



NARODOWY
BANK POLSKI

Czerwiec 2025 r.

Raport o stabilności systemu finansowego



Czerwiec 2025 r.

Raport o stabilności systemu finansowego

Opracował zespół pod kierownictwem:

Olgi Szczepańskiej, Dyrektor Departamentu Stabilności Finansowej

Zespół autorski:

Michał Adam	Krzysztof Maliszewski
Hanna Augustyniak	Patrycja Myśliwska-Wilk
Piotr Bańbuła	Paweł Nieckula
Arkadiusz Bernat	Jeremiasz Nowakowski
Maciej Brzozowski	Krzysztof Olszewski
Jolanta Fijałkowska	Jacek Osiński
Krzysztof Gajewski	Aleksandra Paterek
Paweł Gąsiorowski	Olga Płotka
Marta Gołajewska	Artur Rutkowski
Marzena Imielska	Paweł Smaga
Aleksander Kaczmarek	Robert Szostak
Mariusz Kapuściński	Dorota Ścibisz
Piotr Kasprzak	Dobiesław Tymoczko
Michał Konopczak	Joanna Waszczuk
Aneta Kosztowniak	Marta Widłak
Sylwester Kozak	Marzena Zaczek
Wojciech Kwaśniak	Sławomir Zajączkowski
Jacek Łaszek	Joanna Zasadzińska
Anna Maciejewska-Dymel	

Druk:

Drukarnia NBP

Wydał:

Narodowy Bank Polski

ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa

tel.: +48 22 185 10 00

faks.: +48 185 10 10

www.nbp.pl

© Narodowy Bank Polski, 2025

Niniejszy Raport przedstawia analizę i ocenę ryzyka dla stabilności systemu finansowego w Polsce.

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

Analiza przeprowadzona w niniejszej edycji Raportu opiera się na danych dostępnych do dnia 30 kwietnia 2025 r. (*cut-off date*). Raport został przyjęty przez Zarząd Narodowego Banku Polskiego w dniu 9 czerwca 2025 r.

Spis treści

Synteza	6
Rekomendacje	8
1. Uwarunkowania zewnętrzne i makroekonomiczne	11
1.1. Uwarunkowania zewnętrzne	11
1.2. Sytuacja makroekonomiczna w Polsce	14
1.3. Rynki finansowe	16
1.4. Rynek nieruchomości	19
2. Sytuacja sektora bankowego	24
2.1. Akcja kredytowa	24
2.2. Ryzyko kredytowe	28
2.3. Ryzyko związane z ekspozycją sektora bankowego na obligacje skarbowe	36
2.4. Ryzyko prawne związane z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych	37
2.5. Ryzyko płynności i finansowanie	39
2.6. Wyniki finansowe	47
2.7. Wypłacalność	58
2.8. Testy warunków skrajnych	62
2.9. Rynkowa ocena banków	68
2.10. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację sektora bankowego	71
3. Sytuacja sektora niebankowego	74
3.1. Zakłady ubezpieczeń	74
3.2. Fundusze inwestycyjne	82
4. Ocena ryzyka systemowego	90
4.1. Ryzyko strukturalne: <i>podwyższone, ale nie zagraża stabilności systemu</i>	92
4.2. Ryzyko cykliczne: <i>pozostaje umiarkowane, ale przy wysokiej niepewności</i>	98
Słowniczek	102
Wykaz skrótów	106

Spis ramek

Ramka 2.1. Projekt Unii Oszczędności i Inwestycji	43
Ramka 2.2. Marże kredytowe dla kredytów mieszkaniowych w Polsce na tle UE.....	51
Ramka 4.1. Próby podważania umów, w których stosowany jest wskaźnik WIBOR.....	94

Synteza

Ryzyko systemowe w krajowym systemie finansowym pozostaje ograniczone. Banki wykazują wysoką zdolność do absorpcji strat i świadczenia usług finansowych, nawet w pesymistycznych scenariuszach testów warunków skrajnych. Znaczące nadwyżki kapitałowe w bankach tworzą przestrzeń dla rozwoju akcji kredytowej. Kluczowe wyzwania na przyszłość związane są z ryzykiem prawnym i regulacyjnym. Ryzyko cykliczne kształtuje się na umiarkowanym poziomie i nie tworzy zagrożenia dla stabilności finansowej w Polsce.

Niski poziom ryzyka w systemie finansowym jest co do zasady stanem pożądanym, jednak ważne jest aby nie był on osiągany kosztem realizacji głównych funkcji systemu finansowego. Od pewnego czasu obserwowane jest istotne zmniejszenie kredytowania sfery realnej przez sektor bankowy przy jednoczesnym ograniczonym rozwoju pozostałej części sektora finansowego. W efekcie zmniejsza się rola systemu finansowego w gospodarce realnej. Te tendencje wymagają refleksji zarówno po stronie instytucji publicznych, jak i finansowych.

Dynamika akcji kredytowej, pomimo stopniowej odbudowy, nie będzie na tyle wysoka, aby relacja kredytu bankowego do PKB wyraźnie wzrosła. Przyczyny tego zjawiska wynikają głównie z utrzymującego się niskiego popytu na kredyt.

Wyzwaniem dla funkcjonowania systemu finansowego w Polsce, a w szczególności sektora bankowego, w dalszym ciągu pozostają niepewność prawna i koszty z nią związane. Do tej pory przejawiało się to głównie w wysokich kosztach ryzyka prawnego walutowych kredytów mieszkaniowych. Ostatnio niepewność związana z wykładnią przepisów dotyczących ochrony konsumenta zaczyna dotyczyć także kredytów złotych, tj. zarówno kredytów konsumpcyjnych z uwagi na sankcję kredytu darmowego (SKD), jak również kredytów mieszkaniowych ze względu na próby podważania przez klientów umów z oprocentowaniem zmiennym. Zmniejsza to przewidywalność warunków funkcjonowania rynku kredytowego i może po pewnym czasie prowadzić do ograniczenia dostępności kredytu, zwłaszcza dla gospodarstw domowych.

Reforma wskaźników referencyjnych odnotowuje postępy, ale jej skuteczna finalizacja wymaga jeszcze szeregu działań. Komitet Sterujący NGR dokonał w grudniu 2024 r. wyboru propozycji indeksu POLSTR¹ jako docelowego wskaźnika referencyjnego stopy procentowej, który miałby zastąpić WIBOR. Decyzja ta ogranicza niepewność związaną z reformą wskaźników referencyjnych w Polsce. W marcu 2025 r. Komitet Sterujący NGR zaakceptował zaktualizowaną Mapę Drogową. WIBOR pozostaje kluczowym wskaźnikiem referencyjnym na krajowym rynku finansowym do czasu zakończenia reformy. Zakłada się gotowość do zaprzestania opracowywania i publikacji WIBOR i WIBID z końcem 2027 r.

¹ POLSTR (wcześniej pod techniczną nazwą WIRF-) będzie bazował na niezabezpieczonych depozytach składanych na termin O/N przez instytucje kredytowe i wybrane niemonetarne instytucje finansowe.

Koszty ryzyka kredytowego pozostają umiarkowane i nie powinny istotnie wzrosnąć. Jest to możliwe dzięki dobrej sytuacji na rynku pracy, stosunkowo wysokiej zdolności przedsiębiorstw do obsługi zobowiązań oraz dotychczasowej ostrożnej polityce kredytowej banków.

Ryzyko płynności w krajowym sektorze bankowym pozostaje niskie. Dzieje się tak m.in. z powodu: (i) znacznego udziału finansowania detalicznymi depozytami, (ii) małej koncentracji podmiotowej depozytów, (iii) wysokiego udziału depozytów gwarantowanych oraz (iv) dużego portfela płynnych aktywów.

Obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa stanowią istotną część aktywów banków, jednak ryzyko z tym związane pozostaje ograniczone. Wrażliwość banków na zmiany ceny obligacji jest umiarkowana z uwagi na utrzymywanie znacznej ich części do terminu zapadalności oraz stosunkowo krótkiego *duration* portfela. Jednocześnie portfel SPW wyceniany rynkowo jest wystarczający dla pokrycia skutków materializacji ryzyka płynności w dużej skali.

W krajowym sektorze ubezpieczeń wciąż utrzymuje się zjawisko podwójnego wykorzystania kapitału (*double gearing*) oraz wysoki udział oczekiwanych zysków z przyszłych składek (EPIFP) w środkach własnych. W efekcie tego współczynniki kapitałowe nieadekwatnie odzwierciedlają rzeczywistą odporność zakładów ubezpieczeń. Ograniczenie tych praktyk spowodowałoby spadek pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności sektora, który jednak pozostawałby wciąż powyżej ustawowego minimum.

Nadmierna transformacja płynności nadal pozostaje źródłem ryzyka w sektorze otwartych funduszy inwestycyjnych. Mimo rekordowo wysokiego napływu środków do otwartych funduszy inwestycyjnych w ostatnich kwartałach, podmioty te nie dążyły do zwiększenia udziału najbardziej płynnych aktywów. W przypadku wystąpienia szoków rynkowych, niski poziom wskaźnika płynności ogranicza zdolność funduszy do terminowej realizacji zleceń klientów.

Rekomendacje

Rolą Raportu jest, poza identyfikacją i oceną ryzyka w systemie finansowym, **proponowanie działań mających na celu ograniczanie ryzyka systemowego**. Jest to jeden ze sposobów realizacji ustawowych zadań NBP na rzecz utrzymania stabilności krajowego systemu finansowego (art. 3 ust. 2 pkt 6a i 6b ustawy o NBP). W opinii Narodowego Banku Polskiego realizacja rekomendacji w następujących obszarach będzie sprzyjać utrzymaniu stabilności polskiego systemu finansowego.

1. Ograniczenie ryzyka prawno-regulacyjnego

Pożądaną jest **ograniczenie niepewności otoczenia prawno-regulacyjnego w jakim funkcjonuje system finansowy**. Przewidywalność środowiska, w którym działa system finansowy, ułatwia ocenę ryzyka oraz sprzyja dostępowi gospodarki do kredytu i innych usług finansowych.

2. Proporcjonalna ochrona konsumenta

Trwające prace nad nowelizacją ustawy o kredycie konsumenckim powinny uwzględnić modyfikację obecnych zapisów w zakresie sankcji kredytu darmowego w kierunku zróżnicowania sankcji w zależności od rodzaju i skali naruszenia przepisów przez bank.

3. Stabilne kredytowanie gospodarki

Banki powinny aktywnie poszukiwać możliwości zwiększania akcji kredytowej, szczególnie w zakresie finansowania przedsiębiorstw. Choć spadek relacji kredytu dla sektora prywatnego do PKB ma głównie przyczyny popytowe, to równolegle występują czynniki ograniczające jego podaż na rzecz finansowania sektora publicznego. W tym kontekście, odpowiednia modyfikacja podatku od aktywów oraz wymogu WFD sprzyjałoby kredytowaniu gospodarki.

4. Reforma wskaźników referencyjnych stóp procentowych

Płynne i uporządkowane przeprowadzenie reformy wskaźników referencyjnych stóp procentowych w Polsce wymaga intensywnych prac i pełnego zaangażowania interesariuszy krajowego rynku finansowego, w tym przede wszystkim banków krajowych. Kluczowym elementem powodzenia reformy jest przy tym dążenie do zagwarantowania niepodważalnej jakości danych wejściowych indeksu, który docelowo ma zastąpić wskaźnik WIBOR. W procesie zastąpienia wskaźników referencyjnych priorytetem powinno być zapewnienie, że dane przekazywane przez banki na potrzeby kalkulacji tego indeksu są wiarygodne i wolne od błędów.

5. Ugody w sprawach dotyczących kredytów walutowych

Banki i kredytobiorcy powinni dążyć do skutecznego zakończenia procesu zawierania ugód w sprawach dotyczących kredytów mieszkaniowych w walutach obcych. Dotychczasowy, sprawny przebieg tego procesu przyczynił się do ograniczenia niepewności i zmniejszenia ryzyka prawnego w systemie finansowym oraz eliminacji ryzyka walutowego i znacznego zmniejszenia zobowiązań dla

kredytobiorców. Rozwiązania polubowne pozwalają na szybkie zakończenie sporu, co jest korzystne dla obydwu stron.

6. Wymóg MREL

Banki powinny zapewnić, aby wymóg MREL w kwocie na rekapitalizację pokryty był w pełni kwalifikowanymi instrumentami dłużnymi. Pomimo znaczącego postępu wciąż istnieje przestrzeń do poprawy w tym względzie. Poza tym konieczne jest systematyczne planowanie nowych emisji mających zapewnić płynne zastępowanie zapadających zobowiązań. Odpowiedni udział instrumentów dłużnych służy wykonalności procesów przymusowej restrukturyzacji i jednocześnie ogranicza możliwość wystąpienia niepożądanych interakcji pomiędzy polityką makroostrożnościową a wymogiem MREL.

7. Wskaźnik Finansowania Długoterminowego

Wskazane jest dokonanie przeglądu Wskaźnika Finansowania Długoterminowego (WFD) pod kątem zasadności jego ostatecznego wprowadzania. Wpisywałoby się to w obecne dążenia do uproszczenia wymogów regulacyjnych wobec sektora finansowego. Działania dostosowawcze podejmowane przez banki związane ze spełnieniem WFD mogą prowadzić do zwiększenia ekspozycji na niektóre rodzaje ryzyka, w tym ryzyko walutowe, i jednocześnie podnosić koszty finansowania banków.

8. Sektor bankowości spółdzielczej

Sektor bankowości spółdzielczej powinien wzmacniać system zarządzania ryzykiem stopy procentowej w księdze bankowej. Banki spółdzielcze są w szczególności narażone na to ryzyko ze względu na strukturę swoich bilansów. Poprawa jakości zarządzania powinna prowadzić do ograniczenia wrażliwości wyniku odsetkowego na zmiany stóp procentowych, co ma szczególne znaczenie w okresach wzrostu oczekiwań na ich obniżkę.

Wskazane jest kontynuowanie przez banki spółdzielcze działań na rzecz odwrócenia negatywnej tendencji w zakresie liczby udziałowców. Służyłoby to stabilizacji bazy kapitałowej sektora i wzmacnianiu zaufania do bankowości spółdzielczej, co w długim terminie wspierałoby perspektywę jej rozwoju.

9. Zakłady ubezpieczeń

Przy dokonywaniu oceny wypłacalności zakładów ubezpieczeń należy uwzględniać ryzyko wynikające z wysokiego udziału oczekiwanych zysków z przyszłych składek w środkach własnych oraz podwójnego wykorzystania kapitału. Środki własne uzyskane dzięki włączeniu EPIFP mają ograniczoną zdolność do pokrywania strat, mimo że zgodnie z regulacjami należą do najwyższej jakościowo kategorii. Z kolei brak odliczenia udziałów kapitałowych posiadanych w innych zakładach ubezpieczeń i bankach może prowadzić do przenoszenia strat między podmiotami zależnymi a jednostką dominującą.

Wskazane jest, aby zakłady ubezpieczeń na życie uzupełniły swoją ofertę produktową o rentę dożywotnią oraz dążyły do zapewnienia odpowiedniej wartości dla klienta w zawieranych umowach. Ubezpieczenia rentowe, będące standardem w innych krajach UE, umożliwiają zabezpieczenie przed ryzykiem długowieczności. Ponadto towarzystwa powinny zagwarantować, aby w każdym produkcie odpowiednio wysoka część składki płaconej przez ubezpieczającego była przeznaczona na wypłatę odszkodowań i świadczeń. Zbyt niska wartość dla klienta może zmniejszać zaufanie do sektora, negatywnie wpływając na realizację przez niego swojej podstawowej funkcji.

Pożądane jest, aby zakłady ubezpieczeń zapewniały właściwe informowanie klientów na temat zakresu udzielanej ochrony, jak również wysokości ewentualnego odszkodowania. Polisy posiadają bowiem wiele klauzul wyłączających odpowiedzialność zakładu, których ubezpieczający często nie są świadomi, a wysokość odszkodowania nie zawsze pokrywa koszty przywrócenia ubezpieczonego mienia do stanu sprzed szkody. Poprawa przejrzystości w zakresie warunków udzielanej ochrony ubezpieczeniowej pozwoliłaby w większym stopniu na wypełnianie przez zakłady ubezpieczeń ich podstawowej roli.

10. Fundusze inwestycyjne

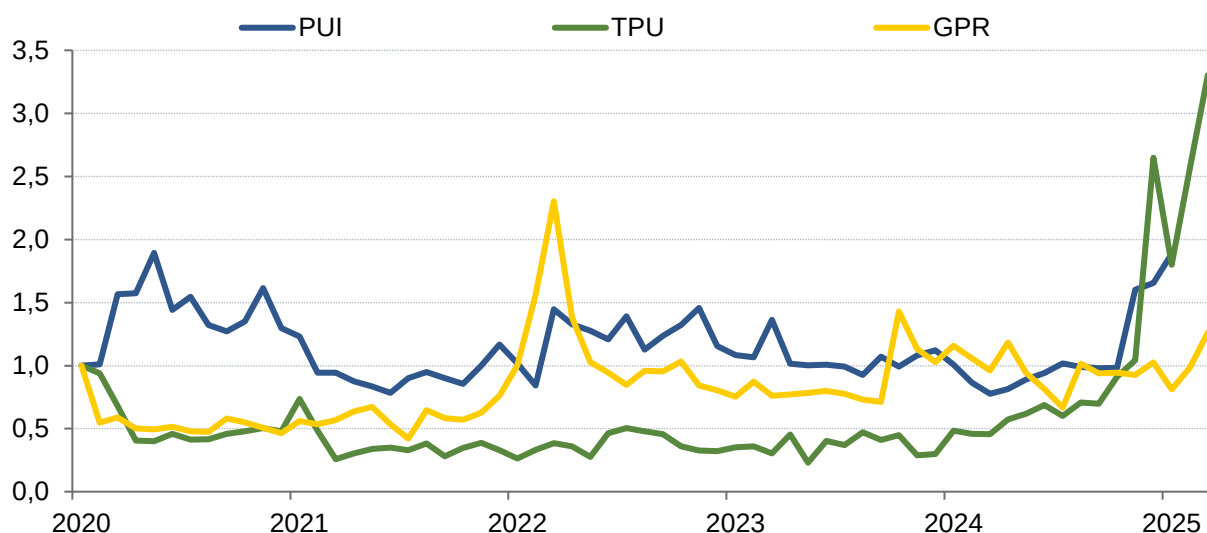
Otwarte fundusze inwestycyjne powinny dążyć do redukcji niedopasowania płynności aktywów i pasywów. Biorąc pod uwagę znaczny napływ środków do najbardziej popularnych wśród gospodarstw domowych funduszy dłużnych oraz wzmożone ryzyko geopolityczne rekomenduje się zachowanie przez TFI szczególnej dbałości w zakresie dokonywanej transformacji płynności oraz utrzymywanych buforów najbardziej płynnych aktywów.

1. Uwarunkowania zewnętrzne i makroekonomiczne

1.1. Uwarunkowania zewnętrzne

Podwyższona niestabilność geopolityczna stała się głównym źródłem zagrożeń dla globalnej gospodarki i systemu finansowego. Wskaźniki niepewności przekroczyły poziomy obserwowane w czasie pandemii COVID-19. Do wzrostu ryzyka geopolitycznego przyczyniło się w szczególności ogłoszenie przez administrację USA tzw. „ceł wzajemnych/równoważnych” (ang. *reciprocal tariffs*). Ich skutki są trudne do oszacowania i zależą od wielu czynników, m.in.: (i) skali i zakresu produktów objętych cłami, (ii) siły oddziaływania na poszczególne gałęzie gospodarek, (iii) czasu obowiązywania oraz (iv) ewentualnych działań odwetowych ze strony innych państw. Może to doprowadzić m.in. do wzrostu fragmentacji światowych łańcuchów handlu i spowolnienia światowej gospodarki. Konsekwencją mogą być również trudniejsze warunki finansowania w wyniku podwyższenia wyceny ryzyka na rynkach finansowych i zmian kursów walutowych. W warunkach wysokiej niepewności rośnie skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania, co dodatkowo osłabia popyt w gospodarce.

Wykres 1.1. Indeksy światowej niepewności co do polityki gospodarczej (PUI), handlu (TPU) oraz ryzyka geopolitycznego (GPR)



Uwaga: wartość indeksów dla 1 stycznia 2020 r. = 1. Indeksy bazują na częstotliwości wystąpienia w głównych gazetach USA i Wlk. Brytanii słów związanych z niepewnością co do globalnej polityki gospodarczej (PUI), co do polityki handlowej (TPU) oraz co do napięć geopolitycznych (GPR), por. <https://www.policyuncertainty.com/index.html>, TPU: Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, and Andrea Raffo (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty," *Journal of Monetary Economics*, 109, pp.38-59. GPR: Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk," *American Economic Review*, April, 112(4), pp.1194-1225. Ostatnie odczyty dla 1 marca 2025 r. dla wskaźnika GPR oraz 1 stycznia 2025 r. dla wskaźników PUI oraz TPU.

Źródło: PUI: www.policyuncertainty.com, TPU oraz GPR: www.matteoiacoviello.com.

Perspektywy dla głównych gospodarek światowych są uzależnione od stopnia ich ekspozycji na zmieniające się uwarunkowania handlu międzynarodowego. MFW² podkreśla trudności w trafnym prognozowaniu w warunkach nieprzewidywalnej polityki handlowej USA. W scenariuszu referencyjnym³ na lata 2025 i 2026 MFW spodziewa się dla większości gospodarek świata istotnie słabszego wzrostu gospodarczego, niż wskazywały na to prognozy w 2024 r. Jest to efektem bezpośredniego i pośredniego wpływu zaostrzenia napięć handlowych między głównymi gospodarkami świata. Prognoza niższego tempa wzrostu gospodarczego w USA wynika z niepewności co do polityki gospodarczej, napięć handlowych i słabszej konsumpcji. W USA utrzymać się może także presja inflacyjna⁴ i – w konsekwencji – wyższe niż oczekiwane stopy procentowe. Z kolei dla strefy euro prognozy MFW przewidują nieznaczny spadek tempa wzrostu gospodarczego w 2025 r., po którym spodziewane jest odbicie w 2026 r. Prognozowane tempo wzrostu gospodarczego Chin jest także niższe niż w projekcjach z roku 2024.

Szoki geopolityczne mogą wywierać istotny wpływ na wszystkie aspekty ryzyka finansowego: (i) jakość, wycenę i dynamikę zmian wartości aktywów, (ii) rentowność oraz płynność podmiotów (poprzez ograniczenie dostępności lub podwyższenie kosztu finansowania), a w konsekwencji (iii) na ich wypłacalność.

Sektor bankowy w UE wykazuje znaczną odporność. W ostatnich kwartałach banki UE notują wysoką rentowność (ROE powyżej 10%). Także adekwatność kapitałowa oraz płynność są satysfakcjonujące, co potwierdzają dane za IV kw. ub.r. (współczynnik kapitału podstawowego Tier I wyniósł 16,1%, a wskaźnik pokrycia wpływów netto – LCR – 163,4%). Banki dysponują też relatywnie dużymi poziomami nadwyżek kapitałowych ponad wymogi regulacyjne, co świadczy o ich zdolności do absorpcji strat i daje przestrzeń do budowania m.in. neutralnego poziomu bufora antycyklicznego. Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, że materializacja ryzyka geopolitycznego może w przyszłości skutkować osłabieniem pozycji kapitałowej banków poprzez wzrost strat kredytowych oraz z tytułu ryzyka rynkowego. Na ewentualne skutki niestabilności geopolitycznej narażone mogą być w większym stopniu duże banki europejskie, działające globalnie i posiadające znaczne ekspozycje na rynkach dotkniętych decyzjami ws. ceł.

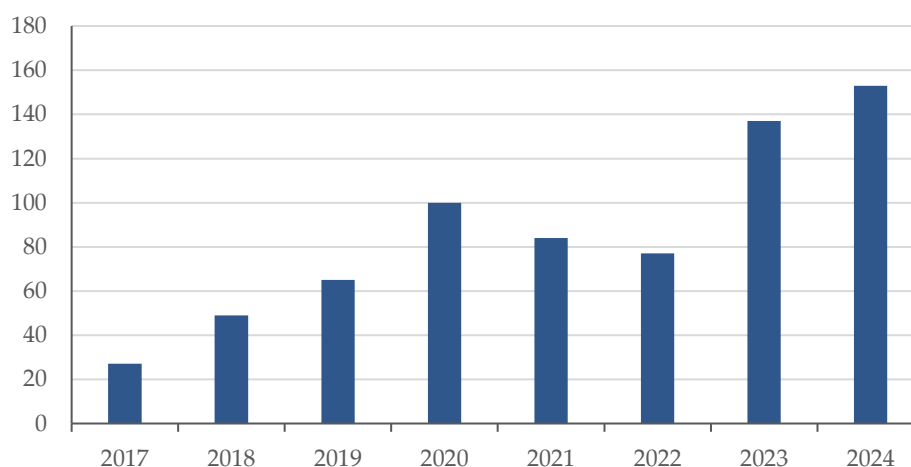
Jakość aktywów nie stanowi obecnie istotnego zagrożenia dla banków europejskich. Zgodnie z danymi za IV kw. ub.r. wskaźnik kredytów zagrożonych jest na rekordowo niskim poziomie (1,9%), a udział kredytów w fazie 2 jest również stabilny (ok. 10%). W niektórych państwach UE pogarsza się jedynie jakość ekspozycji zabezpieczonych nieruchomościami komercyjnymi (m.in. w Niemczech) oraz pojawiają się obawy o jakość ekspozycji w gospodarkach istotnie zależnych od handlu zagranicznego (np. Niemcy, Irlandia).

² World Economic Outlook, MFW, kwiecień 2025.

³ Scenariusz referencyjny przygotowany jest z uwzględnieniem polityki handlowej USA oraz partnerów handlowych znanej w dniu 4 kwietnia 2025 r.

⁴ Zob. również: [Speech by Chair Powell on the economic outlook - Federal Reserve Board](#).

Wykres 1.2. Liczba incydentów cybernetycznych w istotnych bankach nadzorowanych przez EBC w unii bankowej



Uwaga: zgodnie z dyrektywą NIS 2 incydent oznacza zdarzenie naruszające dostępność, autentyczność, integralność lub poufność przechowywanych, przekazywanych lub przetwarzanych danych lub usług oferowanych przez sieci i systemy informatyczne lub dostępnych za ich pośrednictwem.

Źródło: EBC SSM.

W kontekście rosnącej niestabilności geopolitycznej rośnie ryzyko związane z atakami cybernetycznymi. Ich częstotliwość oraz skala strat znacząco wzrosły po wybuchu pełnoskalowej wojny w Ukrainie w 2022 r.⁵ W konsekwencji zwiększyły się wymogi kapitałowe z tytułu ryzyka operacyjnego w bankach w UE⁶. W istotnych bankach w unii bankowej⁷ liczba incydentów cybernetycznych w 2024 r. podwoiła się w stosunku do 2022 r. (zob. Wykres 1.2)⁸. Incydenty cybernetyczne często przyjmują formę ataku mającego na celu głównie zaburzenie dostępności usług bankowych albo naruszenie poufności i integralności danych bankowych. Incydent cybernetyczny w krótkim okresie skutkuje szokiem płynnościowym dla banków, a w dłuższej perspektywie naraża banki również na dodatkowe koszty (naprawy oraz inwestycji w IT), jak i ryzyko reputacji. W bankach w UE wymogi kapitałowe z tytułu ryzyka operacyjnego (uwzględniającego ryzyko cybernetyczne) są drugie co do wielkości po

⁵ EBA, Risk Assessment Report November, Paris 2024.

⁶ EBA, Risk Assessment Report November, Paris 2024.

⁷ Istotne banki są objęte bezpośrednim nadzorem EBC w unii bankowej, gdy spełniają przynajmniej jedno z kryteriów istotności określonych w rozporządzeniu ramowym w sprawie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (SSM). Te kryteria dotyczą głównie wielkości banku, jego znaczenia dla gospodarki danego kraju lub całej Unii Europejskiej, a także skali jego działalności transgranicznej.

⁸ EBC, SSM Supervisory Priorities 2025-27, Frankfurt 2024.

wymogach z tytułu ryzyka kredytowego⁹. Ryzyko cybernetyczne jest więc uwzględnione w najwyższej grupie priorytetów nadzorczych w unii bankowej na lata 2025-2027¹⁰.

Wzrost znaczenia barier handlowych w gospodarce światowej i okoliczności z nim związane istotnie zwiększają niepewność na globalnych rynkach finansowych. Na rynkach cechujących się zawyżeniem wycen względem wartości fundamentalnych może to doprowadzić do zmniejszania ekspozycji na akcje i obligacje korporacyjne oraz aktywa *emerging markets* na rzecz instrumentów finansowych uznawanych za bezpieczne. W konsekwencji, nastąpić może spadek cen aktywów i zwiększenie ich zmienności, a także osłabienie kursów walutowych państw *emerging markets*. Skutkowałoby to wzrostem ryzyka kredytowego tych państw i – w konsekwencji – spadkiem wycen emitowanych przez nie instrumentów finansowych.

Powyższe uwarunkowania mogą mieć szczególnie negatywny wpływ na niektóre typy niebankowych instytucji finansowych (NIF). Aktywa NIF w Europie rosły po globalnym kryzysie finansowym (2007+) w wyższym tempie niż aktywa banków. Obecnie wielkość tego sektora jest porównywalna z sektorem bankowym. Wzrost zmienności na rynkach finansowych doprowadzić może do odpływu inwestorów, szczególnie w przypadku funduszy inwestycyjnych, posiadających mało płynne aktywa, ale zapewniających możliwość bieżącego umorzenia jednostek inwestycyjnych. Z kolei wzrost ryzyka stopy procentowej, związany z niepewnością dotyczącą przyszłego przebiegu procesów makroekonomicznych, może doprowadzić do wymuszonej sprzedaży aktywów przez NIF, które stosują strategię opartą na dźwigni finansowej, co może wzmocnić tendencje spadkowe wyceny aktywów finansowych na świecie. Wyższa zmienność cen aktywów spowoduje wzrost kosztów zabezpieczenia się przed ryzykiem rynkowym oraz wzrost zapotrzebowania na płynność, gdyż zwiększą się wezwania do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego (tzw. *margin calls*).

1.2. Sytuacja makroekonomiczna w Polsce

W II połowie 2024 r. Polska gospodarka w dalszym ciągu znajdowała się w fazie ożywienia koniunktury, w warunkach ustępowania skutków szoków podażowych na światowych rynkach surowców energetycznych. Tempo wzrostu PKB w III i IV kw. 2024 r. wyniosło odpowiednio 2,8% i 3,4% r/r. Wsparciem dla odbudowy aktywności gospodarczej w tym okresie były wzrost spożycia, zarówno prywatnego, jak i publicznego, oraz popyt zaopatrzeniowy, przy spadku inwestycji i ujemnym wkładzie eksportu netto do wzrostu PKB.

Po wyraźnym spadku inflacji CPI w I połowie 2024 r. do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP, w II półroczu dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych ponownie wzrosła, przede wszystkim pod wpływem częściowego odmrożenia opłat za energię elektryczną i gaz ziemny dla gospodarstw domowych. W III i IV kw. osiągnęła odpowiednio 4,5% i 4,8%, wykraczając poza cel inflacyjny NBP, wynoszący 2,5% ± 1 pkt proc. W I kw. br. wskaźnik inflacji CPI wyniósł 4,9%, po czym

⁹ EBA, *Risk Dashboard*, Q4 2024, Paris 2024.

¹⁰ EBC, *SSM Supervisory Priorities 2025-27*, Frankfurt 2024.

w kwietniu 2025 r. spadł do 4,3%. W kierunku wyższej dynamiki cen w tych kwartałach – poza wzrostem administrowanych cen energii – oddziaływały rosnące ceny żywności i napojów bezalkoholowych przy przywróceniu stawki 5% podatku VAT na podstawowe produkty spożywcze (od kwietnia 2024 r.), a w I kw. br. – dodatkowo podwyżka taryf na dystrybucję gazu ziemnego od stycznia br. Natomiast inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii po kształtowaniu się na poziomie około 4% w II połowie 2024 r., spadła do 3,6% w I kw. 2025 r. i do 3,4% w kwietniu br.

Zgodnie z marcową „Projekcją inflacji i PKB”¹¹, po umiarkowanym ożywieniu krajowej aktywności ekonomicznej w 2025 r., w latach 2026-2027 tempo wzrostu gospodarczego obniży się. Dynamika PKB osiągnie najwyższy poziom w 2025 r., kiedy oczekiwany jest silny wzrost napływu funduszy unijnych w ramach perspektywy finansowej 2021-2027 oraz Krajowego Planu Odbudowy, podnoszących w największym stopniu ścieżkę inwestycji. Tylko w niewielkim zakresie wzrost PKB w Polsce w latach 2025-2027 będzie wspierany przez popyt zagraniczny, przy oczekiwanym jedynie ograniczonym ożywieniu w strefie euro, wobec przedłużającej się stagnacji w gospodarce niemieckiej. Do wyraźnego spadku dynamiki PKB w 2027 r. w istotnym stopniu przyczyni się założone zakończenie wydatkowania środków w ramach KPO w 2026 r.

Poziom inflacji CPI w nadchodzących kwartałach będzie silnie zdeterminowany przez skutki dotychczasowych oraz przyszłych działań regulacyjnych w zakresie cen energii. Zgodnie z marcową projekcją, wraz z wygasaniem wpływu tych działań, powróci ona w jej horyzoncie do przedziału odchyień od celu inflacyjnego NBP (2,5% +/- 1 pkt proc.). Dezinflacja będzie wspierana przez stopniowe wyhamowanie wzrostu kosztów pracy i obniżoną presję popytową (odzwierciedloną w ujemnej luce popytowej w latach 2026-2027). Ograniczony wzrost cen importu, wynikający z niskiej inflacji w otoczeniu polskiej gospodarki, również będzie oddziaływał w kierunku wolniejszego wzrostu cen konsumpcyjnych. Czynnikiem niepewności pozostają kształtowanie się presji popytowej i sytuacji na rynku pracy w kolejnych kwartałach, poziom administrowanych cen nośników energii oraz dalsze działania w zakresie polityki fiskalnej. Źródłem niepewności jest również kształtowanie się inflacji na świecie, w tym ze względu na zmiany polityki handlowej głównych gospodarek.

Poza dalszym kształtem działań regulacyjnych w zakresie cen energii, przyszła sytuacja gospodarcza oraz ścieżka inflacji CPI w Polsce jest w istotnym stopniu uzależniona od kształtowania się aktywności ekonomicznej w strefie euro, w szczególności w gospodarce niemieckiej. Napięcia geopolityczne i spory handlowe między Stanami Zjednoczonymi, Unią Europejską i Chinami mogą wpływać na nastroje konsumentów i strategie inwestorów, a tym samym na aktywność gospodarczą w Polsce i u jej głównych partnerów handlowych. Czynnikiem niepewności dla projekcji jest także stopień wykorzystania funduszy unijnych w ramach Krajowego Planu Odbudowy. Planowane wprowadzenie nowego systemu handlu uprawnieniami do emisji CO₂, obejmującego transport drogowy i mieszkalnictwo (tzw. ETS2) stanowi kolejne źródło ryzyka dla cen energii w dalszym horyzoncie projekcji.

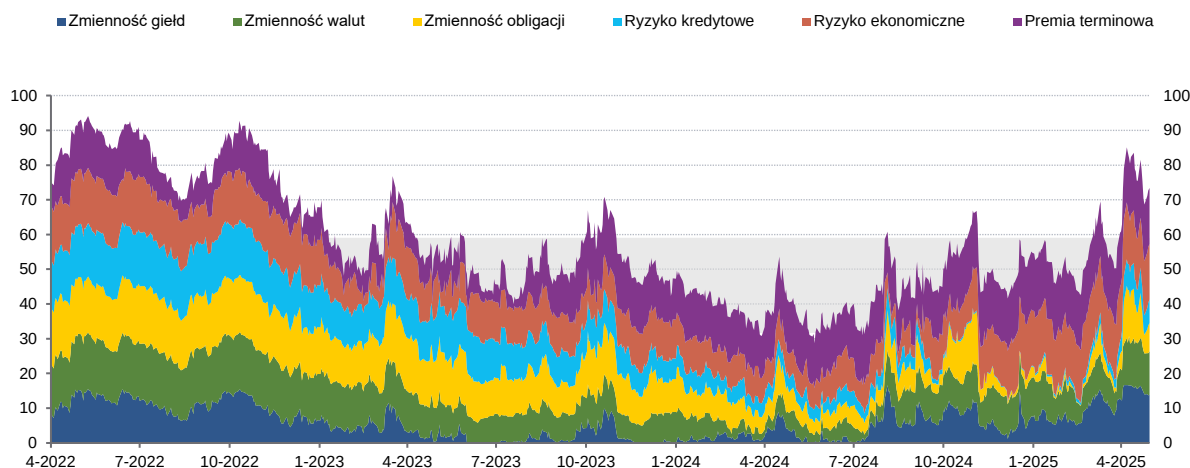
¹¹ Projekcja została przygotowana przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP z uwzględnieniem danych dostępnych do 27 lutego 2025 r. (przyjęto zatem, że poziom stopy referencyjnej wynosi 5,75%).

1.3. Rynki finansowe

1.3.1. Otoczenie międzynarodowe

Napięcia na światowych rynkach finansowych fluktuowały wraz z przenoszeniem się uwagi inwestorów z ryzyka geopolitycznego na niepewność dotyczącą charakteru i efektów polityki handlowej Stanów Zjednoczonych. Indeks ryzyka na globalnych rynkach finansowych utrzymywał się na podwyższonym poziomie względem połowy ubiegłego roku. W kierunku jego wzrostu oddziaływały przede wszystkim ryzyko ekonomiczne, kredytowe i zmienność na rynku akcji (zob. Wykres 1.3). Początkowo uspokojenie sytuacji na Bliskim Wschodzie, a także wzrost oczekiwań na osiągnięcie pokoju między Ukrainą i Rosją przyczyniły się do stabilizacji wyceny ryzyka geopolitycznego. Stopniowo dominującym czynnikiem, zwiększającym awersję do ryzyka stawała się niepewność dotycząca polityki handlowej USA i reakcji innych krajów oraz ich skutków dla ogólnej polityki gospodarczej w świecie, która osiągnęła poziom zbliżony do obserwowanych w obliczu pandemii COVID-19 w 2020 r. (zob. Wykres 1.1). Rynki przywiązywały większą wagę do możliwości wzrostu inflacji i ryzyka recesyjnego na skutek wyższych celi, czego odzwierciedleniem były m.in. spadki głównych indeksów giełdowych, szczególnie w Stanach Zjednoczonych. Spółki technologiczne traciły więcej niż główne indeksy w związku z obawami o przewartościowanie w sektorze AI.

Wykres 1.3. Indeks ryzyka na globalnych rynkach finansowych



Uwagi: indeks ryzyka oszacowany na podstawie znormalizowanych rozkładów empirycznych miar wybranych kategorii ryzyka, według wag wyznaczonych na podstawie analizy głównych składowych: zmienności akcji – indeks VIX, zmienności obligacji – indeks MOVE, zmienności kursów walut – indeks JPM G7 *volatility*, ryzyka ekonomicznego – TED *spread*, ryzyka kredytowego – *spread* kredytowy obligacji korporacyjnych; szary obszar oznacza poziom neutralny względem ryzyka, poniżej 31 pkt – apetyt na ryzyko, powyżej 58 pkt – awersja do ryzyka.

Źródło: dane Bloomberg, opracowanie własne na podstawie Morgan Stanley Research „EM Risk Indicator: A Regime-Switching Model Approach”.

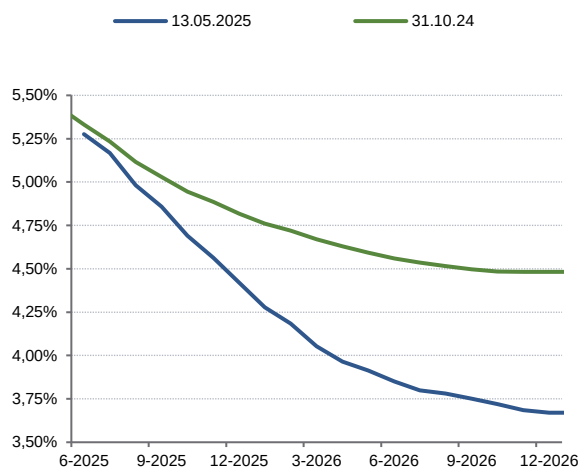
Większa niepewność odnośnie do konsekwencji pogorszenia się warunków wymiany handlowej na świecie oraz perspektyw dalszego luzowania polityki pieniężnej przyczyniły się do wzrostu zmienności na rynkach bazowych obligacji skarbowych. Nasilenie obaw o recesję w USA i o skale

spowolnienia aktywności gospodarczej na świecie przełożyło się na wzrost popytu na bezpieczne aktywa. W przypadku 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych doszło jednocześnie do wzrostu nachylenia krzywej dochodowości i wzrostu premii terminowej (tj. komponentu ryzyka dotyczącego przyszłych stóp procentowych). Było to związane ze wzrostem niepewności dotyczącej reakcji Fed na zmiany w polityce handlowej, mimo utrzymującego się konsensusu na obniżki w tym roku. Z kolei rentowności niemieckich obligacji skarbowych przejściowo wzrosły na długim końcu krzywej, czemu sprzyjały plany istotnego wzrostu wydatków publicznych na obronność i infrastrukturę. Skala zmian na innych rynkach długu strefy euro (np. Francja, Włochy, czy Hiszpania) w reakcji na ww. impuls była podobna. Czynniki ten był postrzegany jako ogólnoeuropejski, oddziałujący m.in. przez wzrost aktywności gospodarczej lub plan luzowania fiskalnego nie przełożył się na pogorszenie wyceny kredytowej w Niemczech. W efekcie *spready* obligacji pozostałych gospodarek strefy euro względem Niemiec nie uległy istotnym zmianom.

1.3.2. Rynek finansowy w Polsce

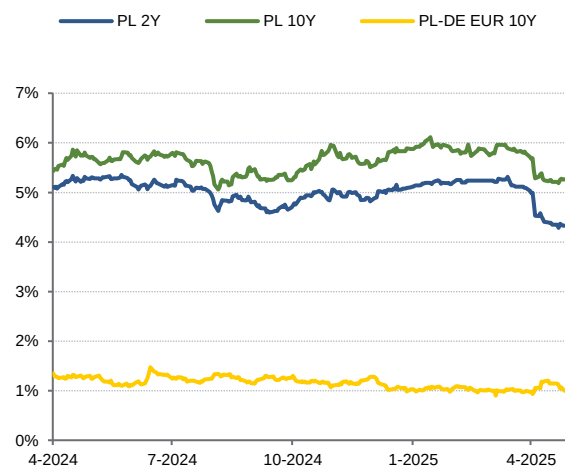
Na krajowym rynku pieniężnym istotnie zwiększyły się oczekiwania na obniżki stóp procentowych NBP. Krzywa stawek kontraktów FRA stała się bardziej negatywnie nachylona i przesunęła się w dół, dyskontując obniżki w łącznej skali ok. 150-200 pb do końca 2026 r. (po uwzględnieniu obniżki stopy referencyjnej NBP o 50 pb w maju br.), przy czym większa część tego ruchu miała przypaść do końca 2025 r., a cały cykl obniżek sięgać głębiej, niż wskazywała wycena rynkowa w październiku 2024 r. (zob. Wykres 1.4).

Wykres 1.4. Poziom oczekiwanej stawki WIBOR 1M implikowanej z kontraktów FRA



Źródło: Bloomberg, obliczenia NBP.

Wykres 1.5. Rentowność SPW i różnica do obligacji Niemiec



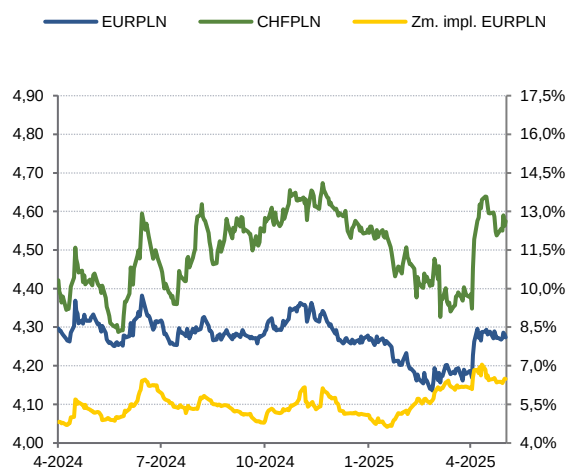
Uwagi: różnica rentowności obligacji polskich w walucie krajowej i w euro do niemieckich obligacji skarbowych 10Y.

Źródło: Bloomberg.

Na rynku SPW obniżyły się rentowności zarówno papierów krótko- jak i długoterminowych. W przypadku papierów o krótszym terminie do zapadalności sprzyjały temu zwiększone oczekiwania

na obniżki stóp procentowych NBP. Długi koniec krzywej rentowności był pod większym wpływem informacji redukujących premię za ryzyko geopolityczne w regionie (perspektywa zawieszenia broni w Ukrainie) i spadków rentowności na rynku niemieckich obligacji skarbowych. Wzrosło również zaangażowanie inwestorów zagranicznych na rynku skarbowych obligacji hurtowych. Z drugiej strony, skalę spadku rentowności papierów skarbowych o dłuższych terminach do zapadalności mógł ograniczać wysoki stopień potrzeb pożyczkowych państwa na 2025 r. (zob. Wykres 1.5). Zwiększona podaż długu nie miała jednak istotnego wpływu na ocenę ryzyka kredytowego Polski mierzonego jako *spread* 10-letnich euroobligacji polskich do niemieckich czy *asset swap spread* (różnica rentowności SPW i IRS). Istotny wzrost niepewności dot. polityki handlowej na świecie nie wpływał bezpośrednio na krajowy rynek długu ze względu na relatywnie mniejszą ekspozycję krajowej gospodarki na zmiany w stawkach celnych.

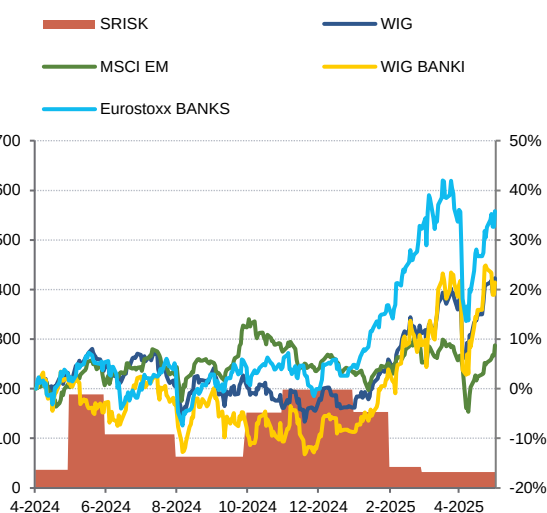
Wykres 1.6. Kurs złotego względem EUR i CHF oraz implikowana zmienność EUR/PLN



Uwaga: lewa oś: kurs EUR/PLN i CHF/PLN. Prawa oś: zmienność kursu EUR/PLN implikowana z opcji 3M.

Źródło: Bloomberg.

Wykres 1.7. Rynkowa ocena niedokapitalizowania polskich banków na tle zmian indeksów giełdowych



Uwaga: lewa oś – rynkowa ocena niedokapitalizowania największych banków na podstawie miary SRISK z przyjętym poziomem $k = 5\%$ (mld zł), prawa oś – indeksy akcji: rynków wschodzących (MSCI EM), WIG, WIG Banki i Eurostoxx Banki zostały znormalizowane do 0 na początek kwietnia 2024 r.

Źródło: Bloomberg.

Kurs złotego do euro uległ per saldo niewielkiej aprecjacji. Złotego, który na przełomie 2024 i 2025 r. umocnił się najbardziej wśród walut regionu środkowoeuropejskiego, wspierał przede wszystkim spadek premii za ryzyko geopolityczne w regionie w związku z rozpoczęciem rozmów amerykańsko-rosyjskich ws. zakończenia wojny w Ukrainie. Czynnikiem działającym w kierunku aprecjacji złotego były również: (i) poszerzający się dysparytet stóp procentowych względem strefy euro przy obniżkach stóp procentowych EBC, (ii) relatywnie mniejsze narażenie polskiej gospodarki na zmiany polityki handlowej Stanów Zjednoczonych i (iii) napływ funduszy unijnych (zob. Wykres 1.6). Osłabienie złotego na początku II kw. 2025 r. wiązało się natomiast ze wzrostem globalnej awersji do ryzyka po

ogłoszeniu zmian w polityce handlowej Stanów Zjednoczonych i nasileniem oczekiwań na obniżki stóp procentowych NBP. W konsekwencji wzrosła również zmienność implikowana kursu złotego do euro.

Krajowe indeksy akcji wzrosły mimo korekty w trendzie wzrostowym na początku kwietnia. Wzrostom sprzyjał ogólny spadek części premii za ryzyko geopolityczne w regionie, która związana była z możliwym zawieszeniem broni w Ukrainie. Natomiast kwietniowe spadki krajowych indeksów okazały się przejściowe i wynikały głównie z koncentracji wzrostu globalnej awersji do ryzyka. Indeks WIG Banki zwyżkował w większym stopniu niż główny indeks GPW, podobnie jak indeks akcji banków w strefie euro (szerzej nt. akcji banków w rozdziale 2.9). Poziom kapitału największych banków notowanych na GPW jest wg rynku odpowiedni, co potwierdza niska, bliska zeru, wartość SRISK (zob. Wykres 1.7). Większość banków nie miałaby niedoboru kapitałowego w przypadku wystąpienia znacznego szoku, obrazowanego dużym spadkiem na rynku akcji, a w pozostałych bankach jego skala byłaby nieznaczająca.

1.4. Rynek nieruchomości¹²

W II połowie 2024 r. popyt na pierwotnym rynku mieszkaniowym spadł, na co deweloperzy zareagowali ograniczeniem podaży. W efekcie opóźnionej redukcji podaży wzrósł zasób mieszkań dostępnych na rynku. Niższy popyt wynikał z wygaśnięcia programu Bezpieczny Kredyt 2% (BK2%) i w konsekwencji niższej kredytowej dostępności mieszkań, która jest przybliżeniem popytu.

W dalszym ciągu nominalne i realne ceny mieszkań rosły, jednak w słabszym tempie. Wpływ na to miały wolniej rosnące koszty budowy, tj. robocizny, najmu sprzętu, przy stabilizacji cen materiałów. Na rynkach pierwotnych nominalne średnie ceny transakcyjne mkw. mieszkań w 2024 r. rosły istotnie od początku roku i zwolniły tempo pod koniec okresu. Średnioroczny wzrost nominalnych cen transakcyjnych wyniósł w Warszawie 17,9%, w 6 miastach 17,7% oraz 12,4% w 10 miastach, natomiast wzrosty realnych cen transakcyjnych względem wynagrodzeń były niższe (wyniosły odpowiednio 6,4%, 4,0%, 1,1%).

W 2024 r. poziom średniorocznych nominalnych stawek najmu 1 mkw. mieszkań¹³ nadal rósł. W Warszawie, w 6 oraz w 10 miastach wzrosty te w ujęciu r/r wynosiły odpowiednio 4,3%, 2,4% i 3,9%. Przy wyższym wzroście cen mieszkań zmniejszyło to nieco rentowność najmu w dużych ośrodkach. Liczba mieszkań oferowanych na wynajem nadal rosła, co było m.in. efektem oddawania do użytku mieszkań kupionych w latach 2020-2024, tj. w czasie, gdy wielu inwestorów decydowało się na zakupy mieszkania na wynajem¹⁴. Zaufanie nabywców do utrzymania wartości kapitału zainwestowanego

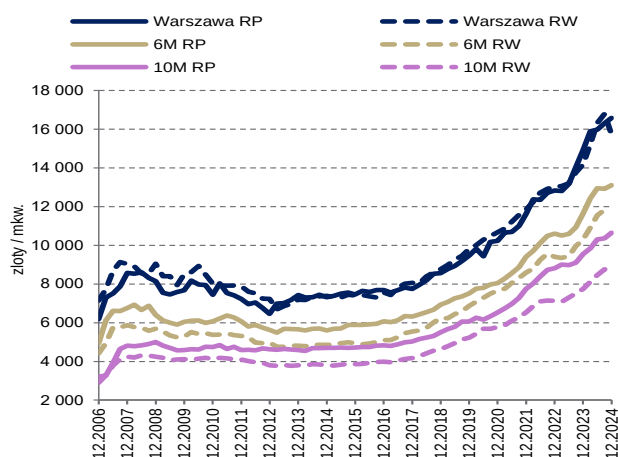
¹² Szerzej o bieżącej sytuacji w sektorze nieruchomości w Polsce w opracowaniu „Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w IV kwartale 2024 r.”, dostępnym na stronie internetowej banku: <https://nbp.pl/publikacje/cykliczne-materialy-analityczne-nbp/rynek-nieruchomosci/informacja-kwartalna/>.

¹³ Obliczenia nie uwzględniają opłat eksploatacyjnych i opłat za media.

¹⁴ Szacunek na podstawie badania ankietowego NBP.

w nieruchomości oraz wyższa percepcja ryzyka inwestowania oszczędności na rynku kapitałowym sprawiały, że utrzymywało się zainteresowanie inwestorów indywidualnych zakupem mieszkań na wynajem. Działo się tak, pomimo tego, że szacowany koszt obsługi kredytu mieszkaniowego był wyższy od dochodu z najmu mieszkania.

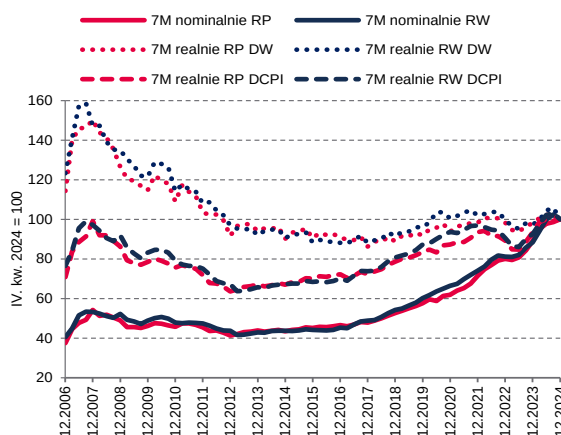
Wykres 1.8. Ceny transakcyjne nominalne mieszkań na rynku pierwotnym (RP) i wtórnym (RW) w Warszawie, 6 i 10 miastach (zł/mkw.)



Uwagi: 6M oznacza 6 miast – Gdańsk, Gdynię, Kraków, Łódź, Poznań i Wrocław; 10M oznacza 10 miast – Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin i Zieloną Górę.

Źródło: NBP.

Wykres 1.9. Indeks dynamiki cen mieszkań transakcyjnych, nominalnych oraz deflowanych (CPI (DCPI) i wynagrodzeniami (DW)) na rynku pierwotnym (RP) i wtórnym (RW) w 7 miastach (IV kw. 2024=100)



Uwagi: 7M oznacza 7 miast – Gdańsk, Gdynię, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawę i Wrocław; RP – rynek pierwotny, RW – rynek wtórny, DW – deflowane wynagrodzeniem; DCPI – deflowane CPI.

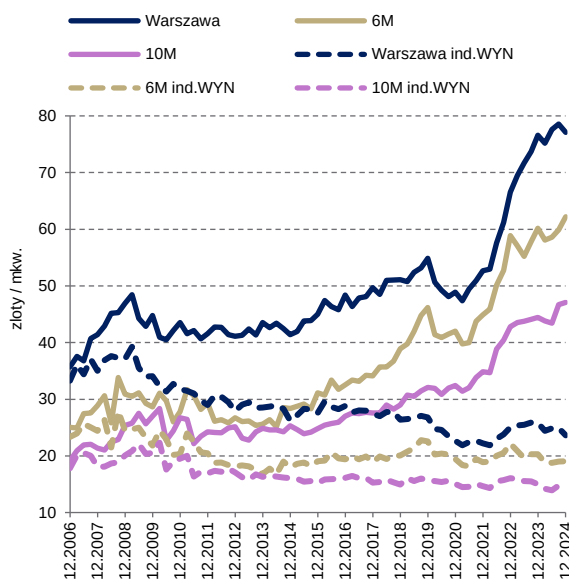
Źródło: NBP.

Rynek nieruchomości komercyjnych w 2024 r. funkcjonował podobnie jak przed pandemią COVID-19, co uwidoczniło się we wzrostach czynszów (zob. Wykres 1.12 i Wykres 1.13). Natomiast wcześniejszy rozwój pracy zdalnej w dalszym ciągu skutkuje tym, że najemcy zgłaszają mniejszy popyt na powierzchnie biurowe, są też skłonni wynajmować mniejsze powierzchnie, ale za to w budynkach o wysokiej efektywności energetycznej¹⁵ i w dobrych lokalizacjach. Praca zdalna oraz rozwój handlu przez Internet wpłynęły negatywnie na zapotrzebowanie na powierzchnie handlowe w największych aglomeracjach, ale zwiększyły popyt na powierzchnie magazynowe. W konsekwencji obserwuje się spowolnienie wzrostu podaży nowych powierzchni biurowych, stagnację podaży nowych powierzchni handlowych i wciąż rosnącą podaż powierzchni magazynowych. Pewnym problemem mogą okazać się rosnące koszty eksploatacji tych powierzchni, szczególnie dotyczy to starszych budynków. Od momentu wybuchu wojny w Ukrainie obserwowany jest wzrost kosztów, które wynikają ze wzrostów

¹⁵ Wynika to z istotnych wzrostów kosztów nośników energii, które są częściowo pochodną zmian klimatycznych i związanej z nimi polityki klimatycznej.

cen energii, towarów i usług, a także wzrostu płacy minimalnej oraz kosztów konserwacji i napraw budynku.

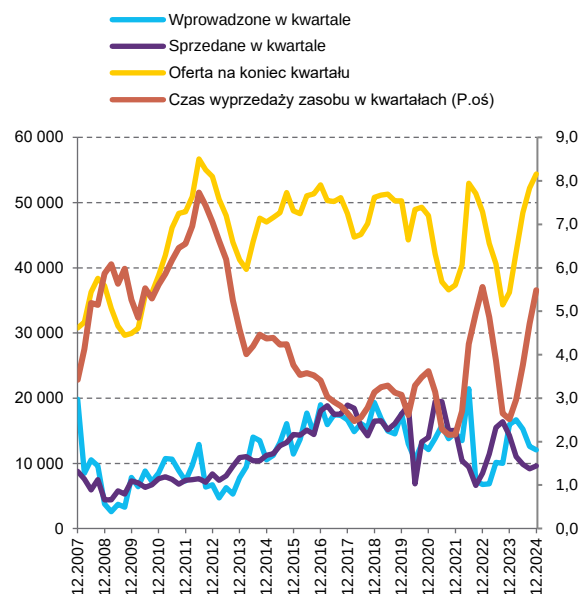
Wykres 1.10. Średnie transakcyjne stawki czynszu najmu nominalne i realne względem wynagrodzeń (WYN) w wybranych grupach miast w Polsce (zł / mkw.)



Uwagi: 6M oznacza 6 miast – Gdańsk, Gdynię, Kraków, Łódź, Poznań i Wrocław; 10M oznacza 10 miast – Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin i Zieloną Górę. W przypadku 6M i 10M średnia ważona zasobem.

Źródło: NBP.

Wykres 1.11. Mieszkania wprowadzane na pierwotny rynek, sprzedane i znajdujące się w ofercie na sześciu największych rynkach Polski oraz czas wyprzedaży oferty mieszkań



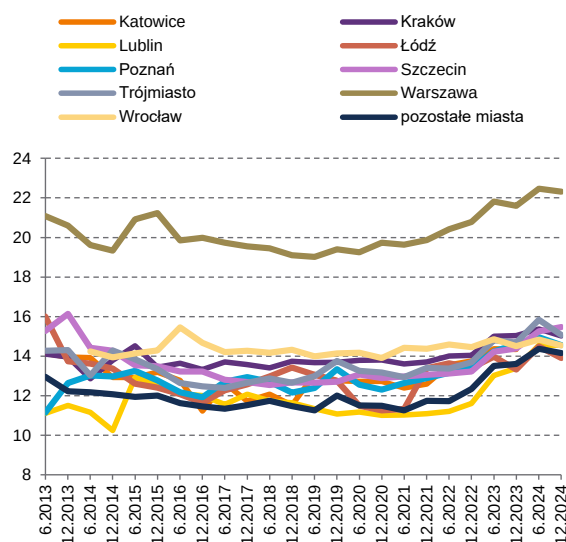
Uwaga: grupa sześciu rynków obejmuje Kraków, Łódź, Poznań, Warszawę, Trójmiasto, Wrocław.

Źródło: NBP na podst. JLL.

Wartość krajowego zasobu nieruchomości komercyjnych jest wciąż względnie mała, a ekspozycje polskich banków na ten sektor pozostają niewielkie w stosunku do ich aktywów. Wartość kredytów na zakup lub budowę nieruchomości komercyjnych (mieszkaniowych, biurowych, handlowych, magazynowych i innych) była stabilna i wyniosła 66,6 mld zł na koniec 2024 r. Zaangażowanie polskich instytucji finansowych, takich jak fundusze inwestycyjne i ubezpieczyciele, w nieruchomości komercyjne jest niewielkie w stosunku do ich aktywów. Natomiast istotne jest zaangażowanie inwestorów zagranicznych w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych¹⁶.

¹⁶ Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w finansowanie działalności związanej z obsługą rynku nieruchomości (sekcji L PKD) za 2023 r. wyniosło 123 mld zł, z czego 55,4 mld zł stanowiły akcje i inne formy udziałów kapitałowych a 67,8 mld zł stanowiły pożyczki udzielone w ramach grup kapitałowych. Por. NBP <https://nbp.pl/publikacje/cykliczne-materialy-analityczne-nbp/inwestycje-bezposrednie-zagraniczne/>.

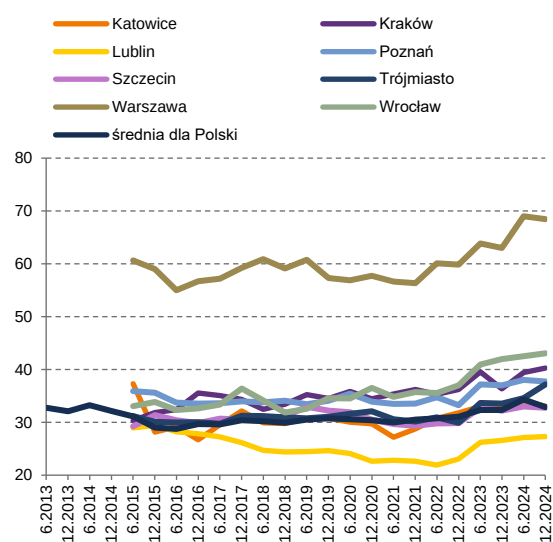
Wykres 1.12. Czynniki transakcyjne dla powierzchni biurowych klasy A (średnie w euro/mkw./m-c)



Uwaga: pozostałe miasta to Białystok, Bydgoszcz, Kielce, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Zielona Góra.

Źródło: NBP.

Wykres 1.13. Czynniki transakcyjne wynajmu powierzchni w galeriach handlowych o wielkości 100-500 mkw. (średnie w euro/mkw./m-c)



Źródło: NBP.

W II połowie 2024 r. wolumen transakcji nieruchomości komercyjnymi wzrósł wobec I połowy roku. Szacowana wartość transakcji sprzedaży nieruchomości komercyjnych w Polsce nabytych w celach inwestycyjnych¹⁷, tj. przeznaczonych na wynajem, wyniosła ok. 3,5 mld euro (zob. Wykres 1.14)¹⁸. Wartość ta była wyższa niż w 2023 r., w którym odnotowano znaczący spadek transakcji do ok. 2 mld euro, ale wciąż mniejsza niż 2022 r. W znacznej mierze wynikało to z niskiej aktywności podmiotów zagranicznych.

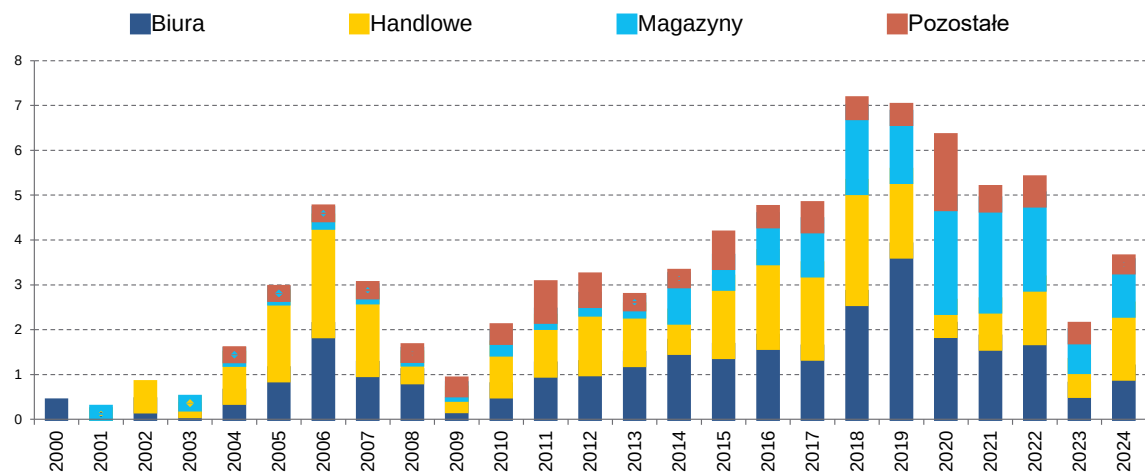
Na krajowym rynku nieruchomości komercyjnych nie obserwuje się istotnych napięć – można nawet zauważyć niewielkie wzrosty czynszów najmu nieruchomości biurowych i handlowych. Udział

¹⁷ Na podstawie danych [Comparables.pl](https://comparables.pl). Powyższe inwestycje dotyczą sprzedaży całej funkcjonującej spółki, która wynajmuje budynek i czerpie z tego tytułu przychody. Takie transakcje odbywają się pomiędzy: (i) deweloperem, który skomercjalizował nieruchomość i sprzedaje ją inwestorowi, lub (ii) dwoma inwestorami. Należy jednak podkreślić, że dane te nie pozwalają na formułowanie wniosków o udziale inwestorów zagranicznych w posiadaniu nieruchomości komercyjnych w Polsce. Istnieje bardzo duży zasób nieruchomości, które właściciel wybudował na cele własne, niekiedy nawet dekady temu. Ponadto, część inwestorów krajowych powołuje spółkę deweloperską, która dla nich buduje nieruchomość na wynajem i potem nią zarządza. Powyższe wydarzenia ekonomiczne nie są odnotowywane w statystyce o inwestycjach komercyjnych.

¹⁸ Około 33,2% wartości transakcji dotyczyło powierzchni magazynowych, 33,1% powierzchni biurowych, zaś 26,5% powierzchni handlowych.

pustostanów jest umiarkowany, a poziom kredytów bankowych w fazach 2 i 3, finansujących ten segment rynku nieruchomości, jest również stabilny. Gorsza sytuacja i perspektywy inwestorów zagranicznych mogą jednak oddziaływać negatywnie na ich aktywność również na rynku polskim. Wciąż mniejsza, niż w latach 2015 – 2022, aktywność inwestorów zagranicznych jest m.in. skutkiem podwyższonych kosztów finansowania w strefie euro. Ma to wpływ na spadek zyskowności wynajmu budynków i tym samym na spadek ich wartości rynkowych.

Wykres 1.14. Wartość transakcji inwestycyjnych w nieruchomościach komercyjnych w poszczególnych latach (w mld euro)



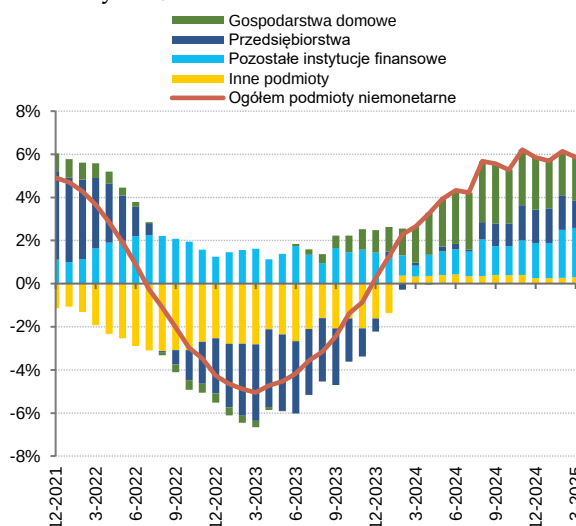
Źródło: [Comparables.pl](https://comparables.pl).

2. Sytuacja sektora bankowego

2.1. Akcja kredytowa

Po kilku kwartałach odbudowy akcji kredytowej, od jesieni 2024 r. dynamika zadłużenia sektora niefinansowego zaczęła się stabilizować na umiarkowanym poziomie (zob. Wykres 2.1). Rozwój akcji kredytowej był wspierany przez uwarunkowania makroekonomiczne i sytuację podmiotów niefinansowych. Wzrosty PKB i popytu krajowego ustabilizowały się na poziomach wyższych niż w poprzednich kwartałach, a wzrost wynagrodzeń realnych zwiększał zdolność kredytową gospodarstw domowych. Z drugiej strony, podwyższona niepewność otoczenia gospodarczego wpłynęła na zwiększenie stopy oszczędzania. Przedsiębiorstwa niefinansowe odnotowały z kolei wyraźny spadek zyskowności. Popytowi na kredyt nie sprzyjało też relatywnie wysokie oprocentowanie.

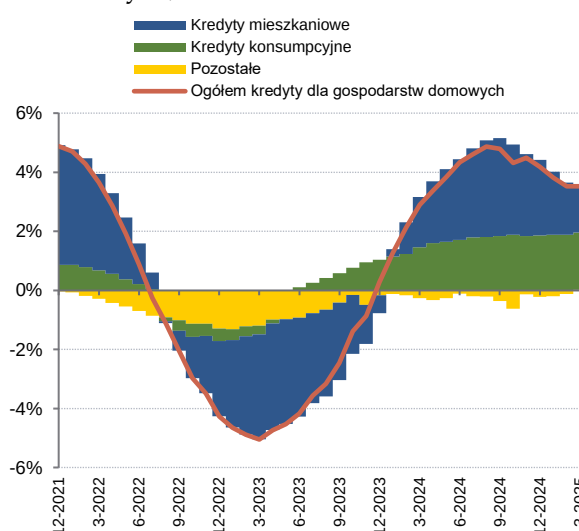
Wykres 2.1. Dynamika kredytów dla podmiotów niemonetarnych oraz wkład jej głównych składowych¹⁹, r/r



Uwagi: z wyłączeniem instytucji rządowych szczebla centralnego na wykresie zaprezentowano zmiany transakcyjne. Największą kategorią kredytobiorców spośród *Pozostałych instytucji finansowych* są firmy leasingowe (odpowiadają za ok. 65% zadłużenia).

Źródło: NBP.

Wykres 2.2. Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych oraz wkład jej głównych składowych, r/r



Uwaga: na wykresie zaprezentowano zmiany transakcyjne. Kategoria *Pozostałe* obejmuje m.in. kredyty dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych.

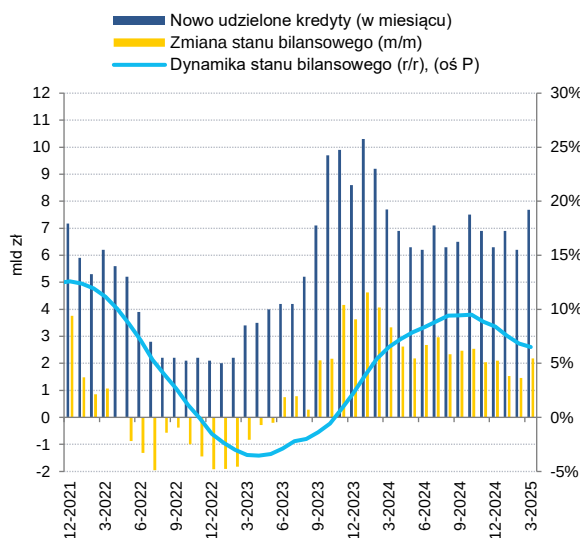
Źródło: NBP.

Od IV kwartału 2024 r. roczna dynamika kredytów mieszkaniowych nieznacznie zmniejszyła się. Po zakończeniu w połowie roku rozpatrywania wniosków o kredyt mieszkaniowy w ramach programu BK2%, wartość nowych kredytów ustabilizowała się na niższym, ale nadal relatywnie wysokim poziomie (zob. Wykres 2.3). Nadpłaty i wcześniejsze spłaty kredytów (ok. 44 mld zł w 2024 r.,

¹⁹ Wkład danej kategorii kredytu do dynamiki kredytów ogółem jest iloczynem dynamiki tej kategorii i jej udziału w kredytach ogółem.

odpowiadające ponad połowie nowej akcji kredytowej w tym okresie) przyczyniały się do coraz niższych przyrostów wartości portfela kredytów. Na wartość kredytów złotych wpływał również proces zawierania ugód pomiędzy bankami a kredytobiorcami posiadającymi umowę kredytu walutowego (głównie nominowane w CHF). W efekcie zawarcia ugody, niewielka, nieumorzona część kredytu walutowego była konwertowana na kredyt złotowy.

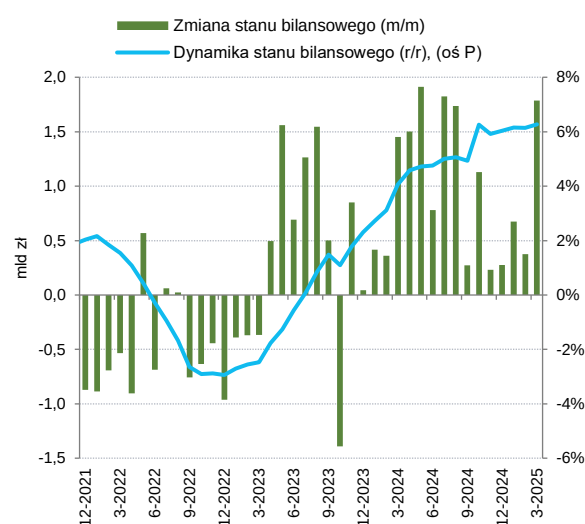
Wykres 2.3. Kredyty mieszkaniowe (nominowane w złotych)



Uwaga: dane monetarne.

Źródło: NBP i BIK.

Wykres 2.4. Kredyty konsumpcyjne



Uwaga: dane monetarne.

Źródło: NBP.

Roczne tempo wzrostu kredytów konsumpcyjnych zwiększało się, mimo przejściowego osłabienia sprzedaży detalicznej w III kwartale 2024 r.²⁰ (zob. Wykres 2.4). Szczególnie dynamicznie rosły kredyty gotówkowe, w tym zwłaszcza kredyty na wysokie kwoty (wartość nowych kredytów na kwotę powyżej 100 tys. zł zwiększyła się o 45% r/r²¹). Wzrost tej kategorii można wiązać z zaciąganiem przez klientów tzw. kredytów konsolidacyjnych. Kwoty nowo udzielonych kredytów w stosunkowo małym stopniu uwidoczniły się w zmianach bilansowych (m/m) i dynamice (r/r) kredytów konsumpcyjnych. Wynikało to m.in. z szybszego spłacania tych kredytów, jak również z faktu, że kredyty konsolidacyjne wykorzystywane były do spłaty istniejących kredytów.

Dynamika roczna kredytu dla przedsiębiorstw zwiększała się, a w przyrostach dominowały kredyty o charakterze inwestycyjnym (zob. Wykres 2.5). Wykorzystanie kredytu przez przedsiębiorstwa pozostaje jednak małe, co w głównej mierze wynika z czynników strukturalnych²², finansowania

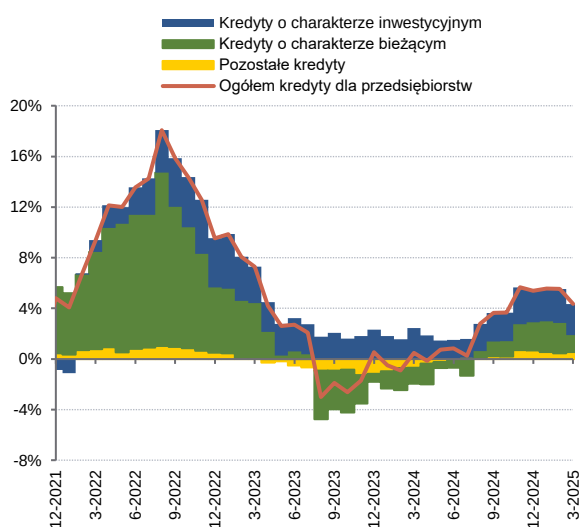
²⁰ Zob. „Koniunktura konsumencka – kwiecień 2025 r.”, GUS. Materiał i plik z danymi dostępne na: www.stat.gov.pl.

²¹ Zob. „Finansowanie konsumentów przez banki i instytucje pożyczkowe, podsumowanie 2024 r. i perspektywy na 2025 r.”, BIK, 30.01.2025. Prezentacja dostępna na: www.bik.pl.

²² Więcej o przyczynach małego popytu na kredyt ze strony przedsiębiorstw – zob. Ramka 2.1 w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2024”, NBP, dostępne na www.nbp.pl.

działalności ze środków własnych oraz z zadłużenia zagranicznego²³. Podmioty zagraniczne, w dużej mierze powiązane kapitałowo z przedsiębiorstwami, są największą grupą wierzycieli sektora przedsiębiorstw niefinansowych. Od 2020 r. zwiększa się nadwyżka zobowiązań przedsiębiorstw wobec zagranicy nad zobowiązaniami wobec banków krajowych (zob. Wykres 2.6). Dodatkowo od dwóch lat przedsiębiorstwa ankietowane przez NBP wskazują na spadek zainteresowania kredytem. W badaniach europejskich MŚP wskazują na zbyt wysoki koszt kredytu jako główną przeszkodę w korzystaniu z kredytu²⁴. Badania SAFE potwierdzają natomiast wysokie zainteresowanie MŚP leasingiem, co w danych bankowych znajduje odzwierciedlenie w rosnących kwotach należności od firm leasingowych, najczęściej działających w tej samej grupie bankowej (zob. Wykres 2.1).

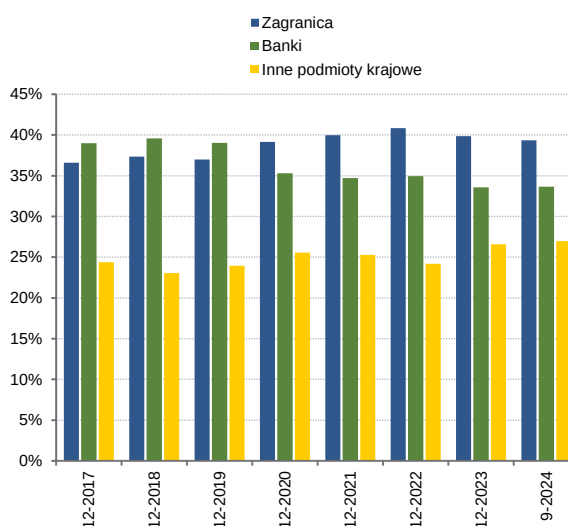
Wykres 2.5. Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych oraz wkład jej głównych składowych, r/r



Uwagi: na wykresie zaprezentowano zmiany transakcyjne. Kategoria *Kredyty o charakterze inwestycyjnym* obejmuje m.in. kredyty inwestycyjne oraz kredyty na nieruchomości.

Źródło: NBP.

Wykres 2.6. Struktura zadłużenia przedsiębiorstw w podziale na wierzycieli krajowych i zagranicę



Uwaga: zadłużenie przedsiębiorstw składa się z dłużnych papierów wartościowych oraz kredytów i pożyczek (dane nie uwzględniają kredytów handlowych).

Źródło: NBP.

Zmianom popytu na kredyt towarzyszyły nieznaczne dostosowania polityki kredytowej banków²⁵. Ankietowane banki przez większość ubiegłego roku (aż do III kwartału 2024 r. włącznie) raportowały

²³ Zob. „Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw”, kwiecień 2025, NBP; Materiał dostępny na: www.nbp.pl.

²⁴ European Commission: Directorate-General for Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs and Verian, *Survey on the access to finance of enterprises (SAFE) – Analytical report 2024*, Publications Office of the European Union, 2025.

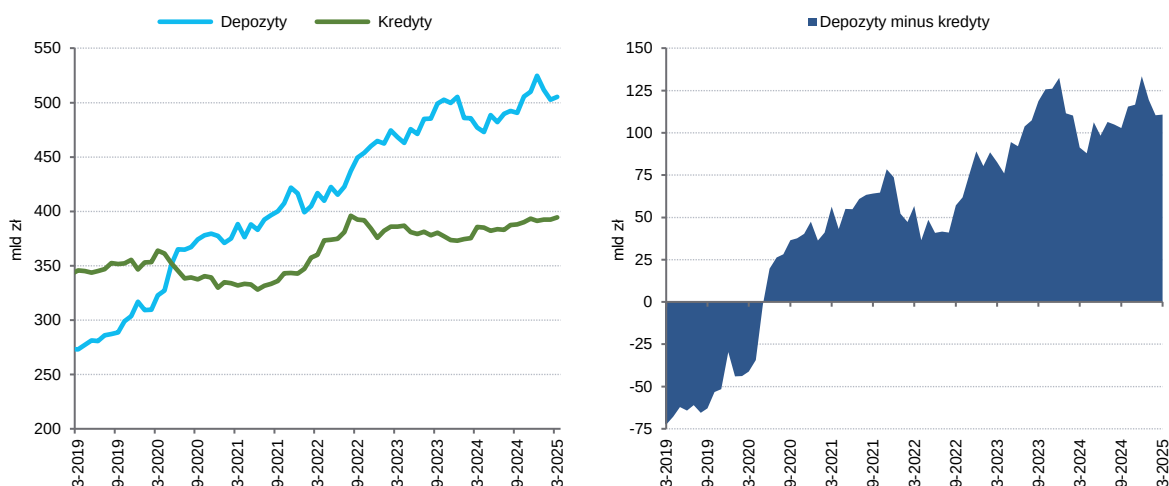
²⁵ Informacje nt. popytu na kredyt i zmian polityki kredytowej banków pochodzą z raportów kwartalnych NBP zatytułowanych „Sytuacja na rynku kredytowym. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych”. Raporty dostępne na: www.nbp.pl.

spadek zainteresowania kredytami mieszkaniowymi i w reakcji na to stopniowo łagodziły warunki kredytowe (marże). W ocenie banków popyt na kredyty konsumpcyjne, silny w I połowie 2024 r., w późniejszym okresie rósł w mniejszym stopniu, na co banki odpowiedziały złagodzeniem kryteriów udzielania kredytów oraz ograniczeniem marż kredytowych. Natomiast polityka kredytowa banków wobec firm z sektora MŚP nadal była zaostrzana (skumulowane z czterech kwartałów procenty netto były ujemne), a wobec dużych przedsiębiorstw nieznacznie złagodzona.

Perspektywy

Ze względu na wysoką niepewność geopolityczną oraz trudne do oszacowania skutki zmian polityki handlowej głównych gospodarek, wszelkie przewidywania co do dynamiki kredytów są również niepewne. Pogorszenie i wzrost zmienności oczekiwań co do przyszłej sytuacji makroekonomicznej wpływać będzie na popyt na kredyt ze strony podmiotów niefinansowych, jak i na politykę kredytową banków.

Wykres 2.7. Porównanie kwot depozytów i kredytów przedsiębiorstw



Uwaga: dane monetarne, oczyszczone z wpływu zmian kursowych.

Źródło: NBP.

Obecne prognozy wskazują, że w krótkim horyzoncie otoczenie makroekonomiczne będzie względnie sprzyjające popytowi gospodarstw domowych na kredyt. Dalszy wzrost płac realnych, choć już nie tak szybki jak w I półroczu 2024 r., powinien zwiększać zdolność kredytową potencjalnych kredytobiorców i tym samym wspierać rozwój akcji kredytowej. W tym samym kierunku będzie oddziaływać obniżenie stóp procentowych w maju br. oraz potencjalne dalsze obniżki spodziewane przez uczestników rynku. Ewentualny wzrost napięć geopolitycznych lub pogorszenie sytuacji gospodarczej może wzmocnić skłonność do oszczędzania i powstrzymywania się od zaciągania nowych

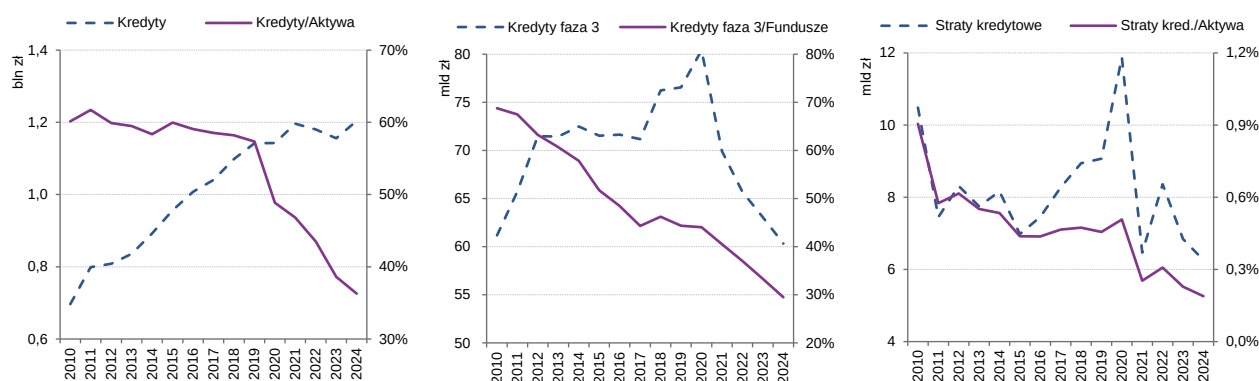
zobowiązań. W dalszej perspektywie popyt na kredyt mieszkaniowy może być uzależniony od wejścia w życie dopłat z programu „Pierwsze klucze”, którego założenia przedstawił Minister Rozwoju i Technologii²⁶.

W zakresie kredytów dla przedsiębiorstw można oczekiwać dalszego wzrostu dynamiki kredytu inwestycyjnego w związku z finansowaniem inwestycji w obronność i transformację energetyczną oraz innych, przewidzianych w Krajowym Planie Odbudowy. Projekty inwestycyjne realizowane z wykorzystaniem środków unijnych wymagają współfinansowania, co może stymulować popyt na kredyt długoterminowy. Od czasu zastosowania tarcz finansowych w pandemii sektor bankowy jest jednak dłużnikiem netto sektora przedsiębiorstw (w lutym 2025 r. na kwotę 110 mld zł, tj. ok. 25% wartości kredytów przedsiębiorstw), (zob. Wykres 2.7). Zapotrzebowanie na dodatkowe finansowanie może więc być częściowo zaspokojone poprzez wykorzystanie przez przedsiębiorstwa w pierwszej kolejności środków zgromadzonych na rachunkach bankowych.

2.2. Ryzyko kredytowe

W ostatnich latach ryzyko kredytowe wyraźnie zmalało. Z jednej strony spadł udział kredytów w aktywach sektora bankowego (zob. Wykres 2.8, lewy panel). Z drugiej strony, po przejściowym wzroście w latach 2017-2020, nastąpił również szybki spadek kredytów z utratą wartości i strat kredytowych m.in. z powodu poprawy jakości obsługi i ogólnej sytuacji kredytobiorców (zob. Wykres 2.8, prawy panel). Jednocześnie, dzięki stałemu wzrostowi bazy kapitałowej sektora bankowego, istotnie wzrosła możliwość absorpcji przez banki strat kredytowych (zob. Wykres 2.8, środkowy panel).

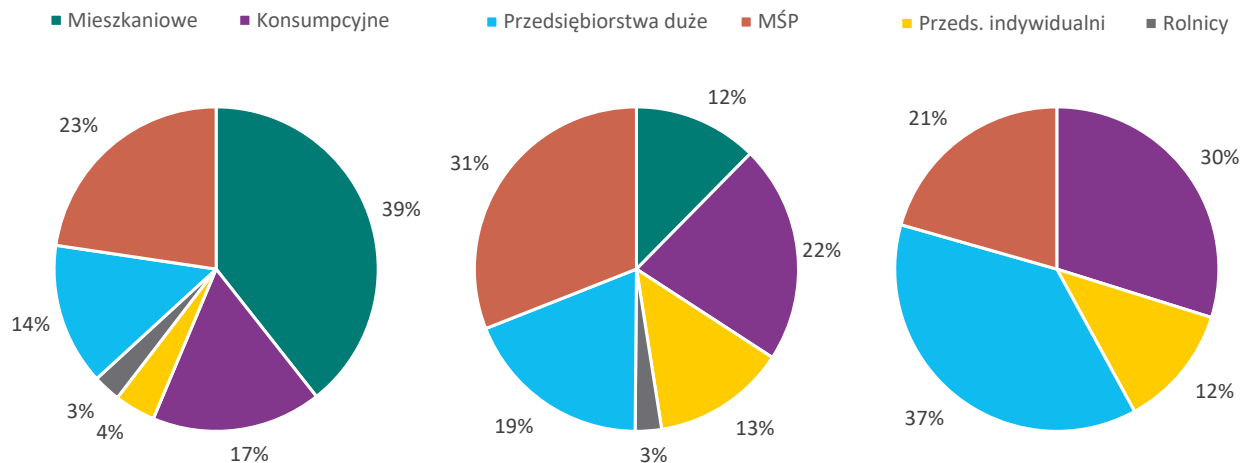
Wykres 2.8. Portfel kredytów dla sektora niefinansowego odniesiony do aktywów sektora bankowego (lewy panel), kredyty ze stwierdzoną utratą wartości odniesione do funduszy własnych banków (środkowy panel) i straty kredytowe odniesione do aktywów (prawy panel)



Źródło: NBP.

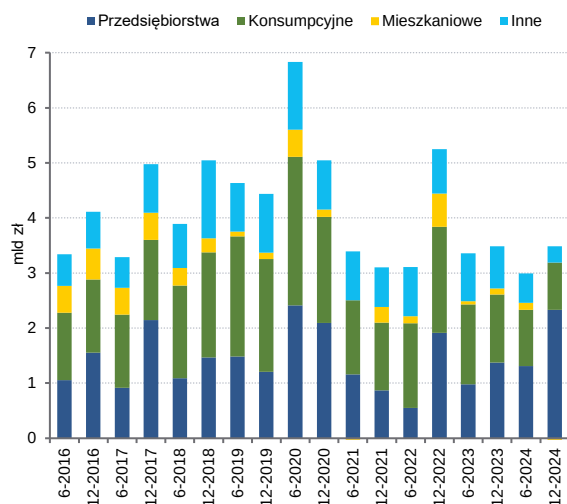
²⁶ Projekt ustawy o inwestycjach i kredycie mieszkaniowym „Pierwsze klucze”, <https://www.gov.pl/web/premier/projekt-ustawy-o-inwestycjach-i-kredycie-mieszkaniowym-pierwsze-klucze>.

Wykres 2.9. Struktura rodzajowo-podmiotowa portfela kredytów (lewy panel), kredytów ze stwierdzoną utratą wartości (środkowy panel) i strat kredytowych (prawy panel) na koniec 2024 r.



Źródło: NBP.

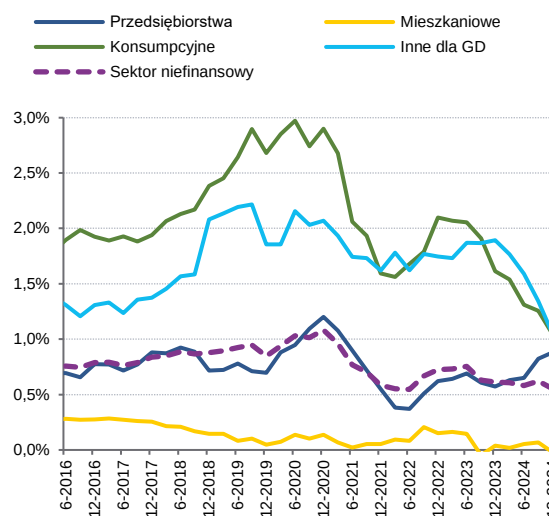
Wykres 2.10. Straty kredytowe w kredytach dla sektora niefinansowego



Uwagi: dane o stratach kredytowych w kredytach mieszkaniowych po wyłączeniu wpływu kosztów odpisów na ryzyko prawne kredytów walutowych księgowanych (w kilku bankach) w ciężar strat kredytowych; kategoria *Inne* oznacza kredyty dla gospodarstw domowych inne niż mieszkaniowe i konsumpcyjne oraz kredyty dla instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych.

Źródło: NBP.

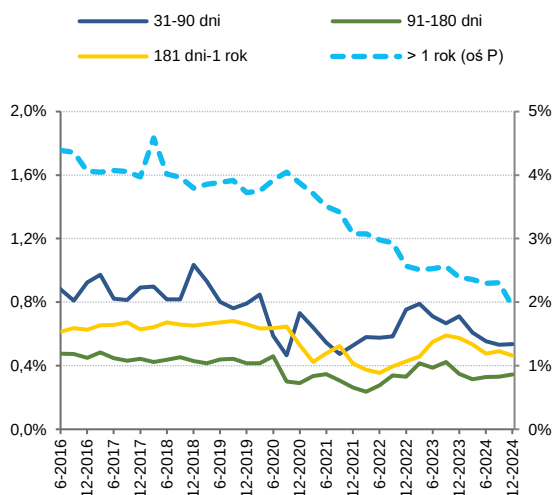
Wykres 2.11. Relacja strat kredytowych do kredytów netto



Uwagi: dane annualizowane; kategoria *Inne dla GD* oznacza kredyty dla gospodarstw domowych inne niż mieszkaniowe i konsumpcyjne – głównie kredyty dla przedsiębiorców i rolników indywidualnych.

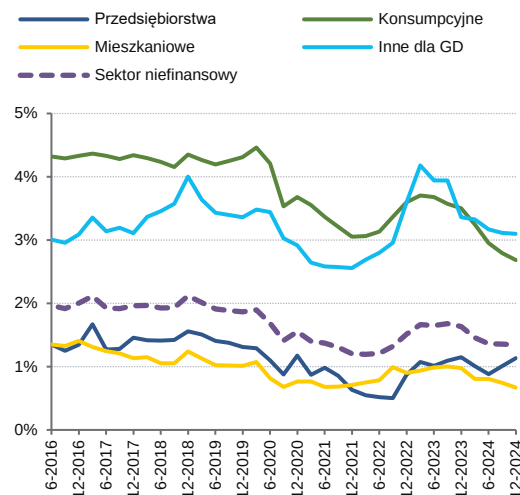
Źródło: NBP.

Wykres 2.12. Udziały opóźnionych w spłacie kredytów dla sektora niefinansowego w poszczególnych przedziałach opóźnień



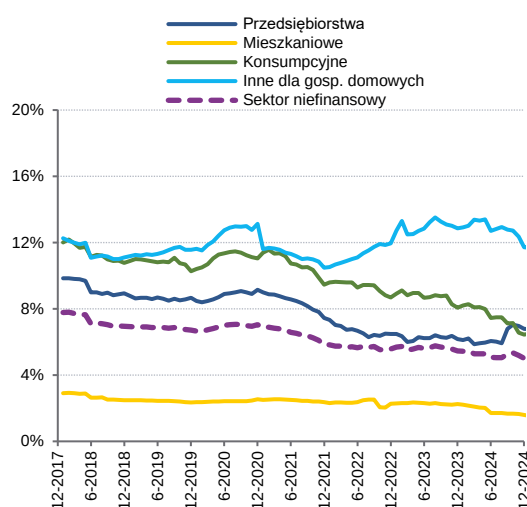
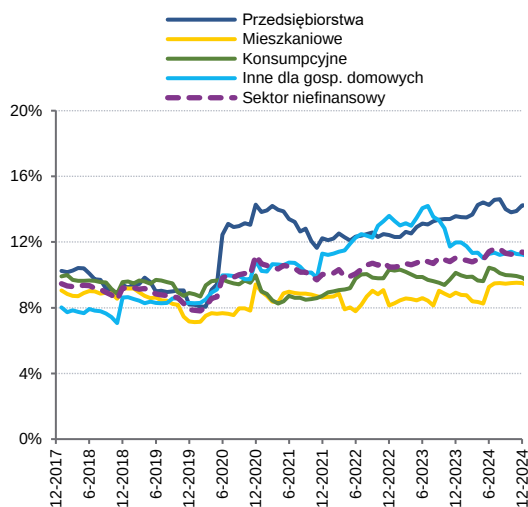
Źródło: NBP.

Wykres 2.13. Udziały krótkich i średnich opóźnień w spłacie (31 dni do 1 roku) w poszczególnych rodzajach kredytów dla sektora niefinansowego



Źródło: NBP.

Wykres 2.14. Wskaźniki kredytów w fazie 2 (lewy panel) i kredytów zagrożonych (faza 3) (prawy panel) w poszczególnych rodzajach kredytów dla sektora niefinansowego



Uwagi: dane dla całego sektora bankowego, dla banków stosujących MSR/MSSF - udział kredytów w fazach 2 i 3, dla banków stosujących PSR - odpowiednio kredyty pod obserwacją i zagrożone.

Źródło: NBP.

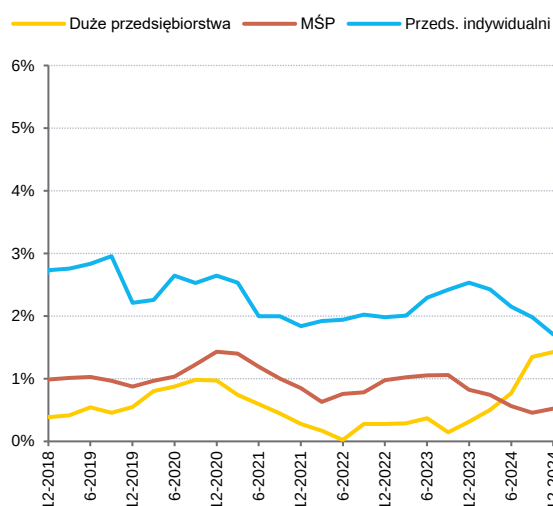
Utrzymuje się zróżnicowany poziom ryzyka kredytowego między poszczególnymi kategoriami kredytów. Kredyty mieszkaniowe – kategoria o największym udziale w portfelu kredytów dla sektora niefinansowego - w niewielkim zakresie kontrybuują do kategorii kredytów ze stwierdzoną utratą wartości, jak również do salda strat kredytowych (zob. Wykres 2.9). Straty kredytowe w segmencie finansowania dużych przedsiębiorstw zdominowały strukturę strat ogółem w II półroczu 2024 r.

(zob. Wykres 2.9). Wynikało to głównie ze wzrostu ryzyka ekspozycji wobec jednego, dużego kredytobiorcy. Wyższe, niż przeciętne, ryzyko kredytowe generowały również kredyty konsumpcyjne oraz dla przedsiębiorców indywidualnych, jednak ich udział w portfelu kredytów dla sektora niefinansowego jest niższy. W przypadku tych należności bankowych, straty kredytowe są kompensowane przez stosunkowo wysokie marże uzyskiwane na tych produktach.

Kredyty dla podmiotów gospodarczych

W II półroczu 2024 r. większość wskaźników ryzyka kredytowego dla należności od podmiotów gospodarczych ustabilizowała się na stosunkowo niskim poziomie, za wyjątkiem kredytów dla dużych przedsiębiorstw. Malowały straty na kredytach dla przedsiębiorców indywidualnych oraz MŚP (zob. Wykres 2.11 i Wykres 2.15). Krótkie i średnie opóźnienia w spłacie kredytów również były niższe (zob. Wykres 2.13 i Wykres 2.16).

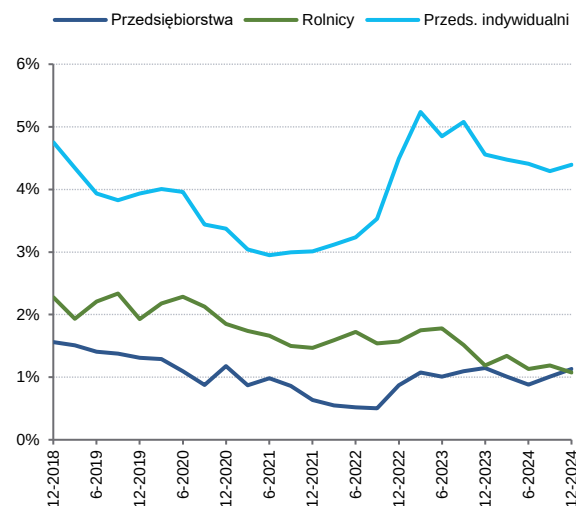
Wykres 2.15. Relacja strat kredytowych do kredytów netto dla przedsiębiorstw



Uwaga: dane annualizowane.

Źródło: NBP.

Wykres 2.16. Odsetek kredytów dla podmiotów gospodarczych opóźnionych w spłacie do 1 roku



Źródło: NBP.

Wskaźnik kredytów zagrożonych (3 faza) wzrósł w kategorii dużych przedsiębiorstw, ale utrzymuje się na poziomie niższym niż przed pandemią. Natomiast nieznacznie spadł wskaźnik kredytów w 2 fazie (zob. Wykres 2.14). Było to związane z przeklasyfikowaniem z 2 fazy do 3 fazy stosunkowo dużych ekspozycji wobec podmiotów z sekcji przetwórstwa przemysłowego. Dalsza poprawa oceny ryzyka nastąpiła natomiast w sekcji finansowania obsługi nieruchomości oraz w branżach szczególnie dotkniętych pandemią, tj. turystycznej, hotelowej i gastronomicznej.

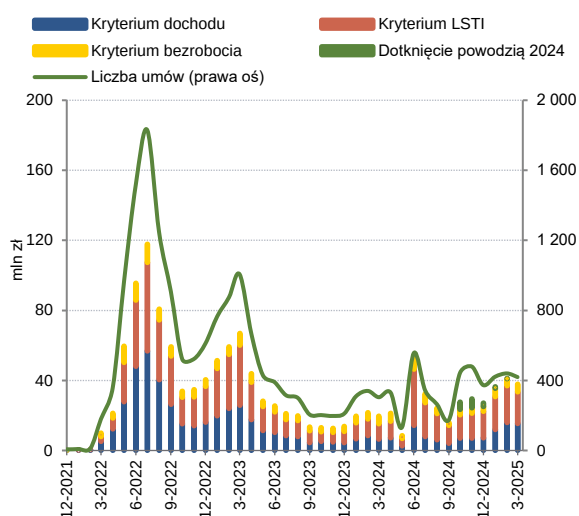
Poziom ryzyka kredytowego jest silnie powiązany ze skalą działalności podmiotów gospodarczych. Szczególnie wrażliwe na pogorszenie koniunktury gospodarczej pozostają podmioty najmniejsze, przede wszystkim przedsiębiorcy indywidualni. Segment ten charakteryzuje się najwyższą, mimo obserwowanego ostatnio spadku, relacją strat kredytowych do kredytów netto oraz najwyższym udziałem krótkich i średnich opóźnień w spłacie kredytów (zob. Wykres 2.15 i Wykres 2.16).

Spodziewane przyspieszenie wzrostu gospodarczego i aktywności inwestycyjnej wpłynie prawdopodobnie na stabilizację ryzyka kredytowego sektora przedsiębiorstw na dotychczasowym, stosunkowo niskim poziomie²⁷. Czynnikiem ryzyka może być dalszy spadek rentowności przedsiębiorstw, m.in. w związku z rosnącymi kosztami pracowniczymi²⁸. Jednocześnie duża niepewność w otoczeniu międzynarodowym może spowodować pogorszenie koniunktury gospodarczej i wzrost ryzyka kredytowego.

Kredyty dla gospodarstw domowych

W warunkach dobrej sytuacji na rynku pracy i dostępności programów pomocowych większość wskaźników ryzyka kredytów mieszkaniowych w II półroczu 2024 r. i na początku 2025 r. utrzymywała się na niskich poziomach. Straty kredytowe były zbliżone do najniższych historycznie poziomów (zob. Wykres 2.10 i Wykres 2.11). Zmniejszyły się również opóźnienia w spłacie kredytów (zob. Wykres 2.13), wskaźnik kredytów zagrożonych (zob. Wykres 2.14) i udział kredytów restrukturyzowanych (*forborne*) (zob. Wykres 2.18). Nieznaczny wzrost miał miejsce tylko w przypadku wskaźnika kredytów w 2 fazie (zob. Wykres 2.14).

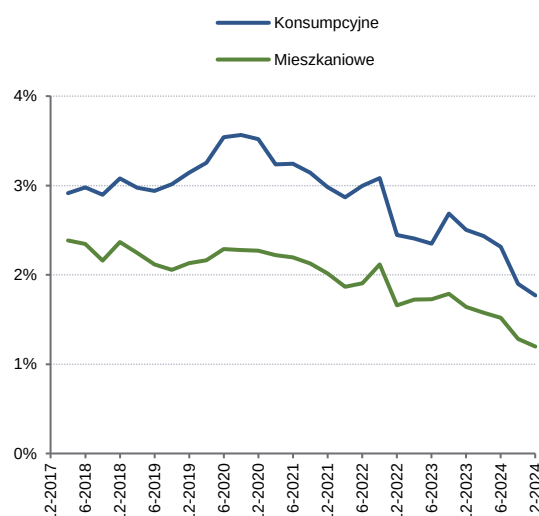
Wykres 2.17. Liczba i wartość zawartych umów o wsparcie z FWK w poszczególnych miesiącach w podziale wg. kryterium jego udzielenia



Uwaga: dla czytelności wykresu pominięto okres przed grudniem 2021 r. Średnia miesięczna wartość pomocy w tym okresie była bardzo niska i wynosiła 0,5 mln zł.

Źródło: BGK.

Wykres 2.18. Udział kredytów restrukturyzowanych (*forborne*) w kredytach mieszkaniowych i konsumpcyjnych



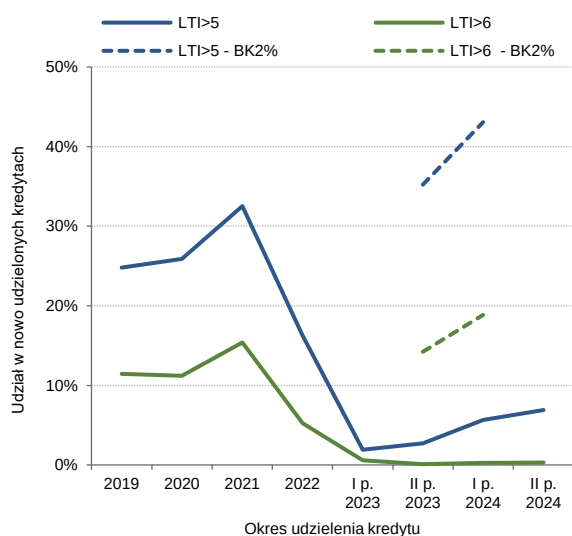
Źródło: NBP.

²⁷ Koniunktura w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach 2000-2025 (kwiecień 2025), GUS <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura/koniunktura/>.

²⁸ Zob. „Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw”, edycje kwiecień 2025 r. i poprzednie, NBP, dostępne na: www.nbp.pl.

Niskim kosztem ryzyka kredytowego w kredytach mieszkaniowych sprzyjała relatywnie konserwatywna polityka kredytowa banków w poprzednich latach. Po wzroście stóp procentowych w 2022 r. nastąpił znaczny spadek udziału najbardziej ryzykownych kredytów, tj. o wysokich wartościach w relacji do dochodów kredytobiorców w nowo udzielanych kredytach (wskaźnik LTI – zob. Wykres 2.19). Pomimo niewielkiego wzrostu w 2024 r. udział ten był nadal znacznie niższy, zarówno w porównaniu do najbardziej ryzykownych pod tym względem kredytów z lat 2020-2021, jak i rocznika bezpośrednio przed pandemią (2019).

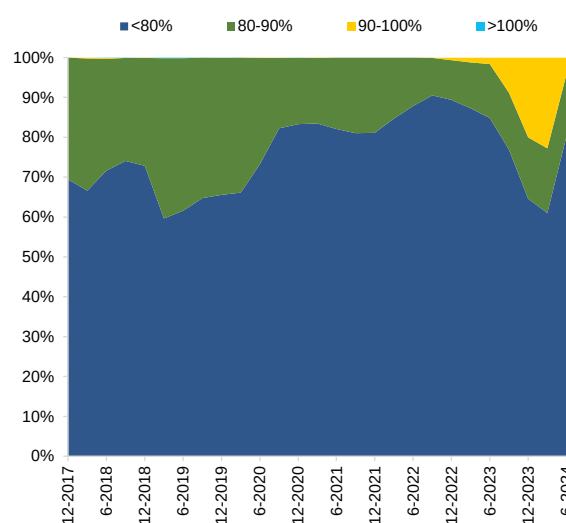
Wykres 2.19. Udziały nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych z wysokim wskaźnikiem LTI



Uwaga: dane dla II półrocza 2023 r. i I półrocza 2024 r. oddzielnie dla „Bezpiecznych kredytów 2%” (linie przerywane) i agregatu bez BK2% (linie ciągłe).

Źródło: szacunki NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

Wykres 2.20. Struktura nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych według wartości wskaźnika LTV



Źródło: szacunki NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

Po zakończeniu programu BK2% w II półroczu 2024 r. zmniejszył się istotnie udział nowo udzielanych kredytów z wysoką relacją wartości kredytu do wartości finansowanej nim nieruchomości (wskaźnik LTV – zob. Wykres 2.20). Dodatkowo, dzięki gwarancji BGK dot. wkładu własnego, ryzyko związane z mniejszym zabezpieczeniem kredytów z LTV powyżej 90% i części kredytów z LTV od 80% do 90% udzielanych w programie „Rodzinny kredyt mieszkaniowy” jest znacznie niższe od „zwykłego” kredytu o takim samym poziomie LTV.

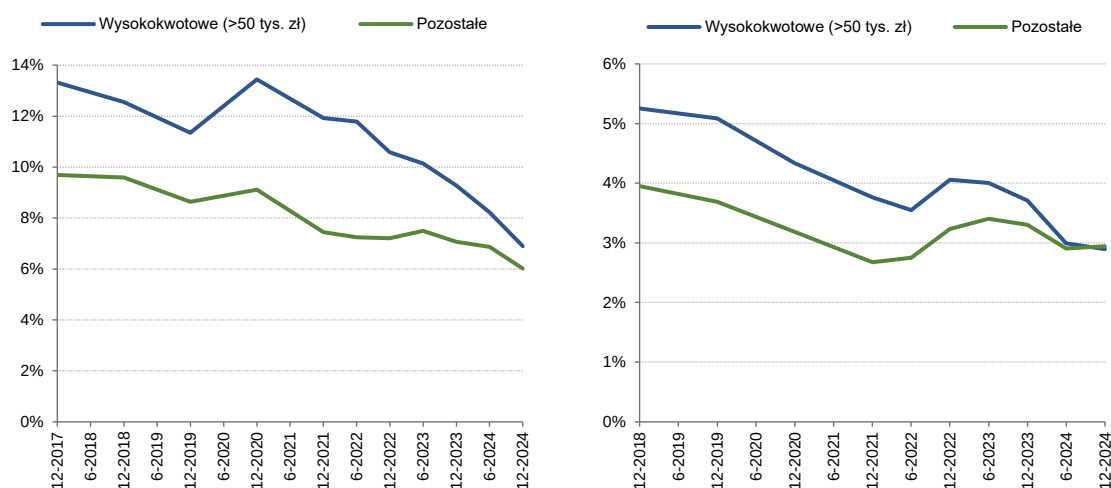
Nadal pozytywny wpływ na wskaźniki ryzyka kredytów mieszkaniowych miały programy pomocowe w postaci FWK i wakacji kredytowych. Ponieważ jednak koszty funkcjonowania tych programów ponoszą banki, pozytywny wpływ na wskaźniki ryzyka kredytowego wiąże się ze stosunkowo wysokimi kosztami w innych pozycjach ich rachunku wyników²⁹. Kwoty nowo udzielonej pomocy

²⁹ Zob. „Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2022 r.”, NBP, s. 33-34.

z FWK wzrosły w II półroczu 2024 r. i na początku 2025 r. (zob. Wykres 2.17) w związku z: (i) złagodzeniem w maju 2024 r. kryteriów dostępu i wzrostem kwot udzielanej pomocy, (ii) wprowadzeniem możliwości skorzystania z FWK przez kredytobiorców dotkniętych powodzią oraz (iii) wysoką waloryzacją progów dochodowych warunkujących skorzystanie z pomocy³⁰.

Dobra sytuacja na rynku pracy przyczyniła się także do poprawy wskaźników ryzyka kredytowego w kredytach konsumpcyjnych w II połowie 2024 r. i na początku 2025 r. Zmniejszyły się: straty kredytowe (zob. Wykres 2.10 i Wykres 2.11), udział kredytów z krótkimi i średnimi opóźnieniami w spłacie (zob. Wykres 2.13), wskaźniki kredytów zagrożonych i kredytów w 2 fazie (zob. Wykres 2.14) oraz udział kredytów restrukturyzowanych (*forborne*) (zob. Wykres 2.18). Na obniżenie wskaźnika kredytów zagrożonych wpłynęły zarówno mniejsze saldo kredytów przeklasyfikowanych do 3 fazy w II połowie 2024 r., jak i polityka zarządzania kredytami z utratą wartości. W ostatnim półroczu miały miejsce duże operacje przeniesienia kredytów do ewidencji pozabilansowej po ich całkowitym odpisaniu w straty oraz sprzedaży wierzytelności.

Wykres 2.21. Wskaźniki kredytów zagrożonych (lewy panel) oraz udziały kredytów z krótkimi i średnimi opóźnieniami w spłacie (prawy panel) w podziale na kredyty wysokokwotowe i pozostałe



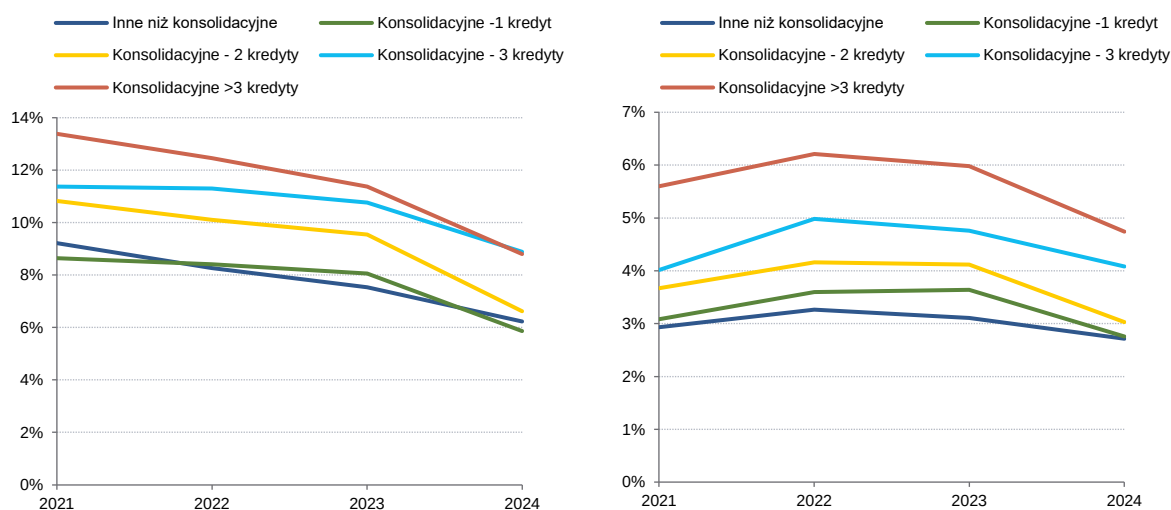
Uwagi: wysokokwotowe kredyty konsumpcyjne – kredyty o wartości powyżej 50 tys. zł w momencie udzielenia.

Źródło: szacunki NBP na podstawie wyników badań pozasprawozdawczych UKNF.

Obniżenie wskaźników ryzyka dotyczyło zarówno kredytów konsumpcyjnych wysokokwotowych, jak i pozostałych. Różnica w jakości obu tych rodzajów kredytów jest obecnie bardzo niewielka (zob. Wykres 2.21).

³⁰ Progi dochodu po odliczeniu kosztów obsługi kredytu mieszkaniowego w FWK ustala się jako dwuipółkrotność kryterium dochodowego uprawniającego do świadczeń z pomocy społecznej. Ten ostatni wskaźnik waloryzowany jest raz na trzy lata. Ostatnia waloryzacja nastąpiła z dniem 01.01.2025 r. i wyniosła 30% dla gospodarstw domowych jednoosobowych i o 37% dla gospodarstw wieloosobowych. Po waloryzacji progi w FWK wynoszą 2 525 zł dla gospodarstw domowych jednoosobowych i 2 057,5 zł na osobę dla gospodarstw wieloosobowych.

Wykres 2.22. Wskaźniki kredytów zagrożonych (lewy panel) oraz udziały kredytów z krótkimi i średnimi opóźnieniami w spłacie (prawy panel) w podziale na kredyty konsolidacyjne i pozostałe

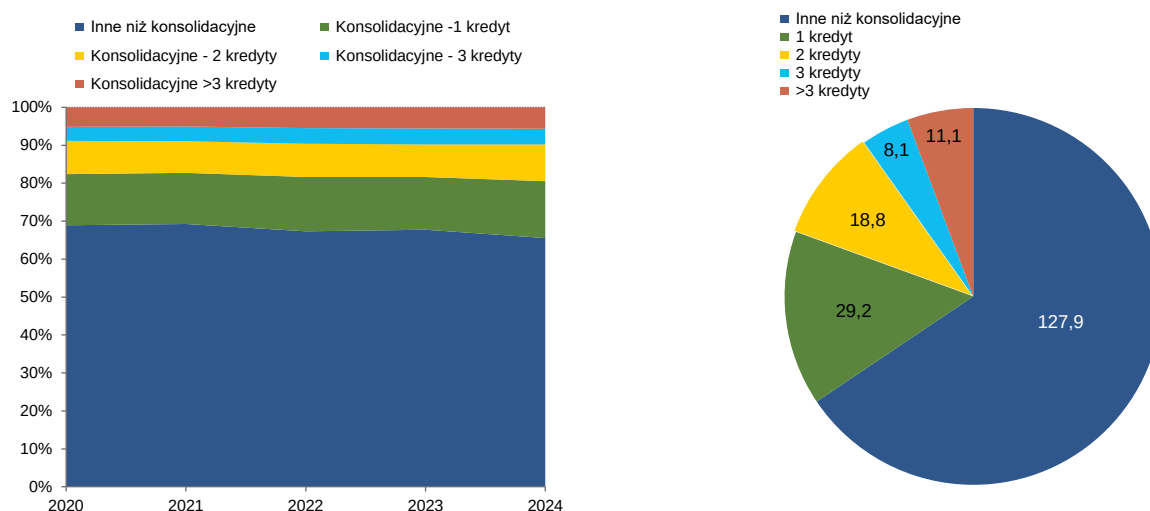


Uwagi: kredyty konsolidacyjne w podziale wg liczby kredytów podlegających konsolidacji.

Źródło: szacunki NBP na podstawie wyników badań pozasprawozdawczych UKNF.

W portfelu kredytów konsumpcyjnych, podwyższonym ryzykiem charakteryzują się natomiast kredyty konsolidacyjne, w ramach których konsolidacji podlegają dwa lub więcej kredytów (zob. Wykres 2.22 i Wykres 2.23). Co do zasady konsolidacja kredytów konsumpcyjnych ma korzystny wpływ na zdolność kredytobiorcy do obsługi zadłużenia dzięki zmniejszeniu obciążenia spłatami (m.in. na skutek wydłużenia terminów spłaty). Jednak wzrost wartości kredytów konsolidowanych może być wynikiem nadmiernego zadłużania się części gospodarstw domowych.

Wykres 2.23. Struktura (lewy panel) i wartość w mld zł na koniec 2024 r. (prawy panel) portfela kredytów konsumpcyjnych w podziale według liczby kredytów podlegających konsolidacji



Źródło: szacunki NBP na podstawie wyników badań pozasprawozdawczych UKNF.

W ostatnich dwóch latach wskaźniki ryzyka kredytów konsolidacyjnych obniżyły się istotnie (zob. Wykres 2.22). Jednocześnie nieznacznie wzrósł udział bardziej ryzykownych kredytów (konsolidujących więcej niż 2 kredyty), jednak nadal jest on niewielki (zob. Wykres 2.23).

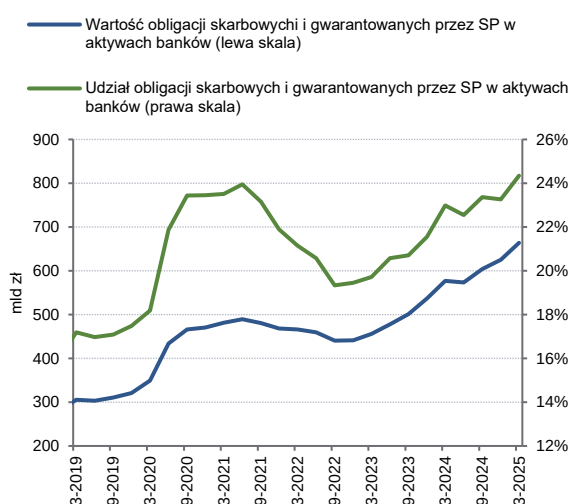
W najbliższych kwartałach wskaźniki ryzyka kredytów dla gospodarstw domowych powinny utrzymać się na niskim poziomie. Sprzyjać temu będzie stabilna sytuacja na rynku pracy (umiarkowany realny wzrost płac, tylko niewielki prognozowany wzrost bezrobocia), ostrożna polityka kredytowa banków w poprzednich latach, obniżenie stóp procentowych NBP oraz funkcjonowanie FWK.

Zapowiadane zakończenie programu wakacji kredytowych nie powinno mieć dużego wpływu na zdolność do obsługi kredytów. Od momentu udzielenia kredytów objętymi tym programem płace istotnie wzrosły. Dodatkowo zdolność do obsługi będzie wsparta przez obniżenie stóp procentowych NBP. Na stosunkowo niewielką wrażliwość kredytobiorców mieszkaniowych na wzrost kosztów ich obsługi może wskazywać także niski wskaźnik uczestnictwa w ostatnim programie wakacji kredytowych. Problemy z obsługą kredytów mogłyby dotknąć głównie tę grupę kredytobiorców z roczników 2020-2021, którzy zaciągnęli zobowiązania na granicy zdolności kredytowej w okresie najniższych stóp procentowych, a wzrost ich dochodów od tego momentu był istotnie niższy od inflacji³¹.

2.3. Ryzyko związane z ekspozycją sektora bankowego na obligacje skarbowe

Udział obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa w aktywach banków wzrósł do 24,4%, przewyższając maksimum z 2021 r. Od połowy 2024 r. portfel tych papierów zwiększył się o 91 mld zł, tj. o 15,9% (zob. Wykres 2.24). Na koniec marca 2025 r. wartość księgowa obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa wyniosła 664 mld zł.

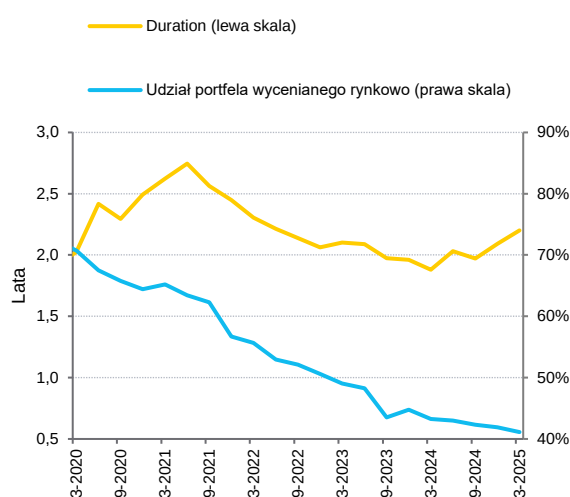
Wykres 2.24. Obligacje skarbowe i gwarantowane przez SP w aktywach sektora bankowego



Uwaga: sektor bankowy bez BGK.

Źródło: NBP.

Wykres 2.25. Duration oraz udział portfela obligacji skarbowych i gwarantowanych przez SP wycenianego rynkowo



Uwaga: sektor bankowy bez BGK.

Źródło: NBP.

³¹ Zob. edycje *Raportu* z grudnia 2022 r. (s. 32-33) i z grudnia 2023 r. (s. 27-29).

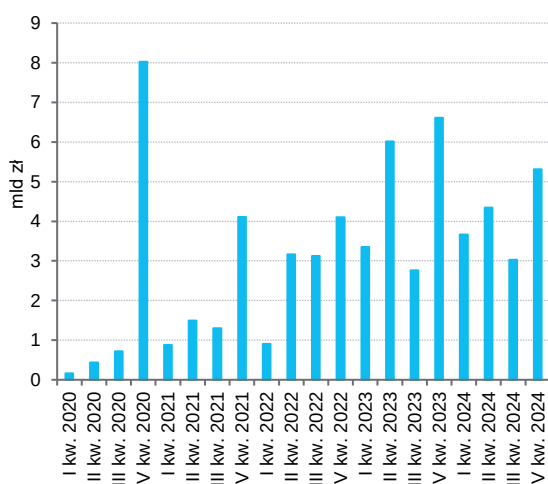
Ryzyko związane z portfelem obligacji wycenianych rynkowo pozostaje ograniczone ze względu na systematyczny spadek ich udziału w portfelu łącznym. Oznacza to, że w dalszym ciągu zmniejsza się część portfela wrażliwa na bieżące zmiany cen obligacji. Z kolei *duration* łącznego portfela SPW banków, będące *miarą* wrażliwości, nieznacznie wzrosło (zob. Wykres 2.25).

Wzrost wartości portfela obligacji skarbowych w bilansach banków dotyczył przede wszystkim portfela niewycenianego rynkowo. Portfel ten, wyceniany przez zamortyzowany koszt zakupu, zwiększył swoją wartość od połowy 2024 r. o 82 mld zł. Tym samym udział obligacji niewycenianych rynkowo w łącznym portfelu obligacji skarbowych wzrósł do blisko 59% (zob. Wykres 2.25). Mimo, że wzrost udziału tego portfela ogranicza wrażliwość banków na rynkowe zmiany stóp procentowych, to może generować jednorazowe, istotne straty w sytuacji konieczności szybkiego zbycia zaliczanych do niego papierów. Jest ono jednak znacznie ograniczone z uwagi na odpowiednio wysokie bufory aktywów płynnych w bankach (zob. rozdział 2.5) oraz możliwość wykorzystania SPW w transakcjach warunkowych, w tym z NBP.

2.4. Ryzyko prawne związane z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych

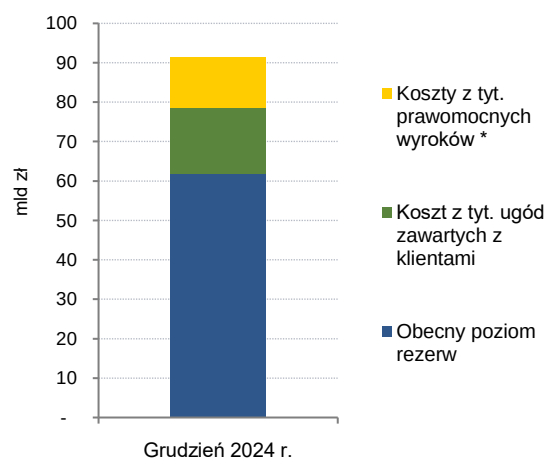
Banki skutecznie zarządziły ryzykiem prawnym związanym z portfelem walutowych kredytów mieszkaniowych i są obecnie dobrze przygotowane na ewentualną dalszą jego materializację. Nie zmienia to faktu, że ryzyko to pozostaje najważniejszym obciążeniem dla banków z uwagi na wysoki poziom utworzonych rezerw i koszty zawieranych uгод.

Wykres 2.26. Odpisy i inne koszty ryzyka prawnego walutowych kredytów mieszkaniowych w ośmiu bankach giełdowych



Źródło: raporty banków notowanych na GPW.

Wykres 2.27. Stan rezerw na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych na koniec 2024 r. i dotychczasowe wykorzystanie



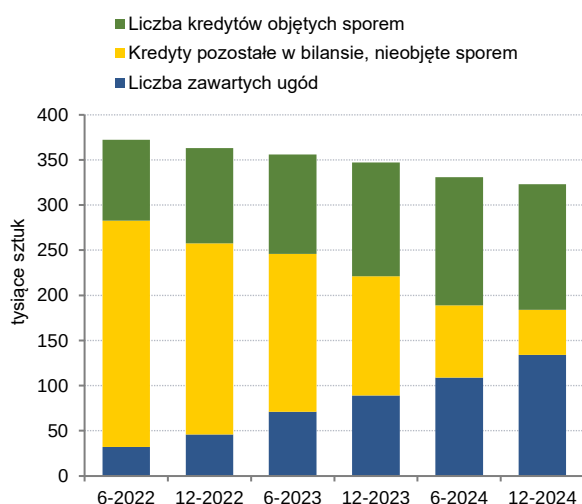
* szacunki.

Źródło: NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

Ukształtowana korzystnie dla klientów banków linia orzecznicza sądów sprawia, że zainteresowanie kredytobiorców zaskarżaniem umów o walutowe kredyty mieszkaniowe jest wysokie.

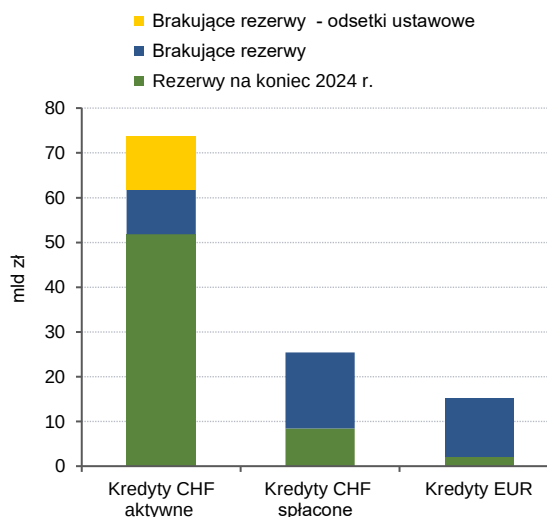
W rosnącym zakresie dotyczyć to zaczyna również kredytów spłaconych oraz kredytów nominowanych w euro. W sądach toczy się obecnie ok. 160 tys. spraw dotyczących walutowych kredytów mieszkaniowych, z czego niemal 1/3 to powództwa wniesione w 2024 r. Mimo pewnego przyspieszenia rozpatrywania wniosków, dotychczas stosunkowo niewielka część spraw zakończyła się prawomocnym wyrokiem (ok. 36 tys. spraw) lub sądową ugodą między bankiem a kredytobiorcą (ok. 22 tys. spraw). Stały napływ nowych powództw, choć w 2024 r. w nieco mniejszym tempie niż rok wcześniej, powoduje wzrost liczby nierozstrzygniętych spraw i zatory w sądach. Projekt ustawy przygotowany w Ministerstwie Sprawiedliwości ma na celu usprawnienie procesu procedowania³². Nie ingeruje on jednak w samą materię rozstrzygania sądów w kwestii walutowych kredytów mieszkaniowych, toteż nie wpłynie on w znaczący sposób na ostateczny poziom kosztów ponoszonych przez banki.

Wykres 2.28. Liczba kredytów w CHF na koniec poszczególnych kwartałów



Źródło: NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

Wykres 2.29. Szacowany koszt ryzyka prawnego przy założeniu zakwestionowania wszystkich umów



Uwagi: symulacja została przeprowadzona przy kursie franka szwajcarskiego i euro z 31 grudnia 2024 r. Szacunki brakujących rezerw nie obejmują kosztów prowadzenia spraw sądowych i ewentualnych kosztów przedawnienia roszczeń. Szacowana kwota odsetek ustawowych, dla uproszczenia, została w całości przyporządkowana do aktywnych kredytów w CHF. Liczby przedstawione na wykresie nie obejmują kosztów już zawartych uгод i zakończonych spraw sądowych.

Źródło: szacunki NBP na podstawie badań pozasprawozdawczych UKNF.

³² Celem projektu ustawy jest stworzenie szczególnych rozwiązań umożliwiających sądom szybsze rozpoznawanie spraw dotyczących walutowych kredytów mieszkaniowych nominowanych we franku szwajcarskim. Zob. [Projekt ustawy o szczególnych rozwiązaniach w zakresie rozpoznawania spraw dotyczących zawartych z konsumentami umów kredytu denominowanego lub indeksowanego do franka szwajcarskiego - Kancelaria Prezesa Rady Ministrów - Portal Gov.pl](#).

Równolegle, z inicjatywy banków, przebiega proces zawierania ugód z kredytobiorcami. W porównaniu z przewlekłymi procesami sądowymi zawarcie ugody znacznie skraca czas rozwiązania sporu. Do końca 2024 r. banki i kredytobiorcy podpisali ok. 134 tys. ugód dotyczących walutowych kredytów mieszkaniowych.

W ciągu kilku lat banki utworzyły znaczne rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych. Do grudnia 2024 r. łączna wartość odpisów na rezerwy wyniosła ok. 90 mld zł. Dotychczas około 1/3 z tej kwoty została już wykorzystana na pokrycie kosztów prawomocnych wyroków sądowych oraz ugód zawartych z kredytobiorcami (zob. Wykres 2.27). Banki nadal tworzyły odpisy na rezerwy, dostosowując modele odpisów do aktualnej sytuacji i przewidywań m.in. odnośnie do liczby spornych spraw, średnich strat na kredycie itd. (zob. Wykres 2.26). Liczba umów kredytowych nieobjętych sporem obecnie wynosi ok. 50 tys. (w porównaniu z ponad 200 tys. na koniec 2022 r.) (zob. Wykres 2.28). Banki sukcesywnie pokrywają rezerwami portfelowymi również te kredyty w stopniu zależnym od przyjętych przez nie założeń. Dodatkowo, banki w większym stopniu uwzględniają koszty z tytułu odsetek ustawowych naliczanych za opóźnienie w uznaniu roszczeń klientów.

Większość kosztów związanych z ryzykiem prawnym aktywnych kredytów we franku szwajcarskim została już poniesiona, jednak mogą być potrzebne jeszcze dodatkowe rezerwy. Szacunki NBP wskazują, że wartość nowych odpisów potrzebnych na pokrycie ryzyka aktywnych kredytów można szacować na ok. 10 mld zł (zob. Wykres 2.29). Dodatkowego pokrycia rezerwami (obok obecnych 10,5 mld zł) mogą wymagać koszty z tytułu pozwów składanych przez kredytobiorców, którzy zaciągali kredyt w euro lub spłacili już swoje zobowiązanie w CHF (przy skrajnym założeniu zakwestionowania wszystkich umów skalę kosztów można szacować na ok. 30 mld zł). Sektor bankowy musiałby również zawiązać dodatkowe rezerwy na zapłatę odsetek ustawowych za opóźnienie (ich koszt można szacować na ok. 10 mld zł).

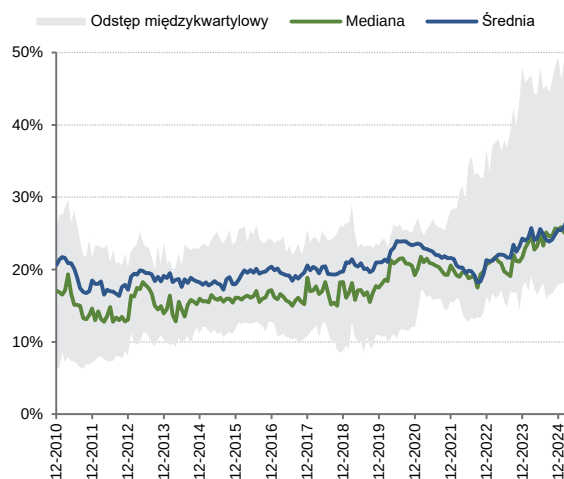
2.5. Ryzyko płynności i finansowanie

Ryzyko płynności

Sytuacja płynnościowa sektora bankowego jest dobra. Sektor dysponuje znacznymi nadwyżkami aktywów płynnych. Pozycja płynnościowa poszczególnych banków jest wprawdzie zróżnicowana – zarówno pod względem wielkości, jak i struktury portfela aktywów płynnych – jednak sytuacja banków o relatywnie najwyższym profilu ryzyka płynności sukcesywnie poprawia się (zob. Wykres 2.30).

Wartość portfela aktywów płynnych sektora bankowego w relacji do sumy bilansowej systematycznie rośnie (zob. Wykres 2.31). Od II półrocza 2024 r. w większości banków nastąpił dalszy wzrost portfela obligacji skarbowych. W rezultacie, na koniec marca 2025 r. ponad 31% bilansu sektora bankowego (bez BGK) stanowiły instrumenty emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa oraz bony pieniężne NBP. W kontekście ryzyka płynności wysoki udział papierów skarbowych należy oceniać pozytywnie, należy jednak zauważyć, że to zjawisko w długim terminie może ograniczać rolę banków w finansowaniu gospodarki realnej, a także rodzić wyzwania dla zyskowności i pozycji kapitałowej banków (zob. rozdział 2.8).

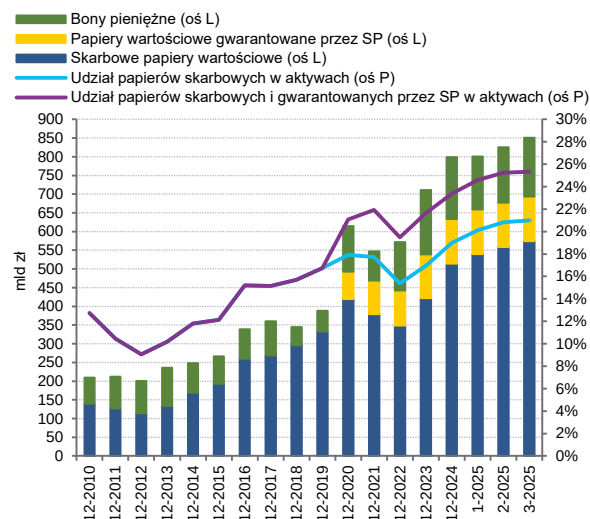
Wykres 2.30. Bony pieniężne NBP oraz papiery dłużne SP w aktywach krajowych banków komercyjnych



Uwagi: bez BGK. Ostatnie dane za 3-2025.

Źródło: NBP.

Wykres 2.31. Bony pieniężne NBP oraz papiery dłużne SP i gwarantowane przez SP w aktywach sektora bankowego



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

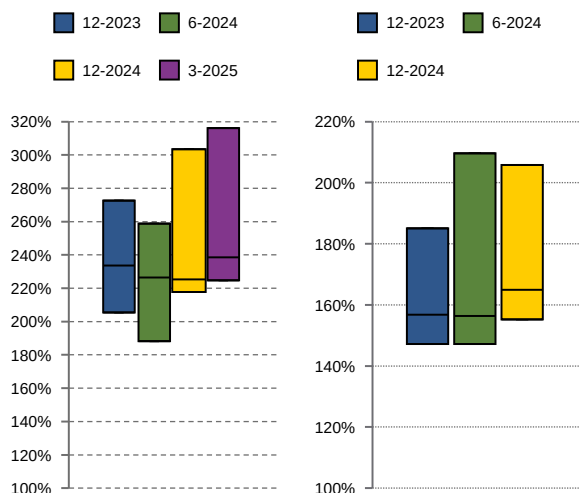
Wskaźniki płynności krótkoterminowej (LCR), do którego przestrzegania zobowiązane są wszystkie banki w Polsce, istotnie przewyższały minima nadzorcze i były jednymi z najwyższych dotychczas notowanych (244% dla banków komercyjnych na koniec marca 2025 r.) (zob. Wykres 2.32). Historycznie wysoka była również szacunkowa wartość nadwyżki środków płynnych - zarówno w wartościach bezwzględnych, jak i w relacji do zobowiązań banków (zob. Wykres 2.33).

Wyniki hipotetycznego szoku płynności³³ w krajowych bankach komercyjnych potwierdziły, że banki te charakteryzują się wysoką odpornością. Przy założonej skali szoku³⁴ wszystkie banki posiadały odpowiednie bufora aktywów płynnych do pokrycia zwiększonych odpływów środków oraz utrzymania poziomu wskaźnika LCR powyżej minimów nadzorczych. Zauważalna jest poprawa wyników w stosunku do symulacji na podstawie danych z czerwca 2024 r., gdy łączny niedobór aktywów płynnych wynosił ok. 4 mld zł. Należy również pamiętać, że w symulacji nie uwzględniono możliwości ubiegania się banków o zasilenie płynnościowe z NBP, co dodatkowo zwiększyłoby odporność banków w sytuacji szoku płynnościowego.

³³ Skala szoku płynności przyjętego w symulacji była taka sama dla wszystkich banków. W rzeczywistości prawdopodobieństwo i skala potencjalnego szoku w przypadku poszczególnych banków może być nierównomierna i wynikać z wielu czynników, w tym niezwiązanych bezpośrednio z profilem płynnościowym banku.

³⁴ Główne założenia: przecena skarbowych papierów dłużnych o 15%; 2,5-krotne zwiększenie skali odpływów depozytów zakwalifikowanych w LCR jako depozyty stabilne, niestabilne oraz podlegające wyższym wskaźnikom wypływów; włączenie do kalkulacji wypływów depozytów standardowo wyłączonych z kalkulacji oraz dwukrotnie wyższe wykorzystanie pozabilansu dla klientów niefinansowych. Symulacje przeprowadzono na podstawie danych z grudnia 2024 r.

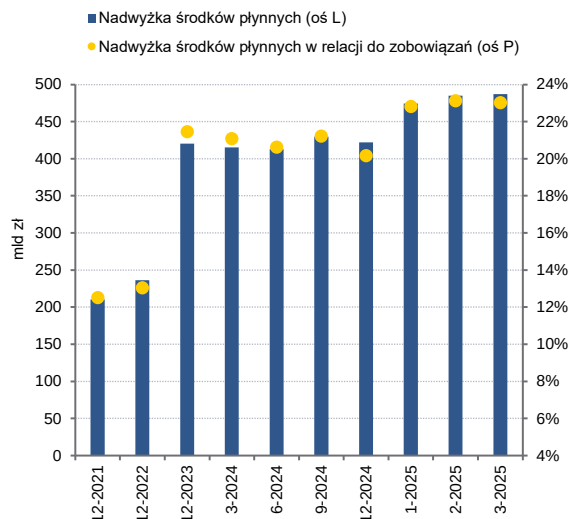
Wykres 2.32. Wskaźniki LCR (lewy panel) i NSFR (prawy panel) krajowych banków komercyjnych



Uwagi: linie poziome oznaczają poszczególne kwartyle, a wysokość pudełka odstęp międzykwartylowy. Dane nie uwzględniają BGK i banków zrzeszających. Z próby wyłączono również banki o wskaźnikach LCR wyższych niż 500%. LCR banków spółdzielczych działających samodzielnie wynosił 453% w marcu 2025 r., a dla systemów ochrony instytucjonalnej – 376% i 371%.

Źródło: NBP.

Wykres 2.33. Nadwyżka środków płynnych w krajowych bankach komercyjnych



Uwagi: nadwyżka środków płynnych rozumiana jako nadwyżka aktywów płynnych ponad wypływy netto przy warunku, że LCR=100%. Dane nie uwzględniają BGK i banków zrzeszających.

Źródło: NBP.

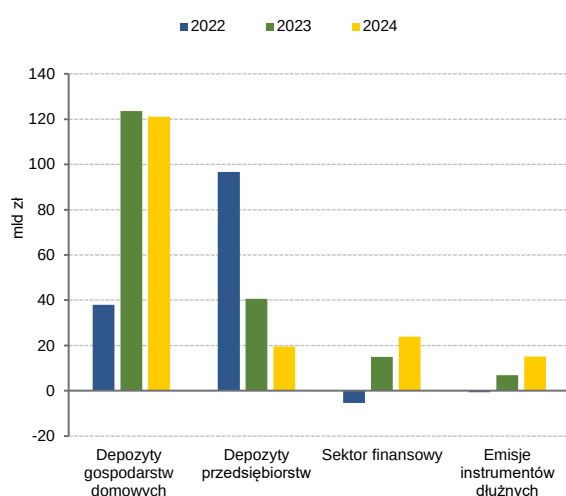
Ryzyko finansowania

Głównym źródłem finansowania banków w Polsce pozostają depozyty sektora niefinansowego (70% sumy bilansowej na koniec marca 2025 r.). Zobowiązania wobec podmiotów finansowych stanowiły 7,2% a kapitał własny 9,4%. W szczególności istotne są depozyty gospodarstw domowych, które stanowią połowę pasywów i charakteryzują się największym przyrostem kwotowym (zob. Wykres 2.34). Udział innych źródeł finansowania wciąż pozostaje niewielki i waha się w granicach 2-5% sumy bilansowej.

Rola emisji bankowych instrumentów dłużnych nieznacznie zwiększyła się, ale pozostaje nadal niewielka (ok. 2,5% pasywów). Zmienił się natomiast cel, a w rezultacie również struktura, emitowanych instrumentów. Obecnie emisje instrumentów dłużnych są podyktowane głównie koniecznością spełnienia wymogu MREL, a nie potrzebami płynnościowymi banków (zob. rozdział 2.7). Ponadto, spełnienie nowego wymogu WFD, który ma obowiązywać od końca 2026 r., będzie wymagało dalszego zwiększania skali emisji instrumentów dłużnych przez banki. Szacunkowy niedobór finansowania dla spełnienia wymogu WFD na poziomie 40% wynosi *ceteris paribus* 20 mld zł (według danych na grudzień 2024 r.).

Zobowiązania większości banków w Polsce charakteryzują się niską koncentracją podmiotową, co ogranicza ryzyko płynności. W kontekście ryzyka koncentracji depozytów gospodarstw domowych istotnym czynnikiem wpływającym pozytywnie na ich stabilność jest duże rozdrobnienie podmiotowe oraz wysoki udział środków gwarantowanych, co sprawia, że są one w mniejszym stopniu podatne na masowe odpływy. W bankach komercyjnych depozyty gwarantowane stanowią ponad 80% depozytów detalicznych (45% pasywów) i 62% depozytów sektora niefinansowego (47% pasywów).

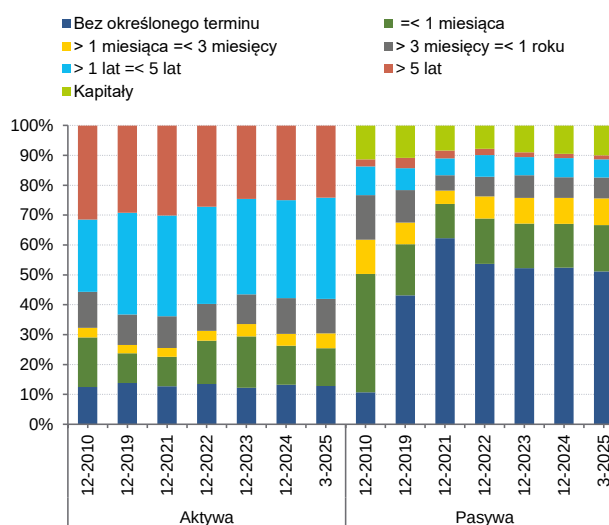
Wykres 2.34. Zmiana głównych źródeł finansowania banków (r/r)



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

Wykres 2.35. Struktura terminowa aktywów i pasywów sektora bankowego



Uwaga: w pozycji „bez określonego terminu” po stronie pasywów wykazywane są wielkości, których nie można przyporządkować do określonego terminu zapadalności, głównie ROR i konta oszczędnościowe oraz mniejsze pozycje (m.in. zobowiązania z tytułu podatku dochodowego, rezerwy).

Źródło: NBP.

Mimo spełniania przez banki z nadwyżką normy płynności długoterminowej (NSFR) (zob. Wykres 2.32), utrzymuje się znaczne niedopasowanie terminowe aktywów i pasywów (zob. Wykres 2.35). W pasywach banków dominują pozycje o terminach zapadalności do 1 roku. Uwarunkowania finansowania banków sprawiają jednak, że możliwości przekształcenia się obecnego niedopasowania terminowego w ryzyko o charakterze systemowym wydają się bardzo ograniczone³⁵.

Systemowe ryzyko niedopasowania terminowego jest również niskie z uwagi na małą ofertę – alternatywnych wobec depozytów bankowych – produktów inwestycyjnych dla gospodarstw domowych. Stopa oszczędności gospodarstw domowych w Polsce wyniosła na koniec III kwartału 2024 r.

³⁵ Szerzej temat ten został omówiony w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2023 r.”, NBP, Warszawa, Ramka 2.2. s. 44. Materiał dostępny na: www.nbp.pl.

ok. 7,8%³⁶, co było niemal dwukrotnie niższym odczytem niż średnia dla krajów UE. Niska stopa oszczędności przekłada się na stosunkowo małe, jednostkowe kwoty oszczędności gospodarstw domowych³⁷. W strukturze krajowych aktywów finansowych gospodarstw domowych dominują depozyty bankowe oraz w mniejszym stopniu gotówka. Wprawdzie od 2020 r. zauważalny jest wzrost zainteresowania gospodarstw domowych obligacjami oszczędnościowymi Skarbu Państwa, a od początku 2023 r. jednostkami uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, jednak rola tych instrumentów w aktywach finansowych gospodarstw domowych zwiększa się bardzo powoli. Prawdopodobnie w ciągu najbliższych kilku lat depozyty gospodarstw domowych pozostaną głównym źródłem finansowania sektora bankowego w Polsce. Jednak banki powinny w średnim okresie dążyć do dywersyfikacji źródeł finansowania, aby móc elastycznie reagować na zmianę preferencji gospodarstw domowych dotyczących kierunków inwestowania ich oszczędności. Zmiana ta wynikać może z rosnącej konkurencji podmiotów niebankowych oraz oczekiwanych efektów realizacji projektu Unii Oszczędności i Inwestycji w UE (ang. *Savings and Investment Union*, SIU).

Ramka 2.1. Projekt Unii Oszczędności i Inwestycji

W marcu 2025 r. Komisja Europejska przedstawiła ogólne założenia projektu Unii Oszczędności i Inwestycji (*Savings and Investments Union*, SIU)³⁸, które opierają się na postulatach z raportów E. Letty³⁹ oraz M. Draghi'ego⁴⁰. W raportach tych proponowane jest podjęcie działań w kierunku budowy SIU w trzech płaszczyznach: (i) **podaż kapitału**, (ii) **popytu na kapitał**, (iii) **infrastruktury rynków kapitałowych** zapewniającej przepływ aktywów i środków pieniężnych oraz **nadzoru nad rynkiem kapitałowym**.

³⁶ Stopa oszczędności gospodarstw domowych zdefiniowana jako procent dochodu do dyspozycji brutto pozostający po zaspokojeniu potrzeb konsumpcyjnych, zob. <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina500/default/table?lang=en>.

³⁷ Jedynie ok. 13% Polaków ma oszczędności powyżej 40 tys. zł, zob. https://financestreet.pl/oszczednosci-polakow-2025/#Podzial_kwot_oszczednosciowych.

³⁸ Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Unia oszczędności i inwestycji. Strategia na rzecz zwiększenia zamożności obywateli i konkurencyjności gospodarczej w UE, Bruksela, 19 marca 2025 r., zob. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025DC0124>.

³⁹ „Much more than a market. Speed, security, solidarity. Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens”, Enrico Letta, kwiecień 2024 r., zob. <https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>.

⁴⁰ „The Draghi report: A competitiveness strategy for Europe (Part A), In-depth analysis and recommendations (Part B)”, Mario Draghi, wrzesień 2024 r., zob. https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en.

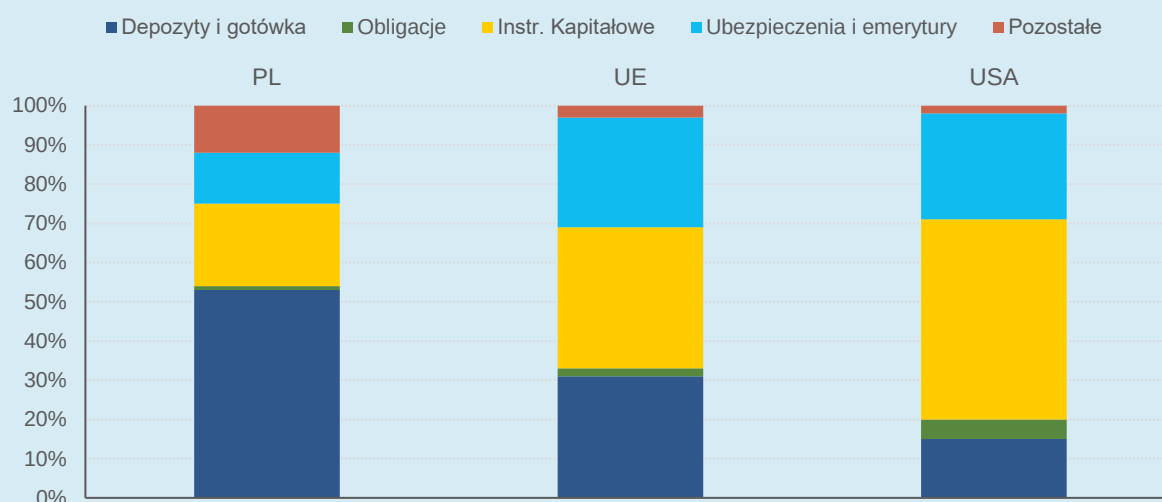
Dlaczego UE potrzebuje SIU?

Projekt SIU ma na celu zwiększenie konkurencyjności gospodarek UE i pobudzenie dynamiki wzrostu gospodarczego, co wymaga m.in. inwestycji w poprawę innowacyjności. Od kilkunastu lat pogłębiają się luki inwestycyjne między gospodarką UE i gospodarkami USA oraz Chin, co widoczne jest w utrzymującym się od lat 2007-08 niższym poziomie inwestycji prywatnych i publicznych w UE niż w USA, mimo znacząco wyższej stopy oszczędności w UE.

Niższy poziom inwestycji związany jest, w dużej mierze, z mniej efektywnym systemem pośrednictwa finansowego w UE. Wynika to przede wszystkim z: (i) znacznego udziału banków w finansowaniu gospodarki (57% aktywów w UE vs 17% w USA), (ii) fragmentacji rynków finansowych, (iii) barier regulacyjnych, (iv) zróżnicowania praktyk nadzorczych, systemów podatkowych oraz (v) prawa upadłościowego w państwach członkowskich UE.

W oszczędnościach gospodarstw domowych w UE znajduje się znaczny, aczkolwiek niewykorzystany efektywnie, potencjał dla finansowania innowacji i zmian technologicznych w gospodarce. Znaczna suma oszczędności gospodarstw domowych (ok. 11 bn euro, co stanowi ok 31% aktywów gospodarstw domowych) ulokowana jest w depozytach bankowych. Banki zaś, z uwagi na swoją strukturę bilansu i zakres regulacji jakimi są objęte, mają ograniczoną skłonność do finansowania ryzykownych inwestycji, gdyż skutkuje to dla nich m.in. wyższymi wymogami kapitałowymi. Zwiększenie skali finansowania innowacji byłoby możliwe, gdyby zwiększyła się rola finansowania rynkowego gospodarek UE, co z kolei wymagać będzie zmiany struktury aktywów finansowych gospodarstw domowych (zob. Wykres 2.36). Europejskie gospodarstwa domowe mogłyby więc, wzorem gospodarstw amerykańskich, lokować znacznie większą część aktywów finansowych w akcjach przedsiębiorstw. Do tego jednak potrzebny jest sprawny i zintegrowany rynek finansowy UE.

Wykres 2.36. Struktura aktywów finansowych gospodarstw domowych w Polsce, UE i USA w 2023 r.



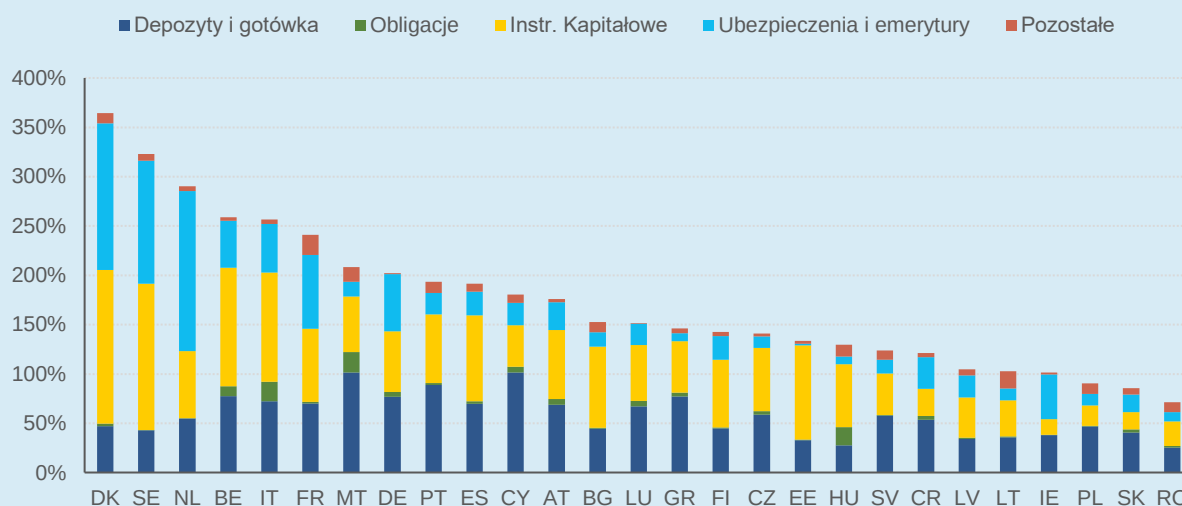
Uwaga: w przypadku USA dane dotyczące instrumentów kapitałowych obejmują inwestycje w akcje przedsiębiorstw, tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych oraz udziały kapitałowe w podmiotach gospodarczych niekwalifikowanych jako przedsiębiorstwa.

Źródło: Eurostat, Federal Reserve Economic Data.

Efekty wdrożenia SIU nie będą jednolite we wszystkich państwach członkowskich UE z powodu znacznego zróżnicowania zamożności gospodarstw domowych a także stopnia rozwoju i wielkości systemów finansowych (zob. Wykres 2.37). W państwach o najwyższej wartości aktywów finansowych gospodarstw domowych w relacji do PKB istnieją rozwinięte kapitałowe systemy emerytalne

(np. Dania, Szwecja, Holandia), co sprawia, że znacznie wyższy udział w aktywach finansowych odgrywają instrumenty kapitałowe posiadane bezpośrednio lub pośrednio (przez fundusze emerytalne). W państwach tych istnieją także zachęty podatkowe i szeroka paleta oferowanych produktów inwestycyjnych. Także i zróżnicowanie zamożności gospodarstw domowych może wpływać na skłonność gospodarstw domowych do inwestycji na rynku kapitałowym: gospodarstwa domowe o wysokich oszczędnościach mogą być bardziej skłonne do podejmowania takich obarczonych ryzykiem inwestycji. Z kolei mniej zamożne gospodarstwa domowe preferują formy oszczędzania z gwarantowaną dodatnią nominalną stopą zwrotu, czyli depozyty bankowe.

Wykres 2.37. Udziały poszczególnych aktywów w majątku gospodarstw domowych w państwach UE w relacji do PKB w 2023 r.



Źródło: Eurostat.

Polskie gospodarstwa domowe utrzymują ponad 50% swoich aktywów finansowych w postaci gotówki i depozytów bankowych (zob. Wykres 2.36). Zatem w Polsce istnieje ogromny potencjał możliwości dla wykorzystania oszczędności gospodarstw domowych na potrzeby finansowania gospodarki. Krajowy system finansowy jest stosunkowo niewielki (118% PKB w 2023 r. wobec 470% średnio w strefie euro) i zdominowany przez banki, przy niskiej relacji kredytów do depozytów i stosunkowo niskiej wielkości kredytu dla przedsiębiorstw niefinansowych. Tworzy to pole do aktywizacji oszczędności gospodarstw domowych i przekierowania ich części z depozytów bankowych na rynek kapitałowy. Niektóre z inicjatyw w ramach SIU mogą zatem zaowocować zwiększeniem zwrotu z oszczędności dla klientów detalicznych oraz zwiększeniem dostępności finansowania pozabankowego dla firm. Powinno być to czynnikiem mobilizującym banki do konkurowania zarówno

o depozyty jak i o klientów zainteresowanych finansowaniem innowacyjnych projektów inwestycyjnych.

Projekt SIU koncentruje się na 4 obszarach:

1) zwiększenie podaży oszczędności lokowanych na rynkach kapitałowych (obszar „obywatele i oszczędności”):

- zachęcanie inwestorów detalicznych do udziału w rynkach kapitałowych przez stworzenie europejskich produktów oszczędnościowo-inwestycyjnych z zaleceniem co do sposobu ich opodatkowania (realizacja w trzecim kwartale 2025 r.);
- rozwój dodatkowych emerytur, w tym wydanie zalecenia w sprawie stosowania automatycznego zapisu do programów dodatkowych emerytur. KE dokona także przeglądu istniejących unijnych przepisów prawnych dotyczących instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz ogólnoeuropejskiego indywidualnego produktu emerytalnego (realizacja w czwartym kwartale 2025 r.);

2) aktywizacja popytu na kapitał (obszar „inwestycje i finansowanie”):

- pobudzenie inwestycji kapitałowych ze strony inwestorów instytucjonalnych przez m.in. określenie korzystnych kryteriów ujmowania długoterminowych inwestycji w akcje w bilansach firm ubezpieczeniowych oraz wydanie wytycznych dla banków dotyczących korzystnego traktowania ostrożnościowego ekspozycji z tytułu tych inwestycji. KE przeanalizuje również nieuzasadnione bariery dla inwestycji kapitałowych realizowanych przez inwestorów instytucjonalnych (realizacja w czwartym kwartale 2025 r.);
- usunięcie krajowych różnic w opodatkowaniu, stwarzających obciążenia administracyjne i bariery dla inwestycji transgranicznych (obecnie realizowane);
- uproszczenie unijnych przepisów dotyczących dopuszczenia do obrotu giełdowego (obecnie realizowane);
- zaproponowanie rozwiązań ułatwiających wychodzenie inwestorów z inwestycji w przedsiębiorstwa prywatne (realizacja w trzecim kwartale 2026 r.);
- uproszczenie zasad oraz dostosowanie wymogów ostrożnościowych dla banków i firm ubezpieczeniowych w zakresie sekurytyzacji (realizacja w drugim kwartale 2025 r.);

3) infrastruktura rynków kapitałowych (obszar „integracja i skala”):

- usunięcie barier dla integracji infrastruktur transakcyjnych i potransakcyjnych przez zmiany przepisów dotyczących centralnych depozytów papierów wartościowych, zabezpieczeń finansowych, rozrachunku transakcji i struktury rynku obrotu, oraz zmniejszenie obciążeń administracyjnych dla podmiotów tworzących te infrastruktury i rozważenie zastąpienia dyrektyw rozporządzeniami (realizacja w czwartym kwartale 2025 r.);

- usunięcie barier utrudniających dystrybucję w państwach UE funduszy inwestycyjnych, które uzyskały zezwolenie na prowadzenie działalności w jednym z państw członkowskich, oraz zaproponowanie rozwiązań służących zmniejszaniu barier operacyjnych dla grup transgranicznych, uproszczeniu działalności podmiotów zarządzających aktywami, i zapewnieniu klientom skuteczniejszej obsługi (realizacja w czwartym kwartale 2025 r.);

4) nadzór na jednolitym rynku kapitałowym:

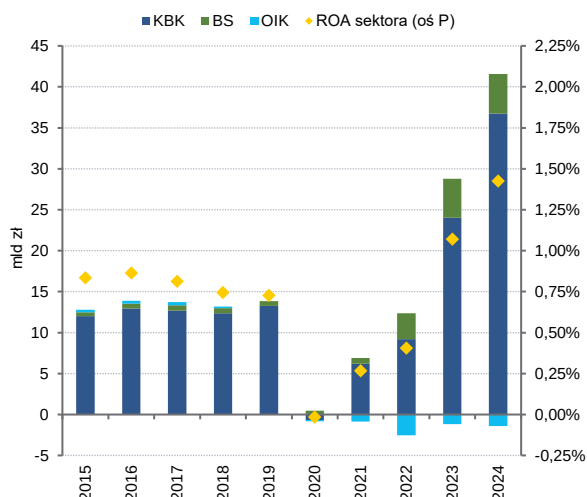
- zaproponowanie rozwiązań mających na celu konwergencję praktyk nadzorczych i zwiększenie ich skuteczności, oraz osiągnięcie bardziej jednolitego nadzoru nad rynkami kapitałowymi, w tym przez przeniesienie niektórych zadań na szczebel UE (realizacja w czwartym kwartale 2025 r.);
- wypracowanie porozumienia w sprawie ram zarządzania kryzysowego i gwarantowania depozytów dla banków średniej wielkości oraz przedstawienie propozycji utworzenia europejskiego systemu gwarantowania depozytów (obecnie realizowane). KE przeprowadzi także ocenę ogólnej sytuacji systemu bankowego na jednolitym rynku, w tym ocenę konkurencyjności sektora bankowego (realizacja w 2026 r.).

2.6. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe sektora bankowego dynamicznie rosły, zarówno nominalnie, jak też w relacji do skali działalności. Kwota zysku netto sektora w 2024 r. zwiększyła się o 45% (zob. Wykres 2.38), osiągając najwyższą wartość w historii. Natomiast wynik finansowy za pierwsze trzy miesiące 2025 r. był wyższy o 16% r/r. Średnie zwroty z aktywów (ROA) i zwroty z kapitału (ROE) w marcu 2025 r. znalazły się z kolei na najwyższych poziomach od 2008 r. Szybki wzrost wyników finansowych i wskaźników zyskowności dotyczył przede wszystkim krajowych banków komercyjnych, natomiast wzrost zysku banków spółdzielczych wyhamował. Mimo to banki spółdzielcze nadal osiągały przeciętnie wyższy zwrot z aktywów niż krajowe banki komercyjne (zob. Wykres 2.40).

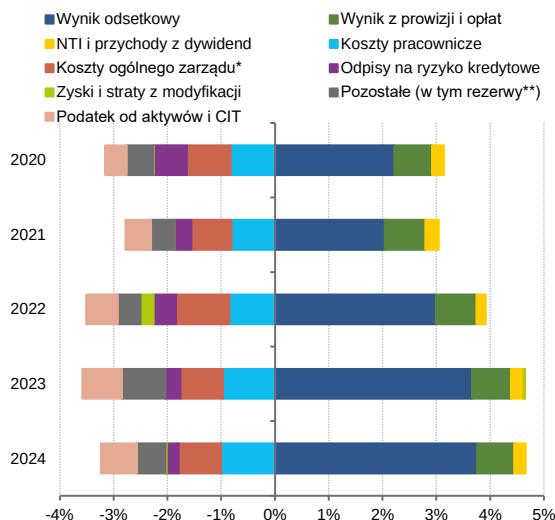
Wskaźniki zyskowności osiąmane przez krajowe banki komercyjne pozostają znacząco zróżnicowane, głównie na skutek niejednorodnej ekspozycji na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych (zob. rozdział 2.4). Banki spółdzielcze są pod względem wyników bardziej homogeniczne, a w ostatnim okresie ich zróżnicowanie dodatkowo się zmniejszyło, przede wszystkim przez spadek zyskowności najbardziej dochodowych podmiotów. Z kolei wśród krajowych banków komercyjnych zwraca uwagę poprawa sytuacji podmiotów o niskiej dochodowości. Udział banków o ujemnej zyskowności w aktywach sektora zmniejszył się, podobnie jak kwota ponoszonych przez nie strat⁴¹. Straty wykazywały instytucje, których działalność sprowadza się do zarządzania portfelem wcześniej udzielonych walutowych kredytów mieszkaniowych.

⁴¹ Udział banków o ujemnej zyskowności i kwota ponoszonych przez nie strat wynosiły odpowiednio 1,6% i 5,3 mld zł na koniec marca 2025 r. w porównaniu z 8,5% i 9,3 mld zł na koniec marca 2024 r.

Wykres 2.38. Wynik finansowy netto w poszczególnych latach i ROA sektora bankowego

Uwagi: KBK – krajowe banki komercyjne, BS – banki spółdzielcze, OIK – oddziały instytucji kredytowych. ROA – dane annualizowane, z pominięciem funduszy przepływowych BGK.

Źródło: NBP, serwis internetowy BGK.

Wykres 2.39. Struktura wyniku sektora bankowego (pozycje rachunku zysków i strat w relacji do średnich aktywów)

* Koszty ogólnego zarządu (pomniejszone o podatek od niektórych instytucji finansowych) oraz amortyzacja.

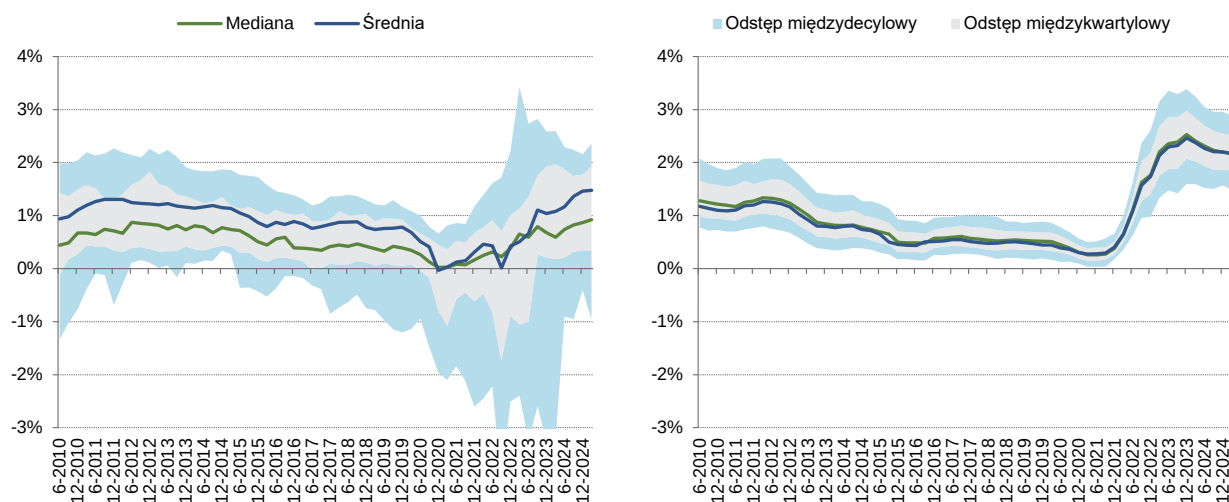
** w tym również rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych – z wyjątkiem banków, które wykazały je łącznie z odpisami na ryzyko kredytowe.

Uwagi: dane annualizowane. Średnie aktywa z pominięciem funduszy przepływowych BGK. NTI – wynik z wyceny i działalności handlowej.

Źródło: NBP, serwis internetowy BGK.

Wynik odsetkowy był ponownie najważniejszym źródłem zysków sektora bankowego i główną przyczyną poprawy jego zyskowności (zob. Wykres 2.41). Udział wyniku odsetkowego w wyniku działalności bankowej sektora nadal stopniowo się zwiększał i przekroczył 80% (zob. Wykres 2.39), a dla banków spółdzielczych nawet 90%. Jednocześnie nadal spadało znaczenie przychodów odsetkowych od sektora niefinansowego (w tym zwłaszcza od gospodarstw domowych) – w latach 2020-2021 odpowiadały one za prawie 80% całkowitych przychodów odsetkowych, a do końca 2024 r. ich udział stopniowo zmniejszył się do 55% (zob. Wykres 2.42). Przyczyną tej zmiany był m. in. rosnący udział obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa, w aktywach banków. Dodatkowo wyższy poziom rynkowych stóp procentowych powoduje (*ceteris paribus*) wzrost udziału odsetek od bezpiecznych aktywów (z niską marżą kredytową) w przychodach odsetkowych. W niektórych bankach komercyjnych do wzrostu wyniku odsetkowego przyczyniło się także wygasanie, zawartych w przeszłości, transakcji pochodnych zabezpieczających ryzyko stopy procentowej, które w okresie obowiązywania amortyzowały pozytywny wpływ wyższych stóp procentowych na wyniki banków.

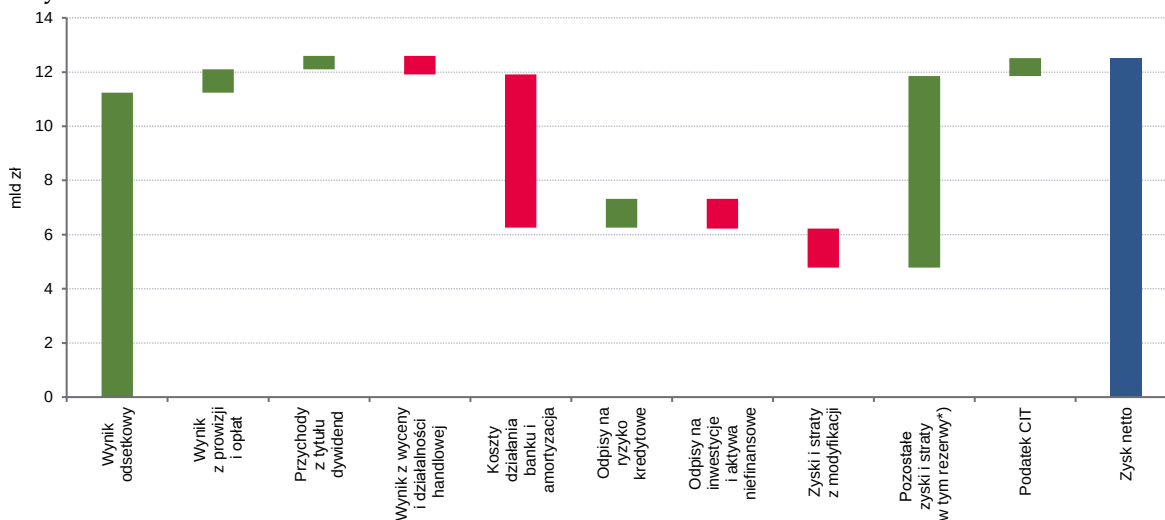
Wykres 2.40. Zwrot z aktywów w krajowych bankach komercyjnych (lewy panel) i bankach spółdzielczych (prawy panel)



Uwagi: dane annualizowane. Średnia ROA dla krajowych banków komercyjnych z pominięciem funduszy przepływowych BGK. Najnowsze dane za marzec 2025 r.

Źródło: NBP, serwis internetowy BGK.

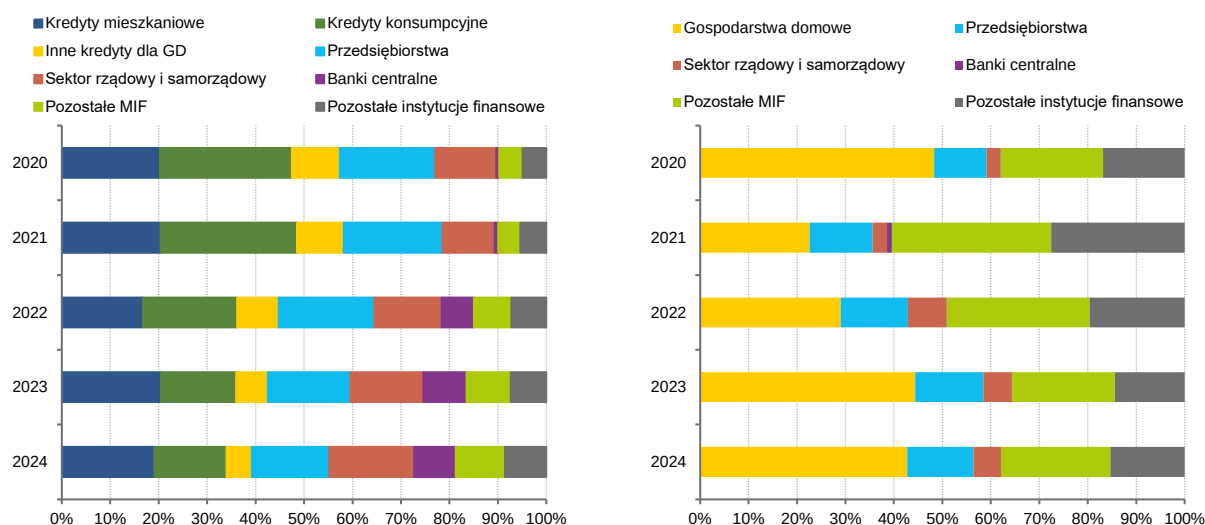
Wykres 2.41. Zmiana zysku netto sektora bankowego w 2024 r. w porównaniu z 2023 r. i dekompozycja zmiany



* w tym również rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych – z wyjątkiem banków, które wykazały je łącznie z odpisami na ryzyko kredytowe

Uwagi: wysokość zielonych i czerwonych słupków oznacza zmianę kwotową pozycji RZiS sektora bankowego. W przypadku pozycji kosztowych ujemna zmiana oznacza wzrost kosztów, co wpływa na spadek wyniku. Niektóre pozycje dekompozycji, w szczególności *Zyski i straty z modyfikacji* (obejmujące część kosztów wakacji kredytowych) i *Pozostałe zyski i straty (w tym rezerwy)* mogą przyjmować zarówno wartości dodatnie, jak też ujemne, więc z wykresu można tylko wnioskować, czy zmiana tej pozycji miała pozytywny, czy negatywny wpływ na wynik.

Źródło: NBP.

Wykres 2.42. Struktura przychodów odsetkowych (lewy panel) i kosztów odsetkowych (prawy panel) sektora bankowego

Uwagi: dane annualizowane. Sektor bankowy z pominięciem BGK. GD – gospodarstwa domowe. MIF – monetarne instytucje finansowe.

Źródło: NBP.

Wskaźnik marży odsetkowej netto (NIM) polskiego sektora bankowego był jednym z najwyższych w UE (zob. Wykres 2.49), co miało przyczyny zarówno cykliczne, jak i strukturalne. Wysokość wskaźników NIM w poszczególnych krajach w dużej mierze wynikała z różnych poziomów podstawowych stóp procentowych w tych krajach. Korzystny wpływ na NIM polskiego sektora bankowego ma też wysoka nadwyżka depozytów sektora niefinansowego nad kredytami, która dodatkowo zwiększyła się w ostatnich latach. Ze względu na tę nadwyżkę banki działające w Polsce nie są skłonne do silnego konkutowania o depozyty klientów (zwłaszcza w sytuacji niskiego popytu na kredyt – zob. rozdział 2.1) i oferują im oprocentowanie znacznie poniżej rynkowych stóp procentowych, osiągając w ten sposób wysoką marżę depozytową. Na przeciętne oprocentowanie zobowiązań ma też wpływ ich struktura terminowa – znaczny udział nisko oprocentowanych rachunków bieżących (zob. Wykres 2.35). Natomiast – wbrew obiegowym opiniom – na poziom marży odsetkowej netto polskiego sektora bankowego w mniejszym stopniu wpływają marże kredytowe (czyli nadwyżka oprocentowania kredytów ponad rynkowe stopy procentowe, zob. Ramka 2.2). Nie widać również różnicy w poziomie marży odsetkowej netto (ani efektywnego oprocentowania zobowiązań) między bankami w różnym stopniu obciążonymi podatkiem od niektórych instytucji finansowych lub ekspozycją na ryzyko prawne. Może to częściowo wynikać z różnic w modelach biznesowych i sile rynkowej tych grup banków – duże banki uniwersalne z reguły płacą podatek od niektórych instytucji finansowych i mają portfele walutowych kredytów mieszkaniowych, a wolne od tych obciążeń są często mniejsze instytucje o węższym zakresie działalności.

Ramka 2.2. Marże kredytowe dla kredytów mieszkaniowych w Polsce na tle UE

Marża kredytowa stanowi różnicę między oprocentowaniem kredytu a właściwą stopą rynkową, odpowiadającą wynagrodzeniu za wartość pieniądza w czasie. Na krajowym rynku, w przypadku złotych kredytów mieszkaniowych o zmiennym oprocentowaniu punktem odniesienia jest na ogół 3- lub 6-miesięczna stawka WIBOR. W przypadku kredytów na stopę okresowo stałą, w których raty są niezmiennie przez ustalony okres (z reguły 5 lat), podstawą do wyznaczenia oprocentowania jest stawka odzwierciedlająca przeciętny, oczekiwany przez rynek, poziom stóp procentowych w tym okresie, czyli np. 5-letnia stawka IRS. Niezależnie od rodzaju stosowanego oprocentowania i wysokości marży banku, koszt kredytu jest w istotnej mierze określony przez bieżący i oczekiwany poziom stóp rynkowych.

Marża kredytowa ma za zadanie pokryć co najmniej oczekiwane koszty ryzyka kredytowego oraz koszty operacyjne. Ponadto powinna ona również uwzględniać inne rodzaje ryzyka, które wiążą się z udzielaniem kredytów, jak np. ryzyko prawne i ryzyko płynności, czynniki o charakterze regulacyjnym oraz elementy specyficzne dla danego rodzaju kredytu. W przypadku kredytów o okresowo stałej stopie, marża kredytowa może uwzględniać także koszt zabezpieczenia przez bank ryzyka wcześniejszej spłaty kredytu.

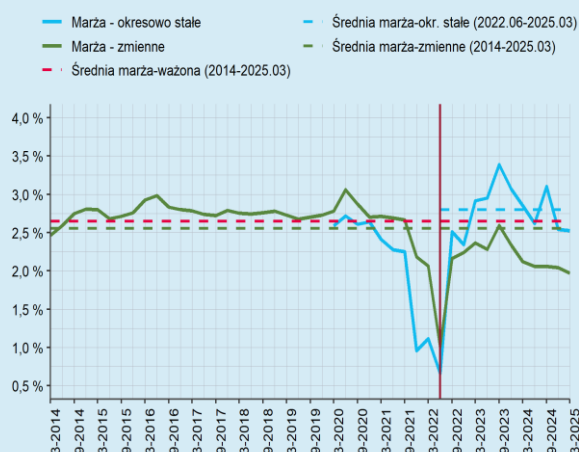
Porównanie marż kredytowych pomiędzy krajami wymaga uwzględnienia charakterystyki tych rynków i obowiązujących w nich rozwiązań regulacyjnych. W poszczególnych krajach mogą dominować różnego typu kredyty (np. wyłącznie zmiennoprocentowe) lub występować odmienne rozwiązania dotyczące rekompensat w przypadku wcześniejszej spłaty. W szczególności, w przypadku Polski, ze względu na niepewność prawną co do możliwości pobierania opłat za wcześniejszą spłatę kredytu o stałej lub okresowo stałej stopie procentowej, koszty te uwzględniane są w marży kredytowej⁴². Dodatkowo, tylko w niewielu krajach UE występuje podatek bankowy w takiej postaci jak w Polsce, gdzie podstawą jego naliczania są aktywa banków (w tym kredyty).

Średnia marża kredytowa dla złotych kredytów mieszkaniowych w okresie 2014-2025 kształtowała się na poziomie ok. 2,7%, przy czym była ona różna dla różnych typów kredytów. W przypadku kredytów oprocentowanych według stopy zmiennej, w pierwszym kwartale 2025 r. marże kredytowe osiągnęły historycznie niski poziom – poniżej 2% (zob. Wykres 2.43). Marże na kredytach

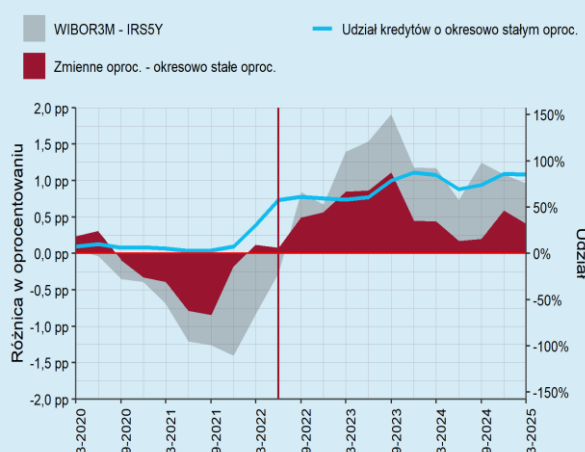
⁴² Art. 40 ust.6 ustawy o kredycie hipotecznym oraz nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami przewiduje generalną dopuszczalność rekompensaty za wcześniejszą spłatę kredytu, natomiast ust. 7 wprowadza ogólne ograniczenie dotyczące zasad obliczania rekompensaty, wskazując, że rekompensata nie może być wyższa niż koszty kredytodawcy bezpośrednio związane z przedterminową spłatą. Ze względu na trudności i wątpliwości na tle prawidłowej definicji kosztu i bezpośredniego związku kosztu z przedterminową spłatą, w praktyce banki nie pobierają rekompensaty za spłatę pojedynczego kredytu, aby nie narażać się na dodatkowe ryzyko prawne.

o oprocentowaniu okresowo stałym były o ok. 0,5 p.p. wyższe, co może wynikać między innymi z konieczności uwzględnienia ryzyka przedpłat. Niemniej, począwszy od drugiego półrocza 2022 r., pomimo wyższych marż, oprocentowanie kredytów o stopie okresowo stałej było bardziej atrakcyjne dla klienta niż oprocentowanie kredytów o stopie zmiennej (zob. Wykres 2.44). Wynikało to z kształtowania się oczekiwań rynkowych co do spadku stóp procentowych w dłuższym terminie. Niższe oprocentowanie kredytów oprocentowanych według okresowo stałej stopy, wraz z zachętami regulacyjnymi⁴³ spowodowało, że ten typ kredytu był częściej wybierany przez kredytobiorców (udział nowych kredytów o okresowo stałym oprocentowaniu systematycznie wzrastał z około 5% w 2021 r. do ponad 80% w pierwszym kwartale 2025 r.).

Wykres 2.43. Marże kredytowe dla różnych typów kredytów w Polsce w ujęciu historycznym.



Wykres 2.44. Różnica w oprocentowaniu poszczególnych rodzajów kredytów (oś L.) oraz udział kredytów o okresowo stałym oprocentowaniu (oś P).



Uwagi: marża na kredytach o oprocentowaniu zmiennym jest liczona w stosunku do WIBOR 3M, natomiast w przypadku kredytów o oprocentowaniu okresowo-stałym – w stosunku do IRS 5Y. Kredyty o okresowo stałym oprocentowaniu są dostępne w Polsce w ofercie banków od 2020 r., stąd w przypadku tego rodzaju kredytu wykresy obejmują okres od 2020 r. Pionowa bordowa linia oznacza natomiast moment, od którego zaczęły one dominować (tj. od 06.2022). Czerwoną przerywaną linią oznaczono średnią marżę w okresie 2014-03.2025 (2,7%) ważoną wartością kredytów o danym rodzaju.

Źródło: statystyka stóp procentowych NBP, obliczenia NBP.

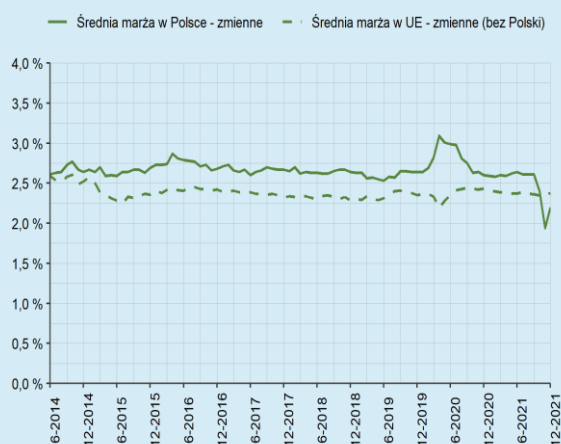
Marże kredytowe w Polsce były wyższe niż średnio w innych krajach UE, co w dużej mierze wynika z czynników specyficznych dla krajowego rynku kredytowego, które banki muszą brać pod uwagę (np. regulacje). W przypadku kredytów oprocentowanych według stopy zmiennej, które do końca 2021 r. dominowały wśród nowych kredytów w Polsce, marże były o ok. 0,3 p.p.⁴⁴ wyższe niż

⁴³ W szczególności program dopłat do oprocentowania kredytów „Bezpieczny Kredyt 2%” obejmował tylko kredyty o oprocentowaniu okresowo-stałym.

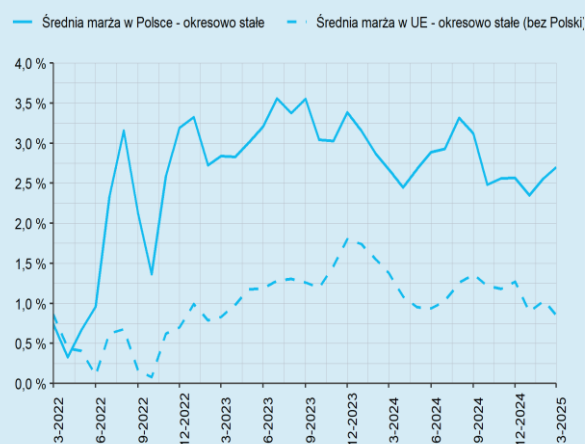
⁴⁴ Średnia różnica pomiędzy przeciętną marżą dla kredytów o zmiennym oprocentowaniu w Polsce i w UE w okresie po wprowadzeniu podatku bankowego i dominacji tego rodzaju oprocentowania w Polsce, tj. od 2016 do końca 2021 wynosiła około 0,3 p.p. Natomiast analogiczna średnia za okres od 2016 do 03.2025 wynosiła około 0,4 p.p.

średnio w innych krajach, w których również dominował ten rodzaj kredytu (zob. Wykres 2.45). Natomiast w przypadku kredytów oprocentowanych według stopy okresowo stałej ta różnica wynosiła ok. 1,5 p.p. (zob. Wykres 2.46). Na wyższy poziom marż w Polsce wpływał - niezależnie od formuły oprocentowania - podatek od aktywów banków (co do zasady kompensacja kosztu tego podatku prowadzi do wzrostu marży kredytu o ok. 0,4 p.p.), a w przypadku kredytów oprocentowanych według okresowo-stałej stopy dodatkowo także koszt ryzyka przedpłat (porównanie różnic w marżach dla kredytów oprocentowanych według stopy zmiennej i okresowo stałej wskazuje, że może on wynosić ok. 0,5-1 p.p.). Po wyeliminowaniu ww. czynników poziom marż kredytowych w Polsce nie odbiegałby znacząco od średniej dla innych krajów UE, choć wciąż byłby jednym z wyższych na tle pozostałych sektorów bankowych (zob. Wykres 2.47).

Wykres 2.45. Marże kredytowe na kredytach o oprocentowaniu zmiennym w Polsce na tle średniej w UE w okresie 2014-2021



Wykres 2.46. Marże kredytowe na kredytach o oprocentowaniu okresowo stałym (5 lat) w Polsce na tle średniej w UE w okresie 2022-2024.

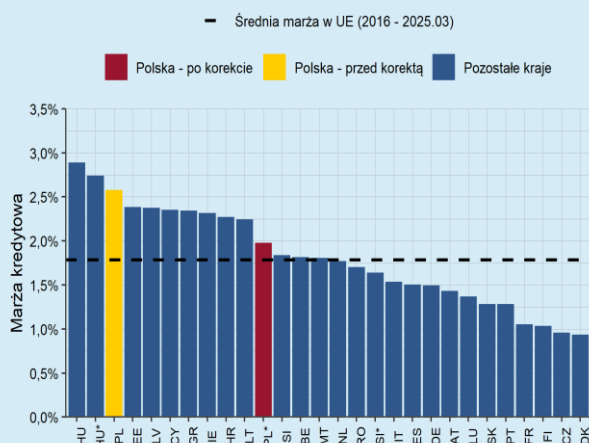


Uwagi: lewy wykres przedstawia porównanie marż kredytowych w Polsce względem średniej w UE dla kredytów o oprocentowaniu zmiennym w okresie od 2013 do 2021, ponieważ w tym czasie dominowało oprocentowanie zmienne, natomiast wykres prawy przedstawia porównanie dla okresu od 2022 do 03.2025, kiedy większość nowych kredytów miała oprocentowanie okresowo stałe. Średnia marża w UE odnosi się tylko do krajów, w których dominuje odpowiednio oprocentowanie zmienne (wykres lewy) lub okresowo stałe (wykres prawy). Średnia marża w UE nie jest ważoną wielkością akcji kredytowej.

Źródło: Statystyka stóp procentowych ECB, obliczenia NBP.

Wysokość marż kredytowych można także ocenić poprzez porównanie do rentowności alternatywnych inwestycji. W przypadku kredytów mieszkaniowych taką alternatywą mogą być obligacje skarbowe. W ostatnich latach oprocentowanie nowych kredytów mieszkaniowych było średnio o ok. 2,2 p.p. wyższe od rentowności 5-letnich obligacji stałokuponowych (zob. Wykres 2.48). Różnicę tę uzasadnia fakt, że obligacje skarbowe są wyłączone z podatku bankowego, nie występuje w ich przypadku ryzyko przedpłat oraz charakteryzują się niższym ryzykiem kredytowym i ryzykiem płynności, jak również generują mniejsze koszty operacyjne dla banku.

Wykres 2.47. Średnie marże kredytowe w krajach UE w okresie 2016–2025, z uwzględnieniem korekty o niektóre komponenty marży.

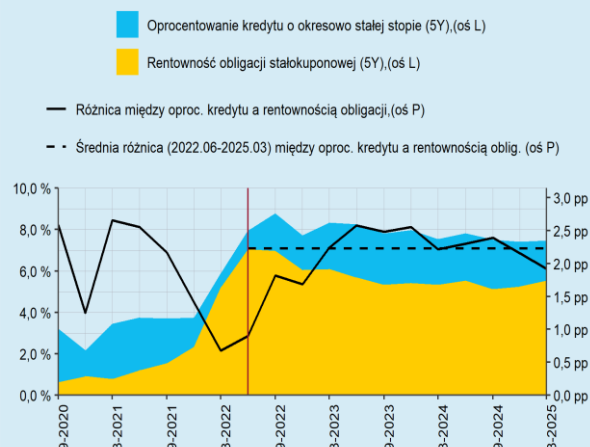


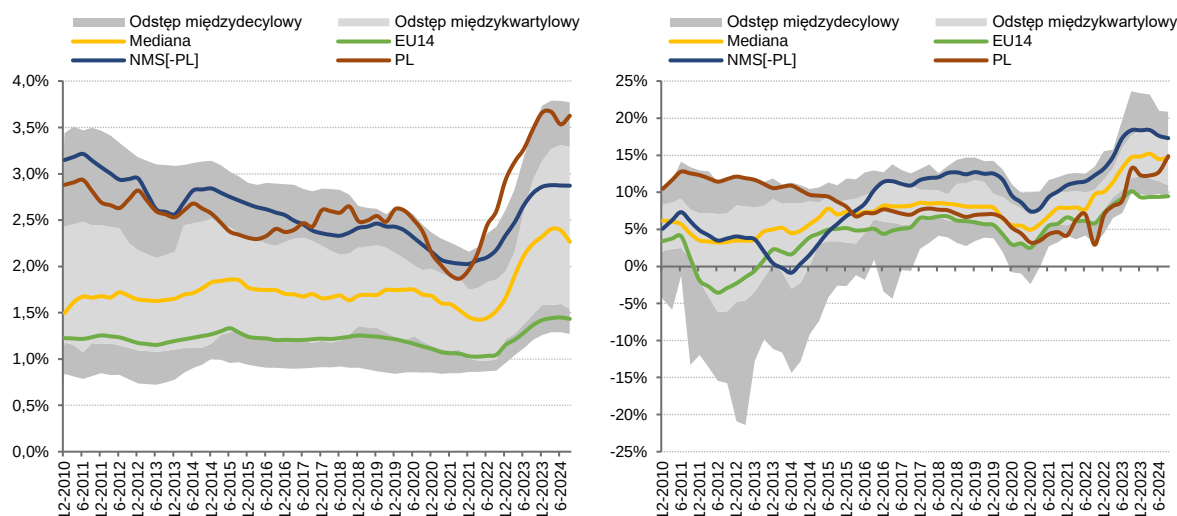
Uwagi: wykres lewy - wysokość marży kredytowej obliczono jako średnią z okresu 2016-03.2025 ważoną rodzajem oprocentowania. Ze względu na brak danych, na wykresie nie uwzględniono Szwecji oraz Bułgarii. Etykietą z * oznaczono marżę po korekcie o wysokość podatku bankowego (PL – 0,4 p.p., HU – 0,15 p.p., SI – 0,2 p.p.) oraz szacunkowy koszt ryzyka przedpłat (PL - 0,5 p.p.). Dodatkowo Polskę wyróżniono kolorem (żółty – wartości przed korektą oraz bordowy – wartości po korekcie). Średnią dla UE oznaczono przerywaną linią (ok. 1,8%) i obliczono bez uwzględnienia wielkości akcji kredytowej w danym kraju (każdy kraj ma taką samą wagę). Wykres prawy - pionową bordową pionową linią zaznaczono moment od kiedy w Polsce zaczęły dominować kredyty o okresowo stałym oprocentowaniu.

Źródło: Dane ECB, Bloomberg, obliczenia NBP.

Podsumowując, w ujęciu historycznym marże kredytowe w Polsce kształtują się obecnie poniżej długoterminowej średniej. Są one jednak wyższe niż średnio w innych krajach UE, co częściowo wynika z czynników specyficznych dla polskiego sektora bankowego. Po uwzględnieniu tych czynników - podatku bankowego od aktywów oraz kosztów ryzyka przedpłat, które w Polsce są uwzględniane w momencie udzielania kredytu i obciążają wszystkich kredytobiorców, a nie tylko tych faktycznie nadpłacających kredyty - marże nie odbiegają istotnie od średniej dla krajów UE, chociaż nadal ją przewyższają.

Wykres 2.48. Oprocentowanie kredytów o okresowo stałym oprocentowaniu oraz rentowność 5-letnich obligacji skarbowych w Polsce.



Wykres 2.49. Rozkład NIM (lewy panel) i ROE (prawy panel) sektorów bankowych krajów UE

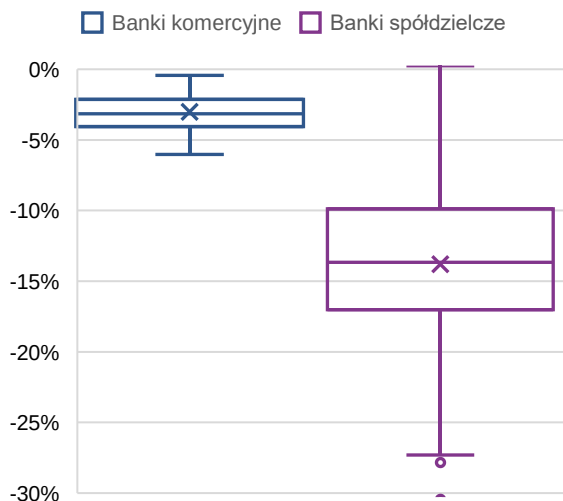
Uwagi: dane annualizowane. EU14 – średnia wskaźnika dla 14 członków UE sprzed rozszerzenia w 2004 r. NMS[-PL] – średnia wskaźnika dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej przyjętych w 2004 r. lub później (z wyłączeniem Polski). Najnowsze dane za wrzesień 2024 r.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych EBC.

W nadchodzących kwartałach można spodziewać się spadku NIM w związku z łagodzeniem polityki pieniężnej NBP. Już dokonane i oczekiwane przez uczestników rynków finansowych obniżki stóp procentowych NBP (zob. Wykres 1.4) wpłyną ujemnie na marże odsetkowe banków ze względu na charakter ekspozycji polskiego sektora bankowego na ryzyko stopy procentowej. Wyniki testu SOT NII⁴⁵ wskazują, że niższe stopy procentowe silniej uszczuplą wyniki banków spółdzielczych ze względu na ich model biznesowy, a w mniejszym stopniu wpłyną na wyniki banków komercyjnych (zob. Wykres 2.50 i Wykres 2.52). Banki komercyjne ograniczają wrażliwość wyniku odsetkowego przez wydłużanie średniego terminu przeszacowania swoich aktywów (udzielając kredytów o okresowo stałej stopie procentowej, kupując obligacje o stałym oprocentowaniu) lub za pomocą transakcji pochodnych. Wartość ekonomiczna kapitału (EVE) banków spółdzielczych jest również bardziej wrażliwa na zmiany stóp procentowych niż w przypadku banków komercyjnych (zob. Wykres 2.51), ale różnica wrażliwości jest mniejsza niż w teście SOT NII. Należy przy tym pamiętać, że spadek wartości ekonomicznej kapitału obrazuje jedynie skalę utraconych korzyści, nie jest natomiast związany ze stratą księgową z wyceny aktywów i pasywów banku. Na spadek NIM może dodatkowo wpływać konieczność emisji długoterminowych instrumentów dłużnych służących spełnieniu rekomendacji nadzorczych (MREL, WFD). Instrumenty takie co do zasady są oprocentowane wyżej niż depozyty bankowe, ponieważ ich nabywanie wiąże się z wyższym ryzykiem.

⁴⁵ Testy SOT zostały szerzej omówione w ramce 2.2 w: „Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2024 r.”, NBP, s. 56.

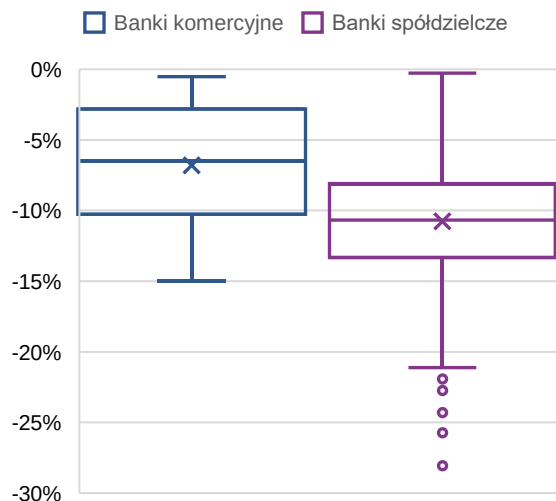
Wykres 2.50. Rozkład wrażliwości wyniku odsetkowego banków na spadek stóp procentowych w teście SOT NII



Uwaga: zmiana wyniku odsetkowego w gorszym z dwóch scenariuszy, odniesiona do kapitału Tier I.

Źródło: NBP.

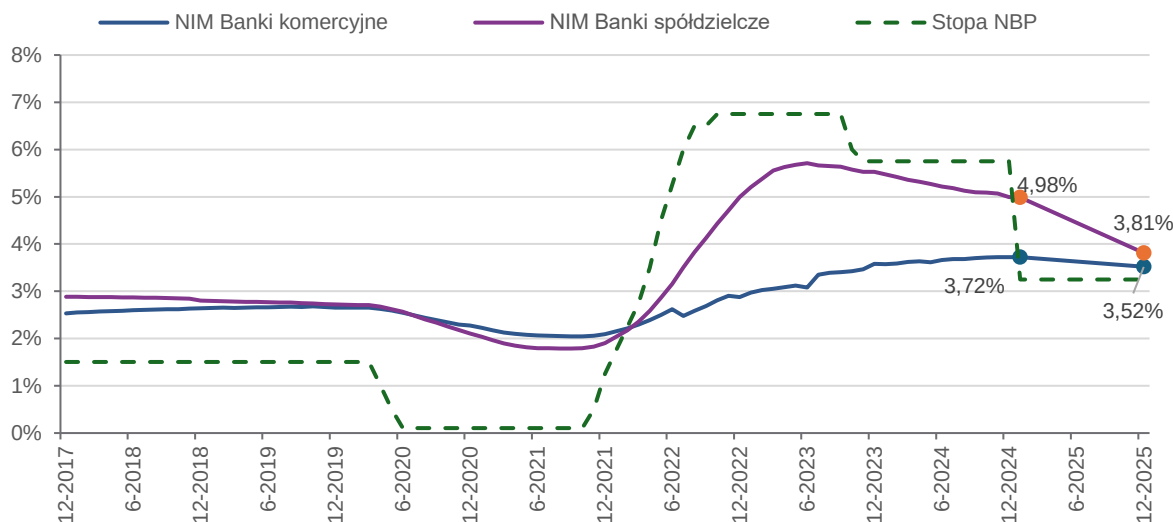
Wykres 2.51. Rozkład wrażliwości wartości ekonomicznej kapitału banków na wzrost stóp procentowych w teście SOT EVE



Uwaga: zmiana wartości ekonomicznej kapitału w najgorszym z sześciu scenariuszy, odniesiona do kapitału Tier I.

Źródło: NBP.

Wykres 2.52. Marża odsetkowa netto (NIM) banków na tle stopy referencyjnej NBP



Uwaga: okres od 12-2024 do 12-2025 pokazuje szacowaną zmianę NIM w wyniku hipotetycznego obniżenia stopy referencyjnej NBP o wartość przyjmowaną w teście SOT NII tj. 2,5 p.p.

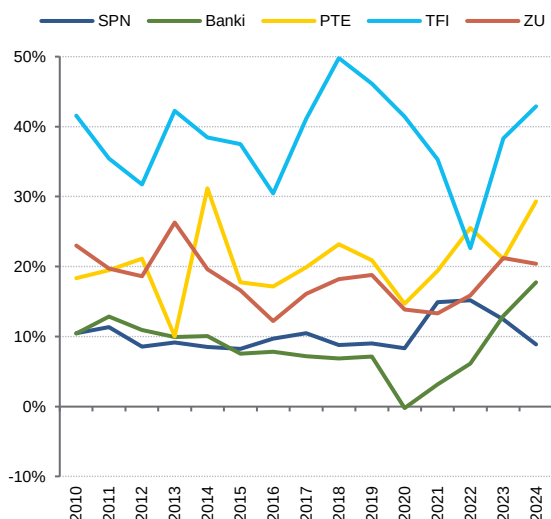
Źródło: NBP.

Mimo wysokiej marży odsetkowej netto zyskowność sektora bankowego w Polsce jest umiarkowana w porównaniu z sektorami bankowymi w innych krajach UE⁴⁶. Zwrot z kapitału (ROE)

⁴⁶ Więcej informacji na temat zyskowności polskiego sektora bankowego na tle sektorów bankowych w innych krajach UE można znaleźć w Ramce 4.1.1 w raporcie *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2023 r.*, dostępnym w serwisie internetowym NBP.

polskiego sektora bankowego na koniec III kwartału 2024 r. po raz pierwszy od kilku lat nieznacznie przekraczał medianę dla krajów Unii Europejskiej (zob. Wykres 2.49), ale był zauważalnie niższy niż w innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Zyskowność sektora bankowego w Polsce jest również umiarkowana w porównaniu z innymi krajowymi instytucjami finansowymi (zob. Wykres 2.53). Wśród przyczyn relatywnie niższej zyskowności krajowych banków można wymienić ich efektywne opodatkowanie oraz specyficzne dla polskiego sektora bankowego wysokie (choć niższe niż rok wcześniej) koszty ryzyka prawnego (zob. rozdział 2.4)⁴⁷. Polskie banki osiągają również niższe dochody nieodsetkowe niż banki z innych krajów UE, a także mają przeciętną efektywność kosztową (z pominięciem podatków). Na ich zyskowność w ostatnich latach korzystnie natomiast wpływa niewielkie obciążenie kosztami ryzyka kredytowego (zob. rozdział 2.2).

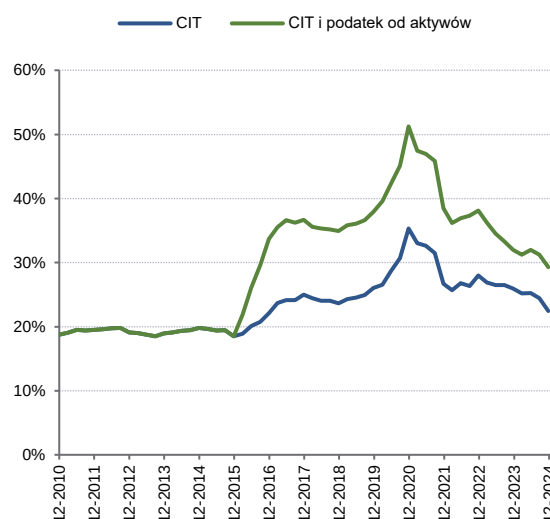
Wykres 2.53. ROE banków krajowych, innych instytucji finansowych i przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce



Uwaga: dane annualizowane.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych NBP, UKNF, GUS.

Wykres 2.54. Efektywna stopa CIT i podatku od aktywów w bankach



Uwagi: dane annualizowane. Szacunek dla banków o dodatnich wynikach finansowych netto w okresach 12 miesięcy.

Źródło: NBP.

Efektywne opodatkowanie banków zmniejszało się w ostatnich latach, ale nadal pozostawało relatywnie wysokie. Łączną efektywną stopę podatku od niektórych instytucji finansowych (tzw. podatku od aktywów) i CIT w bankach można szacować na 29% w 2024 r. w porównaniu z 32% rok wcześniej i niespełna 20% przed 2016 r. (zob. Wykres 2.54). Przyczyną wyższej, niż stawka ustawowa, efektywnej stopy podatku CIT jest m.in. nieuznawanie podatku od aktywów oraz części ponoszonych przez banki kosztów (w tym odpisów na ryzyko prawne) przy obliczaniu dochodu do opodatkowania. Do przejściowego spadku efektywnej stopy CIT w ostatnich kilku kwartałach przyczyniło się wykorzystanie przez banki możliwości (obowiązującej tymczasowo – do końca 2026 r.) pomniejszenia dochodu do

⁴⁷ W minionym roku zyskowność banków (zwłaszcza hipotecznych) obniżyły też kolejne wakacje kredytowe, chociaż ich wpływ był mniejszy niż w 2022 r.

opodatkowania o równowartość umorzonych klientom kredytów mieszkaniowych (np. przy zawieraniu uгод)⁴⁸.

Banki, podobnie jak większość podmiotów gospodarczych, mierzyły się z rosnącymi kosztami działania. Szczególnie szybko (o 13%) zwiększały się koszty pracownicze, przy nieznacznie rosnącym zatrudnieniu (1% r/r)⁴⁹. W rezultacie wskaźniki efektywności kosztowej banków (tzn. koszty operacyjne do aktywów i do wyniku działalności bankowej) nieznacznie się pogorszyły. W nadchodzących kwartałach można oczekiwać dalszego wzrostu płac w sektorze bankowym. Koszty banków zwiększy też przywrócenie składki na fundusz gwarantowania depozytów BFG⁵⁰.

2.7. Wypłacalność

Poziom wypłacalności sektora bankowego pozostawał wysoki, do czego przyczyniło się systematyczne zwiększanie funduszy własnych. W II połowie 2024 r. średnie poziomy współczynników kapitałowych zmieniły się w niewielkim stopniu (zob. Wykres 2.55). Łączna kwota ekspozycji na ryzyko (TREA) była historycznie wysoka (zob. Wykres 2.56) m.in. w wyniku odbudowy dynamiki akcji kredytowej oraz systematycznego wzrostu kwoty ekspozycji na ryzyko operacyjne⁵¹. Jednocześnie fundusze własne sektora przekroczyły 220 mld zł za sprawą wzrostu kapitału Tier I, w tym również kapitału dodatkowego (AT1) (zob. Wykres 2.57). W II połowie 2024 r. kapitał AT1 zwiększył się głównie na skutek emisji obligacji kapitałowych⁵² przeprowadzonych przez dwa banki. Kapitał CET1 wzrósł m.in. ze względu na zatrzymanie części zysków, a także utrzymanie się korzystnego trendu zmiany wyceny skarbowych papierów dłużnych (zob. Wykres 2.58).

Fundusze własne banków znacznie przekraczały wymogi kapitałowe w reżimie wymogów opartych na ryzyku. Na koniec grudnia 2024 r. nadwyżki kapitału podstawowego Tier I (CET1) ponad wymogi filarów I i II oraz wymóg połączonego bufora wzrosły do niemal najwyższego, dotychczas obserwowanego, poziomu (średnio ok. 8,4% TREA, a w większości banków powyżej 6% TREA; zob. Wykres

⁴⁸ Warunki tego pomniejszenia są określone w Rozporządzeniu Ministra Finansów z 11.03.2022 r. w sprawie zaniechania poboru podatku dochodowego od niektórych dochodów (przychodów) związanych z kredytem hipotecznym udzielonym na cele mieszkaniowe (tekst jednolity – Dz. U. z 2024 r. poz. 102).

⁴⁹ Wzrostowi liczby zatrudnionych w centralach banków towarzyszył (nieznacznie mniejszy) spadek w placówkach.

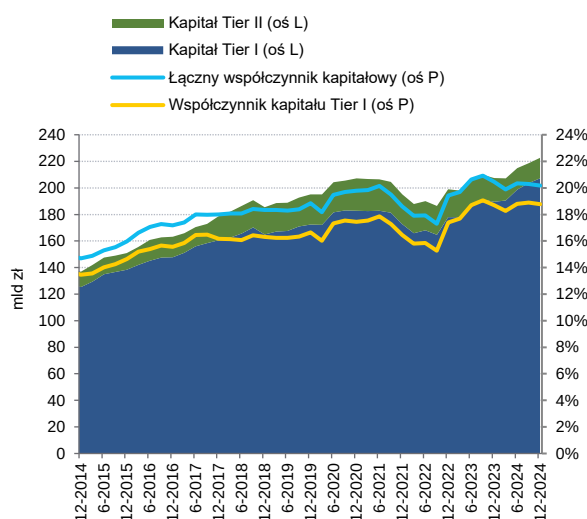
⁵⁰ Na mocy uchwał Rady BFG podjętych 11.02.2025 składka na fundusz gwarancyjny w 2025 r. wyniesie 893 mln zł (brak składki w 2024 r.), a na fundusz resolution 1,8 mld zł (w 2024 r. 1,6 mld zł).

⁵¹ W wartości wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka operacyjnego odzwierciedlenie znajdują m.in. koszty ponoszone z tytułu ryzyka prawnego.

⁵² Z początkiem IV kw. 2023 r., w ramach nowelizacji ustawy o obligacjach, weszły w życie przepisy umożliwiające emisję nowej klasy instrumentów kapitałowych AT1 (zob. Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2023 r.). Od tego czasu również banki zrzeszające wdrożyły instrumenty AT1 we współpracy z bankami spółdzielczymi zrzeszonymi w ramach grupy.

2.59). Nadwyżki te mogą być wykorzystywane do wypełniania wymogów obowiązujących w równoległych reżimach regulacji ostrożnościowych, tj. reżimach dźwigni i *resolution*. Stopniowe wprowadzanie niezerowego bufora antycyklicznego⁵³ nie spowoduje *ceteris paribus* spadku tych nadwyżek w stopniu, który mógłby być czynnikiem wpływającym na ograniczenie akcji kredytowej banków.

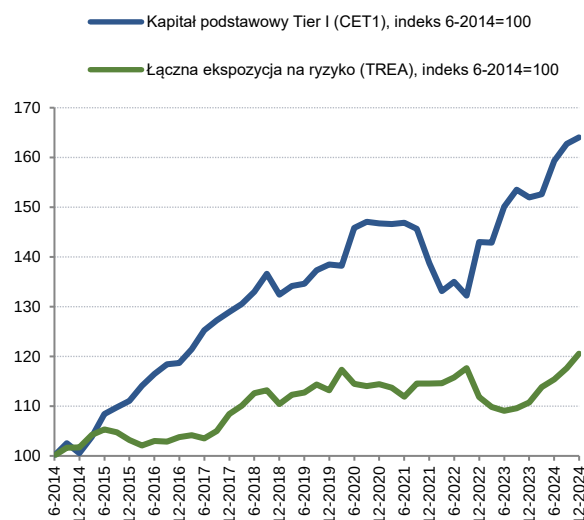
Wykres 2.55. Fundusze własne i współczynniki wypłacalności



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

Wykres 2.56 Dynamika składowych współczynnika kapitału podstawowego Tier I



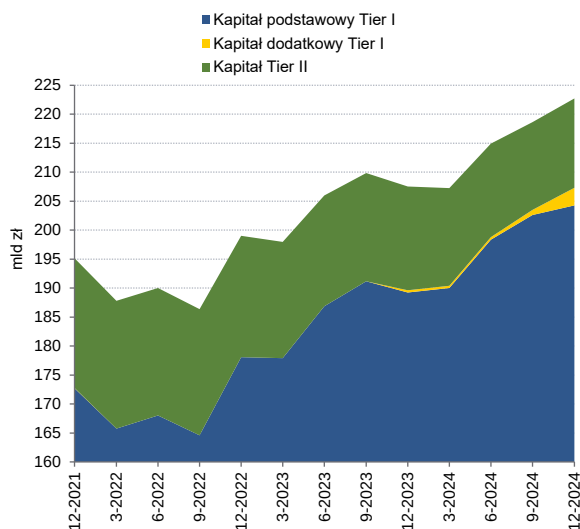
Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

Wskaźnik dźwigni w sektorze również pozostawał znacznie powyżej wymaganego minimum i na koniec grudnia 2024 r. wynosił średnio około 8%. W przypadku polskiego sektora bankowego, mimo znacznego portfela papierów skarbowych o zerowej wadze ryzyka, reżim wymogów kapitałowych opartych na ryzyku generował większe potrzeby kapitałowe niż reżim dźwigni, co świadczy o konserwatywnym podejściu do stosowania wag ryzyka. M.in. ze względu na bardziej powszechne stosowanie metody standardowej (SA), średnia waga ryzyka przypisywana do ekspozycji banków działających w Polsce jest wyższa niż średnia w UE. W rezultacie, implementacja znowelizowanych przepisów CRR w 2025 r., w szczególności w zakresie wyznaczania wymogu kapitałowego na ryzyko kredytowe, powinna nieść za sobą mniejsze zmiany dla polskiego sektora bankowego w porównaniu do innych europejskich sektorów, w których dotychczas w większym zakresie wykorzystywano metody zaawansowane (IRB).

⁵³ 14 czerwca 2024 r. Komitet Stabilności Finansowej podjął uchwałę (nr 74/2024) rekomendującą ustalenie wysokości wskaźnika bufora antycyklicznego na poziomie 1% po upływie 12 miesięcy i 2% po upływie 24 miesięcy od dnia ogłoszenia rozporządzenia Ministra Finansów w tej sprawie. Zob. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 września 2024 r. ustanawiające wskaźnik bufora antycyklicznego na poziomie 1%, który będzie stosowany od 25 września 2025 r. (Dz.U. z 2024 r., poz. 1400).

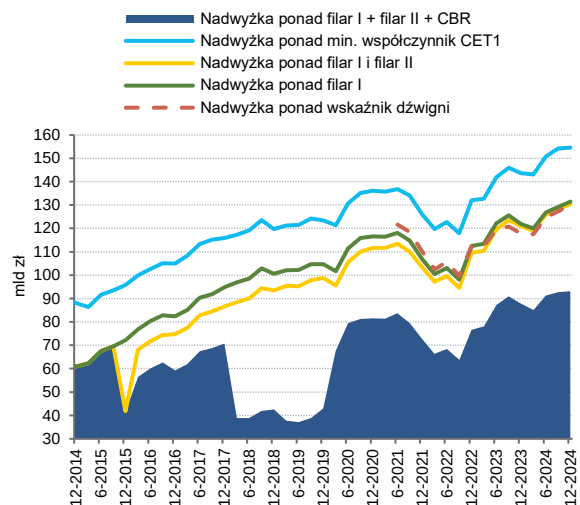
Wykres 2.57 Kapitały CET1, AT1 i T2



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

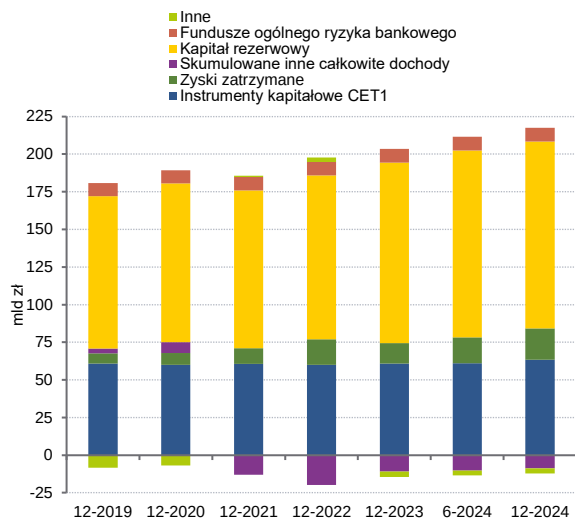
Wykres 2.59. Nadwyżki CET1 ponad wybrane normy i wymogi kapitałowe



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

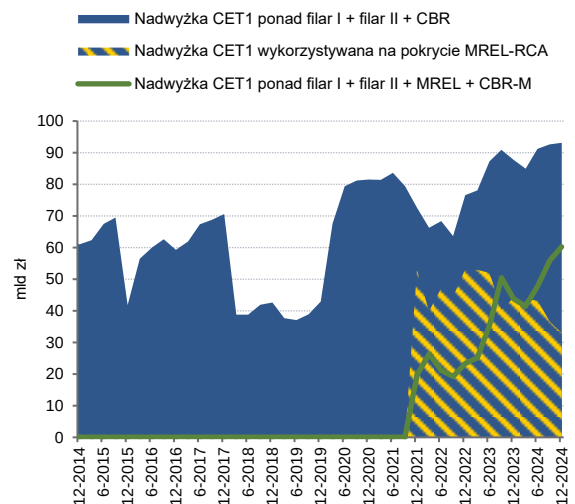
Wykres 2.58 Wybrane pozycje CET1



Uwaga: bez BGK.

Źródło: NBP.

Wykres 2.60. Szacowane wykorzystanie nadwyżek CET1 na pokrycie MREL



Uwaga: bez BGK.

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych NBP, BFG i raportów bieżących banków.

Banki kontynuowały zwiększanie udziału zobowiązań kwalifikowalnych na rzecz spełnienia wymogu MREL-RCA⁵⁴, znacznie zmniejszając wykorzystanie na ten cel nadwyżek kapitałowych CET1⁵⁵. Wzrost skali finansowania zobowiązaniami kwalifikowalnymi, a także instrumentami AT1, spowodował, że w II połowie 2024 r. znacznie wzrosły szacowane nadwyżki kapitałowe CET1 ponad wymóg połączonego bufora w uzupełnieniu MREL-TREA (CBR-M) (do poziomu ok. 5,5% TREA; zob. Wykres 2.60). Z perspektywy stabilności finansowej tendencję tę należy oceniać pozytywnie, ponieważ wysokie pokrycie MREL-RCA instrumentami kwalifikowalnymi sprzyja sprawnemu przeprowadzaniu ewentualnych procesów restrukturyzacyjnych, ogranicza ich koszty dla sektora bankowego jako całości oraz nie absorbuje kapitałów, które mogą być wykorzystane do prowadzenia akcji kredytowej. Pośród emitentów zobowiązań kwalifikowalnych utrzymywało się wyraźne zróżnicowanie pod względem stopnia pokrycia MREL-RCA. Większość zobowiązań kwalifikowalnych znajduje się w bilansach siedmiu banków, a poziomy pokrycia MREL-RCA w tej grupie wahają się od ok. 60% do 125% (a w przypadku uwzględnienia również instrumentów AT1 i T2, zgodnie z najnowszą metodyką⁵⁶, wskaźnik ten waha się od ok. 75% do 150%). W strukturze zobowiązań kwalifikowalnych stosunkowo dużą część stanowią pożyczki podporządkowane od podmiotów dominujących w grupie kapitałowej (ok. 30%; zob. Wykres 2.61).

Rosnące nadwyżki kapitałowe w każdym z równoległe obowiązujących reżimów wskazują na wysoki potencjał sektora do rozwoju akcji kredytowej i absorpcji kosztów wynikających z nieprzewidywanych szoków. Do wzrostu bazy kapitałowej powinny przyczynić się dalsze, zapowiadane przez banki, emisje instrumentów dłużnych i zaciąganie pożyczek podporządkowanych oraz zaliczanie ich do kapitału dodatkowego Tier I lub kapitału Tier II (w tym również na potrzeby wymogu MREL). Perspektywy wzrostu kapitału podstawowego Tier I będą zależały przede wszystkim od skłonności banków do przeznaczania zysków na dalsze powiększenie funduszy własnych. Chociaż zwrot z kapitału utrzymuje się od pewnego czasu wyraźnie powyżej szacowanego kosztu kapitału własnego banków giełdowych (zob. Wykres 2.62), co mogłoby sprzyjać pozyskiwaniu kapitału poprzez emisję akcji,

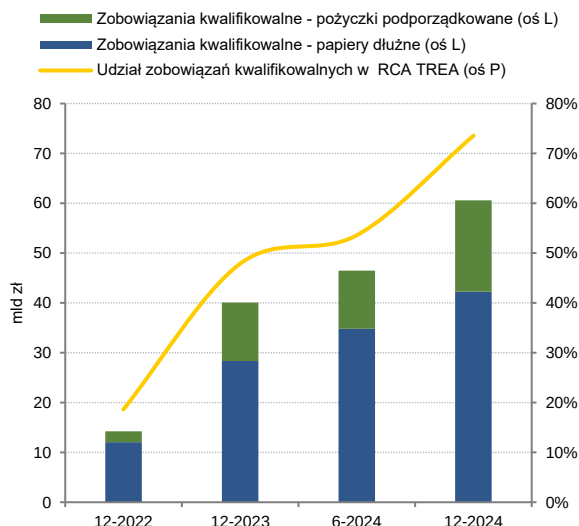
⁵⁴ W przypadku banków, dla których strategia przymusowej restrukturyzacji (*resolution*) nie zakłada zwykłej upadłości, minimalny poziom funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych (MREL) składa się z dwóch komponentów – na absorpcję strat (LAA) i rekapitalizację (RCA). Komponent na absorpcję strat odpowiada kwocie wymogów filarów I i II z reżimu adekwatności kapitałowej i jest spełniany wyłącznie funduszami własnymi. Z kolei komponent na rekapitalizację może być spełniany zarówno funduszami własnymi, jak i zobowiązaniami kwalifikowalnymi.

⁵⁵ Nadwyżek CET1 dostępnych po spełnieniu wymogów z reżimu adekwatności kapitałowej.

⁵⁶ W listopadzie 2024 r. została opublikowana nowa metodyka MREL, w której sformułowano oczekiwanie BFG aby wymóg MREL w części odpowiadającej kwocie na rekapitalizację (RCA) był spełniony w pełni instrumentami dłużnymi (innymi niż CET1) tj. instrumentami dodatkowymi w Tier I, instrumentami w Tier II oraz zobowiązaniami kwalifikowalnymi (<https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/2024-metodyka-mrel-13.11.2024.pdf>).

to w najbliższym czasie takie działanie wydaje się być mało prawdopodobne wobec braku strukturalnych niedoborów kapitałowych i wysokiej zmienności rynkowej.

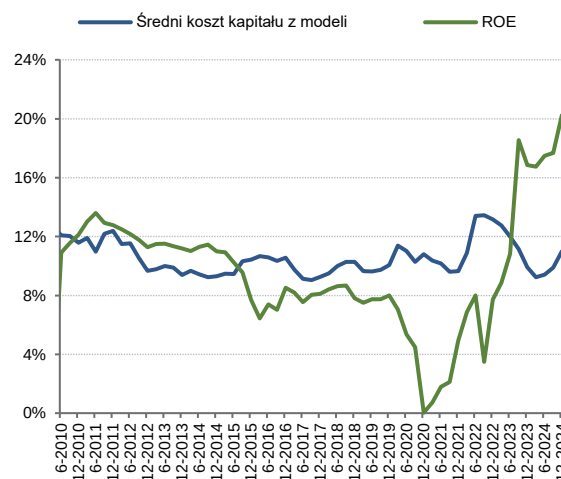
Wykres 2.61. Zobowiązania kwalifikowalne oraz pokrycie MREL-RCA



Uwaga: bez BGK.

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych NBP, BFG i raportów bieżących banków.

Wykres 2.62. Szacowany koszt kapitału banków notowanych na GPW na tle rentowności



Źródło: szacunki NBP na podstawie danych NBP, Bloomberg i Refinitiv.

2.8. Testy warunków skrajnych

W celu oceny odporności krajowych banków komercyjnych⁵⁷ na wpływ negatywnych szoków makroekonomicznych i rynkowych oraz kosztów ryzyka prawnego przeprowadzono testy warunków skrajnych (top-down). Wzięto pod uwagę dwa scenariusze rozwoju sytuacji gospodarczej w okresie od I kwartału 2025 r. do końca 2027 r. Testy warunków skrajnych oraz inne analizy opisane w tym rozdziale służą identyfikacji i ocenie wrażliwych obszarów działalności sektora bankowego. Z tego względu nie należy traktować wyników testów warunków skrajnych jako prognozy sytuacji sektora bankowego.

Główne założenia przyjęte w testach warunków skrajnych

Analizę przeprowadzono dla dwóch scenariuszy – referencyjnego i szokowego. Jako **scenariusz referencyjny** wykorzystano centralną ścieżkę projekcji makroekonomicznej NBP z „Raportu o inflacji. Marzec 2025 r.”. **Scenariusz szokowy** opracowano za pomocą modelu wykorzystywanego do przygotowania projekcji makroekonomicznych NBP oraz historycznych przebiegów zmiennych makroekonomicznych dla okresów kryzysów finansowych w innych krajach. Ścieżki wybranych zmiennych

⁵⁷ Krajowe banki komercyjne działające na koniec 2024 r., z wyłączeniem BGK. Analizą objęto 28 podmiotów, których łączny udział w aktywach sektora bankowego (bez funduszy przepływowych BGK) na koniec 2024 r. wynosił 80%.

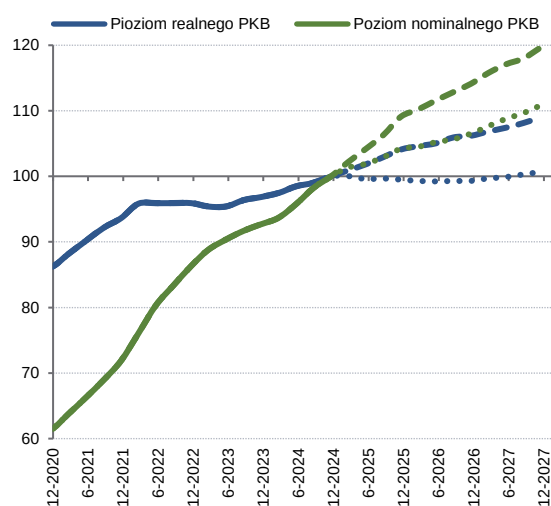
makroekonomicznych w obydwu scenariuszach przedstawiają Tabela 2.1 i Wykres 2.63. Scenariusz szokowy obejmuje stagnację realnego PKB i spadek rynkowych stóp procentowych (referencyjny – umiarkowany wzrost realnego PKB przy założonym stałym poziomie stóp procentowych). Dodatkowo w scenariuszu szokowym przyjęto, że na skutek wzrostu awersji do ryzyka mogą nastąpić: (i) długotrwała deprecjacja złotego o 30% oraz (ii) natychmiastowy wzrost *spreadu* kredytowego obligacji skarbowych o 300 punktów bazowych (stopniowo malejący w kolejnych kwartałach symulacji do 120 punktów bazowych na koniec 2027 r.).

Tabela 2.1. Podstawowe wskaźniki gospodarcze w rozważanych scenariuszach makroekonomicznych

Scenariusz	2024	2025	2026	2027
PKB (r/r, %)				
Referencyjny	2,9	3,7	2,9	2,3
Szokowy	2,9	1,0	-0,4	0,9
Inflacja CPI (r/r, %)				
Referencyjny	3,6	4,9	3,4	2,5
Szokowy	3,6	4,8	3,2	2,7
Pracujący (r/r, %)				
Referencyjny	-0,4	0,0	-0,3	-0,5
Szokowy	-0,4	-0,5	-1,2	-0,5
Wynagrodzenia realne (r/r, %)				
Referencyjny	9,6	3,9	3,4	2,7
Szokowy	9,6	3,2	1,8	1,7
WIBOR 3M (%)				
Referencyjny	5,9	5,9	5,9	5,9
Szokowy	5,9	5,2	3,1	1,9

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych GUS, MFW, OECD, Reuters.

Wykres 2.63. Poziom nominalnego i realnego PKB w rozważanych scenariuszach makroekonomicznych



Uwagi: linią kreskową zaznaczono poziom PKB w scenariuszu referencyjnym, a linią kropkowaną – w scenariuszu szokowym.

Źródło: szacunki NBP na podstawie danych GUS, MFW, OECD, Reuters.

Do określenia ścieżek możliwego tempa wzrostu kredytów w każdym banku wykorzystano projekcje z modelu VECM, wykonane przy założeniu realizacji scenariusza referencyjnego lub szokowego⁵⁸. Możliwe tempo wzrostu innych składników aktywów wyznaczono jako połowę tempa wzrostu nominalnego PKB. Przyjęto założenie, że bank może rozwijać akcję kredytową i zwiększać inne portfele aktywów tylko do momentu, w którym posiadane kapitały umożliwiają mu pokrycie wymogów kapitałowych filarów I i II, wymogu MREL-RCA⁵⁹ (pomniejszonego o wartość zobowiązań

⁵⁸ Dopuszczono również możliwość spadku wartości portfela kredytowego, jeżeli wskazywała na to projekcja z modelu VECM. Model został opisany w aneksie do rozdziału 6 w raporcie *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2020 r.*, NBP, Warszawa, 2021 r. (<https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/09/rozwoj2020.pdf>).

⁵⁹ Z pominięciem MREL-RCA w bankach o strategii SPE.

kwalifikowalnych wyemitowanych przed końcem 2024 r.⁶⁰) oraz wymogu połączonego bufora (CBR-M) powiększonego o docelową wartość bufora antycyklicznego wynikającą z Uchwały 74/2024 Komitetu Stabilności Finansowej⁶¹. Założono, że zyski niepodzielone oraz nowe zyski wypracowane w okresie analizy zwiększają fundusze własne po wypłaceniu dywidendy wyznaczonej na podstawie kryteriów sformułowanych w *Stanowisku KNF ws. polityki dywidendowej w 2025 r.*⁶²

Przyszłe obciążenie z tytułu ryzyka prawnego walutowych kredytów mieszkaniowych w scenariuszu referencyjnym określono przyjmując, że sądowe stwierdzenie nieważności umowy nastąpi w przypadku:

- wszystkich klientów nadal spłacających kredyty mieszkaniowe we franku szwajcarskim, którzy nie weszli dotąd w spór sądowy z bankiem ani nie zawarli ugody,
- 50% spłaconych kredytów we franku szwajcarskim,
- 50% wszystkich kredytów mieszkaniowych w euro (aktywnych i spłaconych).

Założono również, że w 50% spraw sądowych klientom przyznane zostaną odsetki za opóźnienie w spełnieniu świadczenia przez bank. W scenariuszu szokowym założono dodatkowy wzrost wartości tych rezerw na skutek deprecjacji złotego oraz zwiększenia odsetka umów objętych sporami sądowymi (do 90% w przypadku spłaconych kredytów we franku szwajcarskim i kredytów w euro) i wzrostu udziału spraw, w których wystąpią odsetki za opóźnienie, do 90%.

Dodatkowo wyłącznie w scenariuszu szokowym uwzględniono koszty hipotetycznych roszczeń klientów dotyczących tzw. sankcji kredytu darmowego, oszacowane przy założeniu znacznego wzrostu tych roszczeń i odsetka spraw sądowych przegrywanych przez banki.

Kosztów ryzyka prawnego – uwzględnionego w obu scenariuszach testów warunków skrajnych – nie należy traktować jako prognozy ani jako najbardziej prawdopodobnego wariantu, a jedynie jako założenie do symulacji (szerzej na temat ryzyka prawnego – zob. rozdziały 2.4 i 4.1.1).

Wyniki testów warunków skrajnych

Materializacja założonego scenariusza szokowego wpłynęłaby negatywnie na sytuację analizowanych banków przede wszystkim przez wysokie koszty ryzyka prawnego, a także przez spadek wyniku przed odpisami i podatkiem (przede wszystkim wyniku odsetkowego) i straty kredytowe (zob.

⁶⁰ Zgodnie z prawem banki mogą pokryć wymóg MREL-RCA za pomocą dostępnych nadwyżek funduszy własnych, zatrzymanymi zyskami, zwiększeniem funduszy własnych ze środków pozyskanych od inwestorów (w tym poprzez emisję dłużnych instrumentów podporządkowanych) lub poprzez pozyskanie dodatkowych zobowiązań kwalifikowalnych.

⁶¹ https://nbp.pl/wp-content/uploads/2024/06/Uchwala-74-ws-BA_06.2024_do-publicacji.pdf.

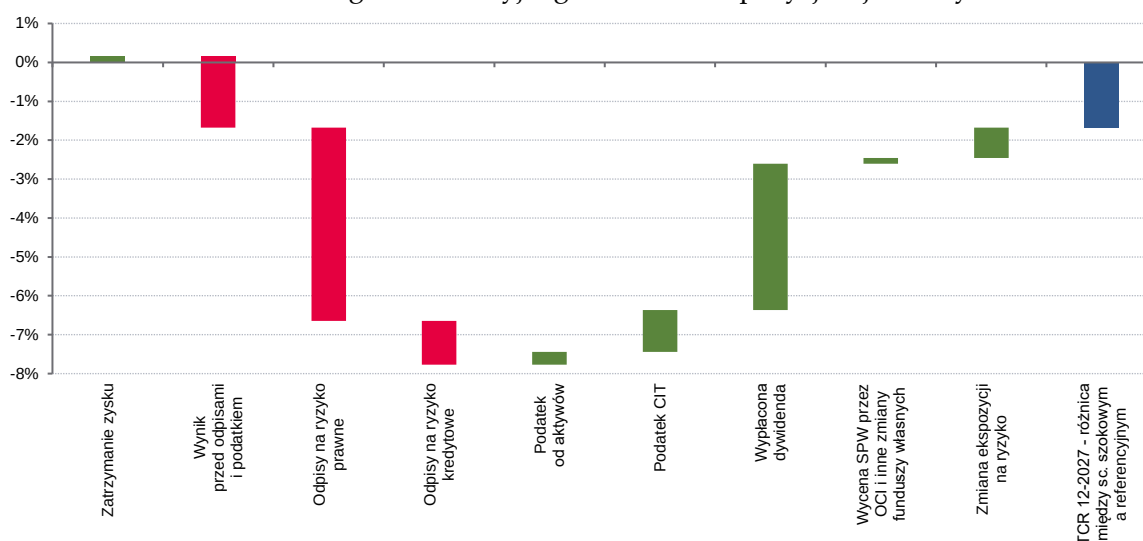
⁶² Z wyłączeniem czynnika oceny BION. Zob. https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_KNF_dot_polityki_dywidendowej_w_2025_roku_91718.pdf.

Wykres 2.64). Odpisy na ryzyko prawne wyniosłyby 72 mld zł i byłyby prawie 4-krotnie wyższe niż w scenariuszu referencyjnym (ale średniorocznie niższe niż w 2024 r.). Banki musiałyby:

- zwiększyć rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych o ok. 40 mld zł (tj. o 75% w porównaniu ze stanem na koniec 2024 r.);
- dodatkowo utworzyć rezerwy na ryzyko związane z roszczeniami klientów dotyczącymi sankcji kredytu darmowego (32 mld zł).

Wyniki odsetkowe byłyby niższe o 8% niż w scenariuszu referencyjnym, przede wszystkim na skutek spadku stóp procentowych. Z kolei straty kredytowe – ze względu na założone w scenariuszu szokowym spowolnienie gospodarcze – wyniosłyby łącznie 44 mld zł i byłyby średniorocznie prawie trzykrotnie wyższe niż w 2024 r. Obciążenie wyników banków stratami kredytowymi byłoby jednak niższe niż w przeszłości. Mniejsza wrażliwość banków na skutki materializacji ryzyka kredytowego wynika ze zmian w strukturze aktywów w ostatnich latach – wzrostu udziału papierów dłużnych emitowanych i gwarantowanych przez Skarb Państwa przy jednoczesnym spadku znaczenia kredytów dla sektora niefinansowego. Taka zmiana struktury bilansu poprawia odporność banków na ryzyko kredytowe, ale może je uwrażliwiać na inne rodzaje ryzyka oraz nieść negatywne konsekwencje dla rozwoju gospodarczego (zob. rozdział 4.1.2).

Wykres 2.64. Różnica wysokości łącznego współczynnika kapitałowego analizowanej grupy banków na koniec scenariusza szokowego i referencyjnego oraz dekompozycja tej różnicy



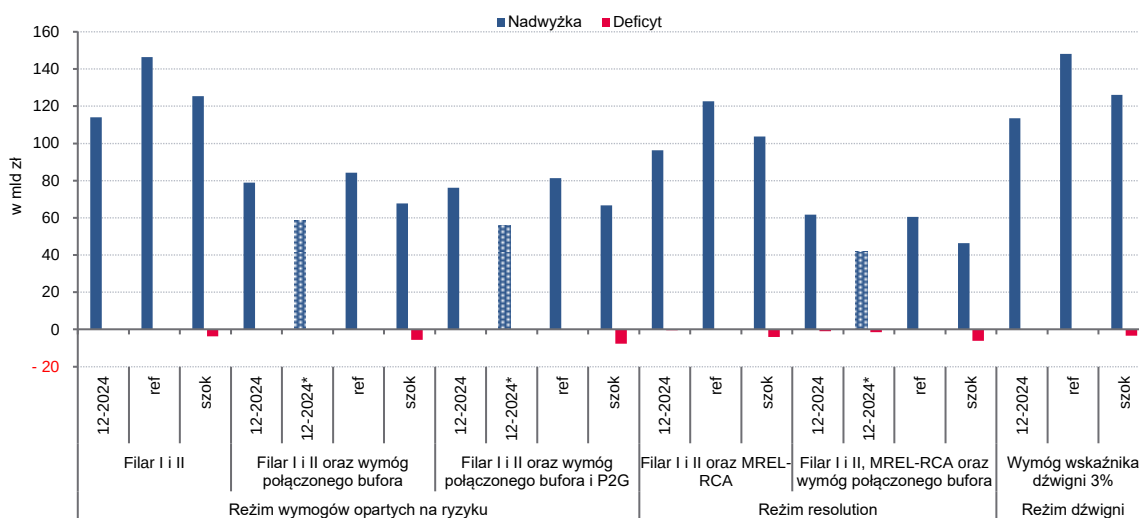
Uwagi: niebieski słupek oznacza różnicę między wysokością łącznego współczynnika kapitałowego analizowanych 28 banków na końcu scenariusza szokowego i referencyjnego. Zielonymi słupkami oznaczono czynniki zwiększające przeciętny łączny współczynnik kapitałowy (TCR) w scenariuszu szokowym w porównaniu ze scenariuszem referencyjnym, a czerwonymi – czynniki wpływające na spadek TCR. Wpływ tych czynników przedstawiono w punktach procentowych. „Zatrzymanie zysku” to wynikające z przyjętych założeń zwiększenie kapitału banków o niepodzielony (na koniec 2024 r.) zysk wypracowany przed rozpoczęciem okresu symulacji. „Wynik przed odpisami i podatkiem” to wynik działalności bankowej pomniejszony m.in. o koszty operacyjne. „Podatek od aktywów” to szacowana wielkość podatku od niektórych instytucji finansowych, który zapłaciłyby banki w okresie symulacji. Zakłada się, że bank, który zanotuje stratę w dwóch kolejnych kwartałach, zostaje objęty planem naprawy, co zwalnia go z płacenia podatku przez pozostały okres analizy. „Zmiana ekspozycji na ryzyko” wynika przede wszystkim ze zmiany stanu i struktury aktywów (w tym udzielania nowych kredytów oraz zmian wartości walutowych kredytów mieszkaniowych).

Źródło: NBP.

Zdecydowana większość banków wypracowałaby dodatnie wyniki finansowe nawet w przypadku wystąpienia szoku (choć wielokrotnie niższe niż w scenariuszu referencyjnym), a zatrzymanie części zysków wzmocniłoby kapitały banków. Średnioroczny wynik finansowy analizowanych banków w scenariuszu szokowym byłby o ponad 60% niższy niż w 2024 r. (i niż w scenariuszu referencyjnym), a wskaźnik ROA spadłby do 0,5% w porównaniu z 1,6%. Przy założeniu obowiązywania w całym okresie symulacji zasad wynikających ze *Stanowiska KNF ws. polityki dywidendowej w 2025 r.* na zwiększenie funduszy regulacyjnych przeznaczone zostałoby 35% zysku niepodzielonego wypracowanego przed okresem analizy i prawie połowa zysku z okresu symulacji.

Wejście w życie podwyższonego poziomu bufora antycyklicznego w okresie analizy „zamrozi” część istniejących nadwyżek kapitałowych banków, ale zdecydowana większość analizowanych banków posiada wystarczające nadwyżki kapitału na pokrycie tego wymogu. W przypadku materializacji scenariusza referencyjnego analizowane banki byłyby w stanie odbudować w horyzoncie symulacji nadwyżki kapitału do poziomu zbliżonego do tego sprzed podniesienia bufora antycyklicznego (zob. Wykres 2.65). Natomiast w scenariuszu szokowym nadwyżki te byłyby mniejsze niż w 2024 r.

Wykres 2.65. Sumy nadwyżek i deficytów kapitału podstawowego Tier I analizowanej grupy banków na koniec 2024 r. i na koniec okresu symulacji (2027 r.) po spełnieniu wymogów w poszczególnych reżimach regulacji ostrożnościowych



Uwagi: nadwyżki i deficyty dla analizowanych 28 banków. W przypadku wymogu MREL-RCA (obliczonego na danych jednostkowych) założono pokrycie tego wymogu wyłącznie za pomocą kapitału (z wyjątkiem już wyemitowanych zobowiązań kwalifikowalnych). Jedynie w przypadku banków-córek należących do grup kapitałowych, których strategia *resolution* to SPE, przyjęto pokrycie wymogu MREL-RCA przez nowe emisje zobowiązań kwalifikowalnych. W wymogu połączonego bufora w scenariuszu referencyjnym i szokowym uwzględniono docelowy poziom bufora antycyklicznego wynikający z Uchwały 74/2024 Komitetu Stabilności Finansowej. Hipotetyczny wpływ uwzględnienia docelowego poziomu bufora antycyklicznego w wymogu połączonego bufora na koniec 2024 przedstawiono jako 12-2024* i zaznaczono deseniem.

Źródło: NBP.

Czynnikiem sprzyjającym utrzymaniu nadwyżek kapitałowych byłyby również relatywnie niewielki wzrost ekspozycji na ryzyko (TREA). Projekcje akcji kredytowej w poszczególnych portfelach

wskazują, że w scenariuszu szokowym zadłużenie z tytułu kredytów dla przedsiębiorstw wzrosłoby tylko nieznacznie w horyzoncie analizy, mimo dostępnych w bankach nadwyżek kapitału, a wzrost kredytów konsumpcyjnych i złotych kredytów mieszkaniowych byłby umiarkowany. W scenariuszu referencyjnym portfele kredytów dla gospodarstw domowych rosłyby w tempie podobnym do scenariusza szokowego – negatywny wpływ gorszej koniunktury na akcję kredytową w scenariuszu szokowym zostałby złagodzony spadkiem stóp procentowych. Natomiast w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw wzrost w scenariuszu szokowym byłby dwukrotnie wolniejszy niż w referencyjnym. Ekspozycję na ryzyko w obu scenariuszach zmniejszałoby skreślenie z bilansu walutowych kredytów mieszkaniowych na skutek założonego stwierdzenia nieważności wszystkich aktywnych umów.

W przypadku materializacji scenariusza szokowego, nieliczne banki nie spełniłyby na koniec horyzontu analizy⁶³ wymogów kapitałowych na skutek poniesienia strat zmniejszających fundusze własne. Kwoty brakującego kapitału w skali sektora byłyby jednak niewielkie. Natomiast w scenariuszu referencyjnym niedobory kapitału byłyby znikome (poniżej 0,1 mld zł). W szczególności, w scenariuszu szokowym na koniec 2027 r. (zob. Wykres 2.65 i Wykres 2.66):

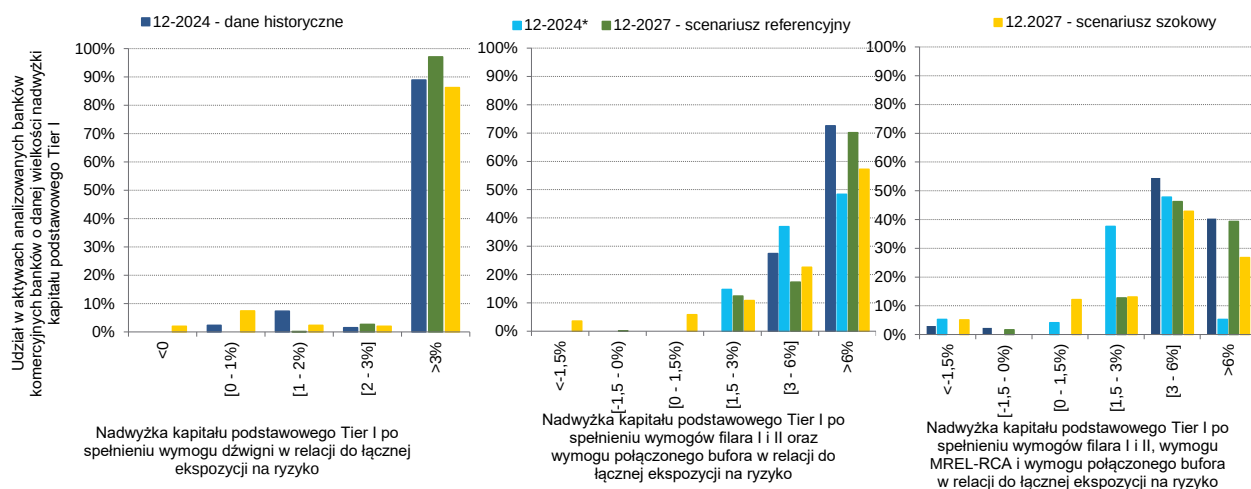
- norm dźwigni nie spełniłyby banki o udziale 2% w aktywach sektora⁶⁴, a niedobór kapitału podstawowego Tier I z tego powodu wyniósłby 3,3 mld zł,
- norm kapitałowych filarów I i II nie spełniłyby banki o udziale 3% w aktywach sektora, a niedobór kapitału podstawowego Tier I z tego tytułu wyniósłby 3,7 mld zł,
- banki komercyjne o udziale 3% w aktywach sektora nie spełniłyby łącznie norm kapitałowych filarów I i II oraz wymogu połączonego bufora, a niedobór kapitału podstawowego Tier I wynosiłby w sumie 5,7 mld zł,
- banki komercyjne o udziale 4% w aktywach sektora nie spełniłyby łącznie norm kapitałowych filarów I i II, wymogu MREL-RCA i wymogu połączonego bufora, a niedobór kapitału podstawowego Tier I wynosiłby w sumie 6,2 mld zł.

Wyniki symulacji wskazują, że rosnące wykorzystanie dłużnych instrumentów kwalifikowalnych na pokrycie wymogu MREL-RCA poprawia długoterminowe perspektywy akcji kredytowej. Założony w symulacji brak nowych emisji instrumentów kwalifikowalnych powoduje obniżenie nadwyżek kapitału ze względu na konieczność pokrycia kapitałem wymogu MREL-RCA. W okresie analizy nie miałyby to dużego znaczenia dla stabilności finansowej ze względu na niski popyt na kredyt. Natomiast w dłuższym okresie, w przypadku powrotu szybszego wzrostu gospodarczego i zwiększenia popytu na kredyt, zbyt niskie nadwyżki kapitału po spełnieniu wymogu MREL-RCA i wymogu połączonego bufora mogłyby ograniczać możliwości rozwijania akcji kredytowej.

⁶³ W pierwszych kwartałach okresu symulacji udział banków niespełniających wymogów byłby większy, podobnie jak kwota niedoborów (m.in. na skutek szoku *credit spread* obligacji, który częściowo wygasa z upływem czasu).

⁶⁴ Udziały wyliczone względem aktywów sektora z pominięciem funduszy przepływowych BGK.

Wykres 2.66. Rozkład aktywów analizowanych banków komercyjnych według nadwyżki kapitału podstawowego Tier I po spełnieniu wymogów w poszczególnych reżimach regulacji ostrożnościowych



Uwagi: patrz Wykres 2.65.

Źródło: NBP.

2.9. Rynkowa ocena banków

Głównymi czynnikami oddziałującymi na rynkową wycenę banków była, lepsza od przewidywań rynkowych, zyskowność polskiego sektora bankowego oraz sytuacja na globalnych rynkach finansowych. Osiągnięcie przez większość polskich banków giełdowych wyższych od oczekiwań wyników finansowych za III i IV kwartał 2024 r. oraz zapowiedzi wypłaty dywidendy stymulowały wzrost notowań ich akcji i wzrost przewagi ich wyceny rynkowej (mierzonej wskaźnikiem P/BV) w stosunku do innych banków europejskich. W kierunku spadku cen akcji banków od początku kwietnia br. oddziaływało z kolei zwiększenie oczekiwań na spadek stóp procentowych.

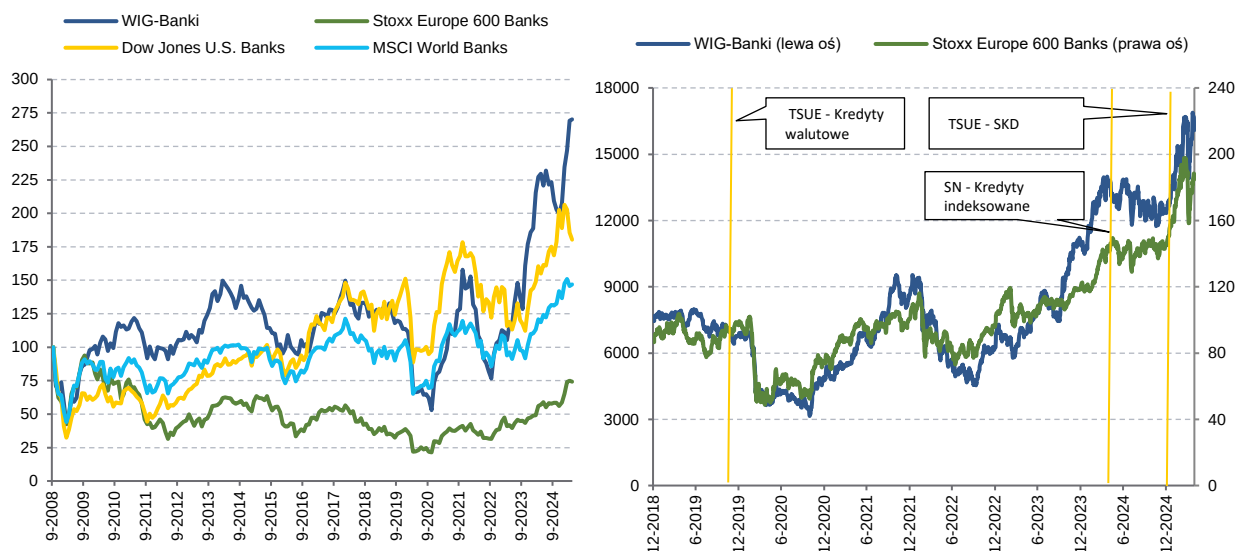
Orzeczenia TSUE w sprawach związanych z walutowymi kredytami mieszkaniowymi oraz kredytami konsumenckimi miały w omawianym okresie relatywnie niewielki wpływ na rynkową wycenę banków (zob. Wykres 2.67, prawy panel).

Notowania banków na GPW reagują również na zmiany cen na rynkach światowych (zob. Wykres 2.67 i Wykres 2.68), m.in. ze względu na duży udział inwestorów zagranicznych w polskim rynku giełdowym⁶⁵. Zapowiedź przeprowadzenia deregulacji amerykańskiego sektora bankowego oraz poczucie obniżania się ryzyka geopolitycznego w pierwszych miesiącach br. przyczyniły się do silnego wzrostu cen akcji globalnych, a w konsekwencji również i polskich banków. Jednak już od marca br. decyzje administracji amerykańskiej dotyczące polityki celnej skutkowały gwałtownymi, negatywnymi reakcjami rynków. Wprowadzenie od 4 marca br. podwyższonych cel na towary importowane do Stanów Zjednoczonych i następnego dnia złagodzenie części z nich spowodowało kilkuprocentowe spadki a następnie wzrosty notowań na giełdach globalnych. Głębsze, bo kilkunastoprocentowe spadki

⁶⁵ W 2024 r. udział inwestorów zagranicznych w obrotach na Głównym Rynku akcji GPW wzrósł do 68% - Komunikat prasowy GPW w Warszawie z 2 kwietnia 2025 r., dostępny na: <https://www.gpw.pl>.

spowodowało natomiast ogłoszenie 2 kwietnia br. podwyższonych stawek celnych na produkty importowane z niemal wszystkich krajów świata. Decyzja z 9 kwietnia br. o 90-ciodniowym zawieszeniu tych stawek skutkowała odrobieniem większości poniesionych przez inwestorów strat i w konsekwencji istotnym wzrostem wyceny polskich banków.

Wykres 2.67. Notowania indeksów wybranych grup banków po wybuchu światowego kryzysu finansowego (lewy panel) i od końca 2018 r. (prawy panel)



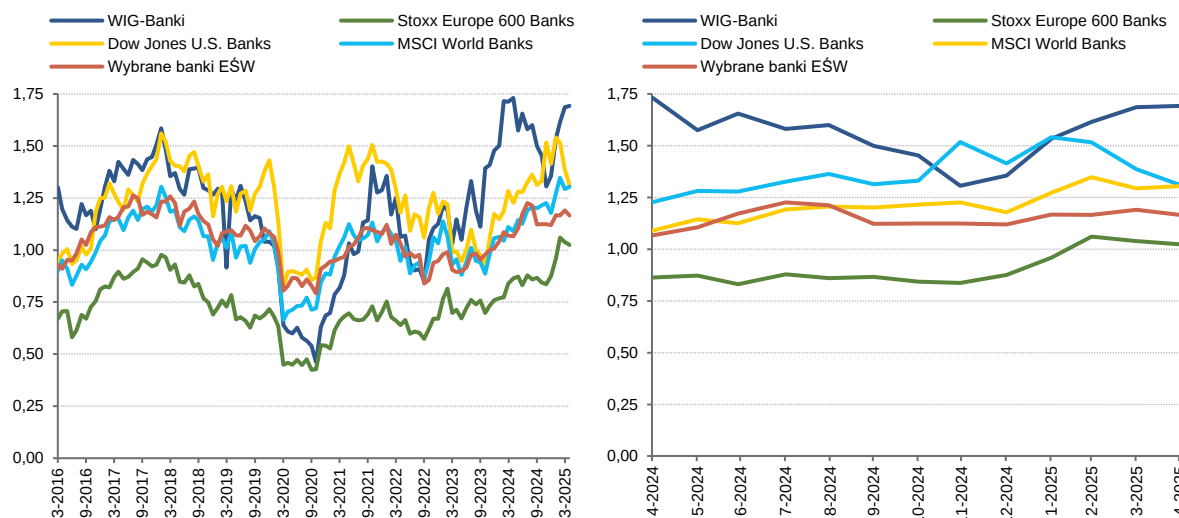
Uwaga: kursy indeksów przeskalowane na 100 na 15 września 2008 r. (lewy panel); TSUE – Kredyty walutowe, SN – Kredyty indeksowane i TSUE – SKD dotyczą odpowiednio, wyroku TSUE z 3 października 2019 r. w sprawie państwa Dziubaków, uchwały Izby Cywilnej Sądu Najwyższego z 25 kwietnia 2024 r. w sprawie dotyczącej kredytów indeksowanych do obcej waluty (tzw. frankowych) i wyroku TSUE – Sankcja Kredytu Darmowego z 13 lutego 2025 r. w sprawie dotyczącej sankcji kredytu darmowego (SKD) (prawy panel).

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Refinitiv.

Agencje ratingowe oceniające banki działające w Polsce podniosły lub potwierdziły ich indywidualne oceny, a w odniesieniu do sytuacji całego sektora podkreślały jego dobre perspektywy. Agencje ratingowe pozytywnie oceniły zyskowość, płynność i jakość portfela kredytowego badanych banków⁶⁶. Zwracały uwagę, że utrzymywanie się wysokich – w ich opinii – stóp procentowych i dostęp do nisko kosztowych depozytów krajowych oraz możliwość wsparcia kapitałowego banku-matki pozwalają bankom na uzyskanie wysokich marż odsetkowych i zysków netto, dając możliwość do poprawy ich wyposażenia kapitałowego. Oceniając polski sektor bankowy agencja Fitch podkreśliła, że do dalszej poprawy wyników banków w 2025 r. przyczynią się m.in.: ustabilizowanie kwestii portfela kredytów walutowych, ożywienie wzrostu gospodarczego i odporny rynek pracy.

⁶⁶ Agencje podniosły długoterminowy rating: Fitch dla Santander Banku Polska i Alior Banku, odpowiednio do A i BB+, Moody's dla mBanku i Banku Millennium, odpowiednio do A3 i Baa2 oraz S&P Global Ratings dla mBanku do BBB+. Długoterminowy rating został potwierdzony przez agencje: Moody's dla PKO BP oraz Fitch dla BNP Paribas Bank Polska.

Wykres 2.68. Wskaźnik „cena do wartości księgowej” dla wybranych grup banków od 31 marca 2016 r. (lewy panel) i w ostatnich 12 miesiącach (prawy panel)



Uwaga: wybrane banki EŚW – średnia arytmetyczna wskaźnika „cena do wartości księgowej” dla dziesięciu największych giełdowych banków w krajach EŚW, z wyłączeniem Polski.

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych Bloomberg.

2.10. Wybrane wskaźniki opisujące sytuację sektora bankowego

Tabela 2.2. Sektor bankowy

w %	12-2023	3-2024	6-2024	9-2024	12-2024
Zyskowność aktywów (ROA) *	1,07	1,10	1,18	1,37	1,43
Zyskowność kapitału (RORC) *	14,0	14,6	15,6	18,2	19,6
Zyskowność kapitału (ROE) *	12,9	13,0	13,8	16,0	17,1
Marża odsetkowa netto (NIM) *	3,66	3,69	3,73	3,75	3,76
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej *	79,3	80,1	80,3	80,8	80,6
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej *	20,7	19,9	19,7	19,2	19,4
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI) *	42,4	42,5	42,7	42,8	42,9
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej *	5,9	5,6	5,1	5,3	4,8
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	0,3	2,0	3,1	4,4	4,6
- gospodarstwa domowe	0,3	2,9	4,3	4,8	4,2
- kredyty konsumpcyjne	4,1	5,7	6,6	7,1	7,2
- kredyty mieszkaniowe	-1,0	2,7	4,4	5,4	4,1
- przedsiębiorstwa	0,5	0,5	0,8	3,6	5,4
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	5,5	5,3	5,1	5,3	5,0
- gospodarstwa domowe	5,1	5,0	4,5	4,4	4,0
- kredyty konsumpcyjne	8,1	8,1	7,4	7,1	6,4
- kredyty mieszkaniowe	2,2	2,1	1,7	1,7	1,6
- przedsiębiorstwa	6,2	5,9	6,0	6,8	6,8
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					
- sektor niefinansowy	0,61	0,61	0,58	0,62	0,55
- gospodarstwa domowe	0,64	0,60	0,55	0,51	0,37
- kredyty konsumpcyjne	1,61	1,54	1,31	1,26	1,04
- kredyty mieszkaniowe	0,04	0,02	0,05	0,07	-0,02
- przedsiębiorstwa	0,57	0,63	0,65	0,82	0,88
Luka finansowania	-27,5	-27,9	-28,7	-29,0	-30,0
Łączny współczynnik kapitałowy	20,5	19,9	20,3	20,3	20,0
Współczynnik kapitału Tier I	18,7	18,3	18,8	18,9	18,6
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	18,7	18,2	18,8	18,8	18,3
Dźwignia finansowa (krotność)	12,8	12,9	12,5	12,4	12,8
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	7,8	7,7	7,8	7,9	7,7

Uwagi: gwiazdką oznaczono dane annualizowane. Wskaźniki kapitałowe oraz zwroty z kapitału obliczone dla banków krajowych bez BGK. Wskaźniki ROA, NIM z pominięciem funduszy przepływowych BGK. Tempo wzrostu kredytów obliczone z wykorzystaniem wyłącznie zmian transakcyjnych.

Źródło: NBP, serwis internetowy BGK.

Tabela 2.3. Krajowe banki komercyjne

w %	12-2023	3-2024	6-2024	9-2024	12-2024
Zyskowność aktywów (ROA) *	1,04	1,08	1,16	1,36	1,46
Zyskowność kapitału (RORC) *	12,5	13,2	14,5	17,4	19,0
Zyskowność kapitału (ROE) *	11,7	11,9	13,0	15,4	16,7
Marża odsetkowa netto (NIM) *	3,58	3,62	3,66	3,70	3,71
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej *	78,9	79,7	80,0	80,5	80,2
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej *	21,1	20,3	20,0	19,5	19,8
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI) *	38,6	38,4	38,4	38,5	38,4
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej *	6,0	5,8	5,2	5,4	4,9
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	-1,3	0,6	1,2	2,7	4,1
- gospodarstwa domowe	-2,5	-0,3	0,9	1,9	3,2
- kredyty konsumpcyjne	1,6	3,2	4,1	4,4	5,6
- kredyty mieszkaniowe	-2,6	1,1	2,7	3,8	4,3
- przedsiębiorstwa	1,4	2,5	2,0	4,6	6,1
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	5,5	5,3	5,0	5,3	5,0
- gospodarstwa domowe	5,1	5,0	4,5	4,4	4,0
- kredyty konsumpcyjne	8,4	8,4	7,8	7,4	6,7
- kredyty mieszkaniowe	2,2	2,0	1,7	1,6	1,5
- przedsiębiorstwa	6,2	5,8	6,0	6,9	7,0
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					
- sektor niefinansowy	0,61	0,61	0,59	0,63	0,57
- gospodarstwa domowe	0,67	0,62	0,57	0,52	0,37
- kredyty konsumpcyjne	1,67	1,60	1,36	1,30	1,08
- kredyty mieszkaniowe	0,07	0,04	0,08	0,08	-0,02
- przedsiębiorstwa	0,51	0,60	0,63	0,83	0,93
Luka finansowania	-26,1	-26,4	-27,1	-27,3	-27,9
LCR	233,0	228,0	227,8	234,9	243,0
Łączny współczynnik kapitałowy	20,5	19,8	19,9	19,9	19,6
Współczynnik kapitału Tier I	18,6	18,1	18,3	18,4	18,2
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	18,5	18,1	18,2	18,3	17,9
Dźwignia finansowa (krotność)	12,8	12,9	12,7	12,6	12,9
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	7,6	7,5	7,5	7,6	7,5

Uwagi: gwiazdką oznaczono dane annualizowane. Wskaźniki kapitałowe oraz zwroty z kapitału obliczone dla krajowych banków komercyjnych bez BGK, LCR dodatkowo z pominięciem banków zrzeszających. Wskaźniki ROA, NIM z pominięciem funduszy przepływowych BGK. Tempo wzrostu kredytów po wyeliminowaniu wpływu zmian kursów walutowych.

Źródło: NBP, serwis internetowy BGK.

Tabela 2.4. Banki spółdzielcze

w %	12-2023	3-2024	6-2024	9-2024	12-2024
Zyskowność aktywów (ROA) *	2,46	2,37	2,27	2,21	2,20
Zyskowność kapitału (RORC) *	31,0	29,5	26,8	25,8	25,3
Zyskowność kapitału (ROE) *	24,6	23,1	21,6	20,8	20,4
Marża odsetkowa netto (NIM) *	5,53	5,36	5,21	5,10	4,99
Wyniki odsetkowe do wyniku działalności bankowej *	89,9	90,0	90,1	90,2	90,4
Wyniki nieodsetkowe do wyniku działalności bankowej *	10,1	10,0	9,9	9,8	9,6
Koszty operacyjne do wyniku działalności bankowej (CTI) *	41,3	42,5	43,8	44,6	45,4
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do wyniku działalności bankowej *	7,1	6,3	5,7	5,2	4,5
Tempo wzrostu kredytów (r/r)					
- sektor niefinansowy	5,4	6,3	9,0	6,7	4,4
- gospodarstwa domowe	7,7	9,3	12,3	8,3	4,1
- kredyty konsumpcyjne	3,7	7,0	8,0	9,1	11,2
- kredyty mieszkaniowe	-2,7	-0,5	0,9	2,2	3,2
- przedsiębiorstwa	-0,2	-1,1	0,8	2,9	5,3
Wskaźniki kredytów zagrożonych					
- sektor niefinansowy	7,3	7,1	6,8	6,7	6,6
- gospodarstwa domowe	4,7	4,7	4,6	4,6	4,5
- kredyty konsumpcyjne	4,5	4,4	4,1	4,0	3,9
- kredyty mieszkaniowe	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5
- przedsiębiorstwa	14,3	13,7	12,9	12,5	12,3
Wynik z tytułu odpisów na oczekiwane straty kredytowe do kredytów netto *					
- sektor niefinansowy	1,23	1,06	0,95	0,86	0,72
- gospodarstwa domowe	0,76	0,72	0,65	0,59	0,46
- kredyty konsumpcyjne	0,78	0,71	0,61	0,62	0,65
- kredyty mieszkaniowe	0,27	0,32	0,30	0,28	0,19
- przedsiębiorstwa					
Luka finansowania	-85,3	-89,7	-89,8	-90,5	-99,6
LCR na bazie jednostkowej	457,5	462,3	473,0	496,5	496,9
LCR na bazie skonsolidowanej	356,2	381,7	381,2	377,5	364,3
Łączny współczynnik kapitałowy	20,6	20,6	25,5	25,1	23,6
Współczynnik kapitału Tier I	20,2	20,2	25,1	24,7	23,3
Współczynnik kapitału podstawowego Tier I	20,2	20,2	25,1	24,7	23,3
Dźwignia finansowa (krotność)	12,7	12,9	10,5	10,7	11,5
Wskaźnik dźwigni finansowej według CRDIV/CRR	9,6	9,4	11,6	11,3	10,7

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

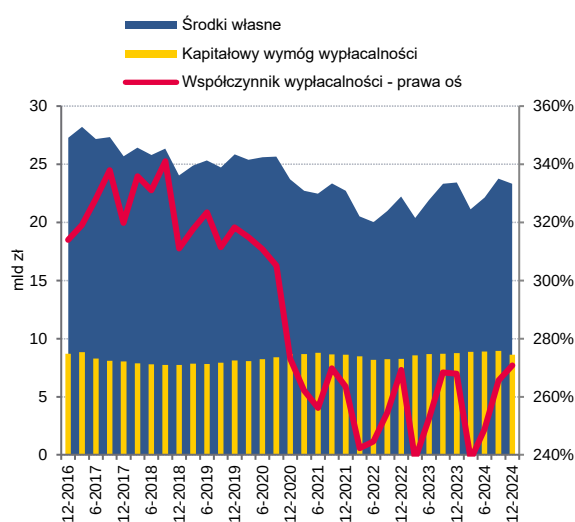
Źródło: NBP.

3. Sytuacja sektora niebankowego

3.1. Zakłady ubezpieczeń

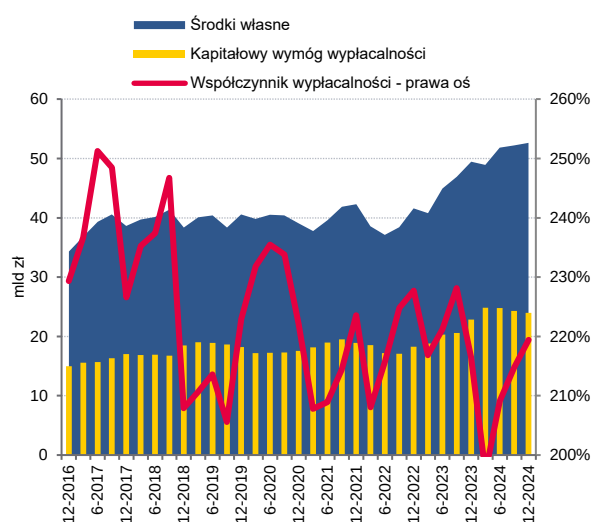
Współczynniki wypłacalności sektora ubezpieczeń na koniec 2024 r. powróciły do poziomu obserwowanego rok wcześniej. W dziale I (ubezpieczenia na życie) wskaźnik ten wyniósł 271% (zob. Wykres 3.1), a w dziale II (ubezpieczenia majątkowe) – 219% (zob. Wykres 3.2). Dla całego sektora współczynnik osiągnął poziom 233% i wciąż znajdował się poniżej średniej dla krajów EOG (244%)⁶⁷. Zakłady wykazywały wysokie nadwyżki ponad wymogi kapitałowe. Wszystkie podmioty posiadały środki własne powyżej kapitałowego wymogu wypłacalności i minimalnego wymogu wypłacalności. Tylko cztery zakłady działu II odnotowały poziom pokrycia SCR poniżej 150%. Wysokie współczynniki wypłacalności sektora były jednak wypracowane głównie przez największe podmioty. W obu działach średnia ważona wartość tego wskaźnika była o 40 pkt proc. wyższa niż mediana.

Wykres 3.1. Środki własne, SCR i współczynnik wypłacalności – dział I



Źródło: UKNF.

Wykres 3.2. Środki własne, SCR i współczynnik wypłacalności – dział II



Źródło: UKNF.

Różnica między środkami własnymi obu działów stale się powiększała. Na koniec 2024 r. wzrosła ona do prawie 30 mld zł, podczas gdy w 2016 r. wyniosła jedynie 7 mld zł. Zwiększająca się przewaga działu II potwierdza brak rozwoju ubezpieczeń na życie w Polsce, co oddala krajowy sektor od bardziej rozwiniętych rynków, gdzie dominuje właśnie ten typ ubezpieczeń. Wzrost środków w 2024 r. w dziale

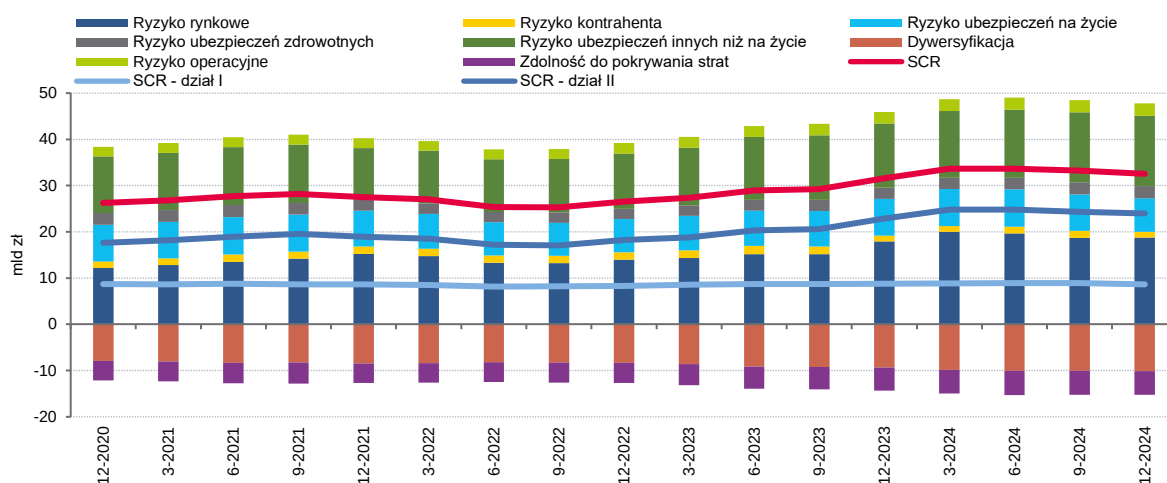
⁶⁷ Dane EIOPA na koniec IV kwartału 2024 r. W 2024 r. ta różnica jednak zmniejszyła się. Na koniec 2023 r. było to bowiem 27 pkt proc.

II wynikał z mniejszych obciążeń dywidendowych oraz z wyceny aktywów. W obu działach widoczne były w ciągu roku duże wahania środków własnych, co wynikało z nowych przepisów prawa⁶⁸.

Mimo podobnego poziomu SCR w dziale I, jego struktura się zmieniła. Ryzyko aktuarialne w ubezpieczeniach na życie w dalszym ciągu generowało największy wymóg, jednak jego wartość, w wyniku reasekuracji, nieco się obniżyła. Wzrosło natomiast ryzyko rynkowe. Na koniec 2024 r. wymóg kapitałowy w module aktuarialnym stanowił 79% SCR (86% na koniec 2023 r.), a z tytułu ryzyka rynkowego wzrósł z 41% do 45%⁶⁹. Ponadto wymóg w ubezpieczeniach zdrowotnych wzrósł proporcjonalnie do skali działalności. Zmniejszyły się natomiast obciążenia kapitałowe z tytułu możliwych rezygnacji z umów. W dalszym ciągu utrata zysków z przyszłych składek była najdotkliwszym czynnikiem ryzyka dla podmiotów działu I, znacznie bardziej istotnym niż śmiertelność, zachorowalność czy długowieczność.

Ryzyko aktuarialne było najistotniejszym modulem wymogu kapitałowego w zakładach ubezpieczeń majątkowych. Wzrost wymogu w tym obszarze był większy niż w przypadku ryzyka rynkowego, które przestało być dominującym składnikiem SCR (zob. Wykres 3.3). Istotny wzrost obciążenia kapitałowego spowodowany był ryzykiem katastroficznym oraz, w mniejszym stopniu, wynikał ze zwiększenia skali działalności. Od 2022 r. wymóg z tego tytułu wzrósł niemal dwukrotnie, co było związane z ograniczeniem ochrony reasekuracyjnej przez niektóre podmioty. Wysokie współczynniki wypłacalności, jak również osiągane zyski skłoniły zakłady do ograniczenia tej metody transferu ryzyka.

Wykres 3.3. Struktura kapitałowego wymogu wypłacalności



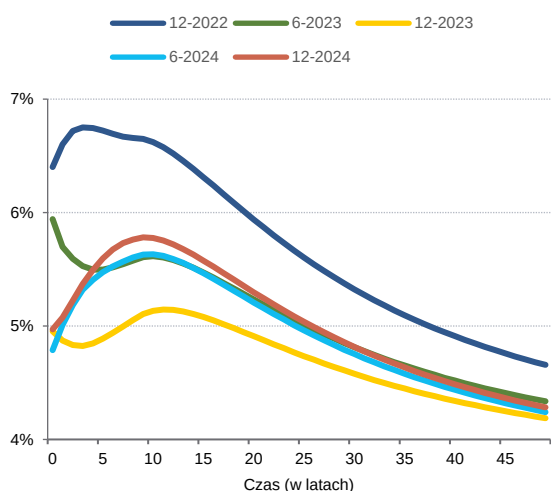
Źródło: UKNF.

⁶⁸ Zmiany nakazują pomniejszenie środków własnych o przyszłe dywidendy z oczekiwanego zysku w bieżącym roku. Dotychczas jedynie faktycznie osiągnięty zysk był brany pod uwagę.

⁶⁹ Ze względu na efekt dywersyfikacji suma udziałów poszczególnych modułów przekracza 100% SCR.

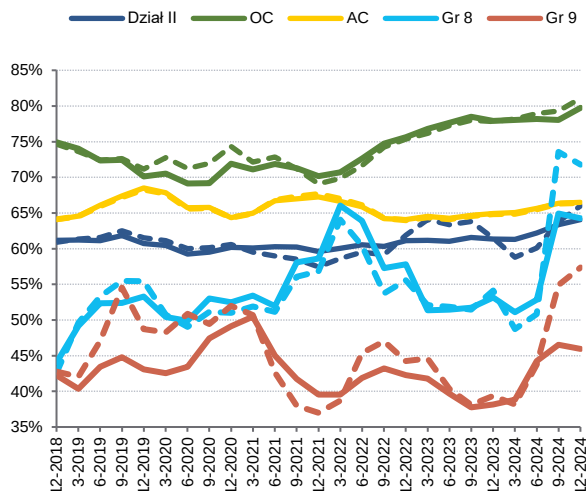
W II półroczu 2024 r. struktura terminowa stopy procentowej wolnej od ryzyka ustabilizowała się, po jej wzroście w pierwszej połowie roku (zob. Wykres 3.4). Wyższe stopy procentowe niż na koniec 2023 r., jak również wzrost nadwyżki aktywów nad zobowiązaniami, w dużej mierze wrażliwej na zmiany stóp procentowych, wpłynęły na wyższy wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka rynkowego w obu działach ubezpieczeń. Zakłady wykazywały bowiem większą wrażliwość na wzrost stóp procentowych niż na ich spadek. Dodatkowo wyższy poziom stóp procentowych wpłynął na niższą wycenę rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w dziale I.

Wykres 3.4. Struktura terminowa stopy wolnej od ryzyka



Źródło: EIOPA.

Wykres 3.5. Wskaźnik szkodowości w wybranych liniach biznesowych działu II



Uwaga: linią ciągłą zaznaczono wskaźniki na bazie netto, a przerywaną brutto.

Źródło: UKNF.

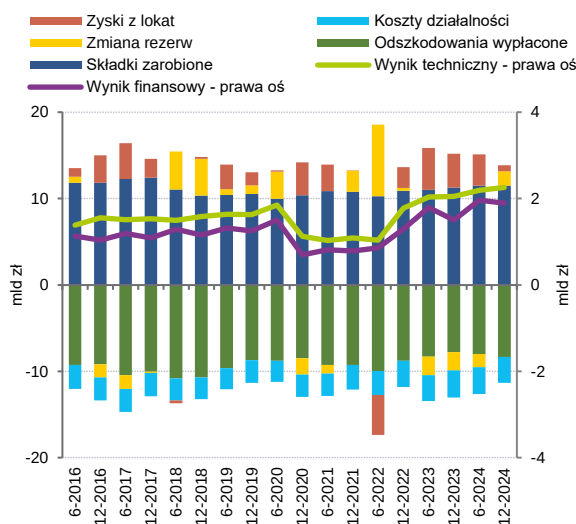
W 2024 r. sektor ubezpieczeń osiągnął rekordowy zysk wynoszący 10 mld zł. Na poprawę wyniku finansowego o 0,7 mld zł decydujący wpływ miały zakłady działu I, które zwiększyły go o 0,6 mld zł, do 3,9 mld zł. W tym samym czasie podmioty działu II zyskały 6,2 mld zł, o 0,1 mld zł więcej niż w 2023 r. Mniejszy wzrost wyniku towarzystw ubezpieczeń majątkowych spowodowany był niższymi rezultatami z działalności ubezpieczeniowej. Jednocześnie odnotowały one wzrost zysku z działalności inwestycyjnej, głównie za sprawą dywidend otrzymanych od jednostek zależnych. Wszystkie towarzystwa ubezpieczeń na życie zakończyły 2024 r. dodatnim wynikiem finansowym, natomiast w dziale II tylko 4 podmioty zanotowały stratę, której łączna wartość nie przekroczyła 0,2 mld zł. W dalszym ciągu ponadprzeciętne wyniki obu działów były generowane przez największe instytucje. Ich udział w zysku netto sektora znacznie przekraczał ten w składce. Świadczyło to w dużej mierze o efektywności kosztowej tych podmiotów, która jednak nie przekładała się na obniżkę cen ubezpieczeń. Obrazuje to niski poziom konkurencji w sektorze, w której największe podmioty mogą dyktować cenę ubezpieczeń. Wysokie wyniki, zwłaszcza w dziale ubezpieczeń na życie, przełożyły się na rekordową rentowność kapitału własnego. Wskaźnik ROE w tym dziale wzrósł do 33,7%. To ponad trzykrotnie więcej

niż średnia wartość tego wskaźnika dla europejskich zakładów ubezpieczeń na życie w latach 2010–2022. Z kolei w dziale II, mimo podobnego wyniku finansowego, rentowność spadła do 16,3%, ze względu na wyższy kapitał własny.

Niższa wartość zawiązywanych rezerw w ubezpieczeniach na życie poprawiła wynik techniczny działu I. W 2024 r. zysk techniczny wyniósł 4,5 mld zł, o 0,4 mld zł więcej niż w 2023 r. (zob. Wykres 3.6). Składki z ubezpieczeń innych niż UFK wzrosły o 0,6 mld zł, podobnie jak świadczenia, natomiast zmiany stanu rezerw były niższe o 0,7 mld zł. Największy udział we wzroście wyniku miały ubezpieczenia na życie i dożycie (grupa 1). Ponadto wzrost zysku (do 2,1 mld zł) odnotowano w najbardziej rentownej grupie 5 (ubezpieczenia chorobowe i wypadkowe będące uzupełnieniem umów na życie). Przychody z lokat, które są elementem rachunku technicznego ubezpieczycieli na życie, nieznacznie spadły. Z kolei ubezpieczenia z UFK zarobiły prawie 0,6 mld zł, podobnie jak w poprzednim roku.

Zysk generowany przez podmioty działu I nie był źródłem kapitału zakładów, tym samym nie poprawiał ich stabilności finansowej. Od 2007 r. kapitał własny ubezpieczycieli na życie zmienił się jedynie o 0,6 mld zł. W tym czasie zakłady wypracowały 47 mld zł zysku, z czego ponad 95% wypłaciły swoim akcjonariuszom. Oferowanie niewielkiej wartości dla klienta generowało wysokie wyniki działu I. Zyski nie były jednak przeznaczane na poszerzanie działalności tych podmiotów.

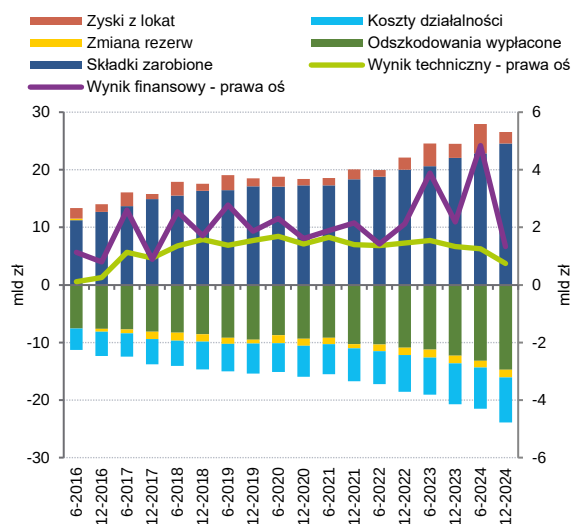
Wykres 3.6. Wybrane pozycje rachunku wyników w półroczu – dział I



Uwaga: dane według sprawozdawczości statutowej.

Źródło: UKNF.

Wykres 3.7. Wybrane pozycje rachunku wyników w półroczu – dział II



Uwaga: dane według sprawozdawczości statutowej.

Źródło: UKNF.

Mimo poniesionych kosztów związanych ze skutkami powodzi, wynik techniczny zakładów ubezpieczeń majątkowych utrzymał się na bezpiecznym poziomie. W 2024 r. wyniósł on 2 mld zł, o 0,9 mld zł mniej niż w 2023 r. (zob. Wykres 3.7). Spadek zysku z działalności ubezpieczeniowej wynikał ze zwiększonych wypłat związanych ze szkodami powodziowymi, jak również z pogłębiającej się straty w ubezpieczeniach komunikacyjnych OC. W związku z powodzią wypłacono odszkodowania

w wysokości 1,3 mld zł. Dodatkowo zakłady utworzyły rezerwy na wypłaty powodziowe w kwocie 0,8 mld zł. W ubezpieczeniach szkód spowodowanych żywiołami i pozostałych szkód rzeczowych (grupa 8 i 9) wynik techniczny zmniejszył się o 0,6 mld zł, przy czym w grupie 8 spadł poniżej zera (-0,25 mld zł). Ponadto systematycznie obniżał się wynik z tytułu OC posiadaczy pojazdów mechanicznych. W 2024 r. strata w obowiązkowych ubezpieczeniach komunikacyjnych powiększyła się do 0,6 mld zł (0,1 mld zł w 2023 r.), mimo rosnącej składki pobieranej od ubezpieczających. Z kolei ubezpieczenia AC utrzymały wynik z poprzedniego roku, przynosząc zakładom 0,9 mld zł zysku, przez co skutecznie rekompensowały straty w obowiązkowych ubezpieczeniach komunikacyjnych.

Kwestionowanie wysokości odszkodowań przez powodzian może prowadzić do sporów sądowych z ubezpieczycielami. Stosunkowo niskie wypłaty odszkodowań (średnio 10 tys. zł) skłoniły niektórych ubezpieczających do skierowania do UOKiK oraz Rzecznika Finansowego skarg dotyczących wysokości należnych wypłat. Jednocześnie wiele osób doświadczyło odmowy wypłaty odszkodowania ze względu na wykluczenie ryzyka powodzi w ogólnych warunkach umowy. Nawet ubezpieczenia typu *all risk*⁷⁰ posiadały wyłączenia związane z powodzią, co mogło wprowadzać w błąd wielu klientów. Dodatkowo odszkodowanie kalkulowano według wartości odtworzeniowej lub rzeczywistej (pomniejszonej o wartość zużycia). Tym samym wypłata ustalona według wartości rzeczywistej mogła nie wystarczyć na przywrócenie mienia do stanu sprzed szkody. Warto zaznaczyć, że obowiązkiem zakładu ubezpieczeń jest dołożenie staranności w informowaniu klientów co do zakresu ubezpieczenia tak, aby umożliwić im dopasowanie usług do potrzeb.

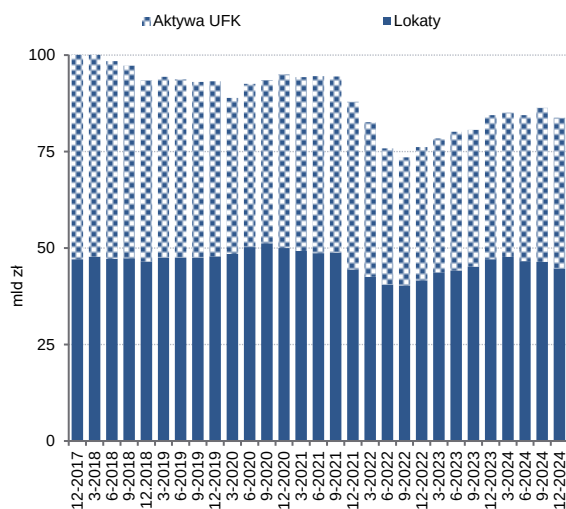
Mimo odszkodowań związanych z powodzią, linią biznesową o najwyższej szkodowości wciąż pozostawały obowiązkowe ubezpieczenia komunikacyjne. Wskaźnik szkodowości (brutto) w tej grupie wzrósł w ostatnim półroczu o 2 pkt proc., do 81% (zob. Wykres 3.5). Składki w OC komunikacyjnym wciąż nie były wystarczające, by pokryć odszkodowania i koszty. W ubezpieczeniach dobrowolnych AC także odnotowano wzrost wskaźników szkodowości (do 66,4%). Wystąpienie powodzi we wrześniu 2024 r. wywołało wzrost wskaźników szkodowości brutto w ubezpieczeniach szkód spowodowanych żywiołami (grupa 8) o blisko 20 pkt proc. (do 72%), jednak dzięki odpowiedniej ochronie reasekuracyjnej szkodowość na udziale zakładów na koniec 2024 r. pozostała na bezpiecznym poziomie 64,3% – zbliżonym do całego działu II. Wskaźnik COR dla ubezpieczeń majątkowych, mierzący relację wypłaconych odszkodowań i kosztów do składki zarobionej, wzrósł w drugim półroczu 2024 r. o 1,6 pkt proc., do 96,6%. Mimo to efektywność zakładów majątkowych utrzymała się na bezpiecznym poziomie.

Największą kategorię lokat sektora ubezpieczeń stanowiły dłużne papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, a ich wartość w II połowie 2024 r. wzrosła. Zakłady ubezpieczeń majątkowych zwiększyły tę ekspozycję o 1,9 mld zł, podczas gdy podmioty działu ubezpieczeń na życie (bez lokat UFK) odnotowały jej niewielki spadek (zob. Wykres 3.8 i Wykres 3.9). Blisko 93% skarbowych instrumentów dłużnych stanowiły krajowe skarbowe papiery wartościowe.

⁷⁰ Komunikat Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumenta z 25 marca 2025 r. Ubezpieczenia majątkowe w formule „all risks” – postępowanie wyjaśniające.

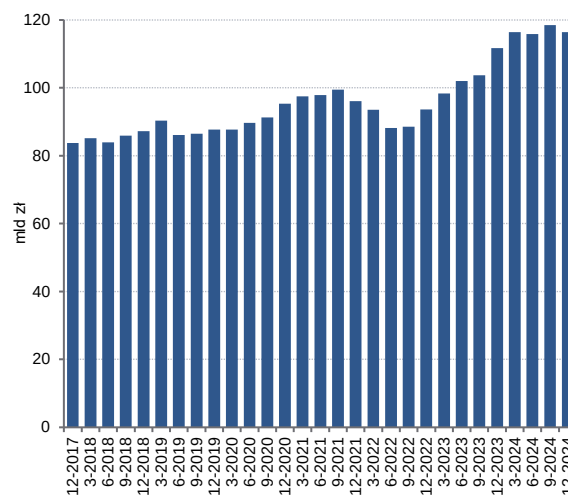
Zaangażowanie sektora w obligacje objęte gwarancją Skarbu Państwa, emitowane przez PFR i BGK, utrzymało się w II połowie 2024 r. na poziomie 25,5 mld zł.

Wykres 3.8. Lokaty i aktywa UFK – dział I



Źródło: UKNF.

Wykres 3.9. Lokaty – dział II



Źródło: UKNF.

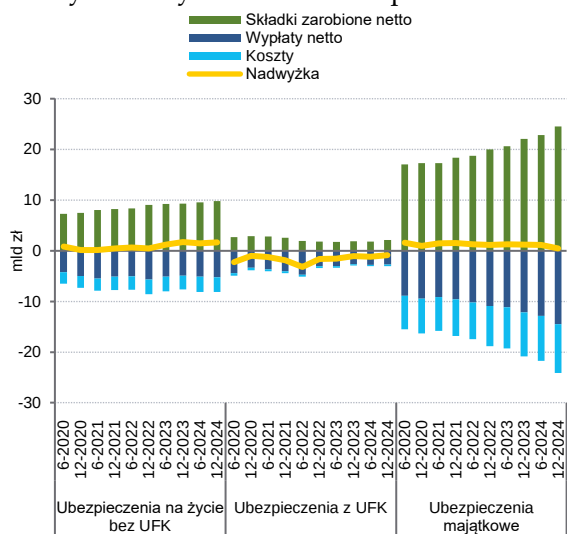
Skala powiązań między sektorem ubezpieczeń a krajowymi funduszami inwestycyjnymi była istotna (około 20% lokat). Wartość zaangażowania instytucji ubezpieczeniowych w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych na koniec 2024 r. wyniosła 41,9 mld zł, z czego 63% stanowiły aktywa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Ekspozycja UFK na krajowe fundusze inwestycyjne była zdominowana przez jednostki uczestnictwa FIO i SFIO, podczas gdy zaangażowanie w certyfikaty inwestycyjne funduszy zamkniętych spadło. Wciąż jednak istotna część UFK lokowała środki w tytuły uczestnictwa tylko jednego funduszu inwestycyjnego, w tym takiego, który prowadził politykę inwestycyjną funduszu zamkniętego. Taki sposób inwestowania środków nie był równoważny z zasadami ograniczania ryzyka ustalonymi dla detalicznych funduszy inwestycyjnych otwartych. Tym samym praktyka stosowana przez krajowe zakłady w zakresie lokat UFK nie współgrała zarówno z limitami koncentracji, jak i katalogiem lokat przewidzianym w regulacjach europejskich dla detalicznych instytucji wspólnego inwestowania powodując, że w niektórych produktach poziom ochrony klienta był niższy niż w innych instytucjach dedykowanych inwestorom nieprofesjonalnym. W przypadku pozostałych lokat sektora ubezpieczeń (bez UFK) w krajowych funduszach inwestycyjnych dominowały tytuły uczestnictwa specjalistycznych funduszy otwartych oraz certyfikaty funduszy zamkniętych.

Najwyższy poziom nadwyżki składek nad odszkodowaniami i kosztami w sektorze wykazywały zakłady ubezpieczeń na życie (bez UFK), które swoją dobrą pozycję płynnościową w II połowie 2024 r. zawdzięczały utrzymaniu wzrostu składek. Od 2023 r. zakłady działu I (bez UFK) zachowały tę nadwyżkę na poziomie 3 mld zł – niemal trzykrotnie wyższym niż w poprzednich latach (zob. Wykres 3.10). Ponadto lokaty działu I charakteryzowały się najwyższym w sektorze wskaźnikiem

płynności⁷¹, który na koniec grudnia 2024 r. wyniósł 44% (zob. Wykres 3.11). Najmniej płynne były lokaty UFK, dla których współczynnik wzrósł do poziomu 14%. Jego zwiększenie o 4 pkt proc. było efektem wzrostu ekspozycji UFK na skarbowe papiery wartościowe. Nie wynikało to jednak ze zmiany polityki inwestycyjnej, a jedynie z reklasyfikacji niektórych produktów w ramach grup ubezpieczeń. W dziale ubezpieczeń majątkowych wartość nadwyżki na koniec 2024 r. była istotnie niższa (o 1 mld zł) niż na koniec 2023 r. i spadła do 1,5 mld zł⁷². Wskaźnik płynnych aktywów w dziale ubezpieczeń majątkowych na koniec II półrocza 2024 r. wzrósł o 2 pkt proc. i wyniósł 30%, co było efektem zwiększenia zaangażowania zakładów w papiery skarbowe.

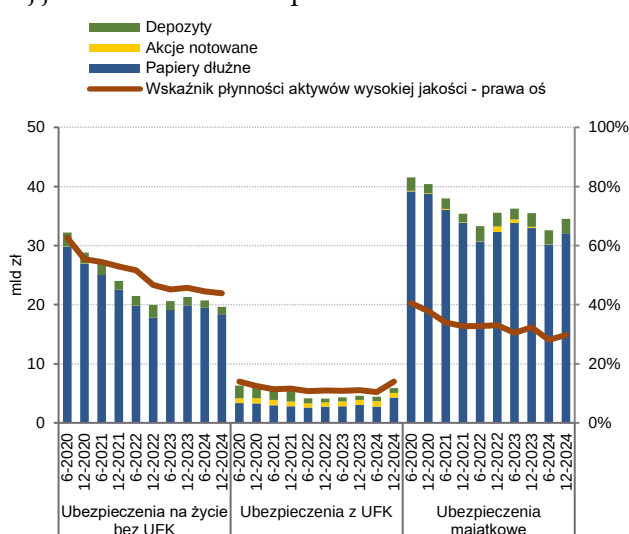
W dziale ubezpieczeń na życie coraz mniejsza część składki wracała do ubezpieczonych w formie świadczenia. O ile w 2016 r. relacja odszkodowań do składki wynosiła 65% (bez UFK), o tyle w 2024 r. spadła do 55%. W tym czasie składka zbierana przez zakłady ubezpieczeń na życie wzrosła o 42%, podczas gdy świadczenia jedynie o 22%. Wynik techniczny urósł natomiast o 45%. Budzi to wątpliwość co do stopnia wypełnienia podstawowych funkcji przez dział ubezpieczeń na życie.

Wykres 3.10. Składki zarobione, wypłaty, koszty i nadwyżka środków w półroczu



Źródło: UKNF.

Wykres 3.11. Struktura płynnych aktywów wysokiej jakości sektora ubezpieczeń



Uwaga: metodyka obliczania wskaźnika płynności została zaprezentowana w początkowych przypisach podrozdziału.

Źródło: UKNF.

⁷¹ Wskaźnik płynności mierzy udział płynnych aktywów wysokiej jakości w aktywach. Za płynne aktywa wysokiej jakości przyjęto: depozyty i środki pieniężne, papiery wartościowe emitowane przez instytucje rządowe szczebla centralnego, dłużne papiery wartościowe banków centralnych oraz akcje notowane na rynkach zorganizowanych (z wyłączeniem akcji instytucji finansowych) ujęte w połowie swojej wartości.

⁷² Przy czym w II połowie 2024 r. nadwyżka ta zmniejszyła się 3-krotnie w porównaniu z poprzednim, analogicznym okresem.

W ubezpieczeniach na życie z UFK odpływ netto środków zmniejszył się w porównaniu z 2023 r. i był na najniższym poziomie w ostatnich pięciu latach. Było to możliwe dzięki wzrostowi składek oraz utrzymaniu odszkodowań i kosztów na tym samym poziomie, co w 2023 r. Struktura odpływu środków z UFK pozostała niezmienna. Wśród wypłat dominowały wykupy, podczas gdy świadczenia z tytułu dożycia lub innego zdarzenia ubezpieczeniowego nie przekraczały 10%. W dalszym ciągu w aktywach UFK ogromną przewagę miały produkty wycofywane z rynku wskutek interwencji produktowej przeprowadzonej przez UKNF w 2021 r.⁷³. Do tych produktów wciąż napływały środki, mimo że charakteryzowały się one wysokim poziomem opłat i kosztów ponoszonych przez ubezpieczających. Te właśnie produkty były źródłem wysokiego i stabilnego wyniku technicznego w tej grupie ubezpieczeń.

Ocena wypłacalności krajowego sektora ubezpieczeń może być zaburzona przez wysoki udział oczekiwanych zysków z przyszłych składek (EPIFP) w środkach własnych. EPIFP w dziale I wyniósł 11,6 mld zł na koniec 2024 r., co stanowiło połowę środków własnych. Kapitał uzyskany dzięki włączeniu zysków z przyszłych składek, mimo zaliczania go do najwyższej kategorii środków własnych, ma ograniczone możliwości pokrywania strat, bowiem może absorbować jedynie skutki materializacji ryzyka rezygnacji z umów. W latach 2018–2023 w europejskim dziale ubezpieczeń na życie średnia relacja EPIFP do środków własnych wyniosła 3,8%, podczas gdy wśród krajowych podmiotów aż 32%, a średnia ważona – 51%. EPIFP to zakumulowana wartość przyszłych marż. Tak wysoki udział EPIFP w polskim sektorze świadczy o tym, że krajowe podmioty prowadząc politykę cenową w większym stopniu wykorzystują swoją przewagę wobec klienta indywidualnego niż ich zagraniczne odpowiedniki. Dodatkowo stabilność sektora jest w nadmiernym stopniu oparta o przyszłe niepewne marże, a nie o kapitał wpłacony przez akcjonariuszy i zakumulowany zysk. Brak uwzględnienia EPIFP w środkach własnych skutkowałby istotnym spadkiem współczynnika wypłacalności działu I (z 271% do 185%).

Współczynniki wypłacalności działu II mogą nieprawidłowo odzwierciedlać odporność podmiotów ze względu na brak regulacyjnego ograniczenia podwójnego wykorzystania kapitału (*double gearing*). Na koniec 2024 r. zakłady ubezpieczeń majątkowych posiadały udziały kapitałowe w podmiotach sektora ubezpieczeń i bankach o wartości 26,6 mld zł. Ten kapitał był wykorzystywany do pokrycia ryzyka wynikającego zarówno z działalności jednostki dominującej, jak i podmiotu zależnego. Odliczenie od środków własnych działu II posiadanych udziałów kapitałowych zmniejszyłoby pokrycie SCR z 219% do 152%. Łącznie eliminacja EPIFP i *double gearing* pomniejszyłaby współczynnik wypłacalności krajowego sektora z 233% do 161%.

⁷³ Komunikat KNF dotyczący zakazów wprowadzania do obrotu, dystrybucji i sprzedaży ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych – umów ubezpieczenia na życie, jeżeli są związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_KNF_dot_interwencji_produktywnej_UFK.pdf.

3.2. Fundusze inwestycyjne

W II połowie 2024 r. kontynuowany był znaczny napływ środków do funduszy inwestycyjnych⁷⁴, który w ujęciu rocznym okazał się jednym z najwyższych dotychczas odnotowanych. Nieznacznie poprawiły się także wskaźniki płynności w sektorze⁷⁵. W ciągu roku do funduszy napłynęło w ujęciu netto 41,8 mld zł, tj. dwukrotnie więcej niż w całym 2023 r. Inwestorzy nadal nabywali głównie jednostki uczestnictwa funduszy otwartych^{76, 77}, wśród których największą popularnością cieszyły się fundusze papierów dłużnych (zob. Wykres 3.14). W związku z dużym popytem na ich tytuły uczestnictwa⁷⁸ podmioty te rozbudowały swoje portfele, zwiększając przede wszystkim skalę dokonywanych zakupów obligacji skarbowych, które tworzą aktywa płynne. W rezultacie ich wskaźniki płynności poprawiły się (zob. Wykres 3.12 i Wykres 3.13), co wpłynęło korzystnie także na płynność całego sektora funduszy otwartych. Utrzymujący się napływ środków do tych podmiotów oraz stagnacja wartości aktywów funduszy zamkniętych⁷⁹ skutkowały wzrostem udziału podmiotów otwartych w aktywach netto sektora (64% na koniec 2024 r.). Z punktu widzenia stabilności funduszy inwestycyjnych oznaczało to także wzrost tej części, która może stanowić potencjalne źródło ryzyka płynności.

Więcej niż połowa funduszy otwartych odnotowała wzrost poziomu wskaźnika płynności. Utrzymało się duże zróżnicowanie między FIO i SFIO (zob. Wykres 3.15), mimo, że w ostatnim okresie mediana wskaźnika dla specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych istotnie zbliżyła się do poziomu występującego w FIO. Nadal jednak relatywnie więcej podmiotów z najniższymi wartościami tego parametru znajdowało się w SFIO. Do tej grupy należały głównie fundusze skupiające się na inwestycjach w tytuły uczestnictwa zagranicznych funduszy inwestycyjnych⁸⁰. Ryzyko płynności w tych

⁷⁴ O ile nie wskazano inaczej, analizę zawartą w niniejszym rozdziale przeprowadzono na danych finansowych sprawozdawanych przez fundusze inwestycyjne do NBP.

⁷⁵ Wskaźnik płynności mierzy udział płynnych aktywów wysokiej jakości w aktywach ogółem funduszy. Za płynne aktywa wysokiej jakości przyjęto: depozyty bankowe, dłużne papiery wartościowe emitowane przez instytucje rządowe, szczebla centralnego oraz banki centralne, a także akcje notowane na rynkach zorganizowanych (z wyłączeniem akcji instytucji finansowych) ujęte w połowie swojej wartości.

⁷⁶ Do funduszy otwartych zaliczają się fundusze inwestycyjne otwarte (FIO) oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte (SFIO).

⁷⁷ W ujęciu netto do funduszy otwartych napłynęło 45,5 mld zł. Fundusze zamknięte odnotowały natomiast ujemne saldo napływu w wysokości -3,7 mld zł.

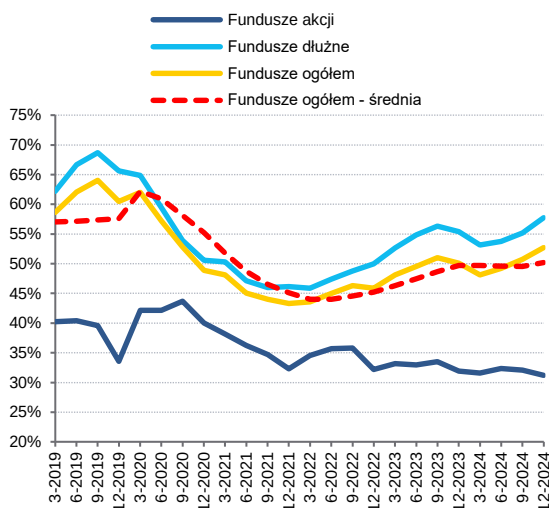
⁷⁸ Zjawisko to było również obserwowane w innych krajach Unii Europejskiej. Wpływ na to miały m.in. sytuacja makroekonomiczna i geopolityczna.

⁷⁹ W ciągu ostatnich pięciu lat aktywa netto FIO wzrosły o prawie 56 mld zł, SFIO o 64 mld zł, a FIZ o mniej niż 5 mld zł.

⁸⁰ Zgodnie z metodyką przyjętą w tym rozdziale tytuły uczestnictwa nie są zaliczane do kategorii płynnych aktywów wysokiej jakości.

podmiotach było dodatkowo związane z wysokim poziomem koncentracji takich lokat oraz deklarowaną przez nie możliwością odkupienia jednostek uczestnictwa na żądanie uczestnika. Z drugiej strony fundusze te często oferowały produkty emerytalne, co z kolei ograniczało ryzyko umorzeń na znaczną skalę.

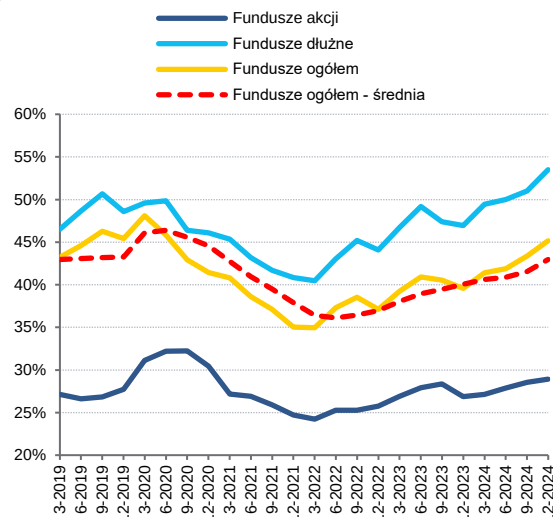
Wykres 3.12. Wskaźnik płynności w funduszach inwestycyjnych otwartych



Uwaga: przedstawiona na wykresie średnia to wartość krocząca z czterech poprzedzających kwartałów.

Źródło: NBP.

Wykres 3.13. Wskaźnik płynności w specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych



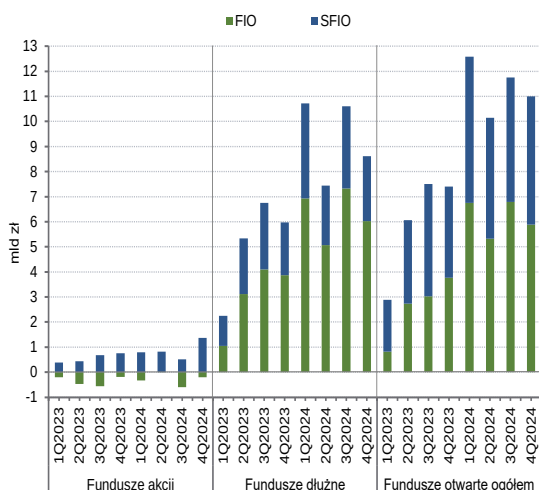
Uwaga: przedstawiona na wykresie średnia to wartość krocząca z czterech poprzedzających kwartałów.

Źródło: NBP.

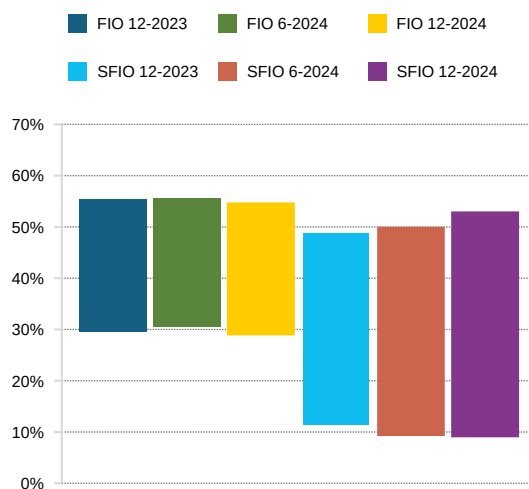
Bufory najbardziej płynnych aktywów funduszy otwartych w formie środków na rachunkach bankowych wciąż się obniżały. Najniższym poziomem gotówki w relacji do aktywów dysponowały FIO (1,1% na koniec 2024 r. w porównaniu z 1,7% rok wcześniej), a wśród nich – zarządzające największą częścią środków inwestorów – fundusze papierów dłużnych. W SFIO relacja ta wyniosła 1,7% (w porównaniu z 2% na koniec 2023 r.). W warunkach historycznie najwyższego salda napływu do funduszy otwartych wartość ich depozytów bankowych w ujęciu nominalnym spadła o 0,1 mld zł.

W 2024 r. fundusze inwestycyjne nabyły prawie trzykrotnie więcej krajowych obligacji skarbowych niż rok wcześniej. Popyt na te instrumenty pochodził wyłącznie od funduszy otwartych, które musiały dokonać odpowiedniej alokacji środków w związku z napływem kapitału od inwestorów. Ich roczne saldo transakcji tymi papierami wyniosło 33 mld zł⁸¹, a wartość portfela tej klasy aktywów w ich zarządzaniu na koniec grudnia 2024 r. ukształtowała się na najwyższym dotychczas poziomie ponad 100 mld zł (zob. Wykres 3.16 i Wykres 3.17). Skala zakupów instrumentów stało- i zmiennokuponowych była podobna, ponadto fundusze były nadal zainteresowane obligacjami indeksowanymi inflacją (w II półroczu dokupiły te instrumenty w ujęciu netto na kwotę około 4 mld zł). *Duration* stałokuponowej części portfela skarbowego pozostała zbliżona do obserwowanej na koniec 2023 r. i wyniosła 4,8.

⁸¹ W przypadku funduszy zamkniętych saldo transakcji tymi instrumentami było ujemne i wyniosło -1,7 mld zł.

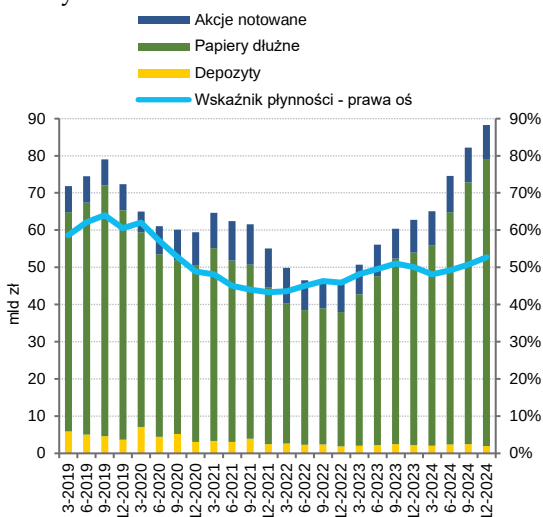
Wykres 3.14. Saldo napływu środków do funduszy otwartych

Źródło: NBP.

Wykres 3.15. Rozkład wskaźnika płynności w funduszach otwartych

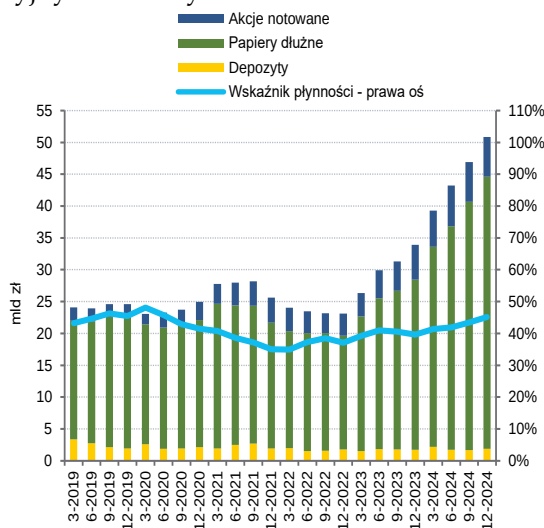
Uwagi: krawędzie pudełka wyznaczają pierwszy i trzeci kwartał. Metodyka obliczania wskaźnika płynności została zaprezentowana w początkowych przypisach podrozdziału.

Źródło: NBP.

Wykres 3.16. Struktura płynnych aktywów wysokiej jakości w funduszach inwestycyjnych otwartych

Uwagi: metodyka obliczania wskaźnika płynności została zaprezentowana w początkowych przypisach podrozdziału.

Źródło: NBP.

Wykres 3.17. Struktura płynnych aktywów wysokiej jakości w specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych

Uwagi: metodyka obliczania wskaźnika płynności została zaprezentowana w początkowych przypisach podrozdziału.

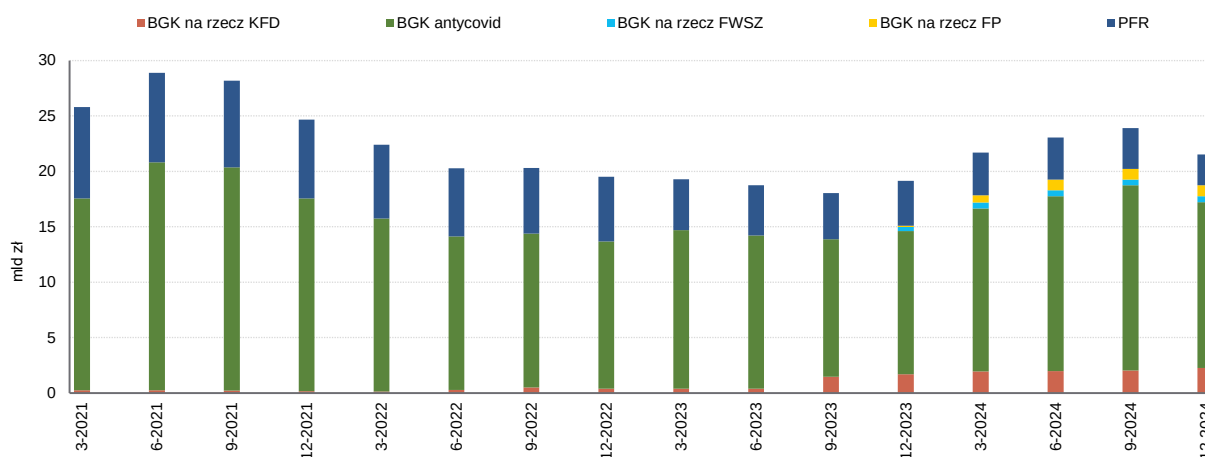
Źródło: NBP.

Powrót funduszy inwestycyjnych na rynek obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa był obserwowany tylko w I półroczu⁸². Roczne saldo transakcji tymi instrumentami wyniosło około 3 mld

⁸² Tj. obligacji BGK emitowanych na rzecz: Krajowego Funduszu Drogowego (KFD), Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych (FWSZ), Funduszu Pomocy (FP) oraz obligacji PFR i BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 (antycovid).

zł, jednak w okresie od czerwca do grudnia fundusze sprzedawały je w ujęciu netto. Na koniec roku wartość tej klasy aktywów w ich portfelu w relacji do wartości krajowych obligacji skarbowych stanowiła blisko jedną czwartą. Nadal największym zainteresowaniem funduszy cieszyły się obligacje BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, w tym papiery emitowane w walutach obcych⁸³. Głównymi nabywcami takich instrumentów pozostały fundusze otwarte, które posiadały także największy portfel tych papierów (zob. Wykres 3.18). Rok 2024 był kolejnym okresem, w którym fundusze inwestycyjne odnotowały ujemne saldo sprzedaży obligacji PFR wyemitowanych w ramach Tarcz Finansowych.

Wykres 3.18. Zaangażowanie otwartych funduszy inwestycyjnych w obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa



Uwaga: BGK na rzecz KFD – obligacje BGK emitowane na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego, BGK na rzecz FWSZ – obligacje BGK na rzecz Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych, BGK na rzecz FP – obligacje BGK na rzecz Funduszu Pomocy, BGK antyCOVID – obligacje BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 oraz PFR – obligacje PFR emitowane w ramach Tarcz Finansowych.

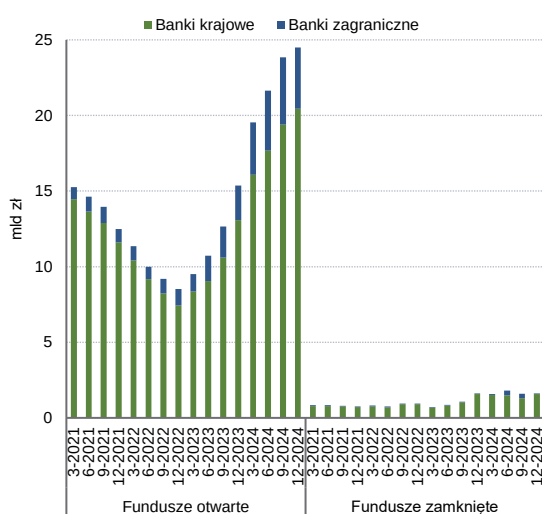
Źródło: NBP.

W 2024 r. wartość instrumentów dłużnych krajowych banków w portfelu funduszy otwartych wzrosła o blisko 60%. W ciągu roku nabyły one takie instrumenty (w ujęciu netto) na kwotę około 7 mld zł, a ich wartość w bilansie istotnie zwiększyła się (zob. Wykres 3.19), osiągając na koniec roku blisko 20% w relacji do posiadanych przez nie krajowych obligacji skarbowych. Wśród zakupionych instrumentów dominowały papiery emitowane na potrzeby spełnienia przez banki wymogu MREL (5,6 mld zł). Ich udział w strukturze tej części portfela dłużnego funduszy na koniec roku wyniósł około 50%. Z kolei powiązania sektora funduszy inwestycyjnych zamkniętych z krajowym sektorem bankowym wynikały głównie z nabytych wierzytelności oraz depozytów (stanowiły one ok. 70% całości ekspozycji FIZ na ten sektor).

⁸³ Saldo transakcji pozostałymi kategoriami instrumentów wyemitowanych przez BGK oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa (tj. KFD, FWSZ, FP) było także dodatnie.

W krajowym sektorze funduszy inwestycyjnych istotną rolę odgrywają TFI kapitałowo powiązane z bankami. Wynika to zarówno ze skali ich działalności i związanej z tym przewagi w zakresie możliwości dystrybucji tytułów uczestnictwa (wykorzystanie placówek bankowych), jak i z efektywności kosztowej związanej m.in. z użytkowaniem bankowych rozwiązań informatycznych. W 2024 r. udział podmiotów kapitałowo powiązanych z bankami w wyniku finansowym netto sektora TFI⁸⁴ wyniósł około 60%. Podmioty te charakteryzował także wysoki udział w wartości środków, które inwestorzy wpłacili (w ujęciu netto) do funduszy (tj. 70%).

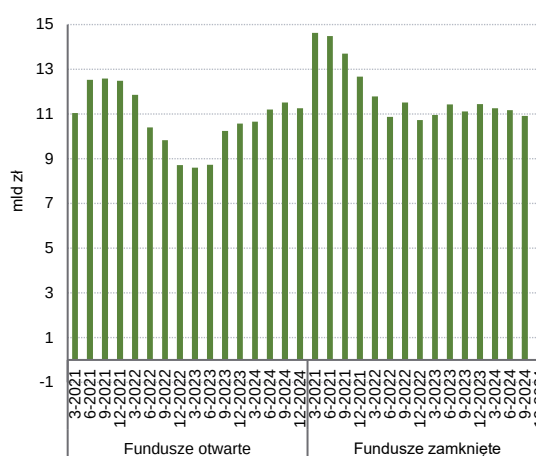
Wykres 3.19. Zaangażowanie funduszy inwestycyjnych w instrumenty dłużne banków



Uwaga: z kategorii „instrumenty dłużne banków” wyłączono obligacje BGK gwarantowane przez Skarb Państwa. Źródło: NBP.

Źródło: NBP.

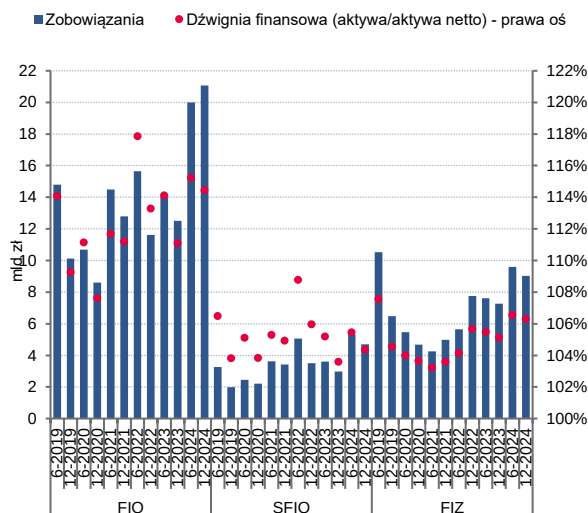
Wykres 3.20. Zaangażowanie funduszy inwestycyjnych w instrumenty dłużne krajowych przedsiębiorstw niefinansowych



W posiadanym przez fundusze portfelu instrumentów dłużnych krajowych przedsiębiorstw nie za-
szły istotne zmiany. W FIZ nadal przeważała ich sprzedaż (w ujęciu netto), natomiast fundusze
otwarte zanotowały niewielkie dodatnie saldo transakcji. W efekcie wartość tych papierów w bilansach
FIO i SFIO nieznacznie przewyższyła tę w funduszach zamkniętych (zob. Wykres 3.20). W II półroczu
istotnie zmniejszył się natomiast zarządzany przez FIZ portfel instrumentów dłużnych przedsię-
biorstw zagranicznych.

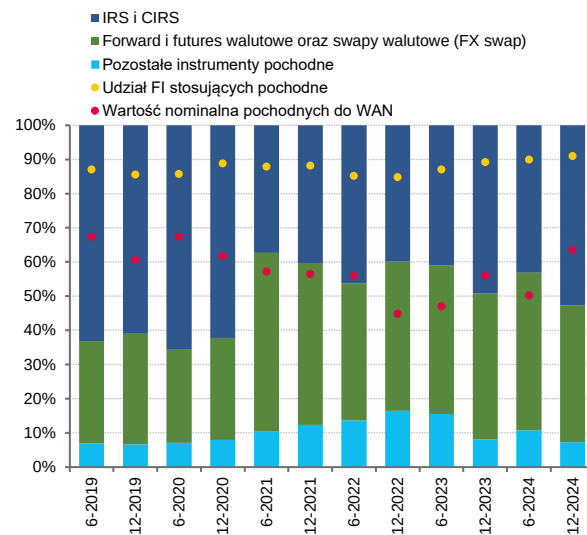
⁸⁴ W 2024 r. wynik finansowy netto sektora TFI wyniósł 1,0 mld zł. Podstawowym źródłem przychodów TFI jest wynagrodzenie z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi, które jest uzależnione od wielkości ich aktywów. ROE sektora TFI wyniosło w 2024 r. blisko 43%.

Wykres 3.21. Wartość zobowiązań oraz dźwignia finansowa w sektorze funduszy inwestycyjnych



Źródło: NBP.

Wykres 3.22. Struktura instrumentów pochodnych wykorzystywanych przez fundusze otwarte według wartości nominalnej



Źródło: NBP.

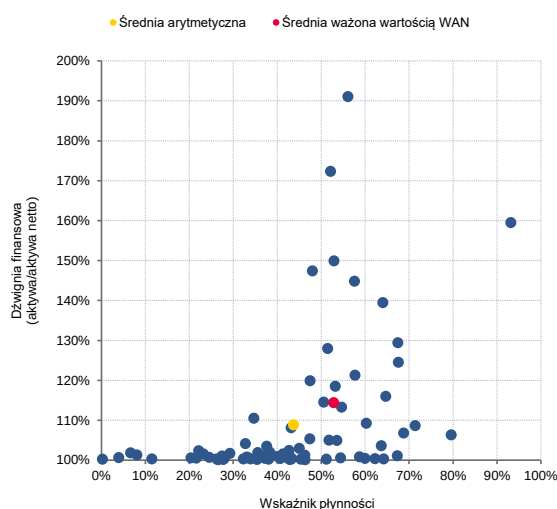
Wskaźnik dźwigni finansowej funduszy inwestycyjnych mierzony relacją aktywów do aktywów netto obniżył się i pozostawał na relatywnie niskim poziomie. Wzrost zobowiązań obserwowany był wyłącznie w funduszach inwestycyjnych otwartych, co jednak nie przełożyło się na zwiększenie poziomu tego wskaźnika w analizowanej grupie podmiotów. Jednocześnie spadek dźwigni obserwowano w pozostałych rodzajach funduszy, tj. SFIO i FIZ (zob. Wykres 3.21). W strukturze zobowiązań sektora największe znaczenie miały transakcje *repo* i *sell-buy-back*⁸⁵. W szczególności operacje te były wykorzystywane przez najbardziej popularne wśród gospodarstw domowych fundusze dłużne, co zwiększało skalę ich ekspozycji i podnosiło oczekiwaną stopę zwrotu i ryzyko dla ich uczestników. Suma aktywów netto podmiotów, które cechowały się najwyższymi wskaźnikami dźwigni⁸⁶ nie przekroczyła 5% łącznej wartości aktywów netto funduszy otwartych. Jednocześnie fundusze otwarte z najwyższymi poziomami relacji aktywów do aktywów netto posiadały na ogół wyższe wartości wskaźników płynności (zob. Wykres 3.23 i Wykres 3.24). Wynikało to ze stosowania przez nie strategii

⁸⁵ Opublikowany w listopadzie 2024 r. przez Bank Anglii raport z przeprowadzonego ogólnosystemowego *stress testu* (SWES - *system-wide exploratory scenario exercise*) podkreślił zagrożenia związane z ryzykiem płynności instytucji niebankowych - w tym funduszy inwestycyjnych - i związane z tym konsekwencje dla stabilności finansowej. Autorzy opracowania zwrócili uwagę na szczególną rolę transakcji *repo* w sytuacji wystąpienia szoków na rynkach finansowych. Podczas ćwiczenia podmioty zgłaszały chęć skorzystania z operacji z przyrzeczeniem odkupu w celu sprostania wzmożonym umorzeniom oraz bieżącego zarządzania płynnością. Zaobserwowano jednak różnicę między zgłaszanymi przez instytucje niebankowe oczekiwaniami skorzystania z tego rodzaju finansowania w warunkach napięć rynkowych, a gotowością banków do jego udzielania czy też rolowania zapadających *repo*.

⁸⁶ Do tej grupy podmiotów zaliczono te, dla których relacja aktywów ogółem do aktywów netto przekroczyła 150%.

inwestycyjnych polegających na lokowaniu środków w papiery dłużne, przede wszystkim w polskie obligacje skarbowe, które stanowiły przeciętnie ponad 50% ich portfela. Podmioty te inwestowały również w zagraniczne obligacje skarbowe oraz obligacje BGK i PFR gwarantowane przez Skarb Państwa⁸⁷, które odpowiadały jednak za istotnie mniejszą część ich aktywów.

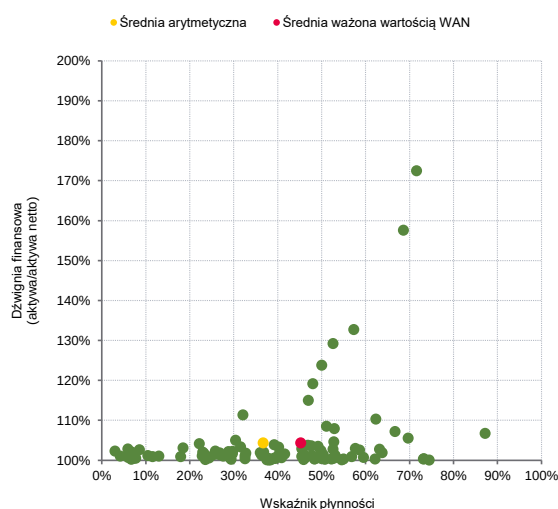
Wykres 3.23. Rozkład wskaźnika płynności i dźwigni finansowej w funduszach inwestycyjnych otwartych na koniec grudnia 2024 r.



Uwaga: podmioty zostały podzielone na grupy według wskaźnika dźwigni, w kolejności malejącej. Każda niebieska kropka reprezentuje średnią wartość wskaźnika dźwigni oraz wskaźnika płynności dla danej grupy (średnie ważone wartością aktywów netto podmiotów wchodzących w skład poszczególnych grup).

Źródło: NBP.

Wykres 3.24. Rozkład wskaźnika płynności i dźwigni finansowej w specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych na koniec grudnia 2024 r.



Uwaga: podmioty zostały podzielone na grupy według wskaźnika dźwigni, w kolejności malejącej. Każda zielona kropka reprezentuje średnią wartość wskaźnika dźwigni oraz wskaźnika płynności dla danej grupy (średnie ważone wartością aktywów netto podmiotów wchodzących w skład poszczególnych grup).

Źródło: NBP.

Fundusze inwestycyjne zwiększały swoją ekspozycję na instrumenty pochodne. Na koniec 2024 r. relacja wartości nominalnej instrumentów pochodnych do aktywów netto funduszy inwestycyjnych była wyższa o 9 pkt proc. z porównaniu z końcem I półrocza. Wzrost ten wynikał z większej aktywności funduszy otwartych na tym rynku. W celu ograniczenia ryzyka⁸⁸ stopy procentowej zawierały one transakcje IRS oraz CIRS. Fundusze otwarte zabezpieczały również pozycje walutowe wykorzystując w tym celu kontrakty terminowe (zob. Wykres 3.22). Tego rodzaju transakcje zawierane były przede

⁸⁷ Zgodnie z metodyką przyjętą w tym rozdziale obligacje emitowane przez BGK i PFR z gwarancją Skarbu Państwa nie są zaliczane do kategorii płynnych aktywów wysokiej jakości.

⁸⁸ Oprócz celu związanego z ograniczaniem ryzyka inwestycyjnego przepisy ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi dopuszczają również możliwość lokowania środków przez fundusze inwestycyjne otwarte w instrumenty pochodne w celu sprawnego zarządzania portfelem inwestycyjnym. Część transakcji dokonywanych przez fundusze otwarte na rynku instrumentów pochodnych wypełniała znamiona tego celu.

wszystkim z krajowymi bankami. Stosowanie instrumentów pochodnych wiązało się niekiedy z wysokim poziomem ryzyka mierzonego wskaźnikiem SRI⁸⁹, co oznaczało dużą zmienność wycen tytułów uczestnictwa. Niektóre z tych funduszy były zarządzane pasywnie. Ze względu na relatywnie niewielką skalę działalności ich wpływ na stabilność finansową pozostawał jednak ograniczony.

⁸⁹ Wskaźnik SRI (ang. *Summary Risk Indicator*) – ogólny wskaźnik ryzyka prezentowany w dokumencie z kluczowymi informacjami dla inwestorów (ang. *KID - Key Information Document*) informujący o poziomie ryzyka związanego z inwestycją w dany produkt. Wskaźnik ten przyjmuje wartości w skali od 1 do 7, gdzie 1 oznacza najniższe, a 7 najwyższe ryzyko. Metodyka jego kalkulacji bazuje na dwóch parametrach, tj. (1) ryzyku rynkowym mierzonego wartością narażoną na ryzyko (*Value at Risk*) oraz (2) ocenie ryzyka kredytowego emitentów instrumentów finansowych znajdujących się w portfelu funduszu.

4. Ocena ryzyka systemowego

Ocena ryzyka systemowego przedstawiona w Raporcie uwzględnia dwa aspekty tego ryzyka - **cykliczny i strukturalny**. **Cykliczny aspekt** ryzyka systemowego wynika z okresowych zmian jego natężenia na przestrzeni cyklu finansowego i jest w dużym stopniu powiązany z ryzykiem nadmiernego wzrostu zadłużenia i dźwigni finansowej oraz niestabilności modeli finansowania. **Aspekt strukturalny** ryzyka systemowego wynika z kolei ze wzajemnych powiązań między instytucjami, koncentracji ekspozycji i ze struktury bodźców w systemie finansowym, które wpływają na zachowanie jego uczestników.

Polski sektor bankowy pozostaje odporny na skutki realizacji hipotetycznych negatywnych scenariuszy założonych w teście warunków skrajnych. Banki wykazują wysoką zdolność do zaabsorbowania strat dzięki wysokim poziomom kapitałów i zysków.

Kluczowym wyzwaniem dla funkcjonowania krajowego systemu finansowego pozostaje **niepewność prawna i jej potencjalne koszty**. Obserwowana w ostatnich latach nieproporcjonalność sankcji i obciążeń fiskalnych nakładanych na banki w związku ze wsparciem i ochroną kredytobiorców, jako konsumentów usług finansowych, może negatywnie wpływać na ten segment rynku kredytowego. Niepewność związana z próbami podważania umów utrzymuje się i dotyczy również kredytów nominowanych w złotych. Może to negatywnie wpływać na aktywność sektora bankowego i w efekcie ograniczyć dostępną ofertę kredytów, w tym zwłaszcza dla gospodarstw domowych.

Rysunek 4.1. Obszary ryzyka systemowego w Polsce



Uwagi: kolorem czerwonym zaznaczono kwestie stanowiące zagrożenie lub wyzwania dla stabilności finansowej, a kolorem szarym obszary, które takich zagrożeń nie generują.

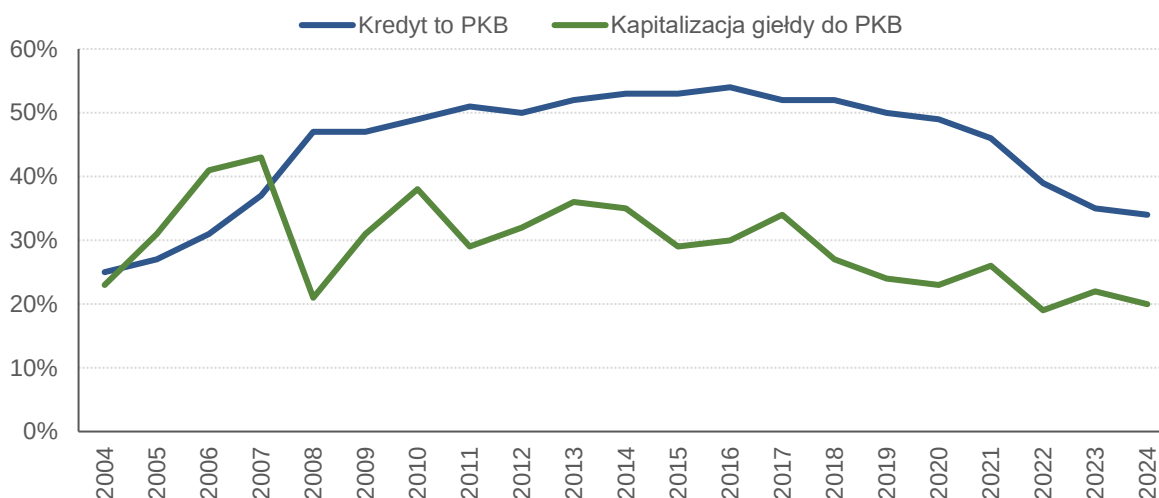
Źródło: NBP.

Tradycyjne rodzaje ryzyka bankowego, tj. ryzyko kredytowe, rynkowe, stopy procentowej, nie tworzą zagrożeń dla stabilności krajowego systemu finansowego (zob. Rysunek 4.1). Dwa typy ekspozycji mających największy udział w aktywach banków w Polsce, tj.: (i) portfel obligacji skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa oraz (ii) ekspozycje na rynek nieruchomości mieszkaniowych, wymagają monitorowania, jednak nie generują zagrożenia systemowego.

Ryzyko płynności jest ograniczone, co wynika nie tylko z wysokiego udziału płynnych papierów w portfelach banków, ale przede wszystkim z niskiej koncentracji i stabilności depozytów w polskim sektorze bankowym. Z uwagi na określone preferencje deponentów (bezpieczeństwo, płynność) oraz ograniczoną podaż krajowych alternatywnych produktów wobec depozytów bankowych, ryzyko odpływu środków z sektora bankowego jest niskie.

Ryzyko zarażania w polskim systemie finansowym jest również niskie. Testy warunków skrajnych nie wskazują na funkcjonowanie w polskim sektorze banków, które wykazują poważne słabości i jednocześnie – ze względu na swoją wielkość lub sieć powiązań – mogłyby negatywnie wpływać na pozostałe banki. Również powiązania finansowe między sektorem bankowym a niebankowymi instytucjami finansowymi pozostają umiarkowane. Ryzyko w niebankowych instytucjach finansowych nie ma charakteru systemowego, a wyłącznie sektorowy.

Wykres 4.1. Kredyt i kapitalizacja giełdy w relacji do PKB w Polsce



Uwagi: kredyt dla prywatnego sektora niefinansowego udzielony przez banki. W przypadku kredytu do PKB dla 2024 r. szacunki NBP. Kapitalizacja giełdy dotyczy spółek krajowych na GPW.

Źródło: Bank Rozrachunków Międzynarodowych, NBP, obliczenia NBP na podstawie danych GPW i Eurostatu.

Niski poziom ryzyka w systemie finansowym jest co do zasady stanem pożądanym, nie powinien jednak wiązać się z ograniczeniem realizacji głównych funkcji systemu finansowego oraz jego efektywnością. W tym kontekście warto zwrócić uwagę na definicję stabilności finansowej, która wskazuje na potrzebę efektywnego pełnienia przez system finansowy jego funkcji. W ostatnich latach nastąpiło silne obniżenie finansowania sfery realnej przez sektor bankowy, a stopień rozwoju rynku

kapitałowego i rynków finansowych pozostał niski (zob. Wykres 4.1). Spadek znaczenia systemu bankowego w gospodarce sprawia, że zagrożenia z jego strony dla strefy realnej również maleją. Jednocześnie dzieje się to kosztem zmniejszenia roli systemu bankowego jako katalizatora rozwoju gospodarczego kraju.

Po stronie banków nie występują ograniczenia kapitałowe lub płynnościowe dla rozwoju akcji kredytowej. Wzrost nadwyżek kapitałowych, wynikający z wysokich nominalnych zysków, tworzy przestrzeń do rozwoju akcji kredytowej nawet w pesymistycznych scenariuszach makro-finansowych, o ile występować będzie zapotrzebowanie ze strony sfery realnej gospodarki.

Spadek popytu na kredyt w ostatnich latach wynika m.in. z: (i) wzrostu niepewności makroekonomicznej, (ii) substytucji kredytu bankowego przez publiczne środki pomocowe otrzymane przez przedsiębiorstwa w trakcie pandemii oraz (iii) wyższych kosztów finansowania z uwagi na poziom stóp procentowych. Od strony podażowej wprowadzenie podatku od niektórych instytucji finansowych w 2016 r. zwiększyło dla banków atrakcyjność obligacji Skarbu Państwa, wyłączonych z podstawy opodatkowania.

4.1. Ryzyko strukturalne: podwyższone, ale nie zagraża stabilności systemu

Strukturalny wymiar ryzyka systemowego jest od dłuższego czasu głównym obszarem wyzwań dla stabilności systemu finansowego w Polsce. Jego najważniejszym komponentem jest nadal ryzyko prawne mieszkaniowych kredytów walutowych. W ostatnich latach ryzyko prawne nabiera szerszego wymiaru i dotyczy szeroko rozumianej niestabilności regulacyjnej, w tym związanej z ochroną konsumenta w systemie finansowym.

4.1.1. Ryzyko prawne: duża niepewność

Poważnym wyzwaniem dla funkcjonowania systemu finansowego w Polsce wciąż pozostaje niepewność środowiska prawnego w jakim funkcjonuje sektor bankowy. Odzwierciedlona ona została w wysokich kosztach ryzyka prawnego walutowych kredytów mieszkaniowych, które przejściowo obniżyły odporność sektora bankowego. Niepewność ta przesuwana się obecnie także na pozostałą część, nominowaną w złotych, portfela kredytowego banków, tj. zarówno na kredyty konsumpcyjne z uwagi na sankcję kredytu darmowego (SKD), jak również kredyty mieszkaniowe ze względu na próby podważania przez klientów umów z oprocentowaniem zmiennym. Ograniczona przewidywalność konsekwencji finansowo-prawnych znacznej części umów kredytowych kreuje środowisko niesprzyjające podaży kredytu dla gospodarstw domowych.

4.1.1.1. Ryzyko prawne mieszkaniowych kredytów walutowych: skutecznie zarządzane przez banki i stanowiące coraz mniejsze obciążenie finansowe

Najtrudniejszy okres związany z ryzykiem prawnym walutowych kredytów mieszkaniowych sektor bankowy ma już za sobą. Do końca 2024 r. łączne koszty z tytułu ryzyka prawnego wyniosły ok. 90 mld zł. Skala przyszłych rezerw na to ryzyko wciąż będzie istotna, jednak zdecydowanie niższa niż w przeszłości. Gdyby rezerwy na ten cel zostały w całości zawiązane na przestrzeni dwóch

najbliższych lat, sektor wciąż będzie utrzymywał nadwyżki kapitałowe, nawet gdyby dodatkowo towarzyszyłyby temu skrajnie niesprzyjające warunki makro-finansowe (zob. rozdział 2.8).

4.1.1.2. Ochrona konsumenta na rynku finansowym: brak proporcjonalności zwiększa ryzyko w systemie

Niestabilność regulacyjna oraz niepewność związana z interpretacją przepisów dotyczących ochrony konsumenta i orzecznictwo sądowe w tym zakresie stanowią coraz większe wyzwanie dla stabilności polskiego systemu finansowego. Trudny do przewidzenia kierunek rozwoju uwarunkowań prawnych i regulacyjnych utrudnia budowanie długoterminowych strategii rozwoju biznesu poprzez możliwość wystąpienia dodatkowych, nieprzewidywalnych kosztów. Wynikają one m.in. z pojawiających się w przestrzeni publicznej głosów odnośnie do wprowadzenia kolejnych wakacji kredytowych lub wprowadzenia podatku od zysków nadzwyczajnych przy istniejącym już podatku od aktywów. Może to przełożyć się na wyższe marże kredytowe, utrudnić rozwój technologiczny banków oraz zniechęcać banki do wchodzenia na nowe rynki.

Wyzwaniem jest brak właściwej proporcji pomiędzy potencjalnym naruszeniem przepisów z zakresu ochrony konsumenta, a dotkliwością sankcji nakładanych na banki, ze szczególnym uwzględnieniem, tzw. sankcji kredytu darmowego. Przekłada się to na utrudnienia w oszacowaniu finansowych skutków umów kredytowych, ocenę ryzyka oraz zyskowności poszczególnych produktów kredytowych. W efekcie może to powodować ograniczenie oferty usług finansowych dla klientów detalicznych. Dotychczasowe, aczkolwiek nieliczne, rozstrzygnięcia sądowe wskazują, że większość wyroków jest na korzyść banków. Jednakże rosnąca liczba roszczeń, oraz brak ukształtowanej linii orzeczniczej (w tym pytania skierowane do Sądu Najwyższego i Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej) wskazują, że koszty tego ryzyka są wysoce niepewne.

4.1.1.3. Reforma wskaźników referencyjnych na polskim rynku finansowym: konieczna determinacja w realizacji kolejnych etapów reformy

Niepewność związana z reformą wskaźników referencyjnych została ograniczona w związku z wyborem przez Komitet Sterujący NGR propozycji indeksu POLSTR⁹⁰ jako docelowego wskaźnika mającego zastąpić wskaźnik referencyjny WIBOR. W marcu 2025 r. Komitet Sterujący NGR zaakceptował zaktualizowaną Mapę Drogową⁹¹ procesu zastąpienia wskaźników referencyjnych WIBOR i WIBID. Zgodnie z przyjętym harmonogramem w 2025 r. powinna zostać formalnie przyjęta cała dokumentacja wymagana przepisami rozporządzenia BMR⁹² oraz powinno nastąpić rozpoczęcie publikacji

⁹⁰ POLSTR będzie bazował na niezabezpieczonych depozytach składanych na termin O/N przez instytucje kredytowe i wybrane instytucje finansowe.

⁹¹ https://www.knf.gov.pl/dla_rynku/Wskazniki_referencyjne?articleId=93320&p_id=18.

⁹² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru

POLSTR. Pierwszą emisję obligacji skarbowych bazujących na tym docelowym indeksie przewidziano w grudniu 2025 r. Finalnym momentem konwersji wskaźników referencyjnych pozostaje koniec 2027 r. Do czasu zakończenia reformy WIBOR pozostaje kluczowym wskaźnikiem referencyjnym na krajowym rynku finansowym i może być stosowany w rozumieniu rozporządzenia BMR⁹³. Zgodnie z założeniami zmodyfikowanej Mapy Drogowej zakłada się gotowość do zaprzestania opracowywania i publikacji WIBOR i WIBID z końcem 2027 r.

Ramka 4.1. Próby podważania umów, w których stosowany jest wskaźnik WIBOR

W ostatnim okresie mają miejsce próby kwestionowania umów dotyczących złotych kredytów mieszkaniowych, w których stosowany jest wskaźnik WIBOR. Zarzuty podnoszone przez kredytobiorców mają różnorodny charakter i często nie są związane *stricte* z samym wskaźnikiem WIBOR, ale np. niedopełnieniem obowiązków informacyjnych przez bank. Co więcej, pojawiają się jednostkowe nieprawomocne wyroki, w których sądy przychylają się do zarzutów dotyczących sposobu wyznaczania tego wskaźnika, mimo braku merytorycznego uzasadnienia dla niektórych spośród przywoływanych argumentów⁹⁴.

KSF-M⁹⁵ wydał komunikaty, w których wskazał na brak podstaw prawnych i ekonomicznych do negowania prawidłowości wyznaczania wskaźnika WIBOR. Wymogi rozporządzenia BMR, które muszą spełniać administrator WIBOR oraz banki przekazujące dane na potrzeby wyliczania tego

wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz. U. UE. L. z 2016 r. Nr 171, str. 1 z późn. zm.).

⁹³ W grudniu 2020 r. KNF wydała zezwolenie dla GPW Benchmark na prowadzenie działalności jako administratora kluczowego wskaźnika referencyjnego stopy procentowej, tym samym potwierdzając, że metoda opracowywania przez ten podmiot wskaźnika WIBOR jest zgodna z rozporządzeniem BMR i zapewnia jego rzetelność oraz wiarygodność. Ponadto organ nadzoru w czerwcu 2023 r. opublikował ocenę, z której wynika, że wskaźnik ten posiada zdolność do pomiaru rynku oraz realiów gospodarczych, do których pomiaru został on powołany i w ocenie KNF we właściwy sposób reaguje na zmianę uwarunkowań płynnościowych, zmiany stóp banku centralnego oraz realiów gospodarczych.

⁹⁴ Sąd Okręgowy w Suwałkach 22 stycznia 2025 r. wydał nieprawomocny wyrok unieważniający umowę kredytu hipotecznego, w którym stosowany był wskaźnik WIBOR. W uzasadnieniu wyroku wskazał na dwa aspekty: zasadność stosowania WIBOR w klauzulach zmiennego oprocentowania oraz niedopełnienie obowiązków informacyjnych przez bank. Wyrok wraz z uzasadnieniem dostępny pod adresem: https://orzeczenia.suwalki.so.gov.pl/content/wibor/150520000000503_I_C_000332_2024_Uz_2025-01-22_002.

⁹⁵ Zob. komunikaty KSF-M z grudnia 2022 r., marca 2023 r. i września 2024 r.

wskaźnika, stanowią ochronę przed ewentualnymi nadużyciami. Nie stwierdzono też występowania manipulacji w przypadku wskaźnika WIBOR w okresie sprzed obowiązywania wspomnianego rozporządzenia.

Sposób obliczania WIBOR w okresie sprzed obowiązywania rozporządzenia BMR również zawierał mechanizmy stanowiące zabezpieczenie przed możliwością manipulacji wysokością wskaźników przez pojedyncze podmioty. Kalkulowany zgodnie z obowiązującą wówczas metodyką wskaźnik WIBOR był wyznaczany jako średnia arytmetyczna z kwotowań *offer* przekazanych przez uczestników *fixingu* (po usunięciu dwóch najwyższych i dwóch najniższych wartości). Niektóre kwotowania pojedynczych uczestników *fixingu* z natury rzeczy znajdowały się poniżej, a niektóre powyżej obliczonego na ich podstawie wskaźnika, gdyż poszczególne banki mają różne potrzeby płynnościowe. W tym kontekście za nieuzasadnione należy uznać próby podważania ówczesnego sposobu obliczania WIBOR wyłącznie na tej podstawie, że kwotowania poszczególnych banków różniły się od obliczonej na ich podstawie średniej. Nieuprawnione jest również wyciąganie daleko idących wniosków na podstawie wyjętych z kontekstu sformułowań zaczerpniętych z pojedynczych analiz, abstrahujących od zakresu przedmiotowego oraz celu takich analiz.

Nieadekwatne jest również powoływanie się przy próbach podważania wiarygodności WIBOR na przykłady innych wskaźników typu -IBOR, w przypadku których stwierdzono manipulacje. Chodzi w szczególności o wskaźnik LIBOR, dla którego stwierdzono przypadki braku należytej dokładności i rzetelności w procesie jego wyznaczania. Także w okresie sprzed obowiązywania rozporządzenia BMR metodyka wyznaczania WIBOR przewidywała szereg procedur ograniczających podatność tego wskaźnika na manipulację, m.in. wspomniane dwustronne odcięcie skrajnych kwotowań, czy też niewykorzystywane przy kalkulacji LIBOR procedury, takie jak dwustronny charakter wskaźnika (WIBOR był powiązany z WIBID sztywnym *spreadem*) oraz wiążący charakter kwotowań uczestników *fixingu* (tj. obowiązek zawierania przez nich transakcji 15 minut po publikacji wskaźnika).

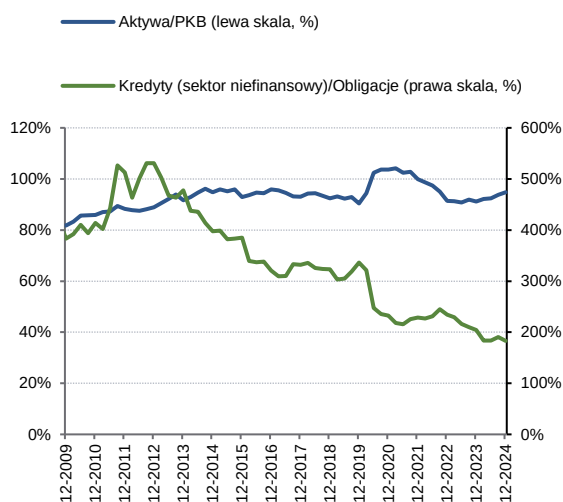
Pojawiające się próby podważania WIBOR przyczyniają się do wzrostu niepewności prawnej w całym systemie finansowym. Wskaźnik ten wykorzystywany jest bowiem nie tylko w umowach zawartych z konsumentami, ale również w wielu produktach dla przedsiębiorstw oraz w licznych instrumentach finansowych, w tym obligacjach i instrumentach pochodnych.

Jednocześnie należy podkreślić, że instytucje kredytowe są zobowiązane do przestrzegania obowiązujących przepisów regulujących udzielanie kredytów, w tym przepisów z zakresu ochrony konsumentów. W szczególności, instytucje te powinny wypełniać obowiązki informacyjne, w tym dotyczące rzetelnego informowania na temat ryzyka związanego z możliwością zmian oprocentowania kredytów bazujących na wskaźniku WIBOR, z zachowaniem należytej staranności zwłaszcza w relacjach z klientami nieprofesjonalnymi.

4.1.2. Portfel obligacji skarbowych: udział w aktywach banków rośnie, ale wrażliwość banków pozostaje ograniczona

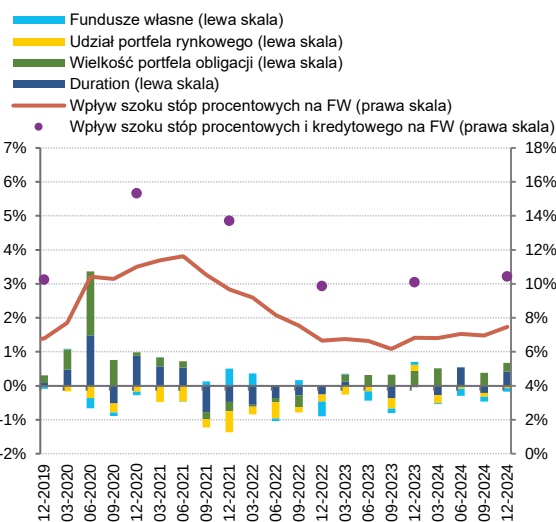
Relacja kredytu w gospodarce do wartości portfela obligacji SP w sektorze bankowym utrzymuje się na historycznie niskim poziomie. Stosunek wartości bankowego portfela kredytowego do portfela obligacji SP zmniejszył się do 180% (zob. Wykres 4.2), przy czym relacja aktywów sektora bankowego do PKB wykazuje w ostatnim czasie przeciwną tendencję – w 2024 r. wzrosła z 91% do 95%. Przyczynia się do tego zarówno ograniczony popyt na kredyt w środowisku wyższych stóp procentowych, jak i wysoka podaż obligacji w obliczu znacznych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Zaangażowaniu w obligacje skarbowe w miejsce kredytu sprzyja również podatek od niektórych instytucji finansowych, który obejmuje kredyty, a nie obejmuje obligacji SP. Oznacza to łącznie, że o ile znaczenie banków w gospodarce utrzymuje się na względnie stabilnym poziomie, to jego rola w finansowaniu gospodarki przesuwa się z kredytowania sfery realnej w stronę finansowania sektora publicznego.

Wykres 4.2. Kredyt i obligacje SP w aktywach banków



Źródło: NBP.

Wykres 4.3. Wrażliwość funduszy własnych banków na ryzyko zmian wyceny SPW



Uwagi: wpływ szoku stóp procentowych 300 pb na obligacje stałokuponowe (brązowa linia) lub kredytowego 300 bp na obligacje zmiennokuponowe (fioletowe kropki) na fundusze własne banków – prawa skala. Fioletowa kropka oznacza łączny wpływ obydwu szoków. Słupkami oznaczono dekompozycję zmiany wrażliwości funduszy własnych na szok stóp procentowych 300 pb dla portfela SPW banków (lewa skala, %). Dodatnia wartość słupka oznacza wzrost wrażliwości funduszy własnych.

Źródło: NBP.

Rosnąca wartość portfela obligacji skarbowych systematycznie zwiększa wrażliwość sektora bankowego na rynkowe ryzyko stopy procentowej, jednak ryzyko to wciąż pozostaje ograniczone. Wrażliwość na hipotetyczny szok dla rentowności obligacji (wzrost o 300 pb) wzrosła na koniec 2024 r. do ok. 7,5% funduszy własnych banków, osiągając poziom największy od 2022 r. (zob. Wykres 4.3). W ostatnich dwóch latach kluczowy wpływ na to miał przyrost wartości księgowej portfela ogółem,

a w ostatnim kwartale 2024 r. – wzrost *duration* portfela SPW do 2,1. Czynniki ograniczającymi wrażliwość na szok stóp procentowych były: (i) fakt, że przyrost wartości portfela następował głównie w części wycenianej amortyzowanym kosztem nabycia, niewrażliwej na bieżące uwarunkowania rynkowe, a także (ii) zwiększenie funduszy własnych banków.

Ryzyko zmian wyceny portfela obligacji może wiązać się również ze wzrostem percepcji ryzyka kredytowego kraju. Dotyczy ono również relatywnie dużego (około 1/3 wszystkich obligacji nabytych przez banki) portfela obligacji zmiennokuponowych, niewrażliwego na zmiany samego poziomu stóp procentowych. W przeciwieństwie do ryzyka stopy procentowej, zabezpieczenie przed ryzykiem kredytowym jest utrudnione, ponieważ rynek instrumentów zabezpieczających ma niską płynność. Uwzględnienie możliwości wystąpienia szoku kredytowego w wycenie obligacji skarbowych podwyższa wrażliwość funduszy własnych banków o ok. 3 pkt. proc. do 10,5% (zob. Wykres 4.3) na koniec 2024 r.

Ryzyko związane z portfelem obligacji niewycenianych rynkowo, wynikające z potencjalnej konieczności ich zbycia przed terminem wykupu, pozostaje niewielkie. Zdecydowana większość banków spełnia z dużą nadwyżką wymóg LCR za pomocą obligacji wycenianych rynkowo oraz innych instrumentów – np. bonów pieniężnych i środków na rachunkach w NBP. Potencjalna konieczność zaspokojenia potrzeb płynnościowych poprzez sprzedaż takich instrumentów nie wpłynie więc na poziom kapitałów banków. Z kolei w przypadku banków z większym udziałem papierów niewycenianych rynkowo, ewentualne straty na skutek ich sprzedaży nie stanowiłyby zagrożenia dla ich stabilności ze względu na niedużą skalę potencjalnej wymaganej sprzedaży tak wycenianych SPW. Dodatkowo, skarbowe papiery wartościowe – bez względu na sposób ich księgowania i wyceny – mogą być przedmiotem zabezpieczenia w operacjach *repo* i *sell-buy-back* na rynku lub z bankiem centralnym, co zmniejsza potrzebę ich sprzedaży i ogranicza ryzyko poniesienia strat przez banki w sytuacji wzmożonego zapotrzebowania na płynność.

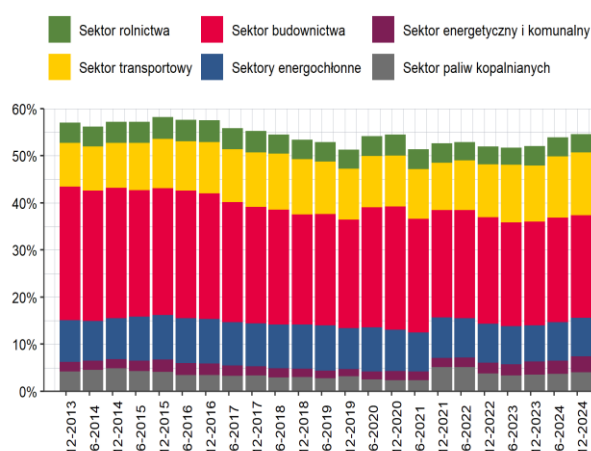
4.1.3. Inne ryzyka strukturalne

Ekspozycja banków na ryzyko klimatyczne pozostaje stabilna. W latach 2013-2024 ekspozycje banków komercyjnych na sektory istotne z punktu widzenia polityki klimatycznej (ang. *Climate-policy relevant sectors*, CPRS) stanowiły ponad połowę portfela kredytowego dla sektora przedsiębiorstw. W strukturze tych ekspozycji dominowało budownictwo (ok. 22%) oraz transport (ok. 13%). Udział sektorów o podwyższonym ryzyku CPRS3 dotyczących sektora energochłonnego, energetycznego i komunalnego oraz paliw kopalnych był stabilny na poziomie ok. 15% (zob. Wykres 4.4). Z szacunków ERRS dla krajów UE wynika, że udział ekspozycji w sektorach znacznie kontrybuujących do zmiany klimatu w sektorze bankowym Polski był porównywalny do średniej w UE⁹⁶. Ponadto krótki termin do zapadalności większej części tych ekspozycji sprawia, że zdolność do zarządzania tym ryzykiem ze strony banków jest znaczna.

⁹⁶ ESRB, Climate-related risks and accounting, April 2024, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb-report202404_climaterelatedrisks-2311dface2.en.pdf?0aabb709cd36109c9d446b152084291ef.

Średni ważony wskaźnik emisyjności portfela kredytowego wobec przedsiębiorstw jest relatywnie stabilny. W 2024 r. średnia emisyjność portfela kredytowego wynosiła ok. 8%, co odpowiadało średniemu poziomowi za lata 2013-2024, pomimo wahań w poszczególnych okresach w przedziale 6-11%. Pomiedzy bankami występowało zróżnicowanie tego wskaźnika, o czym świadczy odstęp międzykwartylowy, czyli różnica pomiędzy 75 a 25 percentylem (szary zakres), która wynosiła ok. 10% (zob. Wykres 4.5).

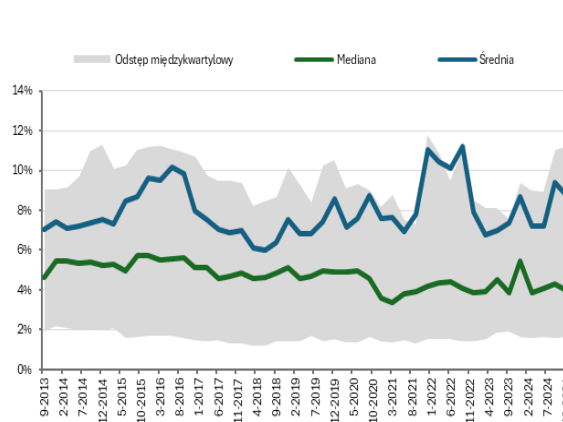
Wykres 4.4. Ekspozycja kredytowa banków komercyjnych na sektory istotne z punktu widzenia polityki klimatycznej



Uwaga: metodyka liczenia została przedstawiona w „Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2024”.

Źródło: NBP.

Wykres 4.5. Średni ważony wskaźnik emisyjności portfela kredytowego wobec przedsiębiorstw



Uwaga: metodyka liczenia została przedstawiona w „Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2024”.

Źródło: NBB i Eurostat.

4.2. Ryzyko cykliczne: pozostaje umiarkowane, ale przy wysokiej niepewności

Ryzyko cykliczne kształtuje się na umiarkowanym poziomie i nie tworzy zagrożenia dla stabilności finansowej w Polsce. W drugim półroczu 2024 r. natężenie ryzyka cyklicznego spadło a jego poziom pozostaje w przedziale zdefiniowanym jako standardowy poziom ryzyka⁹⁷ (zob. Wykres 4.6).

⁹⁷ Standardowy poziom ryzyka zdefiniowano jako przedział, poza którym znajdują się wyłącznie okresy ponadprzeciętnych zawirowań na krajowym rynku finansowym lub w jego bezpośrednim otoczeniu. Poza przedziałem standardowego poziomu ryzyka znajdują się: (i) wzrost odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku ze zbliżaniem się globalnego kryzysu finansowego, (ii) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z następstwami globalnego kryzysu finansowego, (iii) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z kryzysem zadłużenia w strefie euro, (iv) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z pandemią COVID-19, (v) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z wybuchem wojny na Ukrainie. W rezultacie w standardowym przedziale ryzyka centralna miara natężenia ryzyka cyklicznego $\in (8,1\%; 9,9\%)$.

Dwoma najistotniejszymi czynnikami, które oddziaływały w kierunku spadku ryzyka cyklicznego w drugim półroczu 2024 r. były (i) wzrost wyceny ryzyka na globalnym rynku finansowym oraz (ii) zmiana wskaźników rynku nieruchomości (zob. Wykres 4.7). Wzrost wyceny ryzyka na globalnym rynku finansowym odczytywany jest jako sygnał o zmniejszeniu zagrożenia narastania nierównowag z tytułu zaniżonej jego wyceny. W drugim półroczu 2024 r. nastąpiło wyhamowanie dynamiki cen nieruchomości ze szczególnym uwzględnieniem spadku ich cen w relacji do przeciętnego wynagrodzenia. Historycznie okresy narastania nierównowag na rynku nieruchomości wiązały się ze wzrostem cen, który istotnie przewyższał dynamikę wynagrodzeń. Sytuacja odwrotna jest interpretowana jako sygnał o zmniejszaniu się nierównowag, skutkujący obniżeniem oceny poziomu ryzyka cyklicznego.

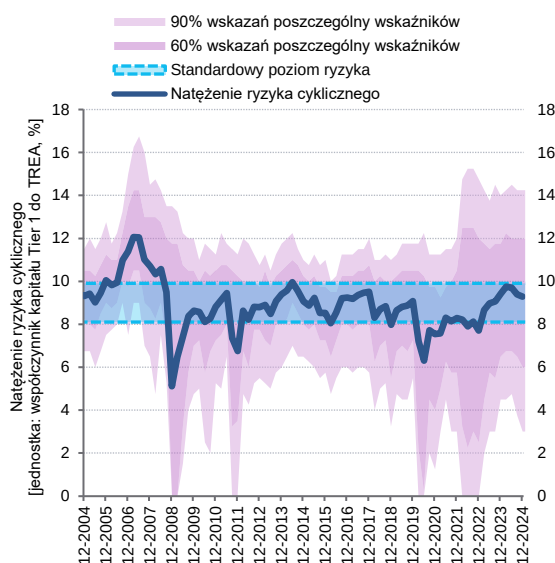
Najistotniejsze czynniki, które oddziaływały w kierunku wzrostu ryzyka cyklicznego w drugim półroczu 2024 r. to udział sektora finansowego w wartości dodanej i ożywienie na rynku kredytowym (zob. Wykres 4.7). Wzrost obu czynników, w szczególności nagły, mógłby wskazywać na nadmierne podejmowanie ryzyka przez podmioty finansowe. Jednakże, obserwowana sytuacja nie nosi znamion nagłych zmian, które potencjalnie mogłyby wskazywać na narastanie ryzyka cyklicznego.

Wprowadzony w 2024 r. neutralny poziom kapitałowego bufora antycyklicznego (nBA) ma na celu zwiększenie odporności sektora bankowego. Nowy wymóg kapitałowy⁹⁸, który od września 2025 r. będzie obowiązywał na poziomie 1%, został wprowadzony w sytuacji wysokich zasobów kapitałowych banków i nie stanowi dla nich nadmiernego obciążenia. Wprowadzenie nBA zostało uwzględnione w ogłoszonym w grudniu 2024 r. stanowisku KNF ws. polityki dywidendowej⁹⁹, zgodnie z którym wypłaty z zysku za rok 2024 r. mogą dokonać jedynie banki, które spełniają wymóg połączonego bufora z uwzględnieniem nieobowiązującego jeszcze a ogłoszonego przez KSF docelowego poziomu bufora antycyklicznego w wysokości 2%. Według danych z końca IV kwartału 2024 r. wszystkie banki w Polsce dysponowały nadwyżką ponad wymóg połączonego bufora nie mniejszą niż 2% TREA.

⁹⁸ Uchwała Nr 74/2024 Komitetu Stabilności Finansowej z dnia 14 czerwca 2024 r. w sprawie wysokości wskaźnika bufora antycyklicznego rekomenduje wprowadzenia nBA w docelowej wysokości 2%. Rekomendacja została zrealizowana rozporządzeniem Ministra Finansów (zob. Dz. U. z 2024 r. poz. 1400). Uzasadnienie wydanego rozporządzenia dostępne w biuletynie informacji publicznej Rządowego Centrum Legislacji: <https://legislacja.gov.pl/docs//502/12387200/13070192/dokument684975.pdf>

⁹⁹ Treść stanowiska dostępna na stronie KNF: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_KNF_dot_polityki_dywidendowej_w_2025_roku_91718.pdf

Wykres 4.6. Natężenie ryzyka cyklicznego



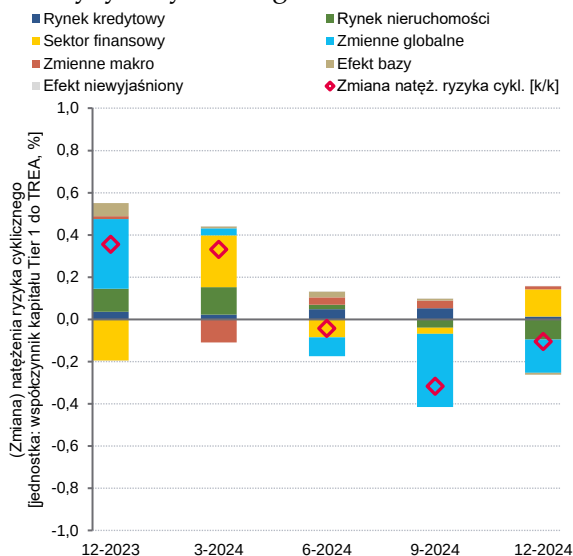
Uwagi (lewy panel, Wykres 4.6): miara natężenia ryzyka cyklicznego odzwierciedla jednocześnie bieżący odczyt natężenia ryzyka cyklicznego i adekwatny do niego poziom minimalnego z punktu widzenia działań makroostrożnościowych współczynnika kapitałowego. Wraz ze wzrostem natężenia ryzyka cyklicznego rośnie wartość kapitału potrzebnego sektorowi bankowemu na pokrycie strat związanych z ewentualną materializacją ryzyka cyklicznego, dlatego wzrost adekwatnego współczynnika kapitałowego należy rozumieć jak wzrost natężenia ryzyka cyklicznego. Szerzej, patrz: Komitet Stabilności Finansowej, „Metodyka ustalania antycyklicznego bufora kapitałowego”, marzec 2024 r. (https://nbp.pl/wp-content/uploads/2024/04/2_Metodyka-kalibracji-bufora-anty-cyklicznego.pdf). Fioletowe wstęgi oznaczone 60% i 90% oznaczają przedziały, w których mieści się odpowiednio 60% i 90% wskaźników poszczególnych wskaźników. Im szersze są te wstęgi, tym większa niepewność związana z odczytem miary centralnej natężenia ryzyka cyklicznego.

Uwagi (prawy panel, Wykres 4.7): wykres przedstawia wpływ poszczególnych zmiennych na zmiany poziomu odczytu miary centralnej natężenia ryzyka cyklicznego, którą przedstawia Wykres 4.6.

Lista wskaźników, które wchodziły w skład każdej z kategorii przedstawionej na wykresie: (i) rynek kredytowy - szeroki agregat kredytu dla prywatnego sektora niefinansowego, szeroki agregat kredytu w stosunku do PKB, wąski agregat kredytu dla prywatnego sektora niefinansowego, wąski agregat kredytu w stosunku do PKB, wskaźnik obsługi zadłużenia (DSR) dla prywatnego sektora niefinansowego, szeroki agregat kredytu dla gospodarstw domowych, szeroki agregat kredytu dla przedsiębiorstw niefinansowych; (ii) rynek nieruchomości - ceny nieruchomości do kosztu wynajmu, indeks cen nieruchomości, ceny nieruchomości do dochodu, wartość dodana rynku nieruchomości do sumy wartości dodanej w danym roku; (iii) efekt bazy - wartość współczynnika kapitałowego Tier I do TREA w ubiegłym roku; (iv) sektor finansowy - wartość dodana rynku finansowego do sumy wartości dodanej; (v) zmienne globalne - VIX - indeks zmienności Chicago Board Options Exchange; (vi) zmienne makro - bilans obrotów bieżących w stosunku do PKB, produkt krajowy brutto, szeroki agregat pieniężny, agregat pieniężny M3, dług publiczny w stosunku do PKB, wartość dodana sektora publicznego do sumy wartości dodanej w danym roku.

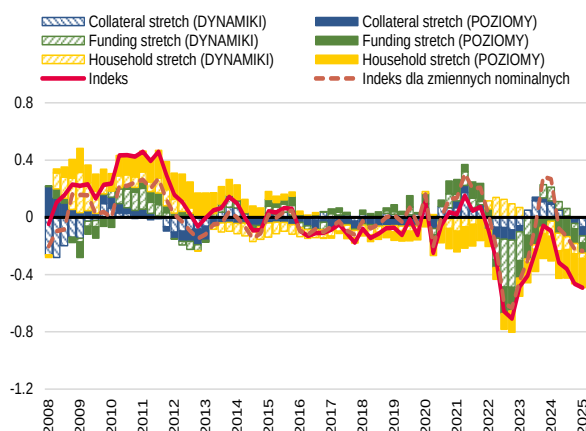
Źródło: NBP.

Wykres 4.7. Dekompozycja zmian odczytu natężenia ryzyka cyklicznego



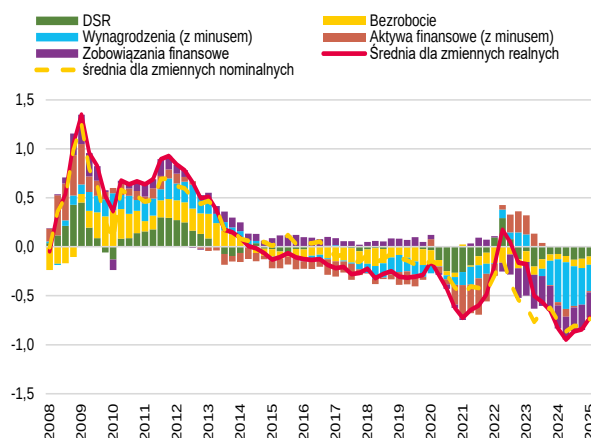
4.2.1. Ryzyko związane z kredytowaniem rynku nieruchomości mieszkaniowych: *niskie*

Ekspozycje banków na rynek nieruchomości mają największy udział w portfelu kredytowym banków, jednak ryzyko systemowe z nimi związane pozostaje ograniczone (zob. Wykres 4.8). We wszystkich trzech obszarach (rynek nieruchomości mieszkaniowych, jego finansowanie oraz sytuacja gospodarstw domowych) wskaźniki kształtowały się poniżej swoich długookresowych średnich, co oznacza, że ryzyko jest niższe niż przeciętnie historycznie. Sprzyja temu w szczególności sytuacja gospodarstw domowych - dobra sytuacja na rynku pracy oraz rosnące płace realne (zob. Wykres 4.9). Wzrostowi dochodów towarzyszył jednak wzrost cen nominalnych i realnych mieszkań, co miało wpływ na niższą kredytową dostępności mieszkań.

Wykres 4.8. Indeks napięć związanych z nieruchomościami mieszkaniowymi

Uwaga: wyjaśnienia do wykresu patrz Wykres 4.7 i 4.8 w „Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2024”.

Źródło: NBP, opracowanie własne.

Wykres 4.9. Indeks napięć w obszarze sytuacji gospodarstw domowych

Uwaga: wyjaśnienia do wykresu patrz Wykres 4.7 i 4.8 w „Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2024”.

Źródło: NBP, opracowanie własne.

Akcja kredytowa związana z finansowaniem rynku nieruchomości mieszkaniowych pozostaje na umiarkowanym poziomie. Parametry ostrożnościowe nowej akcji kredytowej nie uległy istotnej zmianie w ostatnim okresie (zob. Wykres 2.18 i Wykres 2.19) i pozostają na bezpiecznych poziomach, co odzwierciedla konserwatywną politykę kredytową banków. Nadal istotną część nowej akcji kredytowej stanowią kredyty charakteryzujące się wysokim poziomem DSTI w momencie udzielenia, jednak ryzyko związane z takimi kredytami jest ograniczone, gdyż udzielane są one gospodarstwom o wyższych dochodach, a także w warunkach wyższych niż przed pandemią stóp procentowych (zob. Ramka 4.3 w „Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2024 r.”).

Słowniczek

Banki komercyjne – krajowe banki komercyjne oraz oddziały instytucji kredytowych.

Ceteris paribus – sposób analizy zjawisk ekonomicznych polegający na badaniu wyizolowanego wpływu wybranego czynnika przy innych czynnikach niezmiennych.

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

Debt service to income (DSTI) - relacja miesięcznej wartości wszystkich spłacanych rat kredytowych do miesięcznego dochodu netto gospodarstwa domowego.

Debt Service Ratio (DSR) – część dochodu gospodarstwa domowego przeznaczana na obsługę zadłużenia.

Duże przedsiębiorstwa - przedsiębiorstwa zatrudniające co najmniej 250 osób.

Fundusze przepływowe BGK – niemające osobowości prawnej fundusze utworzone i powierzone BGK w administrowanie na mocy odrębnych ustaw w celu realizowania zadań polityki publicznej, takie jak Fundusz Przeciwdziałania COVID-19, Krajowy Fundusz Drogowy, Fundusz Wsparcia Sił Zbrojnych.

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

Koszty operacyjne – suma kosztów działania banku i odpisów amortyzacyjnych.

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

Kredyt do dochodu (LTI) – relacja wartości udzielonego kredytu mieszkaniowego do rocznego dochodu netto klienta.

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

Kredyty mieszkaniowe – kredyty na nieruchomości mieszkaniowe dla gospodarstw domowych.

Kredyt do wartości nieruchomości (LTV) – relacja wartości udzielonego kredytu mieszkaniowego do wartości nieruchomości.

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

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

Minimalny wymóg kapitałowy (MCR) – odpowiada wartości narażonej na ryzyko zmiany podstawowych środków własnych zakładu ubezpieczeń lub zakładu reasekuracji na poziomie ufności 85% w okresie jednego roku.

Neutralny poziom bufora antycyklicznego (nBA) – poziom bufora antycyklicznego, który ma charakter ostrożnościowy i obowiązuje banki także przy standardowym poziomie ryzyka, tj. przez większość cyklu finansowego.

Oczekiwane zyski z przyszłych składek – różnica między rezerwami techniczno-ubezpieczeniowymi bez marginesu ryzyka a rezerwami techniczno-ubezpieczeniowymi bez marginesu ryzyka obliczonymi przy założeniu, że składki związane z obecnymi umowami ubezpieczeń i umowami reasekuracji, które mają być uzyskane w przyszłości, nie są uzyskiwane z jakiegokolwiek innego powodu niż wystąpienie ubezpieczonego zdarzenia, niezależnie od obowiązujących lub umownych praw ubezpieczającego do zakończenia polisy.

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

Rentowność kapitału własnego (ROE) – relacja zysku netto do kapitałów własnych.

Repo – transakcja, w której jedna ze stron zbywa określone papiery wartościowe (przenosząc prawo ich własności) po ustalonej cenie sprzedaży i jednocześnie zobowiązuje się do odkupu w późniejszym terminie równoważnych papierów wartościowych po z góry określonej cenie (tzw. cenie odkupu). W sensie ekonomicznym zawarcie takiej transakcji jest równoważne z zaciągnięciem pożyczki zabezpieczonej papierami wartościowymi. W transakcjach *repo* pożytki (kupony odsetkowe) z tytułu posiadanych papierów wartościowych uzyskane w czasie trwania transakcji są przekazywane przez ich tymczasowego właściciela podmiotowi, który zobowiązał się do odkupu. Dla kontrahenta kupującego papiery wartościowe i jednocześnie zobowiązującego się do ich odsprzedaży transakcja ta jest określana jako *reverse repo*.

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

Ryzyko systemowe – ryzyko zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, które w razie jego materializacji zaburza działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości (art. 4 ust. 15 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym).

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

Sell-buy-back (SBB) – transakcja, w której jedna ze stron zbywa określone papiery wartościowe (przenosząc prawo ich własności) po cenie sprzedaży i jednocześnie zobowiązuje się do odkupu w późniejszym terminie równoważnych papierów wartościowych po z góry określonej cenie (tzw. cenie odkupu). W sensie ekonomicznym zawarcie takiej transakcji jest równoważne z zaciągnięciem pożyczki zabezpieczonej papierami wartościowymi. W transakcjach SBB pożytki (kupony odsetkowe) z tytułu

posiadanych papierów wartościowych uzyskane w czasie trwania transakcji są zatrzymywane przez ich tymczasowego właściciela, a wartość tych pożytków jest uwzględniana w cenie odkupu. Dla kontrahenta kupującego papiery wartościowe i jednocześnie zobowiązującego się do ich odsprzedaży transakcja ta jest określana jako *buy-sell back* (BSB).

SRISK (ang. *systemic risk*) – rynkowa ocena niedokapitalizowania banku, która mierzy oczekiwany niedobór kapitałowy w przypadku materializacji scenariusza szokowego – spadku na szerokim rynku akcji poniżej pewnego poziomu. SRISK można interpretować jako rynkowy stress test.

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

System ochrony instytucjonalnej (ang. *institutional protection scheme; IPS*) – porozumienie banków zrzeszających oraz zrzeszonych z nim banków spółdzielczych utworzone na podstawie ustawy z dnia 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających (t.j. Dz. U. z 2022 r. poz. 456 z późn. zm.). Celem funkcjonowania IPS jest zapewnienie płynności i wypłacalności każdego uczestnika na zasadach określonych w ww. ustawie oraz w umowach systemów ochrony, w szczególności przez udzielanie pożyczek, gwarancji i poręczeń.

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

Top-down – przeprowadzanie testów warunków skrajnych „zza biurka”, bez udziału analizowanych podmiotów.

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

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

VECM (Vector Error Correction Model, Wektorowy model korekty błędem) – model należący do wielowymiarowych modeli szeregów czasowych, wykorzystywany w identyfikacji zależności długookresowych, które występują w zmiennych lub wskaźnikach obserwowanych w dziedzinie czasu.

Wskaźnik COR – relacja odszkodowań wypłaconych i kosztów działalności do składki zarobionej.

Wskaźnik szkodowości (*loss ratio*) – relacja odszkodowań i wypłaconych świadczeń zwiększonych o zmiany stanu rezerw do składki zarobionej.

Współczynnik wypłacalności zakładu ubezpieczeń – relacja środków własnych do kapitałowego wymogu wypłacalności.

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

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

Wynik techniczny ubezpieczeń – różnica między przychodami ze składek, pozostałymi przychodami technicznymi a wypłaconymi odszkodowaniami, świadczeniami i zmianami rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, z uwzględnieniem udziału reasekuratorów, oraz kosztami działalności ubezpieczeniowej i pozostałymi kosztami technicznymi. Przychody i koszty działalności lokacyjnej ubezpieczeń na życie również wykazuje się w rachunku technicznym.

Wykaz skrótów

BFG	Bankowy Fundusz Gwarancyjny
BGK	Bank Gospodarstwa Krajowego
BIK	Biuro Informacji Kredytowej
BK2%	Bezpieczny Kredyt 2%
CBR	Combined Bufer Requirement
CBR-M	Combined Buffer Requirement in addition to MREL
CET1	Kapitał podstawowy Tier I
CHF	Frank szwajcarski
CIRS	Dwuwalutowe swapy stóp procentowych
CIT	Podatek dochodowy od osób prawnych
COR	Combined ratio
COVID-19	Coronavirus Disease 2019
CPI	Consumer Price Index
DSTI	Debt service to income
EBA	European Banking Authority
EBC	Europejski Bank Centralny
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EOG	Europejski Obszar Gospodarczy
EPIFP	Expected profits included in future premiums
ERRS	Europejska Rada Ryzyka Systemowego
EŚW	Europa Środkowo -Wschodnia

EUR	Euro
EVE	Economic Value of Equity
FIO	Fundusz inwestycyjny otwarty
FIZ	Fundusz inwestycyjny zamknięty
FWK	Fundusz Wsparcia Kredytobiorców
GD	Gospodarstwa domowe
GPR	indeks światowych napięć geopolitycznych
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
GUS	Główny Urząd Statystyczny
IPS	System ochrony instytucjonalnej
IRS	Swapy stóp procentowych
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LTI	Loan to Income
LTV	Loan to Value
MCR	Minimum Capital Requirement
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities
MREL-RCA	MREL Recapitalisation Amount
MREL-TREA	MREL calibrated on TREA
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
MŚP	Małe i średnie przedsiębiorstwa
NBP	Narodowy Bank Polski

NIF	niebankowe instytucje finansowe
NIK	Najwyższa Izba Kontroli
NIM	Net Interest Margin
NSFR	Net Stable Funding Ratio
P2G	oczekiwany poziom funduszy własnych
PFR	Polski Fundusz Rozwoju
PKB	Produkt Krajowy Brutto
POLSTR	Polish Short Term Rate
PSR	Polskie Standardy Rachunkowości
PTE	Powszechne Towarzystwo Emerytalne
PUI	indeks niepewności co do globalnej polityki gospodarczej
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
RORC	Return on regulatory capital
RP	Rynek pierwotny mieszkań
RW	Rynek wtórny mieszkań
SCR	Solvency Capital Requirement
SFIO	Specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty
SKD	Sankcja kredytu darmowego
SN	Sąd Najwyższy
SSM	Jednolity Mechanizm Nadzorczy
SP	Skarb Państwa
SPE	Single Point of Entry

SPN	Sektor Przedsiębiorstw Niefinansowych
SPW	Skarbowe Papiery Wartościowe
TCR	Total Capital Ratio
TEM	Total Exposure Measure
TFI	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych
TPU	indeks niepewności dotyczącej polityki handlowej
TREA	Total Risk Exposure Amount
TSUE	Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej
UE	Unia Europejska
USA	The United States of America
UFK	Ubezpieczeniowy Fundusz Kapitałowy
UKNF	Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
VECM	Vector Error Correction Model
WAN	Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych
WFD	Wskaźnik Finansowania Długoterminowego
WIRF	Warszawski Indeks Rynku Finansowego
ZU	Zakład Ubezpieczeń

nbp.pl

