudniona ze względu na obowiązujący fundusze zakaz inwestycji w papiery skarbowe oraz słabo rozwinięty krajowy rynek obligacji przedsiębiorstw niefinansowych.

⁶⁹Począwszy od 2018 r. nie obowiązuje limit minimalnego zaangażowania OFE w instrumenty udziałowe.

W związku z pandemią COVID-19 planowana na 2020 r. likwidacja otwartych funduszy emerytalnych została odroczone. W marcu 2020 r. Senat odrzucił uchwaloną przez Sejm 13 lutego 2020 r. ustawę o zmianie niektórych ustaw w związku z przeniesieniem środków z otwartych funduszy emerytalnych na indywidualne konta emerytalne.

5. Podsumowanie – ocena ryzyka systemowego

Polski system finansowy wszedł w okres pandemii COVID-19 w dobrej kondycji i bez istotnych nierównowag makroekonomicznych i finansowych. To sprawiło, że system jako całość charakteryzuje się znaczną odpornością na szoki. Jednak, część instytucji kredytowych już wcześniej charakteryzowała się podwyższonym ryzykiem oraz słabym wyposażeniem w kapitał, a w warunkach pandemii ich działania naprawcze będą dodatkowo utrudnione. Za sprawą pandemii nastąpił istotny wzrost ryzyka kredytowego oraz zmienił się charakter ryzyka w systemie finansowym. Przede wszystkim spadło prawdopodobieństwo nadmiernej akcji kredytowej w poszczególnych segmentach rynku (kredyt konsumpcyjny i kredyt mieszkaniowy), a w jego miejsce pojawiło się ryzyko nadmiernego ograniczenia dostępności kredytu i negatywnego wpływu tego ograniczenia na realną sferę gospodarki. Pojawiły się też nowe obszary ryzyka, wynikające z siły i charakteru obecnego szoku (zob. Rysunek 5.1).

Głównym źródłem zagrożeń jest ryzyko kredytowe w bankach. Znacząca skala szoku makroekonomicznego związanego z pandemią COVID-19 prowadzi do pogorszenia sytuacji finansowej wielu przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Istotnie podnosi to prawdopodobieństwo wystąpienia problemów z obsługą długu w większości rodzajów kredytów. Po ostatnim kryzysie finansowym z 2008 r. wskaźniki kredytów zagrożonych wzrosły ok. dwukrotnie – dla przedsiębiorstw z poziomu ok. 6% do ok. 12%, a dla gospodarstw domowych z ok. 4% do niemal 8%. Skala obecnego szoku jest co prawda większa, ale jednocześnie polityka kredytowa banków przed okresem pandemii COVID-19 była znacząco bardziej ostrożna niż w okresie poprzedzającym kryzys finansowy z 2008 r.

Podwyższone ryzyko kredytowe w połączeniu z obniżoną zyskownością banków sprawia, że pojawia się ryzyko nadmiernego ograniczenia dostępności kredytu (*credit crunch*). Przed obecnym szokiem akcja kredytowa była zrównoważona i, w przeciwieństwie do okresu poprzedzającego globalny kryzys finansowy z 2008 r., nie obserwowano jej nadmiernego wzrostu. Skala i charakter obecnego szoku sprawiają, że pojawia się ryzyko niewystarczającej dostępności kredytu. Spodziewane, ale niepewne co do swej skali, straty kredytowe sprawiają, że banki mają trudność w ocenie, jak zmienią się poziomy ich funduszy własnych w najbliższych miesiącach. W rezultacie mogą chcieć obecnie utrzymywać większe nadwyżki funduszy własnych ponad minimum regulacyjne i wolne środki angażować w większym stopniu w aktywa o niższym ryzyku, a nie w akcję kredytową. Miałoby to negatywny wpływ na sferę realną gospodarki i w konsekwencji na system finansowy.

W obecnym okresie ograniczający wpływ na ryzyko systemowe w obliczu COVID-19 będą miały dwa główne czynniki: (1) podejmowane od 2008 r. przez regulatorów i instytucje finansowe działania na rzecz wzmocnienia odporności systemu finansowego oraz (2) wprowadzone w reakcji na COVID-19 publiczne działania osłonowe i zaradcze.

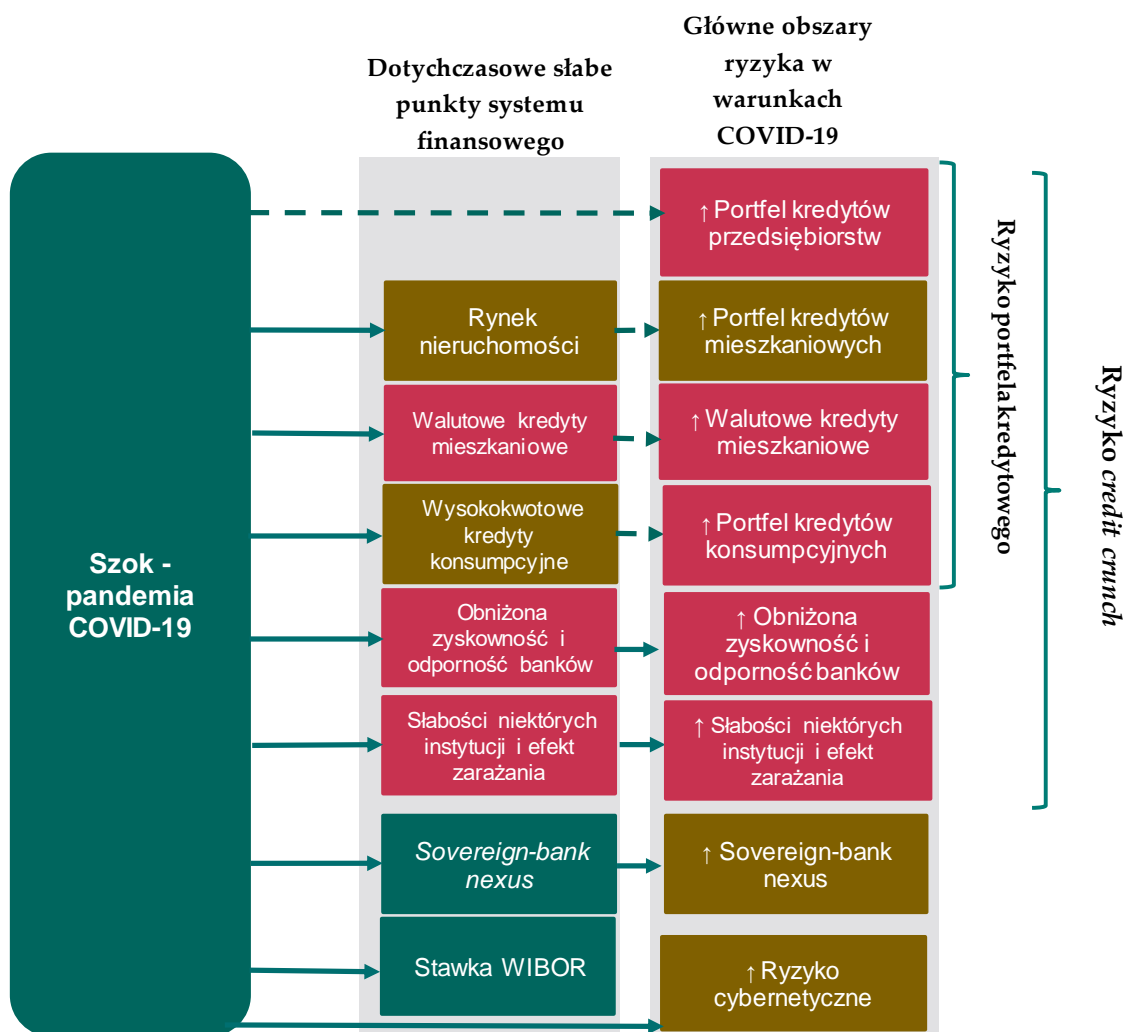
Po 2008 r. znacząco podniesiono odporność systemu bankowego, zarówno poprzez zwiększenie kapitałów, jak również poprzez poprawę jakości zarządzania ryzykiem, w tym bardziej ostrożną politykę kredytową. Zasób kapitału w bankach wzrósł z 75 mld zł pod koniec 2008 r. do ponad 190 mld zł na początku 2020 r., co w odniesieniu do aktywów oznacza wzrost z 8% do niemal 11%. Rekomendacje KNF związane z koniecznością zachowania odpowiedniego poziomu zabezpieczeń kredytu mieszkaniowego (maksymalne LTV na poziomie 80%) oraz odpowiedniego bufora dochodowego kredytobiorców (m.in. zasady obliczania minimalnych kosztów utrzymania, zdolności kredytowej i rekomendowane poziomy DSTI) sprawiły, że jakość portfela kredytowego banków jest wyższa niż 10 lat temu, a kredytobiorcy dysponują większymi buforami dochodowymi. Ograniczenie dostępu gospodarstw domowych do mieszkaniowych kredytów walutowych doprowadziło do znacznej amortyzacji tego portfela i spadku jego udziału w aktywach banków z 13% pod koniec 2008 r. do 6% na początku 2020 r. Obniża to również zapotrzebowanie banków na operacje zabezpieczające pozycję walutową banków i zmniejsza ich uzależnienie do finansowania zagranicznego.

Publiczne wsparcie finansowe dla firm uruchomione w reakcji na szok wywołany COVID-19 wraz z poluzowaniem polityki pieniężnej, w tym przez obniżenie stóp procentowych NBP, ogranicza negatywne skutki pandemii dla kredytobiorców, przyczyniając się tym samym do ograniczenia strat kredytowych w bankach. Jednocześnie rekomendowane przez KSF-M uwolnienie bufora ryzyka systemowego sprawia, że banki dysponują znacznymi środkami na podtrzymanie akcji kredytowej, co zmniejsza ryzyko *credit crunch*. Ryzyko scenariusza *credit crunch* trudno jest jednak ocenić, gdyż zależy ono nie tylko od skali i czasu trwania ograniczeń w kontaktach międzyludzkich, skuteczności publicznych działań osłonowych, ale także od skłonności samych banków do udzielania kredytów i ich percepcji ryzyka kredytowego.

Przed wybuchem kryzysu sektor bankowy jako całość charakteryzował się wysokim wyposażeniem w kapitał, jednak niektóre instytucje znajdowały się w trudnej sytuacji finansowej i nie dysponowały odpowiednimi nadwyżkami kapitałowymi. Problem ten może się pogłębić w związku z obecnym szokiem. Słabsze instytucje charakteryzują się niską dochodowością, co dodatkowo ogranicza ich zdolność do absorpcji strat. Ewentualne problemy pojedynczych podmiotów mogą negatywnie wpłynąć na wynik finansowy pozostałych banków w związku z koniecznością poniesienia kosztów uzupełnienia funduszy gwarancji depozytowych lub przymusowej restrukturyzacji. Skala szoku sprawia, że prawdopodobieństwo takiego scenariusza wzrasta.

Dotychczasowe źródła ryzyka związane portfelem kredytów hipotecznych w walutach obcych (ryzyko prawne wynikające z konsekwencji wyroku TSUE) pozostały aktualne. Zmiany, które zaszły w gospodarce sprawiły jednak, że ryzyko to uległo wzmocnieniu, pojawiły się też nowe aspekty. Mająca miejsce w I kw. 2020 r. deprecjacja złotego wobec franka szwajcarskiego sprawiła, że wartość kredytów pozostałych do spłaty wzrosła, podnosząc wartość LtV tych kredytów. W połączeniu ze spodziewanym pogorszeniem sytuacji finansowej kredytobiorców, może to zarówno zwiększać skłonność klientów do wchodzenia w spory sądowe z bankami (ryzyko prawne portfela), jak i powodować problemy z obsługą zadłużenia (ryzyko ekonomiczne portfela).

Rysunek 5.1. Zmiany w ocenie słabych punktów w systemie finansowym.



Uwagi: strzałki poziome oznaczają wpływ szoku; strzałka przerywana oznacza zmianę charakteru ryzyka. Kolor oznacza intensywność ryzyka – od niskiego i umiarkowanego (kolor zielony), przez podwyższone (kolor brązowy), po wysokie (kolor czerwony). Strzałka pionowa w ramach danego obszaru ryzyka wskazuje, że ryzyko wzrosło.

Źródło: NBP.

Szok związany z COVID-19 wpływa negatywnie na wcześniej zidentyfikowane słabe punkty systemu finansowego, jak również powoduje powstanie nowych obszarów ryzyka, które będą wpływały na stabilność systemu finansowego. Poniżej omówiono najważniejsze z nich.

Wzrasta znaczenie powiązań pomiędzy sektorem bankowym i rządowym na skutek zwiększonego zaangażowania sektora bankowego w obligacje skarbowe i obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa. Wzrost deficytu budżetowego związany z koniecznością działań ograniczających bezpośrednie skutki ekonomiczne szoku COVID-19 oraz ograniczenie akcji kredytowej przez banki będą prowadziły do wzrostu udziału obligacji skarbowych w portfelach banków. W skutek tego siła powiązań między sektorami bankowym i publicznym wzrasta, zarówno poprzez możliwość zwiększanie zaangażowania

sektora bankowego w obligacje skarbowe (są zwolnione z podatku bankowego i mogą wypierać kredyty w warunkach dekoniunktury), jak i poprzez wzrost znaczenia ryzyka kredytowego rządu w wycenie papierów skarbowych. Obecnie wycena tego ryzyka wzrosła w o wiele mniejszym stopniu niż miało to miejsce w czasie globalnego kryzysu finansowego z 2008 r. (por. Rozdział 2).

Ryzyko związane z kredytami mieszkaniowymi zmieniło swój charakter, a z uwagi na wielkość tego portfela może mieć istotny wpływ na kondycję banków. Przed szokiem wywołanym COVID-19, w warunkach wcześniejszej ekspansji na rynku nieruchomości, ryzyko związane z kredytami mieszkaniowymi wynikało przede wszystkim z możliwości nadmiernego kredytowania tego sektora, wystąpienia nadmiernego zadłużenia i nierównowagi. Obecnie ryzyko zmieniło swój charakter i wiąże się przede wszystkim z możliwością materializacji ryzyka kredytowego. Kredyty mieszkaniowe historycznie charakteryzowały się bardzo niskimi wskaźnikami NPL. Obniżki stóp procentowych przez RPP skutkujące przeciętnym spadkiem raty o ok. 10-15%, oraz umożliwienie prolongaty w spłacie kredytu ograniczają wzrost ryzyka w tym obszarze. Ponadto, w ostatnich latach polityka kredytowa banków, wspierana rekomendacjami KNF, była ostrożna – znakomita większość udzielanych kredytów charakteryzowała się LtV poniżej 90%, a gospodarstwa domowe dysponują wyższymi niż 10 lat temu buforami dochodowymi. Są to czynniki zmniejszające prawdopodobieństwo silnego wzrostu problemów z obsługą tych kredytów. Tym niemniej wartość kredytów mieszkaniowych – stanowią one największą część portfela kredytowego banków o wartości ok. 20% PKB – sprawia, że nawet ograniczony wzrost problemów ze spłacalnością kredytów może mieć istotne skutki dla banków i w konsekwencji dla gospodarki. Obecny szok gospodarczy jest bardzo silny i z uwagi na jego konsekwencje dla rynku pracy może stanowić wyzwanie nawet w sytuacji, gdy wcześniejsza polityka kredytowa była ostrożna. Dodatkowo, istotna część kredytów mieszkaniowych (ok. 16% wartości portfela) została udzielona osobom samozatrudnionym, które mogą być bardziej wrażliwie na obecny szok niż osoby pozostające na umowach pracy najemnej na czas nieokreślony. Po ostatnim kryzysie finansowym w 2008 r., czyli po relatywnie mniejszym szoku, wskaźnik zagrożonych kredytów mieszkaniowych wzrósł z poziomu ok. 1% do ok. 3%, chociaż na tak niski poziom wskaźnika przed wybuchem kryzysu wpłynęła w części bardzo wysoka dynamika kredytu w poprzednich latach.

Ryzyko związane z kredytami konsumpcyjnymi może stanowić istotne źródło strat kredytowych banków. Wg dotychczasowych ocen dotyczyło to tylko kredytów wysokokwotowych, natomiast w warunkach obecnego szoku może dotyczyć to całego portfela. Dzieje się tak ze względu na wielkość portfela, skutki obecnego szoku dla sektora gospodarstw domowych oraz silną historyczną reakcję tego typu kredytów na szoki. Na koniec 2019 r. zadłużenie z tytułu kredytu konsumpcyjnego stanowiło równowartość 7,9% PKB, czyli więcej niż średnia dla krajów strefy euro (średnio 5,4% PKB). Oznacza to, że jakość kredytów konsumpcyjnych ma relatywnie większy wpływ na sytuację polskich banków niż ma to miejsce w innych krajach UE. Kredyty konsumpcyjne charakteryzują się wyższym ryzykiem niż pozostała część portfela i po ostatnim kryzysie z 2008 r. wskaźnik kredytów zagrożonych wzrósł z poziomu ok. 6,5% do ok. 18%, stanowiąc główne źródło odpisów z tytułu utraty wartości portfela kredytowego banków. Należy jednak wskazać, że polityka kredytowa części banków przed 2008 r.

w obszarze kredytów konsumpcyjnych była dość liberalna, a wymogi zostały zaostrzone w ostatnich latach m.in. na skutek wprowadzenia Rekomendacji T przez KNF.

Kredyty dla przedsiębiorstw nie były w ostatnim okresie źródłem ryzyka systemowego, jednak ich znaczenie obecnie wzrasta. Dzieje się tak zarówno z uwagi na możliwe straty kredytowe istniejącego portfela sektora bankowego, jak i potencjalny wpływ ograniczenia dostępności nowych kredytów dla przedsiębiorstw na sytuację makroekonomiczną i zdolność podmiotów do obsługi zobowiązań. Kredyty dla przedsiębiorstw stanowią w Polsce relatywnie małą część portfela kredytów dla sektora niefinansowego na tle innych krajów UE (zob. Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2018 r.). Tym niemniej ich wartość to ok. 1/3 kredytów dla sektora niefinansowego. Dane potwierdzają ich wysoką wrażliwość na koniunkturę, przez co mogą być istotnym źródłem strat kredytowych (po ostatnim kryzysie z 2008 r. wskaźnik zagrożonych kredytów dla przedsiębiorstw wzrósł z ok. 6% do ok. 12%). Choć przedsiębiorstwa w Polsce jedynie w ograniczonym stopniu opierają się na kredytach i pożyczkach (ok. 15% pasywów), to kredyt obrotowy pełni ważną rolę dla płynności przedsiębiorstw – niemal połowa wszystkich udzielanych przedsiębiorstwom kredytów to kredyty obrotowe, do 1 roku. Ważnym sposobem zarządzania płynnością w przedsiębiorstwach jest także kredyt kupiecki, który zwiększa powiązania finansowe między przedsiębiorstwami. W sytuacji obecnego szoku i pomimo osłonowych działań publicznych ewentualne ograniczenie dostępności krótkoterminowego kredytu zwiększa ryzyka przekształcenia się ryzyka płynnościowego w ryzyko wypłacalności.

Dalsze obniżenie rentowności banków może stanowić dodatkowe wyzwanie dla systemu finansowego. Obniżona rentowność sektora bankowego jest obserwowana od kilku lat. Szok COVID-19 dodatkowo wpływa negatywnie na wszystkie źródła dochodów banków. Zmniejsza to możliwości pozyskania przez banki kapitału w razie silniejszego i dłuższego spowolnienia wraz z jego negatywnymi konsekwencjami dla wyceny aktywów banków. Utrudnienia w pozyskiwaniu kapitału za źródła zewnętrznych są szczególnie wyzywaniem dla sektora banków spółdzielczych i sektora skok, które charakteryzuje się niższą efektywnością.

W ostatnim czasie wzrosły wyzwania dla instytucji finansowych związane z ryzykiem cybernetycznym. Jest to przede wszystkim konsekwencja wprowadzenia pracy zdalnej. Instytucje finansowe są szczególnie narażone na zakłócenia związane z wystąpieniem cyberataku z uwagi na wysoką rolę zaufania społecznego oraz wysoki stopień uzależnienia od informacji poufnych. Obecnie powszechność pracy zdalnej sprawia, że zarówno prawdopodobieństwo, jak i skutki ewentualnych zakłóceń w funkcjonowaniu systemów informatycznych wzrosły. Jednocześnie okres restrykcji w poruszaniu się sprawił, że rośnie rola zdalnych kanałów dostępu w świadczeniu usług finansowych, a ich sprawne działanie staje się kluczowe dla utrzymania zaufania klientów do instytucji finansowych. Przy wprowadzaniu nowych rozwiązań technologicznych wspierających funkcjonowanie zdalnych kanałów dostępu szczególną uwagę należy poświęcać zapewnieniu ich wysokiego bezpieczeństwa informatycznego, co przy szybkim tempie ich wdrażania może stanowić dodatkowe wyzwanie. W tym kontekście istotną rolę odgrywają wytyczne KNF, m.in. dotyczące wymogów dla procesu wideoweryfikacji klientów.

Słowniczek

Banki komercyjne – krajowe banki komercyjne oraz oddziały instytucji kredytowych.

Coronavirus Disease 2019 – ostra choroba zakaźna układu oddechowego wywołana zakażeniem wirusem SARS-CoV-2. Została po raz pierwszy rozpoznana i opisana w listopadzie 2019 r. w środkowych Chinach (miasto Wuhan, w prowincji Hubei) podczas serii zachorowań rozpoczynających pandemię tej choroby w 2020 r.

Cross-currency Interest Rate Swap – transakcja pochodna zobowiązująca strony do okresowej wymiany płatności odsetkowych, naliczanych od uzgodnionej kwoty nominalnej przez ustalony czas. Płatności odsetkowe są wyrażone w różnych walutach i obliczane według ustalonej dla każdej z nich stopy procentowej. Transakcji tej może towarzyszyć wymiana kwoty nominalnej w dniu rozpoczęcia lub zakończenia transakcji (po wcześniej określonym kursie).

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

Dźwignia finansowa (banki) – według CRDIV/CRR, wyrażony w procentach iloraz kapitału Tier I do miary ekspozycji, która uwzględnia ekspozycje bilansowe i pozabilansowe.

FX Swap – transakcja pochodna zobowiązująca strony do wymiany walut w wyznaczonej dacie i określonym kursie walutowym oraz do dokonania zwrotnej wymiany otrzymanych kwot w uzgodnionym w momencie zawarcia kontraktu terminie i kursie wymiany.

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

Koszty operacyjne – suma kosztów działania banku i odpisów amortyzacyjnych.

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

Kredyty (należności) ze stwierdzoną utratą wartości – w bankach stosujących MSSF – należności z portfela B – dotknięte utratą wartości ze względu na ryzyko kredytowe, jeżeli wystąpiło zdarzenie/zdarzenia mające ujemny wpływ na szacowane przyszłe przepływy pieniężne z tytułu tej należności (faza III) (do końca 2017 r. – należności z portfela B, w przypadku których zostały stwierdzone obiektywne przesłanki utraty wartości i spadek wartości oczekiwanej przyszłych przepływów pieniężnych); w bankach stosujących PSR – należności z portfela B, które zostały zaliczone do zagrożonych zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków.

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

Kredyty mieszkaniowe – kredyty na nieruchomości mieszkaniowe dla gospodarstw domowych.

Loan-to-Value – relacja wartości kapitału kredytu pozostającego do spłaty do wartości nieruchomości, na której ustanowiono hipotekę będącą zabezpieczeniem kredytu.

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

Luka stopy procentowej – różnica między aktywami odsetkowymi i pasywami odsetkowymi w danym przedziale okresu do terminu przeszacowania i w danej walucie.

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

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

MSCI EM – indeks rynku akcji, obliczany przez Morgan Stanley Capital International na podstawie indeksów akcji z 23 rynków wschodzących, ważony wartością tych instrumentów pozostających w wolnym obrocie na danym rynku.

Odpisy netto z tytułu utraty wartości kredytów – różnica pomiędzy wartością dokonanych odpisów z tytułu utraty wartości kredytów/zawiązanych rezerw celowych a wartością odwróceń odpisów z tytułu utraty wartości/rozwiązanych rezerw celowych w danym okresie.

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

Portfel B – wydzielony w sprawozdawczości ostrożnościowej banków portfel aktywów, w skład którego od 2018 r. wchodzi w przypadku banków stosujących bank MSR/MSSF cały portfel „Aktywa finansowe wyceniane według zamortyzowanego kosztu” oraz należności z portfela „Aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez inne całkowite dochody”, w przypadku banków stosujących PSR – cały portfel „Kredyty i pożyczki oraz inne należności banku”, „Aktywa finansowe utrzymywane do terminu zapadalności” oraz pozostałe należności z portfela „Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży”. Do 2017 r. w skład portfela B wchodziły należności zaliczane do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży lub utrzymywanych do terminu zapadalności, a także wszystkie instrumenty finansowe (w tym dłużne papiery wartościowe) sklasyfikowane jako kredyty i inne należności.

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

Ryzyko systemowe – ryzyko zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, które w razie jego materializacji zaburza działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości (art. 4 ust.

15 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym).

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

Składka zarobiona – składka należna zakładowi ubezpieczeń w okresie sprawozdawczym pomniejszona o zmianę rezerwy składek.

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

Środki własne zakładu ubezpieczeń – suma podstawowych środków własnych, na które składają się: nadwyżka aktywów nad zobowiązaniami i zobowiązania podporządkowane, oraz uzupełniających środków własnych na które składają się: nieopłacony kapitał zakładowy lub kapitał założycielski, do którego opłacenia nie wezwano, akredytywy i gwarancje, a także wszelkie inne prawnie wiążące zobowiązania otrzymane przez zakład ubezpieczeń (lub zakłady reasekuracji).

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

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

VXEEM – indeks ryzyka dla rynków akcji gospodarek wschodzących, obliczany przez Chicago Board Options Exchange na podstawie 30-dniowej zmienności implikowanej z kwotowań opcji out-of-the-money na tytuły uczestnictwa exchange-traded fund na indeks MSCI EM.

Wskaźnik COR – relacja sumy wypłaconych odszkodowań (z uwzględnieniem zmiany rezerw) oraz kosztów działalności ubezpieczeniowej do składki zarobionej netto na podstawie technicznego rachunku ubezpieczeń. Wskaźnik ten ustalany jest tylko dla działu ubezpieczeń majątkowych. W ubezpieczeniach na życie wskaźnik ten nie ma interpretacji ekonomicznej.

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

Wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE) – stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego.

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

Wynik techniczny ubezpieczeń – różnica między przychodami ze składek wraz z niektórymi przychodami z lokat i pozostałymi przychodami technicznymi a wypłaconymi odszkodowaniami, świadczeniami, zmianami rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, kosztami prowadzenia działalności ubezpieczeniowej oraz pozostałymi kosztami technicznymi.

Wykaz skrótów

BFG	Bankowy Fundusz Gwarancyjny
BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
BRRDII	Bank Recovery and Resolution Directive II
CDS	Credit Default Swap
CESEE	Europa Środkowa, Wschodnia i Południowo-Wschodnia
CIRS	Cross-currency Interest Rate Swap
COR	Combined Ratio
COVID-19	Coronavirus Disease 2019
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
CRRII	Capital Requirements Regulation II
EBA	European Banking Authority
EBC	Europejski Bank Centralny
EBC-SSM	Single Supervisory Mechanism
EBI	Europejski Bank Inwestycyjny
EBOiR	Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ESMA	European Securities and Markets Authority
Fed	Federal Reserve System
FGP	Fundusz Gwarancji Płynnościowych
GSII	Global Systemically Important Institutions
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
GUS	Główny Urząd Statystyczny
IPS	Institutional Protection Scheme
IRS	Interest Rate Swap
ISIN	International Securities Identification Number

KE	Komisja Europejska
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
KSKOK(Kasa Krajowa)	Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LtV	Loan-to-Value
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities
MSP	małe i średnie przedsiębiorstwa
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
NBP	Narodowy Bank Polski
NIM	Net interest margin
NSFR	Net Stable Funding Ratio
OFE	Otwarte Fundusze Emerytalne
PFR	Polski Fundusz Rozwoju
PKB	Produkt Krajowy Brutto
PSR	Polskie Standardy Rachunkowości
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
RORC	Return on Regulatory Capital
RPP	Rada Polityki Pieniężnej
SCR	Solvency Capital Requirement
SP	Skarb Państwa
SPW	Skarbowe papiery wartościowe
SRB	Single Resolution Board
TFI	Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operations
TSUE	Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej
UE	Unia Europejska
UFK	Ubezpieczeniowy Fundusz Kapitałowy

UKNF	Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
VIX	Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index
WHO	World Health Organization
ZU	Zakłady Ubezpieczeń
ZUS	Zakład Ubezpieczeń Społecznych

www.nbp.pl

