

WPŁYW CZYNNIKÓW REGULACYJNYCH I FISKALNYCH NA WYNIKI FINANSOWE BANKÓW W III KWARTALE 2021 ROKU

SYGN. WIB PAB 24/2021



Raport opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego
Fundacji Warszawski Instytut Bankowości

Warszawa, grudzień 2021

 PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY

O Raporcie

Raport **Wpływ czynników regulacyjnych i fiskalnych na wyniki finansowe banków w III kwartale 2021 roku** został opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego Fundacji Warszawski Instytut Bankowości.

Autorzy:

Raport przygotowany przez zespół w składzie:

prof. dr hab. Jan Czekaj

– profesor zwyczajny i kierownik Katedry Rynków Finansowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. W przeszłości był między innymi członkiem Rady Polityki Pieniężnej, Podsekretarzem Stanu w Ministerstwie Przekształceń Własnościowych oraz w Ministerstwie Finansów, członkiem Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, a także zastępcą przewodniczącego Komisji Nadzoru Bankowego oraz Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych. Jest autorem, współautorem oraz redaktorem wielu książek, artykułów naukowych oraz publikacji i komentarzy w prasie specjalistycznej.

dr Andrzej Banasiak

– (Związek Banków Polskich) doktor nauk ekonomicznych, koordynuje prace Programu Analityczno-Badawczego WIB i pełni rolę Sekretarza Rady Programu. Kieruje zespołem badań i analiz ZBP. Realizuje prace nad warunkami rozwoju sektora bankowego, z uwzględnieniem środowiska makroekonomicznego i regulacyjnego, zagadnień struktury rynku finansowego i finansowania gospodarki. Posiada praktyczne doświadczenia w zakresie kredytowania, rynku nieruchomości, instrumentów finansowych oraz wymagań nadzorczych. Posiada doświadczenia analityczne w zakresie sektora bankowego oraz niebankowych instytucji finansowych.

Agnieszka Nierodka

– (Związek Banków Polskich) ekonomista, główny specjalista w zespole badań i analiz Związku Banków Polskich, specjalizuje się w zagadnieniach dotyczących rozwoju rynku hipotecznego i nieruchomości, refinansowania kredytów hipotecznych, ochrony konsumenta oraz prawa europejskiego. Doświadczony prelegent i autor publikacji dot. rozwoju bankowości hipotecznej i rynku listów zastawnych, ochrony konsumenta oraz skuteczności obowiązków informacyjnych wobec konsumenta.

dr Tomasz Pawlonka

– (SGGW w Warszawie / Związek Banków Polskich), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3463-7013> – adiunkt w Katedrze Finansów SGGW w Warszawie oraz główny specjalista w Zespole Badań i Analiz Związku Banków Polskich. Jego działalność naukowo-dydaktyczna skoncentrowana jest na finansach behawioralnych oraz zarządzaniu finansami przedsiębiorstw. Autor blisko 30 opracowań naukowych, w tym czterech monografii.



dr hab. Czesław Lipiński

– analityk finansowy, ekspert w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Z systemem bankowym związany od 1992 r., pracując na stanowiskach od specjalisty ds. analiz do dyrektora Departamentu Planowania i Analiz Ekonomicznych. Wieloletni pracownik naukowy i nauczyciel akademicki (Uniwersytet Łódzki 1976–2000, Salesjańska Wyższa Szkoła Ekonomii i Zarządzania w Łodzi 1997–2017, Społeczna Akademia Nauk w Łodzi 2011–2020), stypendysta Fundacji im. A. Humboldta oraz asystent badawczy w Katedrze Statystyki i Ekonometrii Fernuniversitaet Hagen w Niemczech 1990–1992. Autor lub współautor ok. 50 publikacji naukowych w czasopismach specjalistycznych i 60 niepublikowanych opracowań z dziedziny metod ilościowych w ekonomii w ramach resortowych i centralnych programów badawczych oraz badań własnych, a także licznych niepublikowanych prac analitycznych do użytku wewnętrznego.

dr Wojciech Zatoń

– FRM, doradca inwestycyjny (nr licencji 727). Adiunkt w Katedrze Bankowości Centralnej i Pośrednictwa Finansowego Uniwersytetu Łódzkiego, wcześniej w Katedrze Ekonometrii UŁ. Zajmuje się wykonywaniem analiz statystycznych, ekonometrycznych, finansowych w obszarze makroekonomii, mikroekonomii i rynków finansowych. Autor i współautor około 50 autorskich i współautorskich publikacji naukowych w dziedzinie ekonometrii i rynków finansowych. Wykładowca w zakresie rynków finansowych, zarządzania ryzykiem, modelowania danych finansowych i analizy finansowej. Redaktor statystyczny czasopisma naukowego *Finanse i Prawo Finansowe*. Wielokrotny laureat Konkursu NBP i Rzeczypospolitej na Najlepszego Analityka Makroekonomicznego.

Paweł Pniewski

– (Związek Banków Polskich). Kieruje Zespołem Współpracy Międzynarodowej ZBP, pełni także funkcję Sekretarza Generalnego polskiego oddziału International Chamber of Commerce. Obok reprezentacji interesów polskich sektora bankowego na szczeblu międzynarodowym zajmuje się kwestiami obsługi finansowej handlu zagranicznego oraz problematyką zrównoważonego rozwoju.



O Programie

Program Analityczno-Badawczy przy Fundacji WIB powstał w 2019 roku jako odpowiedź na potrzeby sektora bankowego w zakresie analizy zjawisk, tworzenia opracowań i porządkowania wiedzy w obszarach cyberbezpieczeństwa i nowych technologii, a także szeroko rozumianego otoczenia sektora bankowego, kształtującego warunki działania banków w Polsce. Prace analityczno-badawcze w ramach programu realizowane są pod kątem możliwości praktycznego wykorzystania ich wyników w celu rozwoju sektora bankowego, podnoszenia poziomu bezpieczeństwa usług oraz kreowania wartości dla klientów bankowości. PAB WIB kładzie duży nacisk na rozwój współpracy ze środowiskami akademickimi i eksperckimi, poszukując synergii w zakresie zainteresowań badawczych autorów oraz potrzeb rozwojowych sektora bankowego.

W ramach programu realizowane są analizy i badania w następujących obszarach:

-  **Nowe technologie i cyberbezpieczeństwo**
-  **Zdolność banków do finansowania gospodarki**
-  **Bankowość spółdzielcza**
-  **Rynek nieruchomości**
-  **Zielony ład i finansowanie energetyki odnawialnej**
-  **Finansowanie projektów innowacyjnych**

Więcej na temat działalności programu na stronie www.pab.wib.org.pl

Kontakt:

dr Andrzej Banasiak
Koordynator Programu
m: 696 405 104
e: abanasiak@wib.org.pl

Jacek Gieorgica
m: 603 626 254
e: jgieorgica@wib.org.pl

Warszawski Instytut Bankowości
00-394 Warszawa, ul. Solec 38, lok 104
t: (22) 182 31 70
e: pab@wib.org.pl

Agnieszka Nierodka
m: 607 484 391
e: anierodka@wib.org.pl

dr Tomasz Pawlonka
m: 505 917 778
e: tpawlonka@wib.org.pl



Spis treści

I	ROZDZIAŁ I. Otoczenie makroekonomiczne – zagadnienia istotne ze względu na funkcjonowanie instytucji finansowych	6
	Wstęp	7
	1. Rozwój sytuacji epidemicznej oraz jej wpływ na działalność gospodarczą	7
	2. Podstawowe elementy sytuacji gospodarczej w III kwartale 2021 roku	8
	3. Inflacja	10
	4. PKB i czynniki jego wzrostu	11
	5. Sektor finansów publicznych	12
	6. Polityka pieniężna	12
	7. Sytuacja sektora bankowego i jego zdolność do finansowania gospodarki	14
	Podsumowanie i rekomendacje	17
II	ROZDZIAŁ II. Sytuacja sektora bankowego w III kwartale 2021 r.	19
	1. Wyniki finansowe sektora bankowego i jego elementy składowe	20
	2. Funkcjonowanie sektora w warunkach niskich stóp procentowych	23
	3. Zmiana struktury aktywów sektora bankowego	26
	4. Jakość należności sektora bankowego	32
	Podsumowanie	35
III	ROZDZIAŁ III. Symulacja wyniku finansowego banków z uwzględnieniem zewnętrznych obciążeń regulacyjnych i fiskalnych – (III kwartał 2021). Prognozy scenariuszowe sytuacji sektora bankowego na rok 2022 z uwzględnieniem wyników III kwartału 2021 r. i przewidywanego wykonania wyniku za cały rok 2021	37
	Cel raportu	38
	1. Metodyka	38
	2. Dane	40
	3. Sytuacja sektora bankowego w trzecim kwartale 2021 r. (w porównaniu z trzecim kwartałem 2020 r.)	40
	4. Przewidywania na IV kwartał 2021 roku	42
	4.1. Sytuacja gospodarcza	42
	4.2. Sytuacja na rynku kredytowym	42
	4.3. Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów	42
	4.4. Wpływ wyceny obligacji	43
	4.5. Omówienie wyników	44
	4.6. Różnice w stosunku do poprzedniej prognozy	46
	5. Prognoza na 2022 rok	48
	5.1. Założenia	48
	5.2. Komentarz do prognozy na 2022 rok	52
	5.3. Różnice w stosunku do prognozy z września 2021 r.	53
IV	ROZDZIAŁ IV. Gospodarka i Bankowość w Europie Środkowo-Wschodniej – stan w II półroczu 2021 r. Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Polska, Rumunia, Słowenia, Węgry	56
	1. Wprowadzenie	57
	2. Sektory bankowe	57
	3. Sytuacja gospodarcza i prognozy na najbliższe miesiące	59
	Podsumowanie	67



Otoczenie makroekonomiczne – zagadnienia istotne ze względu na funkcjonowanie instytucji finansowych

prof. dr hab. Jan Czekaj





Wstęp

Sytuacja makroekonomiczna Polski w trzecim kwartale 2021 roku wskazuje na stopniowe wychodzenie z kryzysu ekonomicznego, spowodowanego pandemią COVID-19. Większość podstawowych wskaźników makroekonomicznych osiągnęła lub przekroczyła poziom przedkryzysowy. Wprawdzie tempo części z tych wskaźników było niższe niż w drugim kwartale, ale wynikało to głównie z niskiego poziomu bazy w drugim kwartale 2020 roku. Warto podkreślić, że dobre wyniki gospodarowania były możliwe także dzięki znacznie korzystniejszej niż w poprzednich kwartałach sytuacji epidemicznej. W trzecim kwartale 2021 roku nie obowiązywały praktycznie żadne ograniczenia kontaktów społecznych i działalności gospodarczej. Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej czy wreszcie dynamika PKB osiągały wysokie, przedkryzysowe poziomy. Na pokreślenie zasługuje wzrost produkcji budowlano-montażowej, która po raz pierwszy od października 2019 roku rosła w całym kwartale. Powinno to także znaleźć odzwierciedlenie w dynamice nakładów inwestycyjnych. Ostatecznie niewyrównany sezonowo PKB w cenach stałych, w trzecim kwartale wzrósł o 5,3%.

Najpoważniejszym problemem polskiej gospodarki jest obecnie inflacja. Rosnące wskaźniki CPI, przy spóźnionej i nieadekwatnej reakcji banku centralnego, rodzą niebezpieczeństwo utrwalenia się tych negatywnych tendencji w kolejnych kwartałach. Wysoka inflacja oraz wzrost oczekiwań inflacyjnych stwarzają niebezpieczeństwo wysokich kosztów ekonomicznych i społecznych przywracania inflacji do poziomu celu w przyszłości. Polityka pieniężna w kolejnych miesiącach będzie najważniejszym czynnikiem wpływającym na ogólną sytuację polskiej gospodarki, w tym zwłaszcza sektora bankowego.

Nadal niejasna jest sytuacja sektora finansów publicznych. Na koniec września 2021 roku budżet państwa wykazał nadwyżkę w wysokości niemal 47,6 mld zł, podczas gdy planowany na rok 2021 deficyt wynosi 82,3 mld zł. Na ten wynik złożyło się wyższe wykonanie dochodów (o 14 punktów procentowych) oraz niższe wykonanie wydatków (10,8 punktów procentowych) niż wynikałoby to z upływu czasu. Pełna ocena stanu sektora finansów publicznych jest trudna ze względu na stosowanie niestandardowych sposobów finansowania bezzwrotnych wydatków przez instytucje (BGK i PFR), które nie są częścią składową sektora finansów publicznych, co utrudnia uzyskanie informacji na temat rzeczywistej wielkości deficytu budżetowego i długu publicznego, a także rzeczywistych wydatków na finansowanie kosztów działań antykryzysowych.

Mimo pewnej poprawy, złożona sytuacja utrzymuje się także w sektorze bankowym. Narodowy Bank Polski w pierwszej połowie ubiegłego roku obniżył stopy procentowe niemal do zera oraz rozpoczął operacje luzowania ilościowego. Działania te przyczyniły się do wzrostu płynności (nadpłynności) sektora bankowego oraz złagodzenia warunków finansowania deficytu budżetowego i długu publicznego. Nadal jednak dynamika zasilania kredytowego sektora niefinansowego gospodarki przez sektor bankowy jest niezadowolająca. Wartość kredytów dla sektora niefinansowego na koniec trzeciego kwartału 2021 roku była nieznacznie (o 4,6 mld zł) większa niż na koniec pierwszego kwartału poprzedniego roku, a więc przed rozpoczęciem epidemii COVID-19. Nadal niższa jest wartość kredytów dla przedsiębiorstw, natomiast wzrosła wartość kredytów dla gospodarstw domowych, głównie dzięki wzrostowi wartości kredytów hipotecznych. W trzecim kwartale sytuacja finansowa sektora bankowego była nadal trudna, co było spowodowane spadkiem stóp procentowych w 2020 roku, chociaż nie pogarszała się. Rentowność banków w wyniku trwającego niemal dekadę spadku kształtuje się nadal na bardzo niskim poziomie.

1. Rozwój sytuacji epidemicznej oraz jej wpływ na działalność gospodarczą

Sytuacja epidemiczna w trzecim kwartale 2021 roku była znacznie korzystniejsza niż w poprzednich kwartałach. Najważniejsze wskaźniki charakteryzujące nasilenie pandemii były znacznie niższe. 1 lipca 2021 roku zidentyfikowano 98 przypadków zakażeń oraz 23 zgony. Liczba zajętych łóżek wynosiła 855, a liczba respiratorów 130. Pod koniec trzeciego kwartału sytuacja zaczęła się nieznacznie pogarszać. O ile 1 września stwierdzono 366 nowych zakażeń oraz 13 zgonów, to 30 września było to już odpowiednio 1208 i 98. W tym samym dniu zajętych było 1614 łóżek, a liczba chorych podłączonych do respiratorów wynosiła 172.

Uwzględniając relatywnie dobrą sytuację pandemiczną można stwierdzić, że z punktu widzenia dalszego rozwoju sytuacji największe znaczenie miała liczba zaszczepionych osób. Akcja szczepień przeciwko COVID-19 została rozpoczęta w Polsce 7 grudnia 2020 roku. Po początkowym niedoborze dostępnych szczepionek, w drugim kwartale 2021 roku sytuacja ulegała systematycznej poprawie. Dostępność szczepionek oraz duża liczba osób, które zdecydowały się poddać szczepieniu powodowały, że w drugim kwartale liczba zaszczepionych osób systematycznie rosła. Na przełomie drugiego i trzeciego kwartału nastąpiło jednak załamanie tej pozytywnej tendencji, a liczba osób podających się szczepieniu zaczęła spadać.

Rekordową, jak dotąd, liczbę szczepień (652703) wykonano 3 czerwca 2021 roku. Od tego dnia obserwujemy systematyczny spadek liczby szczepień. Pierwszego lipca zaszczepiono 357537 osób, pierwszego sierpnia 134436, a pierwszego września 48984. Pod koniec września liczba szczepień ponownie zaczęła rosnąć (82836), co prawdopodobnie było spowodowane możliwością przyjęcia trzeciej dawki. Liczba osób, które nie poddają się szczepieniu ustabilizowała się, a Polska znalazła się w grupie krajów o najniższym udziale osób zaszczepionych w rozwiniętej części świata. Na początku listopada Polska, w której udział osób zaszczepionych co najmniej jedną dawką wynosił 53,9%, zajmowała 23. miejsce wśród krajów UE. Unijnym liderem w tym względzie jest Portugalia (88,78%), a ostatnie miejsce zajmuje Bułgaria (22,23%). Trzeba podkreślić, że o ile szczepienia nie przeciwdziałają w pełni rozprzestrzenianiu się wirusa, to zdecydowanie obniżają śmiertelność wśród zakażonych.

Zahamowanie liczby osób poddających się szczepieniom stanowi dziś najważniejszy problem. Jeżeli

sytuacja w tym zakresie nie ulegnie zdecydowanej poprawie, należy liczyć się zarówno z dużymi liczbami zgonów, jak i z pogorszeniem sytuacji gospodarczej na przełomie obecnego i przyszłego roku.

2. Podstawowe elementy sytuacji gospodarczej w III kwartale 2021 roku

Wyniki polskiej gospodarki w trzecim kwartale 2021 roku w porównaniu do trzeciego kwartału 2020 roku można uznać jako dobre. Jak wiadomo w trzecim kwartale 2020 roku recesja w polskiej gospodarce słabła. Zarówno w trzecim kwartale 2020 roku, jak i w trzecim kwartale 2021 roku sytuacja epidemiczna w kraju była podobna. Znacznie lepsze wyniki gospodarcze w III kwartale 2021 roku wskazują, że polska gospodarka stała się bardziej odporna na kryzys.

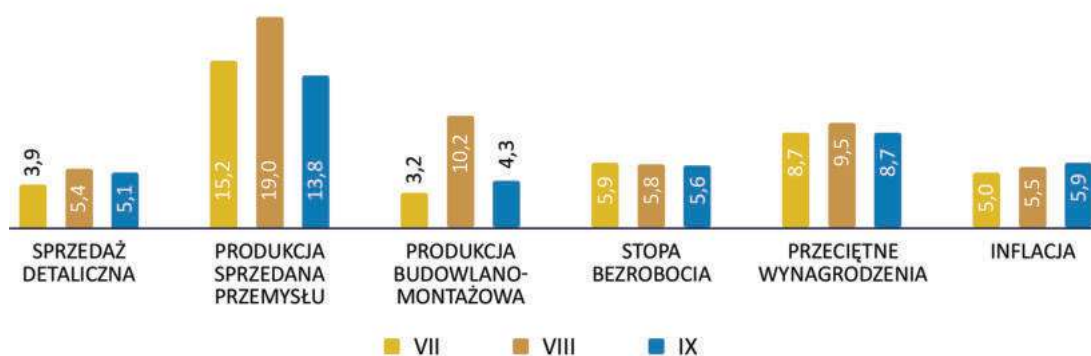
Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne, charakteryzujące sytuację gospodarczą w trzecim kwartale 2021 roku przedstawiono w poniższej tabeli oraz na wykresie.

Tabela 1. Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w trzecim kwartale 2021 roku

	VII	VIII	IX
Sprzedaż detaliczna	103,9	105,4	105,1
Produkcja sprzedana przemysłu	115,2	119,0	113,8
Produkcja budowlano-montażowa	103,2	110,2	104,3
Stopa bezrobocia	5,9	5,8	5,6
Przeciętne wynagrodzenia	108,7	109,5	108,7
Inflacja	105,0	105,5	105,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

* rok poprzedni = 100.



Wykres 1. Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w trzecim kwartale 2021 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.



Zamieszczone w tabeli 1 wskaźniki wskazują, że sytuacja ekonomiczna w trzecim kwartale 2021 ulegała dalszej stabilizacji po załamaniu spowodowanym pandemią COVID-19. Podstawowe wskaźniki charakteryzujące sytuację w wybranych segmentach sfery materialnej kształtowały się na poziomie zbliżonym do poziomów osiągniętych przed kryzysem. Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 3,9% w stosunku do lipca poprzedniego roku. W kolejnych miesiącach wskaźnik ten wrósł: do 5,4% w sierpniu i 5,1% we wrześniu. W cenach stałych sprzedaż detaliczna wzrosła w trzech kwartałach 2021 roku o 7,3% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku. Wskaźniki wzrostu produkcji przemysłowej utrzymywały się na relatywnie wysokim poziomie. W lipcu produkcja przemysłowa wzrosła o 15,2%, w sierpniu o 19%, a we wrześniu o 13,8%. W trzech pierwszych kwartałach 2021 roku produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 18,2%, po spadku w analogicznym okresie 2020 roku o 3,2%.

Pozytywne tendencje wystąpiły także w sektorze budowlanym. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w lipcu o 3,2%, w sierpniu o 10,2%, a we wrześniu o 4,3%. Można zatem stwierdzić, że w trzecim kwartale 2021 roku zapoczątkowana w poprzednim kwartale poprawa sytuacji w budownictwie uległa utrwaleniu. Sytuacja w sektorze budowlanym jest w dużej mierze odbiciem sytuacji w inwestycjach, które od kilku już lat wykazują objawy stagnacji. Bez zdecydowanego przyspieszenia działalności inwestycyjnej wzrost produkcji budowlano-montażowej pozostanie umiarkowany. Dalszy rozwój sytuacji w budownictwie jest jednak niepewny ze względu na opóźniające się zatwierdzenie Krajowego Planu Odbudowy, stanowiącego element unijnego programu NextGenerationEU, którego celem jest popandemiczna odbudowa gospodarki oraz nadanie jej nowych impulsów rozwojowych. Przewidziane w ramach tego programu środki dla Polski (potencjalnie 57 mld euro) stanowiłyby istotny impuls rozwojowy, zwłaszcza w sektorze budowlanym. Niestety, narastający konflikt Polski z instytucjami unijnymi spowoduje istotne opóźnienie w przyznaniu Polsce należnych środków, a w skrajnie pesymistycznym wariantcie – ich utratę.

W analizowanym okresie bezrobocie spadło z 6,2% w czerwcu, do 5,9% w lipcu, 5,8% w sierpniu i 5,6% we wrześniu. Jest to niewątpliwie pozytywna tendencja, chociaż towarzyszą jej także zjawiska negatywne. Wiele branż gospodarki, zwłaszcza tych, których działalność była zawieszona lub ograniczona w związku z pandemią, odczuwa niedobory zatrudnienia, które ograniczają możliwości ich ekspansji. Dotyczy to w szczególności gastronomii i hoteli oraz innych sfer działalności, które były poddane najostrzejszym ograniczeniom. Niekorzystnym zjawiskiem jest natomiast spadek liczby

zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw w kolejnych miesiącach trzeciego kwartału 2021 roku. We wrześniu liczba zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw była niższa o 12 tys. niż w czerwcu. W tym samym okresie liczba bezrobotnych spadła o 58,7 tys. Oznacza to, że spadek bezrobocia wynikał nie tyle ze zwiększenia liczby zatrudnionych, ile ze zmniejszenia liczby ludności w wieku produkcyjnym lub też z przesunięcia zasobów siły roboczej z sektora przedsiębiorstw do innych dziedzin gospodarowania. Niedobór rąk do pracy staje się ważnym czynnikiem ograniczającym dynamikę rozwoju polskiej gospodarki, zwłaszcza przy równoczesnej stagnacji działalności inwestycyjnej, która ogranicza możliwości modernizacji polskich przedsiębiorstw prowadzących do wzrostu wydajności pracy.

Spadkowi bezrobocia towarzyszył szybki wzrost wynagrodzeń. W sektorze przedsiębiorstw wynagrodzenia wzrosły: w lipcu o 8,7%, w sierpniu o 9,5%, a we wrześniu o 9,8%. Tak szybko wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw nie rosły od 2008 roku. Wzrost wynagrodzeń jest oczywiście zjawiskiem pozytywnym, o ile towarzyszy mu odpowiedni wzrost wydajności pracy. W przeciwnym razie wysoki wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw może być czynnikiem proinflacyjnym.

Czynnikiem, który pozytywnie wpływał na ogólną sytuację gospodarczą w Polsce w trzecim kwartale 2021 roku, podobnie jak w poprzednich kwartałach, był handel zagraniczny. Eksport w trzecim kwartale był wyższy o 8,6% niż w trzecim kwartale 2020 roku, natomiast import o 15,2%, w rezultacie czego saldo obrotów towarowych pogorszyło się w porównaniu do poprzednich kwartałów. Pozytywnie na dynamikę polskiego eksportu wpłynęła sukcesywna poprawa sytuacji nie tylko w przemyśle niemieckim, ale w większości krajów UE. Po głębokim załamaniu w pierwszym i na początku drugiego kwartału 2020 roku, gospodarki rozwiniętych krajów UE zaczęły wychodzić z recesji, co wpłynęło na dynamikę polskiego eksportu. Do pozytywnych zjawisk w handlu zagranicznym należy zaliczyć zmianę struktury geograficznej eksportu. Po wyjściu Zjednoczonego Królestwa z UE spadł polski eksport do tego kraju, który został jednak zrekompensowany wzrostem eksportu do Niemiec i Francji. Pewne wątpliwości budzi natomiast niemal dwukrotnie wyższe tempo wzrostu importu niż eksportu. Wprawdzie towarzyszy temu rosnące tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych, ale nie ma pewności, czy za wysoką dynamikę importu odpowiada głównie import dóbr inwestycyjnych.

Dynamika wzrostu PKB w kolejnych latach będzie uzależniona od przyrostu zasobów siły roboczej oraz wzrostu wydajności pracy. W poprzednich 15 latach przyrost PKB w około 40% wynikał ze wzrostu wydajności pracy, a 60% z przyrostu liczby zatrudnionych. Zakładając, że

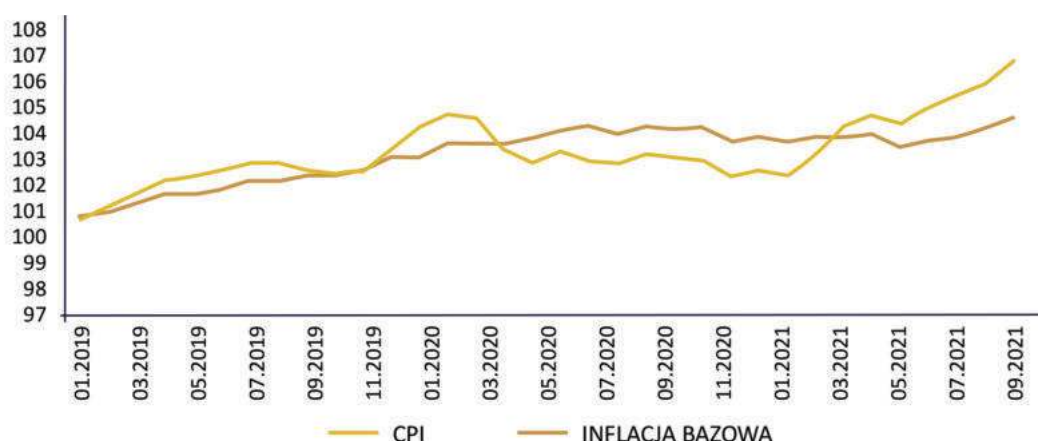
w kolejnych latach liczba zatrudnionych będzie co najwyżej stabilna, cały przyrost PKB musi wynikać ze wzrostu wydajności pracy i musi być wyższy niż w krajach wysoko rozwiniętych, aby możliwe było dalsze niwelowanie różnic w poziomie PKB na mieszkańca Polski w porównaniu do średniej unijnej, nie mówiąc już o najwyżej rozwiniętych krajach UE. To, w jakim zakresie uda się ten cel osiągnąć, będzie uzależnione od strategii gospodarczej w najbliższych latach.

3. Inflacja

Wśród tych procesów gospodarczych, które stanowią największe zagrożenie dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego w najbliższych latach, jest inflacja. Notowane w ostatnich miesiącach wskaźniki inflacji są najwyższe od ponad dwudziestu lat. Chociaż inflacja jest problemem samym w sobie, to nie mniej istotne jest to, jak rządzący przeciwdziałają rosnącemu tempu wzrostu cen i jak interpretują to, co dzieje się z cenami. Do niedawna inflacja była traktowana przez prezesa

NBP Adama Glapińskiego jako zjawisko przejściowe, które ustąpi samo z siebie nie wymagając zmiany parametrów polityki pieniężnej. Także ze strony rządu można było słyszeć głosy bagatelizujące nasilającą się inflację. Premier Morawiecki stwierdził, że inflacja nie jest problemem, gdyż płace rosną szybciej niż ceny.

W październiku, listopadzie i grudniu 2021 r., wbrew wcześniejszym zapewnieniom o braku zasadności podwyżek stóp procentowych, RPP zwiększyła stopy łącznie o 165 punktów bazowych. Zmieniono także wcześniejszą retorykę, że inflacja jest zjawiskiem przejściowym, stwierdzając, że pozostanie z nami znacznie dłużej. Nadal jednak utrzymuje się, że głównymi przyczynami inflacji są: wysokie ceny surowców, zwłaszcza energetycznych, zaburzenia w globalnym łańcuchu dostaw oraz polityka klimatyczna UE. Takie podejście wymaga krytycznej oceny. Należy zwłaszcza podkreślić, że wzrostowy trend inflacji występuje od początku 2019 roku, a poziomy przekraczające istotnie cel inflacyjny wystąpiły już na przełomie 2020 i 2021 roku. Przedstawiają to dane zamieszczone na wykresie 2.



Wykres 2. Inflacja bazowa i inflacja CPI od stycznia 2019 do października 2021

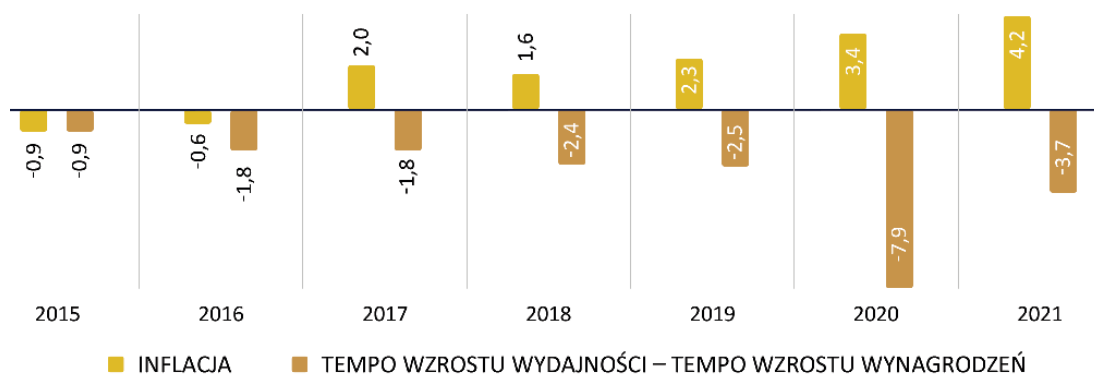
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GS i NBP.

Jak wynika z powyższego wykresu, inflacja systematycznie rosła od stycznia 2019 roku do marca 2020 roku. Po marcu 2020 r. w związku z wprowadzonymi ograniczeniami działalności gospodarczej oraz spadkiem aktywności gospodarczej, także wzrost cen dóbr i usług konsumpcyjnych osłabł, osiągając na przełomie roku 2020 i 2021 poziom celu inflacyjnego. Jednakże od marca 2021 roku tempo wzrostu cen gwałtownie przyspieszyło, osiągając w listopadzie niespotykany od ponad dwudziestu lat poziom (7,7%).

Warto ponadto zwrócić uwagę na kształtowanie się wskaźnika tzw. inflacji bazowej (z wyłączeniem cen energii i żywności). Inflacja bazowa rosła systematycznie od stycznia 2019 roku do lipca 2020 roku i następnie ustabilizowała się na poziomie około 4%.

Oznacza to, że w analizowanym okresie inflacja kształtowała się głównie pod wpływem czynników o charakterze popytowym, a więc tych, na które wpływ ma polityka pieniężna.

Dzisiejsza inflacja jest także w części spowodowana polityką gospodarczą realizowaną od 2016 roku, charakteryzującą się oparciem wzrostu gospodarki na konsumpcji, wzroście wynagrodzeń oraz innych dochodów ludności. Relatywnie szybkie tempo wzrostu PKB przy niskich nakładach inwestycyjnych oraz wyczerpywaniu się zasobów siły roboczej, któremu towarzyszy nacisk na wzrost płac, doprowadziło do pogłębiającej się różnicy pomiędzy wzrostem wydajności pracy i wzrostem wynagrodzeń. Ilustruje to wykres 3.

**Wykres 3.** Wynagrodzenia, wydajność pracy i inflacja w latach 2015–2021 (pierwsze półroczcie) w %

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Jak wynika z powyższego wykresu, od 2016 systematycznie zwiększa się różnica pomiędzy wzrostem wydajności pracy a wzrostem wynagrodzeń, której towarzyszy wzrost inflacji. Jeżeli, tak jak w roku 2020, wynagrodzenia rosną szybciej niż wydajność pracy o prawie 8 punktów procentowych, to nie może to pozostać bez wpływu na tempo wzrostu cen.

Reasumując powyższą analizę, można stwierdzić, że inflacja jest dzisiaj złożonym procesem, którego dynamika jest kształtowana pod wpływem wielu czynników. Szoki podażowe są ważnym, ale niejedynym źródłem inflacji. Podwyższona inflacja ma głębsze, strukturalne podłoże, a także wynika z błędów polityki pieniężnej. Oznacza to, że raczej samoistnie nie ustąpi i będzie wymagała zdecydowanych działań władz monetarnych i fiskalnych.

4. PKB i czynniki jego wzrostu

Według wstępnych danych GUS, PKB niewyrównany sezonowo w trzecim kwartale 2021 roku wzrósł o 5,3%, co wskazuje, że polska gospodarka odzyskuje dynamikę wzrostu gospodarczego. Wysokie tempo wzrostu PKB w trzecim kwartale 2021 roku wynikało z wysokiego wzrostu produkcji sfery materialnej, zwłaszcza przemysłu. Jednym z najważniejszych czynników wpływających na relatywnie dobre wyniki produkcji przemysłowej był wzrost obrotów światowego handlu. Czynniki determinujące tempo wzrostu PKB w poszczególnych kwartałach oraz w całym 2020 roku przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2. Czynniki wzrostu PKB. I kw. 2020 – III kw. 2021

	2020				2021		
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.
Spożycie ogółem	101,6	92,9	101,0	100,0	100,3	110,3	103,7
w tym:							
Spożycie							
– w sektorze gospodarstw domowych	101,2	89,4	100,3	96,9	100,1	113,1	104,7
– publiczne	103,2	104,3	103,3	108,1	101,6	103,0	100,8
Akumulacja brutto	99,3	83,0	82,7	88,9	100,4	121,9	133,8
w tym:							
Nakłady brutto na środki trwałe	102,5	91,2	92,8	84,6	101,7	105,6	109,3
Eksport	103,2	86,5	102,4	108,1	107,3	129,2	108,6
Import	101,6	84,4	100,5	108,5	110,3	134,5	115,2
Popyt krajowy	101,3	90,9	97,4	97,1	100,3	112,4	108,6
Produkt krajowy brutto	102,2	91,8	98,5	97,5	99,2	111,2	105,3

Źródło: dane GUS

PKB, po szczególnie wysokim wzroście w drugim kwartale 2021 roku (11,1%), wzrósł w trzecim kwartale o 5,3%, co można uznać za dobry wskaźnik. Przede wszystkim należy podkreślić, że w odróżnieniu od drugiego kwartału, zmniejszyło się tempo wzrostu konsumpcji a zwiększyło tempo wzrostu akumulacji, zwłaszcza nakładów inwestycyjnych. W rezultacie zmniejszył się wkład konsumpcji do wzrostu PKB z 7,8 punktu procentowego do 2,8 punktu procentowego, natomiast zwiększył się wkład akumulacji (z 3,7 do 5,2 punktu procentowego), w tym nakładów brutto na środki trwałe z 0,9 punktu procentowego do 1,5 punktu procentowego. Przy wzroście popytu krajowego o 8,6%, wysoki był ujemny wkład eksportu netto do PKB (–3,3 punktu procentowego).

Po bardziej szczegółowej analizie danych dotyczących dynamiki produkcji w poszczególnych sekcjach gospodarki, widoczna jest zdecydowana poprawa. Spośród dziesięciu sekcji gospodarki produkcja ośmiu, podobnie jak w poprzednim kwartale, wzrosła. Sekcjami, w których produkcja spadła w porównaniu z trzecim kwartałem poprzedniego roku są: informacja i komunikacja oraz działalność profesjonalna, naukowa i techniczna; administracja i działalność wspierająca. Warto także podkreślić, że po pięciu kwartałach spadków wzrost zanotowała sekcja działalność finansowa i ubezpieczeniowa.

5. Sektor finansów publicznych

Ocena sytuacji sektora finansów publicznych jest, podobnie jak w poprzednich kwartałach, utrudniona ze względu na całkowitą niemal marginalizację budżetu, teoretycznie najważniejszego dokumentu polityki fiskalnej państwa. Jak wynika z danych publikowanych przez Ministerstwo Finansów na koniec września 2021 roku budżet państwa wykazał nadwyżkę w wysokości 47,6 mld zł, podczas gdy planowany na rok 2021 budżet miał zamknąć się deficytem w wysokości 82,3 mld zł. Na ten wynik złożyło się wykonanie dochodów w wysokości 360,1 mld zł, co stanowiło 89% rocznego planu oraz wykonanie wydatków w wysokości 312,5 mld zł, co stanowiło 64,2% planowanej na cały rok kwoty. Można zatem zauważyć, że dochody były wyższe o 14 punktów procentowych, z kolei wykonanie wydatków niższe niż wynikałoby to z upływu czasu o 10,8 punktów procentowych. Formalnie rzecz biorąc, te relacje można ocenić pozytywnie. Nadwyżka budżetowa zamiast deficytu może świadczyć o lepszej ściągalskości podatków oraz oszczędnym gospodarowaniu środkami publicznymi.

Różnice pomiędzy planowanymi a wykazywanymi w sprawozdawczości wartościami dochodów, wydatków oraz salda budżetu państwa mogą wynikać

z mechanizmu wykorzystania BGK i PFR do wydatkowania środków pieniężnych poza zakresem sektora finansów publicznych.

Ten mechanizm pozwala wprawdzie pokazywać doskonały stan finansów publicznych społeczeństwu, ale nie jest w stanie całkowicie ukryć ich rzeczywistego obrazu przed rynkami finansowymi oraz instytucjami międzynarodowymi. Nieprzejrzystość budżetu oraz całego sektora finansów publicznych powoduje obniżenie ocen wiarygodności kredytowej Polski, co już znajduje odzwierciedlenie w oprocentowaniu obligacji skarbowych. W trakcie ostatniego roku rentowność dziesięcioletnich obligacji polskiego rządu wzrosła z 1,240% do 3,375%, a więc o ponad 200 punktów bazowych. Rentowności takich samych obligacji emitowanych przez rząd Włoch wzrosła w trakcie ostatniego roku z 0,566% do 1,022%, czyli o 46 punktów bazowych, emitowanych przez rząd Hiszpanii z 0,074% do 0,488%, czyli o 41 punktów bazowych, a stojącej na skraju bankructwa Grecji z 0,693% do 1,257%, czyli o 58 punktów bazowych, nie mówiąc już o obligacjach rządu niemieckiego, których rentowności są cały czas ujemne.

6. Polityka pieniężna

Polityka pieniężna w trzecim kwartale 2021 roku stanowiła kontynuację działań podjętych w 2020, które polegały na wdrożeniu do praktyki założeń tzw. niekonwencjonalnej polityki monetarnej, która w wielu krajach realizowana jest od końca pierwszej dekady tego wieku, a więc od światowego kryzysu finansowego. Wzorem innych banków centralnych, NBP w okresie marzec-maj 2020 r. obniżył trzykrotnie podstawowe stopy procentowe – stopę referencyjną łącznie o 1,4 pkt proc. do 0,1%; stopa lombardowa została zredukowana do 0,5%, a stopę depozytową ustalono na poziomie 0,0%. Dla wsparcia płynności sektora bankowego stopę rezerwy obowiązkowej obniżono z 3,5% do 0,5%.

Obniżka stóp procentowych przez polski bank centralny do niespotykanego wcześniej poziomu na ogół nie budzi zastrzeżeń. Konieczność przeciwdziałania kryzysowi ekonomicznemu wywołanemu pandemią COVID-19 wymagała zdecydowanych działań zarówno polityki fiskalnej, jak i monetarnej. Relatywnie płytką recesja polskiej gospodarki w 2020 roku wskazuje, że cele, jakie stawiano przed polityką makroekonomiczną, zostały osiągnięte. Uzasadniona wydaje się teza, że główną rolę odegrała polityka fiskalna, która dzięki wartym ponad 200 mld zł pakietom antykryzysowym skutecznie przeciwdziałała silnemu spadkowi popytu. W tym zakresie mniej skuteczna była polityka monetarna, o czym świadczą rozmiary akcji kredytowej, która



wprawdzie wzrosła, ale nadal jest bliska poziomowi sprzed siedmiu kwartałów. Łączna wartość kredytów dla sektora niefinansowego wzrosła na koniec września 2021 roku o około 4,6 mld zł w relacji do stanu na koniec marca 2020 roku. Szczególnie niekorzystna sytuacja wystąpiła w zakresie kredytów dla przedsiębiorstw, których wartość spadła w tym okresie o 24 mld zł, co było głównie skutkiem słabej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Wzrosła natomiast wartość kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych (o 31,2 mld zł), przy spadku pozostałych kategorii kredytów dla gospodarstw domowych (o 3,2 mld zł). Można zatem stwierdzić, że działalność kredytowa banków nadal nie nadąża za rozwojem sytuacji w sferze produkcji materialnej. Te relacje są zrozumiałe, jeżeli uwzględnimy, że istotnie wzrosły depozyty zarówno przedsiębiorstw (o 120 mld zł), jak i gospodarstw domowych (o 65,4 mld zł). Warto także zwrócić uwagę na niekorzystną zmianę struktury depozytów gospodarstw domowych. Depozyty terminowe zmniejszyły się o 124,8 mld zł, natomiast depozyty bieżące wzrosły o 190,2 mld zł. Podobnym zmianom podlegały zmiany struktury depozytów sektora niefinansowego bez gospodarstw domowych: depozyty terminowe spadły o 53,3 mld zł, natomiast depozyty bieżące wzrosły o 173,4 mld zł. Ponadto wzrosła ilość gotówki w obiegu o 62 mld zł.

Omówione wyżej zmiany są nie tylko niekorzystne dla sektora bankowego (brak długoterminowych depozytów jako podstawy działalności kredytowej), ale także dla całej gospodarki, gdyż świadczą o braku skłonności do długoterminowego oszczędzania, co negatywnie wpływa na działalność inwestycyjną w gospodarce.

Dokonane w ubiegłym roku obniżki stóp procentowych przyczyniły się do wzrostu wartości kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych, co wpływało także na wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych. Sytuacja na rynku mieszkaniowym stanowi jeden z najważniejszych dylematów dla polityki monetarnej. Z jednej strony, tworzenie się bańki spekulacyjnej na tym rynku wymagałoby istotnego podwyższenia stóp procentowych, co z punktu widzenia innych celów może być niewskazane, a z drugiej strony – konieczność podniesienia stóp procentowych ze względu na wzrastającą inflację może rodzić niebezpieczeństwo pęknięcia bańki spekulacyjnej, co może skłaniać władze monetarne do odkładania koniecznych decyzji.

Dokonane w pierwszej połowie ubiegłego roku obniżki stóp procentowych miały także na celu obniżenie kosztów obsługi długu publicznego, którego istotny wzrost przewidywano w wyniku fiskalnych kosztów tarcz antykrzysowych oraz spadku dochodów budżetowych z powodu recesji w gospodarce. Ten cel

został w pewnym stopniu zrealizowany. Można szacować, że po obniżeniu stopy referencyjnej do 0,1%, rynkowe rentowności obligacji skarbowych zmniejszyły się przeciętnie o około 40 punktów bazowych, jednakże od początku 2021 roku zaczęły ponownie rosnąć, przekraczając poziom sprzed obniżek stóp procentowych. Obecnie oprocentowanie dziesięcioletnich obligacji skarbowych kształtuje się na poziomie zbliżonym do 3,5%, a więc znacznie wyższym niż przed obniżką stóp. Spadek oprocentowania obligacji rządowych miał zatem krótkoterminowy charakter.

Drugim elementem polityki pieniężnej, który wywierał istotny wpływ na rynek finansowy, sytuację sektora bankowego, sektora finansów publicznych oraz sferę gospodarki realnej, było tzw. luzowanie ilościowe. Jest to drugi podstawowy, obok obniżek stóp procentowych, instrument tzw. niekonwencjonalnej polityki pieniężnej, stosowanej przez najważniejsze banki centralne od kryzysu finansowego z drugiej połowy pierwszej dekady tego wieku. Formalnie rzecz biorąc, celem luzowania ilościowego jest zwiększenie płynności sektora bankowego, która umożliwia zwiększanie akcji kredytowej oraz inwestowanie w inne aktywa finansowe. Gwałtowne zwiększenie podaży pieniądza rezerwowego prowadziło także do osłabienia roli stóp procentowych w polityce pieniężnej. W warunkach nadmiaru płynnych rezerw w systemie bankowym istnieje naturalna tendencja do spadku krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym do zera, bez względu na poziom podstawowej (referencyjnej) stopy polityki pieniężnej.

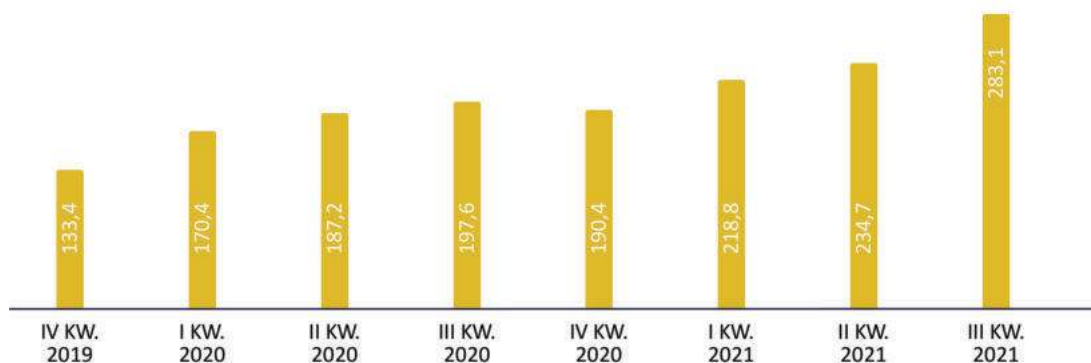
Ponieważ przedmiotem skupu przez banki centralne są głównie papiery wartościowe emitowane przez skarb państwa, toteż z natury rzeczy operacje te wpływają na popyt na rządowe obligacje, ułatwiając finansowanie wzrastającego gwałtownie długu publicznego. Zważywszy na skalę wzrostu deficytów budżetowych oraz długu publicznego w warunkach kryzysu finansowego oraz kryzysu epidemicznego można stwierdzić, że sfinansowanie potrzeb pożyczkowych rządów na warunkach rynkowych nie byłoby możliwe.

Do kwietnia ubiegłego roku NBP nie prowadził tzw. operacji luzowania ilościowego, czyli skupu rządowych papierów wartościowych, nie posiadał żadnych rządowych papierów wartościowych. Polityka NBP uległa zmianie w tym zakresie w drugim kwartale ubiegłego roku, kiedy bank centralny wprowadził dodatkowe instrumenty obejmujące operacje repo, kredyt wekslowy, a przede wszystkim program skupu aktywów. Program ten realizowany jest poprzez operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym. Od

kwietnia 2020 r. do końca września 2021 r. bank centralny skupił dłużne skarbowe papiery wartościowe i papiery gwarantowane przez skarb państwa o wartości 144,756 mld zł. Wartość tych zakupów spadała w kolejnych miesiącach i kwartałach. O ile jeszcze w drugim kwartale 2021 r. NBP nabył obligacje

o wartości 17,836 mld zł, to w trzecim kwartale br. już tylko o wartości 7,247 mld zł.

W wyniku prowadzonych operacji luzowania ilościowego nastąpił gwałtowny wzrost nadpłynności sektora bankowego, co uwidoczniło na poniższym wykresie.



Wykres 4. Nadpłynność sektora bankowego od IV kw. 2019 r. do III kw. 2021 r. (mld zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Uwidoczniona na powyższym wykresie nadpłynność polskiego sektora bankowego istotnie wzrosła z około 133 mld zł na początku roku 2020 do ponad 283,1 mld zł na koniec trzeciego kwartału 2021 roku. Operacje luzowania ilościowego przeprowadzone do końca trzeciego kwartału 2021 roku niemal w całości spowodowały wzrost nadpłynności sektora bankowego. Sytuacja płynnościowa polskiego sektora bankowego kształtuje się podobnie jak w innych krajach, w których prowadzone są tego typu operacje. We wszystkich krajach, w których banki centralne przeprowadzały wielkoskalowe zakupy papierów wartościowych, nadpłynność sektorów bankowych jest zjawiskiem powszechnym i znajduje odzwierciedlenie w istotnym wzroście depozytów instytucji kredytowych w bankach centralnych. W pewnym sensie można stwierdzić, że wielkoskalowe operacje zakupu papierów wartościowych przez banki centralne mają charakter jałowy, gdyż zwiększone rezerwy banków komercyjnych są lokowane w bankach centralnych. Dotąd nadpłynność ta nie stwarzała większych problemów. Sytuacja jednak zmienia się w związku z wysoką inflacją i podejmowanymi przez część banków centralnych podwyżkami stóp procentowych. Wysoka nadpłynność w warunkach wyższych stóp procentowych może w istotny sposób zwiększać koszty prowadzenia polityki pieniężnej oraz zmuszać banki centralne do zmniejszania nadpłynności sektorów bankowych. Już obecnie podejmowane są decyzje o zmniejszeniu skali zakupów lub nawet całkowitego ich zaprzestania. Taką deklarację złożył również prezes NBP Adam Glapiński.

7. Sytuacja sektora bankowego i jego zdolność do finansowania gospodarki

Polityka pieniężna banków centralnych wpływa na szereg ważnych elementów sytuacji gospodarczej, zarówno w sferze realnej gospodarki, jak i sektorze finansowym, zwłaszcza w sektorze bankowym. Decyzje banków centralnych z zakresu polityki pieniężnej mają bezpośredni wpływ na sektor bankowy oraz pośredni na sferę rzeczową gospodarki, oddziałując na poziom koniunktury gospodarczej. Za pośrednictwem banków impulsy wynikające z polityki monetarnej są transmitowane do rynków finansowych, a następnie do sfery gospodarki realnej. W poprzednim punkcie opracowania omówiono podstawowe narzędzia wykorzystywane przez banki centralne oraz ich oczekiwany wpływ na zachowania podmiotów gospodarujących. Banki komercyjne są jednak podmiotami gospodarującymi, których wyniki finansowe kształtowane są także przez działania podejmowane przez bank centralny. To, czy i w jaki sposób impulsy monetarne są przenoszone do sfery gospodarki realnej i rynków finansowych, zależy również od tego, jak decyzje władz monetarnych wpływają na sytuację ekonomiczną komercyjnej części sektora bankowego.

Sytuacja sektora bankowego kształtowana jest w decydującej mierze przez omawiane wcześniej instrumenty: stopy procentowe oraz operacje wpływające na płynność sektora bankowego. Obok tych instrumentów istotny wpływ na zachowania banków mogą także mieć: stopa rezerw obowiązkowych i poziom ich ewentualnego oprocentowania oraz podatek

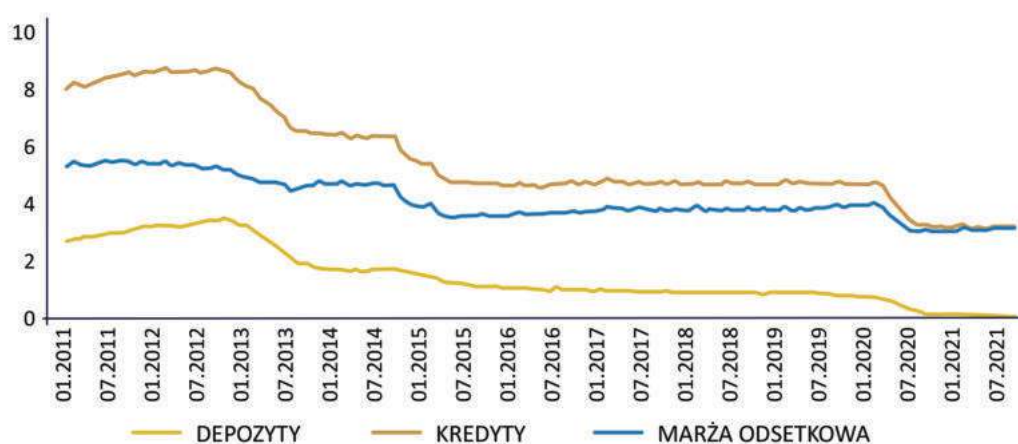


bankowy, który wprawdzie należy do instrumentów polityki fiskalnej, niemniej wywiera istotny wpływ na decyzje banków dotyczące struktury posiadanych aktywów oraz na wyniki finansowe banków, a w konsekwencji zdolność sektora bankowego do finansowania gospodarki.

Głównym źródłem przychodów sektora bankowego są przychody odsetkowe, których wysokość kształtuje się pod wpływem ogólnego poziomu stóp procentowych znajdujących się pod kontrolą banku centralnego. Jak już wspomniano wcześniej, stopy procentowe zostały obniżone w pierwszej połowie 2020 roku decyzjami Rady Polityki Pieniężnej. Od 30 kwietnia 2020 roku obowiązuje nowa stopa rezerwy obowiązkowej

w wysokości 0,50% od środków złotych i środków w walutach obcych zgromadzonych na rachunkach bankowych i od środków uzyskanych z tytułu emisji papierów wartościowych oraz 0% od środków uzyskanych z tytułu operacji repo i sell-buy-back i środków pozyskanych co najmniej na 2 lata. Oprocentowanie środków rezerwy obowiązkowej wynosi 0,1%.

Obniżenie stopy referencyjnej spowodowało istotne konsekwencje dla przychodów oraz kosztów banków. Jakkolwiek spadek stóp procentowych powoduje spadek zarówno przychodów, jak i kosztów odsetkowych, to obniżki stóp procentowych NBP były niekorzystne dla sektora bankowego, co uwidoczniło na wykresie 3.



Wykres 5. Oprocentowanie kredytów i depozytów oraz marża odsetkowa w latach 2011–2021 (III kw.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GS i NBP.

Jak wynika z powyższego wykresu, ze względu na długookresową tendencję spadku stóp oprocentowania depozytów bankowych, dalsza przestrzeń do obniżek tych stóp, a w konsekwencji spadku kosztów odsetek, jest niewielka. Z drugiej strony, ze względu na presję konkurencyjną w sektorze bankowym, możliwości wzrostu stóp oprocentowania udzielanych kredytów zostały ograniczone.

Ponieważ w trzecim kwartale 2021 roku stopy procentowe banku centralnego były utrzymywane na niskim poziomie, nie nastąpiły istotne zmiany oprocentowania depozytów, oprocentowania kredytów i marży odsetkowej. Oprocentowanie depozytów utrzymywało się na poziomie nieprzekraczającym 0,1%. Stabilne były także poziomy oprocentowania kredytów oraz marży odsetkowej. Nieznaczne wzrosty oprocentowania kredytów i marży odsetkowej dokonane w drugim kwartale spowodowały lekką poprawę wyniku odsetkowego netto.

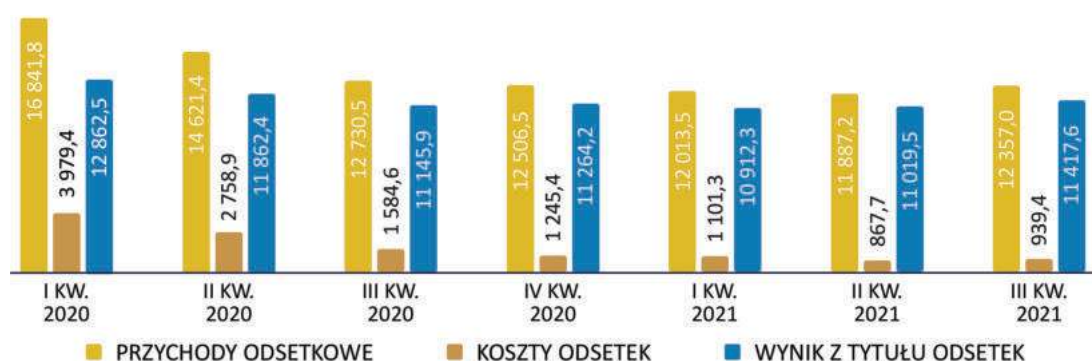
Tendencje w zakresie kształtowania się przychodów, kosztów oraz marży odsetkowej netto w kolejnych

kwartałach 2020 roku oraz 2021 roku przedstawiono na wykresie 6.

Jak wynika z wykresu, w trzecim kwartale 2021 roku zahamowany został trwający od drugiego kwartału 2020 roku spadek analizowanych wielkości. Przychody odsetkowe wzrosły o 470 mln zł, koszty odsetek o 72 mln zł, a marża odsetkowa netto o 398 mln zł. Można oczekiwać, że w związku z podwyżkami stóp procentowych w październiku i listopadzie 2021 r. w kolejnych miesiącach i kwartałach wyniki finansowe banków powinny ulegać poprawie.

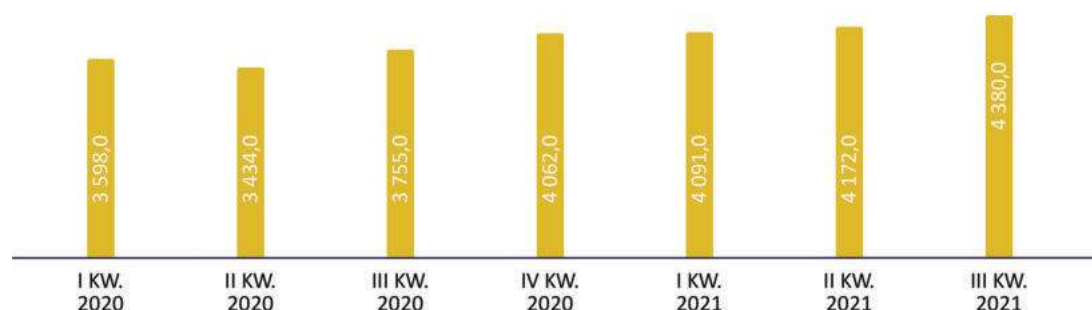
Po obniżkach stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej banki zmieniły swoją politykę w zakresie opłat i prowizji.

Począwszy od drugiego kwartału 2021 r., w którym zostały obniżone stopy procentowe, rosły zarówno przychody, jak i wynik z tytułu opłat i prowizji. W trzecim kwartale 2021 roku były one wyższe o 27,5% niż w drugim kwartale 2020 roku. Rosnący



Wykres 6. Przychody, koszty oraz marża odsetkowa netto sektora bankowego w kolejnych kwartałach 2020 i 2021 roku (w mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.



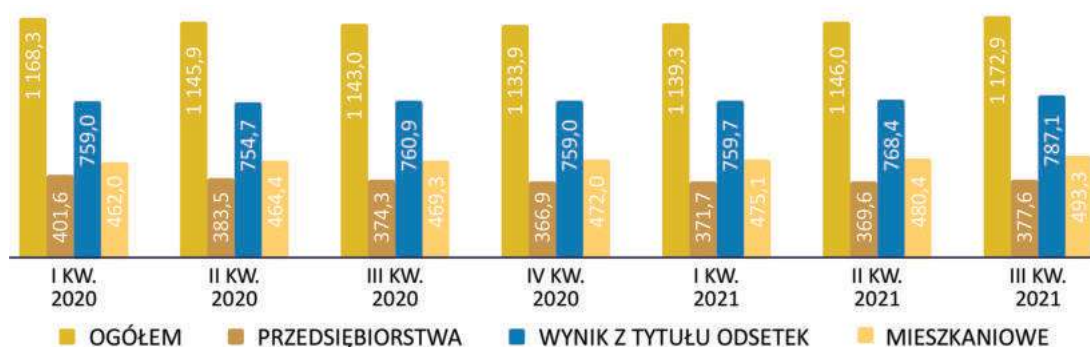
Wykres 7. Wynik z tytułu opłat i prowizji

Źródło: jak w tabeli 3.

wynik z tego tytułu pozwolił także na spowolnienie (zahamowanie) spadku wyników finansowych sektora bankowego.

Pomijając lekką poprawę wyników finansowych banków w drugim i trzecim kwartale 2021 roku, warunki funkcjonowania sektora bankowego w roku 2020 i 2021 uległy pogorszeniu, głównie z powodu obniżenia stóp procentowych, co wpłynęło negatywnie na wyniki finansowe banków. Mimo tych negatywnych tendencji zdolność sektora do finansowania

gospodarki jest obecnie wysoka. W trzecim kwartale 2021 roku wskaźniki adekwatności kapitałowej utrzymywały się na wysokim poziomie. Sytuacja w tym zakresie w kolejnych miesiącach i kwartałach będzie uzależniona od oczekiwanego ożywienia gospodarki i związanego z tym zwiększenia zapotrzebowania na kredyt ze strony przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych. Można także oczekiwać zmian w strukturze aktywów sektora bankowego (spadek udziału obligacji skarbowych), co w konsekwencji zwiększy zapotrzebowanie na kapitały



Wykres 8. Kredyty dla sektora niefinansowego w latach 2020–2021 (III kw.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.



własne, którego zaspokojenie, przy istniejącym poziomie rentowności, może być trudne.

Analizując wartość i strukturę portfela kredytowego banków warto zwrócić uwagę, że skala działalności kredytowej banków uwarunkowana jest przede wszystkim czynnikami leżącymi po stronie popytu na kredyt ze strony podmiotów gospodarujących oraz skłonności banków do udzielania kredytów w istniejących warunkach, charakteryzujących się podwyższonym ryzykiem. Na wykresie 8 uwidoczniło dane dotyczące wartości kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w kolejnych kwartałach 2020 roku oraz w pierwszym, drugim i trzecim kwartale 2021 roku.

Wartość kredytów ogółem dla sektora niefinansowego na koniec trzeciego kwartału 2021 była nieco (o 4,6 mld zł) wyższa niż na koniec pierwszego kwartału 2020 roku, a więc przed wybuchem epidemii COVID-19 w naszym kraju. Wartość kredytów dla przedsiębiorstw była nadal niższa na koniec trzeciego kwartału 2021 roku niż w ostatnim przedkryzysowym kwartale.

Jakkolwiek wzrost wartości kredytów hipotecznych należy ocenić pozytywnie, to jednak nie można pominąć niepokojących zjawisk, jakie pojawiają się na rynku mieszkaniowym. Polegają one głównie na szybkim wzroście cen nieruchomości i związanym z tym wzrostem średniej wartości udzielonych kredytów. Chociaż jednoznaczne stwierdzenie, że na rynku nieruchomości mieszkaniowych mamy do czynienia z bańką spekulacyjną nie jest możliwe, to jednak należy zwrócić uwagę, że w razie istotnych podwyżek stóp procentowych jakość portfela kredytów mieszkaniowych może ulec pogorszeniu.

Portfel kredytowy banków może ulec pogorszeniu co najmniej z dwu powodów. Z powodu oczekiwanego, dalszego wzrostu stóp procentowych, co wpłynie na zdolność obsługi kredytów udzielanych w walucie krajowej. Oprócz tego trzeba zwrócić uwagę, że nadal nie jest rozwiązany problem kredytów frankowych. Dążenie kredytobiorców do uzyskania korzystnych rozstrzygnięć będzie dodatkowo wzmacniane osłabieniem złotego, które istotnie pogarsza sytuację kredytobiorców frankowych. Niekorzystne dla banków rozstrzygnięcia sądowe dotyczące kredytów frankowych oraz istotna podwyżka stóp procentowych mogą prowadzić do zdestabilizowania sytuacji ekonomicznej wielu banków. Stwarza to zagrożenia nie tylko dla stabilności sektora bankowego, ale także dla sektora finansów publicznych, gdyż kryzys w sektorze bankowym pociągałby za sobą konieczność zaangażowania publicznych środków dla ratowania banków.

8. Podsumowanie i rekomendacje

Sytuacja ekonomiczna kraju w trzecim kwartale 2021 roku ulegała dalszej stabilizacji po spadku PKB w okresie od drugiego kwartału 2020 roku do pierwszego kwartału 2021 roku oraz silnym odbiciu w drugim kwartale. Sprzyjała temu sytuacja epidemiczna, która była znacznie korzystniejsza niż w poprzednich kwartałach. PKB w trzecim kwartale 2021 roku zwiększył się o 5,2% w porównaniu do drugiego kwartału 2020 roku. Jakkolwiek tempo to było znacznie niższe niż w kwartale drugim, to trzeba podkreślić, że nadzwyczajnie wysokie tempo wzrostu wynikało w znacznej części z tzw. efektu bazy – w drugim kwartale 2020 roku spadek PKB był najgłębszy w całym okresie kryzysu spowodowanego pandemią COVID-19.

Podobnie jak w poprzednim roku, sytuacja w poszczególnych sekcjach gospodarki była zróżnicowana, głównie ze względu na różny stopień ograniczeń działalności. Najbardziej dotknięte kryzysem są nadal usługi, natomiast sytuacja w sferze produkcji materialnej, zwłaszcza w przemyśle, jest relatywnie dobra. Wzrosty produkcji przemysłowej o 44,5% w kwietniu, 29,8% w maju i 18,4% w czerwcu należy uznać za bardzo dobre.

Sytuacja sektora finansów publicznych jest nadal skomplikowana ze względu na spadek dochodów oraz konieczność zwiększenia wydatków związanych z pandemią COVID-19, co prowadzi do wzrostu deficytów budżetowych oraz długu publicznego. Wzrost długu publicznego stwarza do pewnego stopnia korzystne warunki działania sektora bankowego, gdyż umożliwia powiększanie portfela lokat o bezpieczne papiery wartościowe. Nadmierne angażowanie się banków w zakup rządowych obligacji, zwłaszcza o stałym oprocentowaniu, rodzi jednak niebezpieczeństwo strat kapitałowych w razie podwyżek stóp procentowych przez bank centralny. Powinno to być uwzględnione w strategiach biznesowych banków komercyjnych.

Najważniejszym problemem polskiej gospodarki jest dziś rosnąca inflacja. W lipcu wskaźnik CPI wyniósł 5%, a w sierpniu 5,4%. W tej sytuacji zapewnienia przedstawicieli NBP, że podwyższona inflacja jest przejściowa, budzą poważne wątpliwości. Uwzględniając obecny poziom inflacji, RPP powinna przedstawić jasną strategię polityki monetarnej na najbliższe miesiące, nie mówiąc już o zmianie parametrów polityki pieniężnej.

Prognozowanie rozwoju sytuacji w kolejnych kwartałach jest trudne, gdyż nie wiemy, jak będzie kształtować się sytuacja epidemiczna i będące jej następstwem ograniczenia działalności gospodarczej.



Oczekiwana kolejna fala epidemii pod koniec trzeciego i na początku czwartego kwartału 2021 r. stwarza niebezpieczeństwo ponownego wprowadzenia ograniczeń działalności gospodarczej. Za takim scenariuszem przemawia niski stopień zaszczepienia ludności przeciwko COVID-19. Dla sektora bankowego oznacza to utrzymywanie się niskiego popytu na kredyt, co przy istniejących relacjach oprocentowania depozytów i kredytów oznaczałoby utrzymywanie się niskiej rentowności działalności.

Jedną z najważniejszych kwestii, która będzie wpływać na sektor bankowy, będzie polityka stóp procentowych banku centralnego. Stopy procentowe NBP znajdowały się w prawie 10-letnim trendzie spadkowym (od maja 2012 roku). Podjęte w ostatnim okresie decyzje dotyczące stóp procentowych są prawdopodobnie niewystarczające dla przywrócenia inflacji do poziomu celu w średnim okresie. Skala ewentualnych dalszych podwyżek stóp procentowych w przyszłości w istotny sposób zmieniłaby warunki funkcjonowania sektora bankowego. Z jednej strony poprawiałaby warunki funkcjonowania banków,

umożliwiając osiągnięcie wyższej marży odsetkowej netto, ale z drugiej strony wpływałaby negatywnie na sytuację gospodarczą, co z kolei ograniczałoby popyt na kredyt oraz zwiększało ryzyko działalności kredytowej i prowadziło do pogorszenia jakości portfela kredytowego banków.

Szansą na zwiększenie popytu na kredyt oraz poprawę opłacalności działalności kredytowej mogłyby być projekty przewidziane do realizacji w ramach Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności oraz Polskiego Ładu. Niestety, proces zatwierdzania KPO przez Komisję Europejską przeciąga się, w związku z czym pozyskanie środków z UE również jest odkładane w czasie i dziś nie wiadomo kiedy i czy w ogóle te środki zostaną Polsce udostępnione. Tymczasem gospodarka stoi przed poważnymi wyzwaniami związanymi z koniecznością transformacji energetycznej, której odkładanie zagraża długookresowym perspektywom wzrostu gospodarczego. Brak możliwości uzupełnienia dostępnych zasobów krajowych środkami pochodzącymi z UE ogranicza możliwości realizacji tych niezbędnych dla polskiej gospodarki programów.

Sytuacja sektora bankowego w III kwartale 2021 r.

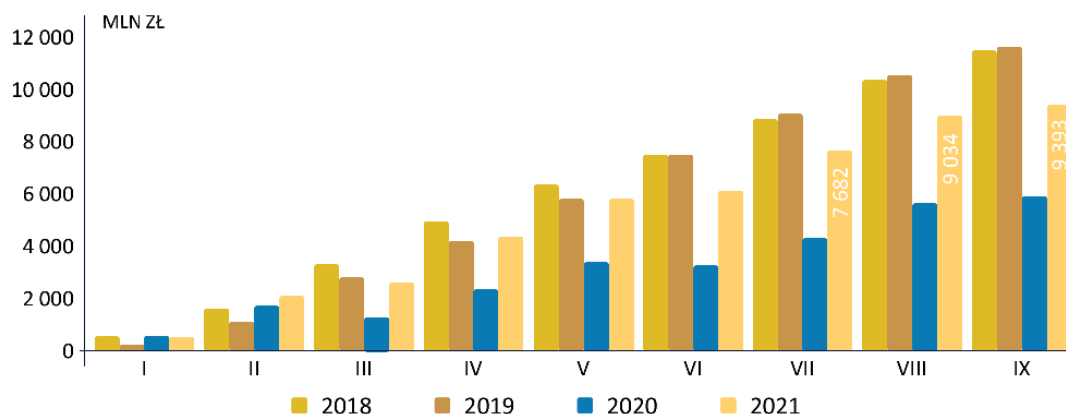
**dr Andrzej Banasiak
Agnieszka Nierodka
dr Tomasz Pawlonka**



1. Wyniki finansowe sektora bankowego i jego elementy składowe

Sytuacja sektora bankowego w zakresie osiągniętego wyniku finansowego (WF), według stanu na koniec

III kwartału 2021 r., była lepsza niż w analogicznym okresie roku 2020. Wynik finansowy netto sektora bankowego na koniec września 2021 r. wyniósł 9,4 mld zł i był wyższy o 3,45 mld zł w stosunku do wyniku finansowego netto osiągniętego na koniec września 2020 r.



Rysunek 1. Wynik finansowy netto sektora bankowego w dziewięciu miesiącach lat 2018–2021 (mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

Jednocześnie należy zauważyć, że WF netto osiągnięty po trzech kwartałach 2021 roku był o 2,3 mld zł (tj. o prawie 20%) niższy od wyniku finansowego netto osiągniętego w trakcie trzech kwartałów 2019 roku. Przy porównywaniu wzrostu wyniku finansowego w trzech kwartałach 2021 r. względem trzech kwartałów 2020 r., należy uwzględnić efekt bazy.

Długookresowa analiza wyników finansowych netto osiąganych w trzech kwartałach roku, odnosząca się do lat 2014–2021, wskazuje na systematyczny spadek WF netto w tym okresie – spadek ten wynosi 3,58 mld zł od września 2014 r. do września 2021 r. Miarą spadku osiąganych przez sektor bankowy wyników finansowych netto jest dynamika pokazująca zmiany WF netto osiąganego w trzech kwartałach poszczególnych lat do WF netto osiągniętego na koniec

września 2014 r. WF netto osiągnięty we wrześniu 2021 r. jest o 27,6% niższy od WF osiągniętego we wrześniu 2014 r., co przedstawiono na rysunku 2.

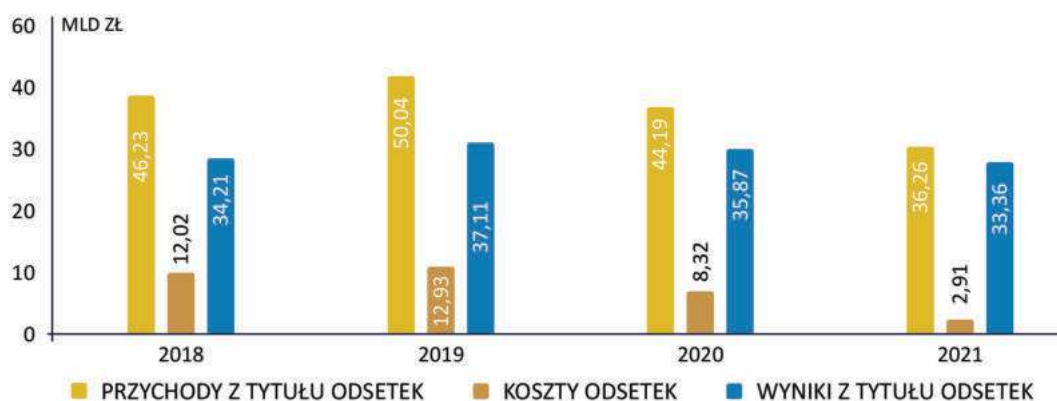
Warunki niskich stóp procentowych, w których funkcjonował sektor bankowy przez trzy kwartały 2021 r., nie pozwoliły bankom na osiągnięcie wyników finansowych z czasów sprzed pandemii – wyniki te były niższe od osiągniętych w każdym z lat w okresie 2014–2019.

Główną destymulantą WF banków są przychody odsetkowe. Przychody odsetkowe po III kwartale 2021 roku osiągnęły poziom 36,26 mld zł i były o 7,93 mld zł niższe od przychodów odsetkowych osiągniętych w trakcie pierwszych trzech kwartałów 2020 roku. Spadek kosztów odsetkowych o 5,41 mld zł po III kw.



Rysunek 2. Wynik finansowy netto sektora bankowego osiągnięty w III kwartałach w latach 2014–2021 [mld zł]

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF



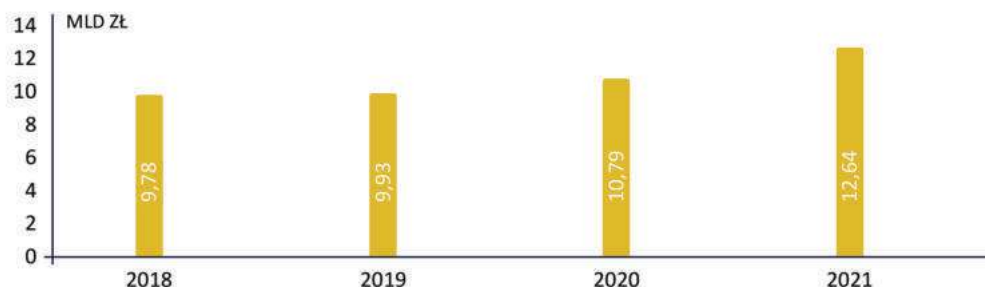
Rysunek 3. Przychody odsetkowe i wyniki odsetkowe sektora bankowego osiągnięte na koniec III kwartału w latach 2018–2021 (mld zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

2021 w stosunku trzech kwartałów 2020 r. nie był w stanie zrekomensować spadków przychodów odsetkowych, co skutkowało zmniejszeniem wyniku odsetkowego o 2,52 mld zł na koniec września 2021 r., tj. o ponad 7% (r/r).

Po wrześniu 2021 r., przy przychodach odsetkowych niższych o prawie 27,5% od przychodów osiągniętych w trzech pierwszych kwartałach 2019 r., sektor bankowy osiągnął wynik odsetkowy niższy

o 3,74 mld zł (tj. o 10,1%) niż w analogicznym okresie 2019 r. Banki, adaptując się do zmieniających się warunków funkcjonowania, podejmowały próby neutralizacji niekorzystnych dla nich zmian w otoczeniu zewnętrznym – głównie poprzez wzrost wyniku z tytułu prowizji. Według stanu na koniec września 2021 r. sektor bankowy odnotował w stosunku do trzech kwartałów 2020 r. wzrost wyniku z tytułu prowizji o 1,85 mld zł, tj. o 17,2% w ujęciu r/r, co przedstawiono na rysunku 4.



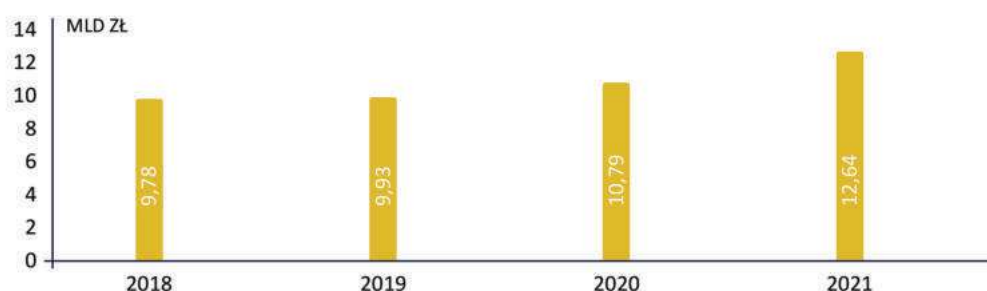
Rysunek 4. Wyniki z tytułu prowizji osiągnięte przez sektor bankowy po III kwartałach w latach 2018–2021 (mld zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

Spadek stóp procentowych przekładający się na znaczący spadek przychodów odsetkowych oraz obniżenie wyniku odsetkowego banki próbowały rekompensować wzrostem opłat i prowizji. Według danych KNF, po wrześniu 2021 roku sektor bankowy w Polsce osiągnął wynik z tytułu opłat i prowizji na poziomie blisko 12 643 mln zł – o 1 854 mln wyższy w stosunku do wyniku osiągniętego po wrześniu 2020 r. Wobec silnego spadku przychodów odsetkowych (które w analogicznym okresie spadły o blisko 7 930 mln zł), wzrost wyniku z tytułu opłat i prowizji nie był w stanie całkowicie zrekomensować spadku przychodów odsetkowych.

Możliwości dalszego wzrostu wyniku prowizyjnego są ograniczone. Przeprowadzone badanie w zakresie zmian wyniku odsetkowego oraz wyniku

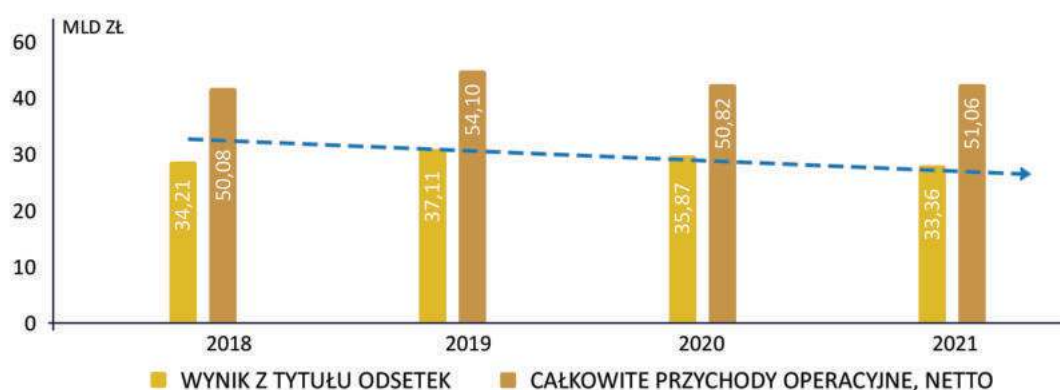
prowizyjnego wraz z oszacowanymi liniami trendu wskazują na dalsze pogłębianie się w czasie różnicy między spadkiem wyniku odsetkowego a wzrostem wyniku z tytułu opłat i prowizji. Spadek wyniku odsetkowego sięga 418 mln zł miesięcznie w stosunku do 2019 r. (280 mln miesięcznie w stosunku do 2020 r.). Ubytek wyniku odsetkowego jest tylko w części kompensowany przez wzrost prowizji. Świadczy o tym nachylenie oszacowanych linii trendu. Moduł wartości współczynnika kierunkowego oszacowanej linii trendu zmiany wyniku z tytułu odsetek jest o ok. 38% wyższy niż wartość współczynnika kierunkowego oszacowanej linii trendu zmiany wyniku prowizyjnego. Oznacza to, że uszczerbki w zakresie wyniku odsetkowego były o blisko 38% wyższe od wzrostu wyniku prowizyjnego, co przedstawiono na rysunku 5.



Rysunek 5. Zmiana wyniku prowizyjnego na tle zmian wyniku odsetkowego (styczeń 2019 – wrzesień 2021)

Źródło: Opracowanie własne, dane KNF

Pomimo zwiększania wyniku prowizyjnego, wynik na odsetkach uległ obniżeniu w stosunku do 2020 r., co przedstawiono na rysunku 6. Wynik ten jest również niższy od wyniku osiągniętego w 2018 i 2019 r.



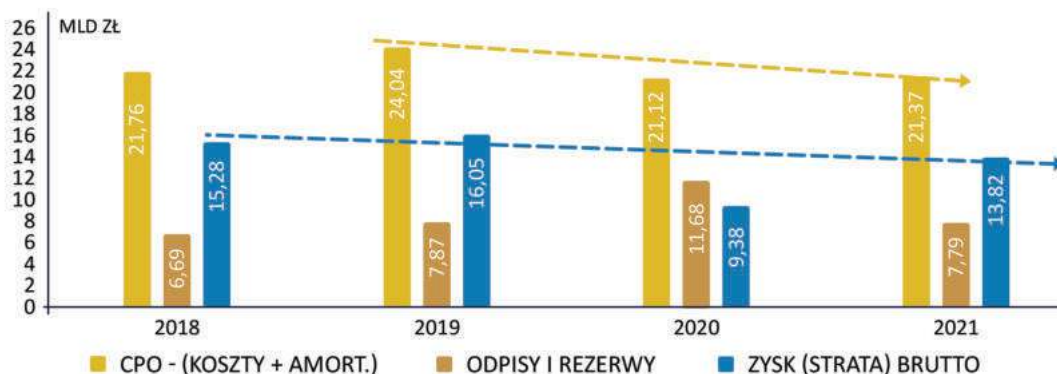
Rysunek 6. Wyniki odsetkowe oraz całkowite przychody operacyjne netto osiągnięte przez sektor bankowy po III kwartale w latach 2018–2021 [mld zł]

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

Skalę spadków dochodów osiąganych przez sektor bankowy jeszcze wyraźniej widać na poziomie całkowitych przychodów operacyjnych. Po III kwartale 2021 r. były one niższe o ponad 3 mld zł w stosunku do 2019 r. oraz o prawie 240 mln zł wyższe od całkowitych przychodów operacyjnych osiągniętych po III kwartale 2020 r.

Przedstawione na rysunku 6 dane pokazują zmniejszenie całkowitych przychodów operacyjnych netto (CPO) sektora bankowego. W tym samym czasie suma kosztów działania i amortyzacji utrzymywała się na

stabilnym poziomie ok. 26 mld zł. W efekcie silnego spadku całkowitych przychodów operacyjnych netto w latach 2019–2021 oraz jedynie nieznacznej redukcji sumy kosztów działania i amortyzacji, całkowite przychody operacyjne netto skorygowane o koszty działania banków i amortyzację uległy wyraźnemu obniżeniu po III kwartale 2021 roku w stosunku okresu trzech kwartałów 2019 r. – przedstawiono to na rysunku 7. W efekcie zmniejszeniu uległ bufor bezpieczeństwa banków zapewniający absorpcję rezerw i odpisów z tytułu ryzyka kredytowego.



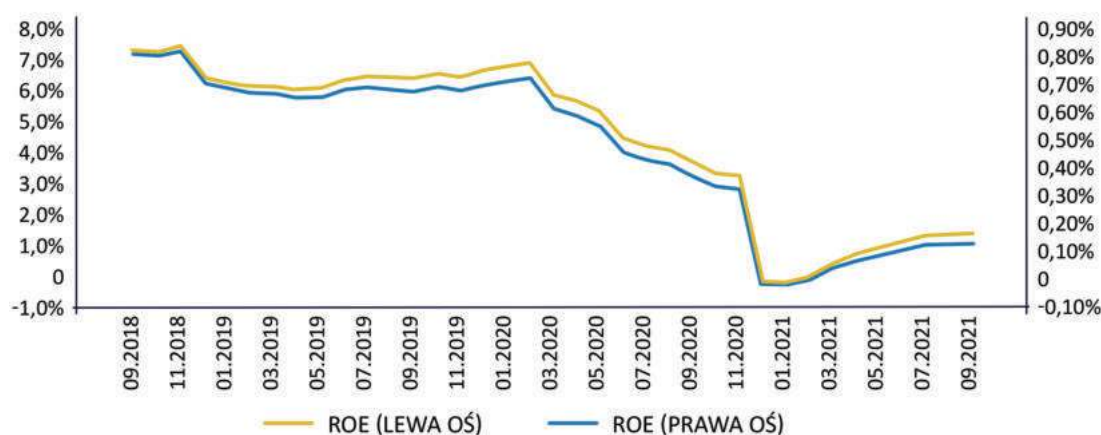
Rysunek 7. Zyski brutto osiągnięte przez sektor bankowy w trzech kwartałach lat 2018–2021 [mld zł]

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF



W wyniku zmniejszenia całkowitych przychodów operacyjnych pomniejszonych o koszty działania banków i amortyzację, przy stabilizacji odpisów i rezerw dokonanych w trzech kwartałach 2021 r. w stosunku do trzech kwartałów 2019 roku, zysk brutto osiągnięty przez sektor bankowy jest wyraźnie niższy niż we wcześniejszych latach. W latach 2018-2021 po trzech kwartałach (z wyłączeniem roku 2020), odpisy i rezerwy dokonane przez banki utrzymywały się na stabilnym poziomie ok. 7 mld zł. Jednocześnie zysk brutto osiągnięty po III kwartale 2021 r. był o ok. 2,3 mld zł niższy (tj. o prawie 14%) od zysku brutto osiągniętego po III kwartale 2019 r.

Powyższe spostrzeżenia wskazują, że warunki funkcjonowania sektora bankowego związane z prowadzeniem działalności w warunkach niskich stóp procentowych, uniemożliwiały osiągnięcie wyników finansowych zbliżonych do wyników wykazywanych w latach przed pandemią. Szczególnie jest to widoczne w odniesieniu do wskaźników efektywności, takich jak ROE czy ROA – rysunek 8. Zagadnienie to jest szczególnie istotne z perspektywy oceny przyszłej zdolności sektora bankowego do finansowania dynamicznie rozwijającej się gospodarki.



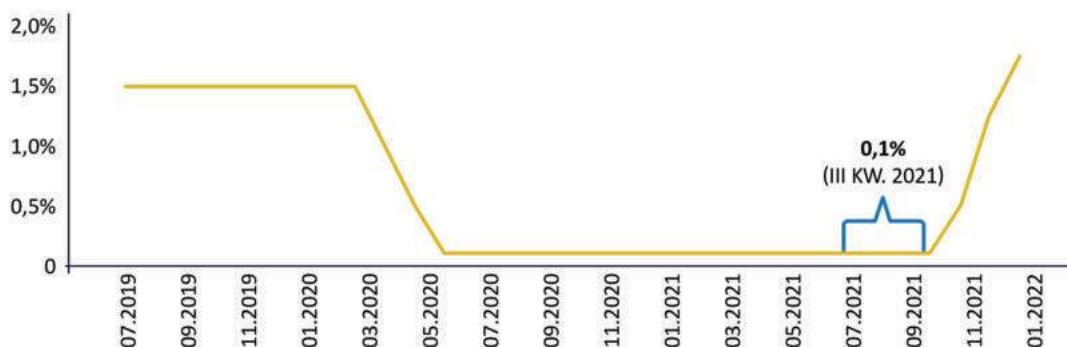
Rysunek 8. Wskaźniki efektywności sektora bankowego (wrzesień 2018 – wrzesień 2021)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

2. Funkcjonowanie sektora w warunkach niskich stóp procentowych

W III kwartale br. sektor bankowy funkcjonował nadal w warunkach skrajnie niskich stóp procentowych. Obniżka dokonana 29.05.2020 r. ustaliła wysokość referencyjnej stopy procentowej na poziomie 0,1% i wpływała na funkcjonowanie sektora bankowego

również w III kwartale br. Seria podwyżek stóp procentowych zainicjowana na początku IV kwartału 2021 r. będzie miała ograniczony wpływ na warunki funkcjonowania banków w 2021 r., z uwagi na przesunięcie w czasie skutków podwyżki stóp – stosowanie WIBORU 1M, WIBORU 3M, WIBORU 6M. Skutki mogą być widoczne dopiero pod koniec IV kwartału br.



Rysunek 9. Referencyjna stopa procentowa w Polsce w okresie lipiec 2019 – grudzień 2021)

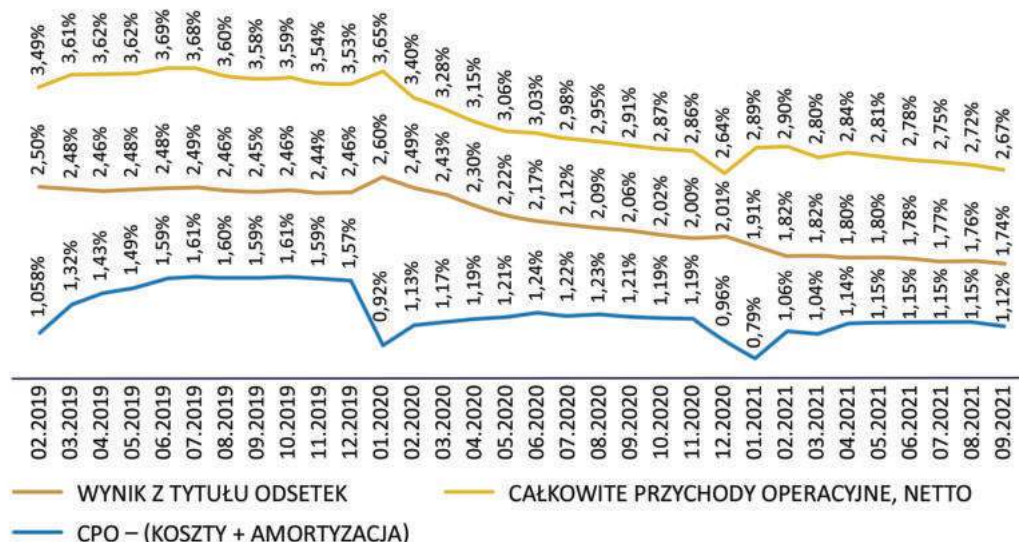
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego

Funkcjonowanie sektora bankowego w otoczeniu stóp procentowych zbliżonych do zerowego poziomu, doprowadziło do istotnego spadku marży wyniku

odsetkowego i marży całkowitych przychodów operacyjnych. Od początku 2020 r. odnotowywana jest stale zmniejszająca się marża wyniku odsetkowego.

Szczególnie silny spadek marży wyniku odsetkowego odnotowany został wraz z początkiem obniżek stóp procentowych w połowie 2020 roku). Choć III kwartał 2021 r. jest kolejnym już kwartałem, w którym sektor bankowy funkcjonuje w warunkach niskich stóp procentowych,

spadkowy trend marży wyniku odsetkowego kontynuowany był również w tym okresie. W rezultacie, marża wyniku odsetkowego osiągnęła we wrześniu br. swoje historyczne minimum (1,74%), co oznacza spadek o 0,86 pp. w stosunku do stycznia 2020 r.

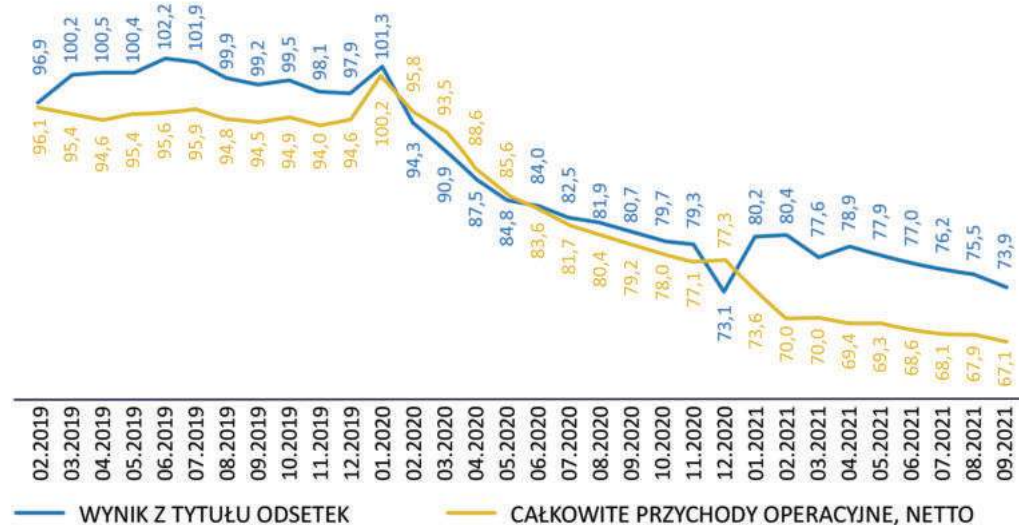


Rysunek 10. Marże wyniku odsetkowego, CPO i CPO pomniejszone o koszty i amortyzację

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

Choć w początkowych miesiącach 2021 r. wydawało się, że bankom udało się ustabilizować marże całkowitych przychodów operacyjnych na poziomie ok. 2,8%, kolejne miesiące br. wskazują na kontynuację spadkowego trendu. W ujęciu r/r spadek marży wyniku odsetkowego osiągnął poziom 15,5% (spadek o 0,32 pp.). Poziom marży wyniku odsetkowego uplasował się na poziomie 67,1% poziomu z początku 2019 r. Marża

CPO wynosi ok. 74% poziomu z początku 2019 r., co przedstawiono na rysunku 11. Banki obniżyły praktycznie do zera oprocentowanie przyjmowanych depozytów. Spadek stóp procentowych kredytów był jednak wyższy niż depozytów (dla depozytów ograniczeniem stało się oprocentowanie na poziomie zero), co ostatecznie doprowadziło do zawężenia marży wyniku odsetkowego i zmniejszenia marży CPO.



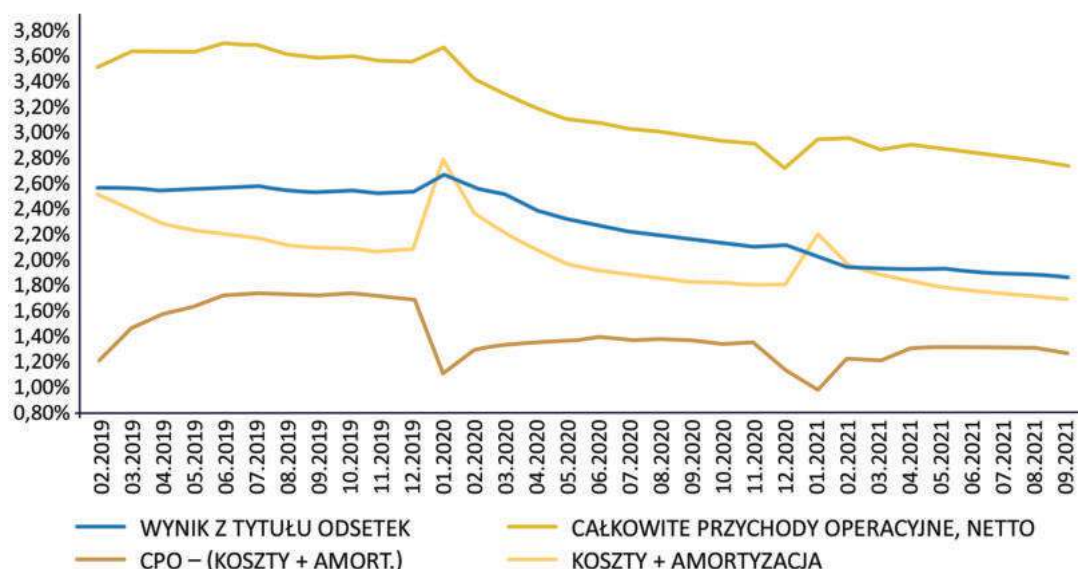
Rysunek 11. Dynamika zmian marży wyniku odsetkowego i całkowitych przychodów operacyjnych (2019 = 100)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF



W odpowiedzi na spadek przychodów wynikających z funkcjonowania banków w warunkach skrajnie niskich stóp procentowych oraz utrzymujący się procykliczny system obciążeń podatkowych i parapodatkowych, banki prowadziły działania ukierunkowane na efektywne obniżanie poziomu kosztów. Pomimo wzrostu wartości aktywów, banki ograniczały wzrost kosztów przy zwiększaniu wolumenu aktywów.

Pomimo realnego zmniejszenia kosztów, nie było możliwe utrzymanie stabilnego poziomu przychodów operacyjnych pomniejszonych o koszty. Marża całkowitych przychodów operacyjnych pomniejszona o koszty zmniejszyła się z 1,6% (2019 r.) do ok. 1,12% we wrześniu 2021 r. Oznacza to, że skala spadków przychodów była wyraźnie wyższa niż redukcja kosztów, co przedstawiono na rysunku 12.

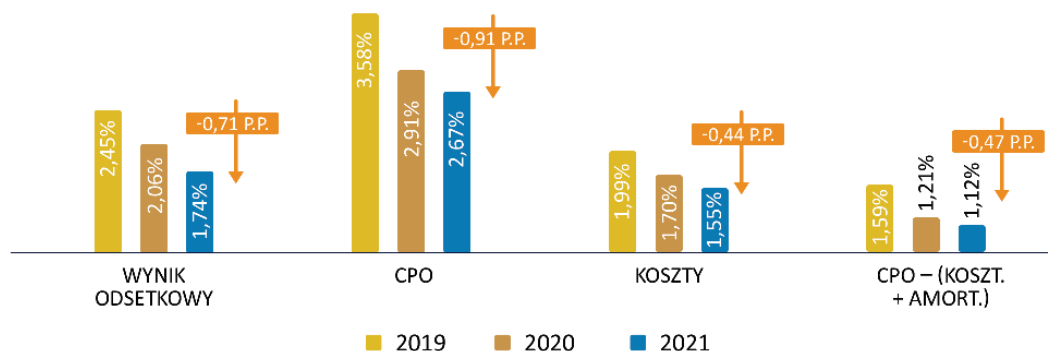


Rysunek 12. Całkowite przychody operacyjne po uwzględnieniu kosztów w latach 2019–2021

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

Według danych na koniec września 2021 r. nastąpiło wyraźne obniżenie rentowności banków. Porównując r/r dane z września 2019 r. i 2021 r., stopa wyniku odsetkowego banków uległa zmniejszeniu o 0,71 pp. Jednocześnie stopa całkowitych przychodów

operacyjnych uległa zmniejszeniu o 0,91 pp. Przy spadku stopy kosztów o 0,44 pp. nastąpił spadek stopy całkowitych przychodów operacyjnych pomniejszonych o koszty o 0,47 pp. – co przedstawiono na rysunku 13.



Rysunek 13. Zmiana elementów składowych rachunku wyników (09.2019–09.2021)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

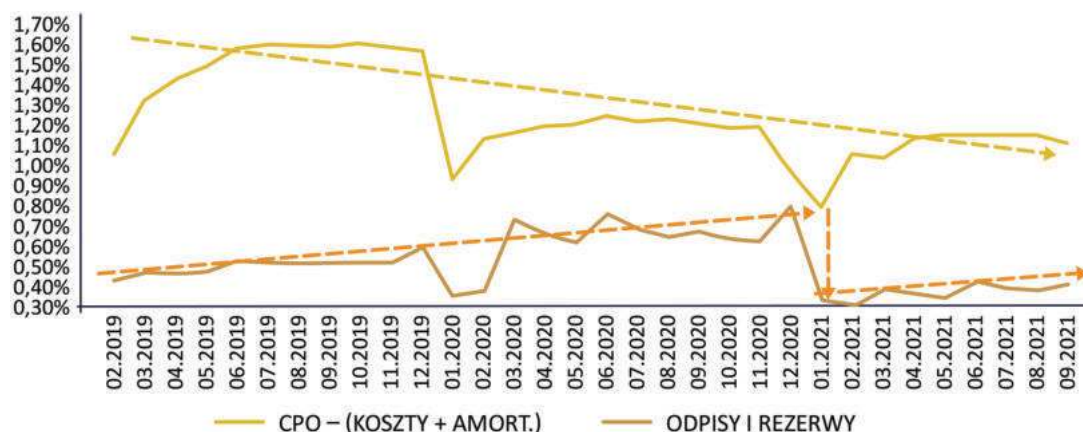
W rezultacie spadków głównych elementów składowych wyników banków, sektor bankowy w Polsce odnotował:

- silny spadek rentowności;
- zmniejszenie bufora bezpieczeństwa banków na pokrywanie strat i tworzenie stosownych rezerw oraz odpisów – rozumianego jako całkowite przychody odsetkowe pomniejszone o koszty i amortyzację;

- zmniejszenie możliwości pozyskania przez banki kapitału – obecne poziomy rentowności są nieatrakcyjne dla inwestorów i kształtują się znacząco poniżej kosztów pozyskania kapitału na rynku;
- ograniczenie możliwości zwiększania akcji kredytowej.

Bufor bezpieczeństwa banków kształtowany jest przez całkowite przychody operacyjne pomniejszone o koszty. Na skutek spadku CPO, a dalej CPO pomniejszonego o koszty, w polskim sektorze bankowym obserwuje się redukcję bufora bezpieczeństwa, przy jednoczesnym zwiększaniu dokonywanych przez banki odpisów i wzroście rezerw. O ile w pierwszym i drugim miesiącu kwartału nie widać wzrostu odpisów,

to na koniec każdego kwartału banki dokonują istotnych odpisów – często prezentując ujemne wyniki miesięczne. Z perspektywy sektora bankowego, w 2020 r. odnotowano bardzo silny wzrost odpisów oraz rezerw i, co niezwykle istotne, wzrost ten następował w warunkach malejącego bufora bezpieczeństwa. Od początku 2021 r. obserwowany jest istotny spadek odpisów i rezerw w relacji do całkowitych przychodów operacyjnych. Po ewidentnym przełamaniu na początku 2021 r. zaobserwowanego w 2019 i 2020 r. trendu, poziom rezerw i odpisów w III kwartale br. utrzymuje nieznacznie wzrostowy trend przy nadal malejących, choć już nie aż tak dynamicznie jak we wcześniejszych miesiącach, całkowitych przychodach operacyjnych pomniejszonych o koszty działania banku i amortyzację (rysunek 14).



Rysunek 14. Dynamika zmian marży wyniku odsetkowego i całkowitych przychodów operacyjnych (2019 = 100)

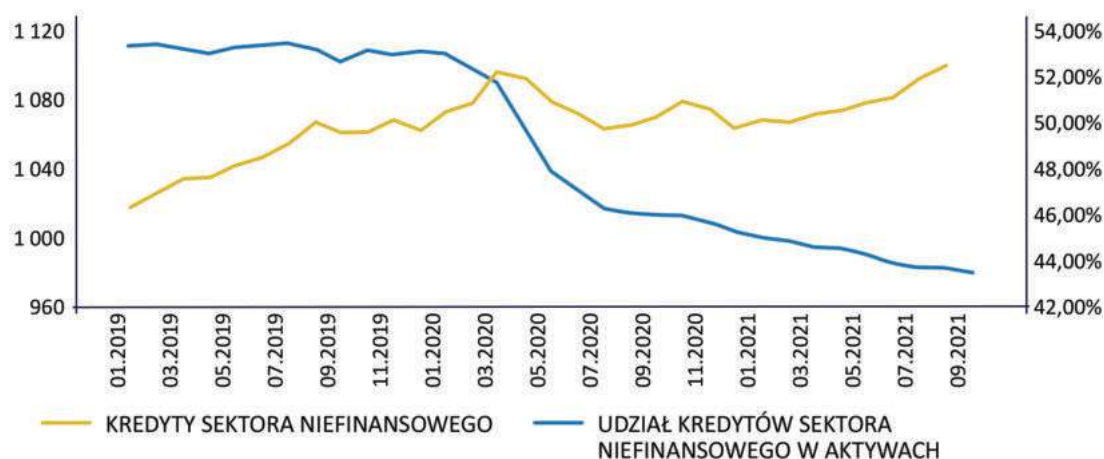
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

3. Zmiana struktury aktywów sektora bankowego

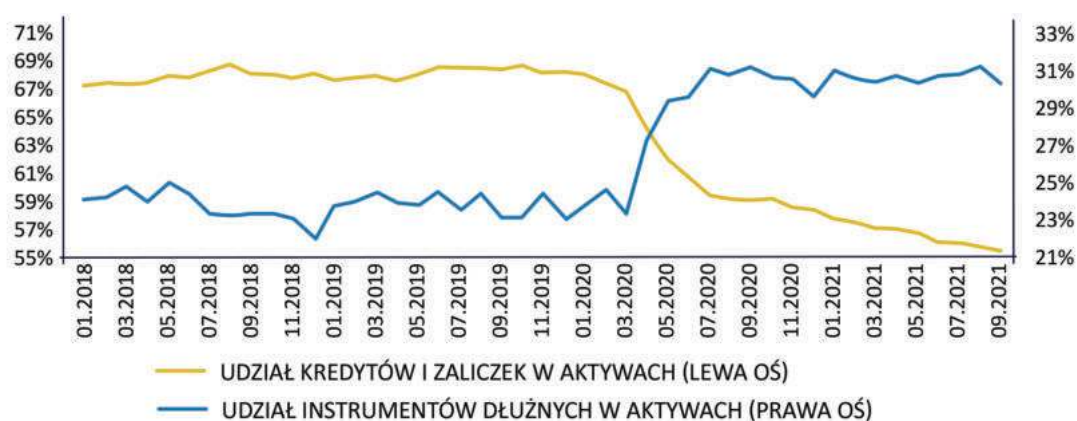
Wprowadzenie podatku bankowego obniżyło dynamikę akcji kredytowej nawet w okresie prosperity: aktywa banków rosły szybciej od kredytów. Powodowało to obniżanie udziału proporcji pomiędzy wolumenem kredytów a PKB. Najszybciej rosły wtedy portfele obligacji skarbu państwa. Kryzys gospodarczy związany z pandemią COVID-19 jeszcze bardziej uwiarydlał te zjawiska – uległy one istotnemu nasileniu. Zwiększona podaż obligacji skarbowych, emisje obligacji realizowane przez BGK i PFR (Polski Fundusz Rozwoju) w powiązaniu z instrumentami QE (Quantitative Easing) stosowanymi przez NBP – zwiększyły gwałtownie dynamikę wzrostu obligacji skarbowych w portfelach banków. Przełożyło się to na nagły wzrost aktywów banków, tak w wartościach bezwzględnych, jak również w relacji do PKB. W tym czasie odnotowano jednak spadki w sprzedaży nowych kredytów, jak również obniżenie wolumenu zadłużenia kredytowego. Spowodowało to pogorszenie proporcji pomiędzy wartością kredytów do PKB oraz wartością kredytów

do całkowitego wolumenu aktywów. Sektor bankowy przestał wyraźnie wzrastać w zakresie finansowania przedsiębiorstw sektora niefinansowego.

Zmiany w zakresie struktury aktywów sektora bankowego, które zapoczątkowane zostały w pierwszych miesiącach pandemii (marzec-czerwiec 2020 r.) w kolejnych kwartałach nasilały się. Udział kredytów i zaliczek w aktywach sektora bankowego ulegał systematycznemu zmniejszeniu do poziomu 55,4% we wrześniu 2021 r. (z ponad 67% w styczniu 2018 r.). Proporcjonalnie do spadku udziału kredytów w aktywach, wzrastał udział instrumentów dłużnych w aktywach. W okresie minionych 18 miesięcy (od marca 2020 do września 2021 r.) udział instrumentów dłużnych w aktywach wzrósł z poziomu 23,1% w marcu 2020 do poziomu 30,4% we wrześniu 2021 r. (zmiana o 7,24 pp.) – rysunek 16. Jednocześnie ponad połowę portfela instrumentów dłużnych stanowią instrumenty dłużne znajdujące się w portfelu handlowym, dla których wzrost stóp procentowych (w IV kwartale 2021 r. i kolejnych kwartałach) będzie oznaczał negatywny wpływ na wysokość kapitałów lub wyniki finansowe.

**Rysunek 15.** Wzrost portfela kredytów dla sektora niefinansowego

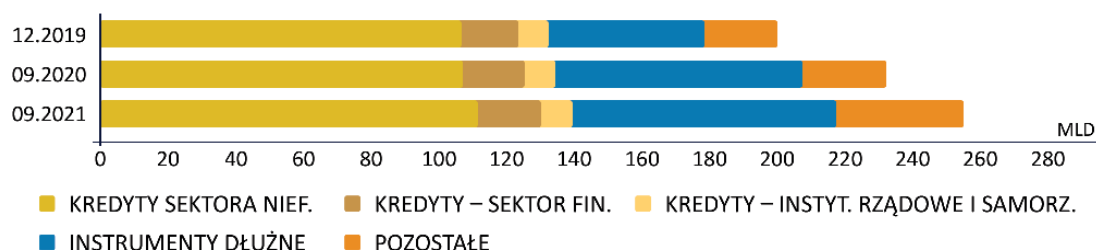
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

**Rysunek 16.** Zmiana struktury aktywów sektora bankowego w okresie styczeń 2018 – wrzesień 2021

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

W okresie grudzień 2019 – wrzesień 2021 suma bilansowa sektora bankowego zwiększyła się o 28%. W tym samym czasie kredyty dla sektora niefinansowego wzrosły o 5%, kredyty dla sektora finansowego wzrosły o 12%, zaś kredyty dla instytucji rządowych wzrosły o 3%. Najsilniejszy wzrost

odnotowały instrumenty dłużne, które przyrosły aż o 69% osiągając w badanym okresie średniomiesięczną dynamikę zmian na poziomie 1,03. Oznacza to, że przeciętnie w każdym miesiącu badanego okresu wartość instrumentów dłużnych zwiększała się o ponad 3%.

**Rysunek 17.** Zmiana wolumenu aktywów w okresie grudzień 2019 – wrzesień 2021

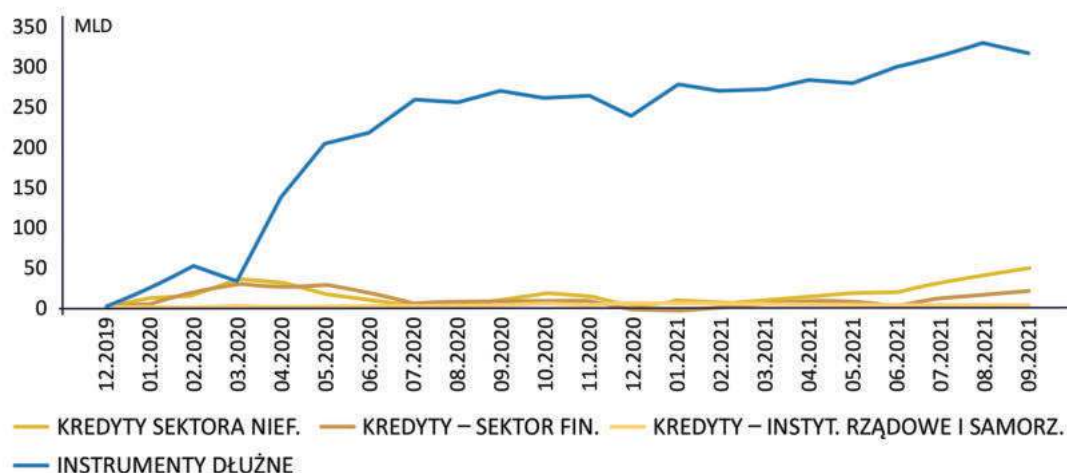
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

Wartość instrumentów dłużnych w okresie grudzień 2019 – wrzesień 2021 zwiększyła się o blisko 318 mld zł. W tym samym okresie kredyty dla

sektora niefinansowego zwiększyły się jedynie o 48,4 mld zł, kredyty dla sektora finansowego wzrosły o 20,6 mld zł, zaś kredyty dla instytucji rządowych

wzrosły o 2,7 mld zł. Oznacza to, że **wzrost sumy bilansowej o 552,46 mld zł w 58% wynikał ze wzrostu**

wartości instrumentów dłużnych. Jedynie 13% wzrostu aktywów wynikało z łącznego wzrostu kredytów.

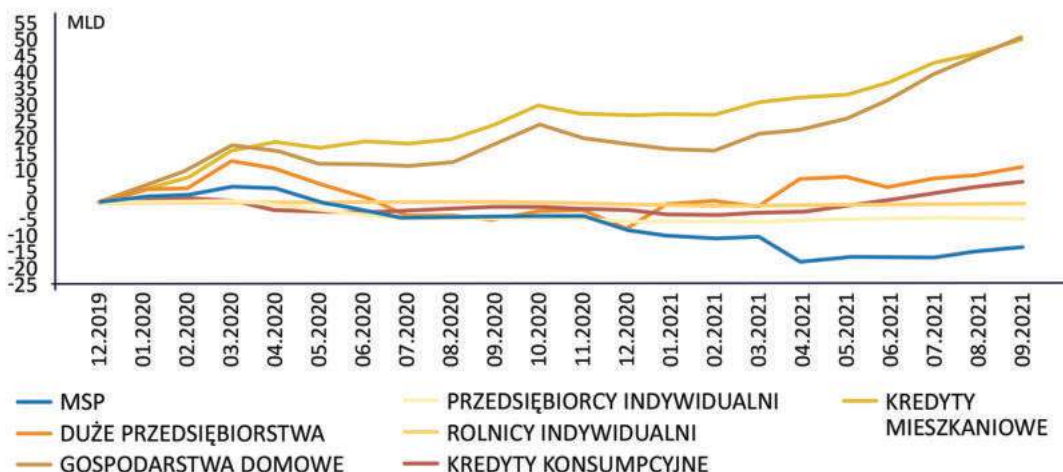


Rysunek 18. Przyrost poszczególnych elementów aktywów w okresie grudzień 2018 – wrzesień 2021

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

W okresie grudzień 2019 – wrzesień 2021 najwyższy przyrost odnotowały kredyty mieszkaniowe (wzrost o 50,1 mld zł, tj. 11,43%). W tym samym czasie kredyty konsumpcyjne wzrosły jedynie o 6,42 mld zł (+3,99%). W rezultacie kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły w badanym okresie o 50,69 mld zł (tj. 7,21%). Jednocześnie zmniejszeniu uległy kredyty dla rolników (spadek o 0,21 mld zł, tj. -0,7%) oraz

kredyty dla indywidualnych przedsiębiorców (spadek o 4,96 mld zł, tj. o 7,24%). Jeszcze silniejsze spadki widoczne są w zakresie finansowania MŚP. Wolumen kredytów dla MŚP w okresie grudzień 2019 – wrzesień 2021 uległ zmniejszeniu o 13,73 mld zł, tj. o 7,54%. W tym samym czasie odnotowano również 6,41% wzrost kredytów dla dużych przedsiębiorstw (+10,83 mld zł).

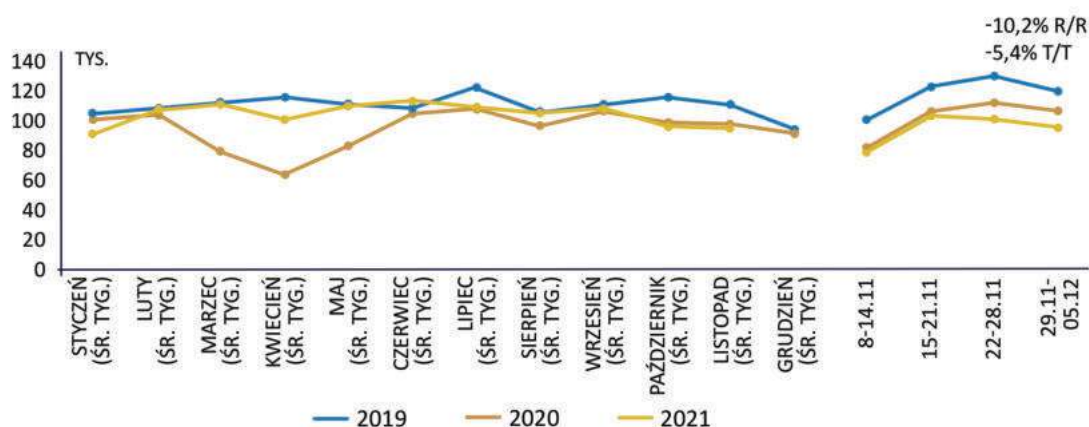


Rysunek 19. Przyrost kredytów w okresie grudzień 2010 – wrzesień 2021

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

Analiza trendów w zakresie liczby i wartości zgłaszanych wniosków kredytowych przeprowadzona została w oparciu o dane przedstawione w tygodniowym raporcie przez Biuro Informacji Kredytowej. Przedstawione na rysunkach 20 i 21 dane wskazują, że w 2021 roku liczba zgłoszonych

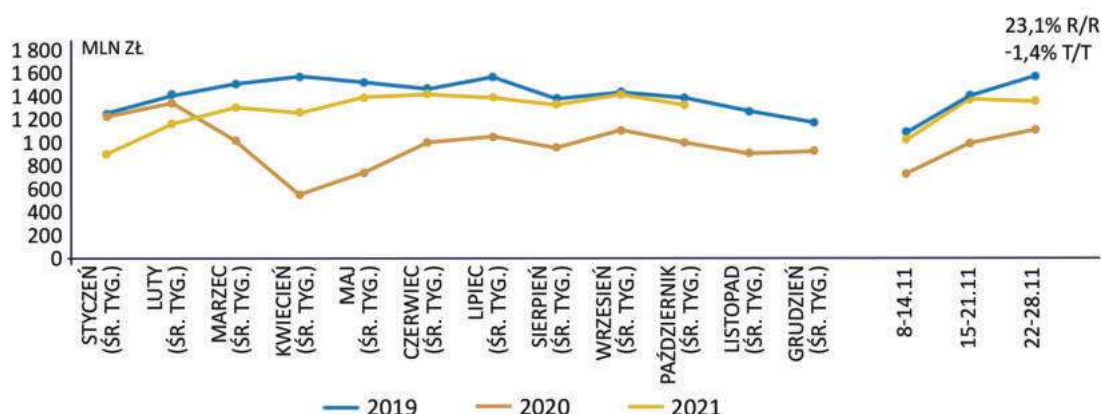
wniosków o kredyt gotówkowy była nieznacznie niższa w stosunku do danych z listopada 2020 r. Liczba wniosków złożonych o kredyt gotówkowy w listopadzie 2021 r. była również wyraźnie niższa (o ok. 20 tys.) od liczby wniosków złożonych w listopadzie 2019 r. (rysunek 20).

**Rysunek 20.** Liczba wniosków o kredyt gotówkowy (2019–2021) [tys.]

Źródło: Raport tygodniowy o sytuacji na rynku kredytowym i pożyczkowym, Biuro Informacji Kredytowej, 6/12/2021 r.

Jednocześnie w ujęciu wartościowym, porównując rok 2021 do roku 2020, wartość złożonych wniosków kredytowych w październiku br. była wyższa jedynie o ok. 350 mln zł (efekt bazy). Wartość ta jednak była niższa od wartości złożonych wniosków o kredyt gotówkowy w październiku 2019 r. (rysunek 21). Co ciekawe, zarówno w zakresie liczby złożonych wniosków,

jak i wartości zgłoszonych wniosków o kredyt gotówkowy, brak jest wyraźnego kierunku zmian, co wskazuje na stagnację na rynku kredytów gotówkowych. W tej sytuacji ciężko jest zatem oczekiwać wzrostów liczby/wartości udzielanych kredytów gotówkowych w kolejnych kwartałach, w szczególności w kontekście rosnących stóp procentowych.

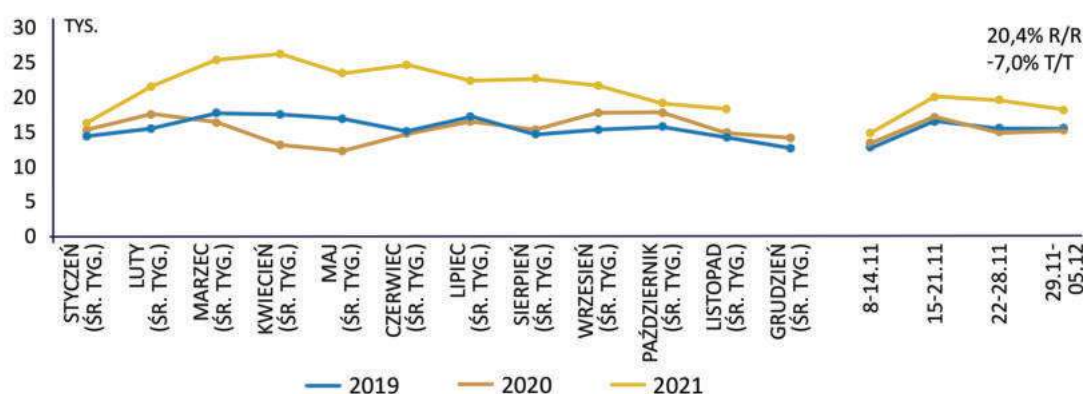
**Rysunek 21.** Wartość wniosków o kredyt gotówkowy (2019–2021) [mln zł]

Źródło: Raport tygodniowy o sytuacji na rynku kredytowym i pożyczkowym, Biuro Informacji Kredytowej, 6/12/2021 r.

Analogiczne zestawienie przedstawiono w odniesieniu do kredytów mieszkaniowych. Porównując liczbę złożonych wniosków o kredyt mieszkaniowy w listopadzie 2021 r. w stosunku do listopada 2020 r. odnotowano wzrost o ok. 3,5 tys. – liczba wniosków w listopadzie 2021 r. była wyższa od liczby wniosków o kredyt mieszkaniowy w listopadzie 2019 r. (rysunek 22). Analizując perspektywy rozwoju sytuacji w segmencie kredytów mieszkaniowych w kolejnych kwartałach, należy zwrócić szczególną uwagę na trend, który zarysował się od kwietnia 2021 r. O ile w kwietniu 2021 r. liczba złożonych wniosków o kredyt mieszkaniowy osiągnęła poziom ok. 25,5 tys., o tyle w listopadzie 2021 r. liczba ta wyniosła

ok. 18 tys. Jednocześnie, począwszy od kwietnia br., odnotowywany jest systematyczny spadek liczby składanych wniosków o kredyt mieszkaniowy. Sytuacja ta może oznaczać, że kredytobiorcy, którzy byli zainteresowani nabyciem mieszkania (np. traktując je jako dobro inwestycyjne), skorzystali już z kredytu i nabyli nieruchomość. W kontekście rosnących stóp procentowych można zatem oczekiwać, że w kolejnych kwartałach kredyty mieszkaniowe nie będą aż tak dynamicznie jak w poprzednich kwartałach zwiększać wartości portfela kredytowego banków.

Wartość wnioskowanych kredytów mieszkaniowych była w październiku 2021 r. wyższa o ok. 0,5 mld zł

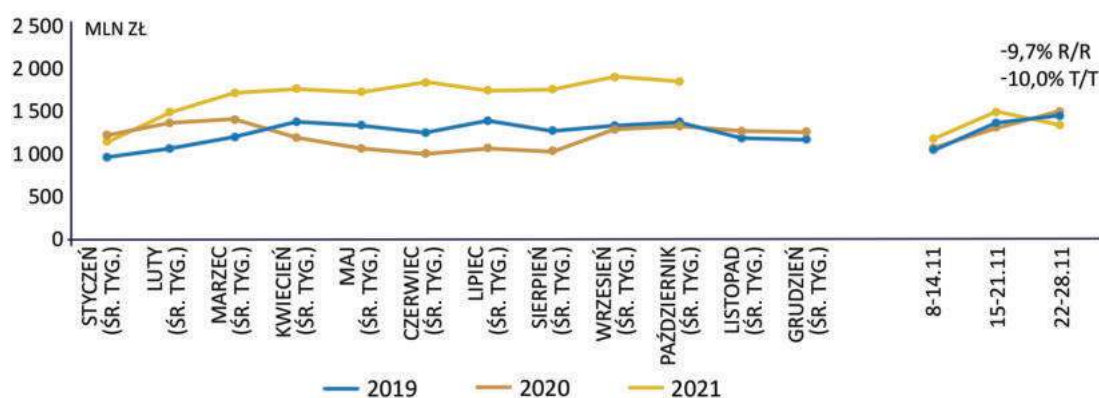


Rysunek 22. Liczba wniosków o kredyt mieszkaniowy (2019–2021) [tys.]

Źródło: Raport tygodniowy o sytuacji na rynku kredytowym i pożyczkowym, Biuro Informacji Kredytowej, 6/12/2021 r.

w stosunku do wartości kredytów mieszkaniowych przedstawionych we wnioskach w październiku 2020 r. (rysunek 23). Różnica ta może wynikać

z istotnego wzrostu cen nieruchomości mieszkaniowych odnotowanego w 2021 roku.

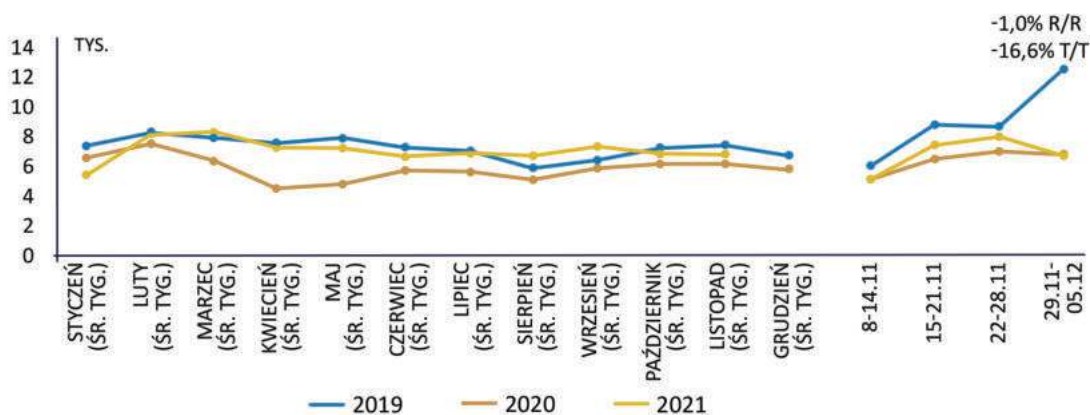


Rysunek 23. Wartość wniosków o kredyt mieszkaniowy (2019–2021) [mln zł]

Źródło: Raport tygodniowy o sytuacji na rynku kredytowym i pożyczkowym, Biuro Informacji Kredytowej, 6/12/2021 r.

Liczba zgłoszonych wniosków o kredyt dla mikroprzedsiębiorców, według danych na listopad 2021 r. była tylko nieznacznie wyższa od liczby wniosków zgłoszonych w 2020 r. Liczba zgłoszonych

wniosków kredytowych przez mikroprzedsiębiorców była również wyraźnie niższa od liczby wniosków zgłoszonych w listopadzie 2019 r., co przedstawiono na rysunku 24.



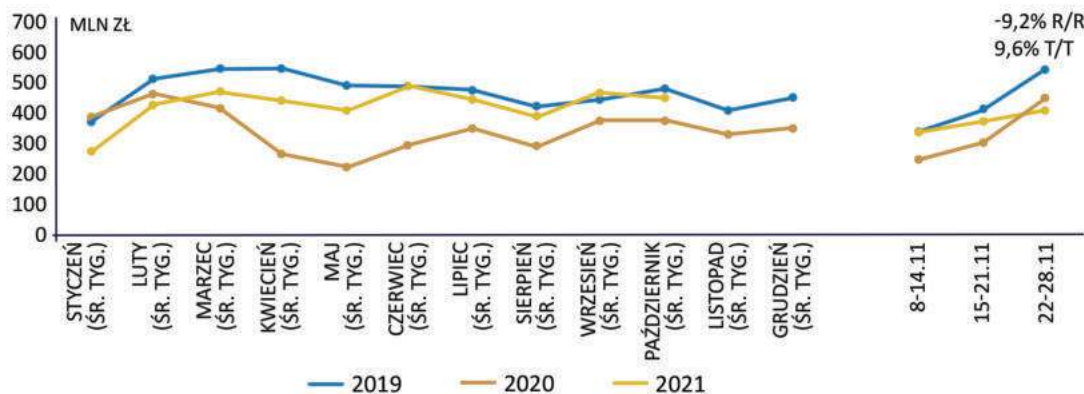
Rysunek 24. Liczba wniosków o kredyt dla mikroprzedsiębiorców (2019–2021) [tys.]

Źródło: Raport tygodniowy o sytuacji na rynku kredytowym i pożyczkowym, Biuro Informacji Kredytowej, 6/12/2021 r.



Spostrzeżenie dotyczące liczby wniosków kredytowych zgłoszonych przez mikroprzedsiębiorców ma również odzwierciedlenie w wartości wniosków złożonych przez

mikroprzedsiębiorców. Również w tym przypadku wartość wniosków kredytowych w 2021 r. była niższa od wartości wniosków w 2019 r., co przedstawiono na rysunku 25.

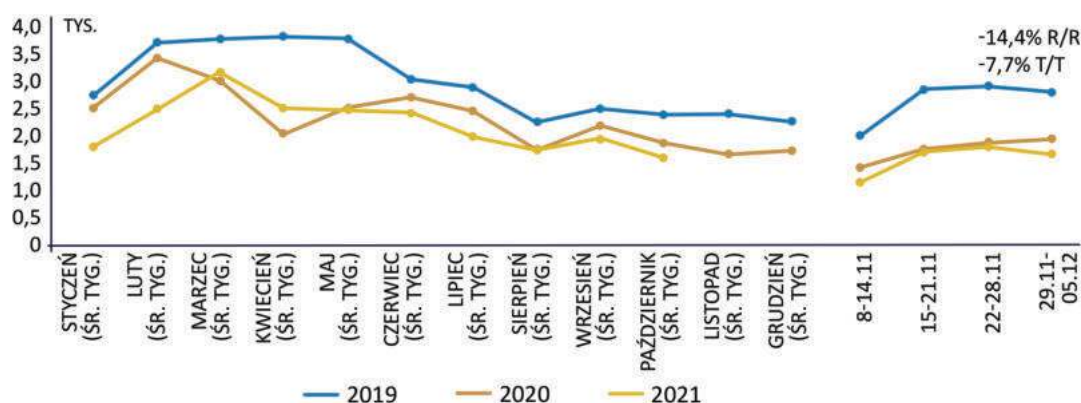


Rysunek 25. Wartość wniosków o kredyt dla mikroprzedsiębiorców (2019–2021) [mln zł]

Źródło: Raport tygodniowy o sytuacji na rynku kredytowym i pożyczkowym, Biuro Informacji Kredytowej, 6/12/2021 r.

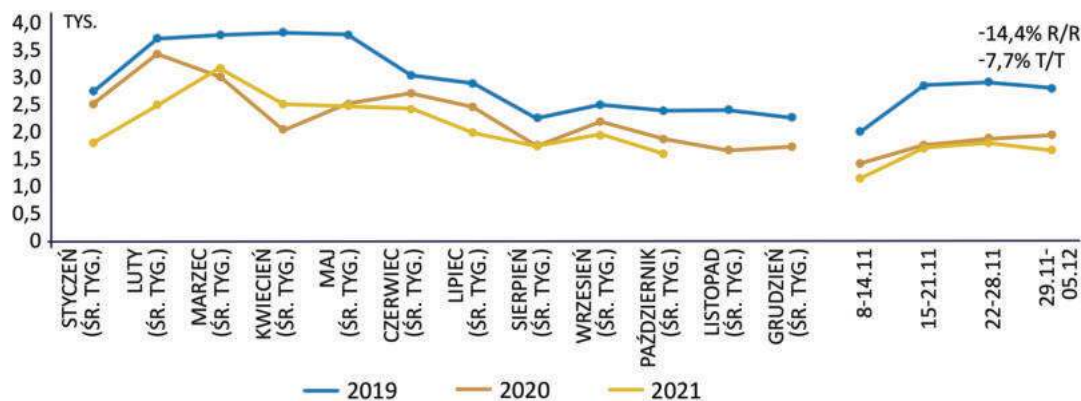
Wskazana w odniesieniu do mikroprzedsiębiorców inercja związana z liczbą/wartością wniosków kredytowych złożonych w 2021 roku nabiera szczególnego znaczenia w odniesieniu do rolników. Wg danych Biura Informacji Kredytowej,

liczba wniosków o kredyt dla rolników w 2021 r. (październik) była o ok. 35% niższa niż w 2019 r. oraz niższa o ok. 15% od liczby wniosków kredytowych złożonych przez rolników w 2020 roku, co przedstawiono na rysunku 26.



Rysunek 26. Liczba wniosków o kredyt dla rolników (2019–2021) [tys.]

Źródło: Raport tygodniowy o sytuacji na rynku kredytowym i pożyczkowym, Biuro Informacji Kredytowej, 6/12/2021 r.



Rysunek 27. Wartość wniosków o kredyt dla rolników (2019–2021) [mln zł]

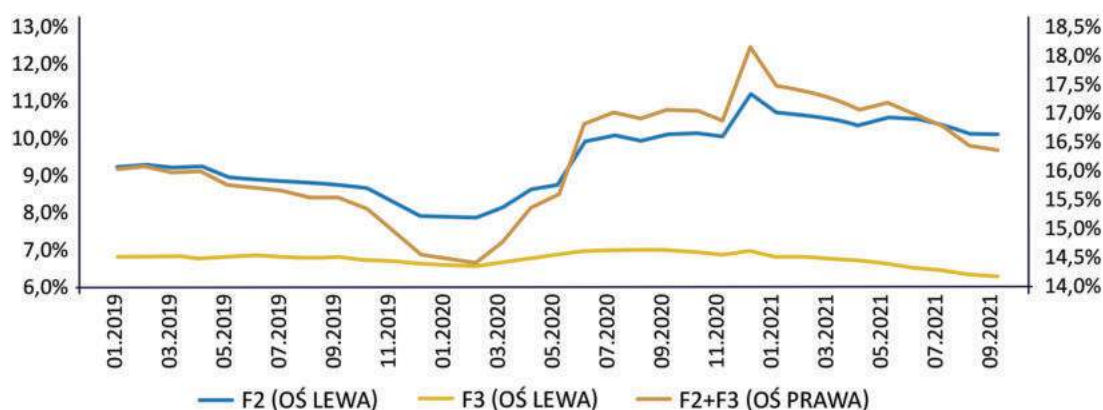
Źródło: Raport tygodniowy o sytuacji na rynku kredytowym i pożyczkowym, Biuro Informacji Kredytowej, 6/12/2021 r.

Zaobserwowana zmiana w 2021 r. w zakresie mniejszej liczby wniosków kredytowych złożonych przez rolników ma również odzwierciedlenie w wartości wnioskowanych kwot kredytów. Jak wskazują dane BIK, wartość wnioskowanych przez rolników kredytów w październiku 2021 r. była o ok. 25% niższa niż w 2019 r. oraz nieco niższa od wartości w październiku 2020 r., co przedstawiono na rysunku 27.

Podsumowując powyższe analizy dot. liczby i wartości zgłaszanych wniosków kredytowych, perspektywy wzrostu wartości portfela kredytowego w kolejnych miesiącach i kwartałach mogą być ograniczone. Utrzymująca się niepewność związana z nadal trwającą IV falą pandemii, ryzykiem pojawienia się w Polsce kolejnych wariantów koronawirusa, wzmocnione przez wzrost stóp procentowych mogą sprawić, że portfel kredytowy sektora bankowego nie będzie w stanie utrzymać choćby dotychczasowego niskiego tempa wzrostu.

4. Jakość należności sektora bankowego

We wrześniu 2021 r., w stosunku do września 2020 r. zmniejszył się wolumen kredytów w fazie F3 (o 6,1 mld zł), co skutkuje dalszym zmniejszeniem udziału kredytów z utratą wartości w portfelu kredytowym banków i poprawą jakości portfela kredytowego (do poziomu ok. 6,2%). Należności sektora niefinansowego w fazie F3 we wrześniu 2021 r. zmniejszyły się do poziomu 74,3 mld zł. Co istotne, w szczególności w warunkach wysokiej niepewności (związanej m.in. z nasilającą się 4. falą pandemii w Polsce) i realnego odłożenia w czasie wpływu perturbacji gospodarczych na finanse sektora niefinansowego, we wrześniu 2021 r. odnotowano nadal podwyższony poziom udziału kredytów w fazie F2 w kredytach ogółem (a zatem generujących istotny wzrost ryzyka kredytowego) – rysunek 28. Kredyty w fazie F2 wzrosły we wrześniu 2021 o 3,8 mld zł (r/r). W stosunku do początku pandemii, tj. w stosunku do końca lutego 2020 r., należności od sektora niefinansowego



Rysunek 28. Udział należności fazy F2 i F3 w należnościach ogółem – sektor niefinansowy

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

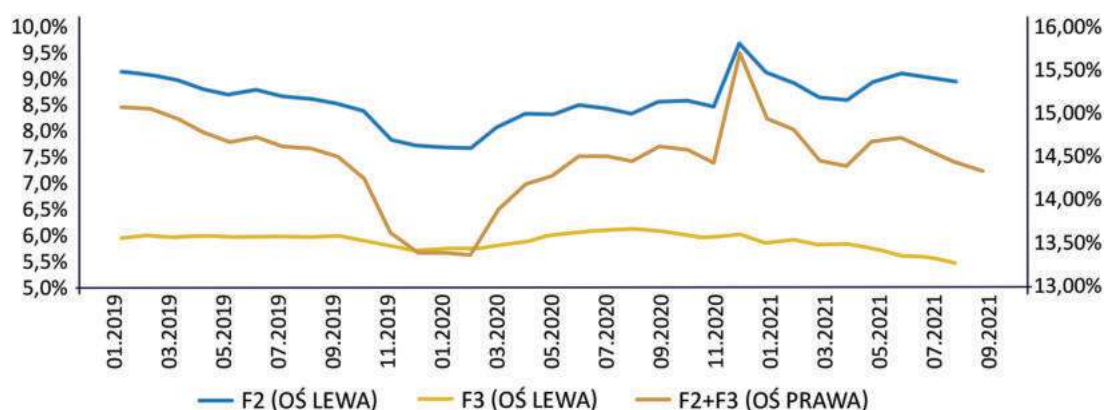
w fazie F2 wzrosły o 29,17 mld zł. W stosunku do czasu sprzed pandemii (luty 2020 r.) suma udziału należności w fazie F2 i F3 jest wyższa o 1,98 pp., przy czym w szczytowym momencie (grudzień 2020 r.), różnica to wynosiła aż 3,06 pp.

W przypadku gospodarstw domowych we wrześniu 2021 r. odnotowano wzrost wolumenu kredytów w fazie F2 o +4,97 mld zł oraz spadek kredytów w fazie F3 o 2,8 mld zł (r/r).

Również w przypadku gospodarstw domowych odnotowany jest utrzymujący się podwyższony stan sumy udziału należności w fazie F2 i F3 w należnościach ogółem (o 0,97 pp. w stosunku do lutego 2020 r.), przy czym od końca II kwartału br. udział sumy należności w fazie F2 i F3 systematycznie spada (o 0,37 pp.).

We wrześniu 2021 r. odnotowano zmniejszenie wolumenu kredytów konsumpcyjnych w fazie F3 o 0,9 mld zł, co oznacza spadek udziału kredytów w fazie F3 o 0,88 pp. Równocześnie odnotowano spadek wolumenu kredytów konsumpcyjnych w fazie F2 o 1,2 mld zł, co oznacza zmianę (r/r) o 0,96 pp. Jednocześnie we wrześniu 2021 portfel kredytów konsumpcyjnych brutto zwiększył się o 1,9 mld zł (3,7% r/r).

Co niepokojące, we wrześniu 2021 r. nadal wzrastał wolumen kredytów mieszkaniowych w fazie F2 (+6,2 mld zł) oraz F3 (+0,7 mld zł). Jednocześnie we wrześniu 2021 r. zwiększył się łącznie portfel kredytów mieszkaniowych brutto dla gospodarstw domowych – o 4,5 mld zł do poziomu 500,6 mld zł (+5,6% r/r). Spadek (w ujęciu r/r) dotyczył wyłącznie portfela walutowych kredytów mieszkaniowych

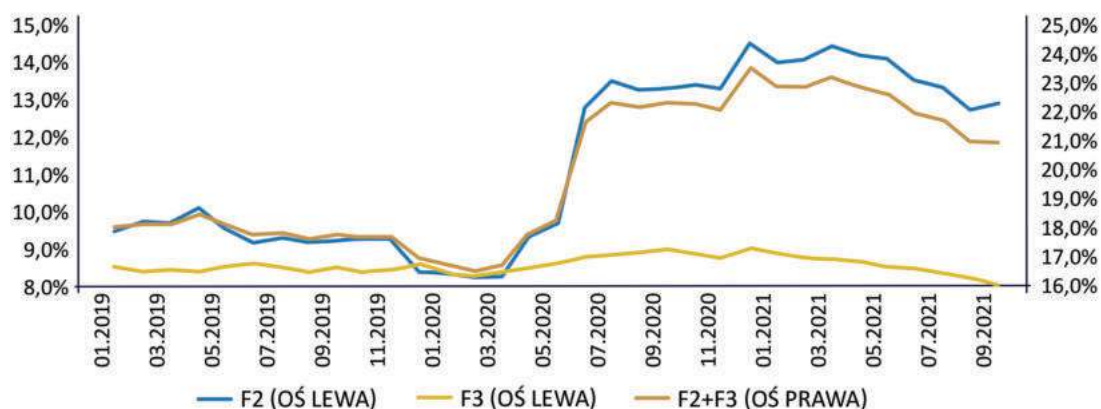
**Rysunek 29.** Udział należności fazy F2 i F3 w należnościach gospodarstw domowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

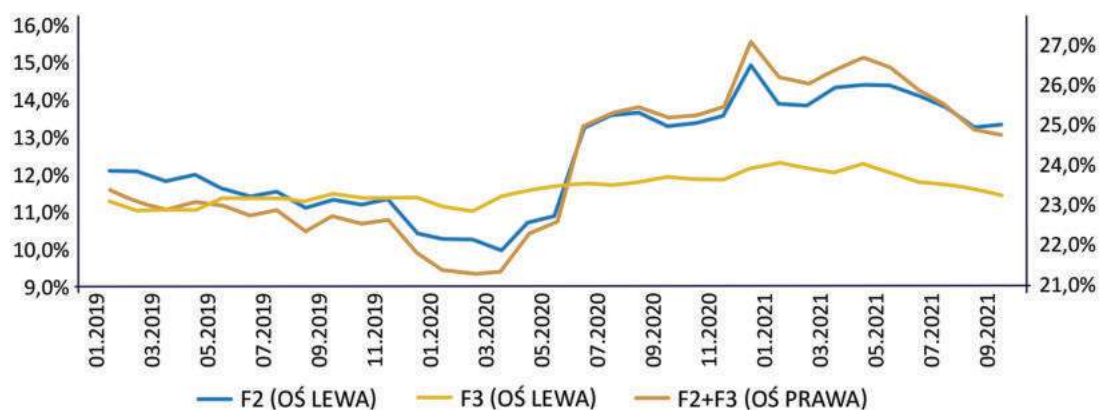
– o 12,6% r/r. W przypadku złotych kredytów mieszkaniowych brutto dla gospodarstw domowych odnotowano wzrost o 4,7 mld zł (12,2% r/r).

W przypadku należności od przedsiębiorstw, we wrześniu 2021 r. odnotowano spadek wolumenu kredytów

dla MŚP w fazie F3 (o 2,27 mld zł – r/r) oraz spadek kredytów w fazie F3 od dużych przedsiębiorstw (o 0,96 mld zł r/r). Odnotowano również zmniejszenie wolumenu kredytów dla MŚP w fazie F2 w wysokości 1,51 mld oraz wzrost wolumenu kredytów dla dużych przedsiębiorstwa w fazie F2 w wysokości 0,38 mld.

**Rysunek 30.** Udział należności fazy F2 i F3 w należnościach przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

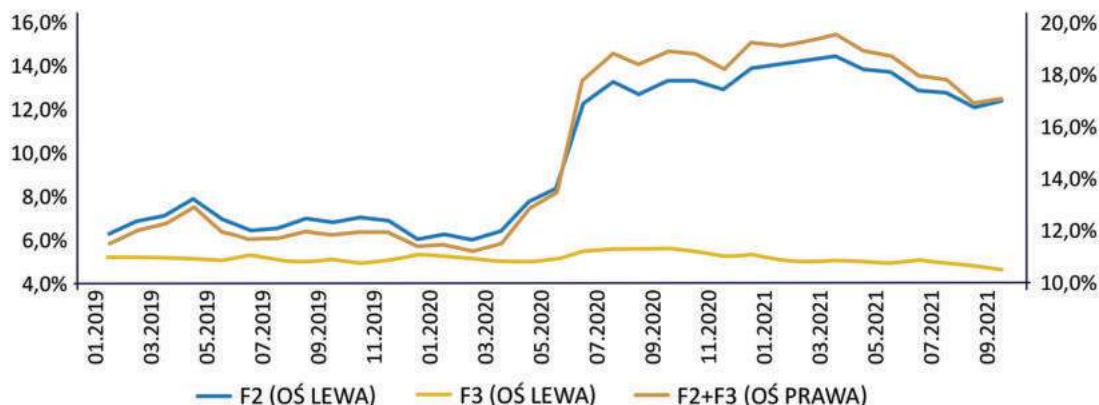
**Rysunek 31.** Udział należności fazy F2 i F3 w należnościach MŚP

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

Suma udziału należności przedsiębiorstw w fazie F2 i F3 w kredytach ogółem obniżyła się we wrześniu o 2,58 pp. w stosunku do maksimum odnotowanego w grudniu 2020 r., ale nadal utrzymuje się na wyraźnie wyższym poziomie w stosunku do marca 2020 r. (+4,29 pp.)

Wzrost udziału należności MŚP w fazie F2 pozostaje wysoki począwszy od czerwca 2020 r., choć

we wrześniu 2021 r. odnotowano kolejny, zapoczątkowany w maju 2021 r. odczyt wskazujący na malejący udział należności w fazie F2. Równie silny wzrost należności w fazie F2 obserwuje się w przypadku dużych przedsiębiorstw, choć od marca 2021 r. odnotowano zmniejszenie udziału kredytów w fazie F2 dla dużych przedsiębiorstw o 2,07 pp.



Rysunek 32. Udział należności fazy F2 i F3 w należnościach dużych przedsiębiorstw

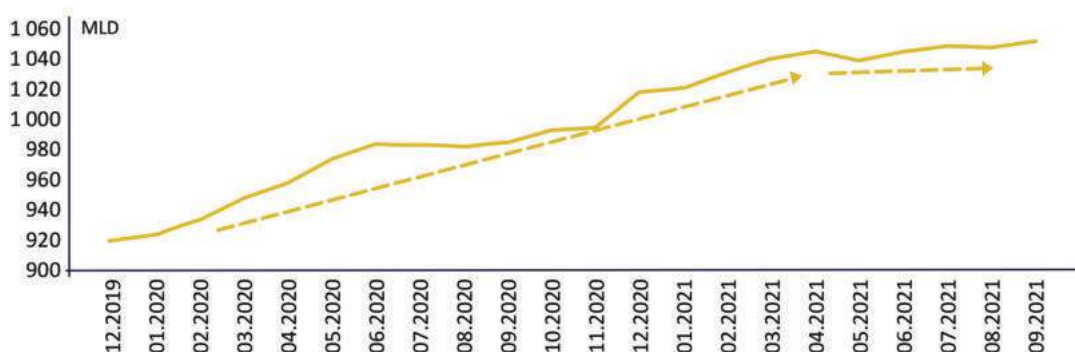
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

Co istotne, zarówno w przypadku MŚP, jak i dużych przedsiębiorstw nadal utrzymuje się podwyższona wartość sumy udziałów należności w fazie F2 i F3 w należnościach ogółem – odpowiednio o 3,51 pp. i 5,85 pp. w stosunku do lutego 2020 r.

Jednocześnie portfel kredytów operacyjnych przedsiębiorstw sektora niefinansowego we wrześniu 2021 r. zwiększył się o 4,1 mld zł (2,9% m/m i 5,4% r/r). We wrześniu 2021 r. odnotowano zmniejszenie wartości

portfela kredytów inwestycyjnych (o 0,7 mld zł, tj. o -0,5% m/m i 1,7% r/r).

Po ostatniej obniżce stóp procentowych nastąpiło spowolnienie wzrostu depozytów gospodarstw domowych. Przedstawiono to na rysunku 33. Istotna część depozytów została wypłacona w celu zakupu mieszkań – szczególnie osoby bardziej majątne, posiadające wyższe od przeciętnej zasoby depozytów, wypłaciły środki dla realizacji przedsięwzięć bardziej rentownych.

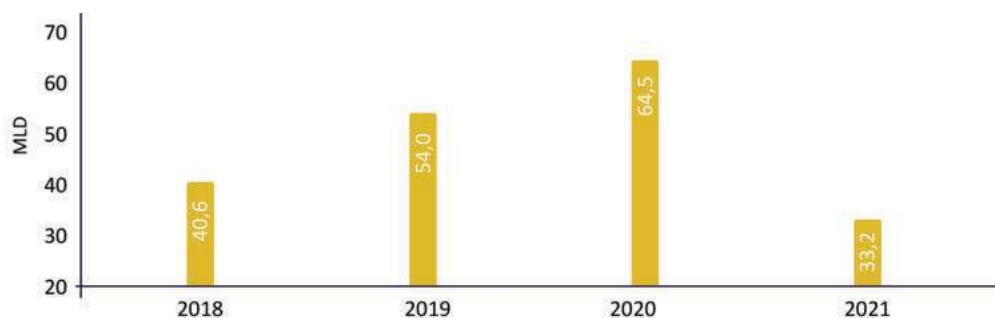


Rysunek 33. Depozyty gospodarstw domowych [mld zł]

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

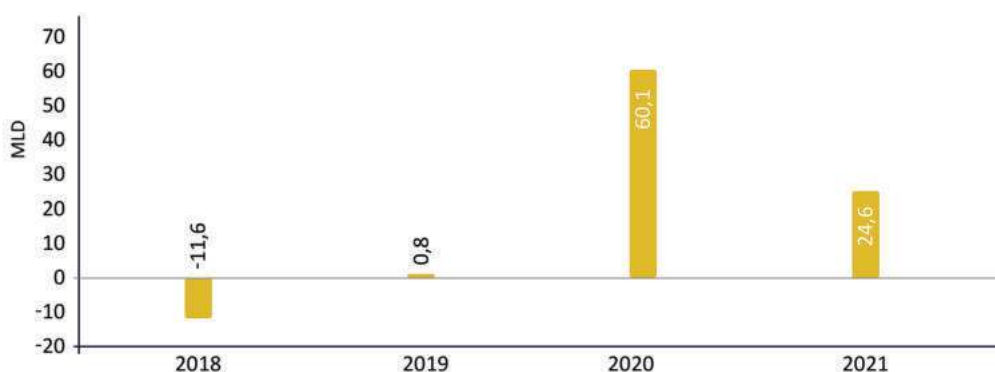
Widoczne jest to szczególnie w postaci wzrostu wolumenu depozytów gospodarstw domowych

w poszczególnych latach w okresie 9 miesięcy – przedstawia to rysunek 34.



Rysunek 34. Przyrost depozytów gospodarstw domowych w okresie 9 miesięcy w latach 2018–2021 [mld zł]

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF



Rysunek 35. Przyrost depozytów przedsiębiorstw w okresie 9 miesięcy w latach 2018–2021 [mld zł]

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF

Utrzymuje się wysoki poziom nadpłynności przedsiębiorstw. Pokazuje to rysunek 35. Świadczy to o niskiej skłonności przedsiębiorstw do inwestowania.

Podsumowanie

Polski sektor bankowy w okresie pandemii COVID-19 wykazał się dobrą odpornością na szoki zewnętrzne. Dzięki wprowadzonym zmianom w modelu funkcjonowania banków w otoczeniu niskich stóp procentowych – głównie poprzez ograniczenie wewnętrznych kosztów funkcjonowania i podniesienie dochodów z prowizji – zachował stabilność i możliwość zapewnienia gospodarce dalszego finansowania na wymaganym w tym okresie poziomie. Biorąc pod uwagę wyzwania stojące przed bankami w zakresie możliwości finansowania potrzeb rozwojowych gospodarki w najbliższych latach, szczególnej uwagi wymagają możliwości finansowania nakładów inwestycyjnych wymagających zaangażowania kredytu bankowego, w kontekście wpływu poziomu obciążeń regulacyjnych (zwłaszcza fiskalnych) na funkcjonowanie sektora bankowego.

Utrzymująca się na rynku niepewność związana z rozwojem pandemii koronawirusa w Polsce, w tym

w szczególności z ograniczonym powodzeniem akcji szczepień i ryzykiem pojawienia się kolejnych mutacji koronawirusa sprawia, że realnym staje się scenariusz niższego do obecnego wzrostu wartości portfela kredytowego ze względu na ograniczony popyt.

Dalszy rozwój akcji kredytowej w Polsce może do pewnego stopnia pozostawać pod wpływem niedopasowania terminowego aktywów i pasywów bankowych. Jakkolwiek polskie banki nie mają problemów ze spełnieniem wymogu płynności długookresowej (NSFR), nie zmienia to faktu, że większość kredytów – także długookresowych kredytów hipotecznych – jest refinansowana za pośrednictwem depozytów gospodarstw domowych. W otoczeniu niskich stóp procentowych doszło do znaczącego przyrostu depozytów bieżących i spadku depozytów terminowych, co dodatkowo może pogorszyć sytuację płynnościową banków. W II kwartale 2021 r. obniżyła się także dynamika wzrostu depozytów od gospodarstw domowych – do średnio 7% r/r (wobec średnio ok. 9% r/r w ostatnich 10 latach).

Należy przy tym podkreślić, że od 30.06.2021 r. obowiązują zapisy znowelizowanej „Rekomendacji S dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi

hipotecznie”, która obliguje banki do analizowania i dostosowywania struktury terminowej źródeł finansowania i strukturę terminową aktywów (por. Rekomendacja 21). W szczególności, banki powinny podejmować działania zmierzające do dywersyfikacji źródeł finansowania działalności w celu ograniczania ryzyka płynności, szczególnie długoterminowej (np. poprzez sekurytyzację, emisję listów zastawnych, emisję innych długoterminowych papierów wartościowych, w tym zabezpieczonych hipotecznie). Obecnie emisja długoterminowych instrumentów dłużnych odgrywa niewielką rolę jako źródła finansowania działalności.

Choć dane makroekonomiczne w II połowie 2021 r. wskazują, że polska gospodarka wyszła już z najgorszej fazy kryzysu i rozpoczęła odbudowę, sytuacja w sektorze bankowym nadal nie powróciła do stanu sprzed pandemii. Funkcjonowanie sektora bankowego w dotychczasowych warunkach niskich stóp procentowych, przy nadal nie do końca pewnej sytuacji w zakresie ryzyka kredytowego (wysokich poziomów kredytów generujących istotne ryzyko kredytowe – w szczególności należności od przedsiębiorstw) oraz ryzyku prawnym związanym z kredytami walutowymi powodują, że wyniki finansowe banków (na różnych poziomach agregacji) są znacząco niższe od tych osiągniętych przed pandemią. Biorąc pod uwagę fakt, że III kw. 2021 r. kończy epokę niskich stóp procentowych (od października 2021 r. stopę referencyjną

podniesiono łącznie o 165 p.b.) w najbliższych miesiącach należy liczyć się ze spadkiem dostępności kredytów oraz jednocześnie podniesieniem ryzyka kredytowego ze względu na wzrost rat kapitałowo-odsetkowych już udzielonych kredytów. Podwyższoną wrażliwość na zmiany stóp procentowych mogą wykazywać szczególnie kredytobiorcy, którzy zaciągnęli kredyty w 2020 r. i 2021 r., tj. przy historycznie najniższych stopach procentowych.

Z punktu widzenia odbudowy polskiej gospodarki po kryzysie spowodowanym pandemią COVID-19, sektor bankowy będzie miał kluczową rolę do odegrania. Jest on bowiem głównym dostarczycielem kapitału dla przedsiębiorstw oraz JST. Malejące zyski sektora bankowego ograniczają możliwości zwiększania akcji kredytowej. Oznacza to, że w kluczowym dla gospodarki momencie, sektor bankowy może mieć trudności w zapewnieniu finansowania na wymaganym poziomie. Przy niskich stopach procentowych banki skazane były na wzrost organiczny, który przy niewystarczających wynikach finansowych mógł być niedostateczny w stosunku do potrzeb gospodarki.

Zadaniu stojącemu przed sektorem bankowym nie sprzyja system obciążeń fiskalnych i parafiskalnych. Ma on charakter procykliczny i wzmacnia negatywne trendy poprzez brak dopasowania do bieżącej sytuacji sektora.



Symulacja wyniku finansowego banków z uwzględnieniem zewnętrznych obciążeń regulacyjnych i fiskalnych – (III kwartał 2021)

Prognozy scenariuszowe sytuacji sektora bankowego na rok 2022 z uwzględnieniem wyników III kwartału 2021 r. i przewidywanego wykonania wyniku za cały rok 2021

dr hab. Czesław Lipiński
dr Wojciech Zatoń



Cel raportu

Celem raportu jest przeprowadzenie symulacji i sformułowanie prognozy wyniku finansowego dla sektora bankowego uwzględniającej rzeczywistą ocenę sytuacji sektora bankowego po III kwartale 2021 r. w sytuacji, gdy rosnąca inflacja doprowadziła do zaostrzenia polityki pieniężnej i wzrostu stóp procentowych NBP. Ze względu na zagrożenie kolejną falą pandemii COVID, istotne jest też nadal położenie głównego akcentu na wpływie potencjalnych strat z tytułu **ryzyka kredytowego**. Natomiast obserwowane fakty świadczące o tym, że gospodarka adaptowała się do wymogów funkcjonowania w warunkach wzmożonych rygorów sanitarnych, nakazują także uwzględnić ewentualny pozytywny wpływ odbudowy popytu na kredyty bankowe.

Bardzo istotnym, nie w pełni uwzględnionym czynnikiem pozostaje nadal **ryzyko prawne** związane ze sprawami spornymi dotyczącymi tzw. hipotecznych kredytów walutowych, czyli kredytów mieszkaniowych indeksowanych lub denominowanych we frankach szwajcarskich, udzielonych gospodarstwom domowym. Skala tego ryzyka będzie mogła zostać dokładniej oszacowana zapewne dopiero po rozpoznaniu skutków oczekiwanego, aczkolwiek wciąż odwołanego orzeczenia Sądu Najwyższego, które ma określić wytyczne dla sądów rozpoznających te sprawy, jak też skuteczności postępowań ugodowych

zaproponowanych przez KNF. Niestety, w kolejnym ustalonym terminie (2 września b.r.) orzeczenie nie zostało wydane, zaś Sąd Najwyższy zwrócił się do TSUE z pytaniami prejudycjalnymi mającymi wyjaśnić kwestię legalności trybu powoływania sędziów wchodzących w skład Izby Cywilnej SN, zupełnie niezwiązaną z meritem spornych kwestii dotyczących kredytów. Z kolei banki, zapewne w oczekiwaniu na ostateczne rozstrzygnięcia prawne, nie podjęły w pełnej skali postępowań ugodowych. Rezerwy na ryzyko prawne, utworzone przez poszczególne banki do III kwartału b.r. włącznie, pozostają relatywnie niższe w porównaniu z radykalną polityką największego polskiego banku.

1. Metodyka

Ekspertskie prognozy przedstawione w opracowaniu wykorzystują wielorównaniowy model ekonometryczny dla sektora bankowego w Polsce. Równania stochastyczne i tożsamości modelu pozwalają na oszacowanie wybranych, podstawowych zależności bilansu oraz rachunku zysku i strat na poziomie całego sektora bankowego. Dla oszacowania parametrów modelu i wykonanych analiz wykorzystano najszerze dostępne dane dla sektora bankowego w Polsce, obejmujące łącznie dane dla banków komercyjnych z oddziałami zagranicznymi oraz dla banków spółdzielczych, publikowane przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego.

Tabela 1. Lista zmiennych modelu.

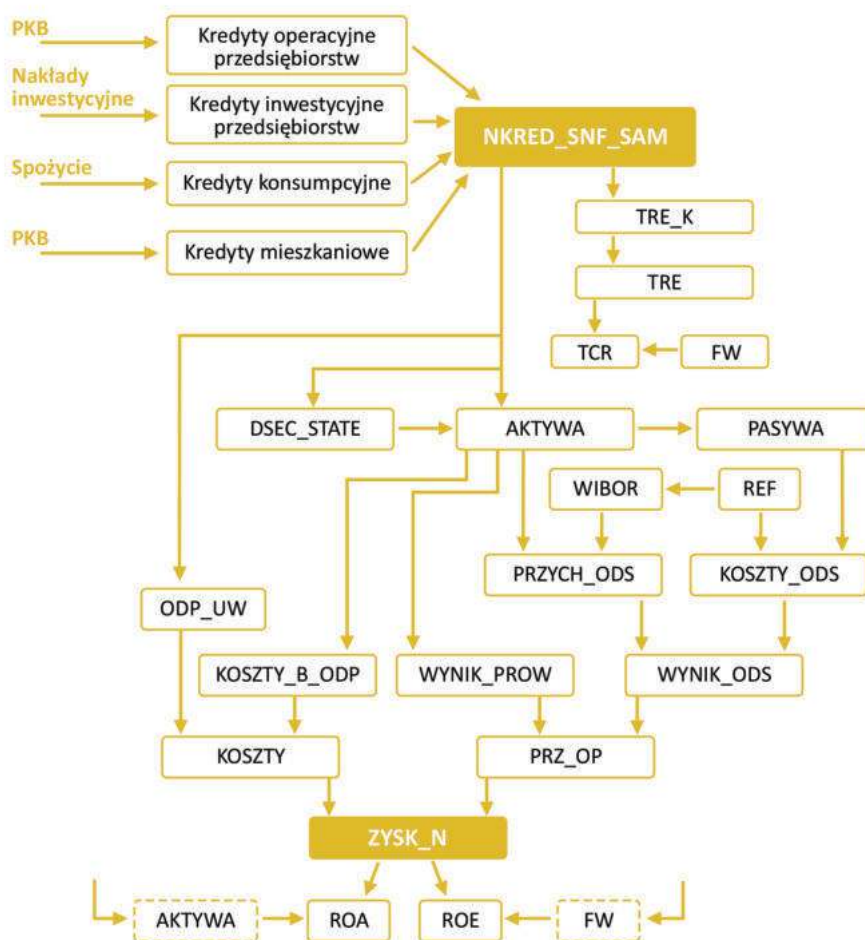
L.p.	Nazwa w modelu	Opis
1	FW	Fundusze własne
2	TCR	Łączny współczynnik kapitałowy (%)
3	TRE	Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem
4	TRE_K	Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem z tytułu ryzyka kredytowego
5	NKRED_SNF_SAM	Należności od sektora instytucji rządowych (bez instrumentów dłużnych) i samorządowych oraz sektora niefinansowego (z instrumentami dłużnymi)
6	DSEC_STATE	Instrumenty dłużne emitowane przez rząd
7	AKTYWA	Aktywa, razem
8	PASYWA	Pasywa, razem
9	PRZYCH_ODS	Przychody z tytułu odsetek
10	KOSZTY_ODS	Koszty odsetek
11	WYNIK_ODS	Wynik z tytułu odsetek
12	WYNIK_PROW	Wynik z tytułu prowizji
13	PRZ_OP	Całkowite przychody operacyjne, netto
14	ODP_UOW	Odpisy na utratę wartości z tytułu kredytów



Tabela 1. cd.

L.p.	Nazwa w modelu	Opis
15	KOSZTY_B_ODP	Koszty działania banku, amortyzacja śr. trwałych, wartości niematerialnych i prawnych, rezerwy
16	KOSZTY	Koszty działania banku, amortyzacja śr. trwałych, wartości niematerialnych i prawnych, rezerwy oraz utrata wartości lub odwrócenie utraty wartości
17	ZYSK_N	Zysk (strata) roku bieżącego
18	REF	Stopa referencyjna NBP
19	WIBOR 3M	Stopa WIBOR 3M

Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 1. Schemat zależności w ekonometrycznym modelu sektora bankowego

Źródło: opracowanie własne.

Kluczową zmienną w modelu są należności od sektora rządowego, samorządowego i niefinansowego (NKRED_SNF_SAM) determinowane od strony popytowej. Popyt na kredyty jest w aktualnej wersji modelu uwarunkowany przez ogólną sytuację makroekonomiczną charakteryzowaną przez poziom produktu krajowego brutto i jego podstawowe komponenty (spożycie, nakłady inwestycyjne), a mianowicie:

- dynamika wolumenu kredytów operacyjnych przedsiębiorstw i dynamika kredytów mieszkaniowych

dla gospodarstw domowych są funkcjami dynamiki PKB,

- dynamika kredytów inwestycyjnych przedsiębiorstw jest funkcją dynamiki nakładów inwestycyjnych,
- poziom kredytów konsumpcyjnych jest funkcją poziomu spożycia ogółem,
- suma powyższych wielkości jest zmienną objaśniającą w równaniu regresji dla zmiennej NKRED_SNF_SAM.

Oprócz wpływu na zmienne w rachunku zysku i strat oraz bilansie, należności te określają wielkość ekspozycji ważonej ryzykiem (TRE_K, TRE), która łącznie z egzogenicznym poziomem funduszy własnych wyznacza poziom łącznego współczynnika kapitałowego (TCR).

Stopa referencyjna NBP wpływa na wielkość kosztów odsetek oraz determinuje stopę WIBOR 3M, która oddziałuje na wielkość przychodów z tytułu odsetek.

2. Dane

Dla celów konstrukcji prognozy wykorzystano dane dla sektora bankowego opublikowane przez UKNF oraz dane z zakresu statystyki PKB opublikowane przez GUS (według stanu na koniec III kwartału 2021 r.), a także oceny eksperckie oraz opracowania analityczne. Wykorzystane zostały również najświeższe dane NBP i UKNF dla sektora bankowego za październik 2021 r. Ze względu na kwartalny cykl publikowania danych o adekwatności kapitałowej, model wykorzystuje dane bilansowe na koniec poszczególnych kwartałów, natomiast dane z zakresu rachunku zysków i strat są ujmowane kwartalnie dla celów estymacji modelu i annualizowane dla potrzeb prezentacji ostatecznych wyników.

3. Sytuacja sektora bankowego w trzecim kwartale 2021 r. (w porównaniu z trzecim kwartałem 2020 r.)

- Dane GUS o dynamice PKB w III kwartale 2021 r. (+5,1% r/r, wobec spadku o 1,5% r/r w analogicznym kwartale 2020 r., przyrost o 2,1% w porównaniu z II kwartałem b.r.) świadczą, że polska gospodarka kontynuowała odrabianie strat związanych z pandemią.
- Dynamika depozytów podmiotów niefinansowych jest nadal stosunkowo wysoka (+7,0% r/r ogółem, +7,4% w przypadku przedsiębiorstw, +6,8% w przypadku gospodarstw domowych), ale można zaobserwować istotne wyhamowanie tej dynamiki w samym III kwartale w porównaniu z II kwartałem (+1,9% k/k ogółem, +4,6% w przypadku przedsiębiorstw i tylko +0,7% w przypadku gospodarstw domowych).
- Dynamika kredytów jest w przybliżeniu o połowę słabsza: +3,2% r/r ogółem, +1,9% w przypadku przedsiębiorstw (w poprzednich kwartałach obserwowano spadki), +3,7% w przypadku konsumpcyjnych, +3,8% w przypadku kredytów mieszkaniowych). W samym III kwartale szybciej rosły kredyty

dla przedsiębiorstw i kredyty konsumpcyjne niż kredyty mieszkaniowe.

- Skala działalności banków, z sumą aktywów na poziomie 2 552,6 mld zł, zwiększyła się o 9,7% w skali roku (względem września 2020 r.) i o 3,7% względem końca II kwartału 2021 r., przede wszystkim pod wpływem dalszego przyrostu depozytów (+173 mld zł w skali roku) oraz zobowiązań z tytułu własnej emisji (+49 mld zł). Wobec stosunkowo niewielkiego przyrostu wolumenu kredytów (ok. +35 mld zł) środki ze zobowiązań zostały ulokowane w znacznej mierze w gotówce i na rachunkach bieżących banków (ok. +67 mld zł) oraz w dłużnych instrumentach finansowych (+50 mld zł).
- Stopy procentowe do końca III kwartału były utrzymywane na historycznie najniższym poziomie, ukształtowanym w wyniku decyzji Rady Polityki Pieniężnej w okresie III-V 2020 r. (ze stopą referencyjną 0,1%). W rezultacie skumulowane przychody z tytułu odsetek za 3 kwartały 2021 r. okazały się o 17,9% niższe w porównaniu z analogicznym okresem 2020 r., natomiast koszty odsetkowe niższe o 65,1%. Wobec powyższego, wynik z tytułu odsetek (33,4 mld zł) okazał się niższy o 7,0%, natomiast osiągnięty w samym III kwartale b.r. był o 2,4% wyższy od wyniku za analogiczny kwartał 2020 r., jako efekt zwiększonego wolumenu pracujących aktywów.
- Wynik z tytułu opłat i prowizji (12,6 mld zł) był o 17,2% r/r wyższy i względnie równomiernie rozłożony na kwartały.
- W zakresie kosztów działania banków obserwowana jest kontynuacja oszczędnej polityki, realizowana m.in. przez redukcję zatrudnienia i sieci placówek. Ponadto w 2021 r. mamy do czynienia z istotnym obniżeniem składek na BFG (z 3,2 mld zł wniesionych za rok 2020 do 2,2 mld zł przewidzianych na rok bieżący, przy czym obniżka dotyczy zarówno wnoszonych co kwartał składek na cele ochrony depozytów, jak i wnoszonej jednorazowo w I kwartale składki na fundusz restrukturyzacji banków). Ale z drugiej strony wzrastają koszty eksploatacyjne, uwarunkowane przez wzrost płac, cen nośników energii, usług komunalnych, informatycznych etc. W efekcie można zaobserwować wzrost kosztów prowadzenia działalności banków o 3,4% r/r względem trzech kwartałów 2020 r.
- Po utworzeniu przez część banków znaczących odpisów z tytułu ryzyka prawnego hipotecznych kredytów walutowych (tzw. „duże TSUE”) oraz odpisów z tytułu zwrotu części prowizji od wcześniej spłaconych kredytów (tzw. „małe TSUE”) w ciężar kosztów 2020 r., pozostałe banki kontynuowały zwiększanie



rezerw łącznie do 2,9 mld zł (w kolejnych kwartałach odpowiednio 0,5 mld zł, 1,3 mld zł i 1,1 mld zł).

- Obserwowane symptomy poprawy sytuacji makroekonomicznej w połączeniu ze stosunkowo optymistycznymi prognozami na najbliższą przyszłość znacząco zredukowały modelowe oszacowania oczekiwanych strat kredytowych – odpisy z tytułu utraty wartości kredytów osiągnęły do września 2021 r. kwotę 4,9 mld zł (około połowy poziomu z okresu I-IX 2020 r.). Odpisy w samym III kwartale b.r. wyniosły 1,4 mld zł (poziom zbliżony do obserwowanego w II kwartale).
- Zysk netto sektora bankowego wypracowany za 3 kwartały 2021 r. (9,4 mld zł) zwiększył się o 58,0% r/r. Daje to stopę zwrotu z kapitału (ROE) na poziomie 5,51% p.a. oraz stopę zwrotu z aktywów (ROA) na poziomie 0,49% p.a. (odpowiednio o 203 punkty bazowe i o 15 punktów bazowych więcej, w porównaniu z III kwartałem 2020 r.).
- Fundusze własne (wyliczone według ostrożnościowych reguł rozporządzenia CRR) nieznacznie wzrosły w III kwartale br. (228 mld zł) wobec stanu na koniec II kwartału 2021 r. (227,2 mld zł), zaś łączna wartość

ekspozycji ważonej ryzykiem wzrosła do 1 141 mld zł. Wartość współczynnika TCR ukształtowała się na poziomie 20% (przy minimalnym wymogu regulacyjnym 10,5%, stanowiącym sumę minimalnego wymogu CRR i bufora zabezpieczającego). Oznacza to utrzymywanie się na zagregowanym szczeblu znacznej rezerwy kapitałowej, umożliwiającej zależnie od potrzeb wchłonięcie ewentualnych znacznych strat z tytułu ryzyka kredytowego czy prawnego albo bezpieczną ekspansję kredytową, jeśli pojawiłoby się odpowiednie zapotrzebowanie ze strony realnej gospodarki.

- Wobec w miarę proporcjonalnych, ustabilizowanych poziomów przychodów i kosztów, obserwowanych w kolejnych kwartałach b.r. można założyć, że te trendy utrzymają się także w czwartym kwartale. W prognozie wyników za cały rok 2021 trzeba jednak uwzględnić w odpowiednim stopniu jedyny znaczący czynnik zaburzający, jakim są wprowadzone zmiany stóp procentowych. Krótki okres oddziaływania oraz znaczna bezwładność w reakcji przychodów odsetkowych (a jeszcze większa w przypadku kosztów odsetkowych) pozwalają przypuszczać, że wpływ ten do końca b.r. nie będzie istotny, przenosząc się całkowicie na sytuację finansową banków w przyszłym roku.

Tabela 2. Dane sektora bankowego w latach 2019–2021

Zmienna (mln zł)	12'2019	09'2020	12'2020	03'2021	06'2021	09'2021	Zmiana r/r 2020/2019	Zmiana r/r 2021q1-3 / 2020q1-3	Zmiana 2021q3 / 2020q3
Należności od sektora niefinansowego i samorządowego	1 268 937,6	1 283 604,7	1 278 731,5	1 287 369,9	1 287 574,7	1 316 581,2	0,8%	2,6%	
Przychody z tytułu odsetek	66 099,0	44 194,0	56 705,8	12 078,7	23 900,8	36 263,9	-14,2%	-17,9%	-3,0%
Koszty z tytułu odsetek	16 907,9	8 322,9	9 574,1	1 101,2	1 969,0	2 908,4	-43,4%	-65,1%	-40,7%
Wynik z tytułu odsetek	49 191,1	35 871,1	47 131,7	10 977,6	21 931,8	33 355,5	-4,2%	-7,0%	2,4%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	13 330,2	10 788,3	14 851,6	4 089,1	8 261,5	12 642,5	11,4%	17,2%	17,1%
Koszty działania	41 325,7	31 518,2	43 555,9	11 043,0	21 734,5	32 598,8	5,4%	3,4%	8,0%
Odpisy z tytułu utraty wartości	9 038,4	9 854,0	13 325,4	1 976,7	3 444,7	4 880,5	47,4%	-50,5%	-51,6%
Rezerwy	2 060,0	1 823,8	3 301,9	470,9	1 772,2	2 909,9	60,3%	59,6%	40,6%
Zysk / strata netto	14 584,5	5 945,0	931,0	1 910,2	6 139,7	9 392,6	-93,6%	58,0%	63,7%
Aktywa	2 000 498,5	2 326 978,2	2 350 057,6	2 408 102,3	2 461 565,2	2 552 591,8	17,5%	9,7%	
Zobowiązania	1 790 172,8	2 099 283,0	2 115 376,5	2 174 283,3	2 226 815,3	2 325 353,5	18,2%	10,8%	
Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem	1 101 948,9	1 114 211,3	1 110 885,1	1 108 413,1	1 129 299,9	1 170 296,1	0,8%	5,0%	
Fundusze własne	210 325,7	227 695,1	234 681,1	233 818,9	234 749,9	227 238,3	11,6%	-0,2%	
Współczynnik TCR	19,09%	20,44%	21,13%	21,09%	20,79%	19,42%	2,04 p.p.	-1,02 p.p.	
ROE	6,93%	3,48%	0,40%	3,27%	5,23%	5,51%	-6,54 p.p.	2,03 p.p.	
ROA	0,73%	0,34%	0,04%	0,32%	0,50%	0,49%	-0,69 p.p.	0,15 p.p.	

Źródło: UKNF, obliczenia własne.

Podstawę do takiego wniosku stanowi kształtowanie się stóp odsetkowych od kredytów i depozytów sektora niefinansowego i budżetowego dla produktów w PLN, zaobserwowane w okresie od marca 2020 r. (początek serii znaczących obniżek stóp NBP) do października 2021 r. (zapoczątkowanie serii podwyżek). Stopy te potrzebowały około 6 miesięcy, by ustabilizować się na swym najniższym poziomie w okresie pandemicznym. Należy jednak zwrócić uwagę, że wówczas skala możliwych rzeczywistych i oczekiwanych obniżek stóp procentowych była ograniczona niskim poziomem wyjściowym (1,5%). Sądzymy, że reakcja na podwyżki w końcu 2021 r. i w roku 2022 (rzeczywiste i oczekiwane) będzie miała charakter znacznie bardziej dynamiczny – zostało to omówione przy okazji przedstawiania założeń do prognozy na 2022 r.

4. Przewidywania na IV kwartał 2021 roku

4.1. Sytuacja gospodarcza

- W III kwartale 2021 r. PKB wzrósł o 5,3% r/r, przy czym motorem tego wzrostu okazały się tym razem przede wszystkim inwestycje – zarówno w środki trwałe, jak i w zapasy oraz eksport netto. Wobec kolejnej fali pandemii trudno stwierdzić, czy można liczyć na wyraźne odbicie gospodarki w dalszych kwartałach, biorąc pod uwagę niską bazę statystyczną dla analogicznych kwartałów poprzedzających. W związku z tym zakładamy wzrost PKB w całym 2021 r. średnio na poziomie 5,7% r/r, przyjmując wyraźnie niższą skalę wzrostu na rok 2022 (4,8% r/r).
- Wzrastająca inflacja osiągnęła 5,9% r/r we wrześniu 6,8% w październiku i 7,8% w listopadzie (poziom niewidziany od 20 lat). Oczekiwania dalszego wzrostu cen energii, usług komunalnych i żywności podnoszą prognozy na najbliższe miesiące nawet do dwucyfrowego poziomu, co niewątpliwie ograniczy realną dynamikę konsumpcji na najbliższą przyszłość. Zapowiadane rządowe mechanizmy „tarczy antyinflacyjnej” sprowadzają się głównie do łagodzenia skutków inflacji dla uboższej części konsumentów, nie starając się zredukować przyczyn inflacji.
- Odczyt wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu, który od minimum (31,9%) z kwietnia 2020 r. wzrósł do poziomu 59,4% w czerwcu b.r., po czym przeszedł w trend malejący (do 53,4% we wrześniu), by w październiku wzrosnąć do 53,8%, zaś w listopadzie do 54,4%, wskazuje na pewien optymizm przedsiębiorców w połączeniu z ostrożnością co do oceny możliwości ekspansji gospodarczej i podejmowania decyzji o inwestycjach.

- Pozytywnym przejawem jest utrzymujący się spadkowy trend stopy bezrobocia (5,5% w październiku).
- Rada Polityki Pieniężnej z dużym opóźnieniem w stosunku do nasilenia się inflacji weszła na ścieżkę zacieśniania polityki monetarnej, podwyższając stopę referencyjną NBP o 0,4 punktu procentowego w październiku, o 0,75 punktu w listopadzie i o kolejne 0,5 punktu w grudniu, łącznie do poziomu 1,75%. W podobnym stopniu wzrosły także pozostałe stopy banku centralnego. Jednocześnie stopa rynku pieniężnego WIBOR 3M wzrosła znacznie bardziej z poziomu 0,21% obserwowanego jeszcze w sierpniu do 2,30% na dzień 10.12.2021 r., sugerując oczekiwanie rynku na co najmniej jeszcze jedną podwyżkę rzędu 0,5 punktu procentowego.
- Wysoka inflacja i wyraźne zakłócenia w łańcuchach dostaw, pociągające za sobą ograniczenia w podaży surowców i wyrobów gotowych mogą skutkować utrzymaniem się w dłuższym terminie umiarkowanego/niskiego wzrostu gospodarczego przy wysokiej inflacji – **polskiej gospodarce w średniej perspektywie może więc zagrozić stagflacja.**

4.2. Sytuacja na rynku kredytowym

Zaobserwowane w II kwartale b.r. odwrócenie trendu spadkowego wolumenu kredytów brutto utrzymuje się we wszystkich wyróżnionych segmentach rynku kredytowego, co może oznaczać, że wyczerpują się efekty antykrzysowych „tarcz finansowych” wspierających płynność podmiotów gospodarczych. Nadal zakładana jest jednak selektywność w przyznawaniu kredytów dla przedsiębiorstw, uwzględniająca charakter branży (wrażliwość na wystąpienie kolejnej fali pandemii).

Ostatecznie zakładamy w niniejszej prognozie, że należności z tytułu kredytów od sektora niefinansowego i samorządowego w 2021 r. wzrosną o 4,6% r/r (por. Tabela 4). Najwyższa dynamika (+10,2%) dotyczy kredytów operacyjnych dla przedsiębiorstw, których wolumen w roku 2020 wykazał najsilniejszy spadek. Kredyty konsumpcyjne zwiększą się o 6,3% r/r, zaś kredyty mieszkaniowe o 3,8% r/r. Skala dużych wzrostów kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów konsumpcyjnych wynika przede wszystkim z niskiej bazy 2020 r.

4.3. Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów

Istotnym czynnikiem decydującym o wynikach finansowych uzyskiwanych przez banki są odpisy z tytułu utraty wartości kredytów. Poprawiająca się sytuacja gospodarcza spowodowała, że w skali całego roku można się spodziewać, iż ich rzeczywista wartość



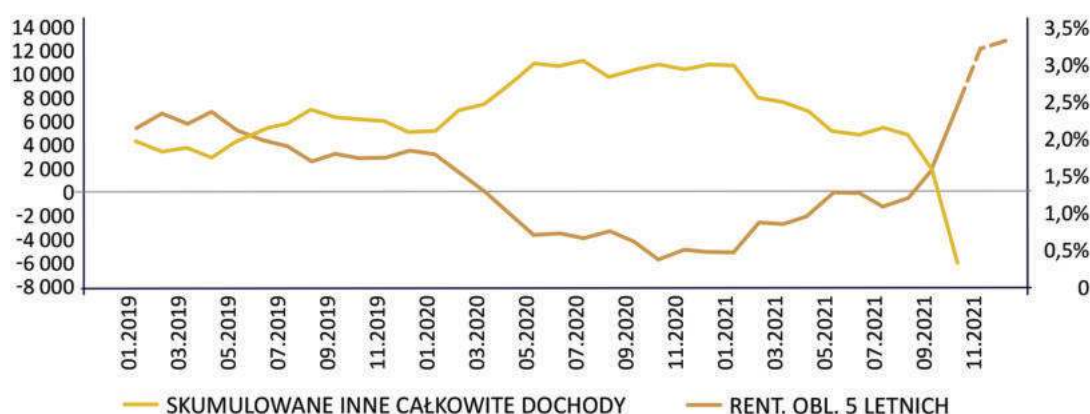
będzie znacząco niższa, w porównaniu z rokiem 2020 – sądzimy, że nie powinny one przekroczyć kwoty 7,4 mld zł, stanowiącej 82% poziomu obserwowanego w roku 2019, tj. w ostatnim roku przed kryzysem covidowym. Zaznaczamy jednak, że **jest to sytuacja wyjątkowa, wynikająca jeszcze z działania „tarcz finansowych” i ulegnie odwróceniu w kolejnym roku**, mimo względnie stabilnej sytuacji makroekonomicznej.

4.4. Wpływ wyceny obligacji

Warto w tym miejscu poruszyć problem znaczącej pozycji w aktywach banków, jaką są obligacje Skarbu Państwa (SP). Ich wartość zwiększyła się istotnie w latach 2019-2021 z poziomu 305 mld zł na koniec 2019 r. do 455 mld zł w na koniec III kwartału 2021 r. Jest to dynamika wielokrotnie przekraczająca dynamikę kredytów. Ok. 2/3 całego portfela obligacji SP stanowiły obligacje o stałym oprocentowaniu, zatem wzrost rentowności tych obligacji wynikający ze wzrostów stóp procentowych i oczekiwań w tym obszarze spowoduje spadek cen obligacji. Należy jednak zauważyć, że ten negatywny efekt nie znajdzie odzwierciedlenia w wynikach banków, natomiast wpłynie na obniżenie funduszy własnych. Zgodnie z przyjętymi modelami biznesowymi banków obligacje, jako instrumenty dłużne, są wyceniane w wysokości zamortyzowanego kosztu lub w wartości godziwej przez pozostałe dochody całkowite, bardzo mała (pomijalna) część jest wyceniana w wartości godziwej przez wynik finansowy. W przypadku braku zmiany modelu biznesowego,

przeklasyfikowania, sprzedaży obligacji przed terminem wykupu, zmiany wycen instrumentów dłużnych wycenianych według zamortyzowanego kosztu bądź wartości godziwej przez inne całkowite dochody nie będą widoczne w wyniku. W tym drugim przypadku będą jednak miały wpływ na kapitał własny. Na wykresie 1 zaprezentowano kształtowanie się rentowności obligacji 5-letnich SP i kapitału z aktualizacji wyceny sektora bankowego.

Wykres bardzo dobrze ilustruje wspomnianą zależność. Widoczny jest wzrost kapitału z aktualizacji wyceny w pierwszych miesiącach 2020 r. wynikający ze spadku rentowności będącego pochodną spadku stopy referencyjnej NBP. Maksymalna wartość nadwyżki na kapitale sięgnęła wówczas ok. 11 mld zł w maju 2020 r¹. Po okresie stabilizacji stóp procentowych, ta nadwyżka utrzymywała się na stabilnym poziomie do początku 2021 r. W następnym okresie nadwyżka zaczęła maleć wraz ze wzrostem rentowności obligacji, spadkiem ich cen i koniecznością dokonywania odpisów w kapitale z aktualizacji wyceny poprzez inne całkowite dochody. Skala wzrostu rentowności obligacji znacznie zwiększyła się w październiku 2021 r., miesiącu pierwszej podwyżki stopy procentowej. Tylko w tym miesiącu poziom odpisów ze względu na spadek wyceny obligacji wyniósł ok. 8 mld zł. Ze względu na dalej rosnącą rentowność można szacować, że skala odpisów na koniec 2021 r. sięgnie ok. 15–17 mld zł z łącznym poziomem kapitału z aktualizacji wyceny (skumulowanymi innymi dochodami całkowitymi) wynoszącym ok. (–13)/(–15) mld zł.



Wykres 1. Kapitał z aktualizacji wyceny (mln zł) w okresie styczeń 2019 – październik 2021 oraz rentowność obligacji 5-letnich SP w okresie styczeń 2019 – grudzień 2021

Źródło: dane NBP, serwis pl. investing.com. Uwaga: wartości na koniec okresów dla rentowności obligacji 5-letnich SP w grudniu wartość na 14.12.2021 r.

¹ Głównie wynikała ona ze wzrostu cen obligacji, ale należy mieć na uwadze również wpływ wycen innych pozycji bilansowych.

**Tabela 4.** Założenia prognozy wyniku za rok 2021

Zmienna	2020	Prognoza 2021	Zmiana (pb)
Należności od sektora niefinansowego i samorządowego – dynamika	0,77%	4,63%	3,9 p.p.
w tym: kredyty operacyjne dla przedsiębiorstw	-12,37%	10,19%	22,6 p.p.
kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw	2,06%	2,70%	0,6 p.p.
kredyty konsumpcyjne	-0,49%	6,32%	6,8 p.p.
kredyty mieszkaniowe	5,81%	3,79%	-2,0 p.p.
Stopa odsetkowa aktywów (%)*	2,56%	2,02%	-54 pb
Stopa odsetkowa zobowiązań (%)	0,48%	0,19%	-29 pb
Stopa prowizji (%)**	0,63%	0,65%	2 pb
Odpisy z tyt. utraty wartości (względem r. 2019)	147%	82%	x

* W modelu liczona jest stopa odsetkowa aktywów, jako iloraz przychodów z tytułu odsetek i średniego poziomu aktywów oraz stopa odsetkowa zobowiązań, jako iloraz kosztów z tytułu odsetek i średniego poziomu zobowiązań.

** W modelu stopa prowizji liczona jest jako iloraz wyniku z tytułu prowizji i średniego poziomu aktywów.

Objaśnienia: p.p. – punkty procentowe, pb – punkty bazowe (1/100 procenta)

Źródło: obliczenia własne.

W tabeli 5 przedstawiono rezultaty prognozy na rok 2021 dla założonego scenariusza, wraz ze zmianami wybranych pozycji przychodów i kosztów oraz wolumenów bilansowych w stosunku do 2020 r.

Tabela 5. Prognoza wyników sektora bankowego dla roku 2021

	12'2020	Prognoza 2021
Przychody z tytułu odsetek	56 706	49 891
– zmiana r/r		-12,0%
Koszty z tytułu odsetek	9 574	4 359
– zmiana r/r		-54,5%
Wynik z tytułu odsetek	47 132	45 532
– zmiana r/r		-3,4%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	14 852	17 142
– zmiana r/r		15,4%
Odpisy z tyt. utraty wartości NPL	13 325	7 400
– zmiana r/r		-44,5%
Odpisy z tyt. ryzyka prawnego	4 382	4 360
– zmiana r/r		-0,5%
Odpisy ogółem	17 707	11 760
– zmiana r/r		-33,6%
Zysk / strata netto	931	12 399
– zmiana r/r		1231,8%



Tabela 5. cd.

	12'2020	Prognoza 2021
ROE	0,40%	5,63%
– zmiana r/r		5,2 p.p.
ROA	0,04%	0,47%
– zmiana r/r		0,4 p.p.
Kredyty dla przedsiębiorstw i kl. indywidualnych	1 091 898	1 147 265
– zmiana r/r		5,1%
Aktywa ogółem	2 350 058	2 621 587
– zmiana r/r		11,6%
TRE	1 110 885	1 168 183
– zmiana r/r		5,2%
Fundusze własne	234 681	220 144
– zmiana r/r		–6,2%
TCR	21,13%	18,85%
– zmiana r/r		–2,3 p.p.

Źródło: obliczenia własne.

4.5. Omówienie wyników

- Uwzględniając przewidywane skutki podwyżek stóp procentowych aktywów i zobowiązań zainicjowanych w październiku 2021 r., uzyskujemy średnią stopę przychodowości aktywów na poziomie 2,02% (o 54 punkty bazowe niższą w porównaniu ze średnią za rok 2020, zaś średnią stopę kosztu odsetkowego zobowiązań na poziomie 0,19% (o 29 punktów bazowych poniżej poziomu z roku 2020). Koszty odsetkowe będą stanowić w 2021 r. około połowy analogicznej kwoty z roku 2020, zaś przychody odsetkowe będą niższe o 12% r/r. **W efekcie prognozowany wynik z tytułu odsetek w 2021 r. będzie o 3,4% niższy niż w 2020 r.**
- Jednocześnie w przychodach operacyjnych sektora rośnie znaczenie wyniku z tytułu prowizji**, wynikające z poszukiwania dochodów rekompensujących przynajmniej w części utracone przychody odsetkowe. Przewidujemy, że na koniec 2021 r. wynik ten będzie wyższy od zaobserwowanego w 2020 r. o 15,4% r/r. Stanowi to ok. 38% kwoty wyniku z tytułu odsetek, podczas gdy w roku 2019 była to proporcja rzędu 27%.
- Pomyślne prognozy w zakresie ogólnej sytuacji gospodarczej nie każą oczekiwać znacznego pogorszenia kondycji finansowej kredytobiorców. Potwierdzeniem tego są widoczne w publikowanych do tej pory śródrocznych sprawozdaniach finansowych banków odwrócenia odpisów utworzonych wcześniej z tytułu oczekiwanych strat kredytowych ze względu na niepomyślne zmiany w otoczeniu makroekonomicznym (w przypadku tzw. należności w fazie 2). W związku z tym oczekujemy, że **odpisy z tytułu utraty wartości aktywów osiągną wartość 7,4 mld zł, czyli zaledwie ok. 82% kwoty z roku 2019. Przypominamy, że jest to sytuacja wyjątkowa i w kolejnych latach odpisy będą rosły.**
- Zakładamy utrzymanie kosztów działania w III i IV kwartale b.r. na poziomie kwoty z II kwartału, co jest o tyle usprawiedliwione, że ta ostatnia nie jest już obciążona składką wnoszoną do BFG na fundusz restrukturyzacji banków (1,23 mld zł wniesione jednorazowo w I kwartale). Składka na fundusz gwarancyjny banków (1 mld zł) jest równomiernie rozłożona na 4 kwartały i w związku z tym nie wprowadza większych zniekształceń w wynikach kwartalnych. Łącznie koszty działania banków rosną wolniej niż wskaźnik inflacji, co oznacza pewne realne oszczędności, wynikające ze zmniejszającego się zatrudnienia i redukcji sieci placówek.
- Przy takich wynikach finansowych **wskaźniki rentowności** spodziewane za rok 2021 (ROE: 5,65%, ROA: 0,47%) **będą znacząco wyższe** w porównaniu z 2020 r., kiedy zysk netto sektora bankowego obniżył się do kwoty 0,9 mld zł w rezultacie

znaczącego odpisu (6,5 mld zł) na ryzyko prawne związane z frankowymi kredytami mieszkaniowymi, dając w wyniku stopę zwrotu z kapitału (ROE) na poziomie 0,40% i stopę zwrotu z aktywów (ROA) na poziomie 0,04%. Ale wskaźniki te jeszcze nie powrócą do poziomów obserwowanych w 2019 r. (ROE: 6,93%, ROA: 0,73%).

- Zwiększony wolumen aktywów nie zagraża utrzymaniu adekwatności kapitałowej. Zasób kapitału regulacyjnego ulega co prawda zmniejszeniu ze względu na obniżenie wyceny portfela obligacji SP, spowodowane przez wzrost rynkowych stóp procentowych, przejawiające się w ujemnej wartości skumulowanych innych całkowitych dochodów, ale przewidywany poziom wskaźnika TCR wyniesie 18,85%. Wobec minimalnego wymaganego poziomu 10,5% (bez uwzględnienia bufora instytucji ważnych systemowo czy dodatkowych narzutów w trybie add-on) utrzymuje się nadal duża, bezpieczna przestrzeń dla ekspansji kredytowej lub pokrycia dalszych ujawnionych nieoczekiwanych strat. **Wzrost odpisów z tytułu oczekiwanej utraty wartości należności nie powinien więc stanowić istotnego zagrożenia dla stabilności systemu bankowego.**

4.6. Różnice w stosunku do poprzedniej prognozy

Dopływ informacji o rzeczywistych wynikach osiągniętych przez polską gospodarkę i sektor bankowy w III kwartale b.r. zmniejszył w pewnym stopniu niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji. Pozwolił m.in. na wnioskowanie o stabilizacji w zakresie struktury aktywów i pasywów czy kosztów prowadzenia działalności, a także o pewnej normalizacji ryzyka kredytowego, pozwalającej na zrezygnowanie z ostrożnych, stosunkowo wysokich kosztów tworzenia

odpisów na utratę wartości należności. Konieczne stało się natomiast uwzględnienie zarysowującego się wpływu podnoszonych stóp procentowych – przede wszystkim na przychody i koszty odsetkowe oraz wycenę portfela dłużnych papierów wartościowych, przekładającą się na pewne obniżenie funduszy własnych. Różnice w stosunku do wrześniowej prognozy, opartej na danych za II kwartał b.r., zostały przedstawione w tabeli 6:

- stopa przychodów odsetkowych z aktywów (2,02% p.a.) jest wyższa o 7 punktów bazowych, zaś stopa kosztów odsetkowych zobowiązań (0,19%) wyższa o 2 punkty bazowe;
- wynik z tytułu opłat i prowizji wyższy o 1,9% ze względu na szybszy wzrost skali działania banków (suma bilansowa wzrastająca o 11,6% zamiast o 8,2%);
- zwiększone o 9,2% potencjalne straty kredytowe, zamykające się kwotą 7,4 mld zł (stanowi to ok. 82% kwoty odpisów utworzonych w roku 2019).

Konsekwencją tych różnic jest niższa o 3,8% prognoza zysku netto sektora bankowego – 12,4 mld zł zamiast 12,9 mld zł w poprzedniej prognozie. Wobec niższego o 6,2% poziomu funduszy własnych przekłada się to na wskaźnik rentowności kapitału (ROE) wyższy o 11 punktów bazowych, ale zwiększony o 3,1% poziom aktywów powoduje obniżenie wskaźnika ROA o 9 punktów bazowych.

Na zbliżonym poziomie, wyższym jedynie o 1,2%, utrzymuje się oszacowanie kwoty ekspozycji ważonej ryzykiem, natomiast oszacowanie funduszy własnych jest niższe o 6,2%, co wynika ze wspomnianej wyżej straty z tytułu wyceny portfela obligacji SP. W tych warunkach wskaźnik łącznego wymogu kapitałowego TCR wyniesie 18,85%, zamiast 20,33%.

**Tabela 6.** Różnice w stosunku do poprzedniej prognozy dla roku 2021

	Prognoza aktualna (Raport IV) – Wariant Bazowy	Prognoza z Raportu III (09'2021) – Wariant B1	Różnica prognoz	Różnica %
Przychody z tytułu odsetek	49 891,3	47 915,0	1 976,3	4,1%
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	–12,0%	–15,5%		
Koszty z tytułu odsetek	4 359,3	3 756,0	603,3	16,1%
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	–54,5%	–60,8%		
Wynik z tytułu odsetek	45 532,0	44 160,0	1 372,0	3,1%
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	–3,4%	–6,3%		
Wynik z tytułu opłat i prowizji	17 141,9	16 827,0	314,9	1,9%
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	15,4%	13,3%		
Odpisy z tytułu utraty wartości NPL	7 400,0	6 778,0	622,0	9,2%
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	–44,5%	–49,1%		
Zysk / strata netto	12 399,4	12 883,0	–483,6	–3,8%
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	1231,8%	1283,8%		
Aktywa	2 621 587,4	2 543 761,0	77 826,4	3,1%
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	11,6%	8,2%		
ROE	5,63%	5,52%	0,11 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	5,2 p.p.	5,1 p.p.		
ROA	0,47%	0,56%	–0,09 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	0,4 p.p.	0,5 p.p.		
Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem	1 168 182,6	1 154 459	13 723,6	1,2%
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	5,2%	3,9%		
Fundusze własne	220 144,1	234 750	–14 605,9	–6,2%
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	–6,2%	0,0%		
Współczynnik TCR	18,85%	20,33%	–1,48 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	–2,3 p.p.	–0,8 p.p.		

Źródło: obliczenia własne.

5. Prognoza na 2022 rok

5.1. Założenia

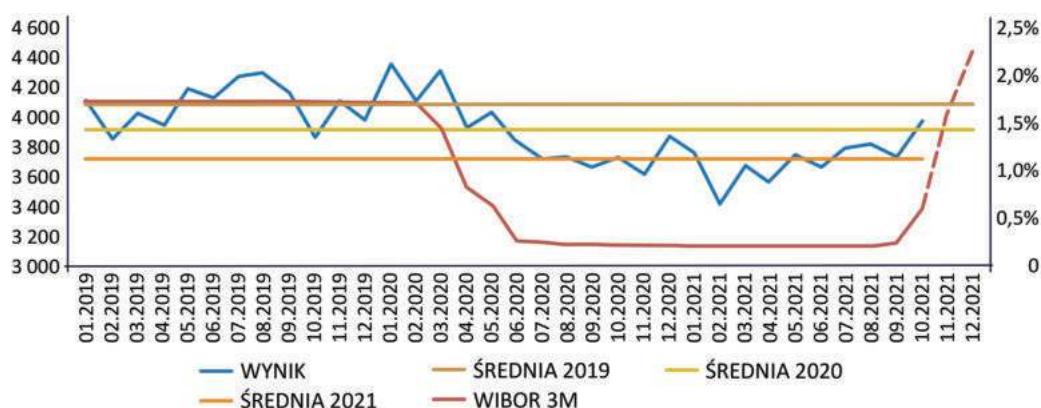
Uważamy, że główne czynniki, powiązane ze sobą, które będą mieć znaczenie dla sektora bankowego w przyszłym roku to stopy procentowe, dynamika kredytów oraz poziomy odpisów z tytułu utraty wartości kredytów i na ryzyko prawne. Pierwsze trzy czynniki pozostają pod wpływem ogólnej sytuacji makroekonomicznej, z negatywnym oddziaływaniem ograniczeń podaży i podwyższonej inflacji. Zwiększa to prawdopodobieństwo pogorszenia się zdolności kredytowej klientów i jakości portfela kredytowego. W związku z tym prognoza na rok 2021 stała się punktem wyjścia do opracowania trzech wariantów prognozy wyników sektora bankowego na rok 2022:

wariant bazowy – brak zmian w poziomach stóp procentowych w stosunku do IV kwartału 2021 r., ale ze względu na wyższe średnie oprocentowanie kredytów dynamika należności od sektora niefinansowego i samorządowego będzie nieco niższa, zaś kwota odpisów z tytułu utraty wartości należności znacząco podwyższona w porównaniu z rokiem 2021 (do 100% kwoty wynikającej z równania regresji opisującego wielkość tych odpisów w proporcji do wolumenu należności kredytowych brutto, co daje 118% kwoty z roku 2019);

wariant Alt1 – z następną podwyżką stóp procentowych NBP o 0,5 punktu procentowego w I kwartale 2022 r. (lutym), z dynamiką należności kredytowych analogiczną jak w wariantie bazowym, natomiast jeszcze wyższą kwotą odpisów z tytułu utraty wartości należności (do 110% kwoty wynikającej z równania regresji, czyli do poziomu 130% kwoty z roku 2019);

wariant Alt2 – z dwiema podwyżkami stóp procentowych: w I (lutym) i w II kwartale (kwietniu) 2022 r., po 0,5 punktu procentowego w każdym przypadku. Nie zmniejszy to dynamiki należności kredytowych, ale wobec silniejszego negatywnego oddziaływania na zdolność kredytową klientów uznajemy za celowe zwiększenie kwoty odpisów z tytułu utraty wartości należności do 120% kwoty wynikającej z równania regresji, czyli do poziomu 142% kwoty z roku 2019.

Większej analizy wymaga kwestia wpływu podwyżek stóp procentowych na wynik sektora bankowego. Na wykresie 1 przedstawiono kształtowanie się wyniku odsetkowego sektora w kolejnych miesiącach od I.2019 do X.2021 r. wraz ze średnimi wartościami miesięcznymi w latach 2019–2021². Dodatkowo zaprezentowano kształtowanie się stopy WIBOR 3M, kluczowej dla przychodów z tytułu odsetek od kredytów³. W kolejnych miesiącach 2021 r. od marca, widoczny jest wyraźny trend wzrostowy wyniku z tytułu odsetek, mimo początkowo stabilnego i niskiego poziomu stopy WIBOR 3M. Dynamiczny wzrost wyniku odsetkowego w październiku obserwowany równoległe do wyraźnego wzrostu stopy WIBOR 3M (efekt pierwszej podwyżki stopy referencyjnej NBP) spowodował, że wynik odsetkowy w tymże miesiącu przekroczył już wartość średniej dla 2020 r. i zbliżył się do średniego poziomu z 2019 r. Pokazane na wykresie dalsze bardzo dynamiczne wzrosty stopy WIBOR 3M, wynikające z kolejnych podwyżek i oczekiwań co do możliwości następnych pozwalają oczekiwać dużego wzrostu wyniku odsetkowego w kolejnych miesiącach⁴. Warto zauważyć, że poziom stopy WIBOR 3M jest w połowie grudnia 2021 r. już na poziomie ok. 50 pb wyższym niż w roku 2019.



Wykres 2. Wynik odsetkowy sektora bankowego w okresie styczeń 2019 – październik 2021 oraz stopa WIBOR 3M w okresie styczeń 2019 – grudzień 2021

Źródło: obliczenia własne, dane NBP, serwis money.pl.

Uwaga: dla WIBOR 3M średnia miesięczna wartość, dla grudnia 2021 średnia w okresie 1.12.2021–13.12.2021.

² Dla 2021 r. średni wynik dla okresu styczeń–październik.

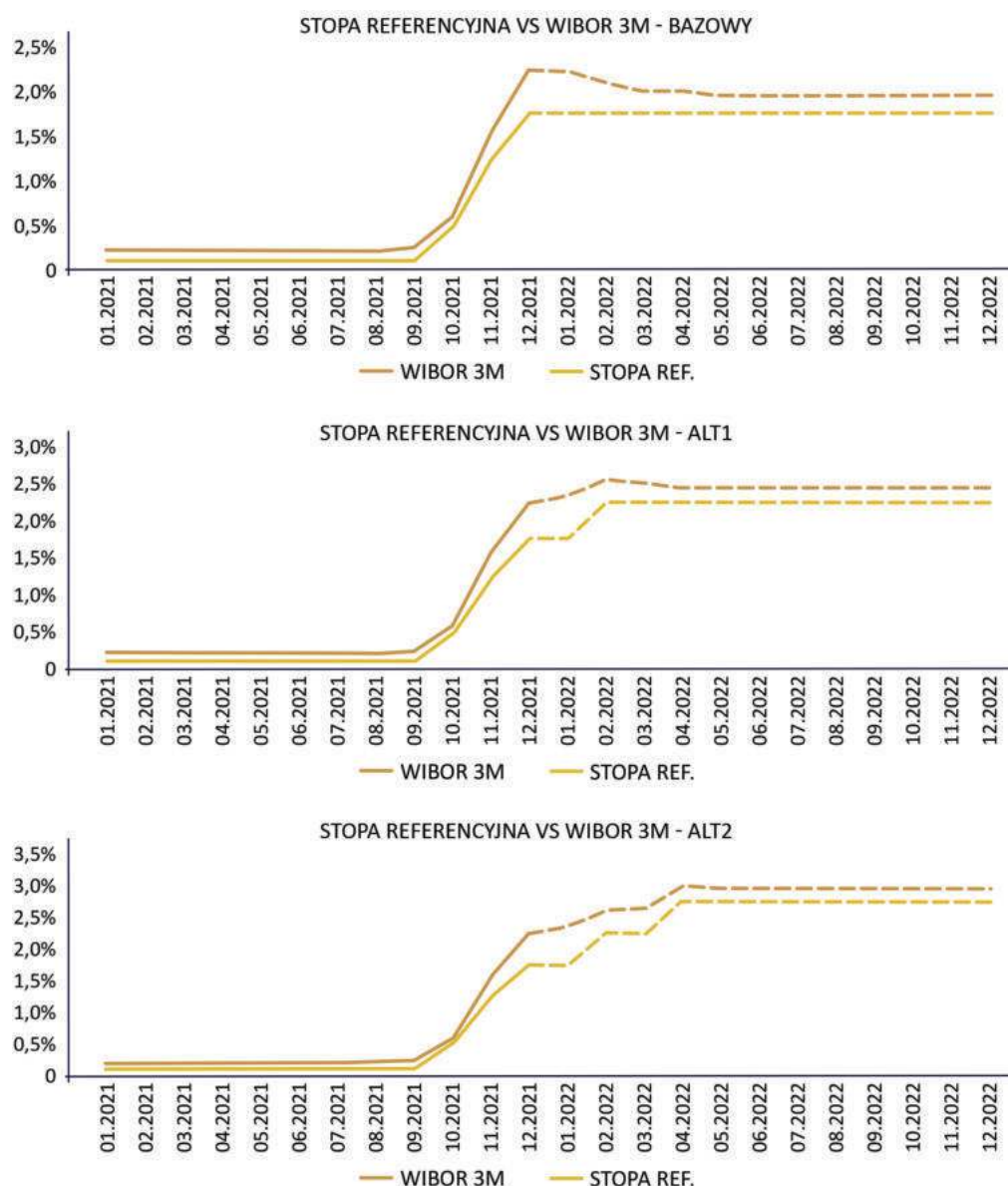
³ Dla WIBOR 3M obliczone są średnie poziomy miesięczne, linią przerywaną oznaczono poziomy w listopadzie i grudniu (dla tego miesiąca policzono średnią w okresie 1.12–13.12.2021 r.).

⁴ Np. w komunikacie Grupy Santander Bank Polska z 10.12.2021 r. podano szacunek wpływu trzech podwyżek stóp procentowych w okresie X–XII 2021 r. na wynik z tytułu odsetek Grupy (łącznie z Santander Consumer Bankiem) w kolejnych 12 miesiącach na poziomie ok. 1,2–1,3 mld zł. Może to stanowić przesłankę do oczekiwania wzrostu wyniku z tytułu odsetek dla całego sektora na poziomie ok. 12–13 mld zł (aktywa Grupy Santander to ok. 10% aktywów całego sektora).



Nie ulega wątpliwości, że sytuacja wyjściowa sektora w momencie rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych w odniesieniu do wyniku z tytułu odsetek i wyniku z tytułu prowizji jest wyjątkowa i bardzo dobra. Argumenty za takim twierdzeniem są następujące:

- podwyżki stóp procentowych od niemal zerowego poziomu nie mają precedensu w historii polskiego rynku finansowego. Ostatni cykl podwyżek miał miejsce w okresie VI.2009–V.2012, a punktem startowym był poziom 3,5%, wówczas najniższy w historii;
- w okresie VI.2020–IX.2021 banki starały się maksymalnie ograniczać spadki przychodów z tytułu odsetek i maksymalnie zmniejszać koszty odsetek. W efekcie spadek wyniku z tytułu odsetek jest umiarkowany i sięgnie ok. 3% w roku 2021 w porównaniu z rokiem 2020. W tym kontekście należy podkreślić, że o ile wzrost przychodów z tytułu odsetek wynikający ze wzrostu stóp procentowych jest oczywisty i w znacznej części oparty na regule, o tyle wzrost kosztów odsetek (z bardzo niskiego poziomu) pozostaje z kolei w znacznej mierze w obszarze działań dyskrejonalnych banków, na który wpływ mogą mieć wzrost potrzeb finansowania i działania konkurencji;
- jednocześnie banki podjęły działania w celu maksymalizacji wyniku z tytułu prowizji i jego wzrostu w relacji do wyniku odsetkowego;
- łącznie stanowi to solidną podstawę do dynamicznego wzrostu wyniku odsetkowego w perspektywie najbliższych 12 miesięcy.



Wykres 3. Stopa referencyjna i WIBOR 3M w założeniach scenariuszy na 2022 r.

Źródło: obliczenia własne, dane NBP, serwis money.pl.

We wspomnianych trzech scenariuszach prognoz na rok 2022 wzięliśmy pod uwagę malejący efekt oczekiwania. Różnica stopy WIBOR 3M i stopy referencyjnej, aktualnie wynosząca ok. 50 pb, będzie stopniowo maleć w sytuacji wygaszania oczekiwań co do dalszych podwyżek stóp procentowych do ok. 20 pb. Szczegóły zostały zaprezentowane na wykresie 3.

We wszystkich tych wariantach wspólne są założenia, dotyczące:

- wyniku z tytułu prowizji, przyjętego na poziomie 0,63% wolumenu aktywów (o 2 punkty bazowe poniżej analogicznej relacji za rok 2021);
- kwoty rezerw na ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami mieszkaniowymi. Ich poziom skumulowany do października b.r. (3,1 mld zł) w połączeniu z informacją o odpisie rządu 580 mln zł, jakiego w IV kwartale dokona jeden z banków⁵ najbardziej zaangażowanych w te kredyty każe założyć, że kwota podobnego rządu może się pojawić także w wynikach innych banków. Przyjęcie, że koszt tych rezerw może wynieść 4,360 mld zł za rok 2021, zaś o połowę więcej (6,750 mld zł) za rok 2022 wydaje się uzasadnione, a nawet umiarkowane wobec faktu, że kwestie prawne związane z tymi kredytami pozostają nadal bez jednoznacznych rozstrzygnięć, zaś ugody z klientami

nie zostały dotąd wdrożone na masową skalę. **Rezerwy na ryzyko prawne uważamy za istotny czynnik mogący wpłynąć negatywnie na wyniki banków w 2022r.** Dane z Raportu o Stabilności Finansowej z grudnia 2021 r. wskazują, że wartość kredytów będących przedmiotem sporów sądowych rośnie znacznie szybciej niż tworzone rezerwy. Ponadto, według szacunków na koniec czerwca 2021 r. utworzone rezerwy były w bankach średnio na poziomie 19%, przy czym o ile w niektórych bankach ten poziom wynosił 30–45%, to w kilku był mniejszy od 10%;

- kosztów administracyjnych (rosnących o 5% w stosunku do poziomu z roku 2021), przy czym obciążenie podatkiem bankowym zwiększy się proporcjonalnie do skali wzrostu wolumenu aktywów objętych podatkiem, zaś składki na BFG będą co prawda kształtowane z uwzględnieniem sytuacji finansowej sektora bankowego i uwarunkowań koniunkturalnych, ale ulegną zwiększeniu z 2,23 mld zł w roku 2021 do ok. 2,9 mld zł w roku 2022, ze względu na wzrost wolumenu gwarantowanych depozytów oraz konieczność powrotu na ścieżkę wzrostu funduszu gwarancyjnego i funduszu przymusowej restrukturyzacji do ustawowych docelowych poziomów (pewną ulgę przynosi niedawne rozporządzenie Ministra Finansów, przedłużające termin osiągnięcia docelowego poziomu środków systemu gwarantowania depozytów do 31 grudnia 2034 r., zamiast do 3 lipca 2030 r.).

Tabela 7. Założenia scenariuszy prognoz na 2022 r.

Zmienna	Wariant bazowy 2022	Zmiana 2022/2021 (pb)	Wariant Alt1 2022	Zmiana 2022/2021 (pb)	Wariant Alt2 2022	Zmiana 2022/2021 (pb)
Należności od sektora niefinansowego i samorządowego – dynamika	4,25%	–38 pb	4,25%	–38 pb	4,25%	–38 pb
w tym: kredyty operacyjne dla przedsiębiorstw	5,32%	–487 pb	5,32%	–487 pb	5,32%	–487 pb
kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw	9,04%	634 pb	9,04%	634 pb	9,04%	634 pb
kredyty konsumpcyjne	6,68%	37 pb	6,68%	37 pb	6,68%	37 pb
kredyty mieszkaniowe	2,49%	–130 pb	2,49%	–130 pb	2,49%	–130 pb
Stopa odsetkowa aktywów (%)	2,63%	61 pb	2,74%	73 pb	2,84%	82 pb
Stopa odsetkowa zobowiązań (%)	0,52%	33 pb	0,56%	37 pb	0,60%	40 pb
Wynik z tytułu prowizji	0,63%	–2 pb	0,63%	–2 pb	0,63%	–2 pb
Odpisy z tyt. utraty wartości (względem r. 2019)*	118%	x	130%	x	142%	x

Objaśnienia: p.p. – punkty procentowe, pb – punkty bazowe (1/100 procenta)

Źródło: obliczenia własne

⁵ BNP Paribas Bank Polska



Szczegółowe założenia dla prognoz na rok 2022 zostały przedstawione w tabeli 7, natomiast w tabeli 8 zaprezentowane zostały wyniki prognoz dla poszczególnych scenariuszy.

Tabela 8. Wyniki prognoz scenariuszowych na 2022 rok

	12'2020	Prognoza 2021	Prognoza 2022		
			Bazowy	Alt 1	Alt 2
Przychody z tytułu odsetek	56 706	49 891	69 860	72 873	75 473
– zmiana r/r		–12,0%	40,0%	46,1%	51,3%
Koszty z tytułu odsetek	9 574	4 359	12 773	13 730	14 587
– zmiana r/r		–54,5%	193,0%	215,0%	234,6%
Wynik z tytułu odsetek	47 132	45 532	57 087	59 143	60 886
– zmiana r/r		–3,4%	25,4%	29,9%	33,7%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	14 852	17 142	17 283	17 283	17 283
– zmiana r/r		15,4%	0,8%	0,8%	0,8%
Odpisy z tyt. utraty wartości NPL	13 325	7 400	10 687	11 756	12 825
– zmiana r/r		–44,5%	44,4%	58,9%	73,3%
Odpisy z tyt. ryzyka prawnego	4 382	4 360	6 750	6 750	6 750
– zmiana r/r		–0,5%	54,8%	54,8%	54,8%
Odpisy ogółem	17 707	11 760	17 437	18 506	19 575
– zmiana r/r		–33,6%	48,3%	57,4%	66,5%
Zysk / strata netto	931	12 399	15 709	16 664	17 316
– zmiana r/r		1231,8%	26,7%	34,4%	39,7%
ROE	0,40%	5,63%	6,98%	7,48%	7,83%
– zmiana r/r		5,2 p.p.	1,3 p.p.	1,9 p.p.	2,2 p.p.
ROA	0,04%	0,47%	0,58%	0,61%	0,63%
– zmiana r/r		0,4 p.p.	0,1 p.p.	0,1 p.p.	0,2 p.p.
Kredyty dla przedsiębiorstw i kl. indywidualnych	1 091 898	1 147 265	1 200 330	1 200 330	1 200 330
– zmiana r/r		5,1%	4,6%	4,6%	4,6%
Aktywa ogółem	2 350 058	2 621 587	2 728 187	2 728 187	2 728 187
– zmiana r/r		11,6%	4,1%	4,1%	4,1%
TRE	1 110 885	1 168 183	1 211 744	1 211 744	1 211 744
– zmiana r/r		5,2%	3,7%	3,7%	3,7%
Fundusze własne	234 681	220 144	225 107	222 705	221 105
– zmiana r/r		–6,2%	2,3%	1,2%	0,4%
TCR	21,13%	18,85%	18,58%	18,38%	18,25%
– zmiana r/r		–2,3 p.p.	–0,3 p.p.	–0,5 p.p.	–0,6 p.p.

Źródło: obliczenia własne.

5.2. Komentarz do prognozy na 2022 rok

Omawiając wyniki prognoz scenariuszowych należy mieć na uwadze, że w polityce gospodarczej Polski nie pojawiły się istotne impulsy prorozwojowe, których podstawą byłyby inwestycje. Sytuacja makroekonomiczna pozostaje niepewna, a więc w konsekwencji polska gospodarka znajduje się w stanie słabego ukredytowania, co nie jest korzystne również dla sektora bankowego. **Niska skala wzrostu należności od sektora niefinansowego i samorządowego nie jest wystarczająca, by znacząco wpłynąć na poprawę rentowności tego sektora.** Przedstawione prognozy pokazują natomiast, że istotnego znaczenia w tym zakresie nabiera zwiększenie stóp procentowych. Ostateczny rezultat zależy oczywiście nie tylko od dynamiki należności z tytułu kredytów, ale także struktury rodzajowej portfela kredytowego, sposobu oprocentowania (zmienna/stała stopa), czy opóźnień w jego dostosowywaniu się do zmian stopy WIBOR. Oprocentowanie kredytów nadąża wyraźnie szybciej za zmianami stopy interwencyjnej i rynkowych benchmarków niż oprocentowanie zobowiązań. Dlatego w scenariuszu bazowym podwyżka stóp procentowych NBP w IV kwartale 2021 r. przekłada się na wzrost średniej stopy oprocentowania aktywów z 2,02% p.a. do 2,63% p.a. w wariancie bazowym, zaś kolejne podwyżki stopy zwiększają tę średnią do poziomu 2,74% (wariant Alt1) i 2,84% (wariant Alt2), podczas gdy średni koszt zobowiązań rośnie w tempie o połowę słabszym (z 0,19% p.a. w roku 2021 do 0,52% w wariancie bazowym, 0,56% w wariancie Alt1 i o 0,60% w wariancie Alt2). Wobec nadpłynności w sektorze bankowym, wynikającej z przewagi wolumenu depozytów nad należnościami kredytowymi, nie należy się spodziewać, by banki starały się zmienić te dysproporcje. Taka sytuacja jest niekorzystna dla deponentów, utrzymuje się jednak ze względu na brak alternatywnych, rentownych a zarazem bezpiecznych form oszczędzania.

We wszystkich trzech scenariuszach można zaobserwować wzrost wyniku finansowego i rentowności w stosunku do wartości prognozowanych na rok 2021. Istotniejsze jest jednak porównanie tych wyników z wynikami roku 2019, czyli przed okresem pandemii i obniżkami stóp procentowych w roku 2020. Można powiedzieć, że jeśli spełnią

się założenia prognoz, to w każdym wariancie rezultaty osiągnięte w roku 2022 będą korzystniejsze niż wielkości z roku 2019. Wyjątkiem są tylko koszty odpisów z tytułu utraty wartości kredytów i koszty rezerw na ryzyko prawne, ale znaczące zwiększenie wyniku z tytułu odsetek pozwala na zaabsorbowanie tych kosztów z zauważalnym zapasem. Także stopa zwrotu z aktywów (ROA) w żadnym wariancie nie osiąga poziomu z roku 2019, co wynika ze znacznej dynamiki wolumenu aktywów, „napędzanego” dynamiką depozytów istotnie wyższą, w porównaniu z dynamiką należności kredytowych. Różnica tych dynamik przekłada się na skalę zaangażowania banków w obligacje SP, dodatkowo preferowane z racji ulgi w obciążeniu tzw. podatkiem bankowym, aczkolwiek trzeba przyznać, że straty na wycenie tych obligacji, spowodowane rosnącymi rynkowymi stopami procentowymi, przyczyniają się do redukcji zaangażowania w obligacje.

Obniżenie funduszy własnych, spowodowane przez wspomnianą wyżej stratę na wycenie obligacji, z jednej strony **wpływa pozytywnie na poziom wskaźnika stopy zwrotu ROE.** Jego prognozowane wartości (od 6,98% w wariancie bazowym przez 7,48% w wariancie Alt1 do 7,83% w wariancie Alt2) przewyższają wskaźnik z roku 2019 (6,93%), ale trzeba przyznać, że dalsza poprawa – do osiągnięcia pożądanego dwucyfrowego wartości – nie będzie możliwa, o ile nie ulegnie zwiększeniu popyt na kredyty, zwłaszcza inwestycyjne lub nie obniży się poziom obciążeń fiskalnych sektora bankowego. Minimalnym postulatem wydaje się w tym przypadku uznanie tych obciążeń za koszty uzyskania przychodów, co umożliwiłoby zmniejszenie skali podatku dochodowego CIT. Z drugiej strony, **obniżenie bazy kapitałowej powoduje zmniejszenie się współczynników charakteryzujących adekwatność kapitałową** – wskaźnik TCR przewidywany na rok 2022 kształtuje się na poziomie od 18,58% w wariancie bazowym do 18,25% w wariancie Alt2 (wobec 19,08% w roku 2019 i 18,85% przewidywanych na koniec 2021 r.). Jak już wspomniano wyżej, jest to jednak nadal poziom bezpieczny, umożliwiający ekspansję kredytową, gdy tylko pojawi się odpowiedni popyt albo stanowiący bufor bezpieczeństwa na wypadek, gdyby na skutek niepomyślnej koniunktury pojawiłyby się konieczność zaabsorbowania znaczących strat kredytowych.



5.3. Różnice w stosunku do prognozy z września 2021 r.

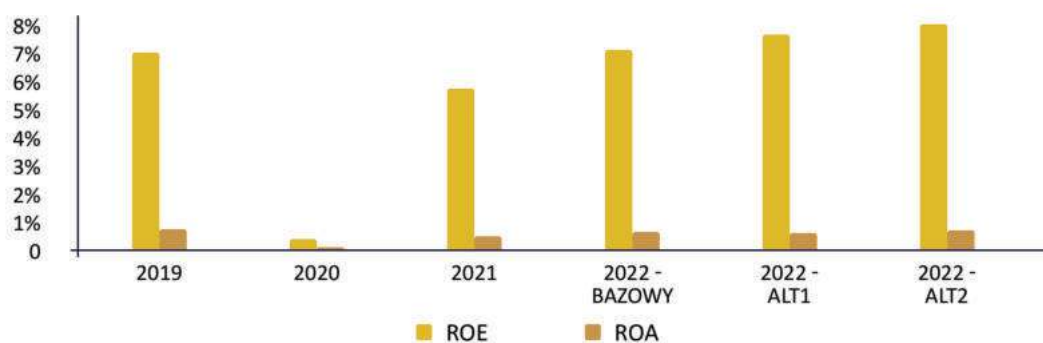
Tabela 9. Różnice w stosunku do poprzedniej prognozy dla roku 2022

Prognoza wyników za rok 2022	Prognoza aktualna (Raport IV) – Wariant Bazowy	Prognoza z Raportu III (09'2021) – Wariant A1	Różnica prognoz	Różnica %
Przychody z tytułu odsetek	69 860,0	50 638,0	19 222,0	38,0%
<i>Zmiana względem poziomu z 2021 r.</i>	<i>40,0%</i>	<i>5,7%</i>		
Koszty z tytułu odsetek	13 747,4	3 999,0	9 748,4	243,8%
<i>Zmiana względem poziomu z 2021 r.</i>	<i>43,6%</i>	<i>6,5%</i>		
Wynik z tytułu odsetek	57 091,8	46 639,0	10 452,8	22,4%
<i>Zmiana względem poziomu z 2021 r.</i>	<i>21,1%</i>	<i>5,7%</i>		
Wynik z tytułu opłat i prowizji	17 282,7	17 404,0	-121,3	-0,7%
<i>Zmiana względem poziomu z 2021 r.</i>	<i>16,4%</i>	<i>3,4%</i>		
Odpisy z tyt. utraty wartości NPL	10 687,3	9 859,0	828,3	8,4%
<i>Zmiana względem poziomu z 2021 r.</i>	<i>-19,8%</i>	<i>9,1%</i>		
Zysk / strata netto	15 713,1	11 173,0	4 540,1	40,6%
<i>Zmiana względem poziomu z 2021 r.</i>	<i>1587,7%</i>	<i>4,6%</i>		
Aktywa	2 728 187,3	2 662 943,0	65 244,3	2,5%
<i>Zmiana względem poziomu z 2021 r.</i>	<i>16,1%</i>	<i>4,7%</i>		
ROE	6,94%	4,69%	2,25 p.p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2021 r.</i>	<i>6,55 p.p.</i>	<i>0,1 p.p.</i>		
ROA	0,58%	0,46%	0,12 p.p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2021 r.</i>	<i>0,54 p.p.</i>	<i>0,0 p.p.</i>		
Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem	1 200 329,6	1 200 061,0	268,6	0,0%
<i>Zmiana względem poziomu z 2020 r.</i>	<i>8,1%</i>	<i>4,0%</i>		
Fundusze własne	226 262,2	240 137,0	-13 874,8	-5,8%
<i>Zmiana względem poziomu z 2021 r.</i>	<i>-3,6%</i>	<i>2,3%</i>		
Współczynnik TCR	18,68%	20,01%	-1,33 p.p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2021 r.</i>	<i>-0,71 p.p.</i>	<i>-0,3 p.p.</i>		

Źródło: obliczenia własne.

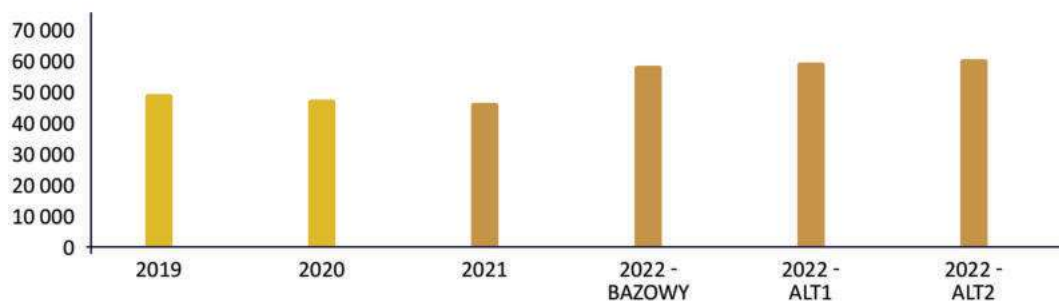
Aktualny rozwój sytuacji w zakresie stóp procentowych, w połączeniu z opublikowanymi danymi makroekonomicznymi za III kwartał 2021 r. i danymi finansowymi dla sektora bankowego do października b.r. włącznie, umożliwił wyjaśnienie wielu niepewności, tkwiących w prognozie skonstruowanej w Raplocie III (z września 2021 r.). Wyniki aktualnej prognozy są znacznie bardziej optymistyczne, wskazując na

wyraźne zwiększenie rentowności sektora, uzyskane przez znaczący wzrost przychodów odsetkowych, co pozwoliło także na pokrycie równie rosnących kosztów odsetek, kosztów działania czy rezerw tworzonych zarówno ze względu na spodziewane pogarszanie się jakości portfela należności kredytowych, czy utrzymujące się ryzyko prawne, związane z walutowymi kredytami mieszkaniowymi.



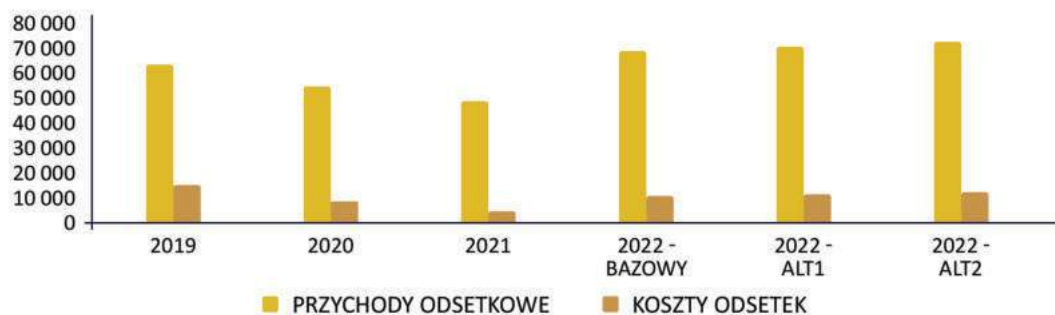
Wykres 4. Wskaźniki ROE i ROA w latach 2019–2020 i w prognozach na lata 2021–2022.

Źródło: UKNF i obliczenia własne.



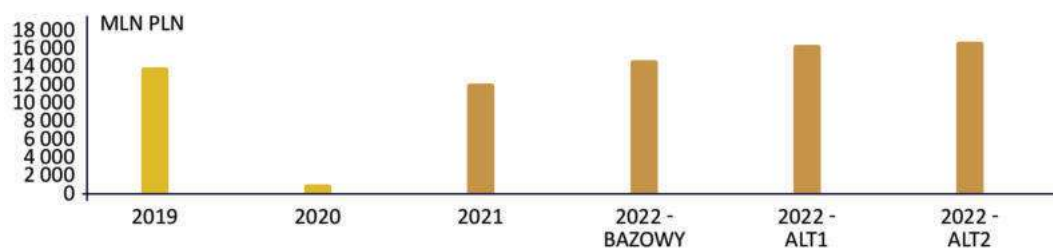
Wykres 5. Wynik odsetkowy w latach 2019–2020 i prognozach na lata 2021–2022

Źródło: UKNF i obliczenia własne.



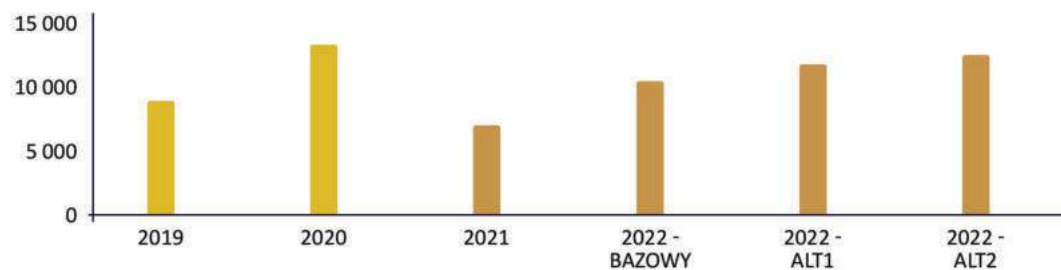
Wykres 6. Przychody odsetkowe i koszty odsetek w latach 2019–2020 i prognozach na lata 2021–2022.

Źródło: UKNF i obliczenia własne.



Wykres 7. Zysk netto w latach 2019–2020 i prognozach na lata 2021–2022.

Źródło: UKNF i obliczenia własne.



Wykres 8. Odpisy na straty kredytowe w latach 2019–2020 i prognozach na lata 2021–2022.

Źródło: UKNF i obliczenia własne.



Gospodarka i Bankowość w Europie Środkowo-Wschodniej – stan w II półroczu 2021 r. Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Polska, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Węgry

Paweł Pniewski





1. Wprowadzenie

Osiem krajów będących przedmiotem analizy to „najnowsi” członkowie UE (CZ, SL, SI, HUN i PL dołączyły w 2004, BG, RO w 2007, a HR w 2012). Choć znane jest powiedzenie, że „Przewidywanie jest bardzo trudne, szczególnie jeśli idzie o przyszłość” dość prawdopodobne jest, że kolejne rozszerzenie UE nie nastąpi zbyt prędko.

Wszystkie 8 państw podjęły na przełomie lat 80. i 90. ub. wieku decyzję o przejściu do gospodarki rynkowej i w różnym tempie reformowały swoją ekonomikę, włączając w to sektory bankowe. Warunki początkowe różniły się, niekiedy dość znacznie,

pamiętać też należy o zbrojnych konfliktach toczonych w latach 90. w Chorwacji i Słowenii.

Państwa „ósemki” różnią się także pod względem obszaru i liczby ludności (Tab.1). Ponadto część z krajów regionu należy już do strefy euro (Słowenia, Słowacja), część (Bułgaria, Chorwacja) planuje wejście do niej w nadchodzących latach.

Mimo tych różnic „ósemkę” łączy jednak wspólne doświadczenie historyczne i zdecydowana wola dołączenia do Unii traktowana jako zasadniczy priorytet wszystkich rządów sprawujących władzę w dwudziestolecie na przełomie wieków.

Tabela 1. Podstawowe dane krajów „ósemki”

Lp.	Kraj	Ludność	Powierzchnia (km. kw.)	PKB per capita (2019) USD	PKB per capita (2019) PPP
1	Bułgaria	6 948 445	108 560	8 340,31	23 191,57
2	Chorwacja	4 069 138	55 960	13 792,04	28 753,52
3	Czechy	10 708 981	77 240	20 202,15	40 696,31
4	Polska	37 787 471	306 230	14 987,42	33 120,52
5	Rumunia	19 054 546	230 170	11 215,16	29 857,65
6	Słowacja	5 463 415	48 088	18 128,34	31 871,33
7	Słowenia	2 079 346	20 140	24 061,60	38 905,55
8	Węgry	9 625 351	90 530	15 042,34	32 553,52

Źródła: www.worldometers.info, www.tradingeconomics.com

Od ponad 10 lat asocjacje bankowe „ósemki” spotykają się regularnie w celu wymiany doświadczeń związanych z implementacją nowych regulacji prawnych i nowych rozwiązań technologicznych oraz dzielenia się informacją o sytuacji ekonomicznej banków regionu.

2. Sektory bankowe

Przebieg procesu reform sektora bankowego różnił się w poszczególnych krajach regionu, jednak w jego wyniku powstały sektory bankowe o zbliżonej strukturze.

Tabela 2. Podstawowe dane o sektorach bankowych krajów „ósemki”. Dane za 2020 r.

Lp.	Kraj	Ilość banków	Ilość oddziałów banków zagranicznych	Ilość zatrudnionych	Udział 5 największych banków w aktywach
1	Bułgaria	18	6	28 238	66,5
2	Chorwacja	223	1	19 563	70
3	Czechy	324	25	39 738	b.d.
4	Polska	5 605	37	149 003	50,1
5	Rumunia	256	9	52 650	61,4
6	Słowacja	27	15	19 393	75,5
7	Słowenia	147	2	9 533	60
8	Węgry	328	8	39 667	b.d.

Poza Węgrami i Polską sektory bankowe krajów ósemki są w 70–95% w rękach kapitału zagranicznego.

Największe banki w Bułgarii

- Unicredit BulBank
- DSK Bank (OTP)
- United Bulgarian Bank (KBC)
- Eurobank Bulgaria
- First Investment Bank

Największe banki w Chorwacji

- Zgrebacka Banka (Unicredit)
- Privredna banka Zagreb (Intensa San Paolo)
- Erste & Steiermarkische bank
- OTP Banka
- Raiffeisen Bank Austria

Największe banki w Czechach

- Česká spořitelna (Erste Group)
- Československá obchodní banka (KBC Group)
- Komerční banka (SG group)
- UniCredit Bank
- Raiffeisenbank

Największe banki w Słowacji:

- Slovenská sporiteľňa (ERSTE Group/ Austria)
- VÚB Banka (IntesaSanPaolo)
- Tatra Banka (Raiffeisen Bank International)
- ČSOB (KBC Group)

Największe banki w Słowenii

- Nova Ljubljanska banka d.d. (Bank of New York Mellon w imieniu posiadaczy praw poboru – 57,20% akcji)
- Nova Kreditna banka Maribor d.d. (100 % akcji w rękach Biser Bidco S.à r.l.)
- SKB banka d.d. (Grupa OTP)
- UniCredit Banka Slovenija d.d.
- Banka Intesa Sanpaolo d.d.

Największe banki na Węgrzech

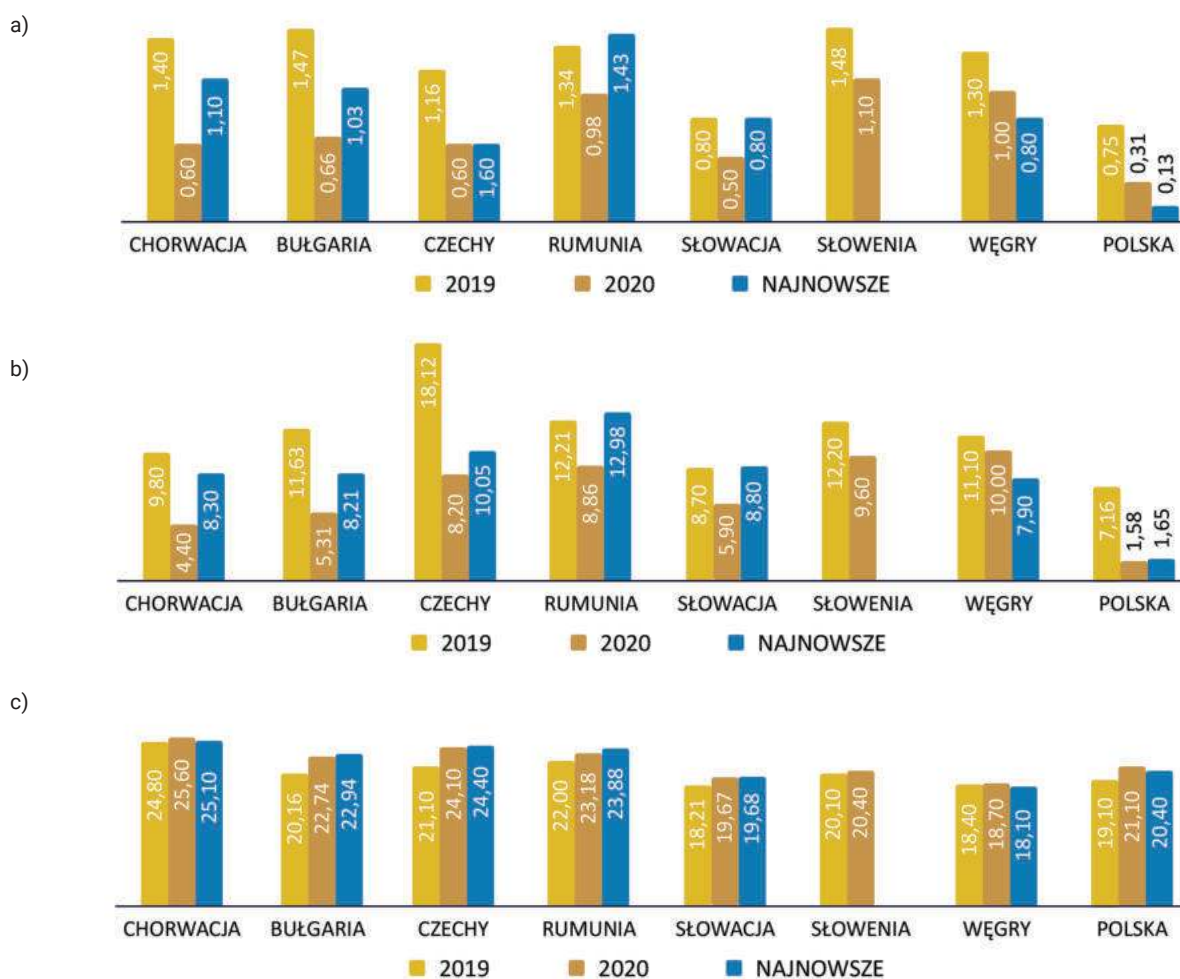
- OTP Group
- Hungarian Bank Holding (Saving Bank Group, MKB Bank and Budapest Bank ostateczna fuzja w 2023)
- K & H Bank (KBC Group)
- UniCredit Bank Hungary
- Erste Bank Hungary

W większości krajów regionu występuje bardzo silna reprezentacja banków austriackich, włoskich oraz Grupy KBC, silna jest także obecność Grupy OTP (kapitał węgierski).

Na poniższych wykresach przedstawiono dane dot. ROA, ROE oraz adekwatności kapitałowej. Dla ROE i ROA „Najnowsze” oznaczają dane za 3 kwartał '21 (Polska, Chorwacja, Węgry), październik '21 (Czechy), czerwiec '21 (Bułgaria, Rumunia). Widoczny jest stosunkowo wysoki zwrot na kapitale we wszystkich krajach poza Polską.

Dla CAR „Najnowsze” oznaczają dane za 3 kwartał '21 (Bułgaria, Węgry), 2 kwartał '21 (Polska, Czechy, Rumunia, Słowacja), 1 kwartał '21 (Chorwacja)

Adekwatność kapitałowa pozostaje wszędzie na wysokim poziomie.



Wykres 9. a) ROA w „ósemce”, b) ROE w „ósemce”, c) CAR w „ósemce”

Źródło: Banki centralne „ósemki” via lokalne asocjacje bankowe

3. Sytuacja gospodarcza i prognozy na najbliższe miesiące⁶

Bułgaria

W czwartym kwartale 2021 r. i pierwszym kwartale 2022 r. oczekuje się, że zewnętrzny popyt na bułgarskie towary i usługi znacznie wzrośnie, zgodnie z sytuacją międzynarodową oraz efektem niskiej bazy w analogicznych okresach poprzedniego i bieżącego roku.

Głównym założeniem przyjętym przez analityków Narodowego Banku Bułgarii przy sporządzaniu prognozy powiązanej z rozwojem pandemii COVID-19 jest to, że negatywne skutki makroekonomiczne działań ograniczających rozprzestrzeniania się choroby w krajach strefy euro będą ograniczone ze względu na stopniowe dostosowywanie się do nich zachowań podmiotów gospodarczych.

W pierwszych siedmiu miesiącach 2021 r. łączna nadwyżka na rachunku obrotów bieżących i kapitałowych Bułgarii zmniejszyła się w porównaniu z tym samym okresem 2020 r., odzwierciedlając głównie wyższy deficyt bilansu handlowego.

Oczekuje się, że w czwartym kwartale 2021 r. i pierwszym kwartale 2022 r. nadwyżka ogólnego salda obrotów bieżących i kapitałowych w relacji do PKB wzrośnie w porównaniu z końcem 2020 r. Będzie to w dużej mierze spowodowane wyższą nadwyżką w pozycji „handel pozostałymi usługami”, gdzie zgodnie z prognozami ma utrzymać się tendencja obserwowana od początku 2021 r., a także dzięki oczekiwanym wyższym dochodom netto z usług turystycznych.

W ciągu pierwszych ośmiu miesięcy roku depozyty sektora pozarządowego w systemie bankowym rosły w dalszym ciągu w stosunkowo wysokim tempie, do czego przyczyniał się przyspieszony wzrost dochodów z pracy, dalsze utrzymywanie oszczędności ostrożnościowych przez gospodarstwa domowe oraz wciąż ograniczona aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw.

⁶ Rozdział przygotowany w oparciu o dokumenty i analizy banków centralnych regionu

Od marca'21 wzrost (r/r) kredytów dla sektora prywatnego wykazywał tendencję do stopniowego przyspieszania. Zjawisko to było napędzane głównie silną dynamiką wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych. W horyzoncie projekcji oczekuje się, że wzrost depozytów sektora pozarządowego powinien nieznacznie spowolnić, zgodnie z przewidywanym wzrostem konsumpcji prywatnej. Oczekiwane stopniowe ożywienie działalności inwestycyjnej, pozytywne perspektywy rynku mieszkaniowego oraz utrzymujący się niski poziom stóp procentowych będą sprzyjać ogólnemu wzrostowi kredytów dla sektora prywatnego.

W drugim kwartale 2021 r. realny PKB Bułgarii spadł o –0,3 % w ujęciu kwartalnym, chociaż wkład poszczególnych komponentów sugerował wzrost aktywności gospodarczej. Zgodnie z sezonowo dostosowanymi danymi NSI, spożycie prywatne i eksport netto towarów i usług miały pozytywny wkład we wzrost aktywności gospodarczej, jednak spadek spożycia publicznego i inwestycji w środki trwałe okazał się silniejszy.

W drugim kwartale 2021 r. odnotowano kwartalny spadek wartości dodanej brutto dla całej gospodarki, przy jednoczesnym wzroście we wszystkich głównych sektorach gospodarki (rolnictwo, przemysł i usługi).

W II kwartale nastąpiła poprawa sytuacji na rynku pracy: odnotowano kwartalny wzrost zatrudnienia i spadek stopy bezrobocia, a także wzrost nominalnych wynagrodzeń pracowników. Wskaźniki ekonomiczne dla trzeciego kwartału 2021 r. sugerują utrzymanie aktywności gospodarczej na poziomie zbliżonym do poziomu z drugiego kwartału.

Zakładając, że spełni się założenie, że pogorszenie sytuacji epidemiologicznej w Bułgarii, które rozpoczęło się w sierpniu 2021 r., zostanie złagodzone poprzez podjęcie działań o ograniczonym wpływie na działalność gospodarczą, oczekiwany jest wzrost realnego PKB w czwartym kwartale 2021 r. i pierwszym kwartale 2022 r. oraz osiągnięcie poziomu sprzed pandemii.

Roczna inflacja mierzona wskaźnikiem HICP nadal przyspieszała, osiągając poziom 4,0% we wrześniu 2021 roku (0,0% w grudniu 2020 roku). Wzrost cen miał szerokie podłoże we wszystkich składnikach HICP, odzwierciedlając jednocześnie działanie czynników proinflacyjnych zarówno w zewnętrznym, jak i wewnętrznym otoczeniu makroekonomicznym.

Produkty energetyczne (z wyłączeniem tych, gdzie ceny są kontrolowane administracyjnie) oraz żywność miały największy pozytywny wkład w ogólną inflację we wrześniu w kontekście znacznego rocznego wzrostu międzynarodowych cen surowców.

Inflacja bazowa również przyspieszyła w związku ze wzrostem wydatków na konsumpcję końcową gospodarstw domowych oraz wyższymi kosztami produkcji przedsiębiorstw. Także ceny kontrolowane administracyjnie nadal miały pewien wpływ na wzrost ogólnej inflacji, głównie ze względu na wyższe ceny energii elektrycznej, ogrzewania i paliw gazowych zatwierdzone przez Komisję Regulacji Energetyki i Gospodarki Wodnej.

Przewiduje się dalsze przyspieszenie inflacji w czwartym kwartale 2021 r., a następnie jej spowolnienie na początku 2022 r. zgodnie z technicznymi założeniami dotyczącymi słabszego rocznego wzrostu międzynarodowych cen żywności i produktów ropopochodnych w porównaniu z analogicznym okresem 2021 r.

Zagrożenia dla prognozy inflacji ocenia się jako ukiepunkowane na silniejszy wzrost cen w porównaniu ze scenariuszem bazowym i wynikają one głównie z możliwości utrzymania się w okresie objętym projekcją tendencji wzrostowej cen energii elektrycznej, gazu ziemnego i innych surowców. Dodatkowe ryzyko wyższej niż prognozowana inflacji wynika z prawdopodobieństwa, że firmy podejmą programy indeksacji płac pracowników do przyspieszonego wzrostu cen konsumpcyjnych i przeniosą ten wzrost na ceny końcowe, przedłużając w ten sposób w czasie skutki trwającego wzrostu inflacji.

Chorwacja

Bieżące trendy gospodarcze były pozytywne pod koniec ubiegłego i na początku bieżącego roku, mimo że pandemia koronawirusa jeszcze się nie zakończyła. W takich okolicznościach, a także przy założeniu, że tegoroczny sezon turystyczny będzie lepszy od ubiegłorocznego, realny PKB może wzrosnąć o 6,8% w całym 2021 roku, czyli o około jeden punkt procentowy więcej niż prognozowano w kwietniu.

Oczekuje się, że produkt krajowy brutto będzie nadal relatywnie silnie rósł również w 2022 roku, choć w wolniejszym tempie (4,4%) ze względu na zanik efektu bazy wynikającego z silnego skurczenia się aktywności gospodarczej w połowie 2020 roku. Spożycie indywidualne może odnotować w tym roku silniejszy wzrost ze względu na dalsze łagodzenie środków ograniczających pandemię w odniesieniu do niektórych usług oraz wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń, co spowoduje poprawę optymizmu konsumentów i zwiększy zadłużenie gospodarstw domowych.

Nakłady brutto na środki trwałe mogą rosnąć w szybszym tempie, przede wszystkim ze względu na intensyfikację prac związanych z odbudową na obszarach



dotkniętych trzęsieniem ziemi, korzystną sytuację w cyklu wycofywania funduszy unijnych oraz wykorzystanie środków z unijnego planu odbudowy Next Generation EU.

Niepewność związana z pandemią będzie się utrzymywać, w związku z czym ryzyko obniżenia wzrostu gospodarczego pozostaje istotnym czynnikiem w analizach.

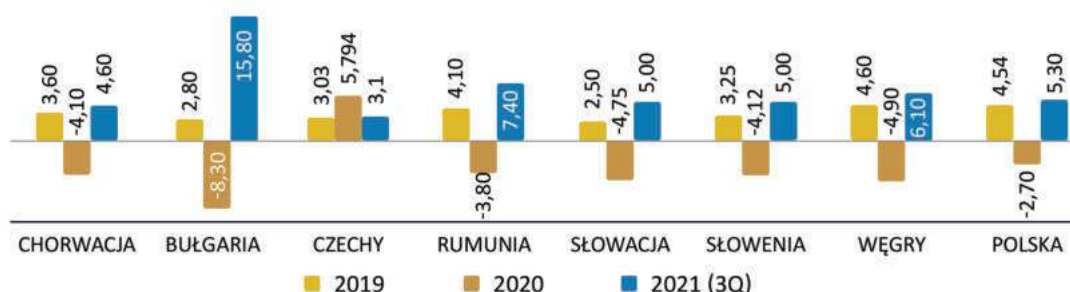
Oczekuje się, że średnioroczna stopa inflacji cen konsumpcyjnych osiągnie 1,7% w 2021 r., głównie ze względu na ceny energii (w szczególności ceny produktów rafinacji ropy naftowej) utrzymujące się na wysokim poziomie osiągniętym w pierwszej połowie roku.

Inflacja może nieznacznie spowolnić do 1,5% w 2022 r., głównie w wyniku oczekiwanego spadku rocznego tempa wzrostu cen energii. Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących i kapitałowych może znacznie wzrosnąć w 2021 r. w porównaniu z rokiem poprzednim, głównie w wyniku silnego ożywienia dochodów z turystyki i dalszego zwiększania absorpcji funduszy unijnych, a w 2022 r. nadal nieznacznie rosnąć. W związku z tym oczekuje się, że względne

wskaźniki zadłużenia zagranicznego będą się nadal poprawiać. W pierwszej połowie 2021 r. Chorwacki Bank Narodowy kontynuował wysoce ekspansywną politykę monetarną, utrzymując stabilność kursu wymiany kuny do euro i zapewniając korzystne warunki finansowania krajowego.

Swobodne środki banków osiągnęły w czerwcu rekordowo wysoki poziom, co przyczyniło się do obniżenia kosztów finansowania i utrzymania większości stóp procentowych na historycznie niskich poziomach, zbliżonych do tych sprzed wybuchu pandemii. W pierwszej połowie 2021 r. nastąpiło lekkie ożywienie dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych, co można przypisać przede wszystkim utrzymującemu się od kilku lat przyspieszeniu wzrostu kredytów mieszkaniowych, przy jednoczesnym spowolnieniu dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw.

Zgodnie z ostatnimi poprawkami do budżetu na 2021 r. deficyt budżetowy sektora instytucji rządowych i samorządowych może wynieść 3,8% PKB w bieżącym roku i nadal zmniejszać się w 2022 r. Relacja długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB, po gwałtownym wzroście w 2020 r., powinna powrócić na ścieżkę spadkową w latach 2021 i 2022.



Wykres 10. „Ósemka” – wzrost PKB 2019–2021 (%)

Źródło: Bank Światowy, Banki centralne regionu,

Czechy

Na listopadowym posiedzeniu Rada Narodowego Banku Czech podwyższyła dwutygodniową stopę repo do 2,75%. Decyzja ta jest oparta na jesiennej prognozie makroekonomicznej NBCz. Prognoza ta przewiduje dalszy znaczny wzrost inflacji, która na początku przyszłego roku zbliży się do poziomu 7%.

Ożywienie, które rozpoczęło się wraz z ponownym otwarciem gospodarki na wiosnę, trwało także w lecie. Oprócz dalszego ożywienia konsumpcji gospodarstw domowych, gospodarkę wspierał silny wzrost prywatnych i publicznych inwestycji w środki trwałe oraz konsumpcji publicznej. Natomiast

wcześniejszy solidny wzrost eksportu uległ znacznemu spowolnieniu ze względu na nasilające się problemy z dostawami dla zorientowanego na eksport przemysłu czeskiego, który musiał magazynować część swojej nieukończonych produkcji i nie był w stanie zaspokoić zamówień. Utrzymujące się przeciążenie światowych łańcuchów produkcji i dostaw oraz wynikające z tego problemy z dostawami dla przemysłu krajowego będą nadal wpływać na wyniki produkcji i eksportu czeskiej gospodarki pod koniec bieżącego roku. Nie przewiduje się natomiast, by środki epidemiologiczne, które mogą zostać wprowadzone jesienią w związku z ponownym wzrostem liczby przypadków koronawirusa, miały wymierne skutki gospodarcze.

Dzięki znacznemu wsparciu fiskalnemu krajowy rynek pracy stosunkowo dobrze poradził sobie ze skutkami pandemii i ponownie ulega coraz większemu przegrzaniu. Fundamentalny wzrost wynagrodzeń (tj. wzrost wynagrodzeń skorygowany o efekty statystyczne i jednorazowe) w sektorach rynkowych uległ spowolnieniu w II kwartale 2021 r., ale latem ponownie przyspieszył. Ponadto zahamowany został spadek całkowitego zatrudnienia, a udział osób bezrobotnych ponownie wyraźnie spada. Przedsiębiorstwa zgłaszają dużą liczbę wolnych miejsc pracy, a w szczególności nowo otwarty sektor usług boryka się z niedoborem pracowników.

Inflacja wzrosła znacznie powyżej górnej granicy przedziału tolerancji wokół celu Narodowego Banku Czech w III kwartale 2021 r., w związku z rosnącą inflacją bazową. W ramach tego komponentu drastycznie wzrósł wkład kosztów utrzymania mieszkań zajmowanych przez właścicieli, który ma stosunkowo wysoką wagę w krajowym wskaźniku cen konsumpcyjnych. Odzwierciedla to obecny wysoki wzrost cen prac i materiałów budowlanych oraz trwający od dłuższego czasu szybki wzrost cen nieruchomości. Wyraźny wzrost inflacji zasadniczej odzwierciedla również gwałtowny wzrost popytu konsumpcyjnego po zniesieniu środków przeciwepidemicznych zarówno w sektorze usług, jak i towarów. Podnosząc ceny, firmy częściowo rekompensują sobie niską lub zerową sprzedaż, jaką odnotowały w czasie przestojów, a także wzrost kosztów. Te ostatnie wynikają zarówno z gospodarki krajowej, jak i z zagranicy, gdzie ceny producentów przemysłowych rosną lawinowo z powodu przerwania łańcucha dostaw. Towarzyszy temu znaczny wzrost cen energii, towarów i materiałów.

Pod koniec lata wzrosła również krajowa inflacja cen żywności. Ponadto można oczekiwać, że na początku przyszłego roku inflacja cen regulowanych gwałtownie wzrośnie w związku z gwałtownym wzrostem cen energii elektrycznej i gazu ziemnego na giełdach towarowych. Jej przyspieszenie zostanie tylko nieznacznie opóźnione przez czasowe zwolnienie gospodarstw domowych z podatku VAT na energię elektryczną i gaz pod koniec bieżącego roku. Ceny paliw również nadal odnotowują znaczny wzrost z roku na rok ze względu na światowe ceny ropy naftowej i efekty niskiej bazy.

Na koniec roku czeska gospodarka stoi w obliczu problemów z dostawami komponentów z zagranicy, które prowadzą do ograniczeń produkcji i zamknięcia zakładów, zwłaszcza w przemyśle motoryzacyjnym. Nie będzie to jednak miało większego negatywnego wpływu na resztę gospodarki, częściowo dzięki natychmiastowemu wsparciu fiskalnemu. Przewiduje się, że komplikacje te wygasną w pierwszej połowie

2022 roku. Ma to znaleźć odzwierciedlenie w ożywieniu eksportu i późniejszym stosunkowo szybkim wznowieniu wzrostu gospodarczego.

Po wzroście PKB o około 2% w tym roku, czeska gospodarka wzrośnie o prawie 4% w ciągu najbliższych dwóch lat. W ten sposób aktywność gospodarcza powróci do poziomu sprzed pandemii pod koniec 2022 roku. Oprócz efektu ożywienia eksportu, gospodarka będzie wspierana przez stabilny wzrost inwestycji prywatnych i rządowych. Korzystać będzie także z utrzymującego się wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych, wspieranej (zwłaszcza na początek) przez wydatkowanie powstałych wcześniej przymusowych oszczędności.

Stabilna sytuacja dochodowa i apetyt konsumpcyjny gospodarstw domowych będą nadal wynikać głównie z wciąż bardzo dobrej kondycji krajowego rynku pracy. Bezrobocie będzie nadal spadać. Skorygowany wzrost płac tymczasowo przyspieszy jeszcze bardziej na początku 2022 r., w czym pomoże dalszy wyraźny wzrost płacy minimalnej.

Dotychczasowa ekspansywna polityka fiskalna stanie się w przyszłym roku restrykcyjna ze względu na zaprzestanie stosowania rządowych środków wsparcia, pomimo kolejnego wyższego niż zazwyczaj wzrostu emerytur. W 2023 r. polityka fiskalna będzie miała neutralny wpływ na wzrost PKB, biorąc pod uwagę środki zatwierdzone do tej pory zarówno po stronie dochodów, jak i wydatków budżetu publicznego.

W nadchodzących miesiącach inflacja będzie dalej rostała, oddalając się znacznie od górnej granicy przedziału tolerancji wokół celu Narodowego Banku Czech. Przyczyną tego będzie połączenie kilku silnych czynników inflacyjnych. Inflacja cen żywności będzie rosła w wyniku wzrostu cen surowców rolnych. Inflacja bazowa również będzie dalej rosła, napędzana przez stopniowo słabnący wzrost cen producentów zagranicznych, który współgra z solidnym popytem krajowym. Udział kosztów utrzymania mieszkania w inflacji bazowej również pozostanie znaczący. Wzrost cen energii elektrycznej i gazu ziemnego spowoduje gwałtowny wzrost inflacji cen regulowanych na początku 2022 roku. Inflację wspierać będzie również utrzymujący się wysoki wzrost cen na stacjach benzynowych w ujęciu rok do roku, wynikający z wysokich cen ropy naftowej.

Ze względu na zacieśnianie warunków monetarnych i wygasanie tegorocznego wzrostu cen, inflacja bazowa będzie relatywnie szybko spadać w drugiej połowie przyszłego roku. W horyzoncie polityki pieniężnej, tj. na przełomie 2022 i 2023 r., obniży się ona



do poziomu zbliżonego do celu 2% wyznaczonego przez Narodowy Bank Czech. Inflacja istotna z punktu widzenia polityki pieniężnej będzie nieco niższa od inflacji zasadniczej w niemal całym horyzoncie czasowym, głównie z powodu wzrostu akcyzy na papierosy.

Dalszej aprecjacji kursu walutowego sprzyjać będzie pogłębiająca się dodatnia różnica stóp procentowych w stosunku do strefy euro, przy stopniowym wygasaniu obecnych problemów w przemyśle w roku 2022. Można oczekiwać, że krajowe stopy procentowe gwałtownie wzrosną pod koniec tego roku i na początku 2022 roku. Reakcja CNB przyczyni się również do zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. W 2022 r. możliwy stanie się stopniowy spadek stóp procentowych w kierunku długookresowego neutralnego poziomu 3%, ponieważ dzięki zdecydowanemu zaciśnieniu polityki pieniężnej inflacja zacznie obniżać się w kierunku celu.

Rumunia

Roczna stopa inflacji CPI znacznie wzrosła w III kwartale 2021 r. do 6,29% we wrześniu, przy czym różnica w stosunku do górnej granicy przedziału odchyłać od celu inflacyjnego pogłębiała się w każdym miesiącu kwartału.

We wrześniu roczny wskaźnik inflacji wzrósł o 2,35 punktu procentowego w stosunku do czerwca, znajdując się również o 1 punkt procentowy powyżej prognozy z sierpnia 2021 roku. Podobnie jak w dwóch pierwszych kwartałach roku, wynikało to przede wszystkim z wyraźnego ruchu w górę cen surowców energetycznych – na koniec września hurtowe ceny energii elektrycznej i gazu ziemnego osiągnęły dwu- lub trzykrotnie wyższy poziom niż na koniec 2020 roku.

W tym samym okresie roczna skorygowana stopa inflacji CORE2 również odnotowała wyraźny wzrost, z 2,9% w czerwcu do 3,6% we wrześniu. Średnioroczna stopa inflacji CPI utrzymała tendencję wzrostową w III kwartale, osiągając we wrześniu poziom 3,6%. Średnioroczna stopa inflacji liczona na podstawie zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP) wzrosła o 0,5 punktu procentowego w stosunku do czerwca i wyniosła we wrześniu 2,9%.

W okresie objętym analizą skorygowana stopa inflacji CORE2 odzwierciedlała stosunkowo dużą presję ze strony wstrząsów podaźowych. Znaczący wpływ na koszty produkcji miał zatem poważny wzrost cen producentów energii, a także wzrost cen innych towarów

i materiałów, między innymi w wyniku zatorów w łańcuchu dostaw.

Jednocześnie korzystny rozwój sytuacji w zakresie popytu, wzmocniony również złagodzeniem ograniczeń w zakresie mobilności w pierwszych dwóch miesiącach trzeciego kwartału 2021 r. oraz szybkim przywróceniem zaufania konsumentów, spotęgował przełożenie wyższych kosztów na ceny końcowe. Kolejnym czynnikiem przyspieszającym to przełożenie było wyraźne pogorszenie się w III kwartale krótkoterminowych oczekiwań inflacyjnych podmiotów gospodarczych, które wzrosły do niemal rekordowo wysokich wartości w odniesieniu do dostępnych serii danych.

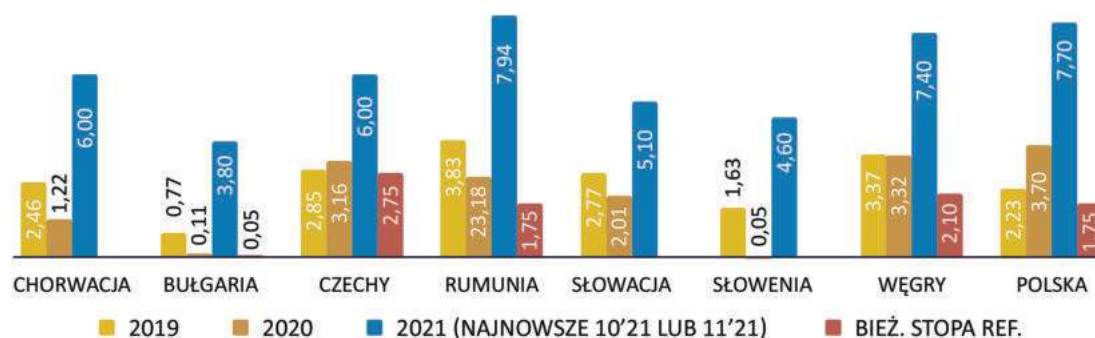
Z kolei koszty pracy nie wywierały presji inflacyjnej w II kwartale 2021 r., roczna dynamika tego wskaźnika dla całej gospodarki spadła głęboko w obszar ujemny. Po usunięciu sektora rolniczego i uwzględnieniu w danych środków wsparcia rynku pracy, roczna zmiana ULC (Unit Labour Cost) spowolniła do 1,8% w II kwartale 2021 r. (z 3,1% w I kwartale).

Chociaż w lipcu i sierpniu w niektórych podsektorach przemysłowych odnotowano znaczne roczne wzrosty jednostkowych kosztów pracy, były one związane przede wszystkim z ograniczeniami nałożonymi na produkcję przez wąskie gardła w łańcuchu dostaw (najbardziej ucierpiały podsektory dóbr pośrednich i przemysł motoryzacyjny), w większości przypadków nie odzwierciedlając ani utraty konkurencyjności, ani presji inflacyjnej ze strony płac.

Wciąż utrzymuje się duża niepewność związana z ewolucją kryzysu zdrowia publicznego, w obliczu zwiększonego rozprzestrzeniania się nowego szczepu wirusa (Delta) i wciąż powolnego procesu uodparniania ludności w Rumunii.

Każde utrzymujące się opóźnienie sytuacji medycznej w Rumunii w stosunku do krajów Europy Zachodniej może spowodować asymetrię pod względemżywienia gospodarczego, co miałoby również wpływ na średniookresowy potencjał wzrostu gospodarki.

Z kolei po opublikowaniu ostatecznej wersji rumuńskiego National Recovery and Resilience Plan, absorpcja dużej ilości funduszy europejskich mogłaby wesprzeć gospodarkę na kilku poziomach: poprawa deficytu na rachunku obrotów bieżących finansowanie ze stabilnych źródeł (New Generation EU), pobudzenie inwestycji w perspektywie średnioterminowej lub ułatwienie przejścia do modelu wzrostu opartego w większym stopniu na nowych technologiach, tj. cyfryzacji i zielonej gospodarce.



Wykres 11. Inflacja i bieżące stopy referencyjne

Źródło: Bank Światowy, Banki Centralne, Trading economics

Słowacja

Obecnie oczekuje się, że powrót słowackiej gospodarki do poziomu sprzed pandemii nie nastąpi wcześniej niż na początku 2022 r. Gospodarki rozwiniętych krajów świata szybko wracają do poziomu sprzed kryzysu, a ta korzystna tendencja tworzy żyzną glebę dla podobnej sytuacji na Słowacji. Na prognozowane tempo wzrostu gospodarczego u naszego południowego sąsiada w najbliższych kwartałach nakładają się jednak dwa czynniki. Pierwszy to nadchodząca kolejna fala pandemii, która osłabi przede wszystkim krajowy popyt konsumpcyjny. Jeszcze większą niepewność i prawdopodobnie większy spadek produkcji spowodują natomiast utrzymujące się wąskie gardła podażowe w przemyśle przetwórczym.

Najbardziej prawdopodobna prognoza wzrostu PKB Słowacji w 2021 r. wynosi 3,5 %, co stanowi znaczną korektę w dół w stosunku do wcześniejszych prognoz.

Gdyby nie braki w dostawach komponentów dla słowackiego przemysłu, prognoza wzrostu gospodarczego na ten rok nie uległaby zmianie.

Gdyby poziom szczepień na Słowacji osiągnął średnią unijną i stopniowo doganiał wskaźniki w krajach najlepiej zaszczepionych, krótkoterminowa konsumpcja gospodarstw domowych (zwłaszcza konsumpcja usług) mogłaby być o 1 mld euro wyższa w dwuletnim okresie 2021–22.

Oczekuje się, że gospodarka odrobi straty z 2021 roku w późniejszym terminie. Normalizacja podaży komponentów przewidywana jest dopiero w drugiej połowie przyszłego roku. W kolejnych kwartałach, przy podwyższonym popycie, oczekuje się, że produkcja przemysłowa będzie przejściowo wyższa niż prognozowano wcześniej. Jeśli chodzi o popyt krajowy, konsumpcja prywatna, podobnie jak po poprzednich falach pandemii, wzrośnie, gdy tylko wygaśnie jej aktualna fala.

Silny wzrost gospodarczy w latach 2022 i 2023 będzie wspierany przez ożywienie inwestycji. Inwestycje prywatne skorzystają na spadku realnych stóp procentowych. Ponadto, dostępny będzie ogromny pakiet funduszy unijnych.

Oczekuje się, że spowolnienie aktywności gospodarczej w najbliższym okresie może wpłynąć na osłabienie dynamiki zatrudnienia. Zakłada się jednak, że w późniejszym okresie firmy będą szybko uzupełniać wakaty. Rekrutacja powinna zostać wzmocniona przez szybki wzrost płac, który będzie reakcją na ograniczenia dostępności siły roboczej, silniejszy wzrost cen i wzrost wydajności pracy.

Wysokie ceny czynników produkcji przełożyły się na ceny konsumpcyjne szybciej niż przewidywano wcześniej. Wpływ cen czynników produkcji jest widoczny we wszystkich składnikach inflacji. W przyszłym roku na stopę inflacji wpłynie również wzrost cen administrowanych energii, a powrót do poziomu około 2% spodziewany jest dopiero w 2023 r.

Obecna niepewność co do przyszłego rozwoju sytuacji wynika głównie z czynników, które hamują aktywność gospodarczą i jednocześnie powodują wzrost cen.

Mimo że prognozy są w znacznym stopniu korygowane w świetle nowych informacji, główne ryzyko nadal polega na tym, że presja ze strony podażowej będzie większa lub bardziej długotrwała niż oczekiwano.

W porównaniu z gospodarkami rozwiniętymi, takimi jak Niemcy i Włochy, Słowacja stosunkowo dobrze przetrwała kryzys pandemiczny i odrobiła większość strat związanych z kryzysem. Pozytywna różnica wynika częściowo z faktu, że gospodarka słowacka znajduje się nadal w fazie nadrabiania zaległości i w związku z tym jej gospodarka rozwija się szybciej.

W Niemczech ważniejszym czynnikiem spowalniającym wzrost był globalny niedobór komponentów,



podczas gdy we Włoszech na sytuację gospodarczą nieproporcjonalnie wpłynęły ograniczenia w podróżowaniu i spędzaniu wakacji w Europie.

Kryzys pandemiczny nie osłabił konkurencyjności cenowej słowackiego przemysłu. Na początku kryzysu euro umocniło się w stosunku do walut głównych partnerów handlowych Słowacji spoza strefy euro i od tego czasu pozostaje silniejsze.

Tendencja ta stopniowo znalazła jednak odzwierciedlenie w poziomie cen producentów. Krajowe ceny produkcji stopniowo spadały w porównaniu z cenami producentów w krajach, których waluta osłabiła się w stosunku do euro. W konsekwencji, nie tylko zlikwidowano początkowe zawyżenie cen produktów producentów krajowych, lecz także poprawiła się ich konkurencyjność cenowa.

Słowenia

Pomimo poważnych barier w handlu międzynarodowym oraz rozprzestrzeniania się nowych wariantów koronawirusa, sytuacja gospodarcza w Słowenii pozostaje dobra. W trzecim kwartale gospodarka krajowa przekroczyła poziom aktywności sprzed kryzysu, do czego przyczynił się w szczególności stały wzrost spożycia prywatnego. Działalność gospodarcza w Słowenii jest ograniczana przez niedobory towarów pośrednich (komponentów do produkcji finalnej), przy czym coraz bardziej odczuwalne są również niedobory wykwalifikowanej siły roboczej. Zatrudnienie jest na rekordowo wysokim poziomie, a firmy zwiększają zatrudnienie pracowników zagranicznych, po wyczerpaniu zasobów krajowej siły roboczej. Inflacja pozostaje podwyższona w nowym roku z powodu szeregu czynników jednorazowych, przede wszystkim wysokich cen energii.

W trzecim kwartale bieżącego roku aktywność gospodarcza w strefie euro praktycznie dorównała poziomowi sprzed kryzysu: spadła zaledwie o 0,5%. Oczekuje się, że w ostatnim kwartale tego roku wzrost będzie nieco wolniejszy, zwłaszcza w świetle potencjalnego rozszerzenia środków ograniczających rozprzestrzenianie się pandemii. Ponadto rośnie ryzyko związane ze złą sytuacją epidemiologiczną w Europie, rozprzestrzenianiem się nowego wariantu koronawirusa, wąskimi gardłami w łańcuchach dostaw oraz wysokimi cenami energii i surowców.

Sytuacja na rynkach finansowych pozostaje dobra, przy utrzymującym się wsparciu polityki gospodarczej. Widoczny jest nieznaczny wzrost zmienności, który można przypisać niepewności uczestników rynku w związku z czasem trwania zwiększonej presji

inflacyjnej, wzrostem liczby przypadków COVID-19 oraz oczekiwaniem, że światowe banki centralne zaczną stopniowo ograniczać swoją akomodacyjną postawę. Warunki finansowania pozostają bardzo korzystne zarówno dla sektora rządowego, jak i dla emitentów z sektora prywatnego. Rentowność 10-letnich słoweńskich obligacji rządowych wynosi obecnie około 0,20%, czyli około 50 punktów bazowych powyżej niemieckiego benchmarku.

Sytuacja w Słowenii jest nadal korzystna, chociaż kwartalny wzrost PKB zmniejszył się w trzecim kwartale do 1,3% (w ujęciu rocznym wzrost wyniósł 5,0%). Działalność gospodarcza jest obecnie o 1,2% wyższa od szczytowego poziomu sprzed kryzysu. Wzrost wartości dodanej jest najsilniejszy w sektorze usług prywatnych, co odpowiada sile krajowej konsumpcji prywatnej. W warunkach intensywnych inwestycji, w tym gromadzenia zapasów, wzrost importu znacznie przewyższył wzrost eksportu. Sytuacja w przemyśle pozostała korzystna, chociaż firmy zgłaszają wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych i niedobory dóbr pośrednich, co już ogranicza wzrost eksportu. Przedsiębiorstwa odczuwają również ograniczenie wzrostu spowodowane wyższymi cenami surowców i energii oraz brakiem wykwalifikowanej siły roboczej. Kwartalny wzrost wartości dodanej w przemyśle spowolnił zatem do 0,5% w trzecim kwartale. W innych sektorach bieżący wzrost aktywności utrzymał się na tym samym poziomie, co w drugim kwartale lub przyspieszył.

Sytuacja na rynku pracy pozostaje bardzo korzystna z punktu widzenia siły nabywczej gospodarstw domowych. Liczba zatrudnionych ponownie znacznie wzrosła i wyniosła we wrześniu 906 434 osób, co oznacza wzrost o 2,2% w ujęciu rocznym i trzeci miesiąc z rzędu stanowi nowy rekord od czasu rozpoczęcia rejestracji. Zarejestrowane bezrobocie wzrosło nieznacznie w październiku 2021 r., zgodnie z typowymi zmianami sezonowymi, ale wynosząc 66 654 zmniejszyło się o 17 000 w ujęciu rocznym. Wzrost wynagrodzeń spowolnił w poprzednich miesiącach (osiągając 4,1% we wrześniu), głównie w wyniku niższego wzrostu wynagrodzeń w sektorze publicznym, spowodowanego spadkiem wypłat premii.

Inflacja ponownie wzrosła pod wpływem kilku czynników jednorazowych. W listopadzie wyniosła 4,9%, z czego 2,8 punktu procentowego przypadło na ceny energii. Do wzrostu cen energii przyczynił się efekt niskiej bazy oraz wysokie ceny ropy naftowej i gazu ziemnego na rynkach międzynarodowych, rosną również ceny uprawnień do emisji. Energia cieplna i paliwa silnikowe ponownie zanotowały w listopadzie gwałtowne wzrosty cen. Wzrosły również ceny towarów, które odpowiadały za 1,3 punktu procentowego rocznej inflacji w związku ze wzrostem cen

importowych i cen producentów. Inflacja bazowa po wyłączeniu energii, żywności, alkoholu i tytoniu wyniosła tymczasem 2,7%. Oczekuje się, że w nadchodzących miesiącach inflacja utrzyma się na wyższym poziomie, dopóki sytuacja w globalnych łańcuchach dostaw i na rynkach energii nie ulegnie poprawie.

We wrześniu, podobnie jak w poprzednich miesiącach, utrzymała się akcja kredytowa dla gospodarstw domowych, napędzana głównie przez kredyty mieszkaniowe. Kredyty dla przedsiębiorstw pozostają na niskim poziomie, chociaż kredyty dla przedsiębiorstw niefinansowych we wrześniu br. były nieco większe niż w analogicznym miesiącu ubiegłego roku. Wskaźnik NPL we wrześniu pozostał na niezmiennym poziomie w stosunku do poprzedniego miesiąca, ale spadek udziału portfela kredytowego zaliczanego do etapu podwyższonego ryzyka kredytowego uległ w ostatnich miesiącach spowolnieniu. Zysk przed opodatkowaniem był stosunkowo wysoki, ale wynikał przede wszystkim z rozwiązywania odpisów z tytułu utraty wartości i rezerw. W dalszym ciągu, co podkreślano już od pewnego czasu, gdyby stosunek odpisów netto z tytułu utraty wartości i rezerw do przychodów brutto był na poziomie długoterminowej średniej, zysk przed opodatkowaniem słoweńskiego systemu bankowego wyniósłby zaledwie jedną trzecią zysku faktycznie odnotowanego. Przyszła stabilność zysków generowanych w ten sposób pozostaje wątpliwa.

System bankowy utrzymuje dobrą sytuację kapitałową i płynnościową. Łączny współczynnik kapitałowy jest nieznacznie niższy od średniej w strefie euro, natomiast współczynnik CET1 jest wyższy od średniej dla strefy euro. Wskaźniki płynności również utrzymują się na wysokim poziomie, mimo niewielkiego spadku we wrześniu.

Węgry

Węgierski system bankowy jest stabilny i posiada znaczne rezerwy kapitałowe, co czyni go odpornym na zagrożenia. Niewielki odsetek dłużników wskazał, że potrzebuje trzeciego etapu moratorium na spłatę zobowiązań, co znacznie zmniejszyło przyszłą niepewność co do skutków programu. Nie można zidentyfikować żadnego poważnego ryzyka, jeśli chodzi o zdolność kredytową sektora, a zatem zapewniony jest płynny powrót do udzielania pożyczek na zasadach rynkowych. W połączeniu z powrotem inflacji, rosnące dochody z obligacji powodują ryzyko kredytowe i ryzyko związane z przeszacowaniem, ale mogą również poprawić rentowność sektora bankowego w perspektywie średnioterminowej dzięki wyższemu marżom odsetkowym. W czasie kryzysu system bankowy radził sobie dobrze, ale patrząc w przyszłość, banki muszą również dostosować się do wyzwań

związanych z nowymi uczestnikami rynku i ciągłym rozwojem technologicznym.

Obecny rozwój sytuacji gospodarczej na świecie jest zdeterminowany przez powrót inflacji, podczas gdy krótkoterminowe perspektywy gospodarki realnej są niepewne ze względu na ponowne wystąpienie pandemii. W zależności od poziomu wyszczepienia i zakresu wsparcia polityki gospodarczej, ożywienie gospodarek w ciągu ostatniego półrocza było zróżnicowane, a rozprzestrzenianie się nowych wariantów wirusa oraz ograniczone możliwości wprowadzania dalszych środków wsparcia gospodarczego sprawiają, że perspektywy wzrostu są niepewne.

Szybki wzrost popytu i wolniejsze dostosowanie podaży, związane z zakłóceniami w łańcuchu dostaw, spowodowały znaczny wzrost inflacji zarówno w gospodarkach rozwiniętych, jak i wschodzących, wywołując reakcję kilku banków centralnych rynków wschodzących, w tym Narodowego Banku Węgier (Magyar Nemzeti Bank – MNB), które zaczęły zaostrzać warunki dotyczące stóp procentowych. Wiodące banki centralne na świecie kontynuują wspierającą politykę pieniężną, ale utrzymywanie się obecnego poziomu inflacji może uzasadniać podjęcie bardziej zdecydowanych działań zacieśniających.

W pierwszej połowie 2021 r. rezerwy płynnościowe sektora bankowego nadal rosły, ale przyczyniające się do tego instrumenty banku centralnego są stopniowo wycofywane. Z uwagi na dłuższe terminy zapadalności instrumentów banku centralnego oraz kontynuację zakupów rządowych papierów wartościowych, wysoka płynność sektora bankowego może się utrzymać pomimo zmiany nastawienia w polityce pieniężnej.

Wzrost rentowności krótkoterminowych obligacji nastąpił w ślad za wzrostem stopy bazowej, podczas gdy rentowność obligacji długoterminowych wzrosła pomimo aktywnego skupu rządowych papierów wartościowych przez bank centralny. Biorąc pod uwagę wymogi regulacyjne banku centralnego dotyczące płynności i finansowania, sytuacja finansowa sektora bankowego jest stabilna.

Dzięki subsydiowanym programom kredytowym rozwój portfela kredytów dla przedsiębiorstw osiągnął wyjątkowo dobry poziom. W trzecim kwartale 2021 r. przyrost kredytów dla przedsiębiorstw wyniósł 9% rok do roku, a w połączeniu z obligacjami korporacyjnymi posiadanymi przez banki wzrósł do 15%. Głównym czynnikiem sprzyjającym wzrostowi akcji kredytowej w segmencie korporacyjnym były programy rządowe i banku centralnego, przy czym programy kredytów preferencyjnych odpowiadały za dwie trzecie nowego wolumenu w pierwszej połowie 2021 roku. Zgodnie z oczekiwaniami,



w krótkim okresie wyczerpanie alokacji FGS Go! oraz ostatnia fala pandemii mogą spowolnić dynamikę kredytów korporacyjnych, ale banki spodziewają się dalszego wzrostu popytu na kredyty we wszystkich segmentach od początku 2022 roku.

Poziom kredytów mieszkaniowych wzrósł do nienotowanego wcześniej poziomu, ale ekspansja ta nie wiązała się z istotnym wzrostem ryzyka dla stabilności finansowej. W trzecim kwartale 2021 r. saldo kredytów dla gospodarstw domowych wzrosło w skali roku o 16%.

Pomimo tej dynamicznej ekspansji kredytowej, zdaniem MNB nadal istnieje możliwość zwiększenia penetracji kredytowej przy zachowaniu odpowiednio niskiego poziomu ryzyka. Dotacje na budowę domów mogą przyczynić się do dwucyfrowego wzrostu akcji kredytowej również w nadchodzących latach. Jednak przy wysokim popycie na rynku mieszkaniowym stymulowanym przez dopłaty, stabilność rynku będzie trwała tylko wtedy, gdy znacząco wzrośnie podaż na rynku mieszkaniowym. Ryzyko stopy procentowej można ograniczyć poprzez refinansowanie za pomocą kredytów o stałej stopie procentowej, ale wykorzystanie tej opcji jest ogólnie niskie.

Podsumowanie

Rządowe programy stymulacyjne skutecznie zadziałały we wszystkich krajach regionu. Sytuacja gospodarcza krajów „ósemki” wyraźnie się poprawia. Pandemiczne spowolnienie pozostaje za nami. Wszystkie kraje regionu wskazują jednak na trudności związane ze zwiększaniem produkcji przemysłowej w związku z poważnymi zakłóceniami łańcuchów dostaw. Coraz większym problemem staje się też dostęp do wykwalifikowanej siły roboczej.

Wzrost cen nośników energii jest i będzie jednym z największych wyzwań w nadchodzących miesiącach. Tu warto odnotować, że wszystkie kraje regionu są zdecydowane na zwiększenie zdolności produkcyjnych posiadanych elektrowni nuklearnych. Polska to jedyny kraj „ósemki” nieposiadający żadnej elektrowni tego rodzaju.

Wszystkie kraje regionu spodziewają się także znaczących korzyści w związku z wykorzystaniem funduszy dostępnych w ramach nowych programów unijnych.



Raport przygotowany na zlecenie Fundacji
Warszawski Instytut Bankowości



PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY