

WPŁYW CZYNNIKÓW REGULACYJNYCH I FISKALNYCH NA WYNIKI FINANSOWE BANKÓW W 2020 ROKU

SYGN. WIB PAB 5/2021



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

Warszawa, marzec 2021

 PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY

O Raporcie

Raport **Wpływ czynników regulacyjnych i fiskalnych na wyniki finansowe banków w 2020 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 Wojciech Zatoń

– 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 Rzeczpospolitej na Najlepszego Analityka Makroekonomicznego. Posiada licencję doradcy inwestycyjnego (nr 727).

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, Salezjańska 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 Andrzej Banasiak

– 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

– ekonomista, główny specjalista w zespole badań i analiz ZBP, specjalizuje się w zagadnieniach dotyczących rozwoju rynku hipotecznego i nieruchomości, refinansowania kredytów hipotecznych, ochrony konsumenta oraz prawa europejskiego. Doświadczony prelegent i autor publikacji dot. tematyki kredytowania hipotecznego, w szczególności w zakresie: rozwoju bankowości hipotecznej i rynku listów zastawnych, ochrony konsumenta oraz skuteczności obowiązków informacyjnych wobec konsumenta.

dr Tomasz Pawlonka

– aktywny Pracownik naukowy w Katedrze Finansów SGGW w Warszawie. Jego działalność dydaktyczna skoncentrowana jest na finansach przedsiębiorstw, rachunkowości, strategicznym zarządzaniu finansami, budowaniu wartości przedsiębiorstw i wycenie przedsiębiorstw oraz finansach behawioralnych. Autor blisko 30 opracowań naukowych, w tym czterech monografii.



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

	Streszczenie kierownicze	5
	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 IV kwartale 2020 roku	9
	3. PKB i czynniki jego wzrostu	11
	4. Sektor finansów publicznych	12
	5. Polityka pieniężna	13
	6. Sytuacja sektora bankowego i jego zdolność do finansowania gospodarki	15
	7. Podsumowanie i rekomendacje	17
	ROZDZIAŁ II. Warunki funkcjonowania polskiego sektora bankowego	19
	Wstęp	20
	1. Odbudowa nowo udzielanych kredytów w perspektywie pobudzania inwestycji	20
	2. Pobudzenie inwestycji w finansowanie transformacji energetycznej zgodnej z Europejskim Zielonym Ładem	26
	3. Wzrost kredytów zagrożonych w perspektywie zdolności sektora bankowego do finansowania gospodarki	29
	4. Wpływ rozstrzygnięcia kwestii walutowych kredytów mieszkaniowych na wyniki banków	31
	ROZDZIAŁ III. Prognozy scenariuszowe sytuacji sektora bankowego na rok 2021 Symulacja wyniku finansowego banków z uwzględnieniem zewnętrznych obciążeń regulacyjnych i fiskalnych	33
	Cel wyliczeń	34
	1. Metodyka	34
	2. Dane	35
	3. Sytuacja sektora w roku 2020	35
	4. Scenariusze prognoz na rok 2021 – bez uwzględnienia skutków przewalutowania kredytów mieszkaniowych	37
	5. Omówienie wyników – bez uwzględnienia skutków przewalutowania kredytów mieszkaniowych	39
	6. Scenariusze prognoz na rok 2021 – uwzględnienie skutków przewalutowania kredytów mieszkaniowych	40
	7. Omówienie wyników – uwzględnienie skutków przewalutowania kredytów mieszkaniowych	42
	ROZDZIAŁ IV. Rekomendacje	44



Streszczenie kierownicze

W niniejszym raporcie opisano warunki funkcjonowania banków w 2020 r. i skutki, jakie mogą one tworzyć w zakresie działania banków w 2021 r. i w dalszej perspektywie.

Otoczenie banków należy uznać za wysoce niestabilne i nieprzewidywalne. W pierwszej części raportu odniesiono się do warunków otoczenia makroekonomicznego. Sytuacja makroekonomiczna Polski w 2020 r., podobnie jak i innych państw, kształtowała się pod wpływem rozwoju pandemii COVID-19. Powoduje to trudności w prognozowaniu sytuacji makroekonomicznej, która w decydującej mierze będzie uzależniona od czynników pozaekonomicznych. W dokumencie opisano: rozwój sytuacji epidemicznej oraz jej wpływ na działalność gospodarczą, podstawowe elementy sytuacji gospodarczej w IV kwartale 2020 r., czynniki kształtujące wzrost PKB, finanse publiczne i politykę pieniężną kraju. Opisano sytuację sektora bankowego i jego zdolność do finansowania gospodarki.

Raport odnosi się do istotnych czynników, które będą oddziaływać na banki – tworząc istotne zagrożenia dla zdolności sektora bankowego do rozwoju, wzrostu i finansowania gospodarki.

Pierwszym czynnikiem są **niskie stopy procentowe** – ich wpływ pozostanie istotny i nadal będzie oddziaływał na wyniki finansowe banków. Wpływ niskich stóp jest wysoce przewidywalny w perspektywie 2021 r.

Drugim czynnikiem jest **ryzyko wzrostu poziomu NPL** – czynnik jest wysoce nieprzewidywalny, szczególnie co do czasu wystąpienia wartości maksymalnych NPL, tempa wzrostu NPL i wysokości ich poziomu. Na wysokość NPL wpływać będzie dalszy przebieg pandemii oraz wygaszenie moratoriów kredytowych, co może doprowadzić do ujawnienia

problemów wielu klientów w zakresie ich zdolności do obsługi kredytów. Zwrócono szczególną uwagę na długotrwałość wychodzenia z wysokiego poziomu NPL.

Trzecim czynnikiem jest **ryzyko wymuszenia na bankach przewalutowania walutowych kredytów mieszkaniowych na złote**. Ryzyko odnosi się do nieprzewidywalności mechanizmów, które mogą zostać wskazane i kosztów, jakie mogą ponieść banki posiadające portfele takich kredytów. Przewalutowanie zakładające racjonalny udział w kosztach banków i klientów, realizowane w warunkach koniunktury gospodarczej mogłoby pozwolić na uporządkowanie problemu kredytów walutowych przy niskim koszcie dla gospodarki. Jednak realizowanie koncepcji przeniesienia całkowitych kosztów przewalutowania na banki w warunkach wpływu na wyniki banków skutków niskich stóp procentowych i odpisów z tytułu NPL, tworzy zagrożenie utraty zdolności banków do finansowania gospodarki – przynajmniej w zakresie wymaganym.

W drugiej części dokumentu przedstawiono zakres obszarów gospodarczych, które wymagać będą znaczącego finansowania ze strony banków oraz opisano problemy strukturalne, które powinny zostać uporządkowane. W trzeciej części dokumentu zamieszczono symulacje pokazujące wpływ istotnych czynników na wyniki finansowe banków. Pokazano tam wpływ niskich stóp, NPL i przewalutowania mieszkaniowych kredytów walutowych. Symulacje zostały wykonane z użyciem rozbudowanego modelu ekonometrycznego. Celem wyliczeń nie jest wskazanie konkretnego scenariusza dla banków, ale zakresu obszarów ryzyka, które może oddziaływać na banki i ograniczać ich zdolność do finansowania gospodarki. Szczególnie negatywne skutki może mieć jednoczesne złożenie kilku negatywnych czynników.



Otoczenie makroekonomiczne – zagadnienia istotne ze względu na funkcjonowanie instytucji finansowych

Prof. dr hab. Jan Czekaj





Wstęp

Sytuacja makroekonomiczna Polski w roku 2020, tak jak i innych krajów świata, kształtowała się głównie pod wpływem rozwoju pandemii COVID-19. Także perspektywy rozwoju sytuacji gospodarczej w Polsce oraz w otoczeniu polskiej gospodarki będą uzależnione od rozwoju sytuacji epidemicznej. Powoduje to trudności w prognozowaniu sytuacji makroekonomicznej, która w decydującej mierze będzie uzależniona od czynników pozaekonomicznych.

Sytuacja epidemiczna i ekonomiczna Polski w IV kwartale 2020 roku była szczególnie złożona. Po relatywnie dobrym kwartale III, kiedy wydawało się, że zagrożenie epidemiczne ustępuje, a gospodarka zdawała się wychodzić z recesji, na przełomie kwartału III i IV nastąpiło zdecydowane pogorszenie sytuacji. Wzrosła liczba zakażeń, a rząd zmuszony był ponownie wprowadzić ograniczenia działalności gospodarczej i kontaktów społecznych.

Sytuacja gospodarcza, podobnie jak w poprzednich kwartałach, była różna w poszczególnych sektorach. Tak jak wcześniej, w najgorszej sytuacji znalazły się firmy świadczące usługi (gastronomia, hotelarstwo, kultura, wypoczynek i rekreacja, itd.), które zmuszone były praktycznie rzecz biorąc do zaprzestania działalności. Relatywnie korzystna była natomiast sytuacja sfery produkcji materialnej, szczególnie przemysłu, którego produkcja systematycznie rosła w poszczególnych miesiącach i w grudniu była wyższa o 11,2% w porównaniu do grudnia poprzedniego roku. Również produkcja budowlano-montażowa rosła w kolejnych miesiącach IV kwartału i w grudniu jej poziom był o 3,4% wyższy niż w grudniu poprzedniego roku. Sytuacja w sekcjach i działach produkcji materialnej, nawet po ponownym wprowadzeniu ograniczeń ulegała dalszej stabilizacji.

Relatywnie dobra sytuacja występowała na rynku pracy. Wprawdzie stopa bezrobocia wzrosła do 6,2% w grudniu, jednakże zważywszy na skalę załamania gospodarczego wzrost stopy bezrobocia można uznać za umiarkowany. W IV kwartale utrzymywało się także wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń, które, po przejściowym załamaniu na początku drugiego kwartału, rosły w kwartale czwartym przeciętnie o 5,4%.

Ostatecznie Produkt Krajowy Brutto w IV kwartale 2020 roku spadł o 2,8%, tak jak w całym roku. Spadek ten był niższy niż oczekiwany na początku pandemii oraz niższy niż wskazywały na to prognozy publikowane w początkowych miesiącach pandemii. Najważniejszym czynnikiem, który wpłynął na relatywnie niewielki spadek PKB, były dobre wyniki eksportu.

Szczególnie złożona sytuacja wystąpiła w sektorze finansów publicznych, które odnotowały największy deficyt budżetu państwa w całym okresie po rozpoczęciu transformacji. Pełna ocena stanu sektora finansów publicznych jest utrudniona ze względu na widoczną dążność władz do ukrywania rzeczywistej sytuacji budżetu państwa poprzez 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 antykrzysowych.

Złożona sytuacja występuje także w sektorze bankowym. Narodowy Bank Polski rozpoczął stosowanie niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej w postaci niemal zerowych stóp procentowych oraz luzowania ilościowego. Działania te przyczyniły się do złagodzenia warunków finansowania deficytu budżetowego i długu publicznego, ale nie spowodowały zwiększenia zasilania kredytowego gospodarki przez sektor bankowy. Spadek stóp procentowych spowodował pogorszenie sytuacji finansowej sektora bankowego, pogłębiając trwający już dekadę spadek rentowności tego sektora, co podważa jego możliwości rozwoju oraz finansowania gospodarki w przyszłości.

1. Rozwój sytuacji epidemicznej oraz jej wpływ na działalność gospodarczą

Sytuacja gospodarcza w roku 2020 w Polsce i na świecie kształtowała się pod wpływem pandemii COVID-19. W krajach, w których zanotowano duże ilości zakażeń koronawirusem, wprowadzono szereg ograniczeń dotyczących kontaktów społecznych oraz ograniczeń w działalności gospodarczej. Pierwszy przypadek zakażenia koronawirusem w Polsce zanotowano 4 marca 2020 roku, kilka tygodni później niż w niektórych krajach Europy Zachodniej, w których gwałtownie rosła już wówczas liczba zakażonych oraz liczba śmiertelnych przypadków (zwłaszcza we Włoszech, a także we Francji czy Hiszpanii). Dane te wskazywały, że medyczne i ekonomiczne skutki pandemii mogą być poważne. Mając tego świadomość, polskie władze jeszcze przed stwierdzeniem pierwszych przypadków koronawirusa rozpoczęły stosowanie różnego rodzaju zaleceń i ograniczeń. Ich podstawę prawną stanowiła uchwalona 2 marca 2020 roku przez Sejm RP ustawa o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych, nazywana zwyczajowo specustawą koronawirusową. Ustawa

weszła w życie 8 marca 2020 roku. Znowelizowała ona szereg ustaw, m.in. ustawę o zapobieganiu oraz zwalczaniu zakażeń i chorób zakaźnych u ludzi, i umożliwiła użycie w walce z COVID-19 i jego skutkami środków administracyjnych, budżetowych i epidemicznych. Prawne podstawy działań antykryzysowych budziły jednak od początku wiele kontrowersji wśród prawników, z których znaczna część uważała, że sytuacja uzasadniała wprowadzenie jednego ze stanów nadzwyczajnych przewidzianych w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej.

Wprowadzanie ograniczeń w zakresie kontaktów społecznych oraz ograniczeń gospodarczych rozpoczęto już przed uchwaleniem wspomnianej ustawy oraz wystąpieniem pierwszych przypadków zakażenia koronawirusem. Lotnisko Chopina w Warszawie już 25 stycznia 2020 wprowadziło specjalne procedury dla pasażerów przylatujących z Chińskiej Republiki Ludowej. W związku ze wzrostem liczby zachorowań na koronawirusa, Główny Inspektorat Sanitarny w systematycznie publikowanych komunikatach dla podróżujących ostrzegał przed wyjazdami do krajów z bardzo licznymi przypadkami zachorowań i zalecał zachowywanie szczególnych środków ostrożności oraz unikanie dużych skupisk ludzkich na obszarach, gdzie występuje szczególnie duża liczba przypadków zakażenia COVID-19. 2 marca Polskie Linie Lotnicze LOT zmniejszyły liczbę lotów do Włoch i Korei Południowej; tego samego dnia lotniczy przewoźnik Ryanair odwołał część lotów do Włoch.

Po stwierdzeniu pierwszych przypadków zakażeń, a następnie wzrostu liczby zakażonych, rozpoczęto wprowadzanie różnego rodzaju ograniczeń, które w efekcie doprowadziły do zamrożenia wielu dziedzin gospodarki, zwłaszcza sektora usług, co wpłynęło negatywnie na dynamikę wzrostu gospodarczego, mierzonego PKB. W okresie od 14 do 20 marca obowiązywał w Polsce stan zagrożenia epidemicznego, a od 15 marca wprowadzono na granicach Polski kordon sanitarny, znacząco ograniczający ruch graniczny. Od 20 marca, zgodnie z rozporządzeniem Ministra Zdrowia, obowiązuje w Polsce stan epidemii. Do 25 lutego 2021 odnotowano 1673252 przypadki zakażeń koronawirusem, z czego zmarło 43094 osoby, a wyzdrowiały 1397342 osoby.

W kolejnych miesiącach roku sytuacja epidemiczna ulegała zmianom, co wpłynęło także na decyzje dotyczące zamykania bądź uruchamiania różnych sektorów gospodarki oraz obszarów życia społecznego. Najostrzejsze ograniczenia wprowadzono w marcu 2020 roku, a dotyczyły one, oprócz ograniczenia kontaktów społecznych, przede wszystkim handlu, hotelarstwa, gastronomii, usług kulturalnych

i rozrywkowych, oświaty i szkolnictwa wyższego. Te sfery życia społecznego i ekonomicznego przestały w praktyce funkcjonować.

Pierwsze decyzje dotyczące znoszenia niektórych z wprowadzonych wcześniej ograniczeń zaczęły obowiązywać już 20 kwietnia 2020 roku. Kolejny etap znoszenia ograniczeń rozpoczął się 4 maja, kiedy to przywrócono pracę centrów handlowych, hoteli, bibliotek, a także przedszkoli i żłobków. 18 maja zniesiono ograniczenia dotyczące niektórych usług (np. fryzjerskich i kosmetycznych) oraz zezwolono na otwieranie barów, stołówek i restauracji z zachowaniem określonych wymogów bezpieczeństwa. Dalsze luzowanie ograniczeń wprowadzono 30 maja i 6 czerwca. M.in. zezwolono na prowadzenie działalności związanej z organizacją, promocją lub zarządzaniem imprezami, takimi jak targi, wystawy, kongresy, konferencje. Od 6 czerwca przestał obowiązywać zakaz prowadzenia działalności usługowej związanej z poprawą kondycji fizycznej, tj. działalności łaźni tureckich, saun i łaźni parowych, solariów, salonów odchudzających, salonów masażu itp.

Również od 6 czerwca działalność wznowiły kina, teatry, sale koncertowe oraz działalność w zakresie wszelkich form kultury i rozrywki, w tym działalność związana z wystawianiem przedstawień artystycznych. Zniesiono także większość ograniczeń w transporcie pozamiejskim oraz przewozach turystycznych, nadal jednak w środkach komunikacji obowiązkowe było zakrywanie przez pasażerów ust i nosa.

Reasumując ten fragment rozważań, można stwierdzić, że do końca drugiego kwartału 2020 r. zniesionych zostało większość ograniczeń, jakie zostały wprowadzone w marcu. Z dzisiejszej perspektywy można zauważyć, że decyzje dotyczące odmrażania tych sfer gospodarki, których działalność została zakazana lub ograniczona na początku pandemii, były motywowane względami politycznymi (wybory prezydenckie). Bez względu jednak na to, jakie motywy stały za tymi decyzjami, wpłynęły one istotnie na sytuację gospodarczą Polski w trzecim kwartale 2020 roku, w którym polska gospodarka zaczęła okazywać wyraźne oznaki ożywienia.

Gdy wydawało się, że sytuacja w IV kwartale będzie się dalej stabilizować, zaś procesy gospodarcze odzyskają przedkryzysową dynamikę, liczba zakażonych zaczęła gwałtownie rosnąć, co spowodowało konieczność przywrócenia większości ograniczeń dotyczących kontaktów społecznych i działalności gospodarczej, jakie zostały zniesione w maju i czerwcu.

Jak już podkreślano w tym opracowaniu, ograniczenia w prowadzeniu działalności gospodarczej



w wybranych sferach gospodarowania wywierały decydujący wpływ na sytuację makroekonomiczną oraz sytuację branż, których dotyczyły najbardziej radykalne ograniczenia. Wpłynęły one również na sytuację polskiej gospodarki w IV kwartale 2020 r., która pogorszyła się w porównaniu do poprzedniego kwartału.

2. Podstawowe elementy sytuacji gospodarczej w IV kwartale 2020 roku

Jak zaznaczono wyżej, sytuacja gospodarcza kraju w czwartym kwartale 2020 roku była szczególnie złożona. Po zniesieniu wielu ograniczeń w poprzednich kwartałach, można było zakładać, że czwarty kwartał będzie okresem dalszej stabilizacji gospodarczej oraz powrotu polskiej gospodarki na ścieżkę wzrostu

gospodarczego. Wzrost liczby zakażeń oraz liczby śmiertelnych przypadków COVID-19 zmusił jednak polskie władze do ponownego wprowadzenia ograniczeń, które wpłynęły na dynamikę procesów gospodarczych. W czwartym kwartale 2020 roku PKB spadł o 2,8%. Podobnie jak w poprzednich kwartałach, spadek ten wynikał głównie z ograniczeń dotyczących takich sfer działalności gospodarczej jak: gastronomia, hotelarstwo, kultura, imprezy masowe, sport, rekreacja, wypoczynek. Dynamika procesów gospodarczych w sferze produkcji materialnej, zwłaszcza w przemyśle, kształtowała się korzystnie na tle całej gospodarki.

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

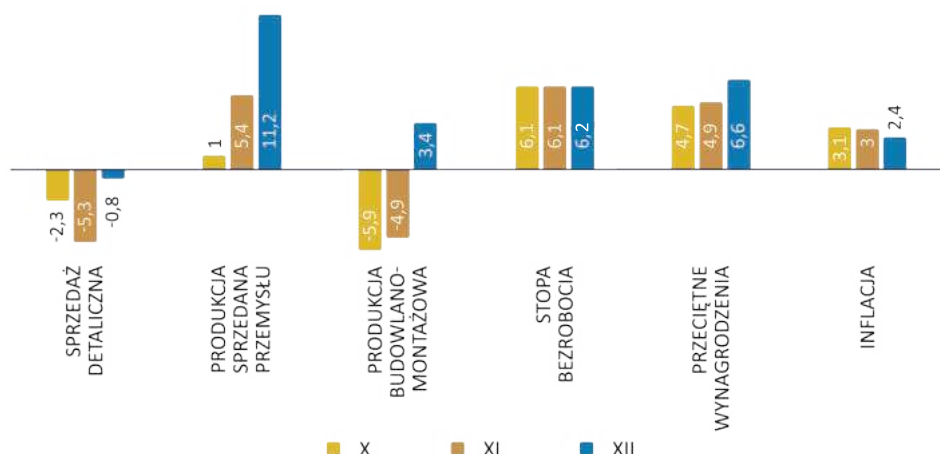
Tabela 1. Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w czwartym kwartale 2020 roku (odpowiedni okres roku poprzedniego = 100)

	X	XI	XII
Sprzedaż detaliczna	97,7	94,7	99,2
Produkcja sprzedana przemysłu	101	105,4	111,2
Produkcja sprzedana budownictwa	94,1	95,1	103,4
Stopa bezrobocia	6,1	6,1	6,2
Przeciętne wynagrodzenia	104,7	104,9	106,6
Inflacja	103,1	103	102,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Zamieszczone w tabeli 1. wskaźniki wskazują, że sytuacja ekonomiczna w poszczególnych sferach życia gospodarczego była zróżnicowana. Po przejściowym spadku w listopadzie, sprzedaż detaliczna wzrosła zbliżając się do poziomu z roku poprzedniego. W sumie jednak w całym kwartale zanotowano istotny spadek tego miernika, co przyczyniło się istotnie do pogłębienia spadku PKB w porównaniu do kwartału III. Zdecydowanie korzystnie kształtowała się natomiast sytuacja w podstawowych sekcjach sfery produkcji materialnej, zwłaszcza w przemyśle, którego produkcja sprzedana rosła systematycznie – o 1% w październiku, 5,4% w listopadzie oraz 11,2% w grudniu w porównaniu do odpowiednich okresów 2019 roku. Również produkcja budowlano-montażowa rosła w kolejnych miesiącach kwartału i w grudniu 2020 roku była wyższa niż w grudniu roku poprzedniego o 3,4%.

Relatywnie dobra sytuacja gospodarcza Polski w porównaniu z innymi krajami Unii Europejskiej wynika z wysokiego udziału przemysłu oraz pozostałych sektorów produkcji materialnej w strukturze gospodarczej naszego kraju. Polska, należąc do kilku najbardziej uprzemysłowionych krajów UE (o najwyższym udziale przemysłu w tworzeniu PKB), osiągnęła relatywnie lepsze od innych krajów wyniki, gdyż przemysł był tym sektorem gospodarki, który został najmniej dotknięty ograniczeniami związanymi z koronawirusem. Sytuacja gospodarcza pogorszyła się najbardziej w krajach, w których udział usług w tworzeniu PKB jest najwyższy. Dotyczy to głównie krajów leżących na południu kontynentu, w których turystyka jest najważniejszym sektorem gospodarki, ale także pozostałych wyżej rozwiniętych krajów, w których udział usług w tworzeniu PKB jest wyższy niż w krajach niżej rozwiniętych, do których nadal należy Polska. Istotne



Wykres 1. Produkcja sprzedana przemysłu, produkcja budowlano-montażowa, sprzedaż detaliczna, stopa bezrobocia, przeciętne wynagrodzenia i inflacja w IV kwartale 2020 roku w %

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

znaczenie ma również to, jakie rodzaje usług dominują w danej gospodarce, gdyż nie wszystkie zostały dotknięte w równym stopniu.

Do pozytywnych zjawisk należy zaliczyć niewielki (o 0,1 punktu procentowego) wzrost w IV kwartale bezrobocia, a także spadek inflacji, która w poprzednich miesiącach 2020 roku utrzymywała się na podwyższonym poziomie. Mając na uwadze obniżenie poziomu aktywności gospodarczej, mogło to rodzić obawy, że wzrost inflacji ma bardziej trwały charakter, na co dodatkowo mógł wskazywać wskaźnik inflacji bazowej, który w całym 2020 roku utrzymywał się na podwyższonym poziomie. Poziom wskaźnika inflacji bazowej jest o tyle istotny, że informuje on o presji popytowej w gospodarce, której ograniczenie może wymagać wzrostu stóp procentowych. Wprawdzie dzisiaj trudno jest stwierdzić, czy wzrost inflacji wystąpi w kolejnych miesiącach, ale gdyby tak się stało, to banki centralne znalazłyby się w bardzo trudnej sytuacji. Podwyżki stóp procentowych miałyby bowiem negatywny wpływ na sytuację sektora finansów publicznych, który byłby zmuszony ponosić wyższe koszty obsługi długu publicznego, który wzrósł istotnie w wyniku działań antykryzysowych, a zwiększone wydatki odsetkowe mogłyby zagrozić stabilności sektora finansów publicznych. Wydaje się, że **sprzeczność pomiędzy dążeniem do obniżenia inflacji z jednej strony oraz kosztów długu publicznego z drugiej, może być jednym z najważniejszych dylematów polityki makroekonomicznej w najbliższych kwartałach.**

O sytuacji na rynku pracy świadczy dynamika wynagrodzeń, która w kolejnych miesiącach IV kwartału ulegała przyspieszeniu. Niewielki wzrost stopy bezrobocia oraz przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń

wskazują, że przedsiębiorcy widzą rozwój sytuacji ekonomicznej w kolejnych miesiącach i kwartałach pozytywnie, mimo że pogorszenie sytuacji epidemicznej w IV kwartale mogło być nieco zaskakujące w kontekście wypowiedzi i decyzji podejmowanych przez rządzących we wcześniejszym okresie.

Relatywnie niewielki wzrost bezrobocia, wysoka dynamika wzrostu płac oraz ograniczenia w działalności handlu, które spowodowały spadek sprzedaży detalicznej mogą oznaczać wzrost odłożonego popytu, który może ujawnić się po zniesieniu ograniczeń i być istotnym czynnikiem wpływającym na dynamikę wzrostu PKB w kolejnych kwartałach.

Czynnikami, który pozytywnie wpływał na ogólną sytuację gospodarczą w Polsce w IV kwartale oraz w całym 2020 roku był handel zagraniczny. W kolejnych miesiącach IV kwartału 2020 r. eksport był wyższy niż w IV kwartale poprzedniego roku. W cenach bieżących eksport wzrósł w porównaniu do III kwartału 2020 roku o 13,9%, natomiast w porównaniu do IV kwartału 2019 roku o 15,9%. Przy równoczesnym wolniejszym wzroście importu (odpowiednio o 12,7% i 9,4%) zanotowano dodatnie saldo handlu zagranicznego w wysokości 20,2 mld zł, a w całym 2020 roku – 53,6 mld zł. Tak wysokiego dodatniego salda handlu zagranicznego polska gospodarka nie notowała od początku transformacji gospodarczej. Te relacje wpłynęły w istotnym stopniu na dynamikę PKB, przyczyniając się do ograniczenia głębokości recesji w polskiej gospodarce. Pozytywnie na dynamikę polskiego eksportu wpłynęła sukcesywna poprawa sytuacji w przemyśle niemieckim. Po głębokim załamaniu w kwietniu 2020 roku (spadek produkcji



o 29%), niemiecki przemysł w kolejnych miesiącach wychodził systematycznie z recesji i w grudniu produkcja spadła już tylko o 1,8% w porównaniu do stycznia poprzedniego roku.

Wysokie dodatnie saldo obrotów handlu zagranicznego wpłynęło także istotnie na saldo obrotów bieżących bilansu płatniczego, które w IV kwartale 2020 roku było dodatnie i wyniosło 22,1 mld zł, czyli 5,8 mld USD, a w całym 2020 roku osiągnęło rekordową kwotę 81,4 mld zł (20,9 mld USD). Podobnie jak w trakcie poprzedniego kryzysu w latach 2008/2009 handel zagraniczny Polski był głównym czynnikiem ograniczającym skalę osłabienia w polskiej gospodarce.

3. PKB i czynniki jego wzrostu

Według danych GUS PKB w roku 2020 spadł o 2,8%, a więc znacznie wolniej niż wynikało to z wcześniejszych szacunków Ministerstwa Finansów, NBP oraz międzynarodowych instytucji finansowych. Niższy od oczekiwanego spadek PKB wynikał przede wszystkim z lepszych wyników sfery produkcji materialnej, zwłaszcza produkcji przemysłowej. Jednym z najważniejszych czynników wpływających na relatywnie dobre wyniki produkcji przemysłowej był niewielki spadek 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 w 2020 roku

	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I-IV kw.
PKB	1,9	-8,4	-1,5	-2,8	-2,7
Popyt krajowy	1,0	-9,5	-3,2	-3,2	-3,7
Spożycie ogółem, w tym:	1,2	-5,7	0,8	-1,0	-1,2
gospodarstw domowych	0,8	-6,2	0,2	-1,7	-1,7
publiczne	0,4	0,5	0,6	0,7	0,5
Akumulacja	-0,2	-3,8	-4,0	-2,2	-2,5
Nakłady brutto na środki trwałe	0,1	-1,8	-1,7	-2,8	-1,6
Saldo obrotów z zagranicą	0,9	1,1	1,7	0,4	1,0

Źródło: GUS.

Jak już wspomniano wcześniej, spadek PKB w całym 2020 roku był mniejszy niż wynikało to z prognoz formułowanych przez NBP oraz instytucje międzynarodowe. Międzynarodowy Fundusz Walutowy jeszcze w styczniowej aktualizacji prognoz wzrostu na 2020 szacował, że PKB Polski w tym roku spadnie o 3,4%. W sporządzonym w listopadzie 2020 roku „Raportie o inflacji”, eksperci NBP szacowali, że w IV kwartale 2020 roku PKB zmniejszy się o 6,5%, a w całym 2020 roku o 3,5%. W rzeczywistości PKB w IV kwartale 2020 roku zmniejszył się o 2,8%, podobnie jak w całym 2020 roku.

Dynamika PKB w IV kwartale kształtowana była pod wpływem podobnych czynników, jak w poprzednich kwartałach 2020 roku. Przede wszystkim należy podkreślić, że ujemne tempo wzrostu PKB wynikało ze spadku popytu wewnętrznego. W IV kwartale

spożycie spadło o 1,4%, natomiast spożycie gospodarstw domowych o 3,2%. Jeszcze bardziej spadła akumulacja (o 8,7%), a nakłady brutto na środki trwałe o prawie 11% (10,9%). Czynnikiem, który przyczynił się do ograniczenia tempa spadku PKB był eksport netto, którego wkład w PKB w IV kwartale wyniósł 0,4 punktu procentowego, a w całym 2020 roku 1 punkt procentowy. Jakkolwiek zatem eksport netto był najważniejszym czynnikiem zmniejszającym skalę spadku PKB, to równocześnie trzeba zauważyć, że wkład eksportu netto w tempo zmian PKB był najmniejszy ze wszystkich kwartałów.

Analizując dane dotyczące PKB w ujęciu bardziej zdezagregowanym widoczny jest podział gospodarki na część, która kurczyła się w omawianym okresie oraz tę, która notowała dodatnie tempo wzrostu. Najbardziej dotkniętą kryzysem branżą jest

zakwaterowanie i gastronomia, która w całym 2020 skurczyła się niemal o połowę (o 45,5%). Zakwaterowanie i gastronomia najsilniej reagowały na zmiany sytuacji epidemicznej kraju. Po wzroście w I kwartale o 0,9%, w drugim kwartale nastąpił spadek o 78,4% i po lekkiej poprawie w III kwartale (spadek o 29,7%), w czwartym kwartale sytuacja pogorszyła się ponownie (spadek o 69,3%) w porównaniu do odpowiednich kwartałów 2019 roku. Do branż, które najsilniej zostały dotknięte kryzysem, należały też finanse i ubezpieczenia. W tej branży spadek w IV kwartale wyniósł 15,3%, a w całym roku 6,3%. Sekcja finanse i ubezpieczenia była jedyną sekcją gospodarki, w której sytuacja w IV kwartale była gorsza niż w II kwartale. Jak można sądzić, wpłynęło na to pogorszenie sytuacji w sektorze bankowym po wprowadzeniu radykalnych obniżek stóp procentowych przez bank centralny w marcu, kwietniu i maju 2020 r.

4. Sektor finansów publicznych

Ocena sytuacji sektora finansów publicznych jest szczególnie utrudniona ze względu na widoczne działania rządu mające na celu ukrycie rzeczywistej sytuacji tego sektora przed społeczeństwem. Z jednej strony, począwszy od marca ubiegłego roku, rządzący informowali o uruchamianiu kolejnych tzw. tarcz antykryzysowych, które miały na celu ograniczyć ekonomiczne i społeczne skutki kryzysu i, z konieczności, pociągały za sobą niespotykane wcześniej wydatki publiczne. Z drugiej strony przyjęty mechanizm finansowania wydatków w ramach tzw. tarcz uniemożliwia jednoznaczne stwierdzenie, jaki był rzeczywisty koszt tych tarcz dla sektora finansów publicznych. Wynika to przede wszystkim stąd, że obsługę tarcz antykryzysowych powierzono BGK i PFR, i mimo że pomoc świadczona przez te instytucje miała w znacznej mierze (około 70%) charakter bezzwrotny, a więc w istocie rzeczy obciąża sektor finansów publicznych, nie była uwzględniana ani w budżecie, ani w długu publicznym.

Planowany na rok 2020 budżet miał być zrównoważony. Wraz z pogarszaniem się sytuacji gospodarczej w wyniku ograniczenia zakresu działalności części gospodarki, uchwalono nowelizację budżetu na rok ubiegły. W nowelizacji budżetu zaplanowano deficyt w wysokości 109,3 mld zł, jednakże wspomniany wyżej mechanizm finansowania kosztów działań antykryzysowych powoduje, że sytuacja nadal nie jest jasna. Według Ministerstwa Finansów do końca listopada 2020 r. deficyt wynosił 13,2 mld zł, a więc znacznie mniej niż wynikałoby to z upływu czasu, i mimo że większość wydatków antykryzysowych została poniesiona już wcześniej. Według wstępnych szacunków resortu finansów deficyt budżetowy za cały rok

2020 wyniesie około 85,6 mld zł. Z dużą dozą prawdopodobieństwa można jednak przyjąć, że rzeczywisty deficyt budżetowy, obejmujący faktycznie poniesione bezzwrotne wydatki oraz spadek dochodów spowodowany kryzysem, będzie znacznie wyższy. Wynika to m.in. z wypowiedzi minister pracy i polityki społecznej Marleny Małąg z 5 stycznia 2021 roku, według której dotychczasowe wydatki z tytułu wszystkich tarcz dla przedsiębiorstw wyniosły 172,6 mld zł. Uwzględniając ponadto, że powyższe dane dotyczą budżetu państwa, natomiast dla oceny sytuacji sektora finansów publicznych znaczenie ma zadłużenie całego sektora, można zakładać, że przy uwzględnieniu pełnych danych za rok 2020 relacja długu sektora finansów publicznych do PKB zbliży się do konstytucyjnej granicy 60% lub też granicę tę przekroczy. Zastosowanie przez rząd działań przewidzianych w Konstytucji, w przypadku przekroczenia limitów długu, oznaczałoby w istocie rzeczy paraliż polityki ekonomicznej państwa w sytuacji wymagającej dalszych wydatków publicznych na stabilizowanie gospodarki, zwłaszcza gdyby pandemia COVID-19 przedłużała się. Mając świadomość trudności, z jakimi musi sobie radzić rząd, nie wydaje się, aby ukrywanie rzeczywistej sytuacji przed społeczeństwem było najlepszym sposobem pokonywania tych trudności.

Jak już podkreślano wcześniej, koszty antykryzysowych działań rządu zostały w znacznej części sfinansowane gwarantowanymi przez skarb państwa emisjami obligacji PFR i BGK. Można postawić pytanie, jaki będzie dalszy los tych obligacji? Jak wiadomo zostały one w znacznej części wykupione przez NBP. Czy NBP uruchomi gwarancje skarbu państwa, jakimi są objęte te obligacje, czy też pozostaną one w bilansie NBP i będą stopniowo umarzane, co nadal pozwoli uniknąć zwiększenia długu publicznego? W razie wybrania tego wariantu w przyszłości obligacje te będą zmniejszać zysk NBP oraz wpłaty z tego tytułu do budżetu państwa.

Bez względu jednak na to, w jaki sposób postąpi NBP, udział BGK i PFR w finansowaniu kosztów kryzysu ma jedynie techniczny charakter, a głównym celem było zaniżenie rzeczywistej wielkości deficytu budżetowego i długu publicznego. O technicznym charakterze udziału zarówno PFR, jak i BGK w finansowaniu kosztów działań antykryzysowych świadczą daty emisji obligacji przez te dwie instytucje oraz wykupu tych obligacji przez NBP. Na przykład emisja obligacji BGK serii FPC0427 była przeprowadzona 27 kwietnia 2020 roku, a już 29 kwietnia były one kupione przez NBP na zorganizowanym w tym dniu przetargu. Podobna sytuacja dotyczyła obligacji PFR 0324, które również zostały wyemitowane 27 kwietnia i kupione przez NBP na przetargu 29 kwietnia. Nie wiemy wprawdzie, jakie banki brały udział w przetargach organizowanych



przez BGK i PFR, ale można przypuszczać, że były to banki z dominującym udziałem skarbu państwa.

Odnosząc się krytycznie do zastosowanego mechanizmu finansowania kosztów działań antykrzysowych, należy podkreślić, że sam udział PFR i BGK w całej operacji nie jest z definicji niewłaściwy. Niewłaściwe jest to, że cała operacja wskazuje na celowe zaciemnianie gospodarowania długiem publicznym, co zmniejsza przejrzystość wydatków publicznych oraz ogranicza zakres demokratycznej kontroli nad wydatkami państwa.

5. Polityka pieniężna

Polityka pieniężna w czwartym kwartale 2020 roku była zdeterminowana decyzjami podejmowanym na początku roku. W pierwszym półroczu 2020 roku stopy procentowe zostały obniżone do poziomu zbliżonego do zera. W marcu stopa referencyjna została obniżona do 1%, w kwietniu do 0,5%, a w maju do 0,1%. Odpowiednio obniżone zostały także pozostałe stopy procentowe ustalone przez Radę Polityki Pieniężnej. Stopa lombardowa została obniżona w marcu do 1,5%, w kwietniu do 1%, a w maju do 0,5%. Z kolei stopa depozytowa w marcu została obniżona do 0,5%, w kwietniu do 0% i na tym poziomie jest utrzymywana do dzisiaj (wg stanu na marzec 2021 r.). Tym samym Polska dołączyła do tych krajów, które od wielu lat stosują politykę niskich stóp procentowych jako jedno z głównych narzędzi antykrzysowych. Główne banki centralne stosują niskie stopy procentowe od kryzysu finansowego z lat 2007 – 2009, a Bank Japonii nawet wcześniej, gdyż już w latach 2001–2006 stopa polityki pieniężnej w Japonii została obniżona do zera w celu pobudzania wzrostu gospodarczego oraz wzrostu cen.

Obniżka stóp procentowych przez banki centralne może służyć różnym celom. W standardowym ujęciu celem obniżek jest pobudzanie wzrostu gospodarczego, gdyż spadek stóp procentowych banku centralnego prowadzi do spadku krótkoterminowych stóp rynku międzybankowego, kosztu pieniądza dla banków, co umożliwia także obniżki stóp oprocentowania kredytów dla gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw niefinansowych, zwiększając ich popyt, zwłaszcza na dobra inwestycyjne. Celem obniżek stóp procentowych może być także wyjście z deflacji, która jest nie mniej szkodliwa, a według wielu ekonomistów nawet bardziej, niż podwyższona inflacja. Japonia już do lat 90. ubiegłego stulecia, a kraje Europy Zachodniej i USA od kryzysu finansowego zmagają się z niebezpieczeństwem wystąpienia deflacji, która jest zjawiskiem towarzyszącym recesji i może być czynnikiem pogłębiającym recesję.

Rozpatrywane z tego punktu widzenia obniżki stóp procentowych nie przyniosły oczekiwanych rezultatów, o czym świadczy stagnacja wielkości kredytu nie tylko w Polsce, ale także w innych krajach, w których ten instrument niekonwencjonalnej polityki pieniężnej był wykorzystywany. W Polsce łączna wartość kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych spadła od czerwca (pierwszy miesiąc po ostatniej obniżce stóp procentowych NBP) do końca roku o 5,9 mld zł. Tak więc można stwierdzić, że obniżki stóp procentowych dokonane przez RPP w pierwszej połowie roku były nieskuteczne jako narzędzie pobudzania wzrostu kredytu w gospodarce, a w konsekwencji – przyspieszania wzrostu gospodarczego.

Jeżeli chodzi o przeciwdziałanie deflacji jako cel obniżek stóp procentowych, to w przypadku Polski, przynajmniej w tym czasie, kiedy dokonywano obniżek stóp procentowych, inflacja była znacznie wyższa niż dopuszczalny, przyjęty przez Radę Polityki Pieniężnej, poziom. **Zważywszy na ten podwyższony poziom inflacji można stwierdzić, że obniżka stóp procentowych zagrażała dalszym przyspieszeniem procesów inflacyjnych i z tego powodu nie miała uzasadnienia.**

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 tzw. 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 30 punktów bazowych. Jeżeli stopy procentowe byłyby w dłuższym okresie utrzymywane na poziomie ustanowionym w maju, to oczywiście pozytywne skutki dla budżetu mogą być znaczące.

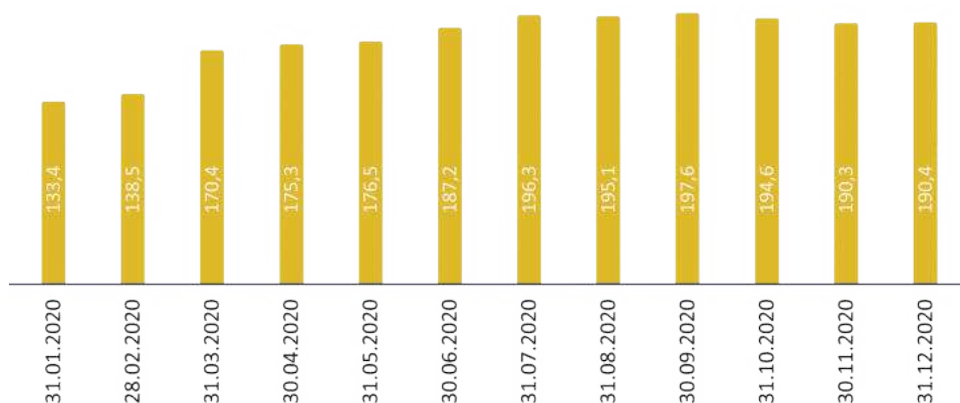
Drugim elementem polityki pieniężnej, który wywierał istotny wpływ na rynek finansowy, sytuację sektora bankowego, sektora finansów publicznych oraz sfery gospodarki realnej było tzw. **luzowanie ilościowe**, czyli wielkoskalowy skup przez bank centralny dłużnych instrumentów finansowych, w tym zwłaszcza obligacji emitowanych przez skarb państwa. Jest to drugi podstawowy, obok obniżek stóp procentowych do zera, instrument tzw. niekonwencjonalnej polityki pieniężnej, stosowanej przez najważniejsze banki centralne od kryzysu finansowego z drugiej połowy pierwszej dekady tego wieku, a w przypadku Japonii – o kilka lat wcześniej (od początku lat 2000). Formalnie rzecz biorąc, celem luzowania ilościowego jest zwiększenie płynności sektora bankowego w celu umożliwienia mu zwiększania akcji kredytowej oraz

inwestowania w inne aktywa finansowe. Zwiększenie podaży pieniądza rezerwowego może być także traktowane jako czynnik sprzyjający utrzymaniu stóp procentowych, zwłaszcza podstawowej stopy polityki pieniężnej (stopy referencyjnej) na poziomie bliskim zera, ustalonym przez banki centralne. Można wprowadzić mieć wątpliwości, czy utrzymanie stóp procentowych na poziomie zakładanym przez banki centralne wymagało wielokrotnego zwiększenia podaży pieniądza rezerwowego, ale formalnie rzecz biorąc, nadmiar rezerw w systemie bankowym pozwala utrzymać stopy procentowe na dowolnym poziomie. Dodatkowo można także zauważyć, że wraz z luzowaniem ilościowym znaczenie podstawowej stopy polityki pieniężnej zostało zmarginalizowane.

Ponieważ przedmiotem skupu przez banki centralne są przede wszystkim 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 mieć obawy, czy ich sfinansowanie ze środków prywatnych byłoby możliwe. Wprowadzić w bilansach banków centralnych rządowe papiery wartościowe stanowiły zawsze główną pozycję aktywów, to w obecnych warunkach udział skarbowych

obligacji w ich portfelach jest obecnie niezwykle wysoki. Np. w bilansie Banku Japonii rządowe papiery stanowią równowartość około 100% PKB. W bilansach innych banków centralnych obserwujemy podobne tendencje, chociaż relacja wartości rządowych papierów wartościowych do PKB jest znacznie niższa (w USA około 25%). Do kwietnia ubiegłego roku NBP nie posiadał żadnych rządowych papierów wartościowych.

Zaangażowanie NBP w finansowanie długu publicznego może w tych warunkach mieć uzasadnienie jako czynnik obniżający koszty długu publicznego oraz zwiększający płynność rynku skarbowych papierów wartościowych. Jeżeli chodzi o płynność sektora bankowego, to trzeba zwrócić uwagę, że sektor ten od wielu lat charakteryzuje się nadpłynnością, która istotnie wzrosła po rozpoczęciu przez NBP skupu skarbowych papierów wartościowych oraz papierów gwarantowanych przez skarb państwa. Ponieważ do końca ubiegłego roku NBP skupił skarbowe papiery wartościowe oraz papiery wartościowe emitowane przez BGK i PFR, posiadające gwarancje skarbu państwa, o wartości 107 mld zł, to można stwierdzić, że sektor bankowy był w stanie zakupić papiery skarbowe o takiej wartości w ramach posiadanej wcześniej nadpłynności. Zakup rządowych papierów wartościowych istotnie zwiększył tę nadpłynność, co zilustrowano na wykresie 2.



Wykres 2. Nadpłynność sektora bankowego w roku 2020 w mld zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Uwidoczniona na powyższym wykresie nadpłynność polskiego sektora bankowego istotnie wzrosła z około 130 mld zł na początku 2020 roku do ponad 190 mld zł w drugiej połowie roku. Warto podkreślić, że cały przyrost nadpłynności sektora bankowego miał miejsce od marca do lipca, kiedy NBP skupił od banków papiery wartościowe o największej wartości 102,9 mld zł, a więc 96% wartości wszystkich papierów wartościowych skupionych w roku 2020. Sytuacja polskiego sektora bankowego nie jest

wyjątkowa w tym względzie. We wszystkich krajach, w których banki centralne przeprowadzały wielkoskalowe zakupy papierów wartościowych, nadpłynność sektorów bankowych jest zjawiskiem powszechnym. W dzisiejszych warunkach rynkowych nadpłynność ta nie stwarza większych problemów. Sytuacja może się jednak zmienić, gdyby ze względu na ryzyko wysokiej inflacji zaszła konieczność istotnych podwyżek stóp procentowych oraz zmniejszenia płynności sektora bankowego.



6. Sytuacja sektora bankowego i jego zdolność do finansowania gospodarki

Bezpośrednim adresatem większości działań podejmowanych przez banki centralne są banki komercyjne. Za ich pośrednictwem impulsy wynikające z polityki monetarnej są transmitowane do rynków finansowych oraz 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 kształtujące 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 on 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 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%.

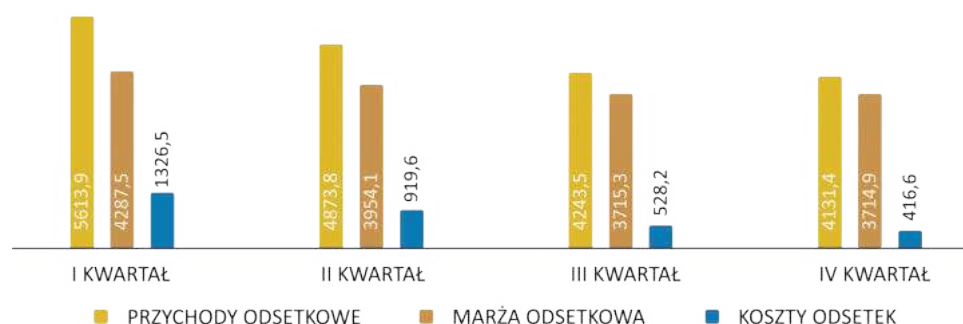
Obniżenie stopy referencyjnej spowodowało istotne konsekwencje dla przychodów oraz kosztów banków. Jakkolwiek spadek stóp procentowych powoduje spadek zarówno przychodów, jak i kosztów odsetkowych, to obniżki stóp procentowych NBP były niekorzystne dla sektora bankowego. Wynika to w głównej mierze stąd, że 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. Tendencje w zakresie kształtowania się przychodów, kosztów oraz marży odsetkowej netto w poszczególnych kwartałach 2020 roku przedstawiono na wykresie 3.

Jak wynika z wykresu w kolejnych kwartałach 2020 roku uwidocznione na wykresie wielkości ulegały spadkowi. Przychody odsetkowe w IV kwartale były o 26,4% niższe niż w pierwszym kwartale, koszty odsetek o 68,6%, natomiast marża odsetkowa netto o 13,4%. Analizując powyższe dane w ujęciu miesięcznym można stwierdzić, że w kolejnych miesiącach IV kwartału poziom dochodów odsetkowych, kosztów oraz marży ustabilizował się.

W całym roku 2020 pogłębione zostały procesy zapoczątkowane w poprzedniej dekadzie, polegające na spadku oprocentowania depozytów bankowych, jako narzędzia przeciwdziałania spadkowi zysku netto w wyniku niekorzystnych regulacji podatkowych, jakim został poddany sektor bankowy w poprzedniej dekadzie, a które polegały na wprowadzeniu tzw. podatku dochodowego, jak też zwiększających obciążenia wyniku finansowego obciążenia na rzecz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. W rezultacie roczny wynik finansowy netto sektora bankowego nie zmienił się w trakcie poprzedniej dekady, mimo że wzrosły aktywa oraz kapitały własne banków, co spowodowało radykalny spadek rentowności netto polskich banków. W latach 2010–2020 wartość aktywów oraz kapitałów własnych banków uległa podwojeniu, natomiast zysk netto, który w roku 2011 wynosił 15,4 mld, zmniejszył się do 7,8 mld zł w roku 2020. W rezultacie rentowność netto spadła w tym okresie z 12,1% do 3,4%. Choć spadek zysku netto i rentowności banków w 2020 roku wynikał także z recesji, jaka dotknęła polską gospodarkę w tym roku, to powrót do poziomów wyniku finansowego oraz rentowności z początku poprzedniej dekady może być trudny, co ograniczy możliwości rozwojowe polskich banków.

Dokonując oceny omawianych wyżej tendencji należy podkreślić, że będą miały one negatywne skutki zarówno dla całej gospodarki, jak i sektora bankowego. Spadek stóp oprocentowania depozytów praktycznie do zera może spowodować spadek udziału oszczędności w PKB, co może negatywnie wpłynąć na dynamikę procesów inwestycyjnych, które już i tak w ostatnich latach uległy osłabieniu. Udział nakładów inwestycyjnych w PKB spada od 2016 roku i w roku 2020 wyniósł 17,1%, mimo że jednym z kluczowych



Wykres 3. Przychody, koszty oraz marża odsetkowa netto sektora bankowego w kolejnych kwartałach 2020 roku (w mln zł).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

zadań sformułowanych w tzw. *Strategii na rzecz odpowiedzialnego rozwoju* założono, że udział ten wzrośnie z 20% w roku 2015 do 23–25% w roku 2025. Tymczasem w rzeczywistości udział inwestycji w PKB zmniejszył się do poziomu nieobserwowanego w całym okresie transformacji.

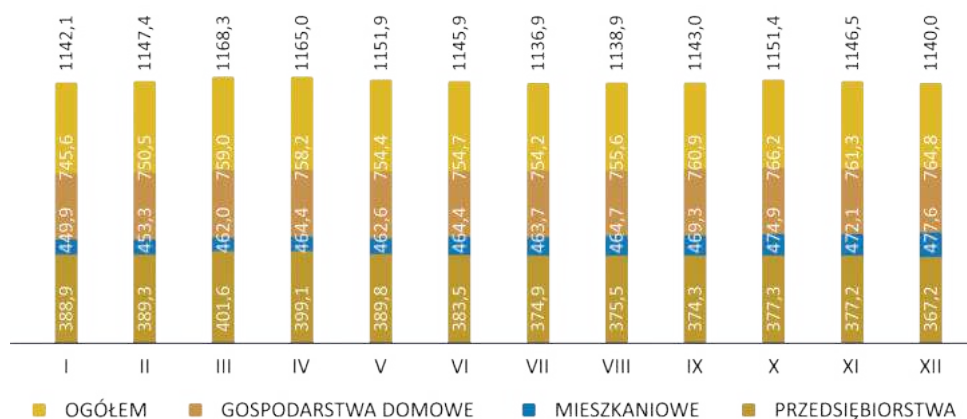
Te niekorzystne tendencje wynikają z niespójności pomiędzy założeniami strategii gospodarczej a narzędziami polityki ekonomicznej. W podstawowym dokumencie strategicznym rządu *Strategii na rzecz odpowiedzialnego rozwoju* zakładanemu wzrostowi udziału inwestycji w PKB opartemu na kapitale krajowym, towarzyszyła polityka socjalna rządu, która zwiększała udział konsumpcji w PKB. **W tych warunkach wzrost udziału inwestycji w PKB oraz wzrost udziału krajowych źródeł ich finansowania nie mógł zostać zrealizowany.** Obniżki stóp oprocentowania depozytów bankowych mogą zatem dodatkowo przyczynić się do pogłębienia negatywnych tendencji w kształtowaniu się procesów inwestycyjnych polskiej gospodarki.

Jakkolwiek warunki funkcjonowania sektora bankowego w roku 2020 uległy pogorszeniu, głównie z powodu obniżenia stóp procentowych, co wpłynęło negatywnie na wyniki finansowe banków, to zdolność sektora do finansowania gospodarki jest obecnie wysoka. W roku 2020 wskaźniki adekwatności kapitałowej uległy poprawie. Łączny współczynnik adekwatności kapitałowej zwiększył się z 19,08 na koniec 2019 roku do 20,4 na koniec trzeciego kwartału 2020 roku, a współczynnik kapitału podstawowego TIER I z 17,02 do 18,4. Interpretując te dane trzeba zwrócić uwagę, że częściowo ta poprawa wskaźników adekwatności kapitałowej wynika ze zmiany struktury aktywów (wzrost udziału obligacji skarbowych w aktywach banków), które są traktowane jako pozbawione ryzyka. W razie oczekiwanej poprawy sytuacji gospodarczej kraju i związanego z tym zwiększenia zapotrzebowania na kredyt ze strony przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych oraz zmiany struktury aktywów sektora

bankowego (spadek udziału obligacji skarbowych) zwiększy się zapotrzebowanie na kapitały 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, wynikającym z pogorszenia zdolności kredytowej potencjalnych kredytobiorców. Na wykresie 4. uwidoczniono dane dotyczące wartości kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w kolejnych miesiącach 2020 roku.

W trakcie trzech pierwszych miesięcy 2020 roku kredyty dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych rosły. Od początku drugiego kwartału obserwujemy spadek kredytowania, w wyniku którego wartość kredytów dla tej grupy podmiotów spadła o około 28 mld zł. Przy ogólnym spadku wartości kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, o 27,5 mld zł wzrosła jednak wartość kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych. Związane jest to z dobrą koniunkturą w budownictwie mieszkaniowym i równocześnie świadczy o tym, że spadek łącznej wartości akcji kredytowej w 2020 roku wynika ze spadku popytu na kredyty. Banki są skłonne do zaspokojenia popytu na kredyt przeznaczony na finansowanie przedsięwzięć charakteryzujących się niskim ryzykiem. Segment kredytów mieszkaniowych jest tym segmentem, w którym popyt zwiększył się, a równocześnie kredyty hipoteczne należą do kredytów o najniższym poziomie ryzyka. W tej sytuacji wzrost tej kategorii kredytów jest zrozumiały. **Dane te pokazują równocześnie, że działania polegające na zwiększaniu płynności sektora bankowego za pomocą operacji luzowania ilościowego nie wpływają na rozmiar akcji kredytowej.**



Wykres 4. Kredyty dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w 2020 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP. Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Oceniając sytuację sektora bankowego na przełomie lat 2020 i 2021 należy zwrócić uwagę na problem kredytów frankowych. Oczekiwane rozstrzygnięcia sądowe mogą przesądzić o ekonomicznej sile banków oraz ich zdolności do finansowania gospodarki na wiele lat. W razie skrajnie niekorzystnych dla banków rozwiązań obciążenia z tytułu przewalutowania kredytów frankowych mogą sięgnąć kilkudziesięciu miliardów zł, co spowodowałoby erozję kapitałów własnych i, prawdopodobnie, konieczność udzielenia pomocy niektórym bankom przez skarb państwa.

7. Podsumowanie i rekomendacje

Analizowane w opracowaniu procesy stanowiły kontynuację trendów zapoczątkowanych pod koniec pierwszego kwartału 2020 roku, które szczególnie silnie wpływały na sytuację gospodarczą w drugim kwartale. Po wystąpieniu pewnych symptomów poprawy sytuacji epidemicznej i zniesieniu większości ograniczeń, sytuacja gospodarcza w III kwartale zaczęła się poprawiać. W związku z gwałtownym wzrostem liczby zakażeń koronawirusem na początku IV kwartału i koniecznością ponownego wprowadzenia ograniczeń działalności gospodarczej, stan polskiej gospodarki pogorszył się. PKB spadł o 2,8%, a więc recesja przyspieszyła w porównaniu do kwartału III.

Sytuacja w poszczególnych sekcjach gospodarki była zróżnicowana, głównie ze względu na różny stopień ograniczeń działalności. Najbardziej dotkniętymi kryzysem są usługi, natomiast sytuacja w sferze produkcji materialnej, zwłaszcza przemyśle, jest relatywnie dobra.

Sytuacja sektora finansów publicznych jest skomplikowana ze względu na spadek dochodów oraz

konieczność zwiększenia wydatków związanych z pandemią COVID-19, co prowadzi do wzrostu długu publicznego. Z punktu widzenia sektora bankowego sytuacja ta jest do pewnego stopnia korzystna, gdyż stwarza możliwości powiększania 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.

Prognozowanie rozwoju sytuacji w kolejnych kwartałach jest trudne, gdyż nie wiemy, jak będzie kształtować się sytuacja epidemiczna i będące jej następstwem ograniczenia działalności gospodarczej. Mniejsze niż przewidywane dostawy szczepionki na COVID-19 mogą opóźnić poprawę sytuacji epidemicznej oraz spowodować konieczność przedłużania istniejących ograniczeń. Na podstawie dostępnych dziś informacji można zakładać, że co najmniej do końca II kwartału 2021 r. obowiązywać będzie większość ograniczeń, a zatem sytuacja gospodarcza w pierwszym półroczu 2021 roku nie poprawi się istotnie. **Dla sektora bankowego będzie to oznaczać utrzymanie niskiego popytu na kredyt, co przy istniejących relacjach oprocentowania depozytów i kredytów będzie oznaczało kontynuowanie niskiej rentowności działalności.**

Jedną z najważniejszych kwestii, która będzie wpływać na sytuację sektora bankowego, będzie polityka stóp procentowych banku centralnego. Ewentualna podwyżka stóp procentowych w przyszłości będzie poprawiać warunki funkcjonowania banków, umożliwiając osiąganie wyższej marży odsetkowej netto. Należy jednak mieć świadomość, że możliwości w tym względzie będą ograniczone. **Dlatego też**



banki muszą poszukiwać nowych możliwości świadczenia opłacalnych usług, zwłaszcza związanych z nowymi technologiami informatycznymi. W szczególności uwagę należy poświęcić pieniądzwowi cyfrowemu, który będzie musiał być wbudowany w istniejący system, w którym dominującą rolę pełnią banki centralne. Prace studyjne nad możliwością wprowadzenia do obiegu pieniądza cyfrowego przez banki centralne są już od kilku lat prowadzone.

Szansą na zwiększenie popytu na kredyt oraz poprawy opłacalności działalności kredytowej są planowane przedsięwzięcia związane z transformacją energetyczną oraz zieloną rewolucją. Także fundusze przewidziane w ramach tzw. NextGenerationEU powinny przyczynić się do zdynamizowania gospodarek krajów UE i zwiększenia popytu na kredyt. Wymaga to od banków aktywnych działań, które umożliwią im wykorzystanie potencjalnych szans

wzrostu rozmiarów i rentowości działalności bankowej.

Ponieważ zgodnie z obowiązującymi regulacjami banki są zobowiązane utrzymywać odpowiednią relację pomiędzy posiadanymi kapitałami własnymi a wielkością akcji kredytowej, to potencjalnie duży wzrost zapotrzebowania na kredyt związany z tymi programami będzie wymagał zwiększenia kapitałów własnych. Wprawdzie dziś współczynniki adekwatności kapitałowej są wysokie, to wynika to częściowo z ograniczenia akcji kredytowej oraz zmiany struktury portfela aktywów posiadanych przez banki. Zwiększenie wartości kredytów oraz ich udziału w strukturze aktywów będzie zmuszać banki do zwiększenia kapitałów własnych. Wypracowanie odpowiednich strategii zwiększania kapitałów własnych jest w tych warunkach jednym z najważniejszych zadań banków.



Warunki funkcjonowania polskiego sektora bankowego

dr Andrzej Banasiak
Agnieszka Nierodka
dr Tomasz Pawlonka



Wstęp

Wpływ pandemii COVID-19 na sytuację makroekonomiczną Polski stworzył istotne wyzwania dla procesu odbudowy gospodarki, który nie będzie mógł zostać zrealizowany bez zaangażowania ze strony sektora bankowego. W szczególności, wsparcia będą wymagały następujące obszary gospodarki:

- Restrukturyzacja zagrożonych przedsiębiorstw – w postaci oddłużenia, zamknięcia nierentownej działalności bądź zmiany profilu działalności;
- Zapewnienie przedsiębiorstwom warunków wzrostu – w szczególności umożliwienie dostępu do taniego finansowania bankowego;
- Stymulowanie wzrostu w obszarach istotnych dla gospodarki – w tym oddziaływanie na rynek pracy i konsumpcję;
- Budowanie wzrostu ukierunkowane na nowe technologie – zwłaszcza poprzez wsparcie konkurencyjności polskich przedsiębiorstw oraz zwiększanie generowanej przez nie wartości dodanej.

Istotne znaczenie w procesie odbudowy polskiej gospodarki będą miały wyzwania o charakterze zarówno wewnętrznym, jak i będące efektem sytuacji w otoczeniu gospodarczym Polski. Spośród czynników wewnętrznych, spowalniająco na wzrost będą działały bankructwa przedsiębiorstw, jak i wciąż dramatycznie niska stopa inwestycji. Należy także pamiętać o negatywnych nastrojach wśród konsumentów, które mimo pewnej poprawy w ciągu ostatnich miesięcy nadal utrzymują się poniżej trendu długookresowego, zwłaszcza w zakresie wskaźników oceny bieżącej sytuacji gospodarstw domowych, co przekłada się na ograniczenie ich popytu oraz wzrost stopy oszczędności do rekordowych poziomów. Pod uwagę należy także wziąć sytuację na rynku pracy w Polsce – największe bariery funkcjonowania, zgłaszane przez przedsiębiorców, są nadal związane z kosztami zatrudnienia (przy czym ta przeszkoda zmniejszyła się w porównaniu do ubiegłego roku), niepewnością ogólnej sytuacji gospodarczej oraz obciążeniami na rzecz budżetu Państwa i niejasnymi, niestabilnymi przepisami prawnymi. Warto zauważyć, że spadło znaczenie barier związanych z niedoborem pracowników oraz niedoborem pracowników wykwalifikowanych.

Mając na uwadze fakt, że w ostatnich latach głównym motorem wzrostu polskiego PKB był – obok popytu wewnętrznego – także eksport, kluczowe znaczenie dla tempa odbudowy wzrostu gospodarczego i wychodzenia przedsiębiorców z kryzysu będzie miało otoczenie

gospodarcze Polski, a szczególnie – asymetryczne ożywienie u naszych głównych partnerów handlowych. Jednocześnie, trzeba podkreślić, że odbudowa gospodarki będzie wymagać poniesienia wysokich nakładów, co jednak napotka na ograniczenie możliwości zwiększania wydatków państwa. Deficyt budżetowy już w 2020 r. wyniósł według danych szacunkowych ponad 85 mld zł (wobec planowanego przed pandemią zerowego deficytu), zaś deficyt na 2021 r. zaplanowano w wysokości 82,3 mld zł. Taki stan sektora finansów publicznych już przekłada się na spadek możliwości finansowania inwestycji przez władze na szczeblu centralnym i lokalnym, a w szczególności – doprowadza do spadku stopnia wykorzystania środków unijnych przez jednostki samorządu terytorialnego (JST) ze względu na drastyczny spadek ich dochodów podatkowych oraz konieczność poniesienia dodatkowych kosztów związanych z minimalizowaniem skutków pandemii.

W związku z powyższymi wyzwaniami i ograniczeniami, ze strony sektora bankowego konieczne jest zapewnienie wzrostu nowo udzielanych kredytów – na poziomie przewyższającym tempo wzrostu PKB. W szczególności, wymagane jest skokowe zwiększenie aktywności kredytowej banków w obszarach związanych z transformacją technologiczną gospodarki i finansowaniem Europejskiego Zielonego Ładu. Mając na uwadze ryzyko wzrostu poziomu kredytów nieobsługiwanych, konieczne będzie także usprawnienie procesów restrukturyzacji oraz rozwój krajowego rynku restrukturyzacji długu, w tym stworzenie wehikułu typu Asset Management Company.

1. Odbudowa nowo udzielanych kredytów w perspektywie pobudzania inwestycji

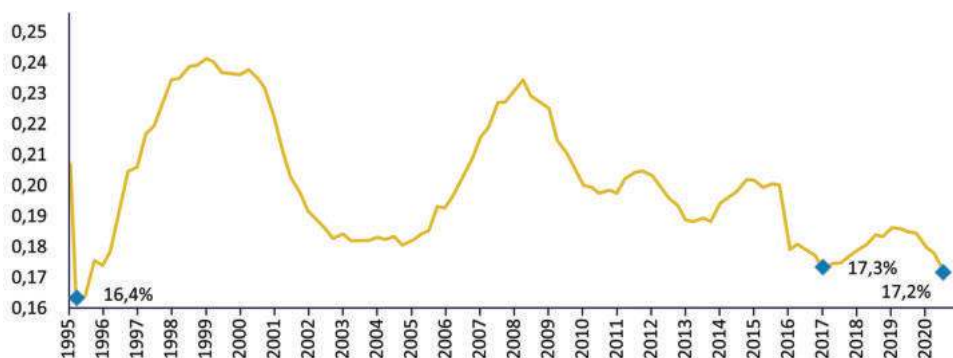
Jednym z kluczowych elementów mających wpływ na wysokość wzrostu gospodarczego jest stopa inwestycji. Ma ona wpływ na PKB zarówno w krótkim, jak i w długim czasie. W krótkim czasie, jako wielkość wydatków inwestycyjnych, stanowi jeden z elementów składowych krajowego popytu. W długim czasie, wpływa natomiast na wzrost mocy produkcyjnych.

W przypadku inwestycji ze strony sektora prywatnego, polityka gospodarcza powinna tworzyć warunki sprzyjające rozwojowi przedsiębiorstw poprzez zwiększanie zakresu wolności gospodarczej oraz pobudzanie inwestycje w określonych sektorach przez system dotacji i preferencji. Doświadczenia międzynarodowe pokazują, że rozwojowi przedsiębiorstw i pobudzaniu dokonywanych przez nie inwestycji sprzyja duży zakres wolności gospodarczej, stabilne i jasne regulacje, w tym podatkowe, a także sprawny i niezależny wymiar sprawiedliwości. Istotny pozostaje także dostęp do finansowania.



Stopa inwestycji w Polsce już od wielu lat osiąga niższe wartości w stosunku do innych państw regionu, UE, a nawet od średniej światowej – 23,6% PKB w 2019 roku wobec 18,5% PKB w 2019 roku w Polsce. Pandemia COVID-19 pogłębiła istniejący trend i wyhamowała ambitne plany wzrostu inwestycji (planowanych na poziomie 22–25% w 2020 roku). Nie jest jednak uprawnione, aby pandemię traktować jako

wyłączny ani nawet główny czynnik powodujący osiągnięcie przez Polskę najniższego od 25 lat wskaźnika stóp inwestycji w relacji do PKB (17,2% w 2020 roku). W rzeczywistości bowiem stopa inwestycji zaczęła dynamicznie spadać już w I kwartale 2019 roku, a zatem na ponad rok przed początkiem światowej pandemii. Trajektorię stopy inwestycji w relacji do PKB w Polsce przedstawiono na wykresie 1.



Wykres 1. Nakłady brutto na środki trwałe w Polsce w relacji do PKB

Źródło: Federal Reserve Economic Data.

Przyczyn niskiej stopy inwestycji doszukać się można w co najmniej kilku zasadniczych obszarach. Pierwszy z nich, mający charakter strukturalny, wynika z samej konstrukcji i rozmiaru sektora przedsiębiorstw w Polsce – zdominowanej przez mikroprzedsiębiorstwa. Wśród istotnych przyczyn niskiej stopy inwestycji wskazać należy także:

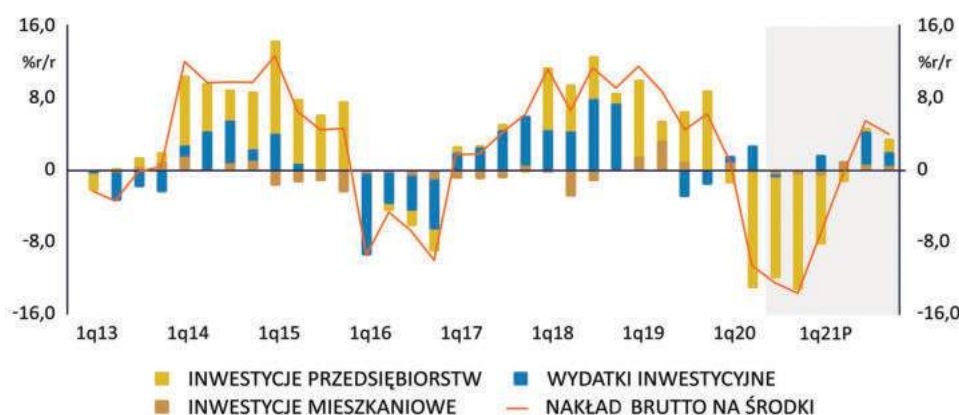
- zmiany kadrowe w systemie sądownictwa (zamiast zmian systemowych);
- niestabilność, niespójność i niejasność forsowanego prawa (przedsiębiorca często występuje w roli podejrzanego, zaś przepisy interpretowane są na jego niekorzyść);
- strategia „dokręcania śruby” przez US;
- model gospodarczy prowadzący do „wypłukiwania” inwestycji przez wzrost wydatków publicznych;
- obawy o charakterze politycznym (m.in. konflikt z UE);
- zalew regulacji wynikający z przyjmowania kolejnych ustaw i rozporządzeń. Do tych przepisów firmy muszą się dostosować, co znacznie podwyższa koszty ich działalności;
- brak pracowników, co podnosi koszty pozyskania pracownika i zmniejsza środki na inwestycje;

- wspieranie mało efektywnej struktury sektora przedsiębiorstw i hamowanie przemian strukturalnych, gdzie trzonem pozostają firmy państwowe oraz mikroprzedsiębiorstwa, przy jednoczesnym ograniczaniu powstawania średnich i dużych przedsiębiorstw.

Dotychczasowe wysokie tempo wzrostu PKB, osiągnięte głównie poprzez wysoką konsumpcję napędzającą również rynek pracy, w warunkach konieczności odbudowy gospodarki po pandemii COVID-19, nie będzie możliwe do kontynuowania przy braku zdynamizowania i pobudzania procesów inwestycyjnych zmierzających do poprawy efektywności polskiej gospodarki i podmiotów w niej funkcjonujących. Konieczność systemowej zmiany w podejściu do wspierania inwestycji w Polsce wynika także z niekorzystnych prognoz w zakresie przewidywanego kształtowania się wydatków inwestycyjnych w 2021 roku, co przedstawiono na wykresie 2.

Przedstawiona na poniższym wykresie prognoza dotycząca skali i struktury przewidywanych wydatków inwestycyjnych w 2021 roku wskazuje na:

- Nadal niski poziom inwestycji ze strony przedsiębiorstw, który spowodowany będzie utrzymującą się wysoką niepewnością i oczekiwaniem „na lepsze czasy”;
- Wysoką niepewność, która sprawia, że przedsiębiorcy będą dążyli do utrzymania płynnych nadwyżek



Wykres 2. Prognoza struktury i skali wydatków inwestycyjnych w 2021 roku

Źródło: Business Insider na podstawie danych: GUS, Eurostat, MF, BOŚ Bank

finansowych na wypadek kolejnych *lockdownów*, rezygnując tym samym z dużych projektów inwestycyjnych, co pokazał III kw. 2020 roku;

- c) Inwestycje ze strony sektora finansów publicznych oraz gospodarstw domowych, które mogą nie być w stanie zrównoważyć ubytków inwestycyjnych przedsiębiorstw;
- d) Dynamikę inwestycji przedsiębiorstw, która osiągnie dodatni poziom dopiero w II poł. 2021 roku, utrzymując poziom 0% w 2021 roku, wobec spadku o 15% w 2020 roku.

Oprócz wspomnianych wcześniej konieczności zmian o charakterze systemowym w podejściu do pobudzania inwestycji ze strony przedsiębiorstw, **kluczowym aspektem pozostaje zapewnienie wysokiego tempa wzrostu nowo udzielanych kredytów**, w stopniu wyższym od tempa wzrostu PKB. W tym zakresie skutki pandemii (jako spadek tempa wzrostu nowo udzielanych kredytów) widoczne są zarówno w obszarze kredytów dla klientów indywidualnych, jak i dla mikroprzedsiębiorstw oraz MSP i dużych przedsiębiorstw. Dynamikę sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych przedstawiono na wykresie 3.

Przedstawione na poniższych wykresach dane wskazują, że największy spadek – zarówno pod względem liczby, jak i wartości udzielonych w 2020 r. kredytów **dla klientów indywidualnych** dotyczył portfela kredytów gotówkowych. Jeszcze przed pandemią popyt na kredyty gotówkowe zaczął spadać, przy czym pandemia tylko pogłębiła ten trend w okresie marzec – maj 2020 r. Mimo że w kolejnych miesiącach spadki wyhamowały, to jednak w całym 2020 r. popyt na ten rodzaj kredytów spadł o 14%. W 2020 r. banki udzieliły kredytów gotówkowych na kwotę o 30% niższą niż w 2019 r. Było to efektem nie tylko spadającego popytu na ten typ kredytu, ale także rezultatem wyższej wrażliwości banków na

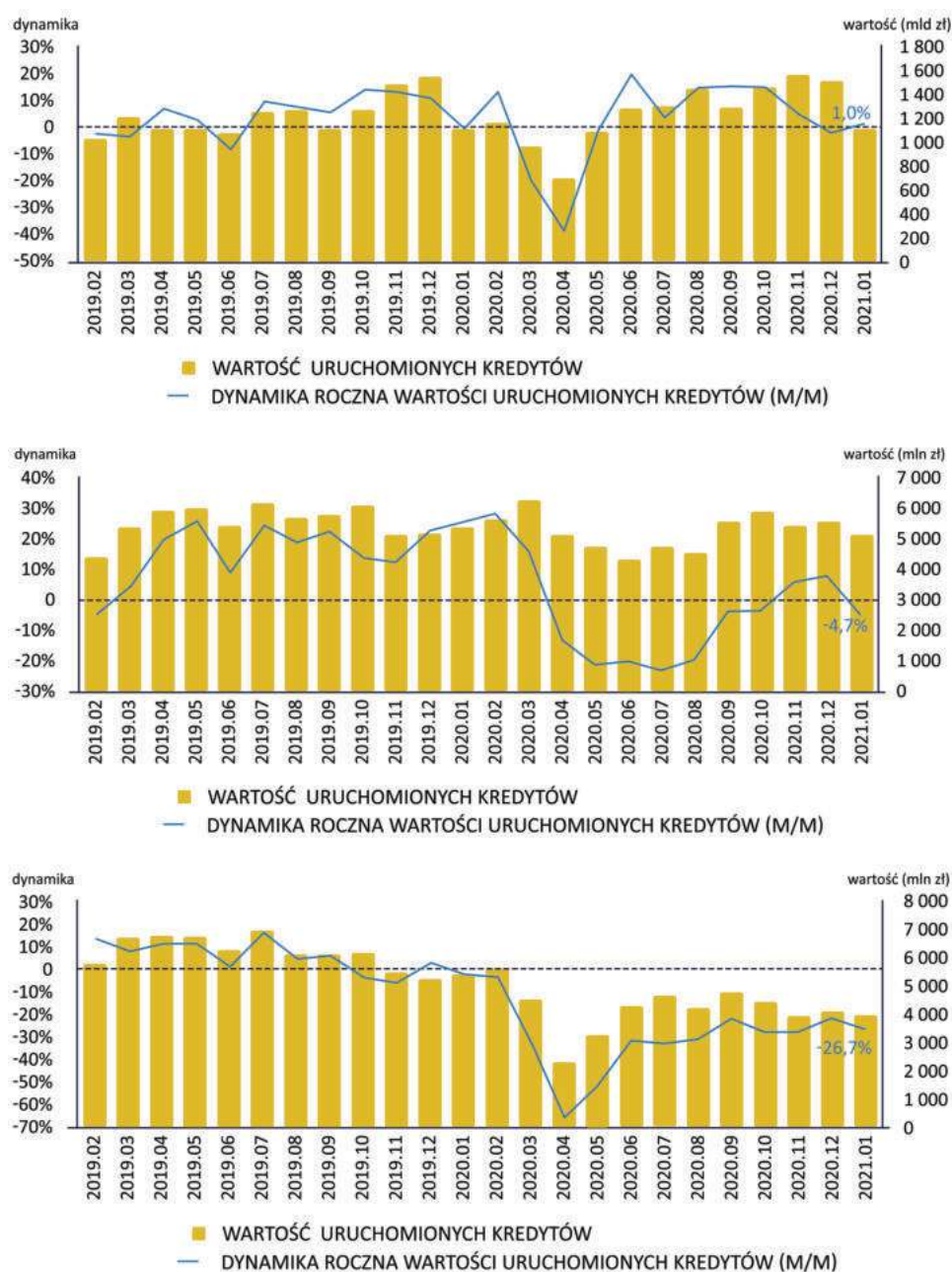
ryzyko, bowiem szkodowość kredytów gotówkowych jest najwyższa ze wszystkich produktów kredytowych. Ponadto, ze względu na spadek referencyjnych stóp procentowych oraz ograniczenia wysokości dopuszczalnego oprocentowania oraz wyrok tzw. małego TSUE, spadła atrakcyjność tego rodzaju kredytów.

Spośród bankowych produktów kredytowych, kredyty ratalne wykazały się najlepszą odpornością na koronawirusa – jako jedyne odnotowały wzrost dynamiki sprzedaży w 2020 r. W sytuacji ograniczonych możliwości korzystania z niektórych usług w warunkach pandemii (turystyka, rozrywka, gastronomia), kredyty ratalne wsparły potrzeby zakupowe w zakresie dóbr trwałego użytku (elektronika, RTV, meble).

Kredyty mieszkaniowe odnotowały natomiast najniższy spadek popytu ze strony gospodarstw domowych w porównaniu do innych produktów kredytowych w 2020 r. W okresie maj – lipiec 2020 r. odnotowano spadek średniej kwoty wnioskowanego kredytu, po czym nastąpił ponowny jej wzrost, a w grudniu średnia wartość wnioskowanego kredytu uzyskała historyczny rekord w wysokości 307 tys. zł. Jest to konsekwencją wzrostu cen na polskim rynku nieruchomości i liberalizacji wymagań banków co do wysokości wkładu własnego.

Należy mieć jednak na uwadze, że dostępność kredytowa mieszkań w Polsce spada, toteż bez modyfikacji obecnej polityki w zakresie kredytów mieszkaniowych utrzymanie dalszego wzrostu tej części portfela będzie w średnim okresie trudne do osiągnięcia. Zgodnie z szacunkami Fundacji Habitat for Humanity Polska, około 40% gospodarstw domowych w Polsce nie ma zdolności kredytowej na zaciągnięcie jakiegokolwiek kredytu mieszkaniowego.

Inne analizy wskazują, że osiągając dochody na poziomie pierwszego kwartyła – mieszkanie 50 m²



Wykres 3. Dynamika sprzedaży kredytów ratalnych, mieszkaniowych i gotówkowych.

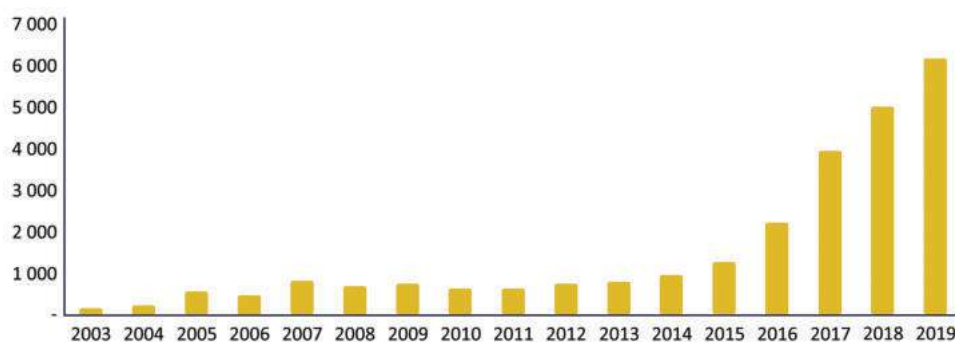
Źródło: Biuro Informacji Kredytowej.

znajduje się poza zasięgiem dochodowym rodzin 3-osobowych, 4-osobowych i 5-osobowych w większości miast Polski. Nawet jeśli założymy, że gospodarstwo domowe osiąga wyższe wynagrodzenie – na poziomie mediany dochodów ludności w Polsce (czyli zarabia kwotę równą wartości środkowej wynagrodzeń), to we wszystkich analizowanych 50 miastach rodziny 4- i 5- osobowe nie mają zdolności do kredytowania lub zaciągają kredyt w warunkach istotnego przekredytowania, zaś rodziny 3-osobowe mogą mieć trudności w nabyciu mieszkania 50 m² w miastach średnich i dużych. Symulacja możliwości nabycia mieszkań o powierzchni 75 m², a więc minimum

powierzchniowego dla rodzin wielodzietnych pokazuje, że nawet dochody ludności na poziomie mediany, poza wyjątkami dotyczącymi rodzin 2-osobowych, nie pozwalają na kredytowanie zakupu mieszkań 75 m²¹.

Wyzwaniem dla banków jest także zapewnienie stabilnych źródeł finansowania kredytów mieszkaniowych – także mając na uwadze wymogi płynności długoterminowej. Obecnie większość portfela mieszkaniowego jest w Polsce nadal refinansowana z krótkoterminowych

¹ Bryx M. i in., *Zdolność kredytowa społeczeństwa polskiego w zakresie kredytów mieszkaniowych*, Ekspertyza dla Fundacji „Warszawski Instytut Bankowości”, 2020 r.



Wykres 4. Stan zobowiązań z tytułu emisji listów zastawnych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ECBC.



Wykres 5. Polski rynek listów zastawnych na tle wybranych krajów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ECBC.

depozytów, co w obliczu spadku stóp procentowych niemal do poziomu 0% i związanego z tym faktem odpływu depozytów z banków, może rodzić problemy systemowe. Rozwiązaniem byłoby zwiększenie roli refinansowania kredytów hipotecznych za pośrednictwem długoterminowych listów zastawnych. Jakkolwiek rozwój rynku listów zastawnych przyspieszył po nowelizacji ustawy o listach zastawnych w 2016 r. (wykres 4), to nawet w porównaniu do innych krajów regionu CEE wciąż pozostaje niewielki (wykres 5). W pewnym stopniu taka sytuacja jest pochodną ograniczenia możliwości emisji listów zastawnych w Polsce tylko do specjalistycznych banków hipotecznych.

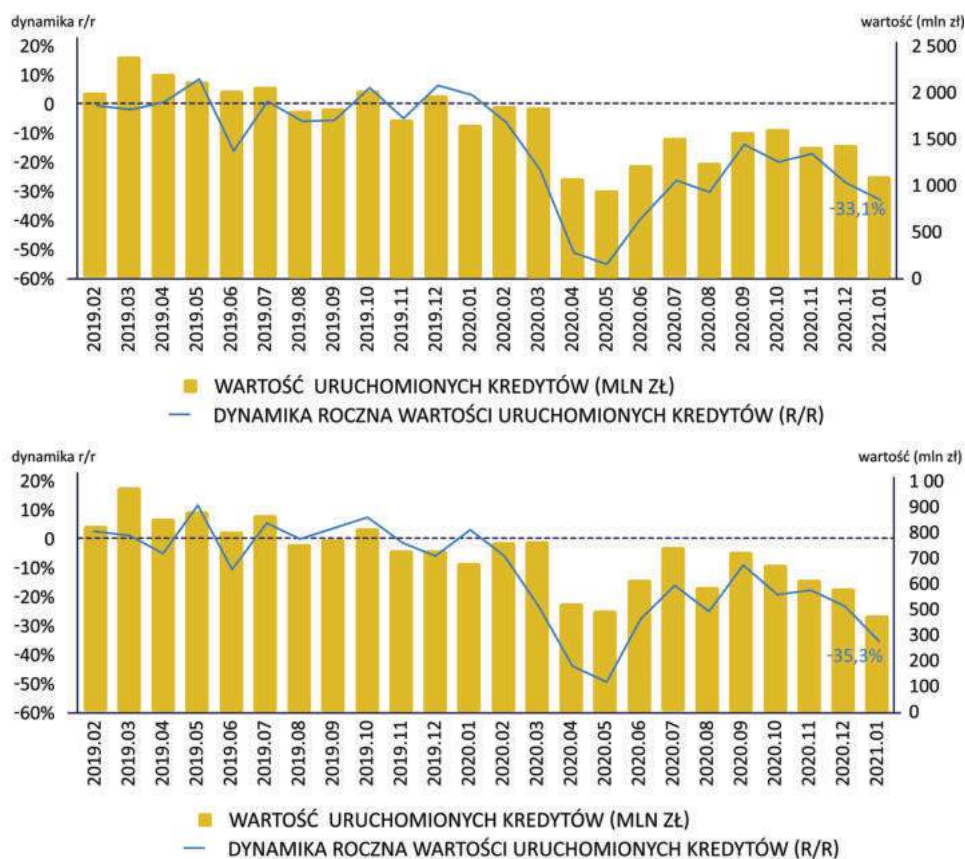
Jak wynika z danych Biura Informacji Kredytowej, silne uszczerbki w zakresie skali udzielania nowych kredytów obserwowane są również na poziomie **mikroprzedsiębiorstw**. Wyraźny spadek wartości nowo udzielanych kredytów widoczny jest na poziomie kredytów ogółem i kredytów obrotowych (wykres 6) oraz kredytów inwestycyjnych i kredytów w rachunku bieżącym (wykres 7).

łącznie kwotę 17,199 mld zł (spadek o 27,0% w porównaniu do 2019 r.), w tym: 9,4 tys. kredytów inwestycyjnych (-25,3%) na kwotę 2,927 mld zł (-35,1%), 45,2 tys. kredytów obrotowych (-29,6%) na kwotę 7,269 mld zł (-22,6%) oraz 35,4 tys. (-33,9%) kredytów w rachunku bieżącym na kwotę 4,513 mld zł (-24,4%).

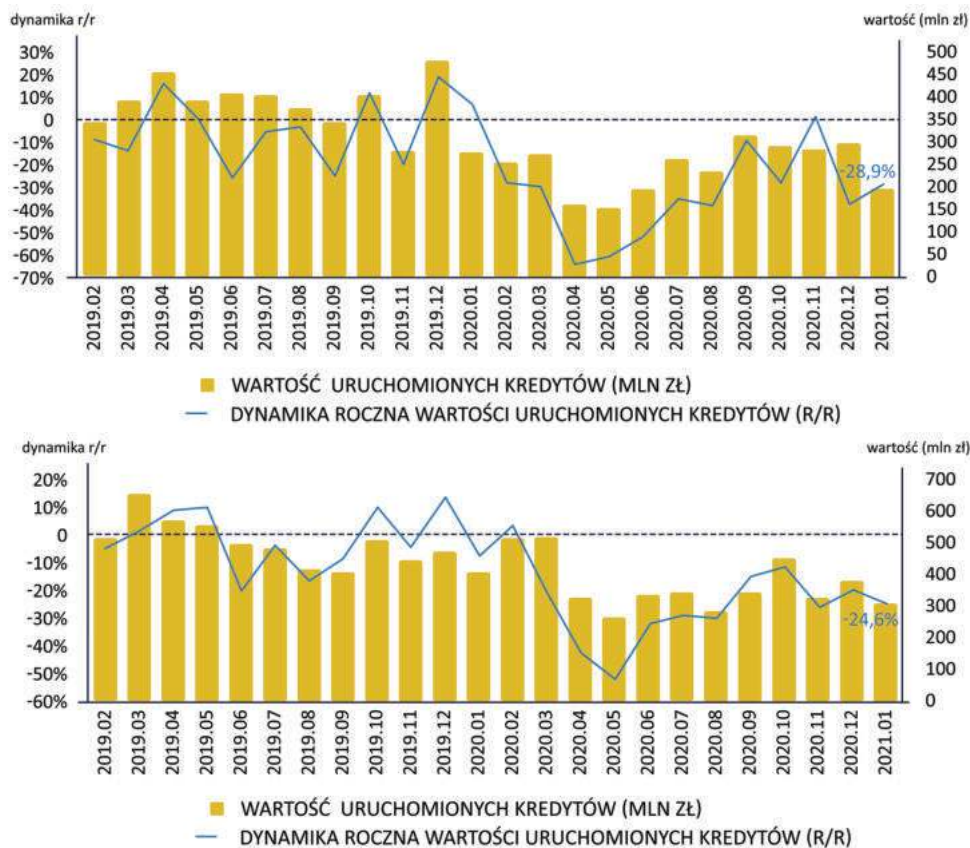
Przedstawione przez Biuro Informacji Kredytowej dane wskazują, że w każdym z rodzajów kredytów udzielanych mikroprzedsiębiorstwom nastąpił wyraźny spadek wartości nowo udzielanych kredytów wraz z pojawieniem się fali pandemii w Polsce. Choć w kolejnych miesiącach 2020 roku, wraz z czasowym luzowaniem obostrzeń, obserwowane były nieśmiało wzrosty w sprzedaży kredytów, wraz z kolejnymi nawrotami pandemii i bardziej restrykcyjnymi ograniczeniami widoczne były ponowne głębokie spadki sprzedaży nowych kredytów. Wraz z początkiem 2021 roku nastąpiło dalsze pogłębienie spadku tempa udzielania nowych kredytów, co spowodowało uszczerbki w zakresie wartości nowo udzielanych kredytów na poziomie 25-35% (w zależności od rodzaju kredytu).

W 2020 r. banki udzieliły mikroprzedsiębiorcom 129,8 tys. kredytów (mniej o 31,8% niż w 2019 r.) na

W odniesieniu do sektora **przedsiębiorstw** (z uwzględnieniem sektora MSP oraz dużych przedsiębiorstw)



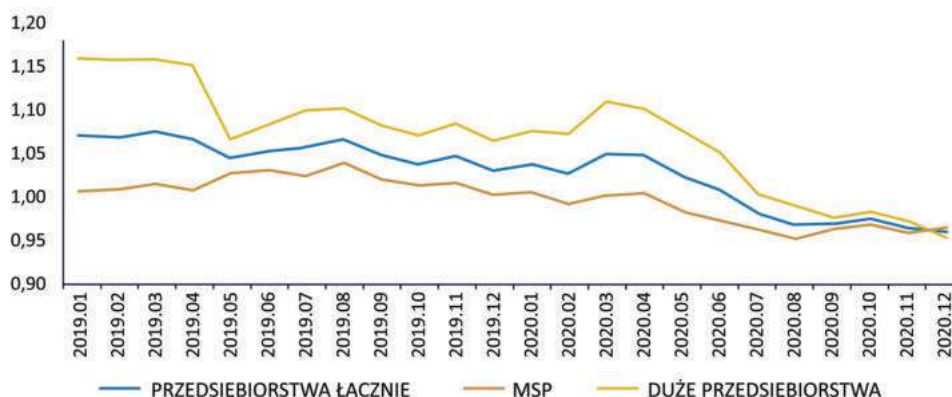
Wykres 6. Dynamika sprzedaży kredytów dla mikroprzedsiębiorstw – kredyty ogółem i kredyty obrotowe
Źródło: Biuro Informacji Kredytowej.



Wykres 7. Dynamika sprzedaży kredytów dla mikroprzedsiębiorstw – kredyty inwestycyjne i kredyty w rachunku bieżącym
Źródło: Biuro Informacji Kredytowej.

spostreżenia w zakresie wartości udzielanych kredytów są zbieżne w stosunku do mikroprzedsiębiorstw. Również przedsiębiorstwa ogółem, jak i MSP oraz duże przedsiębiorstwa charakteryzowały się wysoką wrażliwością w zakresie zaciągania nowych kredytów w zależności od stanu pandemii i obowiązujących obostrzeń. Chwilowy, nieznaczny wzrost wartości udzielanych kredytów w okresie letnim nie zrównoważył skali wiosennych i jesiennych spadków. Według stanu na

koniec 2020 roku, wartość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom uległa zmniejszeniu o blisko 9% w stosunku do końca lutego 2020 roku. Szczególnie silny spadek wartości kredytów dostrzec można w odniesieniu do dużych przedsiębiorstw (-11,14%) przy redukcji wartości kredytów udzielonych przedsiębiorstwom z sektora MSP o 6,22%. Szczegółowe dane dotyczące dynamiki zmian wartości kredytów dla przedsiębiorstw w ujęciu rok do roku (r/r) przedstawiono na wykresie 8.



Wykres 8. Dynamika zmian wolumenu kredytów dla przedsiębiorstw (z uwzględnieniem dużych przedsiębiorstw i MSP) w ujęciu r/r

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych KNF

Przedstawione dane wskazują na siłę oddziaływania pandemii COVID-19 na skłonność przedsiębiorstw do zaciągania nowych kredytów, mającą bezpośrednie przełożenie na niską i malejącą stopę inwestycji na poziomie całej gospodarki. Z tego względu istnieje wyraźna potrzeba pobudzenia gospodarki poprzez właściwie zaadresowane impulsy stymulujące przedsiębiorstwa do podejmowania działalności inwestycyjnej ukierunkowanej na korzystne dla gospodarki i obywateli inicjatywy.

2. Pobudzenie inwestycji w finansowanie transformacji energetycznej zgodnej z Europejskim Zielonym Ładem

Jednym z kluczowych impulsów inwestycyjnych powinny być działania zmierzające do transformacji energetycznej zgodnej z Europejskim Zielonym Ładem. Wśród szeregu korzyści wynikających z tego typu obszaru aktywizacji wymienić można:

- Podjęte przez Polskę zobowiązania związane z przynależnością do UE, a wynikające z konieczności ograniczania emisji CO₂ i docelowo osiągnięcie tzw. neutralności klimatycznej;
- Prozdrowotny kierunek tego typu pakietu inicjatyw;

- Korzystne społecznie i proekologiczne działania;
- Długofalowo transformacja energetyczna może być korzystna dla budżetów gospodarstw domowych;
- Duży dystans dzielący polską energetykę w stosunku do wielu innych europejskich gospodarek;
- Znaczące zapóźnienia w zakresie modernizacji sieci ciepłowniczej w Polsce;
- Korzystne warunki środowiskowo-przyrodnicze i umiarkowanie niska gęstość zaludnienia.

Transformacja energetyczna będzie odbywała się na kilku poziomach. Będzie jej towarzyszyło przechodzenie z generacji scentralizowanej do rozproszonej, z wysoko emisyjnej do niskoemisyjnej (olbrzymi rynek dla nowoczesnych technologii OZE). Większą rolę uzyska sektor prywatny reprezentowany przez wielu mniejszych graczy i z zapotrzebowaniem na agregatorów. Sektory elektroenergetyki i ciepłownictwa rozpoczynają transformację energetyczną wiodącą do szybkiego obniżania emisji do atmosfery i wprowadzania na szeroką skalę nowych technologii. Wiąże się ona m.in. z radykalnym przechodzeniem energetyki ze źródeł emisyjnych do zeroemisyjnych, odchodzeniem od procesów



spalania w energetyce, a w efekcie – ukierunkowaniem nowych inwestycji na źródła energii o wysokich nakładach inwestycyjnych (CAPEX) i niskich kosztach eksploatacyjnych (OPEX).

Zmienia to oczekiwania uczestników rynku wobec instytucji finansujących i stanowić będzie wyzwanie, a jednocześnie otworzą się dodatkowe, nieznane dotychczas, możliwości dla banków. W przypadku inwestycji w źródła zeroemisyjne minimalizowane jest ryzyko inwestycyjne (brak ryzyka związanego ze wzrostem cen uprawnień do emisji i ewentualnym wzrostem cen paliw) oraz powstaje przestrzeń do zróżnicowania kosztów kapitału dla źródeł wysokomisyjnych i zeroemisyjnych i przyspieszenie transformacji. W przypadku źródeł zeroemisyjnych (tzw. technologie CAPEX-owe) o kosztach energii decyduje koszt kapitału (wzrost kosztów kapitału o 2% podwyższa koszty energii o 6-7%). Rośnie także rola instytucji finansowych, w tym sektora bankowego, w budowie konkurencyjności krajowej energetyki.

Problem ten widać w szczególności w relacjach z krajami, w których dzięki stabilnej polityce wobec OZE i otwarciu na rynek i politykę UE, dostęp do kapitału na inwestycje w zeroemisyjne OZE jest łatwiejszy. Wyniki projektu badawczego UE „Assessing renewable energy policy in the EU” wykazały znaczące różnice w UE i w Polsce w kosztach kapitału w energetyce odnawialnej (WACC). Przekładają się one na coraz wyższe koszty energii w Polsce i opóźniają transformację energetyczną w kierunku OZE. Europejski Zielony Ład w zakresie

finansowania zielonej transformacji zakłada, że potrzebne są długoterminowe sygnały, które pozwolą ukierunkować przepływy finansowe i kapitałowe na zielone inwestycje i jednocześnie uniknąć powstawania aktywów osieroconych.

Dotychczasowy brak spójności pomiędzy krajową polityką energetyczno-klimatyczną opartą na kontynuacji i dalszym wykorzystywaniu na stałym poziomie paliw kopalnych (wysokie i trudne do oszacowania koszty paliw, uprawnień do emisji i dostosowania do standardów emisyjnych), a strategią UE, dążącą do neutralności klimatycznej, rodzi określone ryzyka i problemy po stronie sektora bankowego. Są one wzmacniane przez centralizację, renacjonalizację i przy okazji monopolizację energetyki (niewielki udział niezależnych producentów energii), które prowadzą do spadku roli proaktywnej sektora bankowego w kreowaniu rynku energii i skutkują wzrostem cen energii. Ze względu na blokady instytucjonalne (a częściowo również mentalne) Polska nie wykorzystuje swoich silnych stron w zakresie energetyki odnawialnej.

W ramach badań zrealizowanych w ramach Programu Analityczno-Badawczego przez Instytut Energetyki Odnawialnej oszacowano koszty, z jakimi wiązać się będzie transformacja energetyczna w najbliższej dekadzie. Łączne nakłady na energetykę odnawialną w latach 2020-2030 wyniosą ponad **134,5 mld zł**, przy czym 50% tej kwoty stanowią elektrownie wiatrowe, a 28% fotowoltaika. Średnie roczne nakłady wyniosą ok. 12 mld zł. Szczegółowe zestawienie przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Roczne nakłady inwestycyjne w elektroenergetyce opartej na OZE

[mln zł]	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
biomasa – kogeneracja	193	193	386	1 086	1 086	869	869	869	869	869
biogaz	551	551	551	551	551	582	582	582	582	582
energia wodna	242	242	242	242	242	84	84	84	84	84
energia wiatrowa lądowa	6 138	5 826	4 167	3 520	3 479	595	601	607	613	619
energia wiatrowa morska	1 595	1 595	1 595	1 595	1 595	6 798	6 798	6 798	6 798	6 798
fotowoltaika wielkoskalowa	2 899	3 000	750	550	575	3 448	1 546	1 545	1 547	1 548
fotowoltaika – pozostałe	2 248	2 108	1 472	1 182	1 232	2 267	448	446	451	452
suma	13 866	13 515	9 162	8 726	8 760	14 644	10 928	10 932	10 945	10 953

Źródło: Raport PAB WIB, 2020, Instytut Energetyki Odnawialnej, Finansowanie projektów OZE z zakresu elektroenergetyki.

Silną stroną polskiej energetyki opartej na tanich źródłach pogodowo-zależnych (wiatrowych i słonecznych) oraz niezależnych producentach energii (tzw. IPP) może być elektryfikacja ciepłownictwa i wykorzystanie jego olbrzymiego potencjału w zakresie magazynowania niezbilansowanych nadwyżek zielonej energii w systemach ciepłowniczych i magazynach ciepła. Rozwiązania możliwe do wdrożenia w latach 2021-2030 powinny bazować na znaczącym potencjale odnawialnych zasobów energii w naszym kraju (duża powierzchnia i niska gęstość zaludnienia) i wpisują się w ideę urynkowienia OZE. Bazując na istniejącej infrastrukturze, są w pełni zgodne z Europejskim

Zielonym Ładem, a jednocześnie mogą być oparte na zasadach rynkowych, co może łagodzić ryzyka polityczne i regulacyjne trapiące od dawna polską energetykę.

W ramach badań zrealizowanych w ramach Programu Analityczno-Badawczego przez Instytut Energetyki Odnawialnej oszacowano koszty, z jakimi wiązać się będzie transformacja polskiego ciepłownictwa w najbliższej dekadzie. Łączne nakłady na ciepłownictwo w latach 2020-2030 wyniosą około 25 mld zł. Średnie roczne nakłady wyniosą ok. 2,2 mld zł. Szczegółowe zestawienie przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2. Rozkład kredytów bankowych w podziale na poszczególne lata i technologie w polskim ciepłownictwie systemowym do 2030 roku w mld PLN

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Biomasa	1,88	2,70	3,97	5,30	6,44	7,66	8,95	10,33	12,65	14,38	16,27
Kolektory słoneczne	0	0,25	0,51	0,76	1,02	1,27	1,52	1,78	2,03	2,28	2,54
Pompy ciepła	0	0,17	0,21	0,33	0,41	0,62	0,76	0,95	1,49	1,84	2,39
Biogaz	0,06	0,10	0,14	0,20	0,36	0,47	0,61	0,96	1,22	1,55	2,24
Geotermia	0,01	0,01	0,07	0,09	0,11	0,13	0,16	0,19	0,22	0,25	0,32
Green Power-to-Heat	0	0,08	0,24	0,33	0,39	0,45	0,49	0,52	0,54	0,55	0,56
Skumulowane inwestycje	1,95	3,31	5,13	7,00	8,73	10,60	12,50	14,72	18,15	20,86	24,32
Kredyty skumulowane	0	0,75	1,75	2,78	3,73	4,76	5,80	7,03	8,91	10,40	12,30

Źródło: Raport PAB WIB, 2021, Instytut Energetyki Odnawialnej, Finansowanie projektów OZE wspierających zieloną transformację ciepłownictwa.

Zarysowany powyżej kierunek rozwoju OZE pozwoliłby jednocześnie na redukcję emisji CO₂ oraz na eliminację niskiej emisji, a także zrównoważony rozwój rolnictwa i gospodarki. Dokładnie w takim kierunku zmierza polityka UE, sprowadzająca się do neutralności klimatycznej w 2050 r. we wszystkich sektorach oraz sprawiedliwej transformacji, w ramach EZŁ.

Szybki rozwój technologii OZE, wyczerpywanie się dotychczasowego modelu rozwoju krajowej energetyki

i nowe impulsy z UE stwarzają także w Polsce niepowtarzalną okazję na zieloną transformację energetyczną, która stanowi jednocześnie nadzieję na pobudzenie poziomu dokonywanych inwestycji w Polsce stanowiących „koło zamachowe” krajowego wzrostu gospodarczego. Inwestycje w transformację energetyki i ciepłownictwa zgodne są ponadto z projektem Krajowego Planu Odbudowy i mogą stanowić istotny obszar wpływający na aktywizację przedsiębiorstw i zwiększenie zatrudnienia.



3. Wzrost kredytów zagrożonych w perspektywie zdolności sektora bankowego do finansowania gospodarki

Epidemia koronawirusa może znacząco pogorszyć sytuację wielu przedsiębiorstw i konsumentów, głównie ze względu na wprowadzone ograniczenia gospodarcze skutkujące brakiem możliwości prowadzenia działalności gospodarczej w wybranych obszarach (uznanych za ryzykowne z punktu widzenia transmisji wirusa) oraz ryzykiem utraty pracy lub istotnego ograniczenia wysokości wynagrodzenia, co skutkuje niższą wartością dochodu rozporządzalnego. W związku z tym istnieją realne przesłanki wskazujące na narastające ryzyko związane z powstaniem niewypłacalności przedsiębiorstw, głównie w obszarze MSP i mikrofirm. Utrata zatrudnienia przez część pracowników lub istotne ograniczenie wysokości ich wynagrodzenia utrudnią zdolność do spłacania zaciągniętych kredytów – zarówno mieszkaniowych, jak również konsumpcyjnych. Wraz ze stratami, które powstaną w związku z bankructwem przedsiębiorców zadłużonych w bankach, coraz bardziej realny staje się problem znacznego, masowego wzrostu kredytów zagrożonych.

Z perspektywy sektora bankowego sytuacja ta oznacza mocne ograniczenie potencjału w zakresie możliwości dalszego finansowania gospodarki związane z wysokim poziomem kredytów zagrożonych w strukturze aktywów przy jednoczesnym ograniczonym apetycie na dalsze zwiększanie ryzyka kredytowego. Wysoki udział kredytów zagrożonych generuje wysoki poziom rezerw oraz prowadzi do zmniejszenia dochodu operacyjnego netto, co w dalszej kolejności prowadzi do zamrożenia kapitału w bankach z powodu wyższych wag ryzyka. Wzrost zapotrzebowania na kapitał prowadzi do wzrostu kosztu kapitału, co z punktu widzenia sfery realnej gospodarki oznacza wzrost oprocentowania udzielanych kredytów oraz ograniczenie ich podaży.

Na konsekwencje wysokich wartości kredytów w bankach szczególnie narażone są przedsiębiorstwa. Istnieje bowiem silny, ujemny związek między poziomem kredytów zagrożonych w sektorze bankowym a podażą kredytów dla przedsiębiorstw. Z punktu widzenia przedsiębiorstw, brak obsługi dotychczasowego zadłużenia będzie stanowił fundamentalną barierę dalszego rozwoju, głównie ze względu na brak dostępu do dalszego kredytowania. Wysoki udział kredytów zagrożonych w aktywach silnie ogranicza zdolność banków do udzielania nowych kredytów, co tym mocniej pogłębi skalę zapaści gospodarczej, nawet jeżeli przyczyny kryzysu tkwią poza sektorem finansowym. Z punktu

widzenia sytuacji gospodarczej w Polsce, gdzie kredyt bankowy jest kluczowym źródłem finansowania działalności przedsiębiorstw, ograniczenie dopływu pieniądza dla przedsiębiorstw może mieć fatalne konsekwencje – zwłaszcza dla sektora MSP. Ograniczenia kredytowe prawdopodobnie wpłyną na ten sektor w stopniu ponadproporcjonalnym². Konsekwencje tej sytuacji mogą być dotkliwe dla polskiej gospodarki, w której sektor MSP ma duży udział w produkcji i zatrudnieniu oraz w budowaniu PKB.

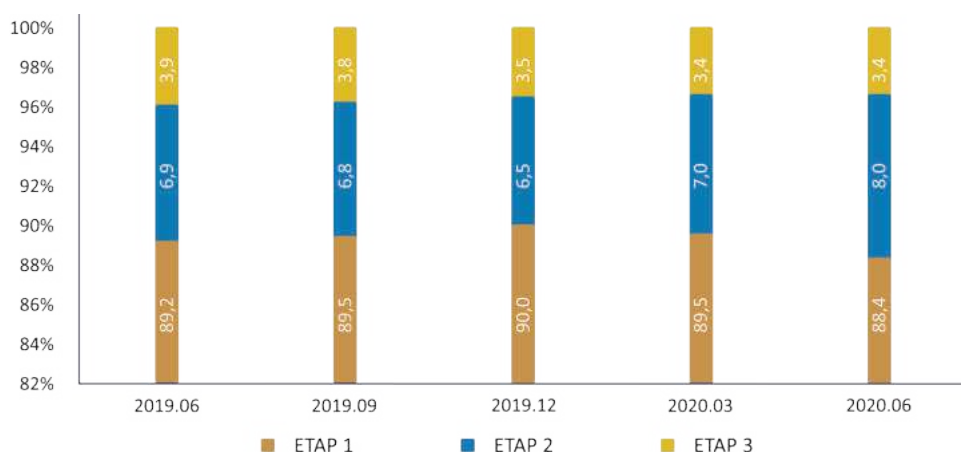
Z perspektywy zachowania przez sektor bankowy zdolności do dalszego finansowania gospodarki, w szczególności w obliczu konieczności zdynamizowania poziomu inwestycji stanowiącego kluczowy kierunek w zakresie odbudowy polskiej gospodarki, istotne pozostaje określenie skali możliwego wzrostu kredytów zagrożonych. Jak wynika z szacunków MF³, w szczycie kryzysu poziom kredytów zagrożonych (NPL) jest średnio 2,9-krotnie wyższy niż w okresie normalnego funkcjonowania gospodarki. Należy przy tym mieć na uwadze, że – wg szacunków MF – od momentu rozpoczęcia kryzysu do osiągnięcia szczytu poziomu NPL w sektorze, mija około 2-3 lata, zaś likwidacja dodatkowych „kryzysowych” złych kredytów trwa około 7 lat. Zaburzenia w gospodarce, wynikające ze znacznego wzrostu kredytów zagrożonych narastają długotrwale, nawet po wygaśnięciu kryzysu. W rezultacie istnieje realne ryzyko, że wzrost kredytów zagrożonych w sektorze bankowym ograniczy na kilka lat zdolność sektora bankowego do finansowania gospodarki.

Po 12 miesiącach zakłóceń funkcjonowania gospodarki, będących następstwem pandemii koronawirusa, udział kredytów zagrożonych nawet nieco zmalał, zwraca jednak uwagę stały przyrost kredytów pod obserwacją w krajach UE. Należy podkreślić, że w drugim kwartale 2020 r. łączny wolumen kredytów z etapu 2 (dla których wystąpił istotny wzrost ryzyka kredytowego) w EU wyniósł 1,2 bln EUR (t.j. 23% więcej niż w czerwcu 2019 r.)

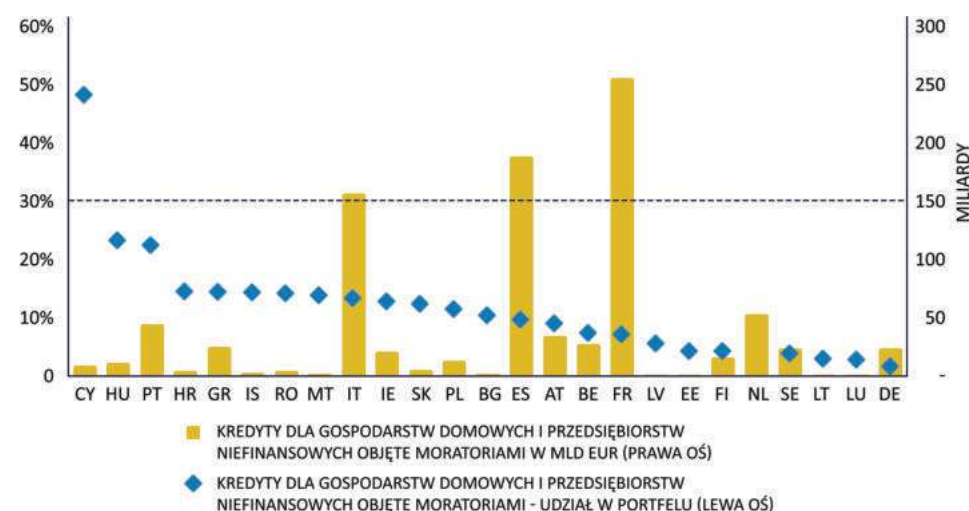
Oczywiście, taka sytuacja jest w dużej mierze pochodną zastosowanych przez banki moratoriów kredytowych, dzięki którym jakość portfela kredytowego została podtrzymana na zadowalającym poziomie.

² Rajan R., Zingales L., *Financial Dependence and Growth*, American Economic Review, Vol. 88, 1998; Kannan P., *Credit Conditions and Recoveries from Recessions Associated with Financial Crises*, IMF Working Paper No. 10/83, 2010; Inaba N. i in., *Non-performing Loans and the Real Economy: Japan's Experience*, BIS Working Paper No. 22, 2005.

³ Ari A., Chen S., Ratnovski L., *The Dynamics of Non-Performing Loans During Banking Crises: A New Database*, IMF Working Paper, December 2019.

**Wykres 9.** Jakość portfela kredytowego banków w EU

Źródło: EBA

**Wykres 10.** Udział kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych objętych zakresem wakacji kredytowych

Źródło: EBA

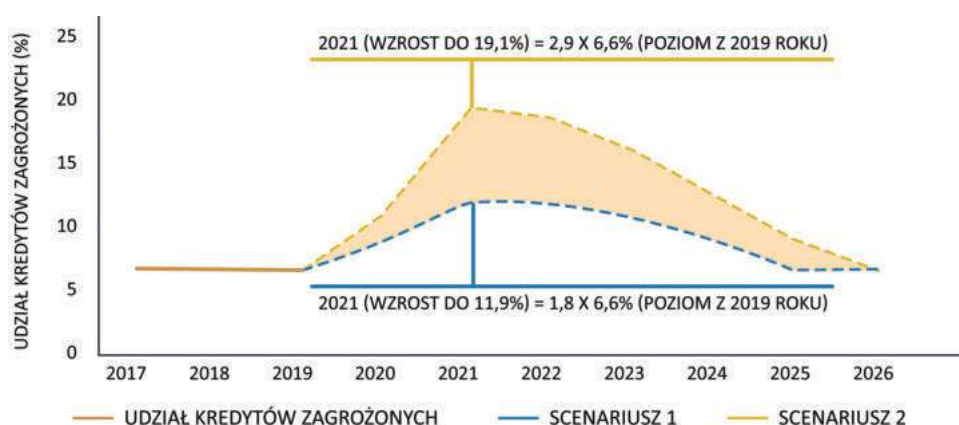
W czerwcu 2020 r. średnio 6% gospodarstw domowych w całej EU korzystało z wakacji kredytowych. Należy podkreślić, że w Polsce ten wskaźnik był blisko 2-krotnie wyższy. Ze względu na fakt, że około 85% wszystkich moratoriów kredytowych w EU wygasło w grudniu 2020 r., zmian w jakości portfela kredytowego można oczekiwać w 2021 roku.

Badanie w zakresie skali możliwego wzrostu kredytów zagrożonych w następstwie pandemii koronawirusa przeprowadzone zostało przez EY. Przeprowadzone szacunki, bazujące na doświadczeniach z minionych kryzysów, zakładają dwa scenariusze, spośród których scenariusz 2 (pesymistyczny) jest zgodny z przewidywaniami MFW i zakłada 2,9-krotny wzrost udziału kredytów zagrożonych w stosunku do stanu z końca 2019 roku. Wariant określony jako scenariusz 1 jest natomiast bardziej optymistyczny

i zakłada 1,8-krotny wzrost udziału kredytów zagrożonych w stosunku do stanu z końca 2019 roku. Szczegółowe szacunki przedstawiono na wykresie 11.

Zgodnie z mniej pesymistycznym scenariuszem 1, w 2021 roku możliwy jest silny wzrost udziału kredytów zagrożonych do poziomu 11,9%. Co istotne, scenariusz ten zakłada, że powrót jakości portfela kredytowego sektora bankowego w Polsce do stanu sprzed pandemii możliwy będzie dopiero w 2025 roku, a zatem po 6 latach od rozpoczęcia światowej pandemii COVID-19.

Zgodnie ze scenariuszem 2, w 2021 roku przewiduje się wzrost udziału kredytów zagrożonych do poziomu 19,1%. Scenariusz ten w praktyce oznacza, że prawie co 5 kredyt nie będzie obsługiwany przez



Wykres 11. Prognoza wzrostu kredytów zagrożonych w sektorze bankowym w Polsce

Źródło: Raport EY na podstawie danych ECB oraz PFSA.

kredytobiorców. Zgodnie z oszacowaną trajektorią redukcji portfela kredytów zagrożonych, przewiduje się, że powrót jakości portfela do 6,6%-udziału kredytów zagrożonych (dane wyjściowe z końca 2019 roku) nie będzie możliwy wcześniej niż w 2026 roku, a zatem po 7 latach od wybuchu pandemii.

Z punktu widzenia oceny konsekwencji przewidywanych spadków jakości portfeli kredytowych w bankach istotny pozostaje zatem nie tylko spektakularny wzrost kredytów zagrożonych w 2021 roku, ale również długość procesu powrotu do stanu z końca 2019 roku. Czas ten, w zależności od scenariusza zajmujący 6-7 lat, to okres silnie ograniczonych możliwości banków w zakresie finansowania gospodarki. Jednocześnie jest to również czas mający kluczowe znaczenie dla tempa odbudowy polskiej gospodarki po pandemii COVID-19. Jest to zatem okres umożliwiający uniknięcie zniszczeń strukturalnych krajowej gospodarki. Bez silnego sektora bankowego, stanowiącego fundament finansowania rozwoju i zwiększania poziomu inwestycji, proces odbudowy gospodarki nie będzie możliwy.

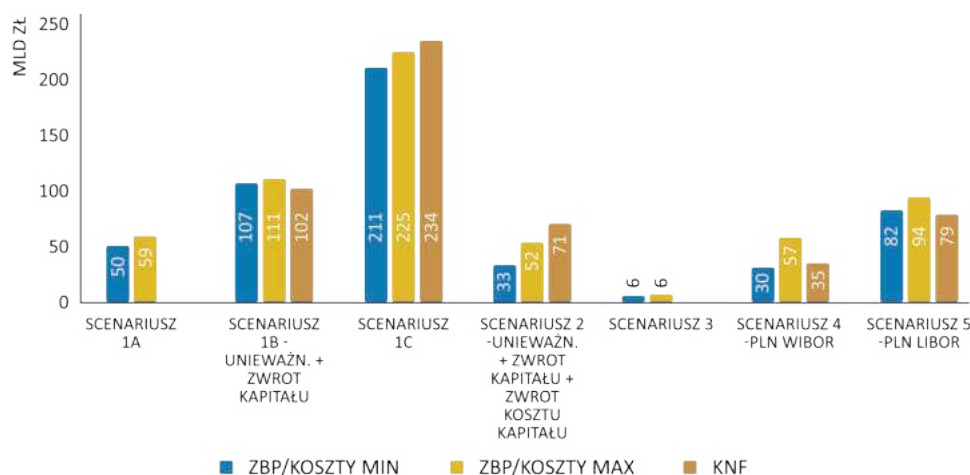
4. Wpływ rozstrzygnięcia kwestii walutowych kredytów mieszkaniowych na wyniki banków

Kolejną kwestią, która – obok zagrożenia wzrostu NPL oraz konieczności działania banków w otoczeniu niemal zerowych stóp procentowych – będzie miała decydujący wpływ na wynik sektora bankowego w 2021 r. jest rozstrzygnięcie problemu tzw. walutowych kredytów mieszkaniowych. Nieprzemysłany scenariusz przewalutowania kredytów mieszkaniowych, generujący dla banków koszty sięgające w skrajnym przypadku ponad 200 mld złotych (niemal połowa całego portfela kredytów mieszkaniowych – złotych i walutowych) całkowicie wyłączy sektor bankowy z możliwości zaangażowania w proces odbudowy polskiej gospodarki.

Obecnie rozważane są następujące warianty „odwalutowania kredytów”⁴:

- Scen. 1A – kwota pozostająca do spłaty w CHF przewalutowana na PLN wg średniego kursu walutowego z dnia udzielenia kredytu; spłata pozostałej kwoty kredytu wg oprocentowania WIBOR 3m.
- Scen. 1B – klient zwraca kwotę kredytu z dnia jego udzielenia; bank zwraca raty uzyskane od klienta i odpisuje stan zadłużenia klienta.
- Scen. 1C – bank zwraca raty uzyskane od klienta, ze względu na przedawnienie roszczenia banku – klient jest zwolniony z obowiązku zwrotu kapitału i odsetek od kredytu. Bank odpisuje stan zadłużenia klienta.
- Scen. 2 – rozliczenie jak w Scen. 1B; dodatkowo bank dochodzi wynagrodzenia za korzystanie z wypłaconego kapitału – obliczonego jako oprocentowanie kredytu PLN udzielonego w terminie udzielenia pierwotnego kredytu, oprocentowanego wg stawki WIBOR 3m.
- Scen. 3 – kredyt przeliczony na nowo: udzielony i spłacany po średnich kursach NBP (bez bankowych spreadów), oprocentowany wg 3m LIBOR.
- Scen. 4 – przewalutowanie pierwotnie udzielonego kredytu na PLN po kursie z dnia udzielenia; zmiana oprocentowania na stawkę WIBOR 3m + marża, powtórne rozliczenie kredytu od dnia wypłaty kredytu.
- Scen. 5 – przewalutowanie pierwotnie udzielonego kredytu na PLN po kursie z dnia udzielenia; zmiana oprocentowania na stawkę LIBOR 3m + marża, powtórne rozliczenie kredytu od dnia wypłaty kredytu.

⁴ Założenia symulacji: kwota kredytu: 300 000 zł; okres kredytowania: 30 lat (360 rat), marża 1,5%; spread walutowy 2%, przewalutowanie kredytu: 30-11-2020 r.;



Wykres 12. Porównanie scenariuszy przewalutowania kredytów

Źródło: Opracowanie własne.

Na wykresie 12 przedstawiono porównanie kosztów według przyjętych scenariuszy i porównano je z szacunkami KNF.

Warto podkreślić, że dokonując oceny scenariuszy przewalutowania kredytów, należy uwzględnić dwa aspekty – koszty operacji dla sektora bankowego oraz korzyści dla klienta, spłacającego dotychczasowy kredyt indeksowany. Przewymiarowanie kosztów banków przełoży się na koszty, które poniosą klienci banków nieposiadający mieszkaniowych kredytów walutowych – co jest niepożądane społecznie i szkodliwe gospodarczo. Z kolei korzyści klientów posiadających kredyty walutowe nie

powinny przewyższać skutków, jakie spowodowane zostały przez zmiany kursów walutowych – aby nie doprowadzać do powstania nadzwyczajnych korzyści tej grupy klientów.

W rozpatrywanych powyżej wariantach, jedynie scenariusze 2, 3 i 4 nie dają konsumentom nieuprawnionych korzyści, przekraczających rzeczywisty wpływ (koszt) ryzyka walutowego. Oczywiście, skrajną opcją jest rozwiązanie polegające na unieważnieniu kredytu z jednoczesnym przedawnieniem roszczenia banku (scenariusz 1C) – w tym wariantcie klienci otrzymują de facto kredyt od banku i mieszkanie za darmo.



Prognozy scenariuszowe sytuacji sektora bankowego na rok 2021

„Symulacja wyniku finansowego banków z uwzględnieniem zewnętrznych obciążeń regulacyjnych i fiskalnych – (rok 2020)”

dr Wojciech Zatoń
dr hab. Czesław Lipiński



Cel wyliczeń

Symulacje i prognozy wyniku finansowego dla sektora bankowego uwzględniające wariantowe założenia. Główny akcent położony jest na wpływ potencjalnych strat z tytułu **ryzyka kredytowego**, którego wzrost jest oczekiwany w okresie post-covidowym.

Bardzo istotnym nieuwzględnionym czynnikiem pozostało natomiast **ryzyko prawne** związane przede wszystkim 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 oszacowana zapewne dopiero po rozpoznaniu skutków oczekiwanego orzeczenia Sądu Najwyższego, które ma określić wytyczne dla sądów rozpoznających te sprawy, jak też skuteczności postępowań ugodowych

zaproponowanych przez KNF. W miarę dostępności informacji zostanie to uwzględnione w kolejnych rundach prognoz.

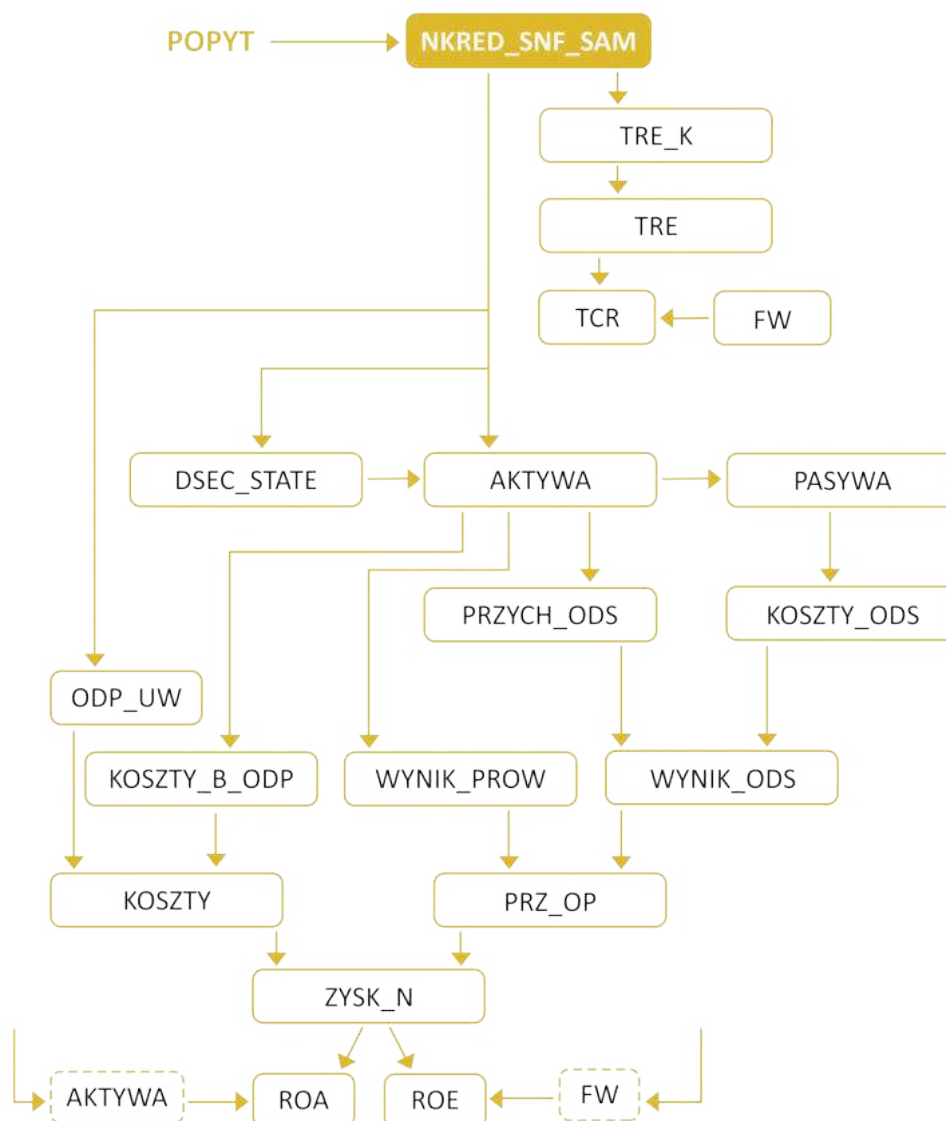
1. Metodyka

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 najszerzej 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
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

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. 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 wyznaczają poziom łącznego współczynnika kapitałowego (TCR).

2. Dane

Wykorzystano miesięczne dane sektora dostępne na dzień 24.02.2021 publikowane przez KNF, oceny eksperckie oraz opracowania analityczne (EY, „NPL trends 2020”). Dotyczą one okresu do grudnia 2020

włącznie (dane o adekwatności kapitałowej do trzeciego kwartału 2020 roku). 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 w roku 2020

- Po burzliwym pierwszym półroczu, w drugim półroczu sytuacja ustabilizowała się.
- Należności od sektora instytucji rządowych (bez instrumentów dłużnych) i samorządowych oraz

sektora niefinansowego (z instrumentami dłużnymi) wzrosły w skali roku tylko nieznacznie (o 1,2%), wobec 3,9% w całym roku 2019.

- Po obniżkach stóp procentowych w okresie III-V 2020 banki podjęły działania dostosowujące do nowego środowiska – relatywnie szybszy spadek kosztów z tytułu odsetek w porównaniu ze stroną przychodową przyniósł pewne ustabilizowanie wyników z tytułu odsetek oraz prowizji na przełomie III/IV kwartału 2020. Roczny wynik z tytułu **odsetek okazał się zaledwie o 4,4% niższy w porównaniu z rokiem 2019.**
- Obniżenie wyniku z tytułu odsetek zostało w znacznym stopniu skompensowane wynikiem z tytułu opłat i prowizji, wyższym o 11,4% w porównaniu z rokiem poprzednim.**
- Oszczędna polityka w zakresie kosztów własnych ograniczyła wzrost kosztów prowadzenia działalności do 3% w skali roku, pomimo znaczącego wzrostu składek na BFG (o 13,8%) i szacowanego na 3% wzrostu kwoty podatku bankowego, oraz włączanych do tych kosztów 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”).
- Poczynione odpisy z tytułu utraty wartości kredytów były o 40,8% wyższe (efekt działania stosowanych modeli oczekiwanych strat kredytowych, częściowo kompensowany poprzez efekt umownych i ustawowych moratoriów kredytowych).
- Ostatecznie, **zysk netto sektora bankowego okazał się niższy o 46,8%, przekładając się na dalsze obniżenie wskaźników zwrotu z kapitału (ROE) do 4,55%, tj. o 236 punktów bazowych, zaś zwrotu z aktywów (ROA) do 0,44% (o 29 punktów bazowych).**
- Przy relatywnie niewielkim wzroście łącznej wartości ekspozycji ważonej ryzykiem (+2,3%), będącej konsekwencją obniżonej dynamiki kredytów, oraz funduszach własnych zwiększonych o 7,8%, adekwatność kapitałowa, charakteryzowana przez współczynnik TCR poprawiła się o 1 punkt procentowy, lekko przekraczając poziom 20% (przy minimalnym wymogu 10,5% jako sumie wymogu CRR i bufora zabezpieczającego). Oznacza to **istnienie na zagregowanym szczeblu znacznej rezerwy kapitałowej, umożliwiającej zależenie od potrzeb wchłonięcie znacznych strat albo bezpieczną ekspansję kredytową, jeśli pojawiłoby się odpowiednie zapotrzebowanie ze strony realnej gospodarki.** Sytuacja w poszczególnych bankach jest zróżnicowana, zależąc przede wszystkim od posiadanych funduszy własnych i zaangażowania w sporne aktywa.

Tabela 2. Dane sektora bankowego w latach 2019–2020

Zmienna (mln zł)	2020	2019	Zmiana
Należności od sektora niefinansowego	1 284 747,8	1 268 937,6	1,2%
Przychody z tytułu odsetek	56 588,1	66 099,0	–14,4%
Koszty z tytułu odsetek	9 572,6	16 907,9	–43,4%
Wynik z tytułu odsetek	47 015,4	49 191,1	–4,4%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	14 853,1	13 330,2	11,4%
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów	12 725,1	9 038,4	40,8%
Rezerwy	3 301,9	2 060,0	60,3%
Zysk / strata netto	7 765,7	14 584,5	–46,8%
Aktywa	2 355 644,8	2 000 498,5	17,8%
Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem	1 127 385,6	1 102 556,4	2,3%
Fundusze własne	227 469,4	211 039,1	7,8%
Współczynnik TCR	20,18%	19,14%	1,04 p.p.
ROE	4,55%	6,91%	–2,36 p.p.
ROA	0,44%	0,73%	–0,29 p.p.

Źródło: UKNF, obliczenia własne.



4. Scenariusze prognoz na rok 2021

Założenia dla scenariuszy prognoz na rok 2021 uwzględniają następujące czynniki:

- 1) **tempo wzrostu należności z tytułu kredytów dla sektora niefinansowego na poziomie 2%**. Jest to tempo nieznacznie wyższe niż w roku 2020, kiedy wyniosło 1,25%. Zakładamy powolne wygaszanie efektów pandemii i wzrost aktywności gospodarczej.
- 2) **spadek przychodów i kosztów odsetkowych** wynikający z niższych stóp odsetkowych¹ w stosunku (średnio) do roku 2020. **Przyjęto założenie, że stopy odsetkowe będą kształtować się na poziomach wartości z IV kwartału roku 2020.**
- 3) **wzrost stopy prowizji**² w stosunku do roku 2020 zgodnie z trendem widocznym w drugiej połowie

roku 2020. **Przyjęto założenie, że stopa prowizji w roku 2021 będzie na poziomie wartości z IV kwartału 2020 roku.**

- 4) **rosnący poziom odpisów z tytułu utraty wartości kredytów nieobsługiwanych (NPL)** – oszacowany w stosunku do rzeczywistej wielkości z roku 2019 na poziomie **180%** lub **290%**³, jako wyraz pogarszania się sytuacji finansowej kredytobiorców i ich zdolności do obsługi zaciągniętych kredytów w wyniku następstw pandemii COVID-19. Wartość ta będzie korygowana w trakcie symulacji na modelu o odpisy wynikające z przyrostu należności w roku 2021.

Na wykresie 1. przedstawione zostały poziomy stóp odsetkowych i prowizji w latach 2019-2020 i założone w prognozach na rok 2021.



Wykres 1. Stopy odsetkowe i stopa prowizji w latach 2019-2020 i prognozach na rok 2021.

Źródło: UKNF i obliczenia własne.

Zauważalny jest istotny spadek stopy odsetkowej aktywów i jeszcze większy (w ujęciu względnym) spadek stopy odsetkowej zobowiązań w roku 2020 i w prognozie na rok 2021, będące konsekwencją obniżek stóp procentowych w I połowie roku 2020.

Tabela 3. zawiera zestawienie założeń dla dwóch scenariuszy. Nie zróżnicowano ich ze względu na pierwsze trzy czynniki wymienione w założeniach ze względu na małe potencjalne możliwości odchylenia w stosunku do założonych wartości. Wydaje się, że względem tych parametrów sektor bankowy w końcu 2020 roku osiągnął pewien stabilny stan, który powinien być przedłużony na rok 2021.

Jeszcze raz podkreślamy pominięcie w scenariuszach potencjalnie najbardziej znaczącego dla sektora zdarzenia w roku 2021, jakim może być rozwiązanie problemu hipotecznych kredytów walutowych. Trudno w tym momencie ocenić ostateczny sposób rozwiązania tego problemu. Możliwe jest przewalutowanie tych kredytów na kredyty w PLN zgodnie z propozycją KNF, ale również unieważnienie tych umów kredytowych. Warto zauważyć, że na koniec roku 2020 należności z tytułu hipotecznych kredytów walutowych w CHF w bilansie sektora miały wartość ok. 93 mld PLN. Bardziej wiarygodne scenariusze w odniesieniu do tej kwestii będzie można formułować po orzeczeniu Izby Cywilnej Sądu Najwyższego spodziewanym po posiedzeniu w dniu 25 marca 2021 roku.

¹ 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.

² W modelu stopa prowizji liczona jest jako iloraz wyniku z tytułu prowizji i średniego poziomu aktywów.

³ Wykorzystano prognozy eksperckie z opracowania EY: „NPL trends 2020”.

**Tabela 3.** Założenia scenariuszy prognoz na rok 2021

Zmienna	Scenariusz	
	Bazowy	Pesymistyczny
Kredyty dla sektora niefin. – zmiana stanu w % w stosunku do roku 2020	2%	2%
Stopa odsetkowa aktywów (%) – zmiana w pb w stosunku do roku 2020	–32 pb	–32 pb
Stopa odsetkowa zobowiązań (%) – zmiana w pb w stosunku do roku 2020	–22 pb	–22 pb
Stopa prowizji (%) – zmiana w pb w stosunku do roku 2020	+14 pb	+14 pb
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów – mnożnik w stosunku do roku 2019	180%	290%

Źródło: obliczenia własne

W tabeli 4. przedstawiono wyniki dla założonych scenariuszy oraz zmiany wybranych pozycji w stosunku do roku 2020.

Tabela 4. Prognozy na rok 2021 – wyniki dla scenariuszy i zmiany w stosunku do roku 2020

Zmienna (mln zł)	Scenariusz	
	Bazowy	Pesymistyczny
Przychody z tytułu odsetek	47 696,5 –15,7%	47 576,0 –15,9%
Koszty z tytułu odsetek	4 796,8 –49,9%	4 796,8 –49,9%
Wynik z tytułu odsetek	42 899,7 –8,8%	42 779,2 –9,0%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	17 629,3 18,7%	17 629,3 18,7%
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów	18 903,5 17,9%	30 455,6 90,0%
Zysk / strata netto	3 784,1 –51,3%	–6 822,0 –187,8%
ROE	1,58% –2,97 p.p.	–2,99% –7,54 p.p.
ROA	0,16% –0,27 p.p.	–0,30% –0,74 p.p.
Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem	1 127 791,6 0,0%	1 116 239,5 –0,99%
Fundusze własne*	239 019,2 5,1%	228 413,1 0,4%
Współczynnik TCR	21,2% 1,0 p.p.	20,5% 0,29 p.p.

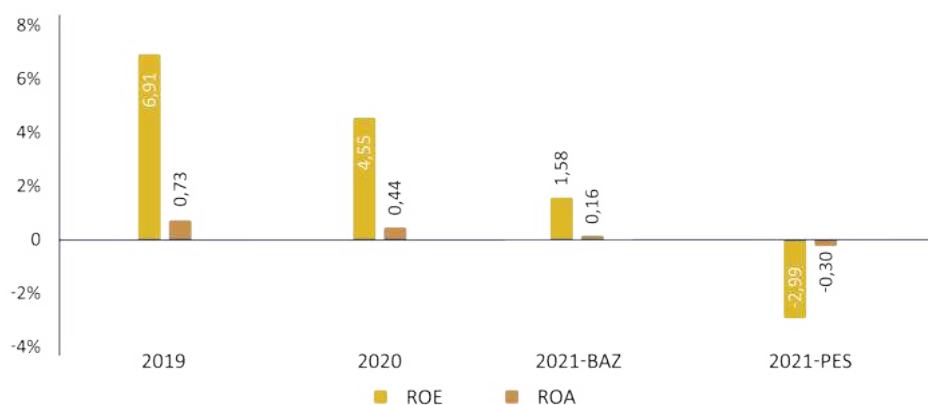
Źródło: obliczenia własne. Uwaga: * – wartość funduszy własnych na koniec roku 2021 jest korygowana o zyski/straty osiągnięte w roku 2020 i w roku 2021.



5. Omówienie wyników

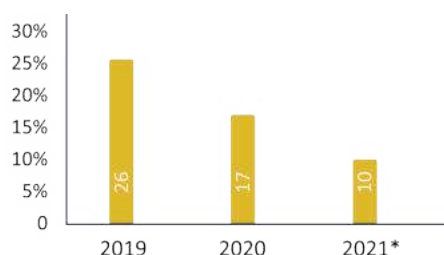
- W pierwszej kolejności warto zwrócić uwagę na wspólne we wszystkich scenariuszach (ze względu na podobne założenia), a jednocześnie interesujące nowe trendy w podstawowej działalności operacyjnej, zmieniające proporcje między wynikiem odsetkowym i prowizyjnym. Zostały one zilustrowane na wykresach 3. i 4. Są one konsekwencją obniżek stóp procentowych w pierwszej połowie roku 2020 i pokazują reakcję dostosowawczą sektora do nowej sytuacji. Należy podkreślić, że zmiany stóp procentowych NBP w roku 2020 zostały dokonane po długim, pięcioletnim okresie utrzymywania stóp na niezmiennym poziomie. Na obniżenie stopy referencyjnej z 1,5% do 0,1% banki zareagowały **relatywnie większym tempem obniżenia kosztów odsetkowych niż przychodów z tytułu odsetek**. Pogłębienie się tej tendencji jest prognozowane na rok 2021. W efekcie koszty odsetkowe będą stanowić w roku 2021 jedynie ok. 10% przychodów z tytułu odsetek w porównaniu do ok. 25% w roku 2019. **Mimo to prognozowany wynik z tytułu odsetek w roku 2021 będzie jednak ok. 8%–9% niższy niż w roku 2020 i wpłynie istotnie na obniżenie zysku sektora. Jednocześnie rośnie znaczenie wyniku z tytułu prowizji w przychodach operacyjnych sektora**, wynikające z poszukiwania dochodów rekompensujących przynajmniej w części utracone przychody odsetkowe. Prognozowany na koniec roku 2021 wynik z tytułu prowizji będzie stanowił już 41% wyniku z tytułu odsetek, podczas gdy w roku 2019 był to poziom zaledwie 27%.

- Zakładając skalę odpisów z tytułu utraty wartości kredytów na poziomie 180% kwoty z roku 2019 (**wariant bazowy**), możliwe byłoby uzyskanie w roku 2021 **dodatniego wyniku netto sektora na poziomie ok. 3,8 mld zł** (połowa kwoty za rok 2020).
- Zakładając skalę odpisów z tytułu utraty wartości kredytów na poziomie 290% kwoty z roku 2019 (**wariant pesymistyczny**), **sektor bankowy wykazałby stratę ok. 6,8 mld zł**.
- Wraz z malejącym zyskiem netto sektora **ulegają pogorszeniu i tak już niskie wskaźniki rentowności** przedstawione na wykresie 2. W przypadku scenariusza pesymistycznego mają one **ujemne wartości: ROE osiąga poziom –3%, zaś ROA –0,3%**.
- Prognozowana strata netto sektora w roku 2021 w wariantcie pesymistycznym stanowi (w wartości bezwzględnej) około połowę rocznego wyniku netto uzyskanego przez sektor bankowy w roku 2019, okresie przed pandemią. Wyliczone dla sektora wartości wskaźników TCR dla obydwu wariantów pokazują, że sektor jako całość posiada duże zasoby kapitałowe pozwalające na pokrycie takiej straty. **W scenariuszu pesymistycznym współczynnik kapitałowy osiąga poziom 20,5%**, co oznacza jeszcze dużą, bezpieczną przestrzeń dla ekspansji kredytowej lub pokrycia dalszych ujawnionych nieoczekiwanych strat. **Wzrost odpisów z tytułu oczekiwanej utraty wartości należności nie powinien zatem stanowić istotnego zagrożenia dla systemu bankowego**.



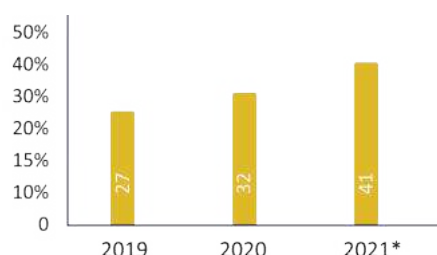
Wykres 2. Wskaźniki ROE i ROA w latach 2019–2020 i w prognozach na rok 2021.

Źródło: UKNF i obliczenia własne. Uwaga: **baz** – scenariusz bazowy, **pes** – scenariusz pesymistyczny



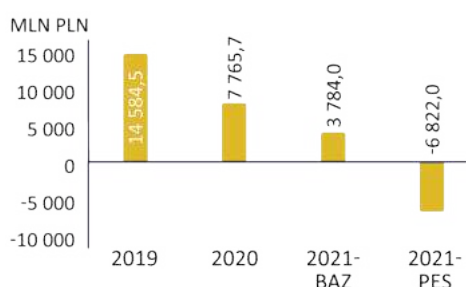
Wykres 3. Relacja przychodów z tytułu odsetek i kosztów odsetek w latach 2019–2020 i prognozie na rok 2021.

Źródło: UKNF i obliczenia własne



Wykres 4. Relacja wyników z tytułu prowizji i z tytułu odsetek w latach 2019–2020 i prognozie na rok 2021.

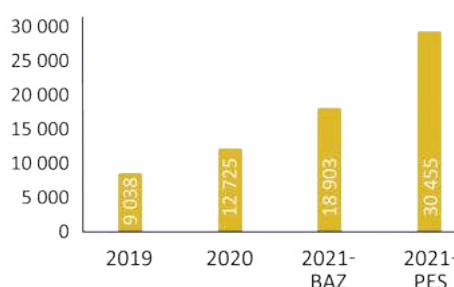
Źródło: UKNF i obliczenia własne



Wykres 5. Zysk netto w latach 2019–2020 i scenariuszach prognoz na rok 2021.

Źródło: UKNF i obliczenia własne.

baz – scenariusz bazowy, **pes** – scenariusz pesymistyczny



Wykres 6. Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów w latach 2019–2020 i scenariuszach prognoz na rok 2021.

Źródło: UKNF i obliczenia własne.

baz – scenariusz bazowy, **pes** – scenariusz pesymistyczny

6. Scenariusze prognoz na rok 2021 – uwzględnienie skutków przewalutowania kredytów mieszkaniowych

Założenia dla scenariuszy prognoz na rok 2021 uwzględniają następujące czynniki:

1. tempo wzrostu należności z tytułu kredytów dla sektora niefinansowego na poziomie **2%**. Jest to tempo nieznacznie wyższe niż w roku 2020, kiedy wyniosło 1,25%. Zakładamy powolne wygaszanie efektów pandemii i wzrost aktywności gospodarczej;
2. spadek przychodów i kosztów odsetkowych wynikający z niższych stóp odsetkowych⁴ w stosunku (średnio) do roku 2020. Przyjęto założenie, że stopy odsetkowe będą kształtować się na poziomach wartości z IV kwartału roku 2020;

3. wzrost stopy prowizji⁵ w stosunku do roku 2020 zgodnie z trendem widocznym w drugiej połowie roku 2020. **Przyjęto założenie, że stopa prowizji w roku 2021 będzie na poziomie wartości z IV kwartału 2020 roku;**
4. rosnący poziom odpisów z tytułu utraty wartości kredytów nieobsługiwanych (NPL) – oszacowany w stosunku do rzeczywistej wielkości z roku 2019 na poziomie **180%** lub **290%**⁶, jako wyraz pogarszania się sytuacji finansowej kredytobiorców i ich zdolności do obsługi zaciągniętych kredytów w wyniku następstw pandemii COVID-19. Wartość ta będzie korygowana w trakcie symulacji na modelu o odpisy wynikające z przyrostu należności w roku 2021;
5. najbardziej znaczące dla sektora zdarzenie związane jest ze skokowym postępowaniem w kwestii rozwiązania problemu hipotecznych kredytów

⁴ 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.

⁵ W modelu stopa prowizji liczona jest jako iloraz wyniku z tytułu prowizji i średniego poziomu aktywów.

⁶ Wykorzystano prognozy eksperckie z opracowania EY: „NPL trends 2020”.



walutowych. Trudno w tym momencie ocenić ostateczny sposób rozwiązania tego problemu. Możliwe jest przewalutowanie tych kredytów na kredyty w PLN zgodnie z propozycją KNF, ale bardziej prawdopodobne scenariusze będzie można formułować po orzeczeniu Izby Cywilnej Sądu Najwyższego spodziewanym po posiedzeniu w dniu 25 marca 2021 roku. Na koniec roku 2020 należności z tytułu hipotecznych kredytów walutowych w CHF w bilansie sektora miały wartość ok. 93 mld PLN⁷. W przedstawionych scenariuszach zakładamy

dwa warianty kwoty odpisów na ryzyko prawne związane z hipotecznymi kredytami walutowymi: na poziomie **35 mld PLN** oraz **45 mld PLN** dla całego sektora.

Tabela 5 zawiera zestawienie założeń dla czterech scenariuszy. Nie zróżnicowano scenariuszy ze względu na pierwsze cztery czynniki wymienione w założeniach ze względu na małe potencjalne możliwości odchylenia w stosunku do założonych wartości i niewielką wagę w porównaniu do efektów zmian dwóch pozostałych zmiennych.

Tabela 5. Założenia scenariuszy prognoz na rok 2021

Zmienna	Scenariusz			
	1A	2A	1B	2B
Kredyty dla sektora niefin. – zmiana stanu w % w stosunku do roku 2020	2%	2%	2%	2%
Stopa odsetkowa aktywów (%) – zmiana w pb w stosunku do roku 2020	–32 pb	–32 pb	–32 pb	–32 pb
Stopa odsetkowa zobowiązań (%) – zmiana w pb w stosunku do roku 2020	–22 pb	–22 pb	–22 pb	–22 pb
Stopa prowizji (%) – zmiana w pb w stosunku do roku 2020	+14 pb	+14 pb	+14 pb	+14 pb
Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów – mnożnik w stosunku do roku 2019	1,8	1,8	2,9	2,9
Odpisy na ryzyko prawne związane z hipotecznymi kredytami walutowymi (w mld PLN)	35	45	35	45

Źródło: obliczenia własne

⁷ Ponadto 22 mld PLN stanowiły kredyty w EUR oraz 5,5 mld w innych walutach.



W tabeli 6 przedstawiono wyniki dla założonych scenariuszy oraz zmiany wybranych pozycji w stosunku do roku 2020.

Tabela 6. Prognozy na rok 2021 – wyniki dla scenariuszy i zmiany w stosunku do roku 2020

Zmienna (mln zł)	Scenariusz			
	1A	2A	1B	2B
Przychody z tytułu odsetek	47 331,6 -16,4%	47 227,3 -16,5%	47 211,1 -16,6%	47 106,9 -16,8%
Koszty z tytułu odsetek	4 796,8 -49,9%	4 796,8 -49,9%	4 796,8 -49,9%	4 796,8 -49,9%
Wynik z tytułu odsetek	42 534,8 -9,5%	42 430,5 -9,8%	42 414,3 -9,8%	42 310,1 -10,0%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	17 629,3 18,7%	17 629,3 18,7%	17 629,3 18,7%	17 629,3 18,7%
Odpisy łącznie*	53 903,5 236,3%	63 903,5 298,7%	65 455,6 308,4%	75 455,6 370,8%
Zysk / strata netto	-31 580,8 -506,7%	-41 685,1 -636,8%	-42 186,9 -643,2%	-52 291,2 -773,4%
Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem	1 092 791,6 -3,1%	1 082 791,6 -4,0%	1 081 239,5 -4,1%	1 071 239,5 -5,0%
Fundusze własne**	203 654,3 -10,5%	193 550,0 -14,9%	193 048,2 -15,1%	182 943,9 -19,6%
Współczynnik TCR	18,6% -1,54 pb	17,9% -2,30 pb	17,9% -2,32 pb	17,1% -3,10 pb

Źródło: obliczenia własne. Uwaga: * – łączne odpisy z tytułu utraty wartości kredytów i na ryzyko prawne związane z hipotecznymi kredytami walutowymi, ** – wartość funduszy własnych na koniec roku 2021 jest korygowana o zyski/straty osiągnięte w roku 2020 i w roku 2021.

7. Omówienie wyników – uwzględnienie skutków przewalutowania kredytów mieszkaniowych

- W pierwszej kolejności warto zwrócić uwagę na wspólne we wszystkich scenariuszach (ze względu na podobne założenia), a jednocześnie interesujące nowe trendy w podstawowej działalności operacyjnej, zmieniające proporcje między wynikiem odsetkowym i prowizyjnym. Zostały one zilustrowane na wykresach 3 i 4. Są one konsekwencją obniżek stóp procentowych w pierwszej połowie roku 2020 i pokazują reakcję dostosowawczą sektora do nowej sytuacji. Należy podkreślić, że zmiany stóp procentowych NBP w roku 2020 zostały dokonane po długim, pięcioletnim okresie utrzymywania stóp na niezmiennym poziomie. Na obniżenie stopy referencyjnej z 1,5% do 0,1% banki zareagowały relatywnie większym tempem obniżenia

kosztów odsetkowych niż przychodów z tytułu odsetek. Pogłębienie się tej tendencji jest prognozowane na rok 2021. W efekcie koszty odsetkowe będą stanowić w roku 2021 jedynie ok. 10% przychodów z tytułu odsetek w porównaniu do ok. 25% w roku 2019. Jednocześnie rośnie znaczenie wyniku z tytułu prowizji w przychodach operacyjnych sektora, wynikające z poszukiwania dochodów rekompensujących przynajmniej w części utracone przychody odsetkowe. Prognozowany na koniec roku 2021 wynik z tytułu prowizji będzie stanowił już 41% wyniku z tytułu odsetek, podczas gdy w roku 2019 był to poziom zaledwie 27%.

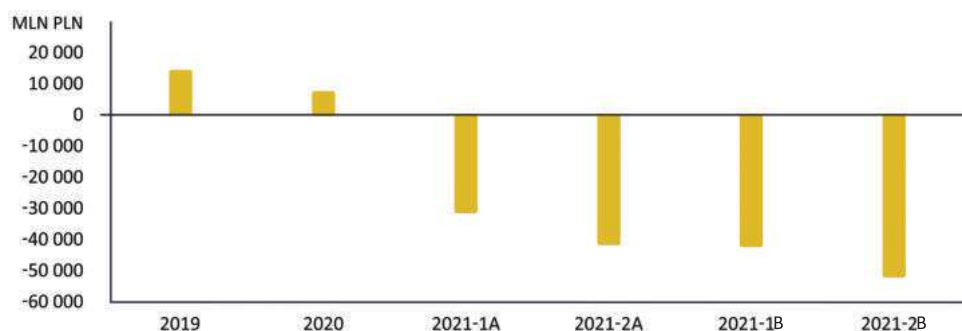
- Zakładając skalę samych odpisów z tytułu utraty wartości kredytów na poziomie 180% kwoty z roku 2019 (warianty xA), możliwe byłoby uzyskanie w roku 2021 dodatniego wyniku netto sektora na poziomie ok. 3,8 mld zł (połowa kwoty za rok 2020).



Uwzględnienie efektu odpisów na ryzyko prawne związane z hipotecznymi kredytami walutowymi powoduje stratę netto w kwocie 31,6 mld zł (wariant 1A) lub 41,7 mld zł (wariant 2A).

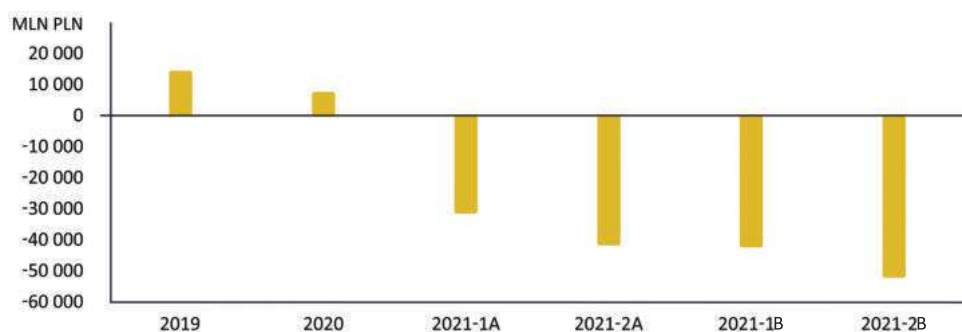
- Z kolei zakładając skalę odpisów z tytułu utraty wartości kredytów na poziomie 290% kwoty z roku 2019 (warianty xB), jeszcze przed uwzględnieniem w/w odpisów na ryzyko prawne sektor bankowy wykazałby stratę rzędu 6,8 mld zł, pogłębioną odpowiednio do 42,2 mld zł (wariant 1B) lub do 52,3 mld zł (wariant 2B).
- Poziom strat netto sektora wymagałby w zależności od wariantu ich pokrycia przez środki stanowiące 3- lub 4-krotność rocznego wyniku netto uzyskiwanego przez sektor bankowy w okresie przed pandemią. Wyliczone dla sektora wartości wskaźników TCR dla poszczególnych wariantów pokazują, że sektor jako całość posiada zasoby kapitałowe pozwalające na pokrycie takich strat bez naruszenia nadzorczych norm kapitałowych (na skrajnie minimalnym poziomie 10,5% łącznej ekspozycji na ryzyko, stanowiącym sumę 8-procentowego wymogu rozporządzenia CRR i aktualnego poziomu 2,5% tzw. bufora zabezpieczającego, z pominięciem ustalanych przez organ

nadzorczy wymogów add-on i bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym) – nawet w najgorszym z analizowanych wariantów łączny współczynnik kapitałowy nie spada poniżej 17% (por. wykres 8). Jest zatem jeszcze duża bezpieczna przestrzeń do poziomów minimalnych. Należy też pamiętać, że całkowite rozwiązanie kwestii hipotecznych kredytów walutowych uwolniłoby część kapitałów, utrzymywaną dla pokrycia 150% wagi ryzyka związanej z tymi kredytami, a także pokrycia wspomnianych wyżej wymogów *add-on* w najbardziej zaangażowanych bankach. Niemniej jednak, te właśnie banki staną w krótkim czasie przed szczególnie trudnym zadaniem uzupełnienia swej bazy kapitałowej, co może się okazać trudne na polskim rynku finansowym. Problem sfinansowania tych nadzwyczajnych odpisów – istotny z punktu widzenia stabilności systemu finansowego – nie jest możliwy do rozwiązania wyłącznie własnymi siłami banków najbardziej zaangażowanych w hipoteczne kredyty walutowe. Dobra wola organu nadzorczego przy akceptacji planów odbudowy kapitału, włączenie instrumentów refinansujących banku centralnego, oraz dyscyplina samych banków w realizacji tych planów to – jak się wydaje – niezbędne warunki powodzenia.



Wykres 7. Zysk netto w latach 2019-2020 i scenariuszach prognoz na rok 2021.

Źródło: UKNF i obliczenia własne.



Wykres 8. Łączny współczynnik kapitałowy w latach 2019–2020 i scenariuszach prognoz na rok 2021.

Źródło: UKN i obliczenia własne.

1





Zgodnie z przedstawionymi powyżej wyzwaniem dla sektora bankowego w Polsce, w perspektywie konieczności obudowania krajowej gospodarki po pandemii COVID-19, zasadne jest podjęcie działań zamierzających do ograniczenia, możliwych do uniknięcia, negatywnych skutków jej oddziaływania na sektor bankowy. W szczególności istotne jest unikanie generowania dodatkowych ryzyk dla sektora, które mogą znacząco obniżyć jego zdolność do finansowania odbudowy polskiej gospodarki.

1. Rekomendacje dotyczące obciążeń fiskalnych:

- a) Zwolnienie z podatku od niektórych instytucji finansowych nowo udzielonych kredytów inwestycyjnych;
- b) Zaliczenie do kosztu uzyskania przychodów rezerw i odpisów utworzonych na kredyty, które zostały udzielone po 15 marca 2020 r.;
- c) Zaliczenie do kosztów uzyskania przychodów strat poniesionych na sprzedaży kredytów udzielonych po 15 marca 2020 r.

2. Rekomendacje dotyczące wzmocnienia Bankowego Funduszu Gwarancyjnego:

- a) Zamrożenie wysokości składki na BFG na okres kolejnych dwóch lat na poziomie z 2021 r.;
- b) Przeznaczenie 50% pobranego podatku od niektórych instytucji kredytowych na zasilenie funduszu przymusowej restrukturyzacji banków w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym.

3. Rekomendacje dotyczące dochodzenia roszczeń i restrukturyzacji długu:

- a) Przywrócenie dotychczasowych zasad doręczania pism procesowych i zasad dotyczących elektronicznego postępowania upominawczego;
- b) Zniesienie ograniczeń w zakresie możliwości kredytowania rolników;
- c) Wsparcie procesów restrukturyzacji portfela kredytowego w sytuacji przyrostu NPL w bankach lokalnych;
- d) Utworzenie instytucji typu asset management company (AMC), której zadaniem będzie wykupienie NPL, uwolnienie kapitałów, poprawienie wyniku finansowego i płynności banków;
- e) Usprawnienie instrumentów umożliwiających restrukturyzację finansową zadłużonych przedsiębiorstw oraz pozwalających na zmniejszenie portfela złych kredytów w bankach, w szczególności poprzez udrożnienie restrukturyzacji sądowej przy okazji implementacji Dyrektywy Drugiej Szansy.

4. Rekomendacje dotyczące inwestycji związanych z transformacją energetyczną Polski:

- a) Obniżenie wagi ryzyka dla ekspozycji komercyjnych zabezpieczonych hipotecznie do 50%, w tym dla kredytów finansujących inwestycje zgodne z programem Zielony Ład;
- b) Zwolnienie ww. kredytów z podatku od niektórych instytucji kredytowych.

