



NARODOWY
BANK POLSKI

Rozwój systemu finansowego w Polsce

Departament Stabilności Finansowej

Warszawa, 17 listopada 2022 r.



Aktywa systemu finansowego¹ w relacji do PKB w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej oraz w strefie euro w latach 2018-2021 (w %)

	2018	2019	2020	2021
Polska	128,0	124,6	136,6	133,4
Czechy	172,1	167,5	178,9	174,1
Słowacja	126,8	128,7	141,6	150,6
Węgry	124,8	124,3	143,1	143,5
Strefa euro	482,5	507,1	567,5	567,4

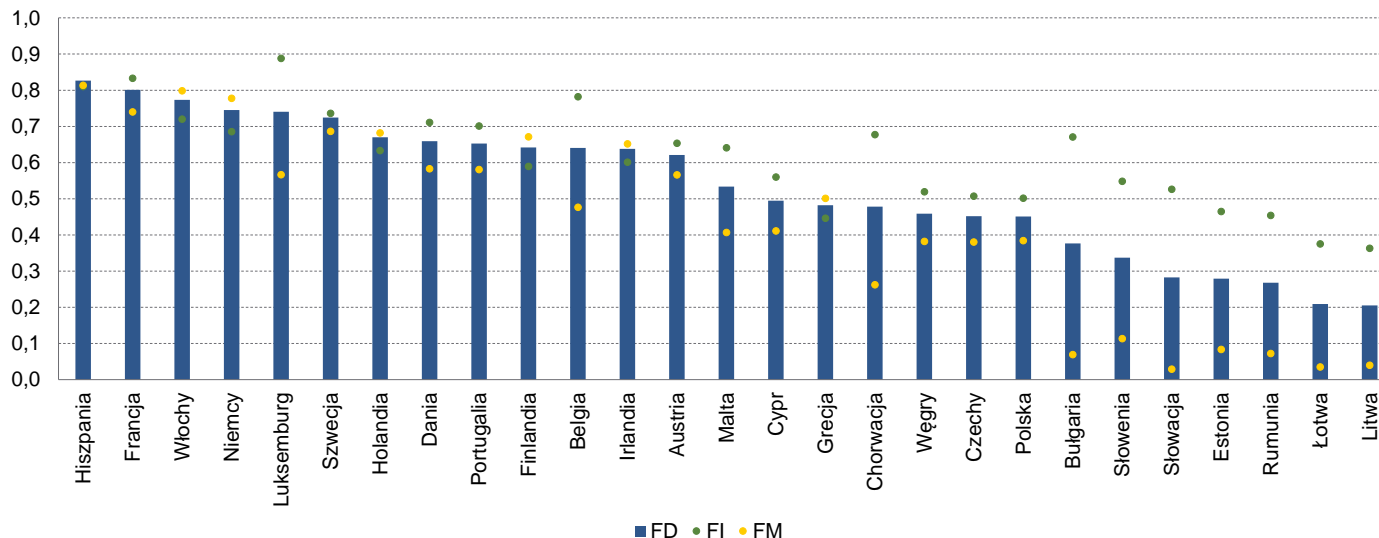
¹Uwzględniono aktywa następujących instytucji finansowych: monetarnych instytucji finansowych (bez banków centralnych), zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych, funduszy emerytalnych, podmiotów sekuryzacyjnych, firm leasingowych, faktoringowych, pożyczkowych i domów maklerskich.

Uwaga: ze względu na korekty niektóre dane różnią się od zaprezentowanych w poprzedniej edycji opracowania.

Źródło: dla strefy euro ECB Statistical Data Warehouse oraz Eurostat; dla pozostałych krajów dane publikowane przez narodowe banki centralne oraz GUS.

- Polska gospodarka, podobnie jak gospodarki innych krajów regionu, wciąż charakteryzowała się, w porównaniu z krajami strefy euro, stosunkowo niskim poziomem pośrednictwa finansowego.

Wskaźnik rozwoju systemu finansowego (FD), rozwoju instytucji finansowych (FI) i rozwoju rynków finansowych (FM) w krajach UE w 2020 r.



Źródło: opracowanie NBP na podstawie danych MFW. Financial Development Index Database, IMF Data, aktualizacja danych 8 lipca 2022 r.
<https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>.

- Polskę można zaklasyfikować do krajów o średnim poziomie rozwoju systemu finansowego (20 pozycja w grupie krajów UE).

Aktywa¹ instytucji finansowych w Polsce w latach 2016-2021 (w mld zł)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Instytucje finansowe objęte nadzorem KNF²						
Banki komercyjne ³	1 547,8	1 603,4	1 704,6	1 790,0	2 117,2	2 320,2
Banki spółdzielcze i zrzeszające ³	158,2	173,4	182,1	201,8	221,2	236,1
Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe	11,3	10,2	9,6	9,4	9,5	10,0
Zakłady ubezpieczeń	184,3	198,4	191,8	193,0	203,6	197,1
Fundusze inwestycyjne	275,4	302,8	293,4	304,6	302,2	323,2
Otwarte fundusze emerytalne	153,4	179,5	157,3	154,8	148,6	188,0
Domy maklerskie	6,2	6,8	6,6	6,6	9,9	14,3
Razem	2 336,6	2 474,5	2 545,4	2 660,5	3 012,2	3 288,9
Inne instytucje finansowe⁴						
Przedsiębiorstwa leasingowe	109,9	122,4	140,9	148,3	140,2	161,5
Przedsiębiorstwa faktoringowe	17,7	20,4	25,1	28,0	28,8	35,6
Firmy pożyczkowe	10,0	11,0	10,3	13,9	12,6	13,6
Razem	137,6	153,8	176,3	190,2	181,6	210,7
Ogółem	2 474,2	2 628,3	2 721,7	2 850,7	3 193,8	3 499,6

¹ Dla banków, funduszy inwestycyjnych i otwartych funduszy emerytalnych wartość aktywów netto.

² Uwzględniono najważniejsze instytucje finansowe objęte nadzorem KNF.

³ Banki prowadzące działalność operacyjną. Do banków komercyjnych zaliczono również oddziały instytucji kredytowych.

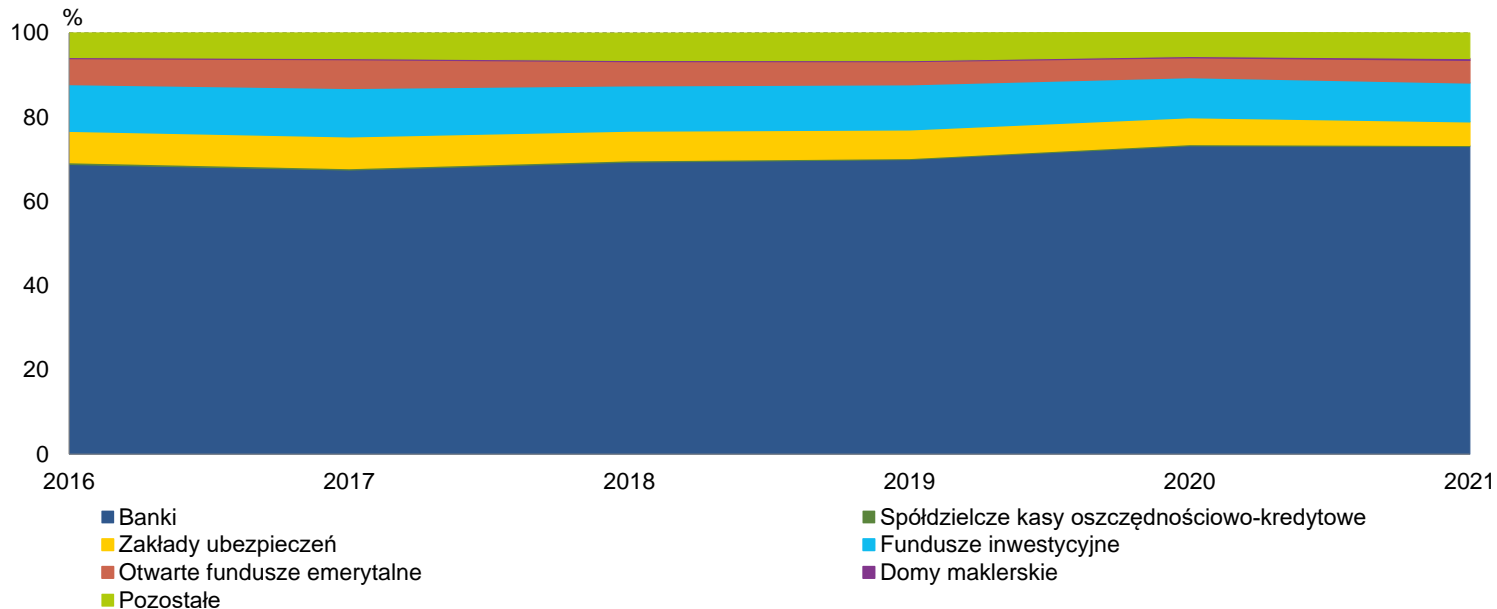
⁴ Obejmują najważniejsze kategorie innych niż nadzorowane przez KNF instytucji finansowych, dla których są dostępne dane statystyczne.

Uwaga: ze względu na korekty niektóre dane różnią się od zaprezentowanych w poprzedniej edycji opracowania.

Źródło: NBP, UKNF, GUS.

- Na koniec 2021 r. aktywa instytucji tworzących polski sektor finansowy wyniosły 3,5 bln zł, tj. były o 9,6% wyższe niż na koniec 2020 r.

Struktura aktywów systemu finansowego w Polsce w latach 2016-2021

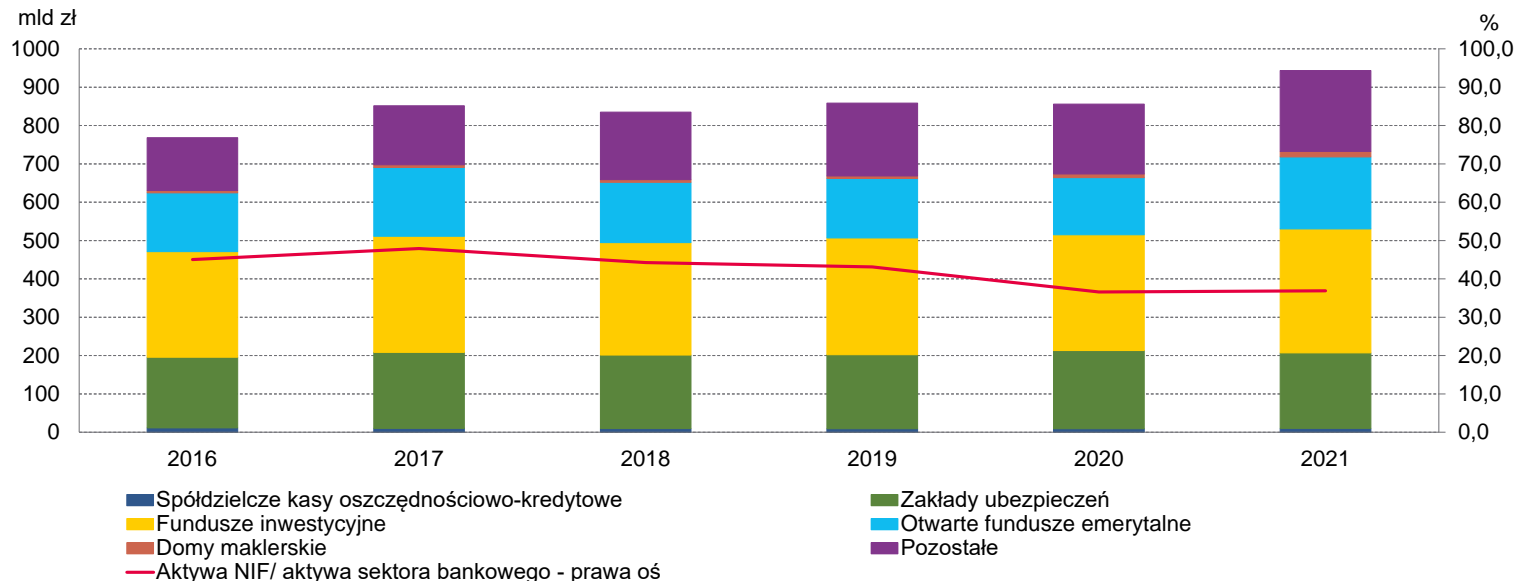


Uwaga: kategoria pozostałe obejmuje: firmy leasingowe, faktoringowe i pożyczkowe.

Źródło: NBP, UKNF, Analizy Online, KSKOK, GUS.

- Sektor bankowy odgrywał główną rolę w systemie finansowym.

Aktywa niebankowych instytucji finansowych w Polsce w latach 2016-2021

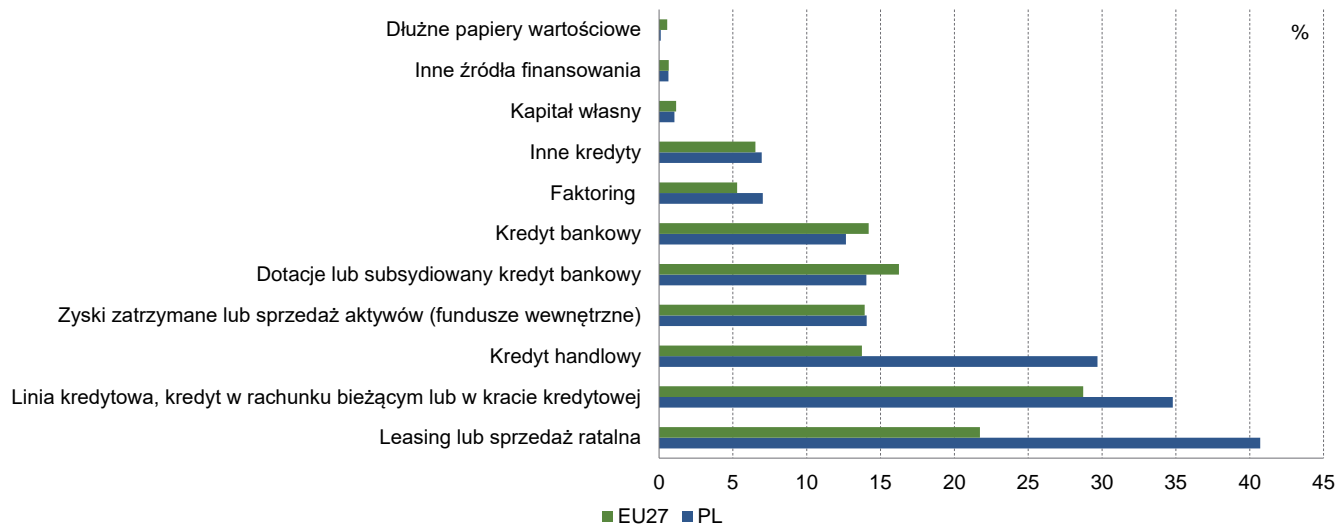


Uwaga: kategoria pozostałe obejmuje: firmy leasingowe, faktoringowe i pożyczkowe

Źródło: NBP, UKNF, Analizy Online, KSKOK, GUS.

- Duże znaczenie aktywów funduszy inwestycyjnych i zakładów ubezpieczeń w sektorze niebankowych instytucji finansowych.

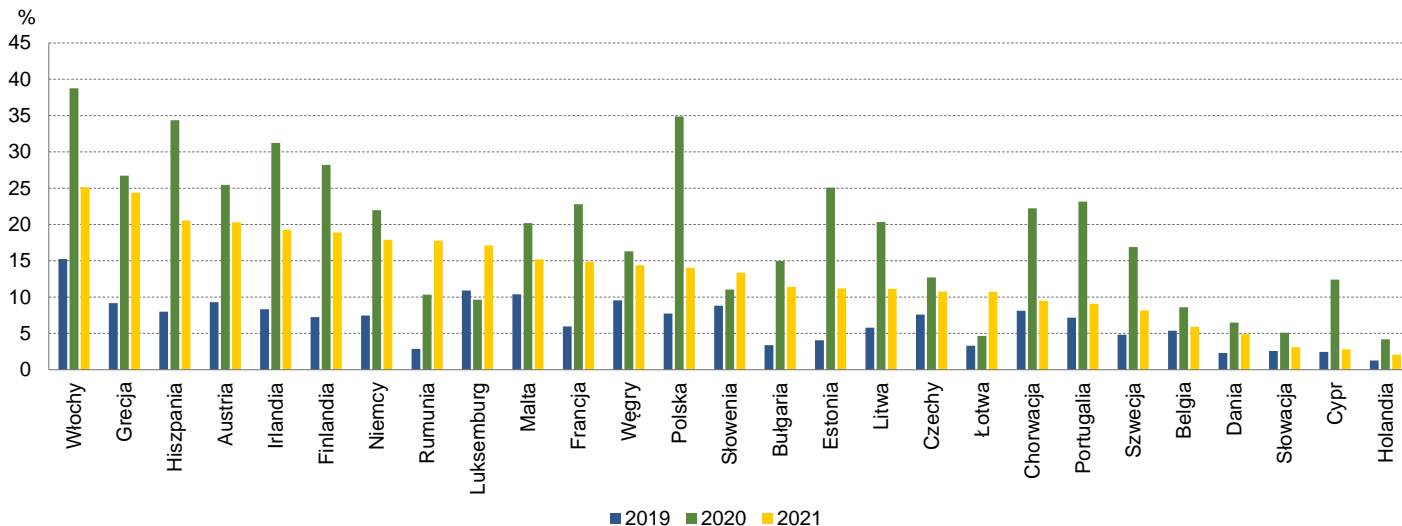
Odsetek małych i średnich przedsiębiorstw korzystających z wybranego źródła finansowania (w Polsce i w UE w 2021 r.)



Źródło: *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) 2021*, Komisja Europejska.

- Najważniejszym pozabankowym źródłem finansowania MSP w Polsce był leasing.

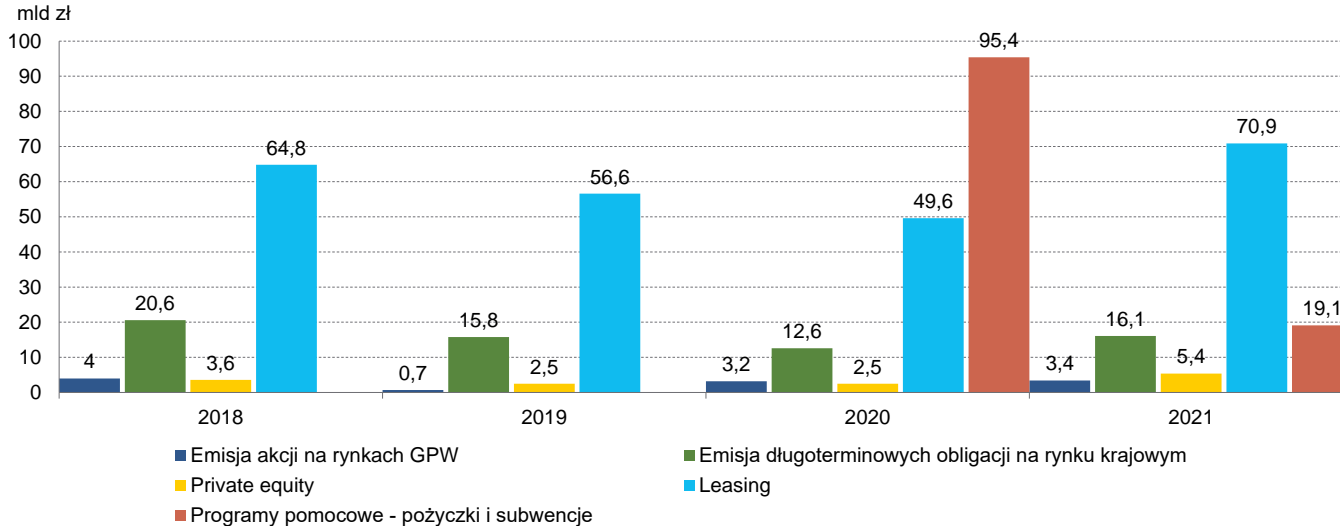
Odsetek małych i średnich przedsiębiorstw korzystające z dotacji lub subsydiowanego kredytu bankowego w krajach UE w latach 2019-2021



Źródło: Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) - edycje 2019, 2020 i 2021, Komisja Europejska.

- W 2021 r. istotnie zmniejszył się odsetek MSP wykorzystujących jako źródło finansowania działalność dotacje lub subsydiowany kredyt bankowy.

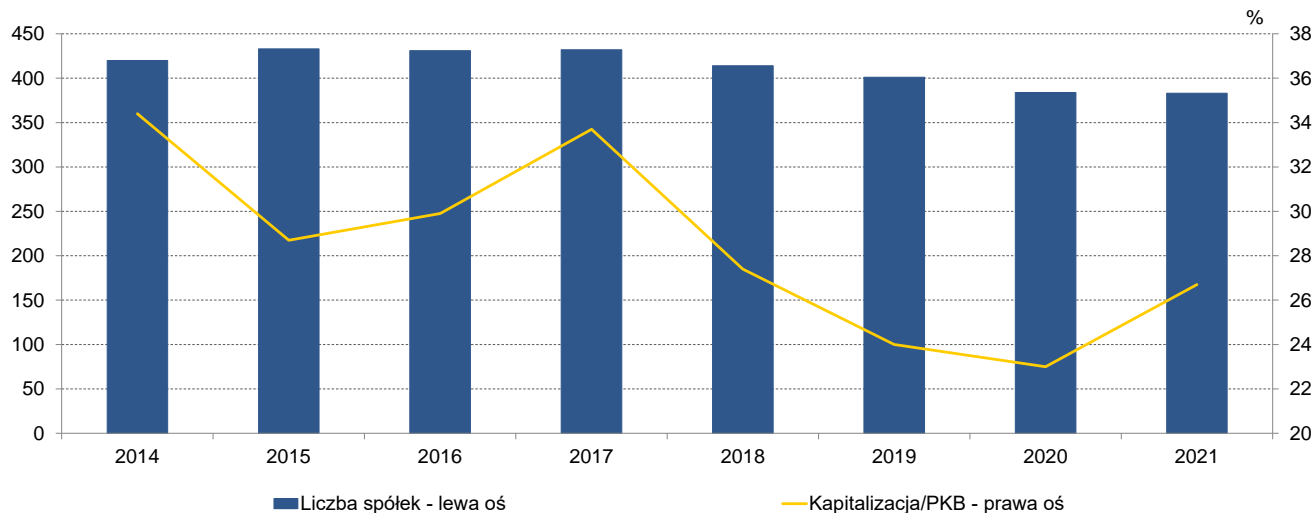
Wybrane pozabankowe zewnętrzne źródła finansowania przedsiębiorstw w Polsce w latach 2018-2021



Źródło: opracowano na podstawie danych Fitch Polska, GUS, KDPW, GPW, Invest Europe i NBP.

- Leasing ponownie był najważniejszym pozabankowym zewnętrznym źródłem finansowania przedsiębiorstw.
- W 2021 r. znacząco zmniejszyła się rola pożyczek i subwencji z rządowych programów pomocowych.

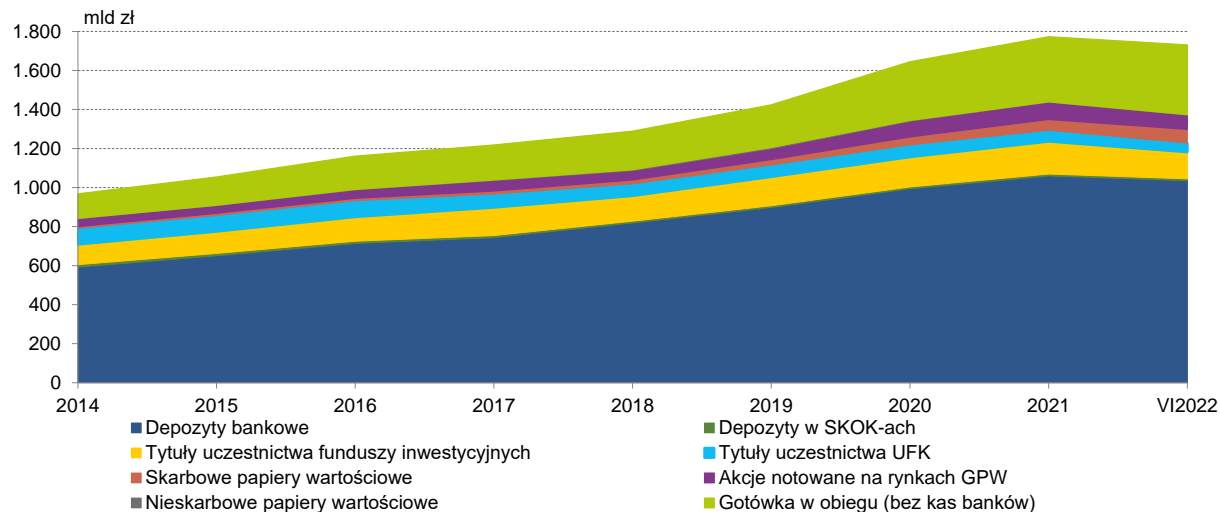
Liczba spółek krajowych notowanych na Głównym Rynku GPW oraz ich kapitalizacja do PKB w latach 2014 – 2021



Źródło: GPW, GUS.

- Znaczenie giełdy (ryнку akcji) dla gospodarki pozostaje niewielkie.
- Na koniec czerwca 2022 r. na Głównym Rynku GPW notowane były akcje 375 spółek krajowych (o 7 mniej niż na koniec 2021 r.), a ich kapitalizacja wyniosła 554,5 mld zł (o 20,9% mniej niż na koniec 2021 r.).

Struktura aktywów finansowych gospodarstw domowych w latach 2014-VI 2022, wg stanu na koniec okresów



Uwagi: 1) Od 2017 r. wartość aktywów z tytułu ubezpieczeń na życie (w tym UFK) jest obliczona zgodnie z przepisami dyrektywy Wyplacalność II.

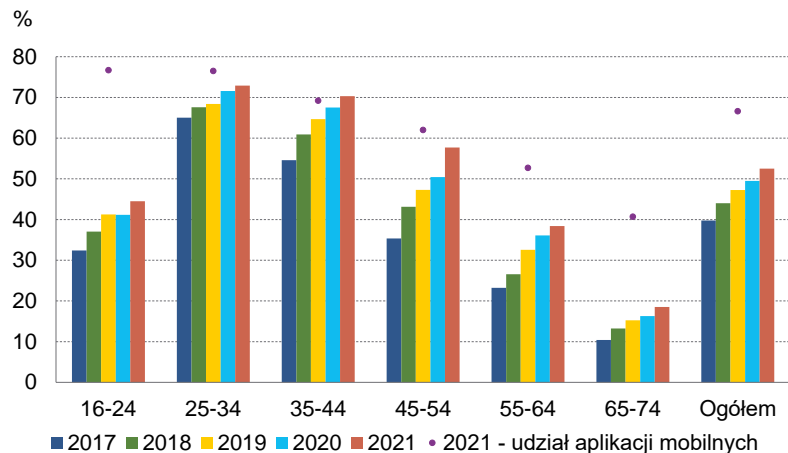
2) Aktywa gospodarstw domowych obejmują depozyty gromadzone w bankach i SKOK-ach, tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych nabyte przez gospodarstwa domowe, aktywa z tytułu ubezpieczeń na życie (w tym jednostki uczestnictwa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych -UFK), skarbowe papiery wartościowe, akcje notowane na rynkach organizowanych przez GPW, gotówkę w obiegu pozostającą poza kasami banków oraz nieskarbowe dłużne papiery wartościowe.

Źródło: opracowano na podstawie danych UKNF, Analizy Online i NBP.

- W strukturze aktywów dominowały depozyty bankowe i gotówka.
- Zwiększa się zainteresowanie obligacjami detalicznymi.

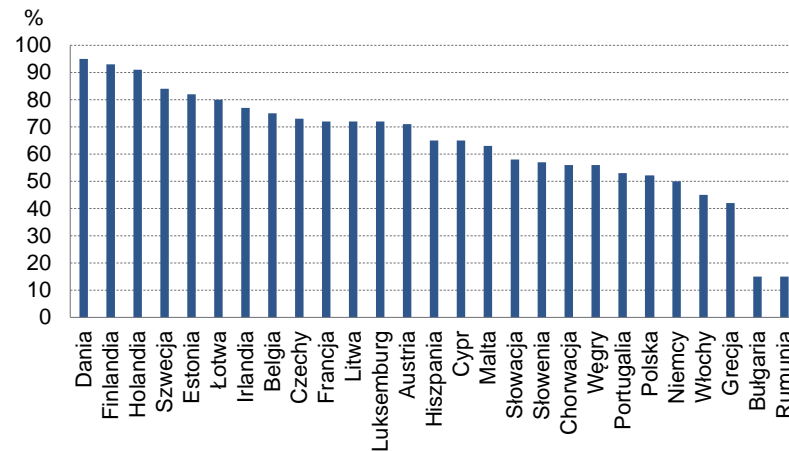
Udział osób¹ korzystających z bankowości internetowej w liczbie ludności ogółem

Polska – wg grup wiekowych



Źródło: opracowano na podstawie danych GUS.

Państwa UE



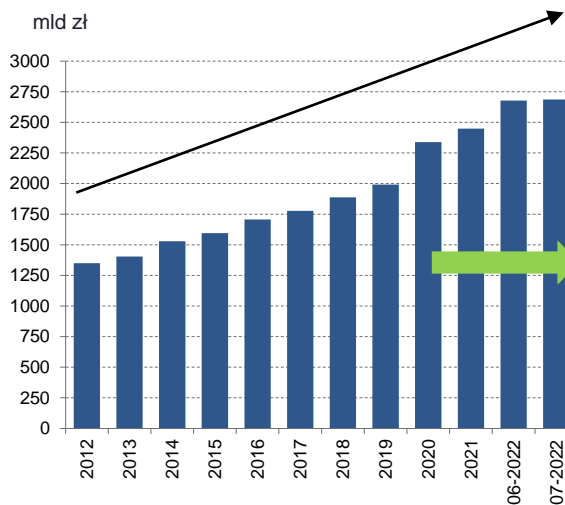
¹ W ciągu ostatnich 3 miesięcy wśród osób w wieku 16-74 lata ogółem

Źródło: opracowano na podstawie danych Eurostat.

- Wzrost znaczenia nowoczesnych form dostępu do usług finansowych opartych na Internecie i technologiach cyfrowych.

Rozbieżne tendencje w zakresie rozmiaru i zysków sektora bankowego

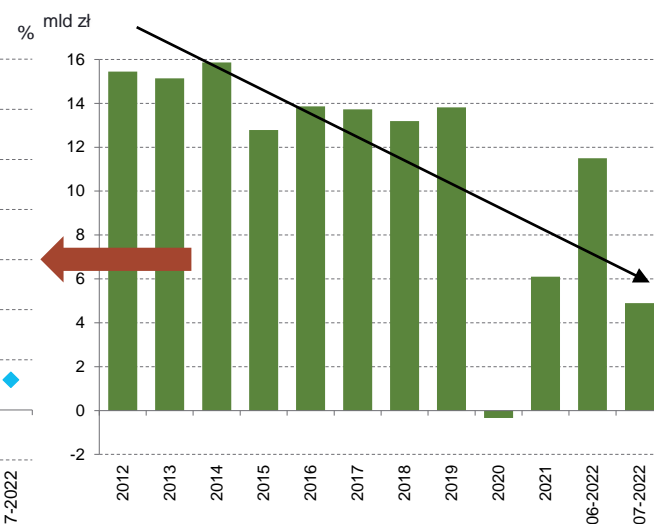
Aktywa sektora bankowego w Polsce



Stopa zwrotu z aktywów (ROA)



Wynik finansowy netto

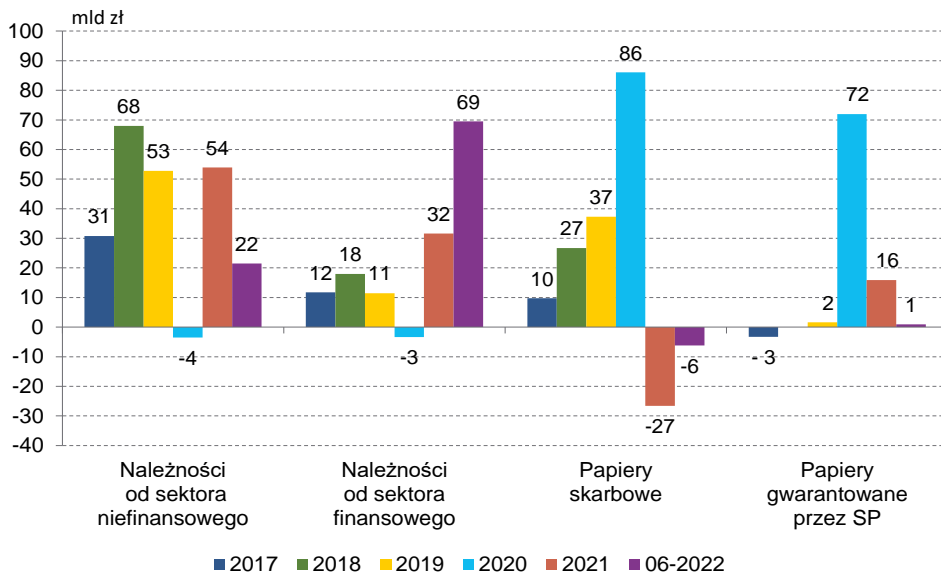


Źródło: NBP, EBC.

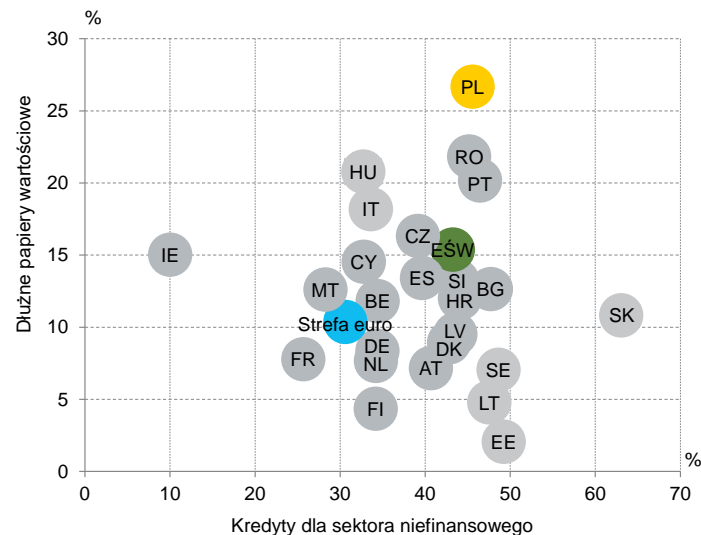
- Tempu wzrostu aktywów sektora bankowego w ostatnim dziesięcioleciu nie towarzyszyły odpowiednie zmiany wyników finansowych...
- ...w rezultacie zmniejszała się zyskowność sektora bankowego i możliwość zwiększania kapitałów.

Struktura aktywów sektora bankowego

Zmiana wartości wybranych pozycji aktywów (r/r)



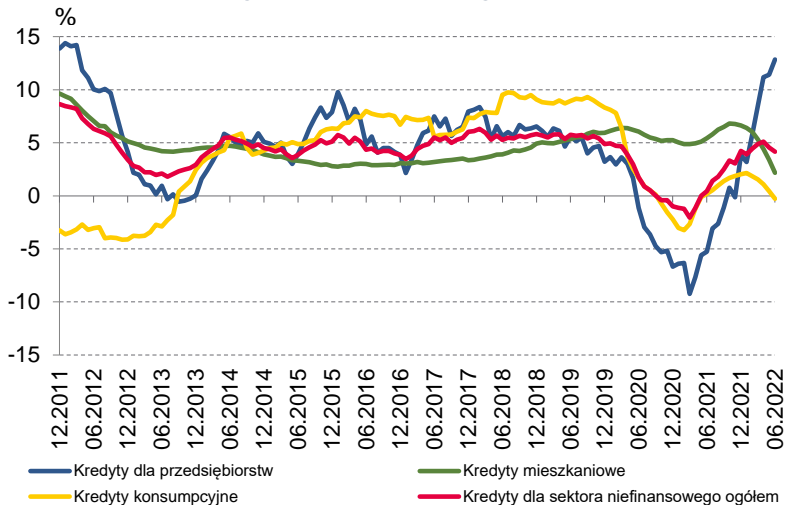
Kredyty i dłużne papiery wartościowe w aktywach sektorów bankowych UE; 2021 r.



- Banki polskie w grudniu 2021 r. miały relatywnie najwięcej obligacji SP ze wszystkich sektorów bankowych w UE.
- W I półroczu 2022 r. wzrosła rola należności od zagranicznych podmiotów finansowych.

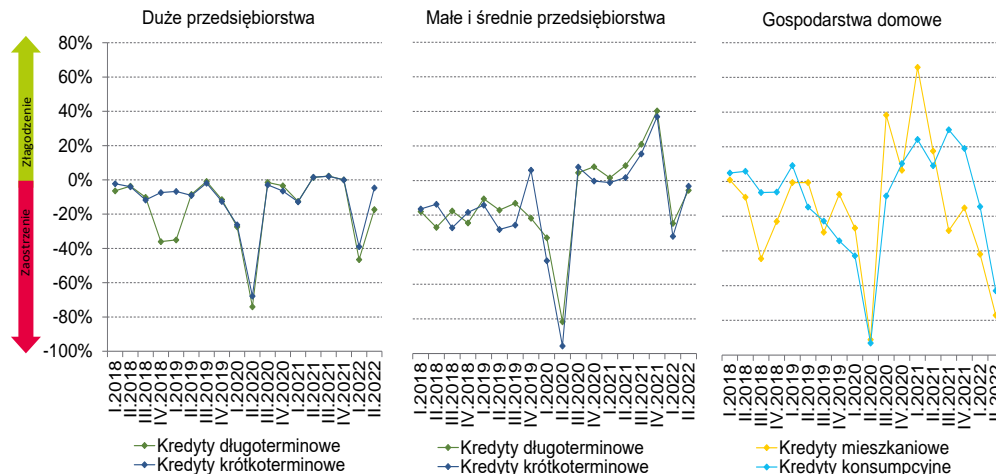
Tempo akcji kredytowej

Roczna dynamika kredytów



Uwaga: dane po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Kryteria udzielania kredytów



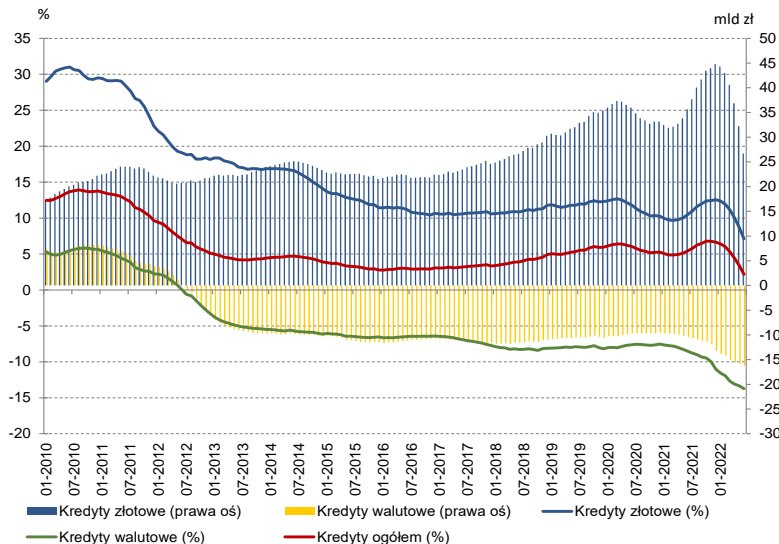
Uwaga: wykresy ukazują procent netto.

Źródło: NBP.

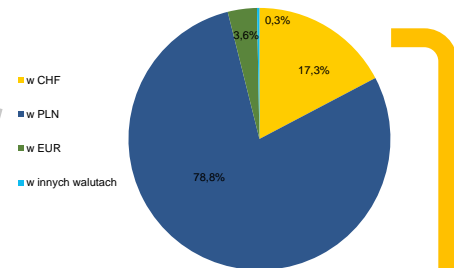
- Zmniejsza się tempo akcji kredytowej w segmencie kredytów dla gospodarstw domowych, zwłaszcza mieszkaniowych, m.in. na skutek wzrostu stóp procentowych, zaleceń nadzorczych i spadku popytu.
- Tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw przyspiesza, głównie w związku z rosnącymi potrzebami sektora energetycznego.

Kredyty mieszkaniowe w podziale walutowym

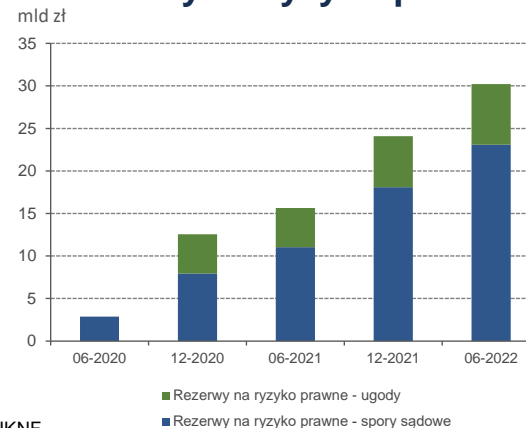
Zmiany wartości i dynamika kredytów mieszkaniowych (r/r)



Struktura walutowa kredytów mieszkaniowych, VI 2022



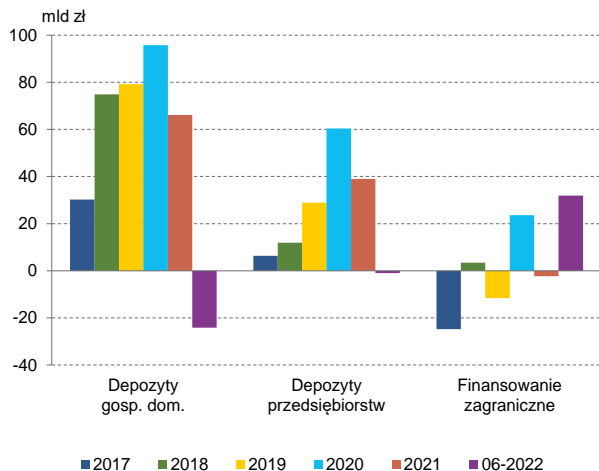
Rezerwy na ryzyko prawne



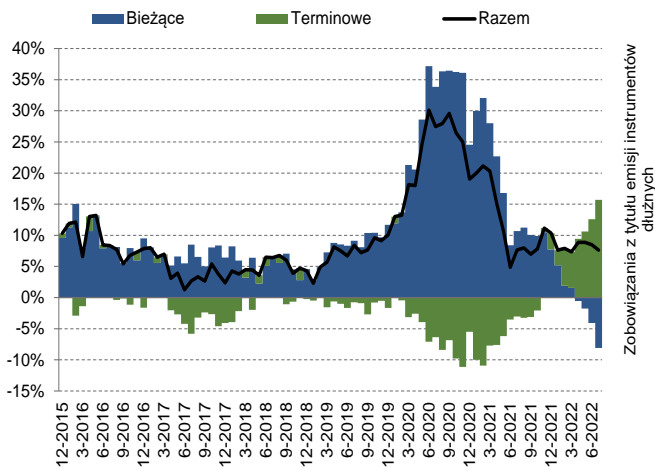
- Dynamika kredytów walutowych jest ujemna; maleje udział tych kredytów w portfelu kredytów mieszkaniowych.
- Ryzyko prawne związane z kredytami FX powoduje konieczność zawiązywania rezerw.

Finansowanie działalności banków

Zmiana wartości wybranych pozycji pasywów (r/r)

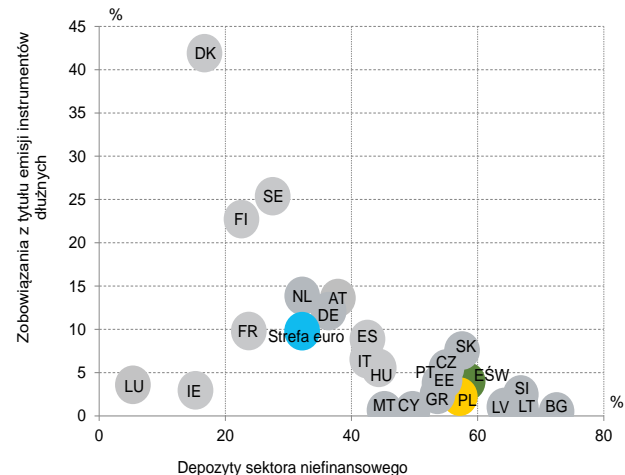


Wzrost depozytów GD



Źródło: NBP, EBC.

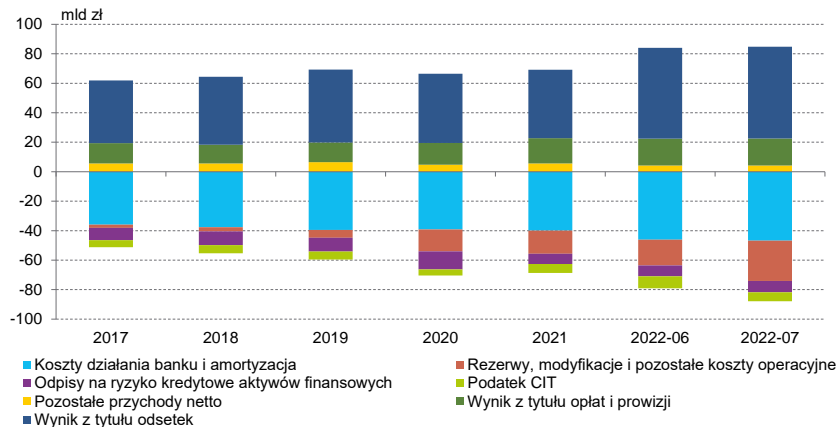
Depozyty sektora niefinansowego oraz własne papiery wartościowe w relacji do sumy bilansowej sektora bankowego w krajach UE; 2021 r.



- Udział depozytów sektora niefinansowego w pasywach banków utrzymuje się na wysokim poziomie...
- ...od początku 2022 r. tempo ich wzrostu spada.
- Wraz z oferowaniem przez banki wyższego oprocentowania depozytów zmienia się struktura terminowa depozytów gospodarstw domowych (wzrost depozytów terminowych).

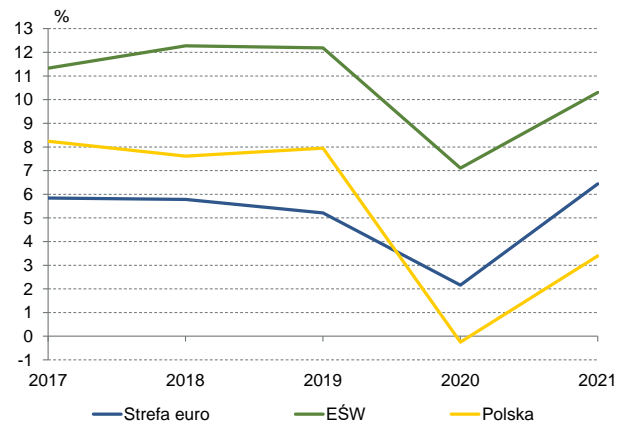
Zyskowość sektora bankowego

Wybrane pozycje rachunku zysków i strat sektora bankowego (12M)



Źródło: NBP, EBC.

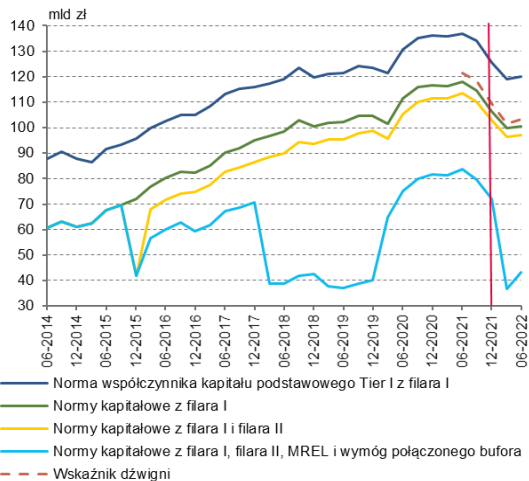
Stopa zwrotu z kapitału (ROE) sektora bankowego w krajach strefy euro, EŚW i w Polsce w latach 2017-2021



- Zyskowość w 2021 r. wspierana przez niskie odpisy na ryzyko kredytowe i historycznie wysokie wyniki z prowizji i opłat, a od IV kw. – przede wszystkim przez wzrost wyników odsetkowych.
- Negatywny wpływ odpisów na ryzyko prawne, a w lipcu 2022 r. – kosztów wakacji kredytowych.
- Zyskowość sektora bankowego niższa niż średnio w strefie euro i pozostałych krajach regionu.

Adekwatność kapitałowa sektora bankowego

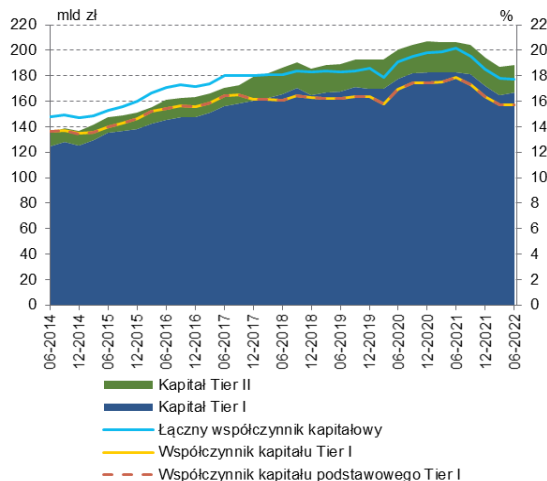
Nadwyżki kapitałowe sektora bankowego



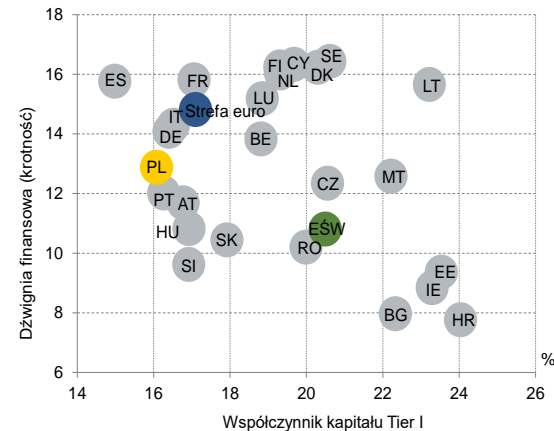
Uwagi: wskaźnik dźwigni obowiązuje od 06-2022.

Czerwoną linią oznaczono moment wejścia w życie wymogu MREL

Główne składniki funduszy własnych i współczynniki kapitałowe



Współczynnik kapitału Tier I oraz dźwignia finansowa sektorów bankowych w UE; 2021 r.

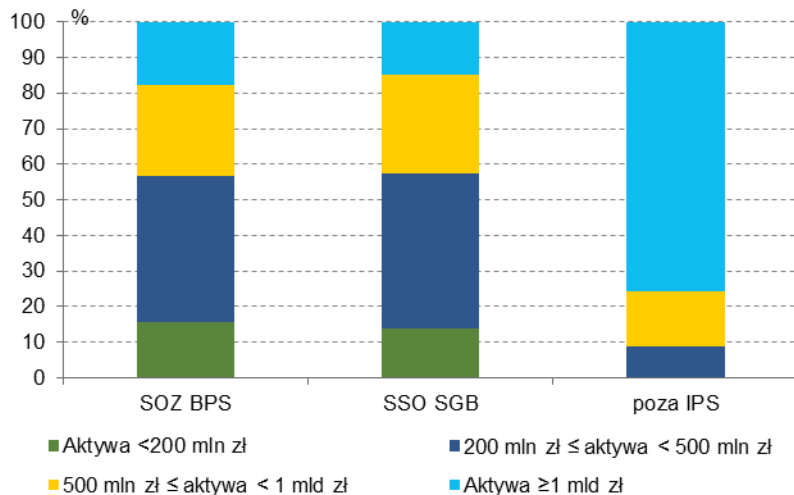


Źródło: NBP, EBC.

- Nadwyżki kapitałowe sektora bankowego spadły po wejściu wymogu MREL (poziom docelowy od 2024 r.).
- Od jesieni 2021 r. wartość kapitałów jest pod wpływem spadku wyceny rynkowej obligacji SP wycenianych według wartości godziwej w kapitale (portfel FVOCI).

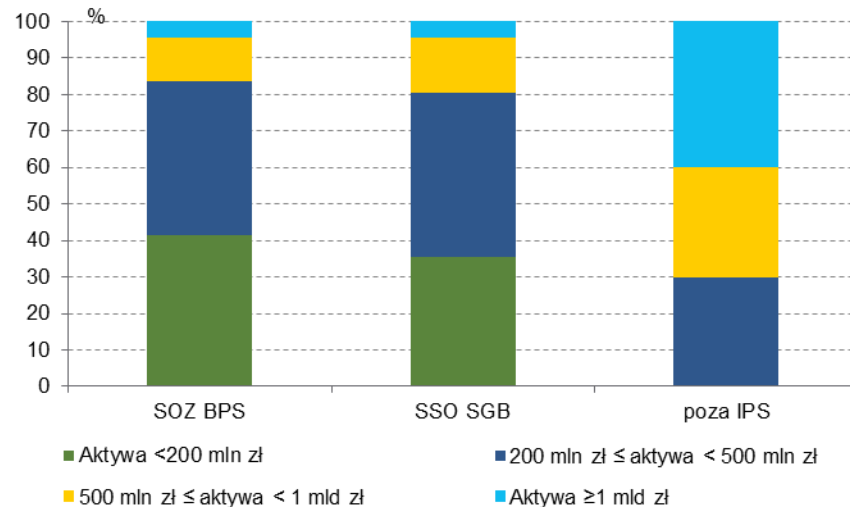
Banki spółdzielcze w instytucjonalnych systemach ochrony (IPS) – VI 2022

Podział aktywów banków w systemach ochrony



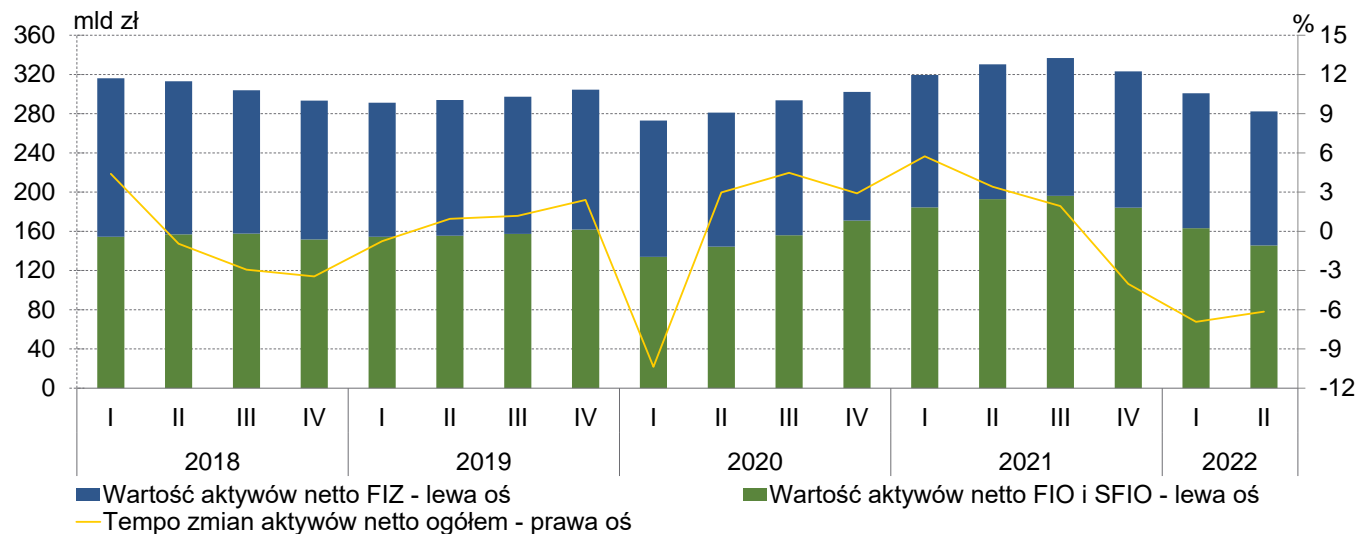
Źródło: NBP

Liczba banków w systemach ochrony



- Około 98% banków spółdzielczych uczestniczy w instytucjonalnych systemach ochrony.
- Banki o aktywach nieprzekraczających 500 mln zł stanowią nadal najliczniejszą grupę uczestników IPS.

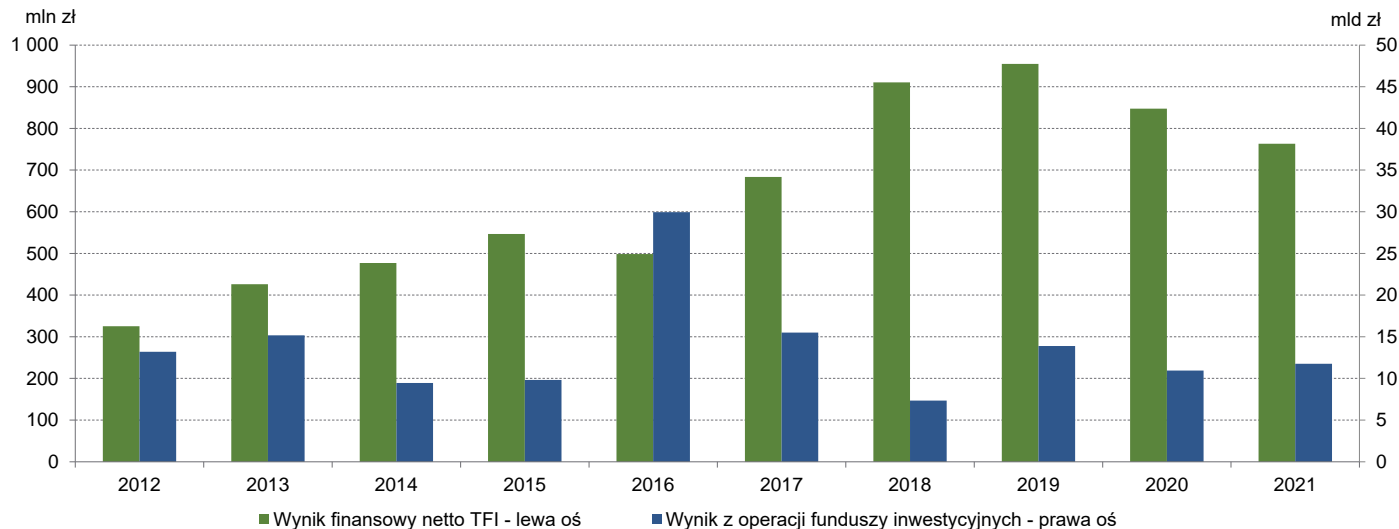
Fundusze inwestycyjne – wartość i dekompozycja zmian aktywów netto



Źródło: NBP.

- Spadek aktywów netto sektora w I półroczu 2022 r. o ponad 40 mld zł, w tym ujemne saldo napływu środków (największy odpływ w marcu, z funduszy otwartych 8,3 mld zł).

Wyniki towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych w latach 2012-2021

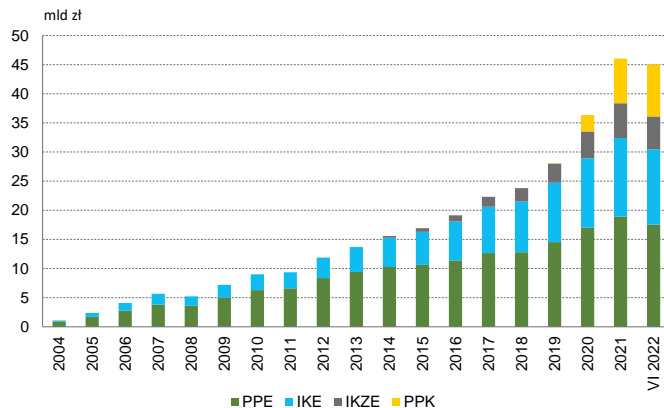


Źródło: NBP, UKNF.

- Wynik finansowy TFI w 2021 r. obniżył się o blisko 10%. Koszty TFI rosły szybciej niż przychody.
- Wynik z operacji funduszy inwestycyjnych był istotnie wyższy niż w 2020 r. Największy udział w jego wypracowaniu miały fundusze zamknięte.

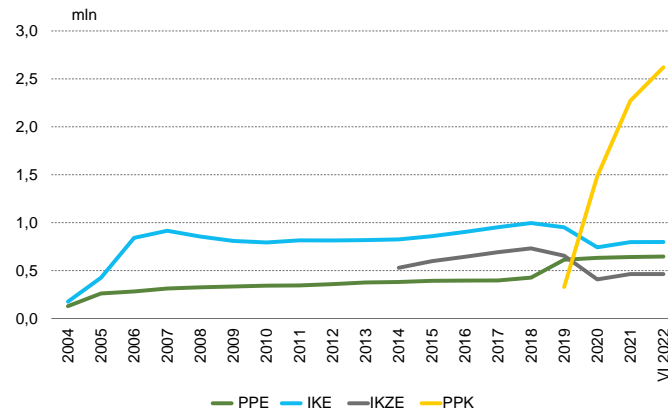
Dobrowolne oszczędności emerytalne w latach 2004-VI 2022

Aktywa



Uwaga: dla PPE na koniec czerwca 2022 r. szacunek.
Źródło: UKNF, NBP.

Liczba uczestników

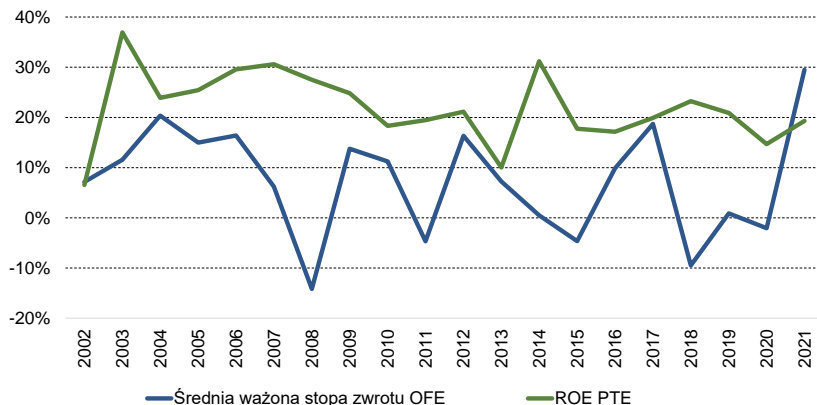


Uwaga: dla PPE na koniec czerwca 2022 r. szacunek.
Źródło: UKNF.

- Spadek wartości dobrowolnych oszczędności emerytalnych (ostatnio w 2008 r.).
- Partycypacja w PPK wciąż niska - 34,4% w czerwcu 2022 r.
- Rosnące znaczenie podmiotów maklerskich w IKE i IKZE; jako jedyne odnotowały wzrost wartości aktywów.

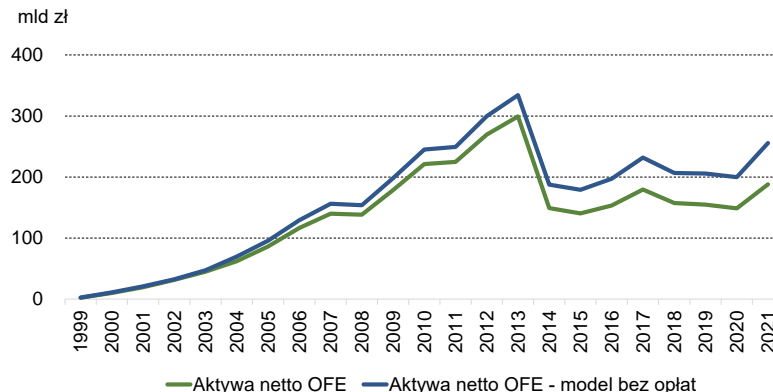
Otwarte fundusze emerytalne

Rentowność kapitału własnego PTE oraz średnia ważona stopa zwrotu OFE



Źródło: UKNF, NBP.

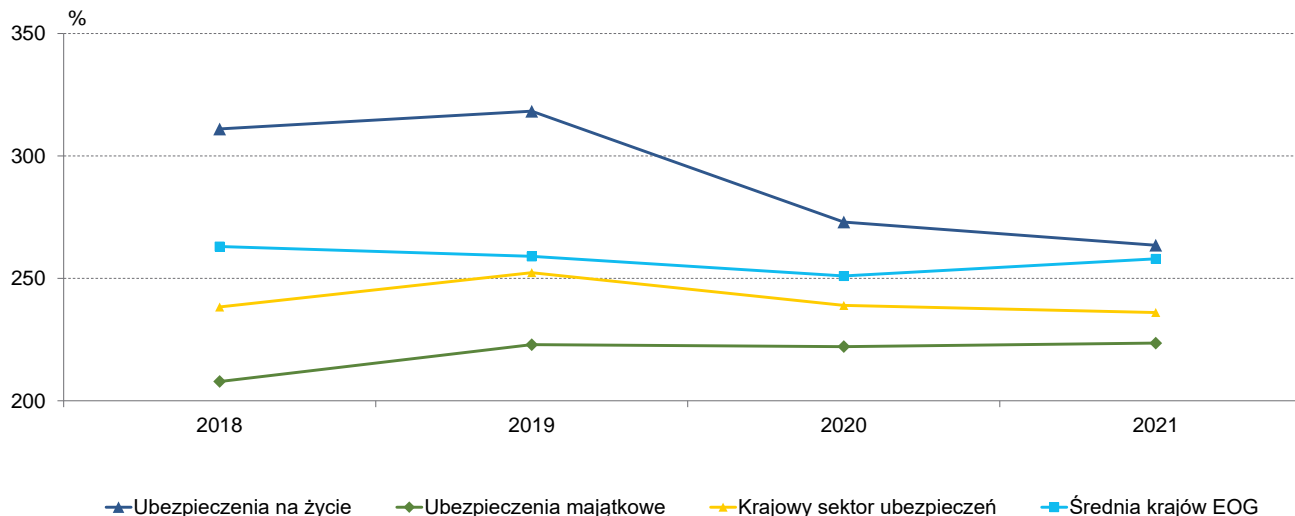
Aktywa netto OFE w modelu z opłatami i bez opłat



Źródło: Obliczenia NBP na podstawie danych UKNF.

- W 2021 r. OFE wykazały rekordowy zysk - 43,5 mld zł.
- PTE po raz pierwszy od 2002 r. osiągnęły wskaźnik rentowności niższy niż średnia ważona stopa zwrotu OFE.
- Przy założeniu braku opłat w OFE wartość aktywów netto funduszy byłaby wyższa o ponad 67 mld zł.

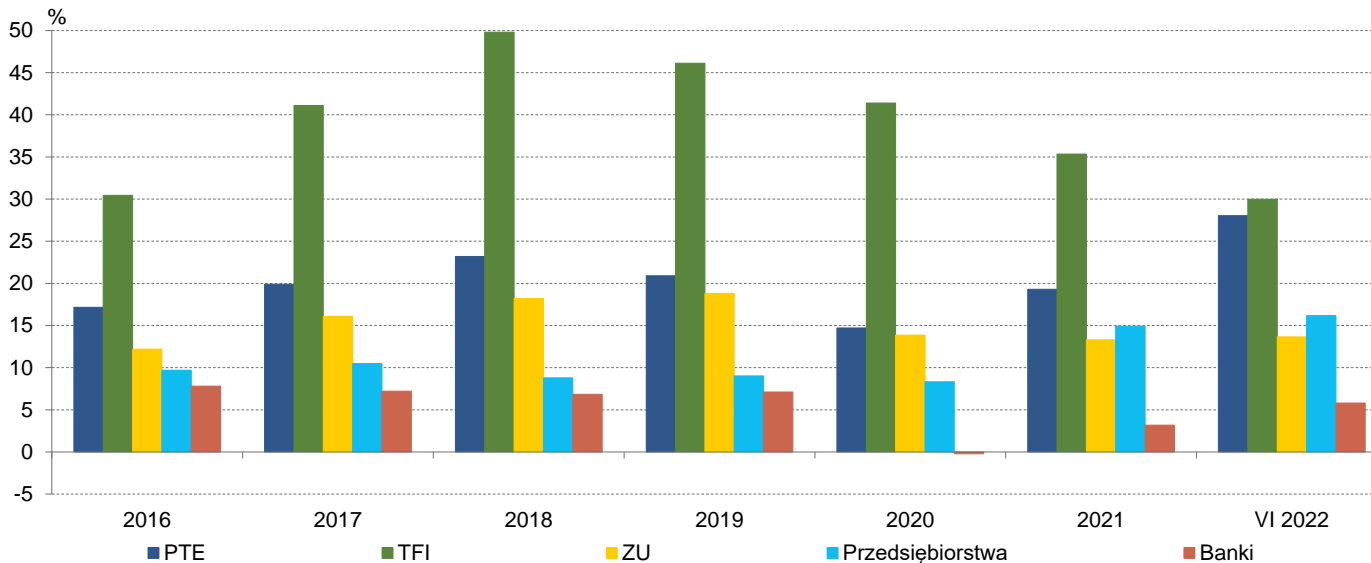
Wskaźnik pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności (SCR) zakładów ubezpieczeń dopuszczonymi środkami własnymi w latach 2018–2021



. Źródło: UKNF, EIOPA

- Wypłacalność zakładów ubezpieczeń na życie w dalszym ciągu pogarszała się (zwiększona śmiertelność od IV kw. 2020 r. i transfer środków do działu II).
- Krajowy sektor poniżej średniej dla krajów EOG.

Wskaźnik ROE dla PTE, TFI, zakładów ubezpieczeń, banków i przedsiębiorstw w latach 2017-VI 2022

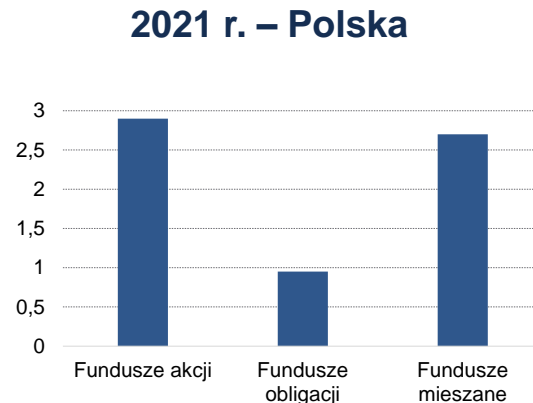
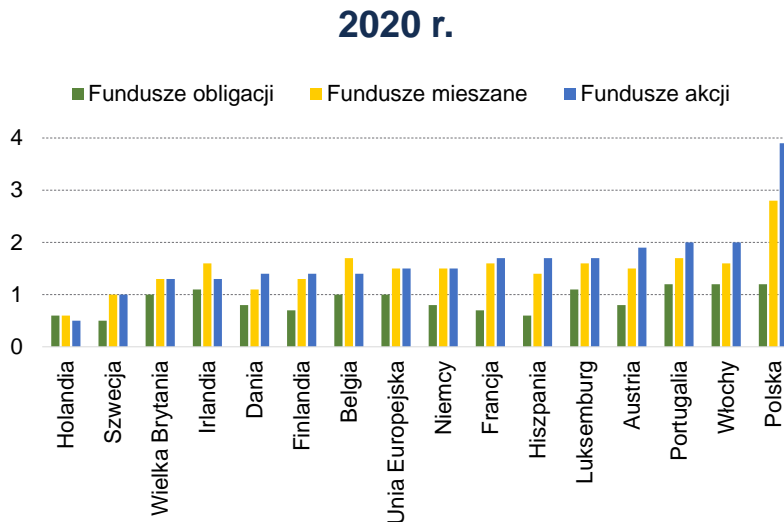


Źródło: przedsiębiorstwa – GUS, banki – NBP, ZU, PTE, TFI – UKNF.

- Niekredytowe instytucje finansowe, zwłaszcza towarzystwa funduszy inwestycyjnych, charakteryzowały się wyższym poziomem rentowności kapitału własnego niż banki i przedsiębiorstwa niefinansowe.

Krajowe fundusze inwestycyjne nadal droższe niż w UE

Udział kosztów całkowitych w aktywach detalicznych funduszy UCITS



Źródło: ESMA, UKNF.

- Polskie fundusze wciąż pozostają najdroższe w UE. Dodatkowo bardzo wysoki odsetek polskich funduszy stosujących *closet indexing* niekorzystnie wpływa na postrzeganie krajowych podmiotów.
- W funduszach zamkniętych istotne znaczenie kosztów zmiennych uzależnionych od wyników (prawie 50% udziału w wynagrodzeniu dla TFI).

Zadłużenie z tytułu poszczególnych instrumentów krajowego rynku pieniężnego oraz wartość obrotów na krajowym rynku transakcji lokacyjnych w latach 2018 – VI 2022 (w mld zł)

	2018	2019	2020	2021	I poł. 2022
Rynek transakcji lokacyjnych (średnie dzienne obroty netto)					
Transakcje <i>repo</i> /SBB/BSB	15,6	17,0	11,7	12,4	20,4
w tym: operacje między bankami krajowymi	3,8	4,7	2,4	2,6	6,4
Transakcje <i>fx swap</i>	14,6	16,6	16,4	19,2	27,0
w tym: operacje między bankami krajowymi	1,2	1,3	1,7	2,2	3,2
Niezabezpieczone lokaty międzybankowe	3,6	3,3	3,7	3,7	3,7
Rynek instrumentów dłużnych (zadłużenie na koniec okresu)					
Bony pieniężne	53,3	65,0	127,8	184,6	190,9
Bony skarbowe	0,0	0,0	10,9	0,0	0,0
Krótkoterminowe bankowe papiery dłużne	5,7	5,3	6,1	3,7	
Krótkoterminowe papiery dłużne przedsiębiorstw	8,3	5,6	9,9	13,4	7,7

Źródło: opracowano na podstawie danych MF oraz NBP.

- Na rynku transakcji warunkowych nadal dominowały operacje SBB.
- W I poł. 2022 r. odnotowano dalszy wzrost obrotów na rynku transakcji *fx swap*, na którym dominowały transakcje zawierane z innymi bankami, głównie zagranicznymi.

Średnie dzienne obroty netto na globalnym rynku transakcji *fx swap* złotego, w tym w Polsce i w Londynie, w okresie IV 2018 r. – IV 2022 r. (w mln USD)

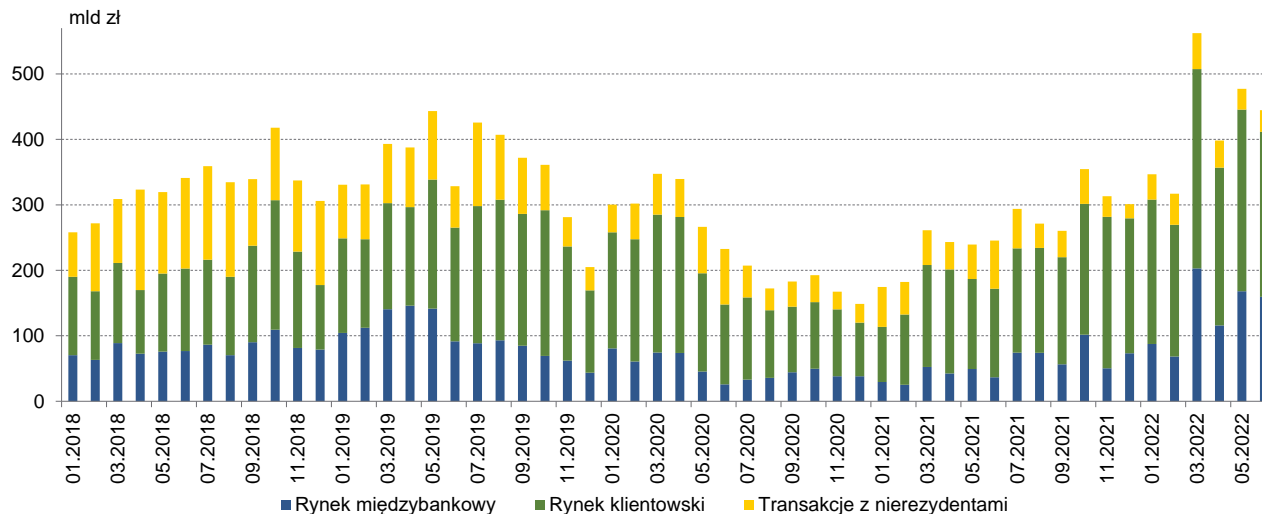
	IV 2018	IV 2019	IV 2020	IV 2021	IV 2022
Rynek globalny	22 890	21 890	24 006	27 347	30 022
rynek krajowy, w tym:	3 947	3 935	4 863	4 397	6 269
- transakcje z nierezydentami	3 293	3 361	3 842	3 566	5 225
rynek <i>offshore</i>	18 943	17 955	19 143	22 949	23 753

Uwaga: obroty w poszczególnych segmentach globalnego rynku transakcji złotego oszacowano na podstawie danych z przeprowadzanego co trzy lata badania Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) i wyznaczonych za kwiecień 2019 r. udziałów transakcji zawartych na rynku londyńskim w obrotach ogółem na rynku *offshore*.

Źródło: opracowano na podstawie danych Banku Anglii, Banku Rozrachunków Międzynarodowych i NBP.

- Zgodnie z wynikami przeprowadzonego w kwietniu 2022 r. badania BIS średnia dzienna wartość transakcji *fx swap* złotego zawieranych na rynku globalnym była istotnie większa niż trzy lata wcześniej. Mogło to być związane ze zwiększoną aktywnością spekulacyjną niektórych podmiotów w okresie dużej zmienności na rynku walutowym oraz silniejszymi i bardziej zróżnicowanymi oczekiwaniami uczestników rynku co do wysokości stóp procentowych NBP w krótkim okresie.
- Zarówno na krajowym, jak i na globalnym rynku *fx swap* złotego dominowały operacje krótkoterminowe, o terminie zapadalności do 7 dni włącznie, natomiast w strukturze walutowej przeważały operacje z udziałem dolara amerykańskiego.

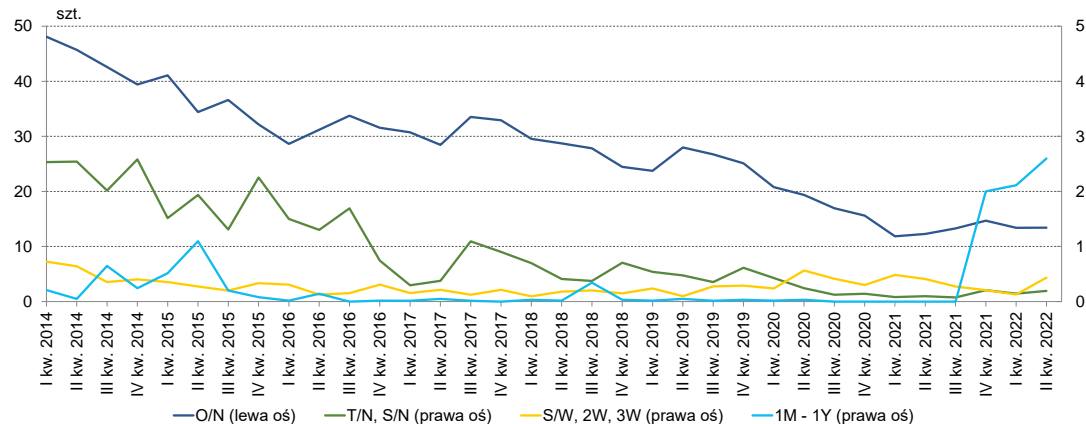
Miesięczne obroty netto na krajowym rynku transakcji warunkowych w okresie 2018 r. – VI 2022 r. (w mld zł)



Źródło: opracowano na podstawie danych NBP, KDPW oraz MF.

- Płynność krajowego rynku transakcji warunkowych w I połowie 2022 r. istotnie się zwiększyła w porównaniu z 2021 r., przede wszystkim ze względu na wzrost zainteresowania przeprowadzaniem operacji SBB. W mniejszym stopniu wzrosła także wartość transakcji *repo*.
- W kwietniu 2022 r. uruchomiono usługę rozliczania w KDPW_CCP transakcji *repo* zawieranych na rynku Treasury BondSpot Poland.

Średnia dzienna liczba transakcji na krajowym rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w okresie I kw. 2014 r. – II kw. 2022 r.



Źródło: opracowanie NBP na podstawie danych z systemu SORBNET2.

- Na krajowym rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych dominowały transakcje O/N.
- W I połowie 2022 r. na krajowym rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych średnio dziennie zawierano tylko około 13 transakcji O/N (podobnie jak w całym 2021 r.), tj. o 25% mniej w porównaniu z 2020 r. Mimo tak istotnego spadku liczby transakcji ich średnia dzienna wartość nie zmieniła się i wyniosła około 3,7 mld zł.
- W I połowie 2022 r. utrzymywała się, zapoczątkowana w ostatnim kwartale 2021 r., ponadprzeciętna aktywność uczestników tego rynku w segmencie transakcji o miesięcznych lub dłuższych terminach zapadalności.

Średnie dzienne obroty netto na globalnym rynku kasowym transakcji złotego, w tym w Polsce i w Londynie w okresie IV 2018 r. – IV 2022 r. (w mln USD)

	IV 2018	IV 2019	IV 2020	IV 2021	IV 2022
Rynek globalny	10 967	12 216	12 507	19 708	15 456
rynek krajowy, w tym:	2 029	1 749	1 795	2 792	2 455
- transakcje z nierezydentami	813	571	876	1 023	824
rynek <i>offshore</i>	8 938	10 467	10 712	16 916	13 001

Uwaga: obroty w poszczególnych segmentach globalnego rynku transakcji złotego oszacowano na podstawie danych z przeprowadzanego co trzy lata badania Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) i wyznaczonych za kwiecień 2019 r. udziałów transakcji zawartych na rynku londyńskim w obrotach ogółem na rynku *offshore*.

Źródło: opracowano na podstawie danych Banku Anglii, Banku Rozrachunków Międzynarodowych i NBP.

- Zgodnie z wynikami przeprowadzonego w kwietniu 2022 r. badania BIS średnia dzienna wartość transakcji zawieranych na globalnym kasowym rynku złotego była istotnie większa niż w analogicznym okresie trzy lata wcześniej. Wynikało to ze zwiększonej aktywności spekulacyjnej niektórych nierezydentów (głównie banków inwestycyjnych i funduszy hedgingowych) związanej z utrzymującą się podwyższoną zmiennością na rynku walutowym.
- Złoty zajmował 21. pozycję wśród najczęściej wymienianych walut na globalnym rynku walutowym.
- Na kasowym rynku złotego wyraźnie przeważały operacje między nierezydentami, głównie instytucjami finansowymi z Wielkiej Brytanii. Najważniejszą parą walutową na tym rynku była para EUR/PLN.

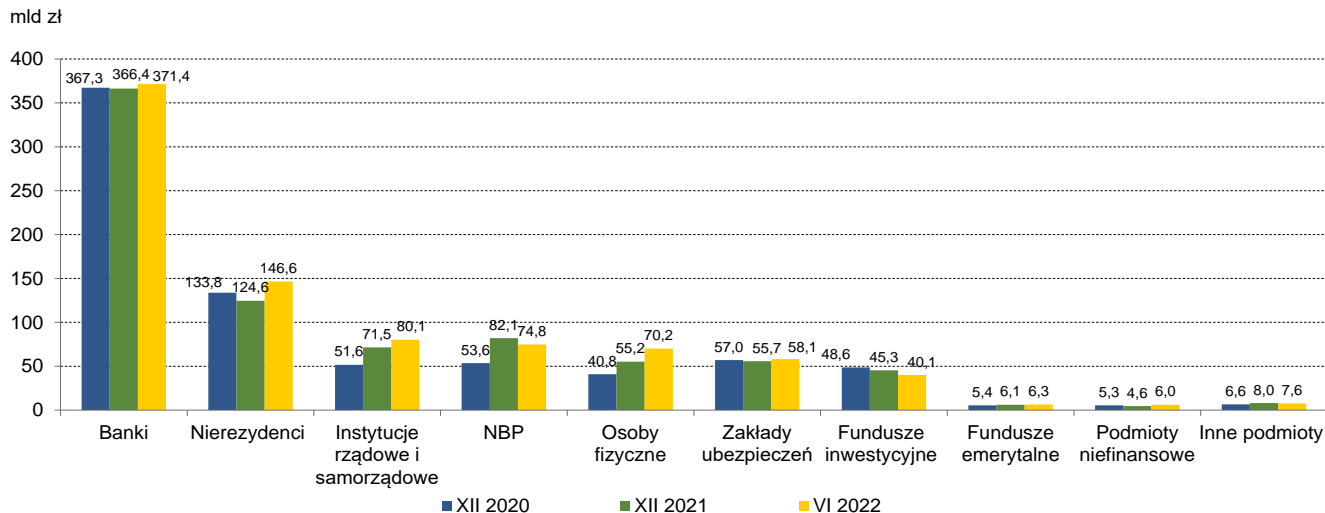
Wielkość poszczególnych segmentów krajowego rynku kapitałowego w latach 2018 – VI 2022 (w mld zł)

	2018	2019	2020	2021	VI 2022
Instrumenty dłużne	811,3	848,2	1 097,3	1 177,6	1 212,0
Obligacje Skarbu Państwa	646,9	673,6	770,1	813,6	857,8
- w tym rynkowe	627,2	646,1	728,5	756,8	790,2
- w tym oszczędnościowe	19,7	27,6	41,5	56,9	67,6
Obligacje BGK i PFR z gwarancją SP	7,5	7,5	174,4	215,7	217,0
Długoterminowe papiery dłużne przedsiębiorstw	85,9	93,7	85,5	86,5	79,5
Obligacje komunalne	23,1	25,2	28,4	30,2	29,5
Długoterminowe bankowe papiery dłużne	36,6	36,3	27,9	21,8	19,9
Listy zastawne	11,3	11,9	11,0	9,8	8,3
Instrumenty udziałowe	1 135,9	1 113,5	1 088,5	1 331,9	1 108,4
Główny Rynek GPW	1 128,5	1 103,8	1 068,7	1 312,7	1 093,4
NewConnect	7,4	9,7	19,8	19,2	15,0

Źródło: opracowano na podstawie danych MF, NBP, KDPW, GPW, Fitch SA.

- Najważniejszymi segmentami krajowego rynku kapitałowego są Główny Rynek GPW oraz rynek obligacji skarbowych.
- Rynek papierów dłużnych przedsiębiorstw i banków oraz obligacji komunalnych pozostaje słabo rozwinięty.
- Kapitalizacja rynku akcji istotnie spadła w I poł. 2022 r., niwelując wzrosty cen spółek z 2021 r.

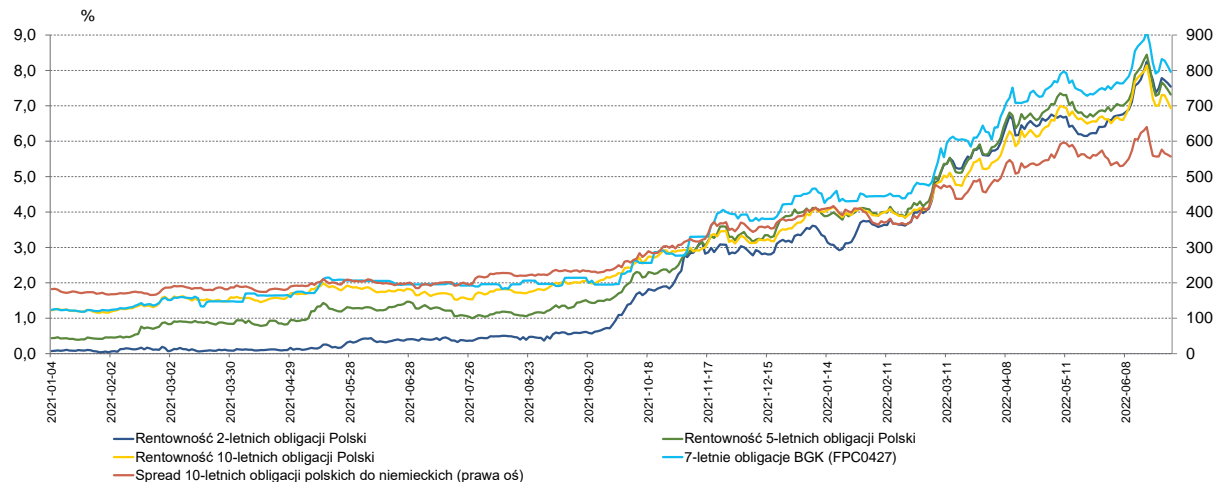
Zaangażowanie inwestorów na krajowym rynku obligacji skarbowych w okresie XII 2020 – VI 2022 (w mld zł)



Źródło: Ministerstwo Finansów.

- Banki krajowe wciąż dominują w strukturze nabywców obligacji skarbowych, ich zaangażowanie nie zmieniło się istotnie w porównaniu z 2020 r.; na koniec I poł. 2022 r. pomioty te posiadały 43,1% tych instrumentów dłużnych.
- W I poł. 2022 r. zagraniczne fundusze inwestycyjne zwiększyły swoje zaangażowanie na tym rynku, do czego mogły przyczynić się wysokie rentowności krajowych obligacji skarbowych.
- Atrakcyjna oferta obligacji oszczędnościowych zachęca osoby fizyczne do zakupu tych instrumentów.

Wzrost rentowności obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa w okresie I 2021 r. – VI 2022 r. (w mld zł)



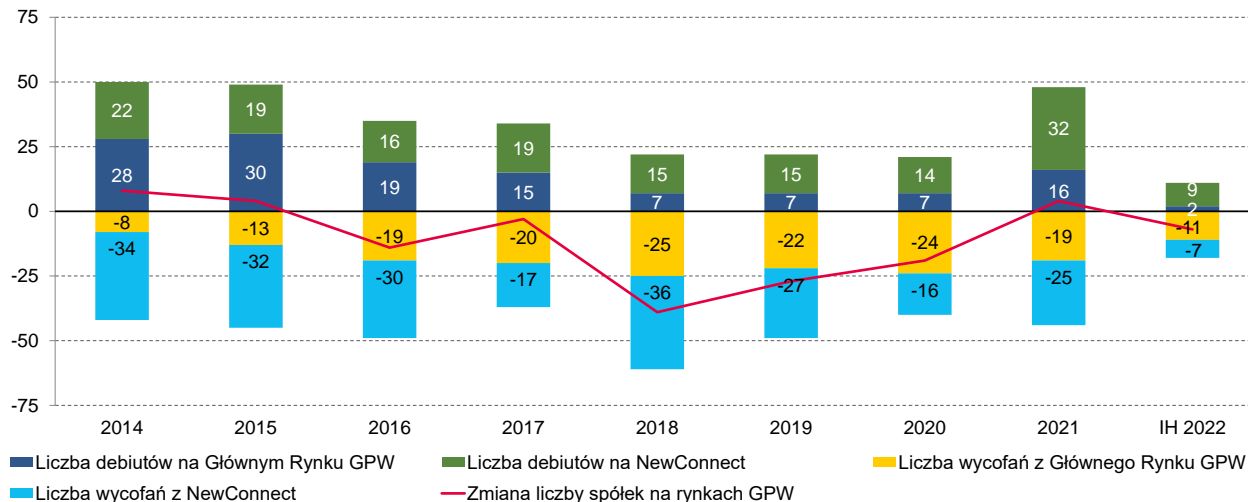
Źródło: Bloomberg.

- Wzrost inflacji oraz podwyżki stóp procentowych NBP spowodowały istotne wzrosty rentowności obligacji skarbowych, a także spłaszczenie krzywej dochodowości.
- Spadki cen obligacji przyczyniają się do utrwalenia struktury ich nabywców oraz ograniczają płynność rynku wtórnego.
- Rentowności gwarantowanych przez Skarb Państwa obligacji BGK i PFR są nieco wyższe niż obligacji skarbowych o podobnej charakterystyce (z powodu konstrukcji podatku od niektórych instytucji finansowych i premii za płynność).

Rynek zielonych obligacji

- **Wartość światowego rynku zielonych obligacji przekracza 1,2 biliona USD**, w tym w 2021 r. wyemitowano takie instrumenty za ponad 500 mld USD (najwięcej w UE, w USA oraz w Chinach). Przewidywany jest dalszy dynamiczny rozwój tego rynku, gdyż wielu globalnych inwestorów instytucjonalnych rozważa nabywanie tylko zielonych obligacji.
- **Obecnie funkcjonują dwa rynkowe standardy emitowania tych obligacji:**
 - Green Bonds Principles (GBP) stworzone przez ICMA;
 - Climate Bonds Standards (CBS) przygotowane przez Climate Bonds Initiative.
 - W UE trwają prace nad rozporządzeniem w sprawie dobrowolnego europejskiego standardu zielonych obligacji (EU GBS) zgodnego z unijnymi celami środowiskowymi i chroniącego przed tzw. *greenwashing*.
- **Na rynku krajowym uplasowano co najmniej 11 emisji zielonych obligacji** (m.in. PKN Orlen, PKO Bank Hipoteczny, Cyfrowy Polsat, miasto Łódź) **o wartości 5,9 mld zł.**
- Krajowe podmioty wyemitowały zielone obligacje o większej wartości na rynki zagraniczne:
 - Skarb Państwa (4 emisje o wartości 3,75 mld euro);
 - krajowe banki (mBank, ING Bank Hipoteczny) i przedsiębiorstwa (PKN Orlen, GTC) – co najmniej cztery emisje o łącznej wartości 1 mld euro oraz 900 mln zł.

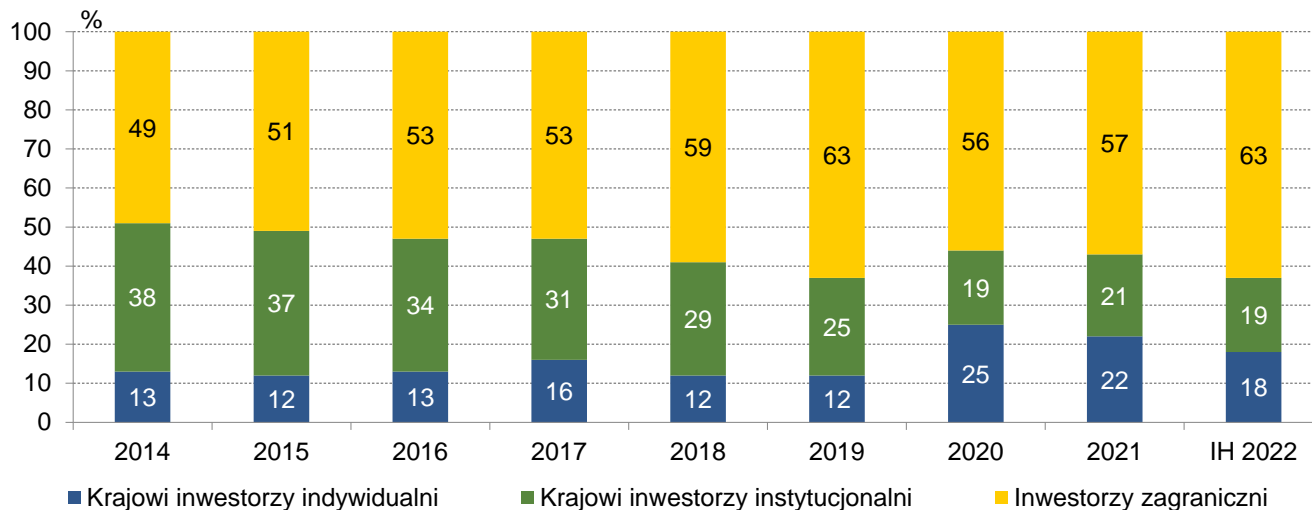
Liczba ofert pierwotnych na Głównym Rynku GPW i NewConnect oraz wycofań akcji z obrotu na tych rynkach w latach 2014 – VI 2022



Uwaga: uwzględniono spółki, które przeszły z NewConnect na Główny Rynek GPW.
Źródło: GPW.

- W 2021 r. nieznacznie zwiększyła się liczba spółek, których akcje znajdowały się w obrocie zorganizowanym. Wynikało to z dużej liczby debiutów na rynku NewConnect.
- W I połowie 2022 r. do obrotu na Głównym Rynku GPW wprowadzono akcje tylko dwóch spółek, które przeszły z rynku NewConnect. W tym samym okresie z Głównego Rynku wycofano 11 spółek.

Udział inwestorów w obrotach akcjami na Głównym Rynku GPW w latach 2014 – VI 2022



Źródło: GPW.

- W I poł. 2022 r. nierezydenci pozostali najaktywniejszą grupą inwestorów – ich udział w obrotach brutto akcjami na Głównym Rynku GPW zwiększył się do ponad 60%.
- Spadające ceny akcji przyczyniły się do zmniejszenia udziału inwestorów indywidualnych w transakcjach na GPW.

Średnie dzienne obroty netto na krajowym rynku instrumentów pochodnych w latach 2018 – VI 2022 (w mln zł)

	2018	2019	2020	2021	VI 2022
Pozagiełdowe instrumenty pochodne	7 120,7	8 044,5	8 683,7	15 010,0	16 783,4
- instrumenty pochodne stopy procentowej	4 569,9	5 223,8	6 304,2	8 148,8	11 081,5
- walutowe instrumenty pochodne	2 550,8	2 820,7	2 379,5	6 861,2	5 701,9
Giełdowe instrumenty pochodne	930,8	796,2	985,2	1 105,5	1 474,0
- instrumenty pochodne stopy procentowej	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
- walutowe instrumenty pochodne	30,8	21,3	38,7	64,5	71,6
- instrumenty związane z rynkiem akcji	899,9	775,0	946,5	1 041,0	1 402,4
- w tym <i>futures</i> na WIG20	821,9	700,5	844,1	930,0	1 311,9

Uwaga: obroty na rynku pozagiełdowym wyliczono według wartości nominalnej, a na rynku giełdowym – według kwot rozliczenia transakcji. Rynek giełdowy obejmuje instrumenty notowane na GPW, uwzględniono transakcje sesyjne i pakietowe. Giełdowe instrumenty pochodne stopy procentowej obejmują kontrakty na stawki referencyjne WIBOR oraz kontrakty na obligacje skarbowe. Kategoria walutowych instrumentów pochodnych nie obejmuje transakcji *fx swap*.

Źródło: opracowano na podstawie danych pozyskanych od banków najbardziej aktywnych na krajowym rynku finansowym oraz danych GPW.

- Rynek instrumentów pochodnych OTC stopy procentowej jest jednym z najbardziej płynnych segmentów krajowego rynku finansowego. Głównymi uczestnikami są banki, a większość transakcji jest realizowana z nierezydentami. Dynamiczny wzrost obrotów na tym rynku w 2021 r. i w I połowie 2022 r. wynikał z silniejszych i bardziej zróżnicowanych oczekiwań uczestników rynku dotyczących przyszłych stóp procentowych NBP.
- Znaczny wzrost obrotów na krajowym rynku walutowych instrumentów pochodnych OTC w 2021 r. i w I połowie 2022 r. wynikał z podwyższonej zmienności kursu złotego, zwiększonej aktywności spekulacyjnej oraz wzmożonego popytu na transakcje zabezpieczające zgłaszanego przez podmioty niefinansowe.
- Na rynku terminowym GPW aktywność inwestorów koncentrowała się w segmencie kontraktów *futures* na WIG20.

Średnie dzienne obroty netto w segmentach światowego rynku nominowanych w złotych instrumentów pochodnych OTC stopy procentowej (w mld USD)

	IV 2016	IV 2019	IV 2022	Zmiana między IV 2019 r. a IV 2022 r. (%)
Transakcje FRA	2,43	2,28	4,53	98,7
Rezydent-rezydent	0,08	0,05	0,12	162,1
Rezydent-nierezydent	0,76	0,43	1,26	193,5
Nierezydent-nierezydent	1,60	1,80	3,15	74,5
Transakcje IRS (z OIS)	3,04	6,88	10,38	50,9
Rezydent-rezydent	0,18	0,28	0,19	-31,4
Rezydent-nierezydent	0,46	0,46	0,71	53,7
Nierezydent-nierezydent	2,40	6,14	9,48	54,4
Opcje na stopę procentową	0,06	0,02	0,08	327,8
Rezydent-rezydent	0,00	0,01	0,00	-30,1
Rezydent-nierezydent	0,00	0,00	0,00	-30,4
Nierezydent-nierezydent	0,06	0,01	0,07	685,8

Źródło: opracowano na podstawie danych Banku Anglii, Banku Rozrachunków Międzynarodowych i NBP.

- Zgodnie z wynikami badania BIS dynamiczny wzrost obrotów (w porównaniu z kwietniem 2019 r.) odnotowano na globalnym rynku instrumentów procentowych stopy procentowej nominowanych w złotych. Wzrostu aktywności na tym rynku wynikał z tych samych czynników, które oddziaływały na rynek krajowy.
- Zdecydowana większość obrotów (ponad 85%) na rynku instrumentów stopy procentowej nominowanych w złotych była przeprowadzana, na tzw. rynku *offshore*. głównie z podmiotami mającymi siedzibę w Wielkiej Brytanii.

Średnie dzienne obroty netto w poszczególnych segmentach światowego rynku transakcji pochodnych na kurs złotego (w mld USD)

	IV 2016	IV 2019	IV 2022	Zmiana między IV 2019 r. a IV 2022 r. (%)
Transakcje <i>outright forward</i>	4,05	5,19	6,95	33,9
Rezydent-rezydent	0,32	0,45	0,65	44,0
Rezydent-nierezydent	0,10	0,04	0,03	-15,0
Nierezydent-nierezydent	3,63	4,70	6,27	33,4
Transakcje CIRS	0,33	0,10	0,24	127,9
Rezydent-rezydent	0,01	0,01	0,02	126,3
Rezydent-nierezydent	0,07	0,03	0,07	154,3
Nierezydent-nierezydent	0,26	0,07	0,15	117,6
Opcje walutowe	0,95	1,24	1,65	33,4
Rezydent-rezydent	0,03	0,04	0,03	-36,2
Rezydent-nierezydent	0,03	0,06	0,10	48,2
Nierezydent-nierezydent	0,89	1,13	1,53	35,2

Źródło: opracowano na podstawie danych Banku Anglii, Banku Rozrachunków Międzynarodowych i NBP.

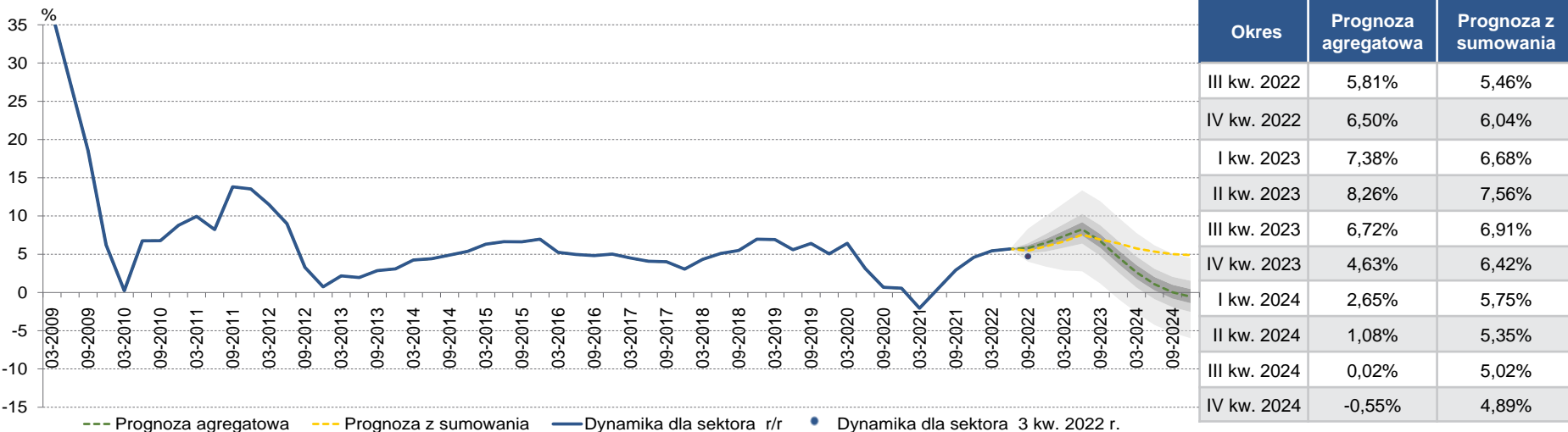
- Istotne zwiększenie aktywności (w porównaniu z kwietniem 2019 r.) odnotowano na globalnym rynku instrumentów pochodnych na kurs złotego. Podobnie jak w innych segmentach rynku walutowego zdecydowana większość obrotów (prawie 90%) realizowana była na *rynku offshore*.



Perspektywy

Akcja kredytowa

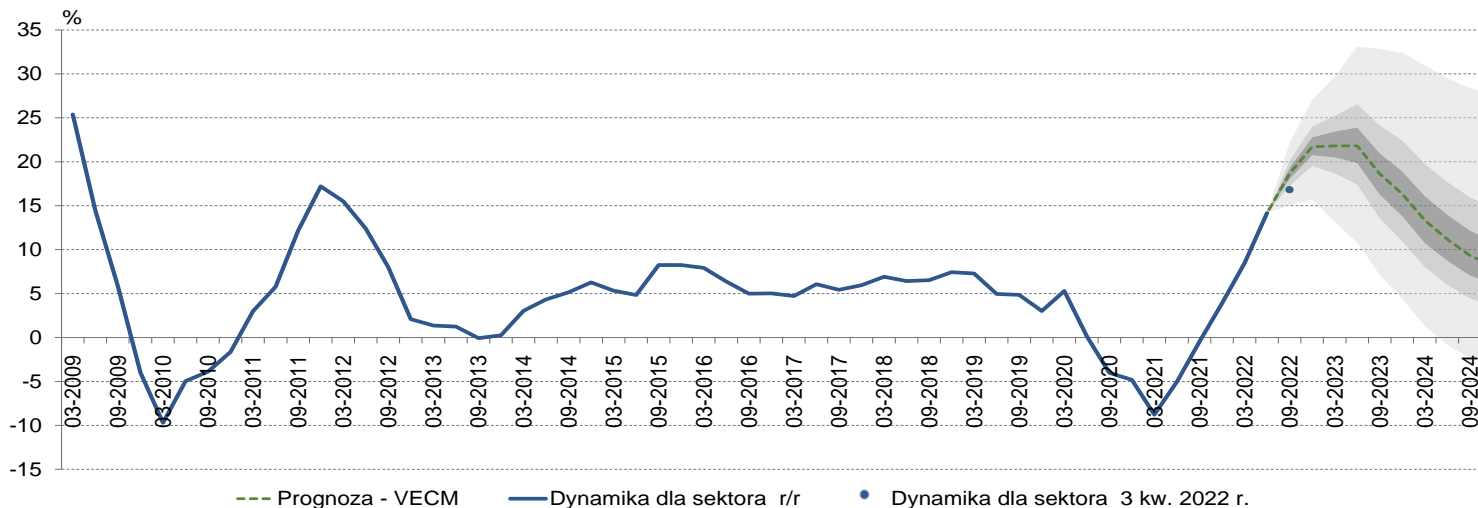
Perspektywy akcji kredytowej – kredyty dla sektora niefinansowego



	III kw. 2022	IV kw. 2022	I kw. 2023	II kw. 2023	III kw. 2023	IV kw. 2023	I kw. 2024	II kw. 2024	III kw. 2024	IV kw. 2024
>14	0,000	0,000	0,002	0,014	0,003	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000
12-14	0,000	0,002	0,017	0,053	0,021	0,004	0,001	0,000	0,000	0,000
10-12	0,000	0,023	0,072	0,164	0,072	0,017	0,004	0,001	0,000	0,000
8-10	0,026	0,115	0,278	0,325	0,205	0,071	0,017	0,006	0,001	0,001
6-8	0,408	0,508	0,406	0,282	0,325	0,195	0,069	0,022	0,010	0,007
4-6	0,542	0,309	0,177	0,114	0,243	0,322	0,199	0,088	0,042	0,030
2-4	0,024	0,036	0,035	0,033	0,092	0,252	0,323	0,239	0,153	0,114
0-2	0,000	0,007	0,011	0,012	0,028	0,096	0,252	0,336	0,313	0,269
<0	0,000	0,001	0,002	0,003	0,012	0,042	0,136	0,309	0,481	0,579

- Prognoza przewiduje wzrost dynamiki akcji kredytowej do poziomu ok. 8% r/r w II kw. 2023 r. w związku z ożywieniem w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw.
- Po II kw. 2023 r. oczekiwane jest wyhamowanie dynamiki ze względu na przewidywane osłabienie akcji kredytowej w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów mieszkaniowych.

Perspektywy akcji kredytowej – kredyty dla przedsiębiorstw

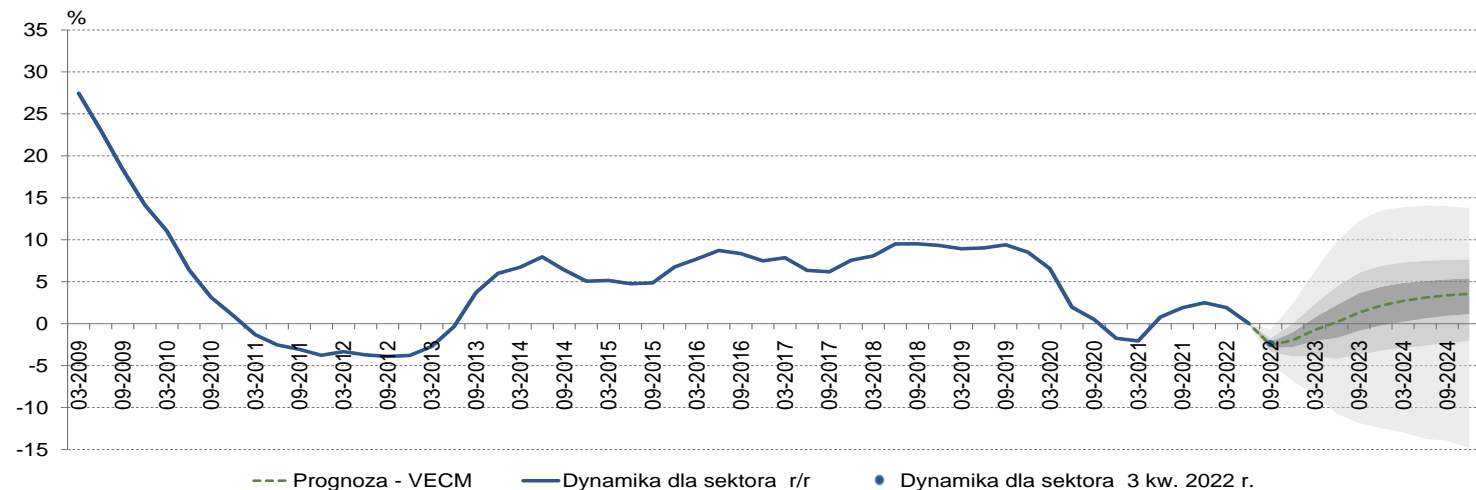


Okres	Progniza - kredyty dla przedsiębiorstw
III kw. 2022	18,65%
IV kw. 2022	21,69%
I kw. 2023	21,81%
II kw. 2023	21,82%
III kw. 2023	18,62%
IV kw. 2023	16,34%
I kw. 2024	13,34%
II kw. 2024	11,19%
III kw. 2024	9,34%
IV kw. 2024	8,18%

	III kw. 2022	IV kw. 2022	I kw. 2023	II kw. 2023	III kw. 2023	IV kw. 2023	I kw. 2024	II kw. 2024	III kw. 2024	IV kw. 2024
>14	0,987	0,986	0,967	0,932	0,781	0,635	0,458	0,349	0,270	0,227
12-14	0,008	0,009	0,016	0,032	0,086	0,109	0,118	0,106	0,088	0,076
10-12	0,005	0,004	0,009	0,017	0,061	0,095	0,113	0,118	0,108	0,104
8-10	0,000	0,001	0,005	0,010	0,038	0,070	0,112	0,120	0,123	0,117
6-8	0,000	0,000	0,002	0,005	0,018	0,045	0,082	0,106	0,124	0,132
4-6	0,000	0,000	0,001	0,003	0,008	0,023	0,053	0,083	0,105	0,119
2-4	0,000	0,000	0,000	0,001	0,005	0,012	0,032	0,054	0,078	0,091
0-2	0,000	0,000	0,000	0,001	0,002	0,005	0,017	0,031	0,049	0,063
<0	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002	0,006	0,015	0,033	0,055	0,071

- Model przewiduje znaczne przyspieszenie akcji kredytowej w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw w III i IV kw. 2022 r., a następnie jej stabilizację i powrót do poziomu ok. 8% r/r w roku 2024.
- Model charakteryzuje stosunkowo dużą niepewność wyników. Przekłada się to na znaczny rozrzut wartości skrajnych.

Perspektywy akcji kredytowej – kredyty konsumpcyjne

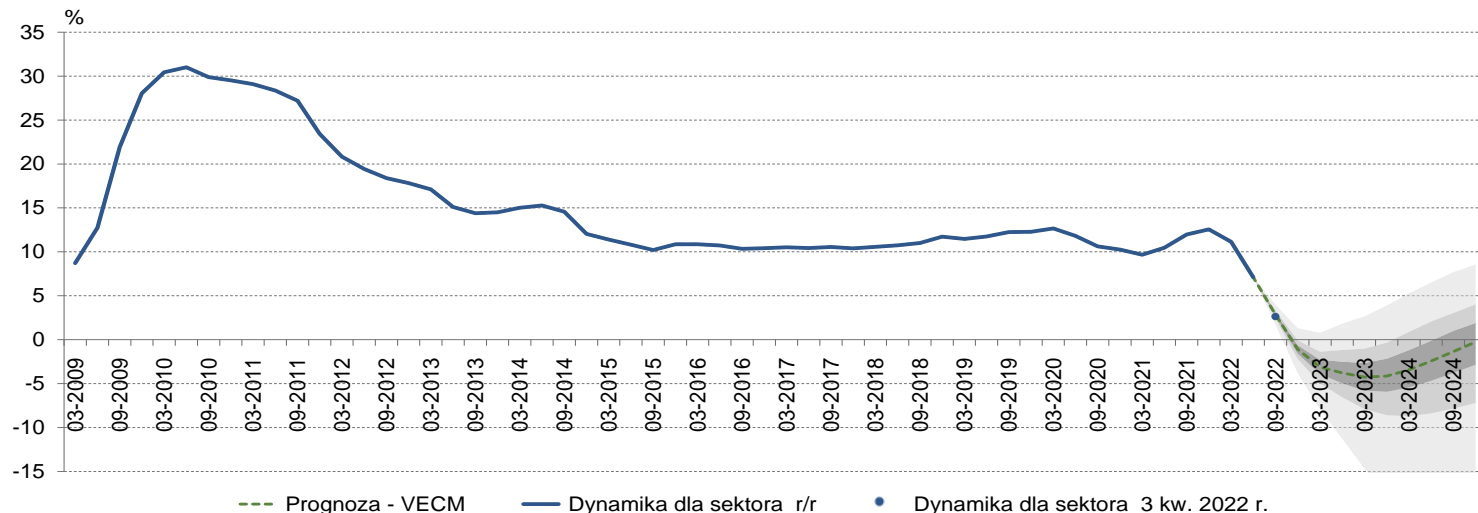


Okres	Prognoza - kredyty konsumpcyjne
III kw. 2022	-2,56%
IV kw. 2022	-1,97%
I kw. 2023	-0,75%
II kw. 2023	0,18%
III kw. 2023	1,32%
IV kw. 2023	2,15%
I kw. 2024	2,70%
II kw. 2024	3,10%
III kw. 2024	3,37%
IV kw. 2024	3,55%

	III kw. 2021	IV kw. 2021	I kw. 2022	II kw. 2022	III kw. 2022	IV kw. 2022	I kw. 2023	II kw. 2023	III kw. 2023	IV kw. 2023
>14	0,000	0,000	0,000	0,003	0,012	0,021	0,024	0,026	0,025	0,023
12-14	0,000	0,000	0,000	0,006	0,015	0,019	0,023	0,025	0,026	0,025
10-12	0,000	0,000	0,001	0,015	0,028	0,040	0,046	0,047	0,049	0,050
8-10	0,000	0,000	0,006	0,030	0,056	0,066	0,071	0,077	0,081	0,082
6-8	0,000	0,000	0,023	0,065	0,093	0,105	0,113	0,117	0,116	0,124
4-6	0,000	0,003	0,061	0,106	0,121	0,127	0,125	0,135	0,144	0,148
2-4	0,000	0,037	0,138	0,141	0,132	0,135	0,141	0,138	0,144	0,143
0-2	0,003	0,160	0,198	0,156	0,134	0,127	0,119	0,122	0,115	0,119
<0	0,997	0,801	0,573	0,478	0,409	0,362	0,338	0,314	0,301	0,286

- Należy oczekiwać spadku dynamiki akcji kredytowej do poziomu ok. -2,6% r/r w III kw. 2022 r., a następnie jej stopniowej stabilizacji i powrotu do poziomu ok. 3% r/r w roku 2024.
- W całym horyzoncie prognozy utrzymuje się istotne prawdopodobieństwo wystąpienia ujemnej dynamiki kredytów. Szczególnie silne jest ono w roku 2022, gdy przekracza 0,8. W kolejnych latach stabilizuje się na poziomie ok. 0,3.

Perspektywy akcji kredytowej – kredyty mieszkaniowe



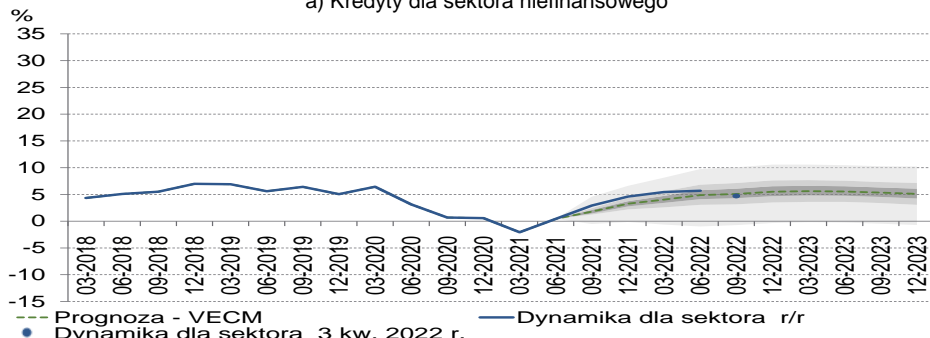
Okres	Progniza - kredyty mieszkaniowe
III kw. 2022	2,8%
IV kw. 2022	-1,1%
I kw. 2023	-3,1%
II kw. 2023	-3,8%
III kw. 2023	-4,3%
IV kw. 2023	-4,1%
I kw. 2024	-3,4%
II kw. 2024	-2,4%
III kw. 2024	-1,4%
IV kw. 2024	-0,3%

	III kw. 2021	IV kw. 2021	I kw. 2022	II kw. 2022	III kw. 2022	IV kw. 2022	I kw. 2023	II kw. 2023	III kw. 2023	IV kw. 2023
>14	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002
12-14	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002	0,003
10-12	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,002	0,004	0,007
8-10	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,003	0,007	0,015	0,022
6-8	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,004	0,012	0,025	0,038	0,058
4-6	0,022	0,000	0,000	0,003	0,008	0,018	0,036	0,059	0,088	0,109
2-4	0,906	0,006	0,005	0,018	0,032	0,053	0,081	0,109	0,128	0,142
0-2	0,072	0,178	0,057	0,083	0,088	0,102	0,126	0,141	0,145	0,142
<0	0,000	0,816	0,938	0,896	0,871	0,823	0,741	0,657	0,581	0,515

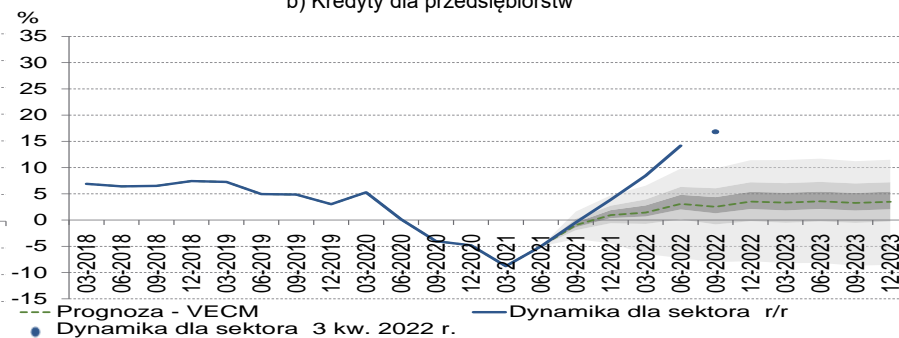
- Po znacznym osłabieniu dynamiki akcji kredytowej w segmencie kredytów mieszkaniowych w II kw. 2022 r. oczekiwana jest dalsza dynamiczna jej redukcja w całym horyzoncie prognozy.
- Dominuje scenariusz, w którym dynamika zmian kredytów mieszkaniowych przyjmuje wartości ujemne. Prawdopodobieństwo to ulega ograniczeniu w roku 2024, ale utrzymuje się powyżej 0,5.

Perspektywy akcji kredytowej – ocena ex-post dokładności prognoz

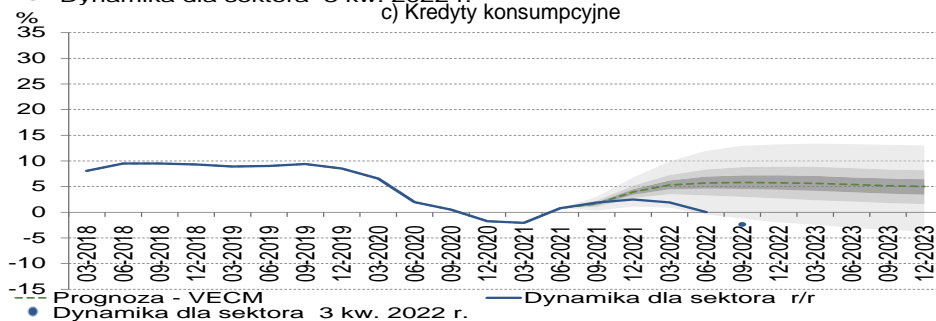
a) Kredyty dla sektora niefinansowego



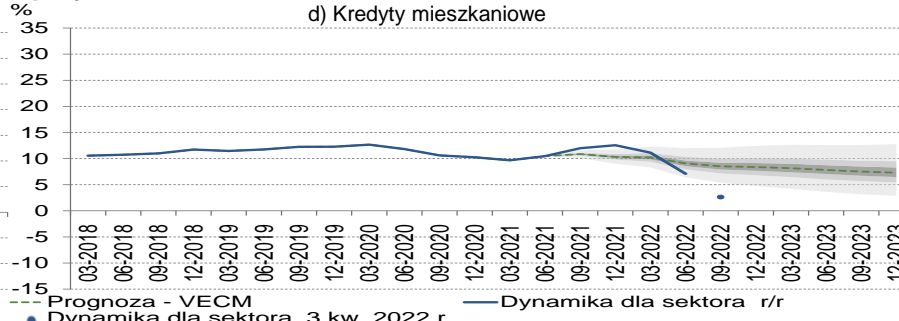
b) Kredyty dla przedsiębiorstw



c) Kredyty konsumpcyjne



d) Kredyty mieszkaniowe



Porównanie błędów prognoz dynamiki akcji kredytowej (RMSE) w dotychczas zakończonych horyzontach (w pkt. proc.)

Horyzont prognozy	+1	+2	+3	+4	+5	+6	+7	+8
Kredyty dla przedsiębiorstw	1,32	2,49	2,92	3,07	3,62	3,95	5,10	4,47
Kredyty konsumpcyjne	1,10	1,83	2,66	3,95	4,17	4,78	4,49	4,16
Kredyty mieszkaniowe	0,57	1,23	1,67	2,46	2,89	3,30	3,36	3,41
Kredyty dla sektora niefinansowego	1,05	1,67	1,93	2,36	2,61	3,13	3,79	3,59

Uwaga: Wyniki uzyskane na podstawie prognoz opracowanych ex-post dla horyzontów historycznych przy założeniu reestymacji modeli w odstępach półrocznych od marca 2013 r. Porównania obejmują jedynie prognozy o zakończonym horyzontcie.



NARODOWY
BANK POLSKI

