

WPŁYW CZYNNIKÓW REGULACYJNYCH I FISKALNYCH NA WYNIKI FINANSOWE BANKÓW W III KWARTALE 2025 R.

SYGN. PAB/WIB 23/2025

III kwartał 2025 r.

ISBN 978-83-976731-9-9

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

Warszawa, grudzień 2025

 PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY

O raporcie

Raport „Wpływ czynników regulacyjnych i fiskalnych na wyniki finansowe banków w III kwartale 2025 r.” został opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego Fundacji Warszawski Instytut Bankowości.

Autorzy

Raport przygotowany przez zespół w składzie:

Kamil Sobolewski, CFA, FRM

– główny ekonomista Pracodawców RP, prezes zarządu Cogito ergo sum sp. z o.o., wiceprzewodniczący rady nadzorczej PFR TFI SA, członek m.in. zespołów Rady Dialogu Społecznego, komitetu monitorującego KPO, rady rynku pracy, zespołu ds. polskiej prezydencji w UE przy KPRM. Profesjonalny inwestor, zarządzał aktywami do 40 mld zł. Absolwent m.in. studiów doktoranckich w INE PAN, studiów dla wyższych kadr menedżerskich w IMD w Lozannie, studiów magisterskich na SGH oraz Polsko-Niemieckiego Forum Akademickiego.

Grzegorz Zatryb

– ekonomista, absolwent WNE UW cum laude, profesjonalny inwestor, od 1991 r. związany, zawodowo z branżą finansową. Pracował między innymi jako zastępca dyrektora Treasury w banku PBI S.A., zarządzający portfelami w CAIB Securities S.A., Domu Maklerskim BRE Banku oraz w BRE Asset Management, Treasurer w WARTA S.A., członek zarządu Warta TFI, PTE Skarbiec-Emerytura i Skarbiec TFI, odpowiedzialny za zarządzanie aktywami. Był także zarządzającym funduszem OFE i funduszami dłużnymi, mieszanymi i surowcowym w Skarbiec TFI. Otrzymał dwa Złote Portfele oraz dwie nagrody Alfa za najlepsze fundusze inwestycyjne w swoich grupach porównawczych. Pełnił także funkcję Głównego Stratega w Skarbiec TFI, wśród którego zadań było między innymi przygotowywanie analiz i prognoz makroekonomicznych oraz reprezentowanie pracodawcy w mediach. Autor pierwszej polskiej książki o międzybankowym rynku pieniężnym w kraju.

dr Tomasz Pawlonka

– Dyrektor Zespołu Badań i Analiz, Związek Banków Polskich, Dyrektor Programu Analityczno-Badawczego Warszawskiego Instytutu Bankowości. Związany z Programem Analityczno-Badawczym Fundacji Warszawski Instytut Bankowości (PAB WIB) od początku istnienia Programu. Realizuje prace z zakresu rozwoju sektora bankowego, zdolności sektora bankowego do finansowania gospodarki, struktury rynku finansowego oraz bankowości spółdzielczej. Wieloletni doświadczony nauczyciel akademicki. Autor wielu opracowań naukowych.

Agnieszka Nierodka

– ekonomista, Doradca Zarządu w Zespole Badań i Analiz Związku Banków Polskich, specjalizuje się w zagadnieniach dotyczących rozwoju rynku hipotecznego i nieruchomości, refinansowania kredytów hipotecznych, ochrony konsumenta oraz prawa europejskiego. Doświadczony prelegent i autor publikacji dot. rozwoju bankowości hipotecznej i rynku listów zastawnych, ochrony konsumenta oraz skuteczności obowiązków informacyjnych wobec konsumenta.

Bartosz Przyborowski

– finansista, specjalista w Zespole Badań i Analiz Związku Banków Polskich, specjalista w Programie Analityczno-Badawczym Warszawskiego Instytutu Bankowości. Realizuje prace związane z warunkami funkcjonowania sektora bankowego, analizą sytuacji makroekonomicznej i warunków dla zwiększenia wzrostu gospodarczego. Dzięki doświadczeniu audytorskiemu posiada szerokie doświadczenie w analizie finansowej oraz sprawozdawczości przedsiębiorstw z wielu branż. Absolwent Katedry Finansów, Instytutu Ekonomii i Finansów SGGW w Warszawie.

dr hab. Czesław Lipiński

– analityk finansowy związany z bankowością komercyjną od 1992 r., pracując na stanowiskach od specjalisty ds. analiz do dyrektora Departamentu Planowania i Analiz Ekonomicznych, a w okresie 2015–2021 na stanowisku eksperta w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Równolegle wieloletni pracownik naukowy i nauczyciel akademicki (Uniwersytet Łódzki 1976–2000 i ponownie od 2021, Salezjańska Wyższa Szkoła Ekonomii i Zarządzania w Łodzi 1997–2017, Społeczna Akademia Nauk w Łodzi 2011–2020), stypendysta Fundacji im. A. Humboldta oraz asystent badawczy w Katedrze Statystyki i Ekonometrii Fernuniversitaet Hagen w Niemczech 1990–1992). Autor lub współautor ponad 50 publikacji naukowych i 60 niepublikowanych opracowań z dziedziny metod ilościowych w ekonomii w ramach resortowych i centralnych programów badawczych oraz badań własnych, a także licznych niepublikowanych prac analitycznych do użytku wewnętrznego. Promotor ponad 170 prac licencjackich i magisterskich z dziedziny finansów i ekonomiki banków.

dr Wojciech Zatoń

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

O programie

Program Analityczno-Badawczy przy Fundacji WIB powstał w 2019 r. jako odpowiedź na potrzeby sektora bankowego w zakresie wysokiej jakości analiz i badań z obszaru cyberbezpieczeństwa i nowych technologii, a także szeroko rozumianego otoczenia sektora bankowego, kształtującego warunki działania banków w Polsce. Prace analityczno-badawcze w ramach programu realizowane są pod kątem możliwości praktycznego wykorzystania wyników w celu rozwoju sektora bankowego, podnoszenia poziomu bezpieczeństwa usług oraz – w ostateczności – kreowania wartości dla klientów – końcowych użytkowników bankowości.

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

-  Nowe technologie w sektorze bankowym, cyberbezpieczeństwo banków i systemy płatnicze
-  Ekonomiczna analiza rozwoju sektora bankowego, stabilności banków, otoczenia makroekonomicznego
-  Prawno-regulacyjne i legislacyjne uwarunkowania działalności sektora bankowego oraz wyzwania wynikające z orzecznictwa sądów krajowych i europejskich
-  ESG i sustainable finance
-  Prace analityczno-badawcze w zakresie poszczególnych obszarów funkcjonowania banków oraz w zakresie funkcjonowania wskaźników referencyjnych

Więcej na temat działalności programu na stronie www.pabwib.pl

Kontakt

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

Warszawski Instytut Bankowości
00-380 Warszawa, ul. Kruczkowskiego 8
t: (22) 182 31 70
e: pab@wib.org.pl

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

dr Agnieszka Wicha
m: 661 646 474
e: agnieszka.wicha@zbp.pl

Bartosz Przyborowski
m: 795 933 104
e: bartosz.przyborowski@zbp.pl

Spis treści

OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE – ZAGADNIENIA ISTOTNE ZE WZGLĘDU NA FUNKCJONOWANIE INSTYTUCJI FINANSOWYCH W III KWARTALE 2025 ROKU	7
1. Gospodarka światowa	8
2. Najważniejsze elementy sytuacji gospodarczej Polski.....	17
3. Czynniki kształtujące PKB i jego perspektywy.....	19
3.1 Inwestycje.....	21
3.2 Przemysł i budownictwo	22
3.3 Sprzedaż detaliczna.....	27
3.4 Handel zagraniczny i bilans płatniczy	29
4. Inflacja i polityka pieniężna	31
5. Polityka fiskalna i gospodarcza	35
6. Sektor bankowy: zdolność do finansowania gospodarki i zagrożenia	37
Spis wykresów	38
Spis tabel.....	39
SYTUACJA SEKTORA BANKOWEGO W II KWARTALE 2025 R.....	40
Wprowadzenie.....	42
1. Elementy składowe rachunku zysków i strat banków w III kwartale 2025 r. oraz efektywność sektora bankowego.....	43
2. Wybrane dane bilansowe sektora bankowego po III kwartale 2025 r.....	58
3. Wpływ wzrostu stawki podatku CIT dla banków oraz zmian w podatku od niektórych instytucji finansowych na wyniki sektora bankowego i jego zdolność do finansowania gospodarki	72
4. Budownictwo mieszkaniowe w III kwartale 2025 r.....	83
5. Rynek kredytowania hipotecznego	89
Podsumowanie	100

SYMULACJA WYNIKU FINANSOWEGO BANKÓW W LATACH 2025–2026 Z UWZGLĘDNIENIEM ZEWNĘTRZNYCH OBCIĄŻEŃ REGULACYJNYCH I FISKALNYCH (III KWARTAŁ 2025)	102
1. Sektor bankowy po III kwartale 2025 r. – w skrócie.....	104
2. Sektor bankowy – wyniki 2024 i III kw. 2025 r.	108
3. Sektor bankowy – scenariusze prognozy na lata 2025–2026 r.	109
4. Komentarz	118
5. Porównanie scenariusza bazowego bieżącej prognozy ze scenariuszem bazowym prognozy poprzedniej	120

Otoczenie makroekonomiczne – zagadnienia istotne ze względu na funkcjonowanie instytucji finansowych w III kwartale 2025 roku

Kamil Sobolewski

Grzegorz Zatryb

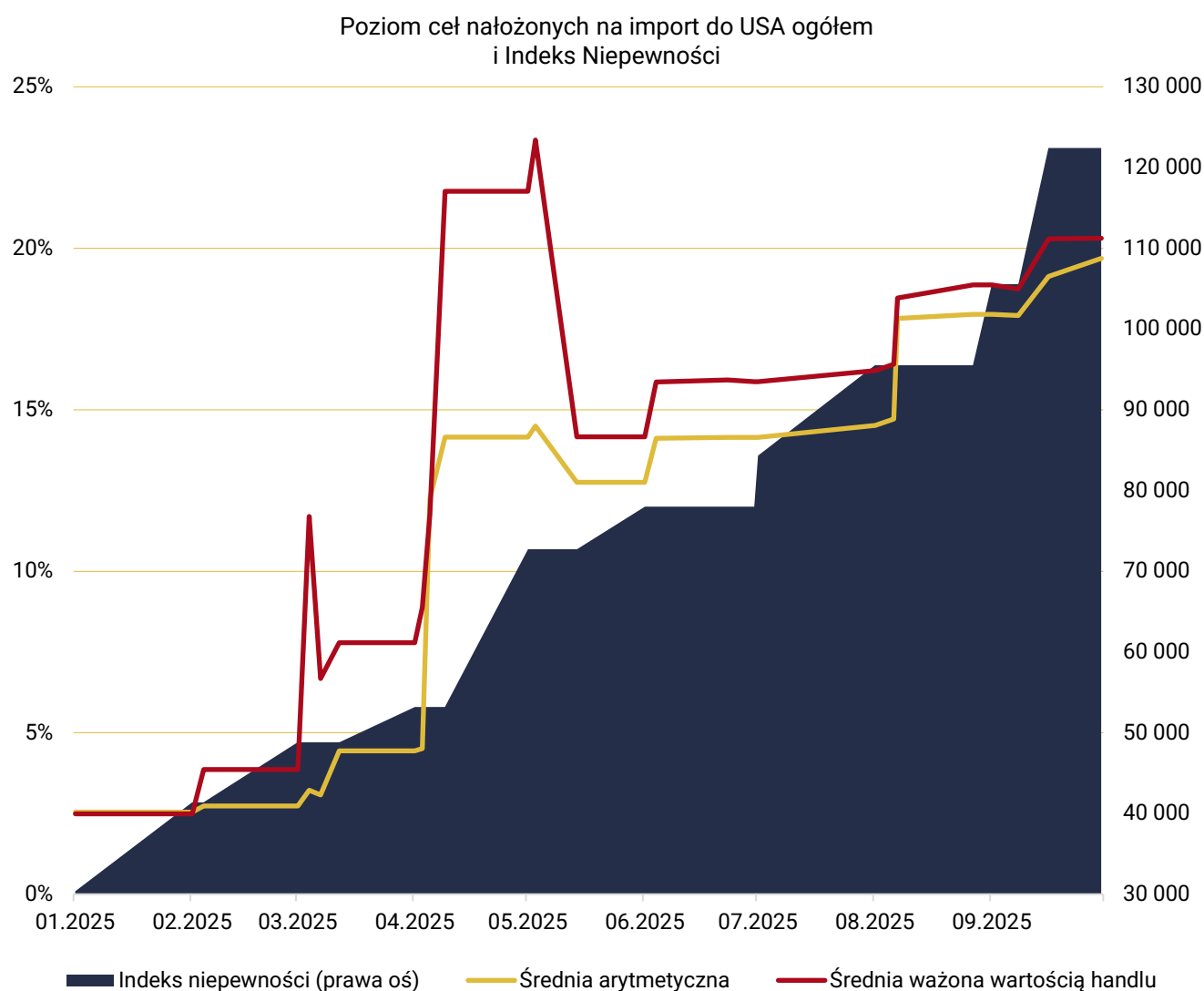


1. Gospodarka światowa

W III kwartale 2025 roku amerykańska polityka celna przestała być dominującym czynnikiem wpływającym na nastroje agentów gospodarczych i rynki finansowe. Nie oznacza to jednak, że spadł poziom niepewności, z jakim przyszło się im borykać. Różni poziom ryzyka geopolitycznego związany z coraz mniej przewidywalną polityką zagraniczną admi-

nistracji prezydenta Trumpa i rosnącą desperacją Rosji i eskalowaniem przez nią konfliktu z Ukrainą na Europę, z dywersją dronami w Danii i wysadzenie w powietrze torów kolejowych w Polsce jako przykładami. W rezultacie Indeks Niepewności w wrześniu osiągnął nowe historyczne maksimum.

Wykres 1. Efektywna stawka celna i Indeks Niepewności

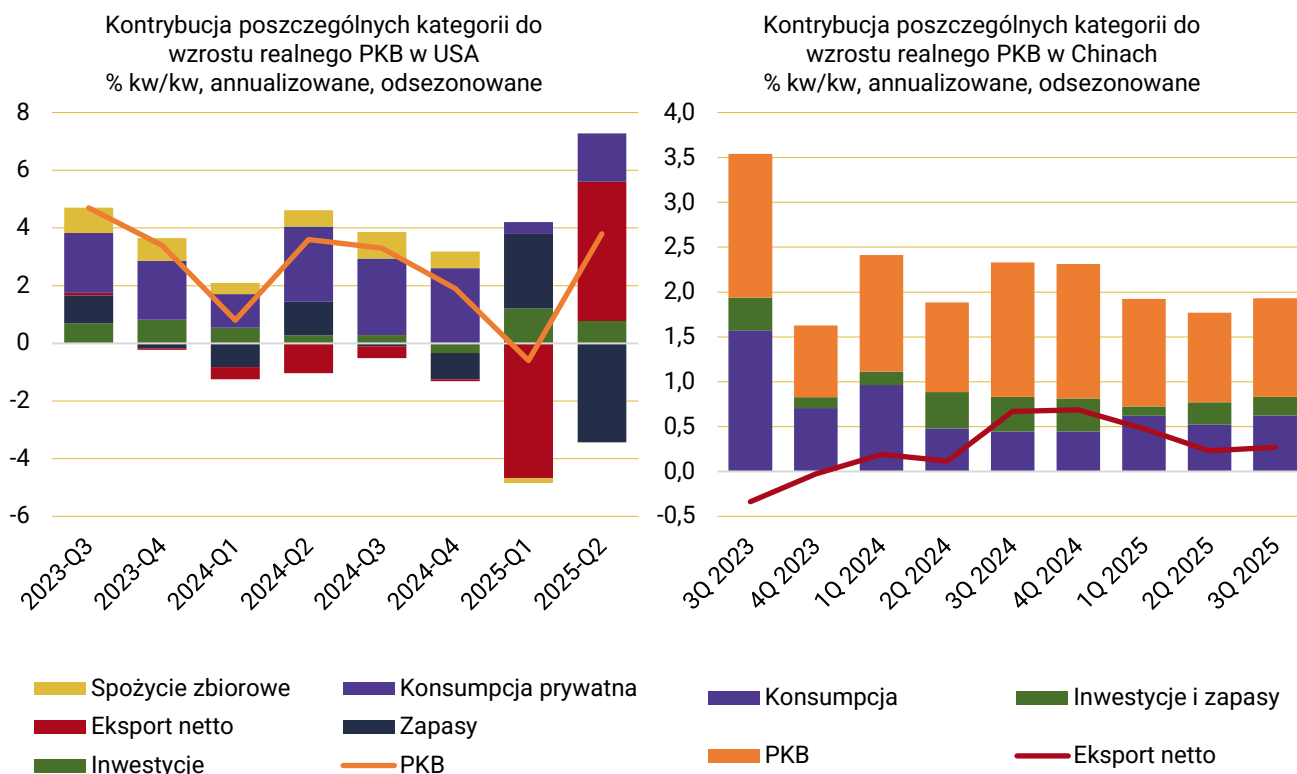


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych World Trade Organization, <https://worlduncertaintyindex.com>.

W III kwartale obserwowaliśmy normalizację wpływu amerykańskich ceł na światową gospodarkę. W I i II kwartale, jak pisaliśmy w poprzednich raportach, podmioty gospodarcze starały się dopasować do nadchodzących nowych realiów w handlu zagranicznym. W efekcie wzrost globalnej gospodarki był w I kwartale nieco wyższy od oczekiwań, natomiast gospodarka USA odnotowała pierwszy od 3 lat

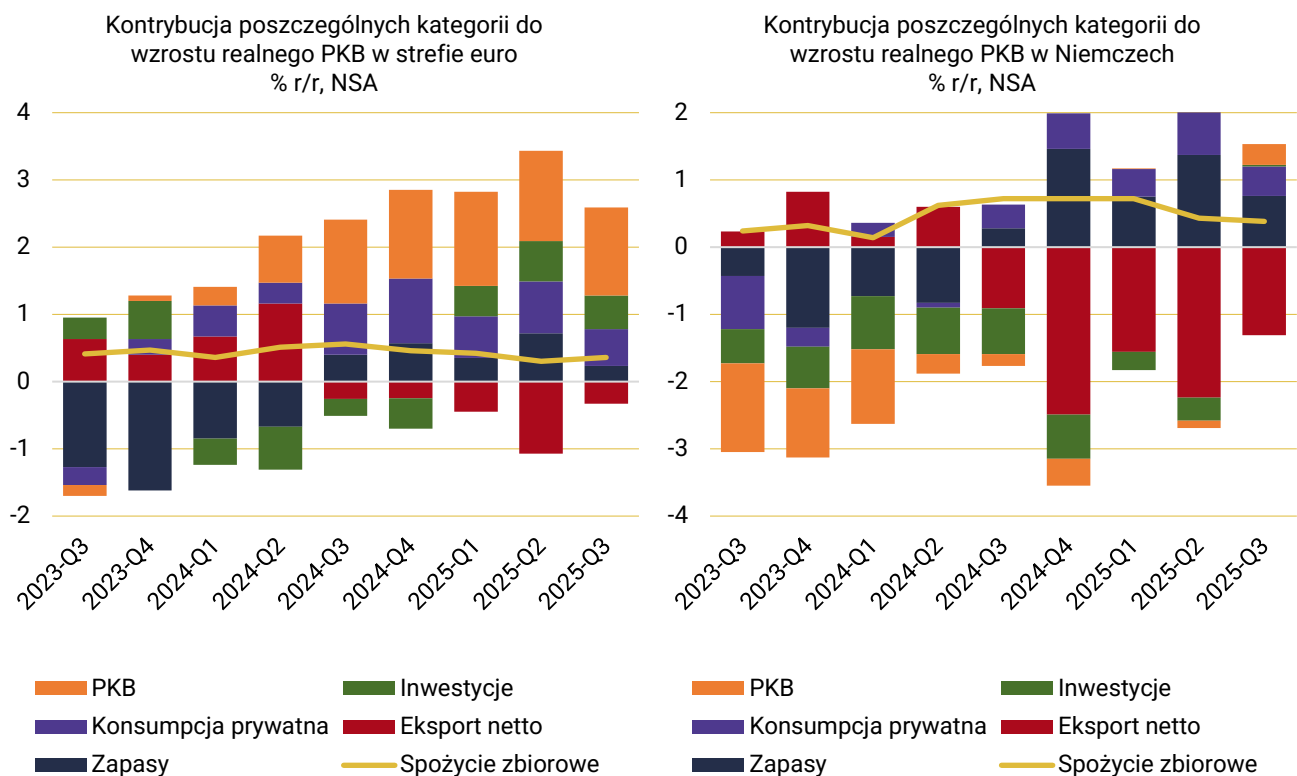
spadek PKB w relacji do poprzedniego kwartału. W II kwartale zgodnie z naszymi oczekiwaniami powyższe zjawisko uległo odwróceniu i gospodarka Stanów Zjednoczonych odnotowała solidny kwartalny wzrost podczas gdy jej główni partnerzy handlowi osiągnęli dynamiki PKB nieco niższe od oczekiwań, przede wszystkim z uwagi na niższą kontrybucję eksportu netto.

Wykres 2. Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB w USA i Chinach. Dane liczbowe dotyczą kontrybucji eksportu netto



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych National Bureau of Statistics of China i National Bureau of Economic Research.

Wykres 3. Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB w strefie euro i Niemczech. Dane liczbowe dotyczą kontrybucji eksportu netto

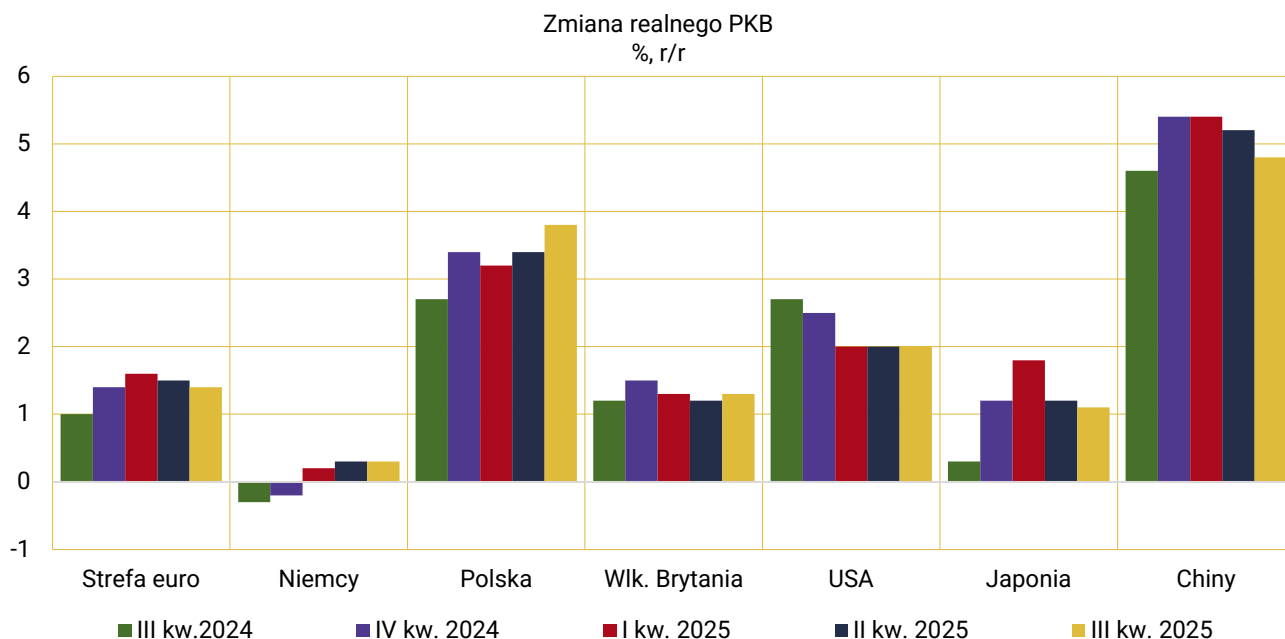


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Nie znamy jeszcze dynamiki PKB w Stanach Zjednoczonych w III kwartale br., na potrzeby poniższych zestawień założyliśmy, iż wzrost rok do rok wyniósł 2% podobnie jak w I kwartale. Na podstawie wpływu eksportu netto w krajach będących głównymi partnerami handlowymi USA zakładamy także, iż w tym kra-

ju uległ on w znacznym stopniu normalizacji. Druga największa gospodarka, Chiny, odnotowała słabszy roczny wzrost niż kwartał wcześniej, choć w stosunku do poprzedniego kwartału był nieco wyższy. Podobne zjawisko obserwowaliśmy w przypadku strefy euro i Japonii.

Wykres 4. Wzrost gospodarczy w wybranych gospodarkach

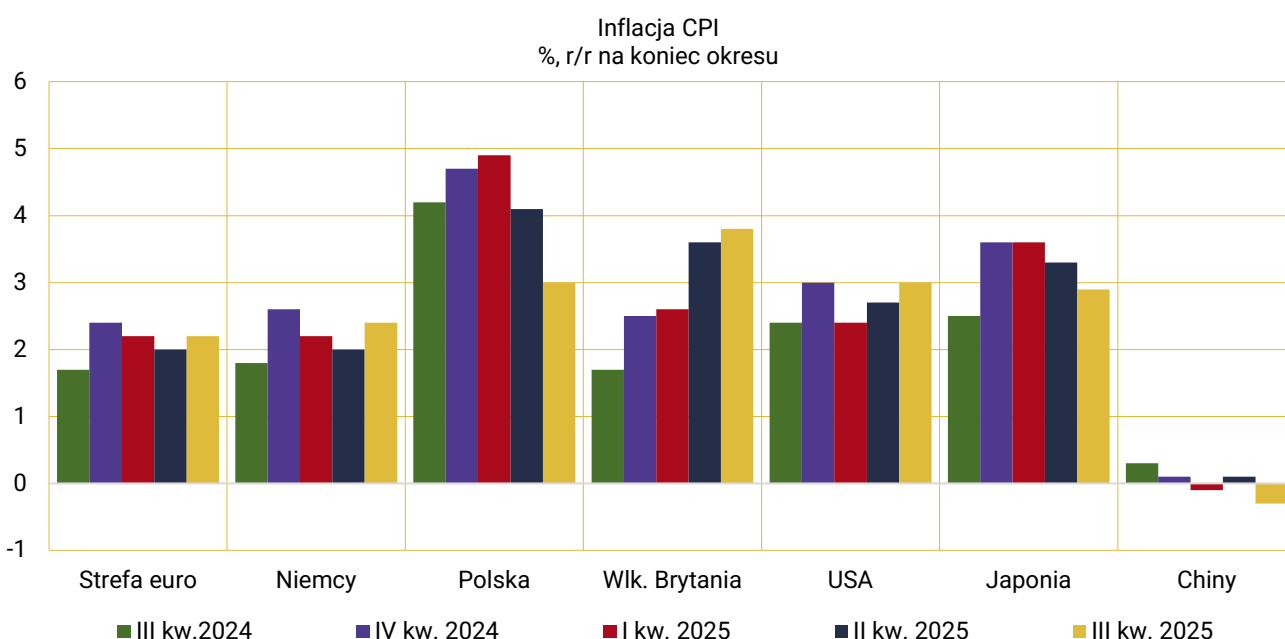


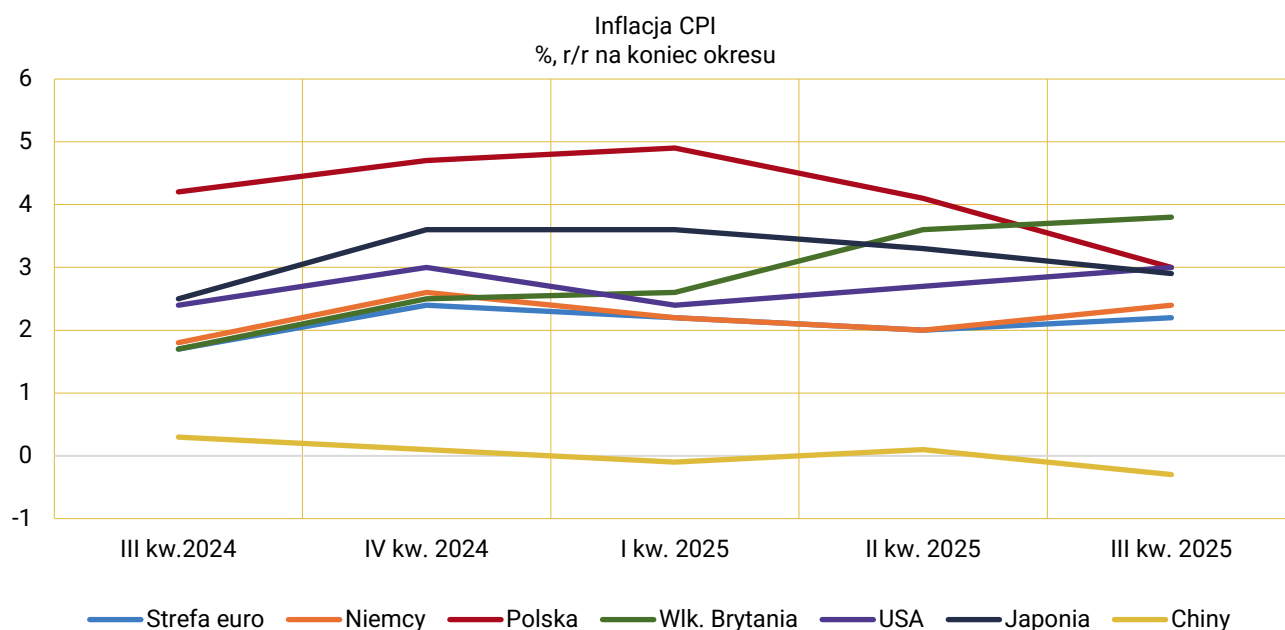
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

Podobnie jak w przypadku PKB, także inflacja reagowała w III kwartale na efekty zmian w wymianie międzynarodowej. Skutkowało to jej przyspieszeniem w USA i strefie euro oraz spowolnieniem w Chinach.

W przypadku Japonii dominujący wpływ miał spadek tempa wzrostu gospodarczego. Wpływ miał także słabszy dolar.

Wykres 5. Inflacja w wybranych gospodarkach





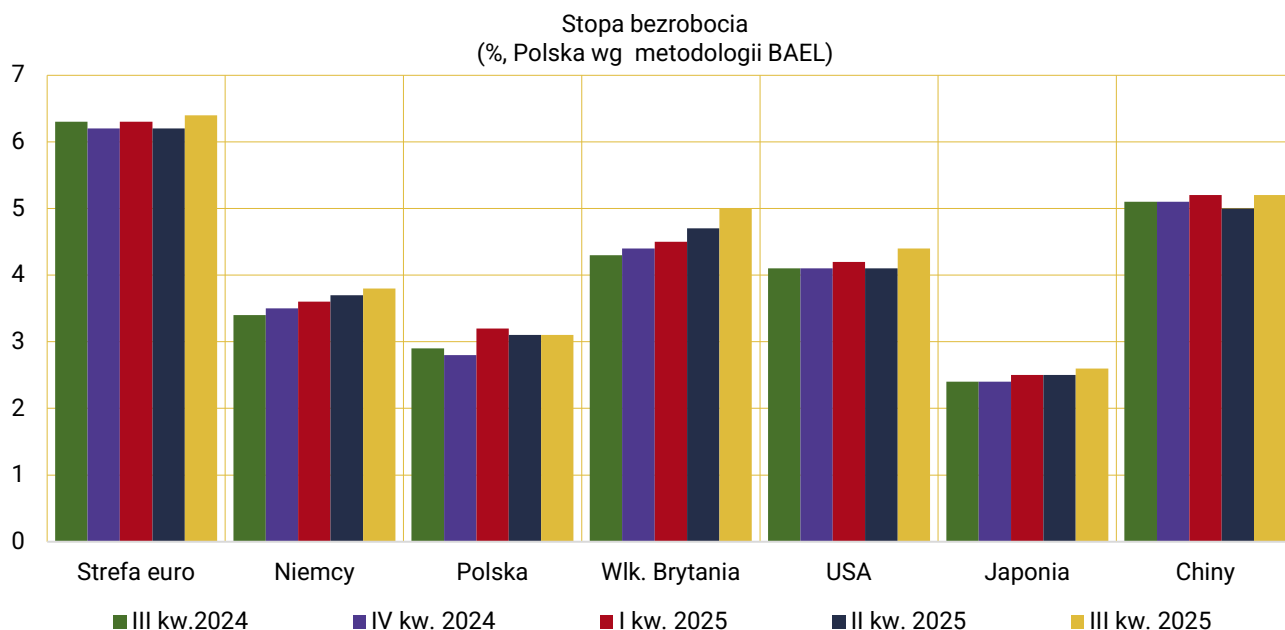
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

Na zagregowanym poziomie całej strefy euro oraz w Niemczech inflacja ponownie znalazła się powyżej celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego, pozostając jednak w dopuszczalnym zakresie. Takiego komfortu nie ma Rezerwa Federalna, jednak w odróżnieniu od europejskiego wspólnego obszaru walutowego wzrost gospodarczy nie przyspiesza. Otwarta pozostaje wciąż kwestia drugiej fali efektu wyższych stawek celnych. W odróżnieniu od poprzednich kwartałów wzrasta prawdopodobieństwo, iż to jednak Fed będzie bardziej niż EBC luzował po-

litykę pieniężną. Nadal wśród największych gospodarek ceny konsumenta rosną najwolniej w Chinach, w III kwartale ponownie odnotowano deflację.

Niższa aktywność gospodarcza w III kwartale br. znowu przełożyła się na niewielki wzrost bezrobocia w omawianych gospodarkach. Kolejny kwartał z rzędu rosnęło ono w Niemczech, które osiągnęło 3,8%, nadal jednak jest jednym z najniższych w krajach należących do wspólnego obszaru walutowego, w którym zagregowana wartość jego stopy wyniosła 6,4%.

Wykres 6. Bezrobocie w wybranych gospodarkach



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

Tabela 1. Przeciętne wartości wzrostu PKB r/r, inflacji i stopy bezrobocia w ciągu ostatnich 11 kwartałów

	Okres I kw. 2023 – III kw. 2025		
	Średnie bezrobocie	Średnia inflacja CPI	Średnia dynamika PKB
Strefa euro	6,4	2,3	0,9
Niemcy	3,6	2,4	-0,1
Polska	3,0	4,6	2,1
Wlk. Brytania	4,5	3,3	1,0
USA	4,1	2,8	2,6
Japonia	2,5	3,3	1,2
Chiny	5,1	-0,1	5,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych: tradingeconomics.com, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Eurostat, Federal Reserve Bank of St. Louis

Syntezą opisanych powyżej zjawisk jest wprowadzony przez nas prosty wskaźnik kondycji gospodarek opierający się PKB, inflacji CPI i stopie bezrobocia. Od poprzedniego raportu wskaźnik został zmodyfi-

kowany poprzez podwojenie wagi produktu krajowego brutto. Aktualnie wartość wskaźnika W wyliczana jest w oparciu o wzór:

$$W = 2 * (\text{PKB \% r/r}) - (\text{Inflacja CPI \% 12m}) - (\text{Stopa bezrobocia \%})$$

Tabela 2. Prosty wskaźnik kondycji gospodarek

	Wskaźnik								
	2022	2023	I kw. 2024	II kw. 2024	III kw. 2024	IV kw. 2024	I kw. 2025	II kw. 2025	III kw. 2025
Strefa euro	-9,3	-8,6	-7,9	-7,5	-6,0	-5,8	-5,3	-5,2	-5,8
Niemcy	-7,2	-6,6	-9,5	-6,1	-5,8	-6,5	-5,4	-5,1	-5,6
Polska	-8,3	-9,0	0,3	1,1	-1,7	-0,7	-1,7	-0,4	1,5
Wlk. Brytania	-5,7	-7,5	-5,7	-4,0	-3,6	-3,9	-4,5	-5,9	-6,2
USA	-6,2	-1,8	-2,0	-1,1	-1,1	-2,1	-2,6	-2,8	-3,4
Japonia	-4,5	-1,7	-6,7	-6,8	-4,3	-3,6	-2,5	-3,4	-3,3
Chiny	-1,3	5,5	5,5	4,1	3,8	5,6	5,7	5,3	4,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: tradingeconomics.com, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Eurostat, Federal Reserve Bank of St. Louis

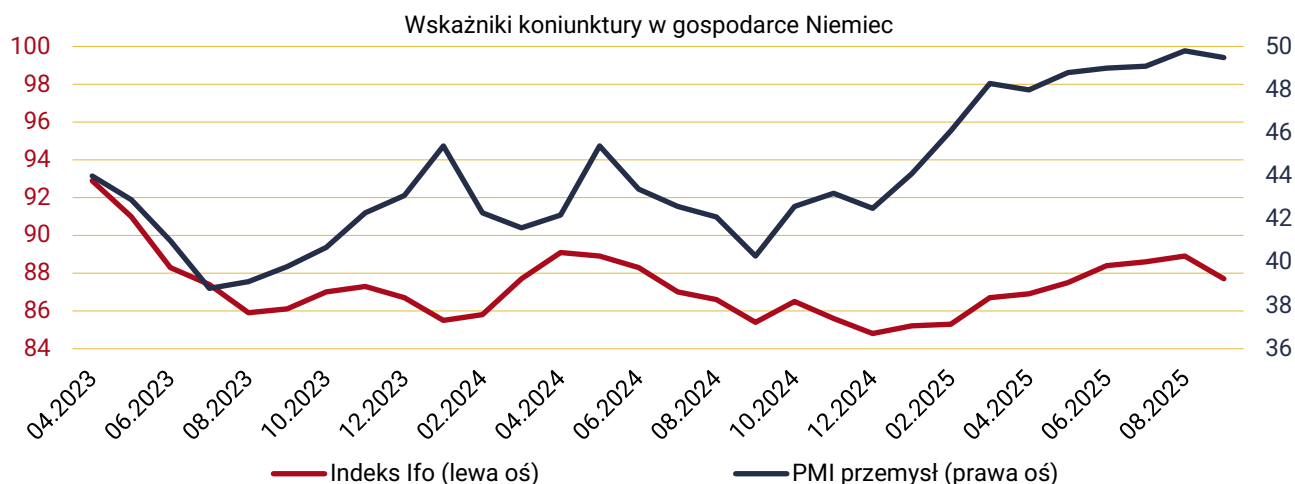
W omawianych zagranicznych gospodarkach drobnemu wzrostowi uległ tylko wskaźnik dla Japonii. Jest to efekt spadku inflacji, co jednak w przypadku tej gospodarki niekoniecznie jest powodem do zadowolenia, gdyż od dziesiątków lat polityka gospodarcza jako jeden z celów miała jej wzrost. Skokowy przyrost odczytu wskaźnika dla Polski to rezultat złożenia się przyspieszenia wzrostu gospodarczego i niższej inflacji.

Z uwagi na znaczenie gospodarki Niemiec dla polskiej kontynuujemy monitoring najważniejszych wskaźników ekonomicznych naszego zachodniego sąsiada.

Przez cały II i większą część III kwartału poprawiały wskaźniki koniunktury gospodarczej. Dopiero we wrześniu nastąpiło zaskakujące pogorszenie (PMI dopiero powyżej 50 wskazuje na dobrą koniunkturę, natomiast indeks Ifo na poziomie 100 jest neutralny, wartości powyżej oznaczają optymizm w badanych przedsiębiorstwach).

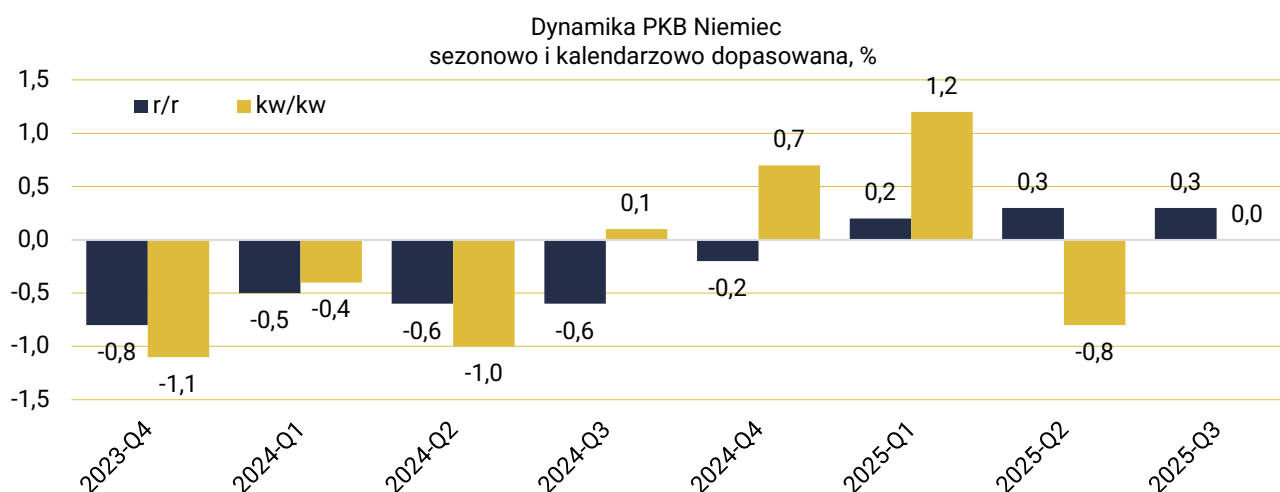
W trzecim kwartale br. tempo wzrostu r/r utrzymało się na poziomie 0,3% (po rewizji w górę II kw. z 0,2%), natomiast w stosunku do poprzedniego kwartału wyniosło 0,0%, wobec -0,8% w II kwartale br. i 0,1% w III kwartale 2024 roku.

Wykres 7. Wskaźniki koniunktury gospodarczej w Niemczech



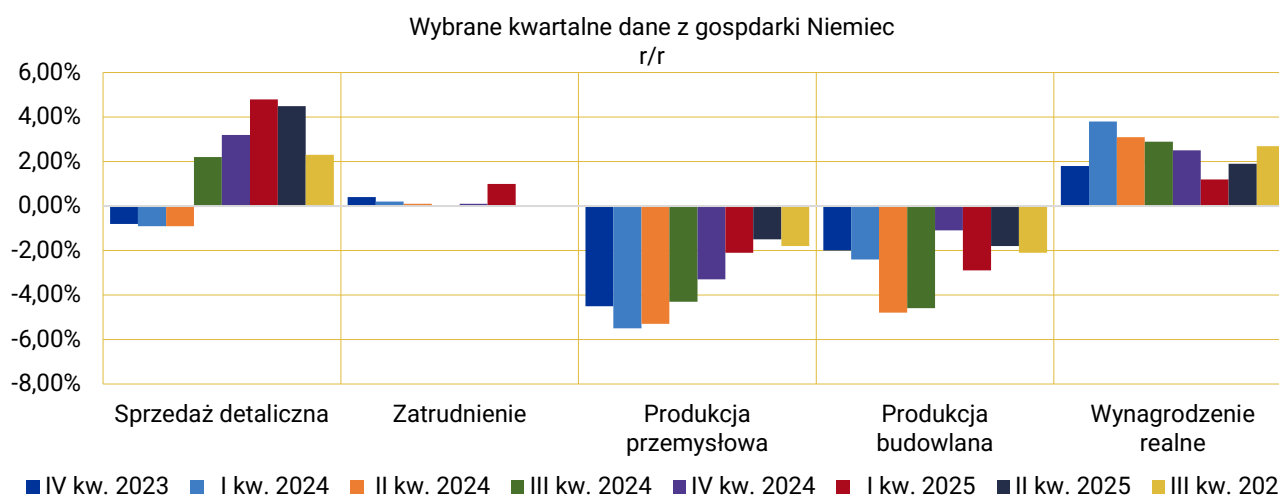
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: Ifo Institut, tradingeconomics.com

Wykres 8. PKB Niemiec



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Wykres 9. Ważniejsze dane makro z gospodarki Niemiec



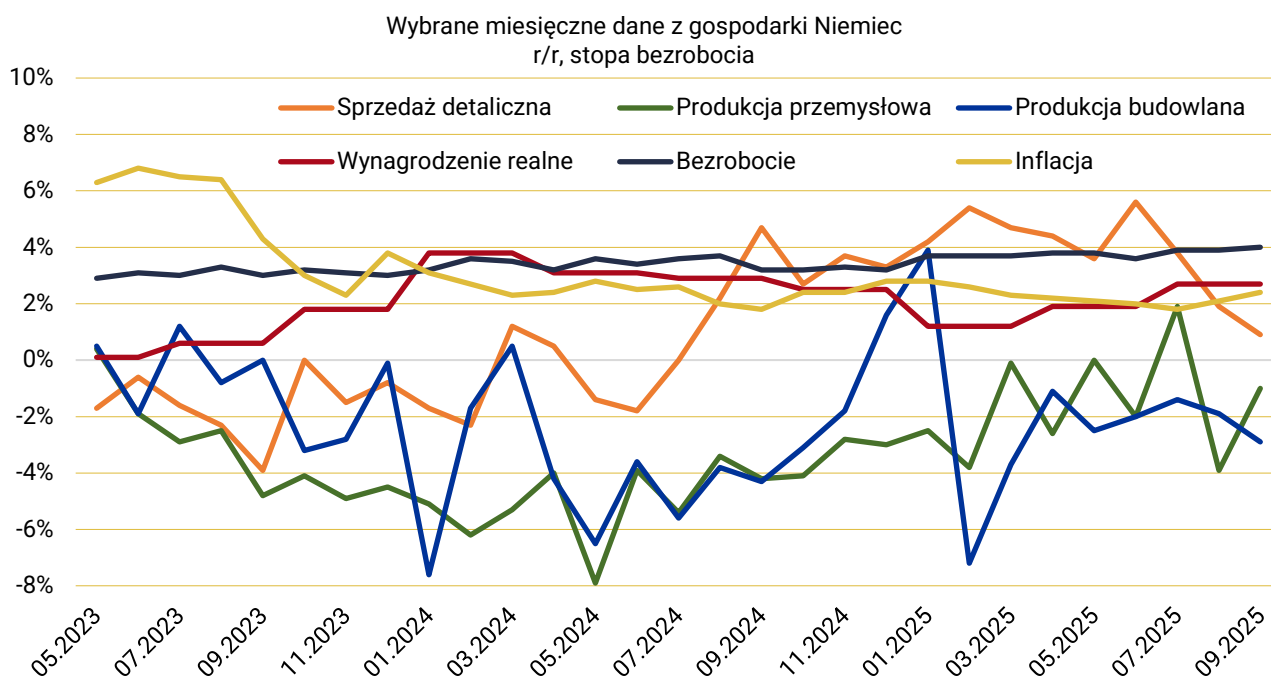
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Destatis i Eurostat

Drugi kwartał z rzędu dane o sprzedaży detalicznej mogłyby wskazywać na pogarszającą się sytuację gospodarstw domowych, jednak zważywszy na rosnące wciąż wynagrodzenia realne, mamy do czynienia z gorszymi nastrojami wywołanymi czynnikami innymi niż sytuacja samych gospodarstw domowych. Rośnie co prawda bezrobocie, jego poziom jest jed-

nak bardzo niski, zbliżony zapewne do poziomu naturalnej stopy bezrobocia (nie pracują tylko ci którzy nie chcą pracować).

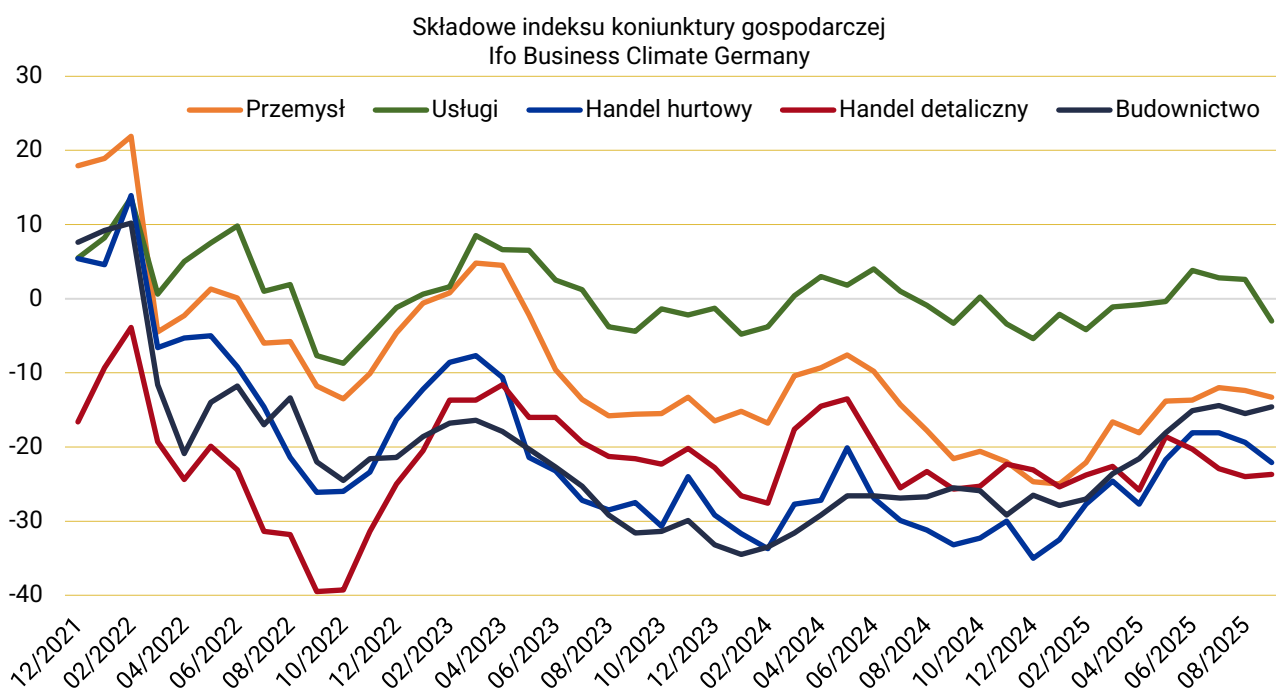
Słabość konsumenta potwierdza także pogorszenie się koniunktury w sektorze usług i handlu detalicznego.

Wykres 10. Ważniejsze dane makro z gospodarki Niemiec



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Destatis i Eurostat

Wykres 11. Składowe indeksu koniunktury gospodarczej Ifo Business Climate Germany

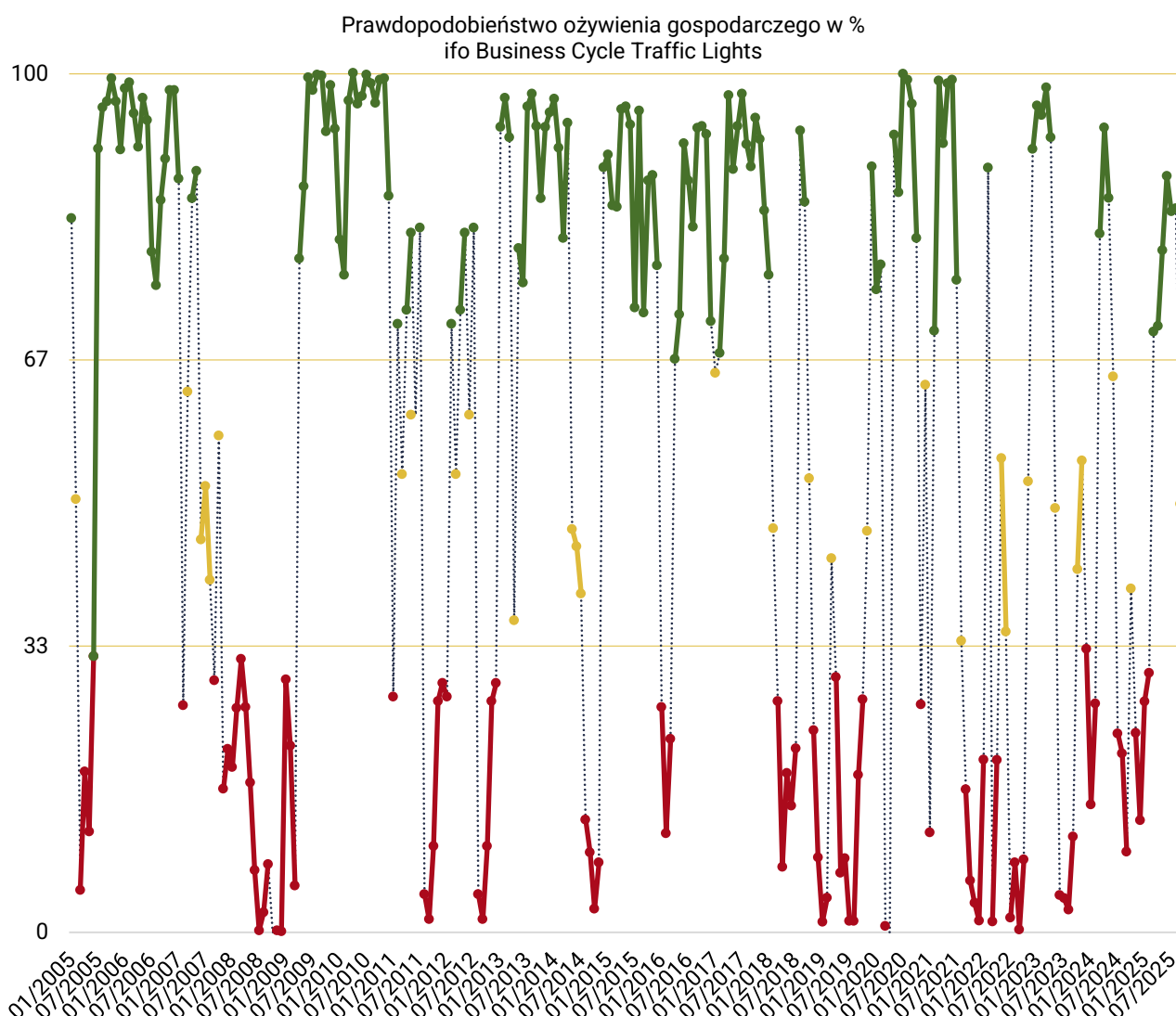


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ifo Institut

Na bazie zmiany salda liczby ankietowanych przedsiębiorstw wg których sytuacja jest zła lub dobra Ifo Institut zbudował także miernik prawdopodobieństwa, iż gospodarka wchodzi w fazę ożywienia. Określa on procentowe prawdopodobieństwo, że gospodarka weszła w tę fazę cyklu. Model został tak wyskalowany, iż prawdopodobieństwo 33% i niższe oznacza recesję, powyżej 66% oznacza ożywienie,

zaś pomiędzy tymi wartościami znajdują się odczyty, które nie pozwalają na stwierdzenie w której fazie cyklu jest niemiecka gospodarka. Z uwagi na te trzy możliwe stany, model nazwano Ifo Business Cycle Traffic Lights. Trwająca od marca do czerwca br. poprawa odczytu „sygnalizacji świetlnej” zamieniła się w stabilizację w lipcu i sierpniu, aby we wrześniu zakończyć się wejściem wskaźnika w żółty obszar.

Wykres 12. Wskaźnik prawdopodobieństwa ożywienia gospodarczego

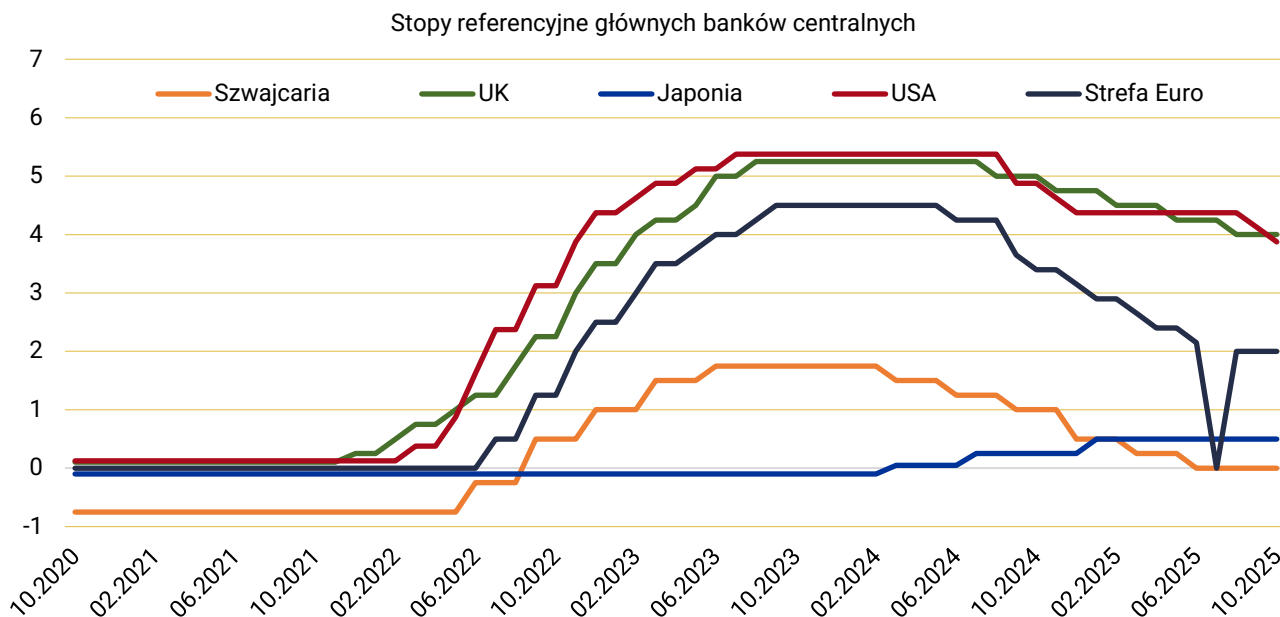


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ifo Institut

Spadek odczytu tego wskaźnika na tyle duży, iż zmiana ulega kolor „sygnalizacji” praktycznie zawsze do tej pory wskazywał na wejście w kilkumiesięczny okres znacznie słabszej koniunktury. Ostatni kwartał tego roku odpowie na pytanie o prognostyczną przydatność „traffic lights” w obecnej sytuacji.

W III kwartale Europejski Bank Centralny dokonał w lipcu obniżki sprowadzając stopę referencyjną do 2%. Był to jednak pierwszy od wielu kwartałów, w któ-

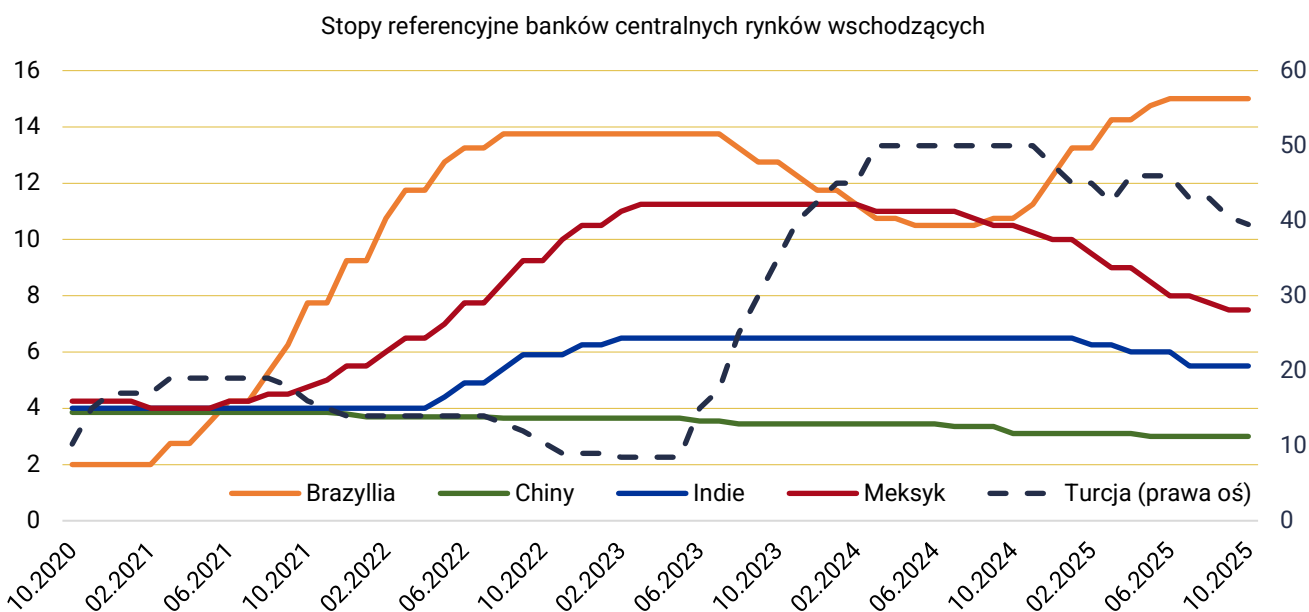
rym inflacja przestała spadać i w omawianym okresie była to jedyna obniżka. Także Rezerwa Federalna w tym okresie dokonała jednej obniżki i na koniec września amerykańska stopa referencyjna, czyli stopa Fed Funds ustalona została w przedziale 4,00% – 4,25%.

Wykres 13. Stopy referencyjne głównych banków centralnych

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BIS

W III kwartale nie zmieniły stóp banki centralne Japonii i Szwajcarii. W krajach tych stopa referencyjna na koniec września br. wyniosła odpowiednio 0,5% i 0,0%. Obniżki w sierpniu dokonał natomiast Bank of England. Globalnie, w omawianym okresie zapadły 43 decyzje o obniżkach i 2 o podwyżkach. W II kw. br.

podjęto 35 decyzji o obniżkach i 11 o podwyżkach stóp. W 2024 w III kw. było to 58 obniżek i 6 podwyżek. Od początku roku do końca III kw. br. było to odpowiednio 111 i 20 decyzji. W całym pierwszym półroczu było to odpowiednio 68 i 18 decyzji.

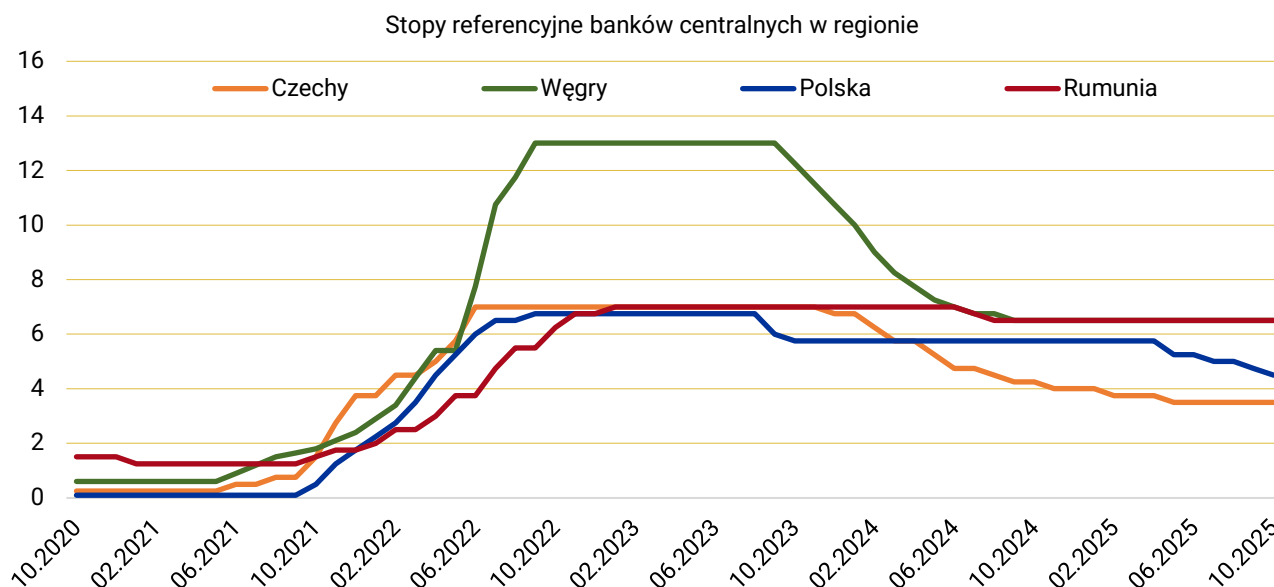
Wykres 14. Stopy referencyjne banków centralnych rynków wschodzących

Źródło: BIS, opracowanie własne

Spośród najważniejszych rynków wschodzących stopy obniżono w Indiach, Meksyku i Turcji. Bank centralny Brazylii w II I kwartale 2025 wstrzymał się

z zacieśnianiem polityki pieniężnej pozostawiać stopę referencyjną na poziomie 15%.

Wykres 15. Stopy referencyjne banków centralnych regionu CEE



Źródło: BIS, opracowanie własne

W naszym regionie tylko Narodowy Bank Polski obniżał stopy, po dwóch decyzjach stopa referencyjna na koniec września br. wynosiła 4,75%.

2. Najważniejsze elementy sytuacji gospodarczej Polski

III kwartał 2025 roku wyróżnia się zdecydowanym spadkiem inflacji, która na koniec września była już w dopuszczalnym przedziale odchyień od celu inflacyjnego oraz widoczną poprawą w przemyśle, w którym wzrost w kwartale w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego był najwyższy od III kw.

2022 roku. Nieco niższa niż kwartał wcześniej była dynamika sprzedaży detalicznej, ale 4,3% r/r to poziom zbliżony do dynamik jakie obserwowaliśmy w drugiej dekadzie obecnego stulecia. Pierwsza połowa trzeciej dekady nie może być uznana za sensowny poziom odniesienia ze względu na pandemię i wojnę.

Tabela 3. Wybrane krótkookresowe wskaźniki ekonomiczne w III kw. 2025 na tle okresu 12 miesięcy

r/r, %, bezrobocie jako stopa	Średnia miesięczna w okresie X 2024 – IX 2025	Średnia miesięczna III kw. 2025	Lipiec	Sierpień	Wrzesień
Sprzedaż detaliczna towarów, r/r	3,2	4,8	4,8	3,1	6,4
Produkcja sprzedana przemysłu r/r	1,6	3,7	2,9	0,7	7,6
Produkcja budowlano-montażowa r/r	-2,9	-2,1	0,6	-7,0	0,2
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,3	5,5	5,4	5,5	5,6
Przeciętne zatrudnienie. r/r	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8
Przeciętne wynagrodzenie nominalne r/r	8,7	7,4	7,6	7,1	7,5
Przeciętne wynagrodzenie realne r/r	4,5	4,5	4,6	4,2	4,6
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	4,2	3,0	3,1	2,9	2,9
żywność i napoje bezalkoholowe r/r	5,2	4,7	4,9	4,9	4,2
transport r/r	-3,9	-4,6	-4,6	-5,4	-3,8
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle r/r	-1,9	-1,3	-1,2	-1,3	-1,4
Wskaźniki cen produkcji budowlano-montażowej r/r	3,5	2,8	3,2	2,8	2,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Stopa bezrobocia rejestrowanego nieco wzrosła, podobnie jak stopa bezrobocia BAEL, przy czym ten drugi wskaźnik jest niższy niż w I kw. 2025 roku.

Tabela 4. Wybrane krótkookresowe wskaźniki ekonomiczne w ostatnich czterech kwartałach

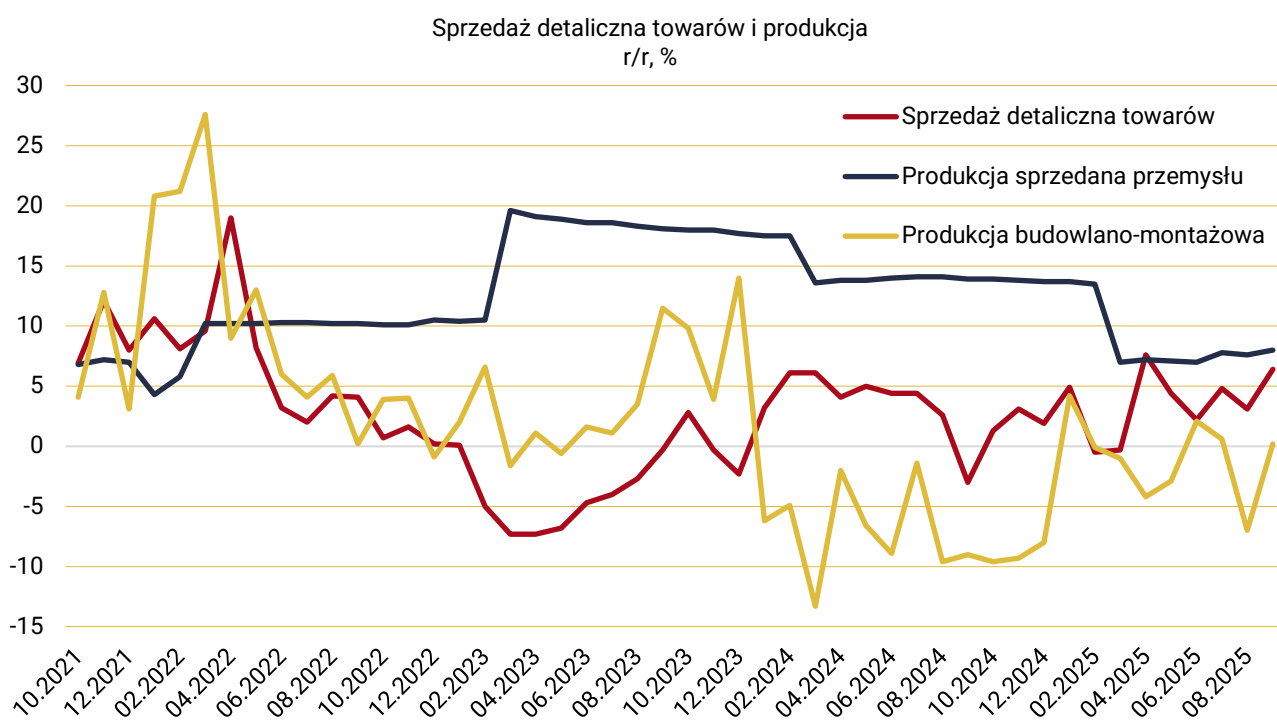
% r/r, bezrobocie jako stopa	Średnia kwartałna w okresie IV kw. 2024 – III kw. 2025	IV kw. 2024	I kw. 2025	II kw. 2025	III kw. 2025
Sprzedaż detaliczna towarów, r/r	3,6	3,0	1,4	5,8	4,3
Produkcja sprzedana przemysłu r/r	2,2	0,5	0,8	1,8	5,6
Produkcja budowlano-montażowa r/r	-2,3	-7,7	0,2	-0,8	-0,8
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,3	5,1	5,3	5,2	5,6
Przeciętne zatrudnienie r/r	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,6
Przeciętne wynagrodzenie nominalne r/r	9,7	12,4	10,0	8,8	7,5
Przeciętne wynagrodzenie realne r/r	5,5	7,5	5,1	4,8	4,6
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	3,7	4,8	3,0	4,1	2,9
żywność i napoje bezalkoholowe r/r	5,0	4,8	6,1	4,9	4,2
transport r/r	-3,7	-2,7	-2,2	-6,0	-3,8
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle r/r	-2,0	-3,9	-1,1	-1,5	-1,4
Wskaźniki cen produkcji budowlano-montażowej r/r	3,4	4,5	3,7	3,0	2,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Nieci gorsza koniunktura konsumencka jest zjawiskiem strukturalnym związanym ze długookresowymi trendami na rynku pracy. Pierwszy to powoli, ale stale malejąca liczba zatrudnionych. Drugi to spadek dynamiki wynagrodzeń. Prowadzi to do spadku funduszu płac, który jest najważniejszym czynnikiem kształtującym popyt gospodarstw domowych.

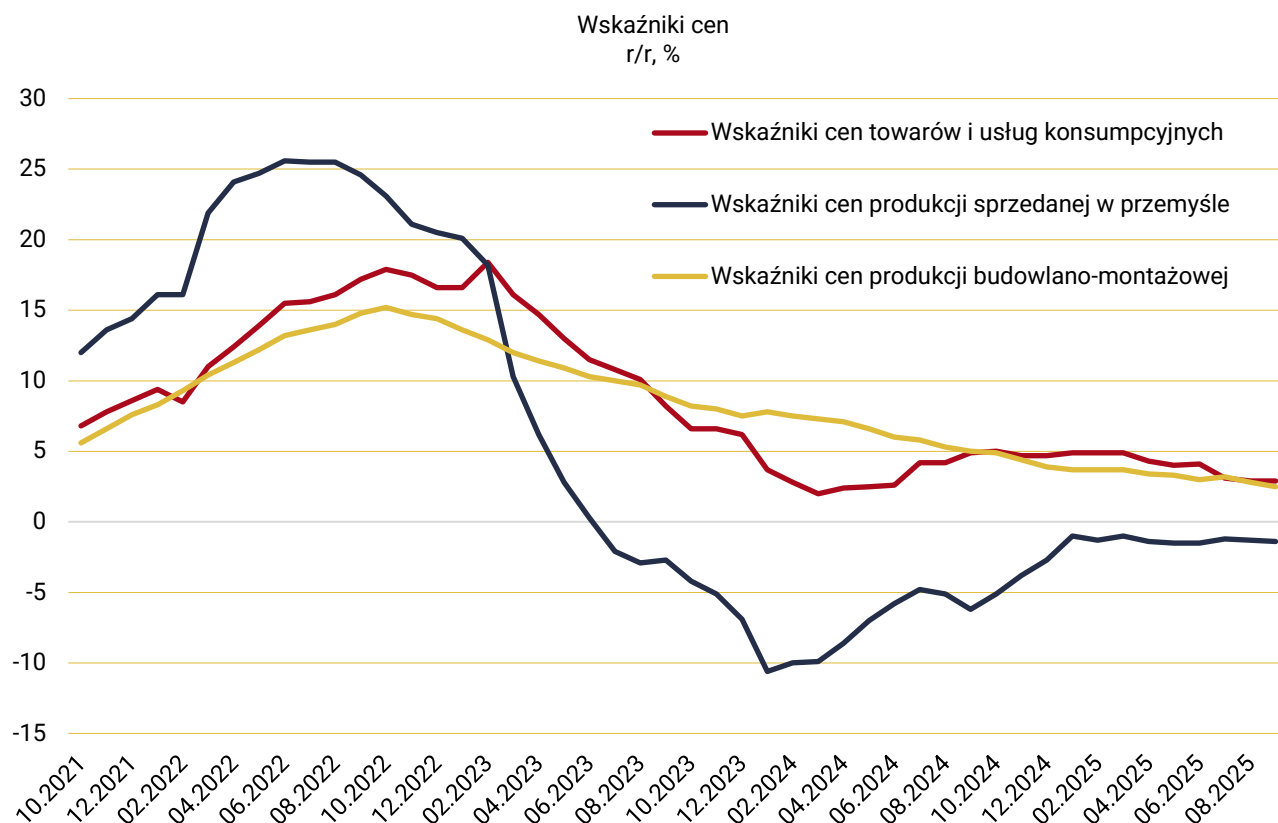
Ceny konsumentów rosły w istotni wolniej niż w poprzednich dwóch kwartałach. Ponownie, po przerwie w II kw. br. przyspieszyła natomiast inflacja producentów, choć raczej należałoby mówić o spowolnieniu deflacji. Nadal spada dynamik cen produkcji budowlano-montażowej.

Wykres 16. Produkcja i sprzedaż w polskiej gospodarce



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 17. Ceny w polskiej gospodarce



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

3. Czynniki kształtujące PKB i jego perspektywy

Zgodnie z opublikowanym przez GUS szacunkiem Produkt Krajowy Brutto Polski, w ujęciu niewyrównanym sezonowo, wzrósł w III kwartale 2025 roku

o 3,8% r/r, w porównaniu do 3,4% r/r w kwartale poprzednim.

Tabela 5. Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB

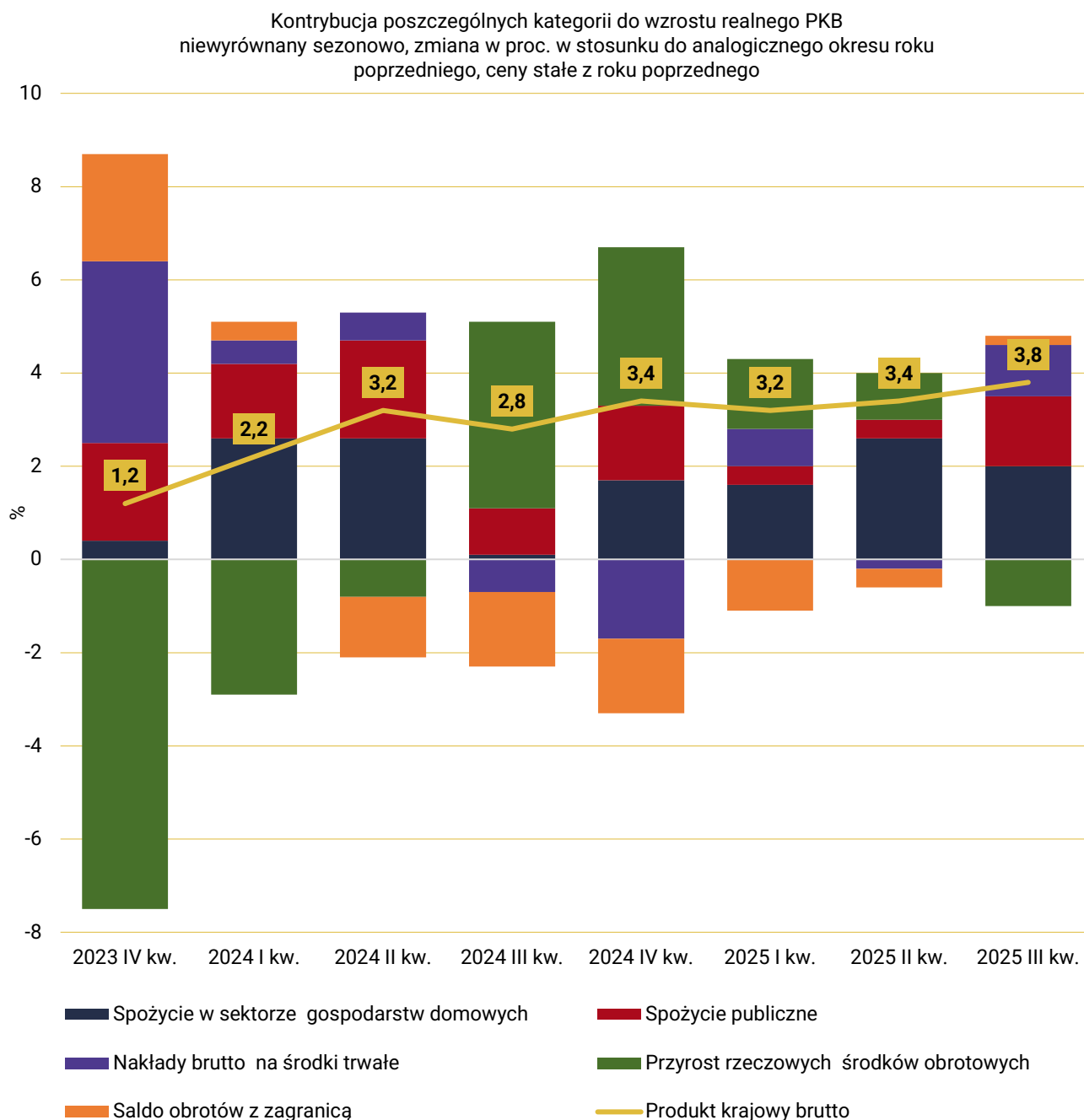
Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB (% r/r)	2023		2024			2025		
	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.
Produkt krajowy brutto	1,2	2,2	3,2	2,8	3,4	3,2	3,4	3,8
Popyt krajowy	-1,1	1,8	4,5	4,4	5,0	4,3	3,8	3,6
Spożycie ogółem	2,5	4,2	4,7	1,1	3,3	2,0	3,0	3,5
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	0,4	2,6	2,6	0,1	1,7	1,6	2,6	2,0
Spożycie publiczne	2,1	1,6	2,1	1,0	1,6	0,4	0,4	1,5
Akumulacja	-3,6	-2,4	-0,2	3,3	1,7	2,3	0,8	0,1
Nakłady brutto na środki trwałe	3,9	0,5	0,6	-0,7	-1,7	0,8	-0,2	1,1
Przyrost rzeczowych środków obrotowych	-7,5	-2,9	-0,8	4,0	3,4	1,5	1,0	-1,0
Saldo obrotów z zagranicą	2,3	0,4	-1,3	-1,6	-1,6	-1,1	-0,4	0,2
Wartość dodana brutto	1,8	1,7	2,0	2,1	2,2	2,0	2,7	3,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wzrost nie tylko był szybszy, ale także miał lepszą strukturę. Dodatnio kontrybuowały nakłady brutto na środki trwałe i to w największym stopniu od IV kwartału 2023 roku. Podobnie jak w poprzed-

nim kwartale do PKB najmocniej kontrybuowała konsumpcja prywatna. Najwyższy w ty roku był wkład spożycia publicznego. Także eksport netto zwiększył PKB.

Wykres 18. Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB

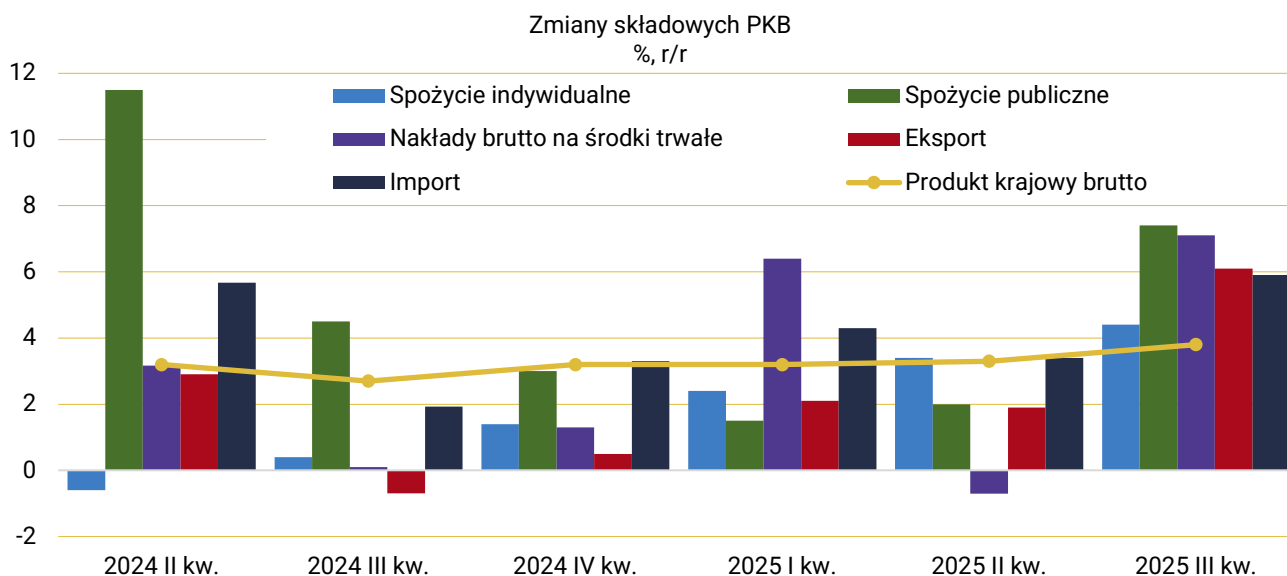


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Zmiana stanu zapasów kontrybuowała ujemnie, należy to jednak uznać za zjawisko pozytywne, gdyż zapasy budowały się od pięciu kwartałów i ich spadek przy przyzwoitej dynamice PKB wskazuje na siłę gospodarki.

Najwyższe roczne dynamiki osiągnęło spożycie publiczne i inwestycje. Najmniejszą dynamiką wykazała konsumpcja, jest to jednak klasyczny efekt bazy, gdyż od wielu kwartałów jest ona czynnikiem generującym wzrost.

Wykres 19. Zmiany składowych PKB



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

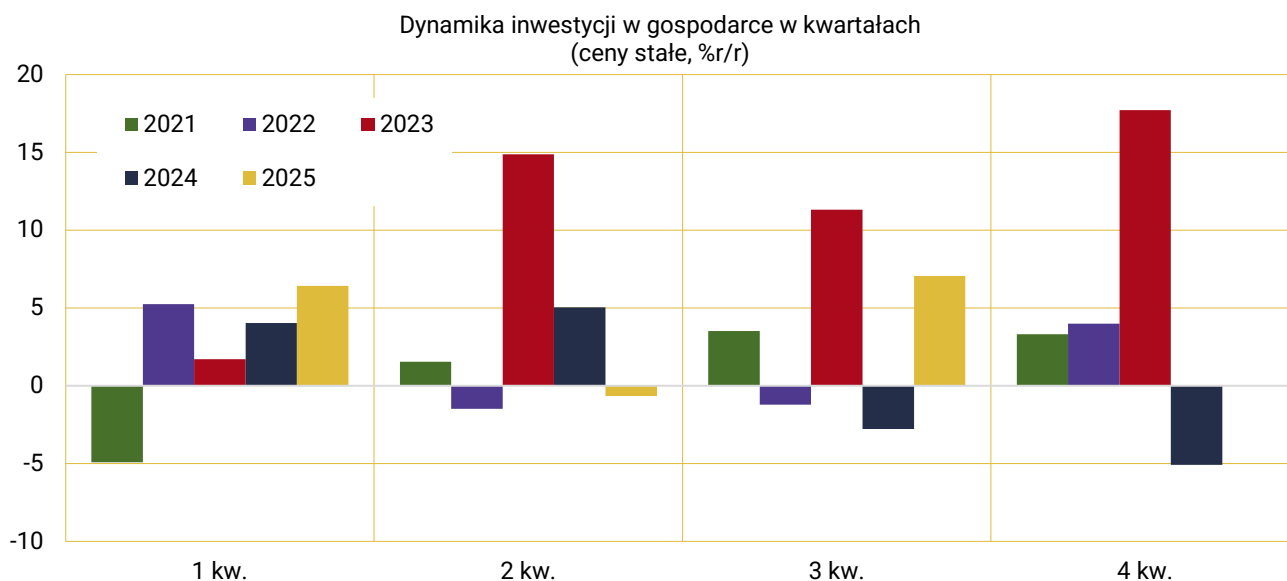
3.1. Inwestycje

W III kwartale bieżącego roku inwestycje w gospodarce narodowej były o 7,1% wyższe niż w III kwartale 2024 r., po 0,7% spadku rok do roku w II kwartale 2025. W ubiegłym roku dynamika nakładów brutto na środki trwałe w III kwartale wyniosła -2,8%. Przez dziewięć miesięcy bieżącego roku inwestycje wzrosły w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 4,1%. W 2024 roku analogiczna dynamika wyniosła 1,8%. W 2023 było to 9,7%. Tak więc w odróżnieniu od II kwartału bieżący rok przestał

niepokojąco przypominać fatalny 2023 i jest gdzieś wpół drogi do znakomitego dla inwestycji 2023 roku.

Nadal jednak otwarte pozostaje pytanie, na ile ta poprawa jest wynikiem wydatków na obronność, które na poziomie rachunków narodowych zaliczane są do inwestycji sytuacja wygląda jeszcze gorzej. Wydatki te bowiem nie podnoszą produktywności gospodarki i w istotnej części były to zakupy zagraniczne.

Wykres 20. Dynamika inwestycji w PKB

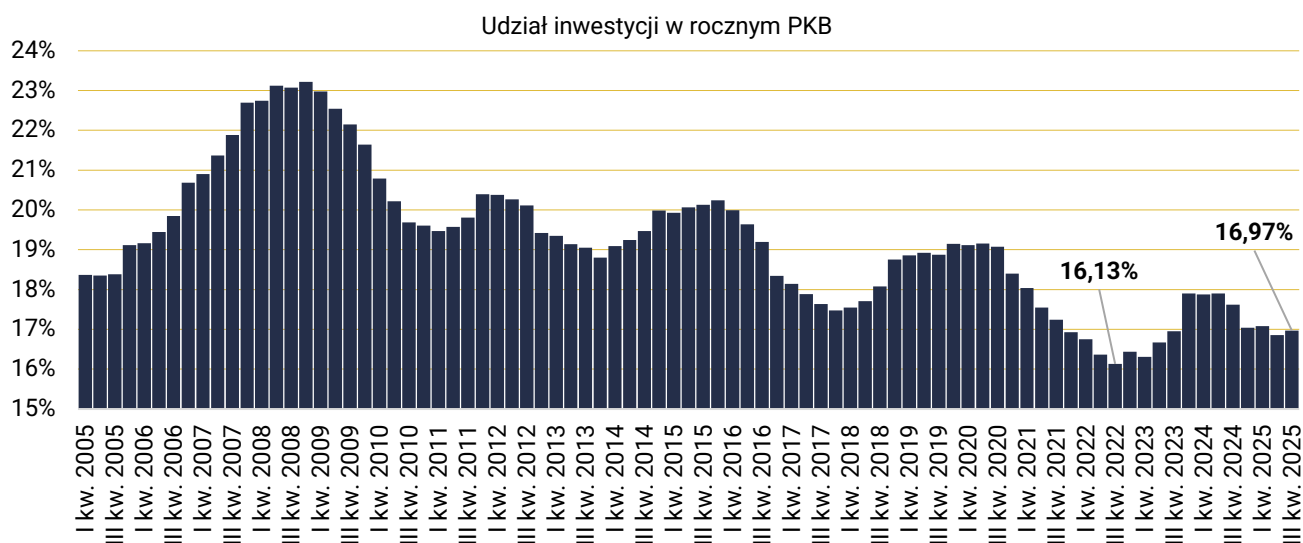


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Więcej informacji na temat struktury nakładów na środki trwałe można znaleźć w informacjach GUS tworzonych na podstawie sprawozdań przedsiębiorstw zatrudniających ponad 49 osób z wyjątkiem podmiotów zaklasyfikowanych wg PKD 2007 do sekcji „Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo” oraz „Działalność finansowa i ubezpieczeniowa”. Niestety, na moment przekazywania niniejszego materiału do publikacji nadal nie zostały one podane.

Po korekcie rachunków narodowych, przede wszystkim w zakresie inwestycji ich relacja do PKB spada z 17,4% do 17,04% w 2024 roku. W okresie III kw. 2024 – III kw. 2025 spadła ona do 16,97%. Historycznie najniższy wynik od początku liczenia PKB zgodnie z obowiązującą obecnie metodologią ESA 2010 to 16,13% w III kw. 2022 roku.

Wykres 21. Nakłady inwestycyjne w skali 4 kwartałów w gospodarce narodowej jako procent PKB



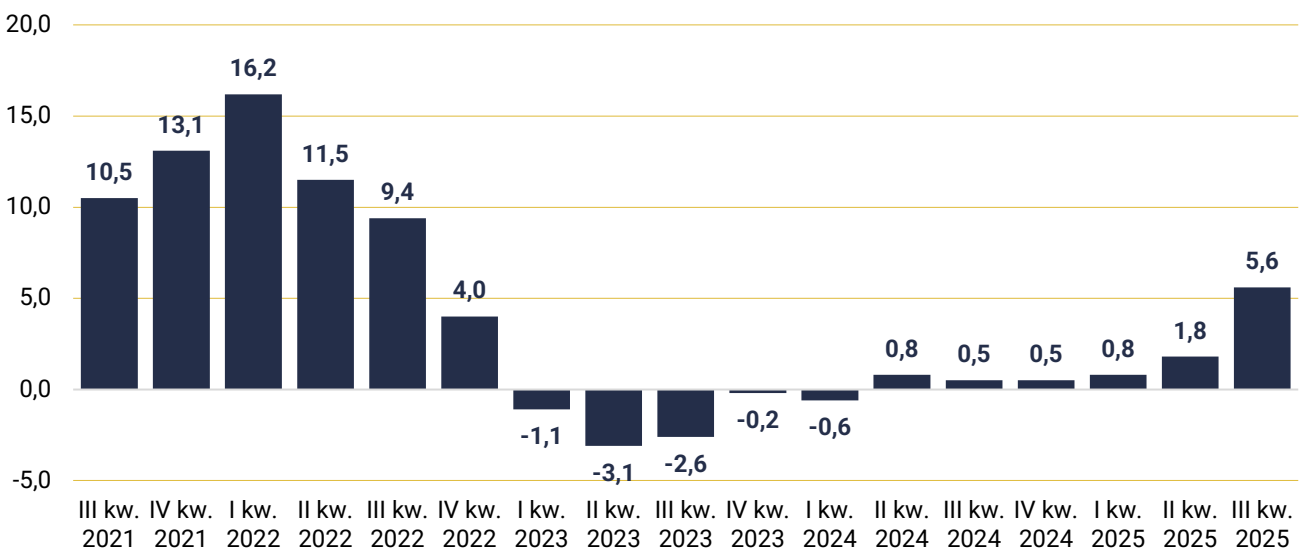
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

3.2. Przemysł i budownictwo

W III kwartale bieżącego roku produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 5,6% w stosunku do III kwartału 2024 roku. Jest to wynik zauważalnie lepszy niż

w poprzednich 1 kwartałach, kiedy to dynamiki r/r były przeważnie ujemne lub nie przekraczały 1%.

Wykres 22. Produkcja sprzedana przemysłu kwartalnie (ceny stałe, niewyrównane sezonowo %r/r)

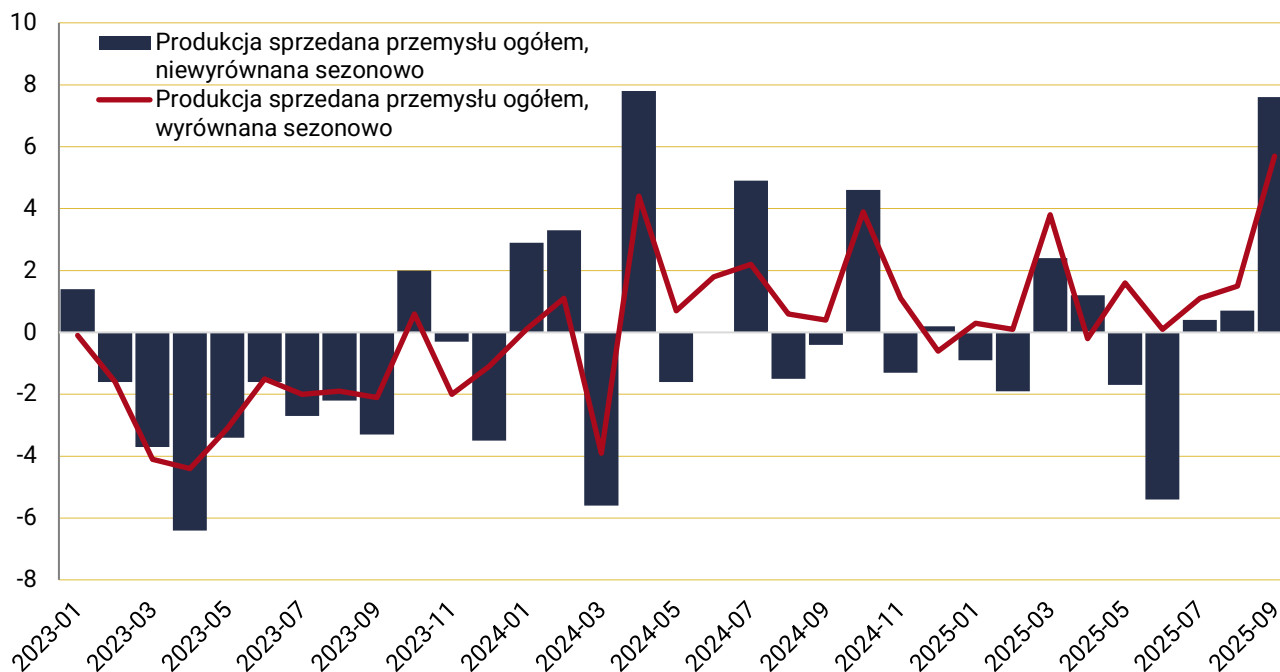


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wzrost ten został osiągnięty pomimo ujemnej dynamiki rok do roku w sierpniu i raczej skromnego wzrostu o 1,3% w lipcu. br. Kwartałny wzrost uratowała

produkcja sprzedana we wrześniu, która była wyższa o 5,2% niż w analogicznym miesiącu roku 2024.

Wykres 23. Produkcja sprzedana przemysłu ogółem (dane miesięczne, ceny stałe, %r/r)

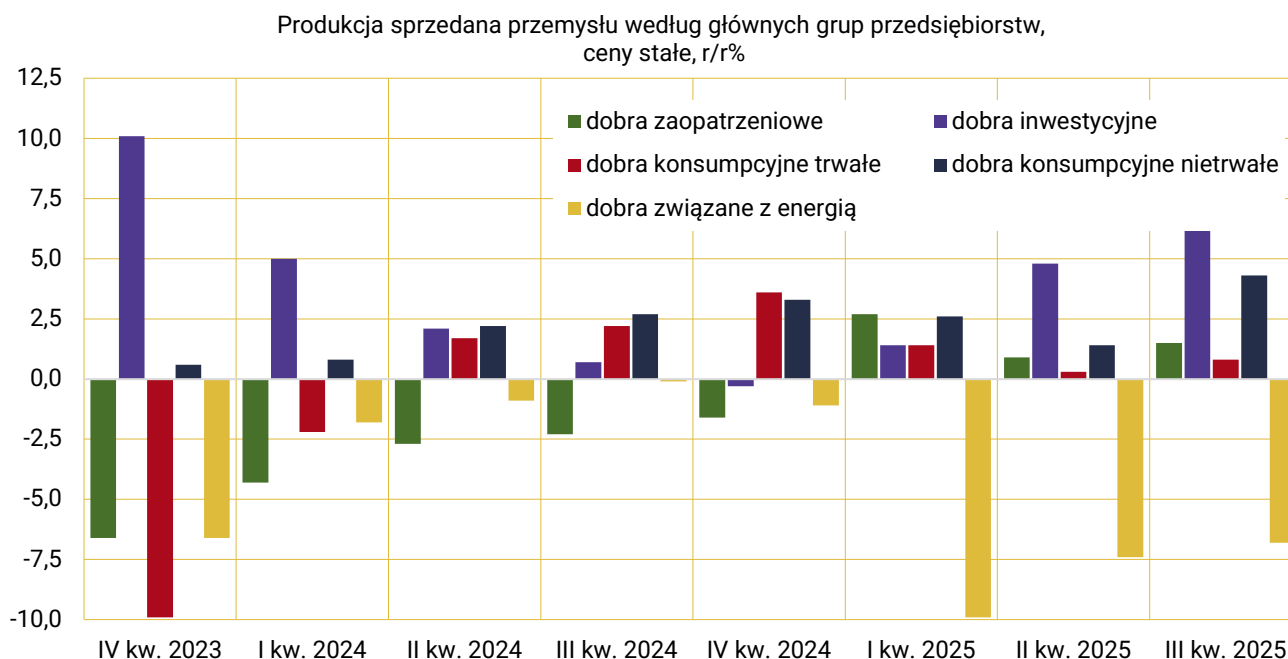


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Jedyną grupą przedsiębiorstw, która w III kwartale br. odnotowała ujemną zmianę w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego były czwarte kwartały z rzędu przedsiębiorstwa związane z wytwarzaniem energii. Trzeci kwartał rosła dynamika

produkcji sprzedanej rok do roku w firmach produkujących dobra inwestycyjne, z średnio 1,9% r/r w 2024 do 7,3% w III kwartale tego roku (w II kwartale br. było to 4,8% r/r).

Wykres 24. Produkcja sprzedana przemysłu według głównych grupowań przemysłowych kwartalnie

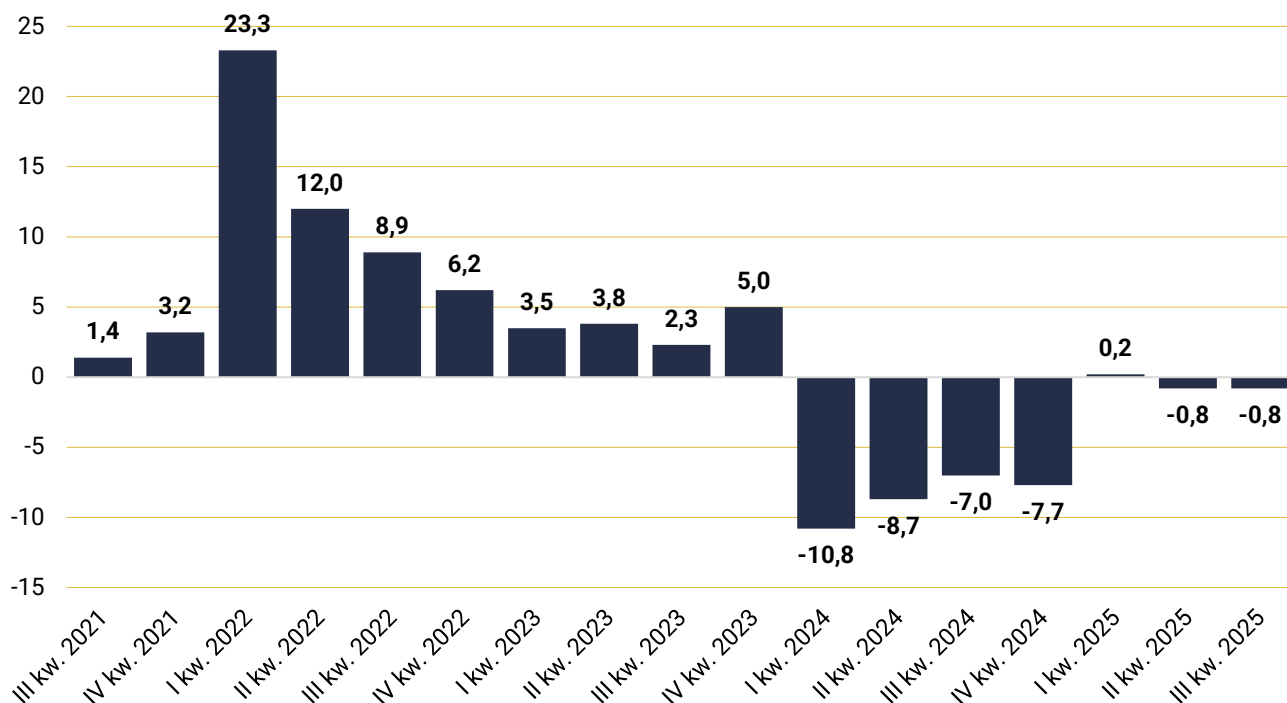


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Poprawy w stosunku do poprzedniego kwartału nie widać było w branży budowlanej. W III kwartale br. produkcja spadła o 0,8% w stosunku do analogicz-

nego kwartału 2024 roku, podobnie jak w II kwartale. Niewielki roczny wzrost w I kwartale okazał się niestety wyjątkiem od reguły.

Wykres 25. Dynamika produkcji budowlano-montażowej (% r/r, kwartalnie, niewyrównana sezonowo, ceny stałe)

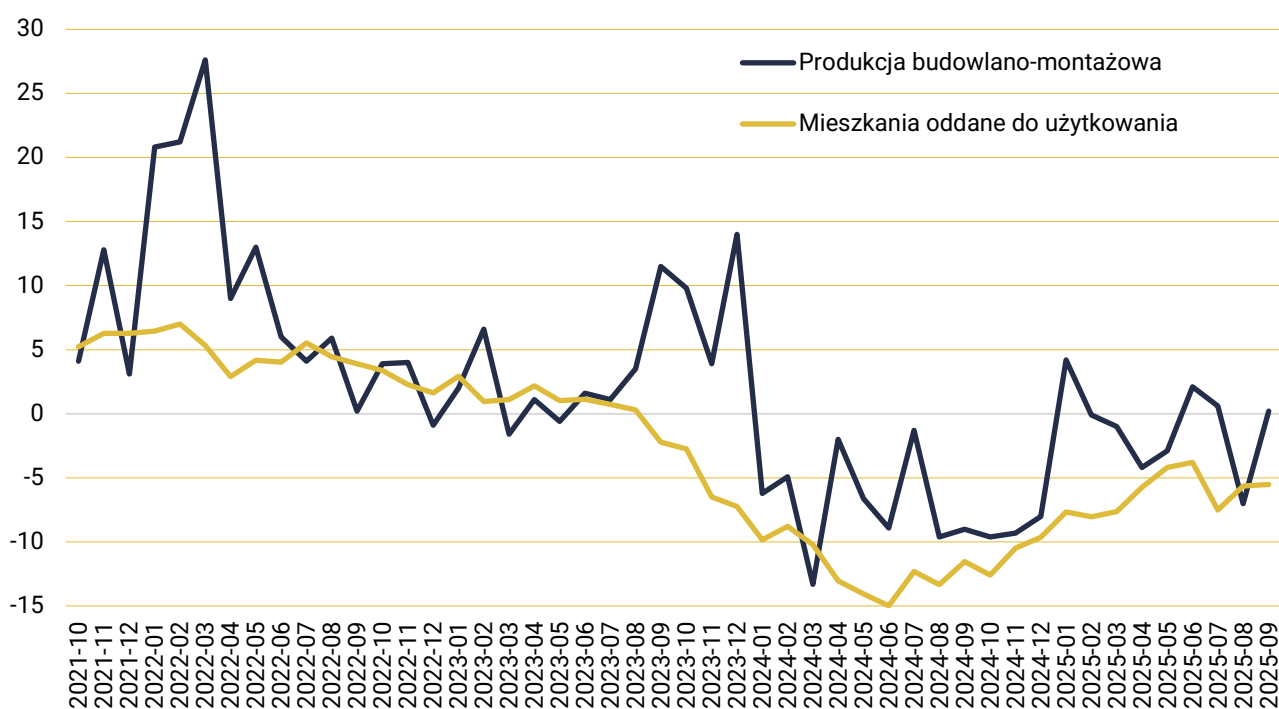


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

W trzech kwartałach 2025 roku miesięczna produkcja budowlano-montażowa rosła w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego w 4 miesi-

cach, co jest poprawą w stosunku do 2024, kiedy to nie było ani jednego takiego miesiąca.

Wykres 26. Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r%)

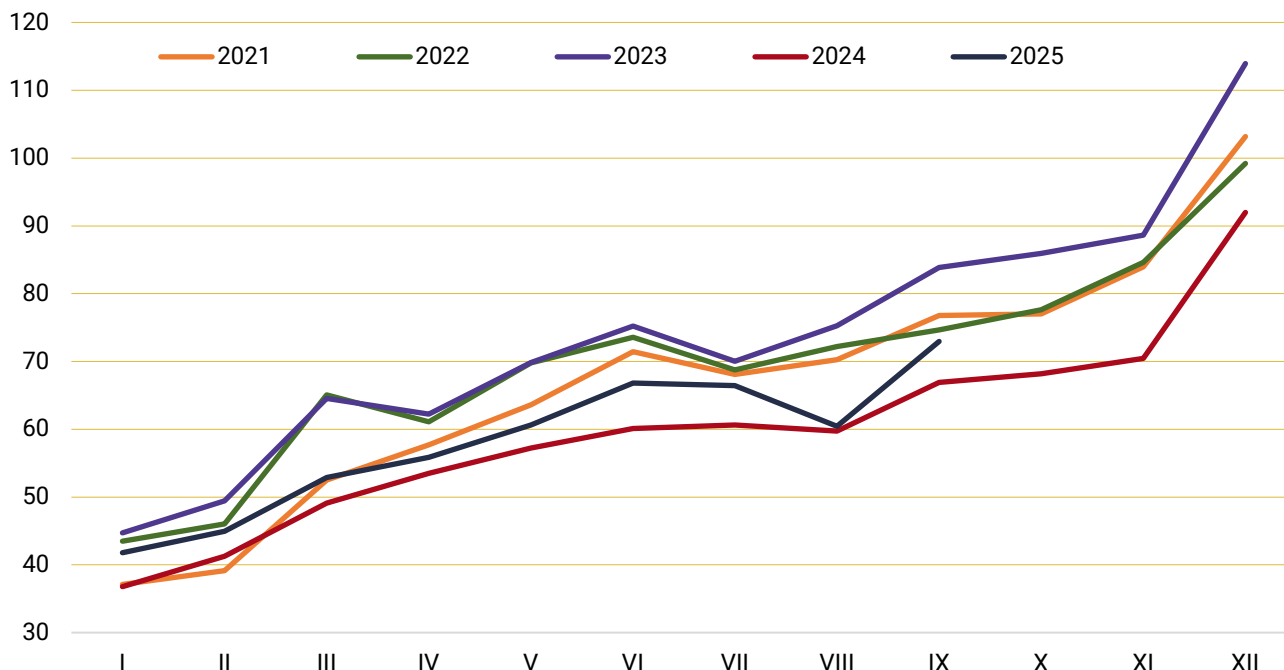


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Mimo niskich, ujemnych zazwyczaj dynamik rocznych, stopniowa poprawa sytuacji jest widoczna. Nie niepokoi już tak malejąca dynamika cen produk-

cji budowlano-montażowej, która mogła świadczyć o słabnącym popycie. Na koniec III kwartału br. była ona niewiele niższa niż CPI.

Wykres 27. Dynamika produkcji budowlano-montażowej od początku roku (grudzień roku poprzedniego=100)

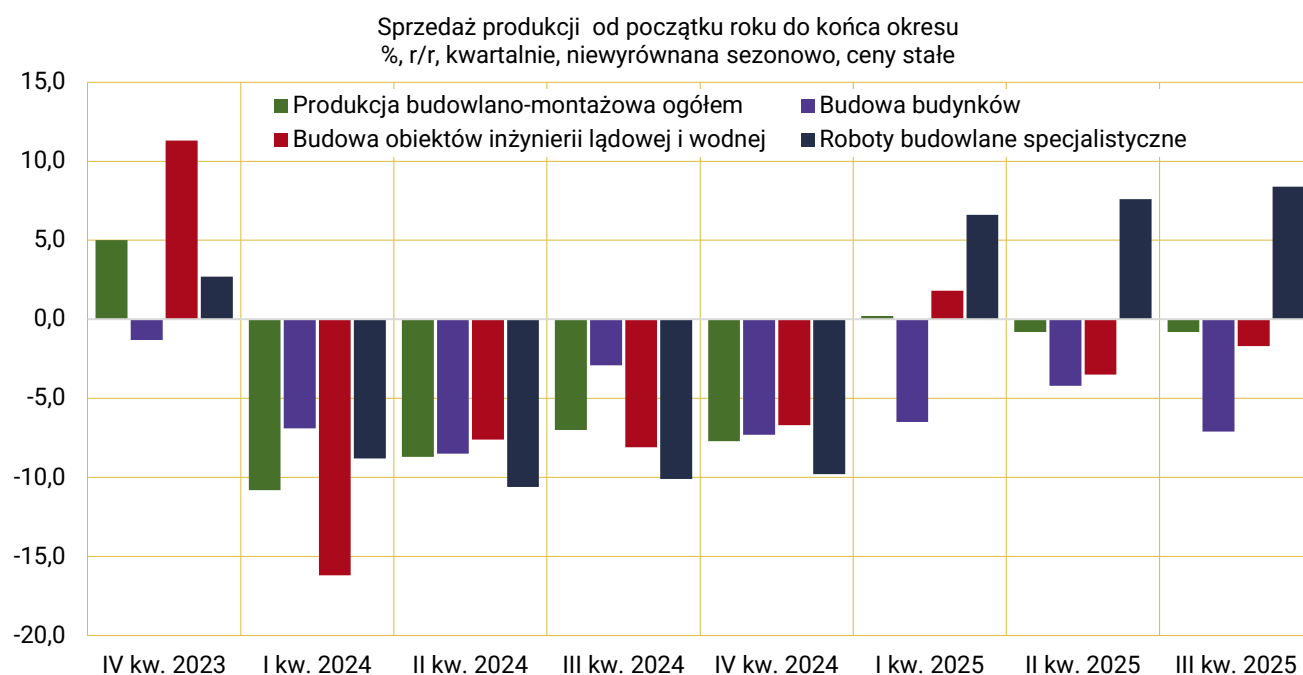


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Porównanie wartości produkcji budowlano-montażowej w okresie styczeń-wrzesień do analogicznego okresu lat poprzednich potwierdza stopniowe polepszanie się kondycji tego sektora. Dynamika

narastająco od początku roku była znacznie wyższa niż w analogicznym okresie ubiegłego roku i bardzo zbliżona do tej w latach 2021 i 2022.

Wykres 28. Dynamika produkcji budowlano-montażowej w poszczególnych działach kwartalnie

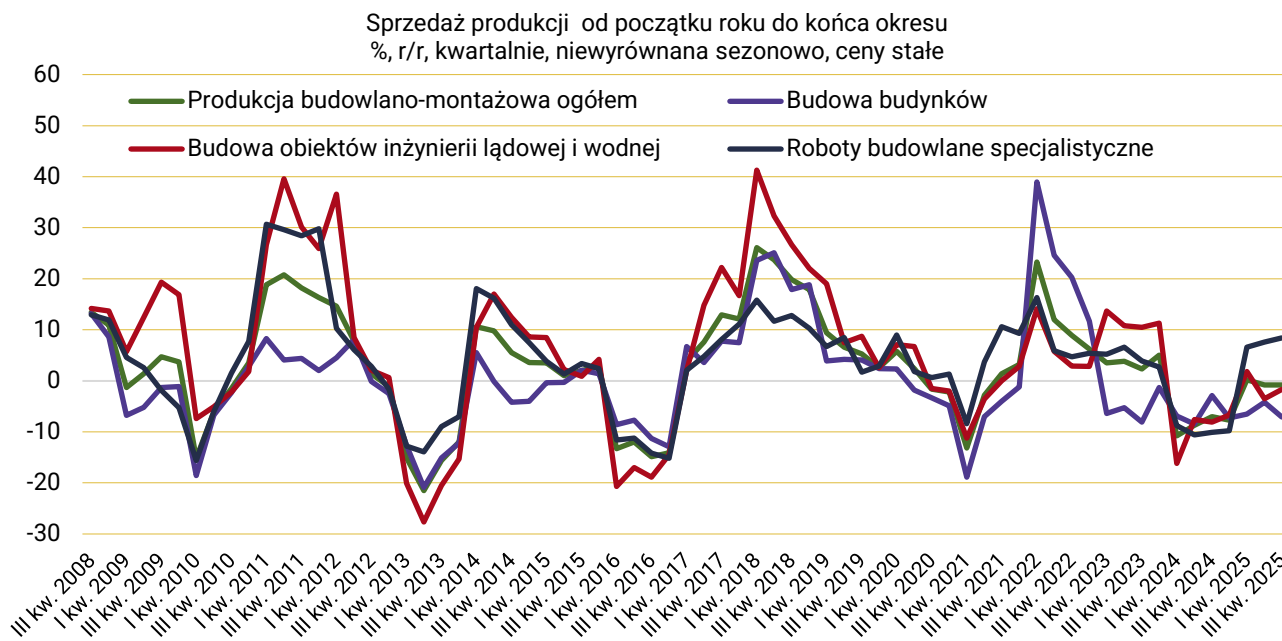


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Po raz kolejny budownictwo mieszkaniowe było w III kwartale tego roku głównym powodem ujemnej dynamiki całej branży. Ten dział budownictwa odnotował spadek o 7,1% w stosunku do III kwartału 2024 roku. Roczny spadek produkcji, choć mniejszy

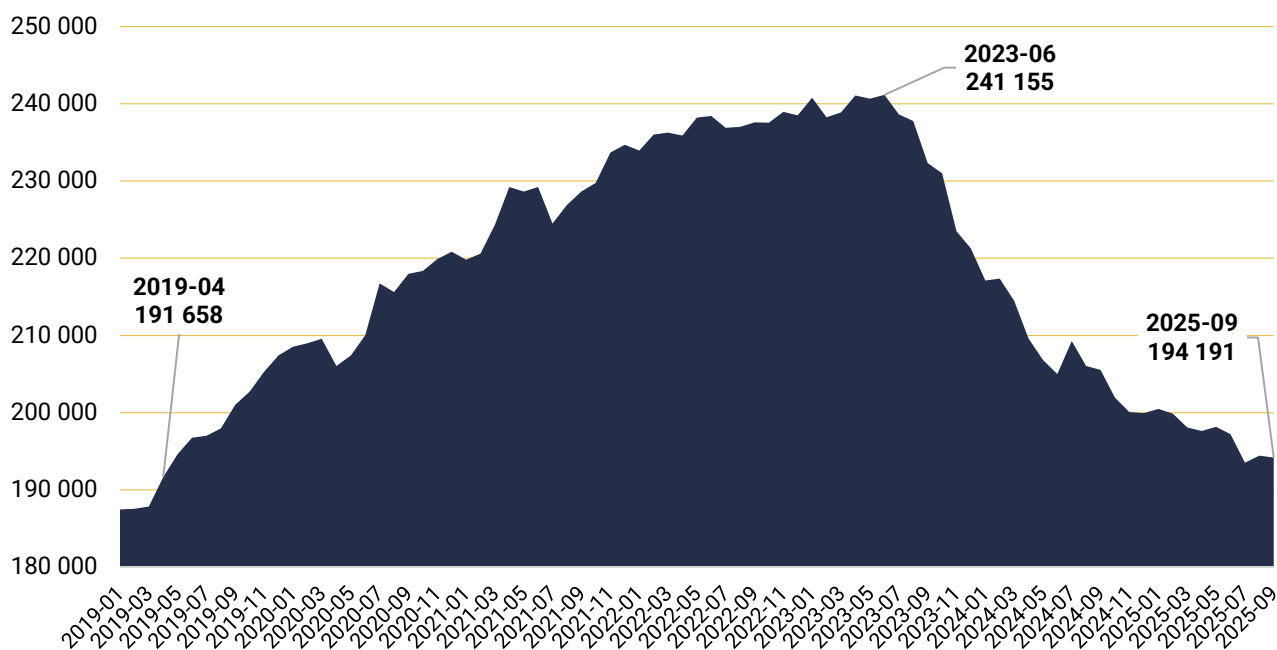
niż w II kwartale br. odnotowały także firmy zajmujące się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej. Po raz trzeci z rzędu jedynie dział robót specjalistycznych osiągnął sprzedaż wyższą niż przed rokiem.

Wykres 29. Dynamika produkcji budowlano-montażowej w poszczególnych działach kwartalnie



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 30. Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w ciągu 12 miesięcy

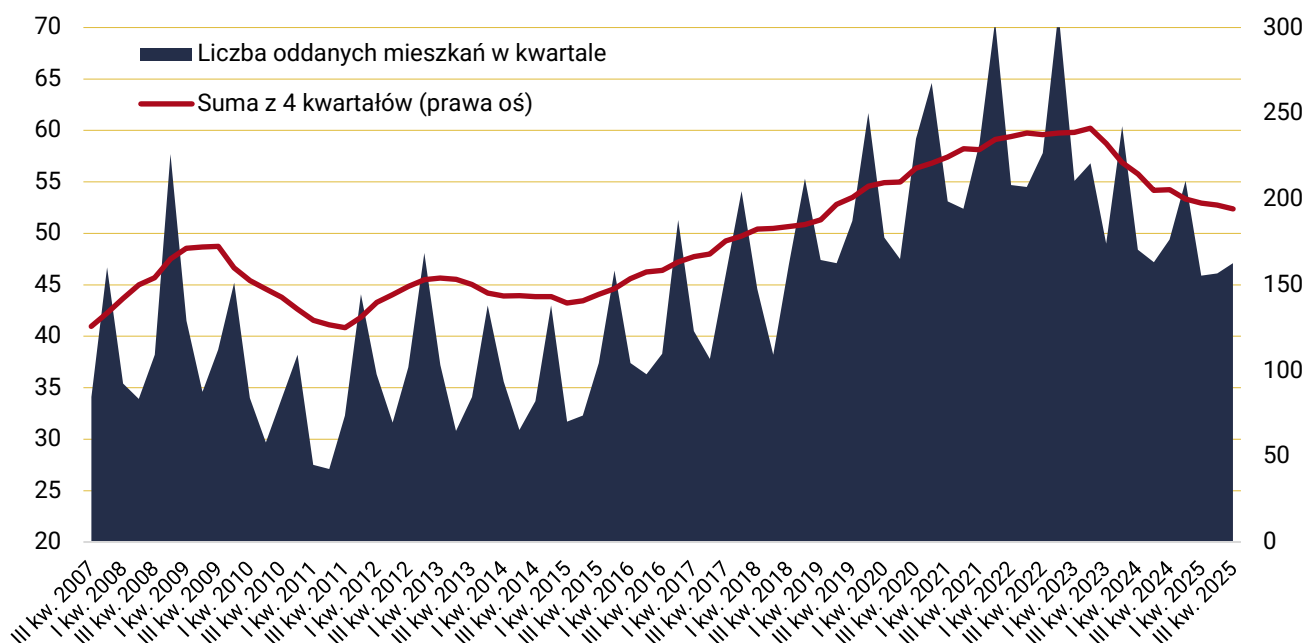


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Od kilku miesięcy prawie każdy odczyt przynosi rekord w najniższej liczbie mieszkań oddanych do użytkowania w ciągu ostatnich 12 miesięcy. We wrześniu także miała miejsce taka sytuacja. Liczba mieszkań

oddanych do użytkowania wyniosła 194 191. Ostatni raz oddano w ciągu 12 miesięcy mniej mieszkań w kwietniu 2019 roku.

Wykres 31. Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w kwartale (w tys.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

W całym III kwartale do użytkowania zostało oddanych do użytkowania o 1000 mieszkań więcej niż kwartał wcześniej i o 2300. mniej niż rok wcze-

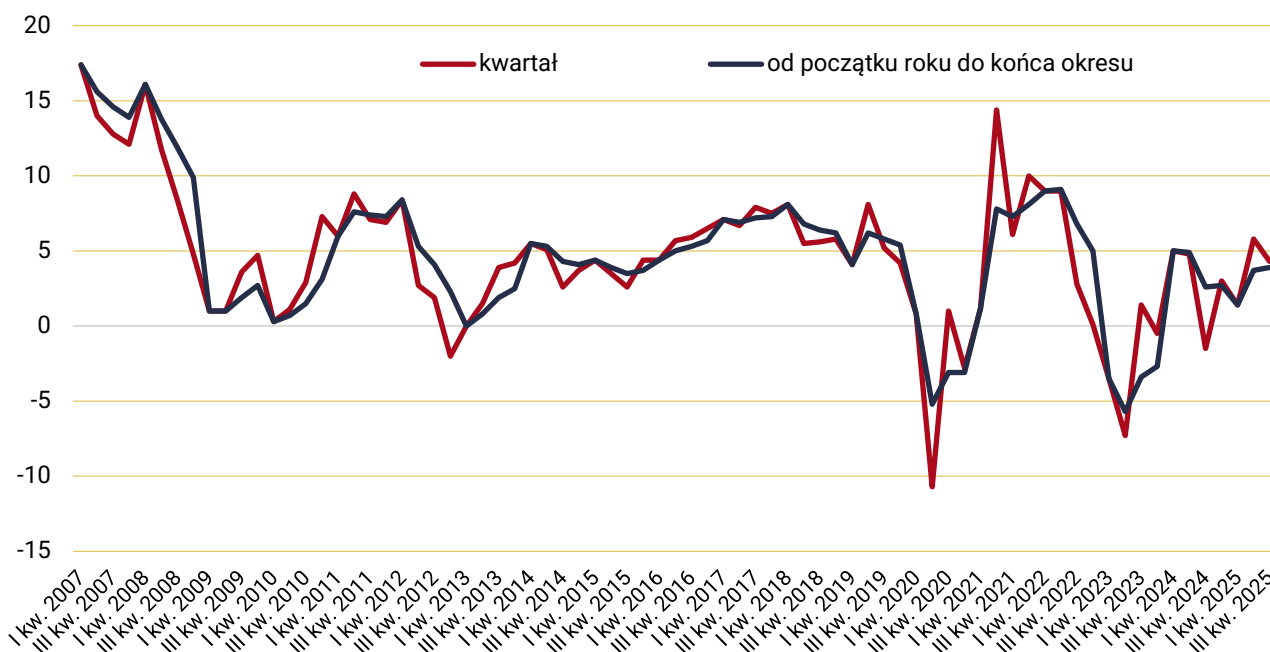
śniej. Natomiast suma liczby mieszkań oddanych w ciągu 4 kwartałów była niższa niż w poprzednim kwartale o 2300.

3.3. Sprzedaż detaliczna

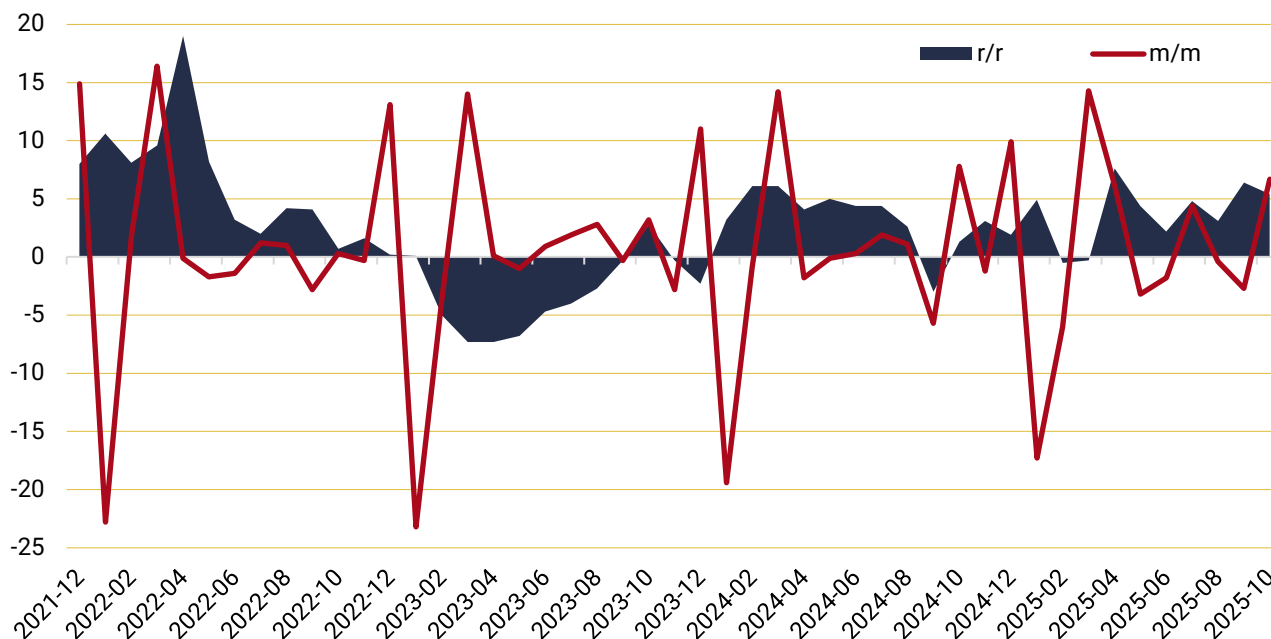
Sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych była w III kwartale 2025 roku o 4,3% wyższa niż rok wcześniej. W ciągu trzech kwartałów br. w stosunku

do analogicznego okresu roku ubiegłego wzrost wyniósł 3,9%.

Wykres 32. Sprzedaż detaliczna towarów kwartalnie (% r/r, ceny stałe)



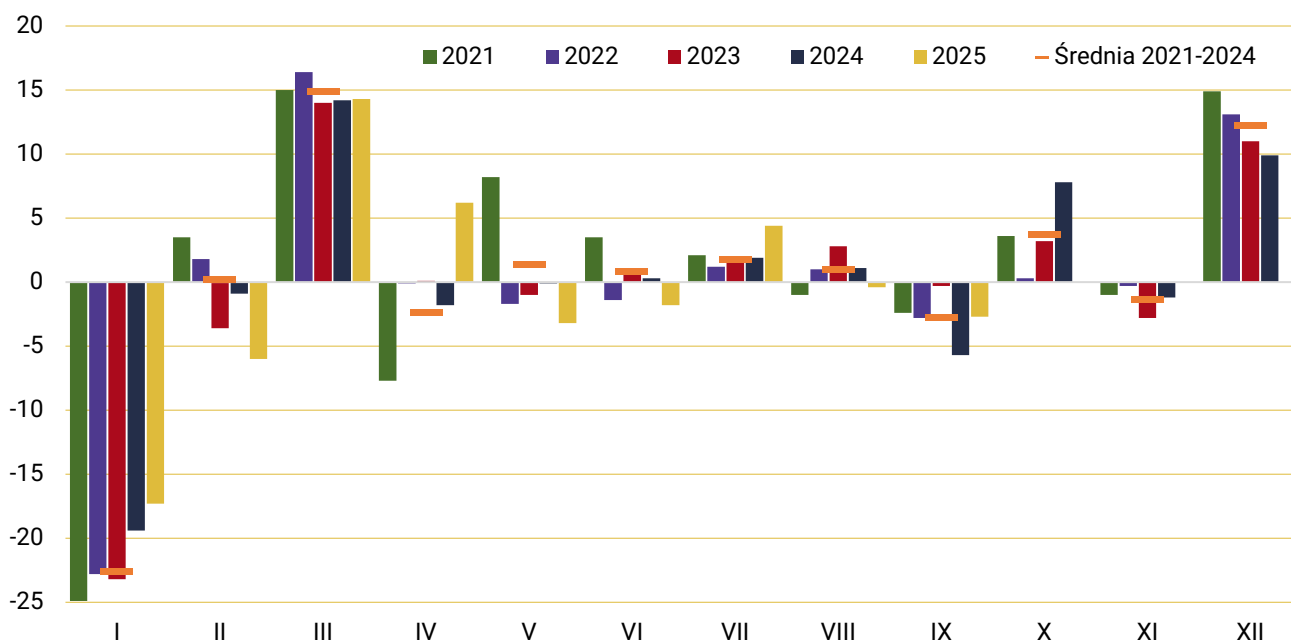
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 33. Sprzedaż detaliczna towarów miesięcznie (% , ceny stałe)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Choć w samym III kwartale dynamika była niższa niż w II kwartale, to w okresie styczeń – wrzesień wzrost w stosunku do analogicznego okresu 2024 roku był wyższy niż w okresie styczeń – czerwiec: 3,9% wobec 3,7% r/r.

Omawiany kwartał nie odbiegał pod względem dynamik miesięcznych o wartości zgodnych ze wzorcem sezonowym. Jedynie w sierpniu zmiana wartości sprzedaży detalicznej była niższa niż średnia z okresu 2021 – 2024 dla tego miesiąca.

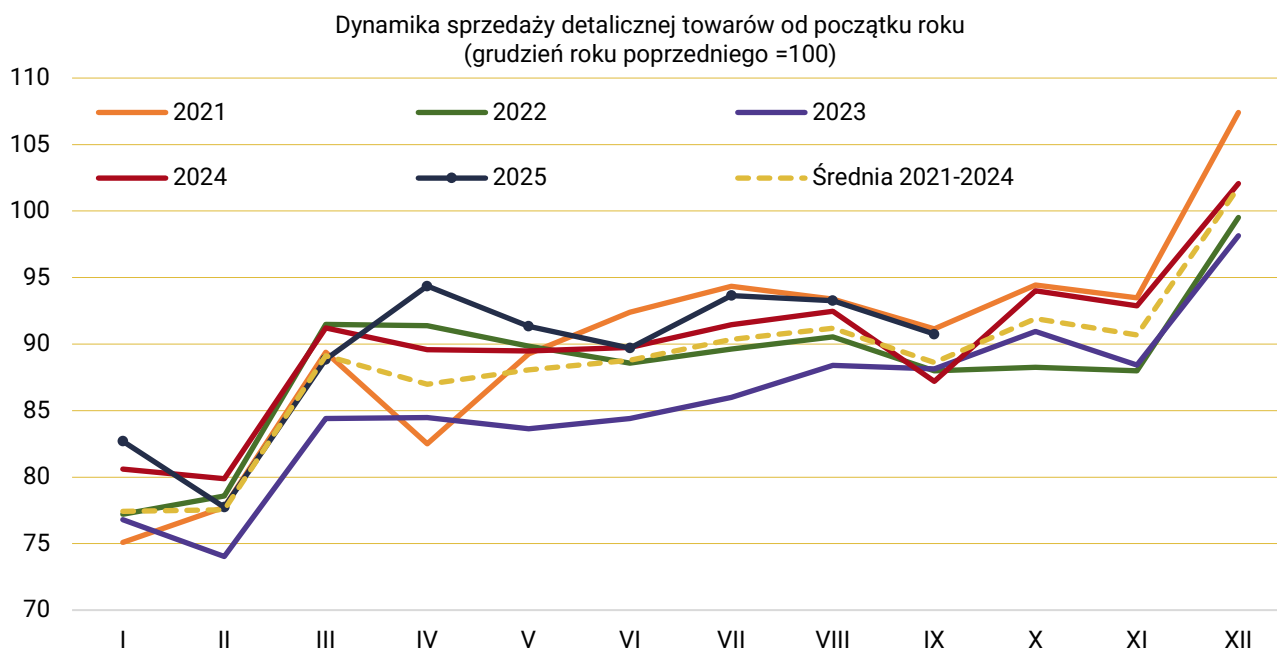
Wykres 34. Sprzedaż detaliczna towarów (% , m/m)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

W całym okresie styczeń-wrzesień sprzedaż detaliczna rosła nieco szybciej niż przeciętnie w latach 2021-2024, w tempie zbliżonym do najlepszego 2021 roku. Świadczy to trwającej dobrej koniunkturze kon-

sumenckiej, co widoczne było w dekompozycji PKB, w której spożycie prywatne stanowiło główny motor napędowy wzrostu.

Wykres 35. Sprzedaż detaliczna towarów



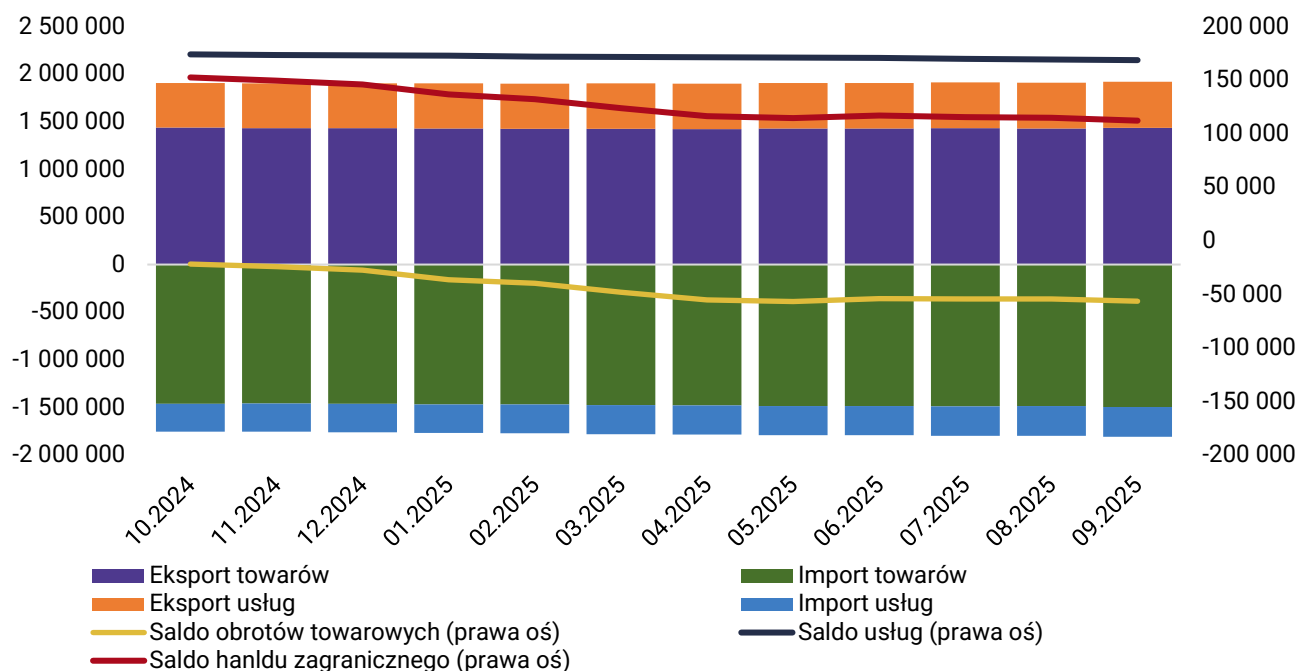
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

3.4. Handel zagraniczny i bilans płatniczy

Zgodnie z danymi GUS w okresie styczeń – wrzesień 2025 roku, saldo wymiany towarowej wyniosło -19,6 mld zł, na co złożył się eksport o wartości 1 143 mld zł i import o wartości 1 162,6 mld zł. W tym okresie eksport był wyższy niż w analogicznym okresie roku poprzedniego o 1,2%, zaś import

wyższy o 3,8% (w cenach bieżących). Według danych NBP wartość eksportu i importu towarów wyniosła okresie styczeń – wrzesień 2025 roku odpowiednio 1 074,5 mld zł i 1 117,2 mld zł od początku roku zaś saldo wyniosło -42,8 mld zł.

Wykres 36. Handel zagraniczny (sumy z 12 miesięcy mln zł)

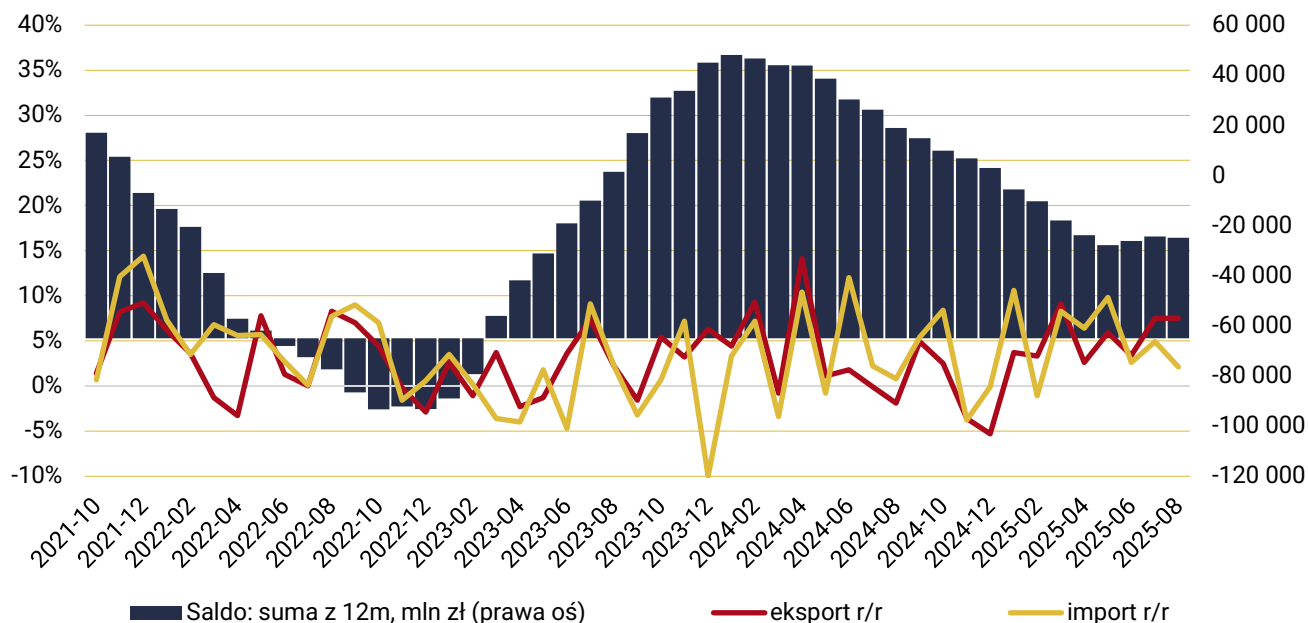


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Ponadto NBP publikuje dane miesięczne o handlu usługami, możliwe jest na tej podstawie oszacowanie całego salda handlu zagranicznego. W oma-

wianym okresie eksport usług wyniósł 355 mld zł zaś import 227,2 mld zł, co daje saldo +127,8 mld zł. Rok wcześniej wyniosło ono +132,4 mld zł.

Wykres 37. Obroty towarowe w handlu zagranicznym (krocząca suma z 12 miesięcy, mln zł, zmiany w cenach stałych)



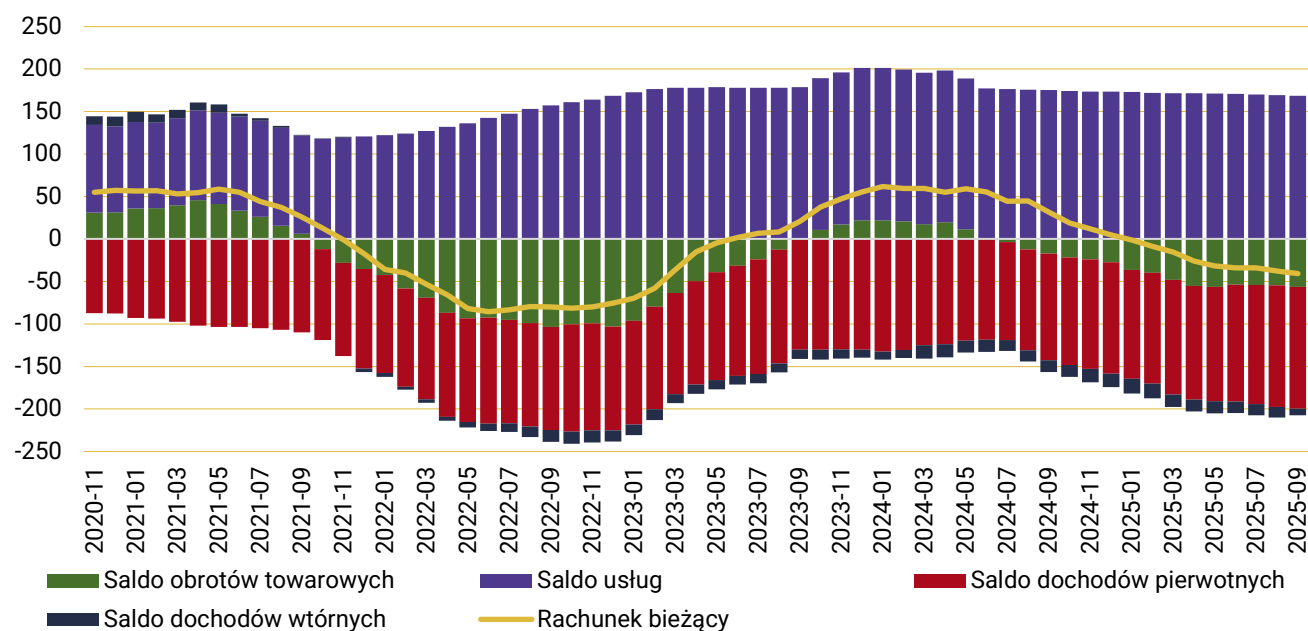
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Zgodnie z danymi banku centralnego saldo handlu zagranicznego w okresie styczeń wrzesień w 2025 roku wyniosło +85,1 mld zł, w porównaniu do +118,7 mld rok wcześniej.

Według ostatnich danych opublikowanych przez NBP **saldo rachunku bieżącego w okresie styczeń –**

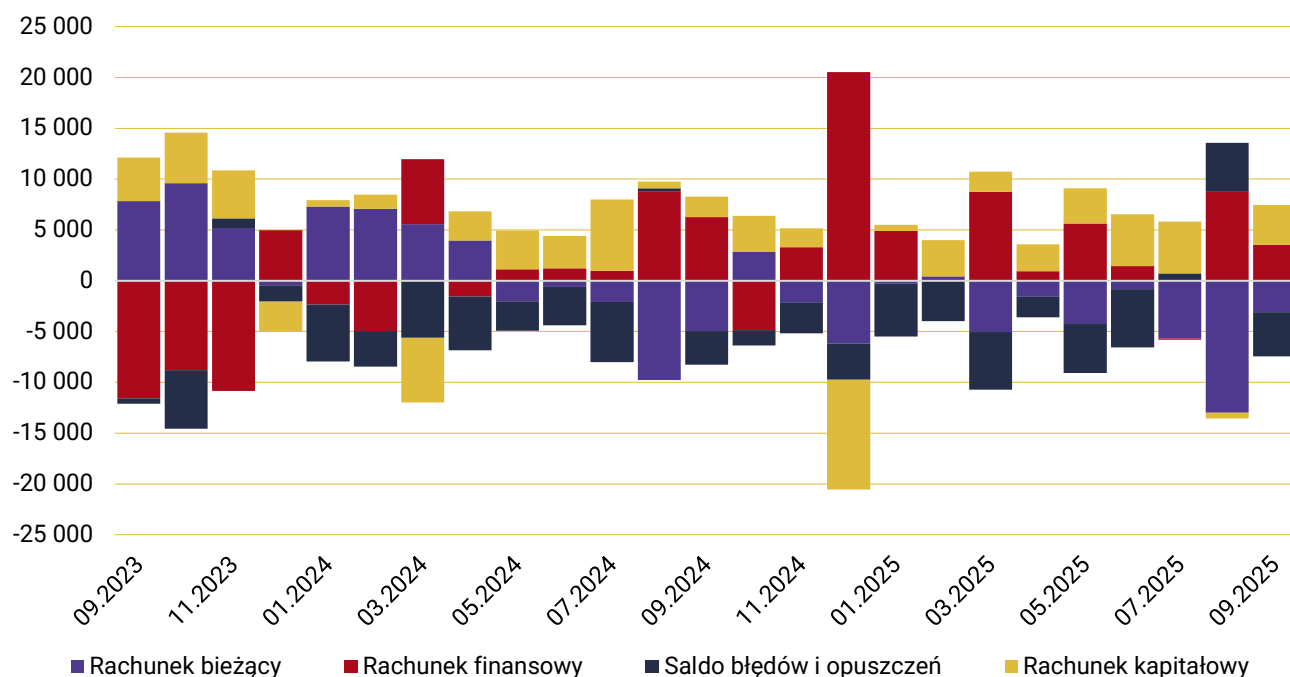
wrzesień 2025 roku wyniosło -33,4 mld zł. (w okresie styczeń – wrzesień 2024 r. saldo rachunku bieżącego wynosiło +13,7 mld zł). Na wynik ten złożyło się dodatkowo saldo w handlu zagranicznym: +85,1 mld zł, ujemne saldo dochodów pierwotnych -112,7 mld zł i dochodów wtórnych -5,7 mld zł.

Wykres 38. Składowe rachunku obrotów bieżących (skumulowane 12m, mld zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Wykres 39. Składowe bilansu płatniczego (mln zł)



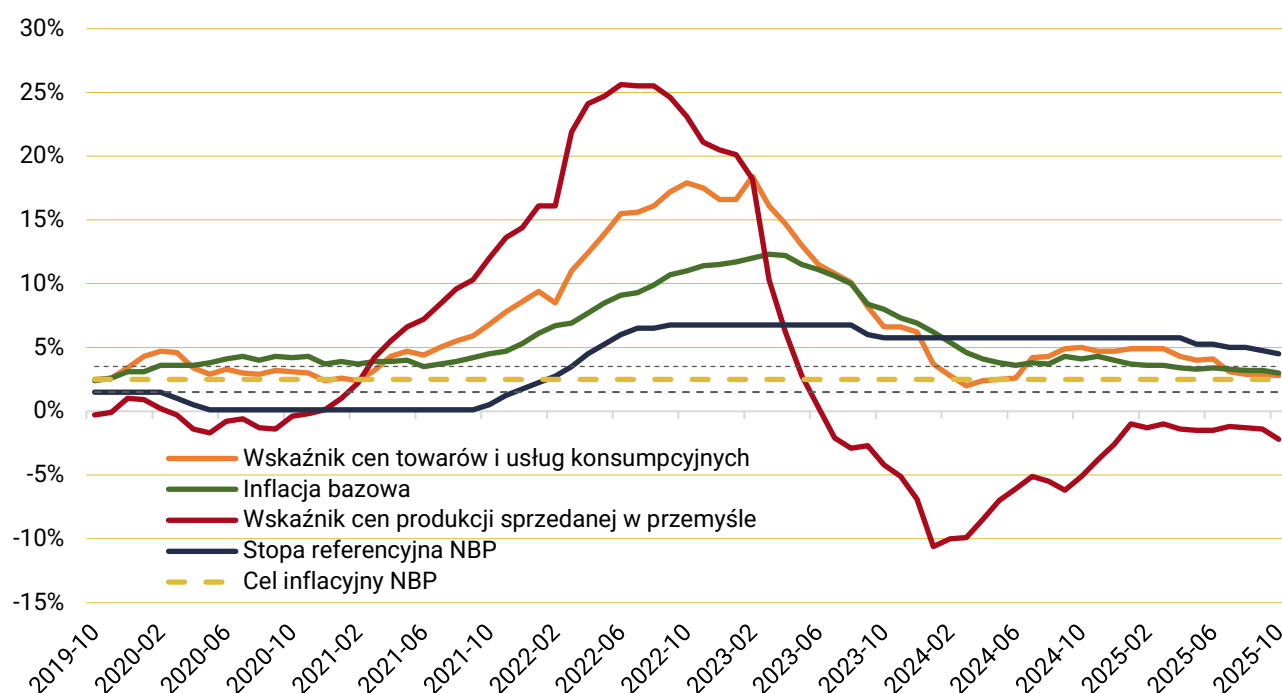
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

4. Inflacja i polityka pieniężna

Na koniec III kwartału br. inflacja konsumenta wyniosła 2,9%, wobec 4,9% w III kwartale 2024 roku. W czerwcu 2025 roku wskaźnik ten osiągnął war-

tość 4,1% r/r, zaś w rok wcześniej 4,9%. Oczyszczona z cen energii i żywności, inflacja bazowa wyniosła we wrześniu br. 3,2%.

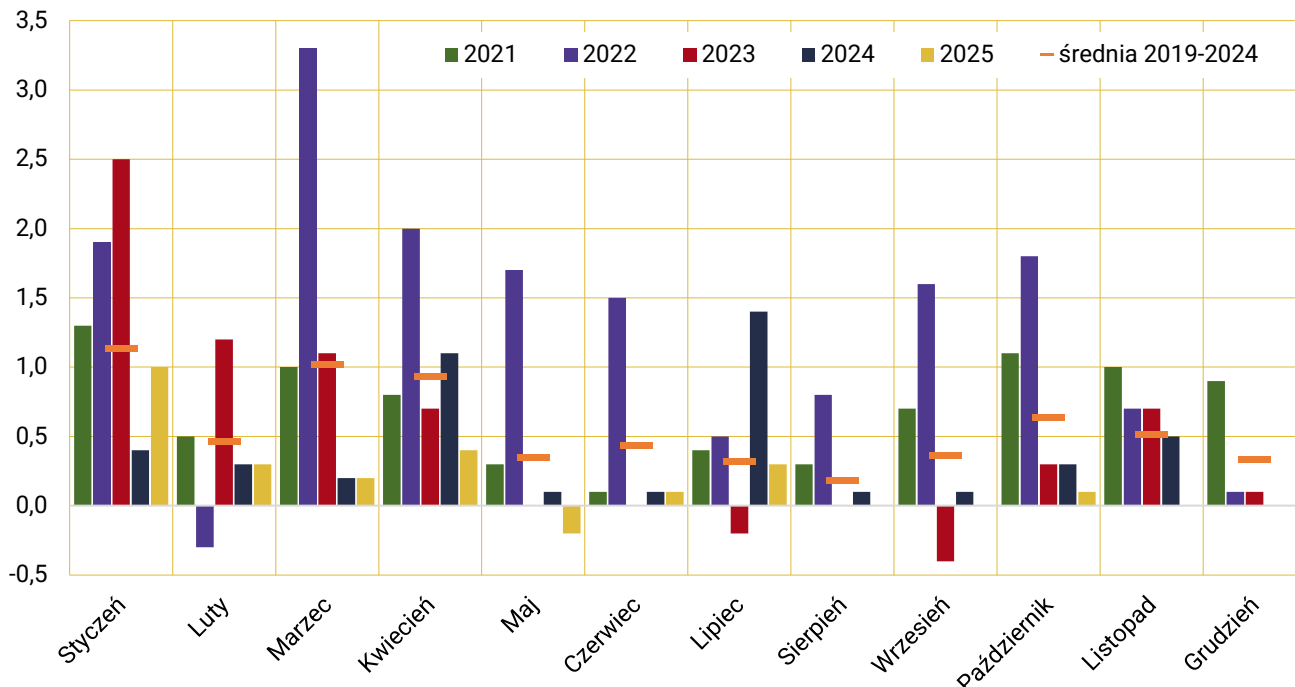
Wykres 40. Inflacja w Polsce (r/r)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i NBP

Przez cały III kwartał powyższe wskaźniki znajdowały się wewnątrz przedziału dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego.

Wykres 41. Zmiany poziomu cen miesiąc do miesiąca

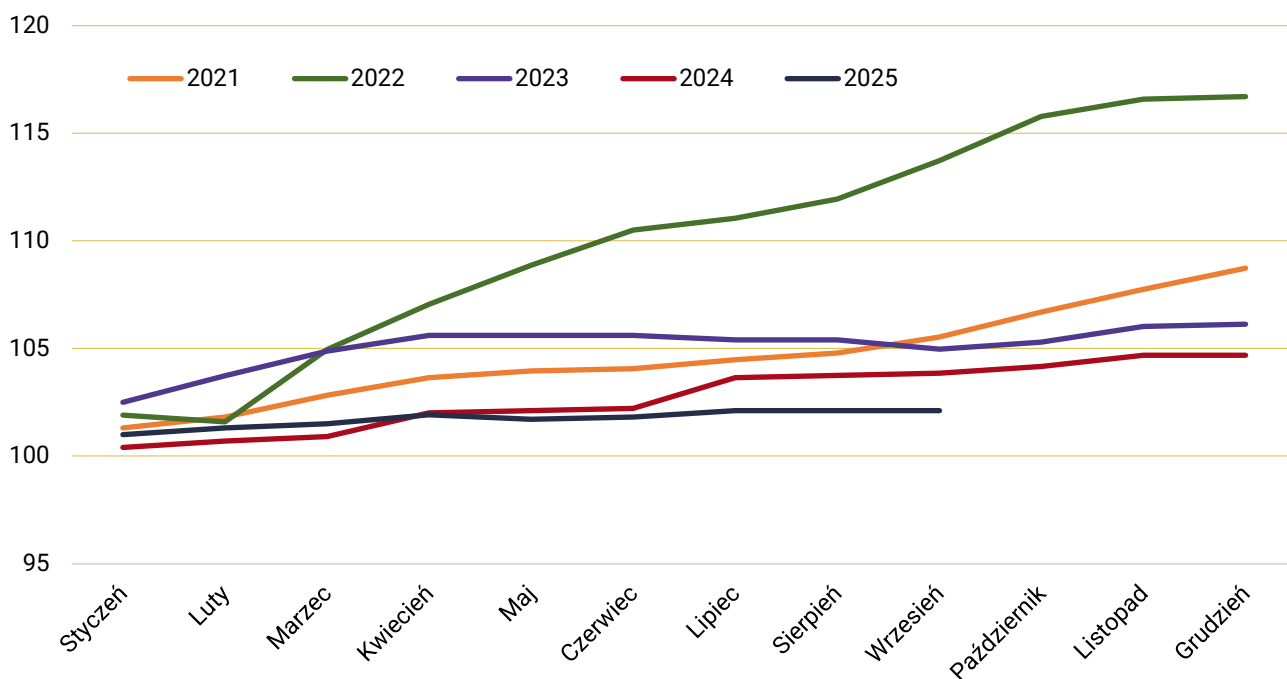


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Od początku roku 2025 wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu miesiąc do miesiąca był niższy niż przeciętnie w okresie 2019–2024. Budo-
wało to płaską ścieżkę wzrostu cen. Od początku

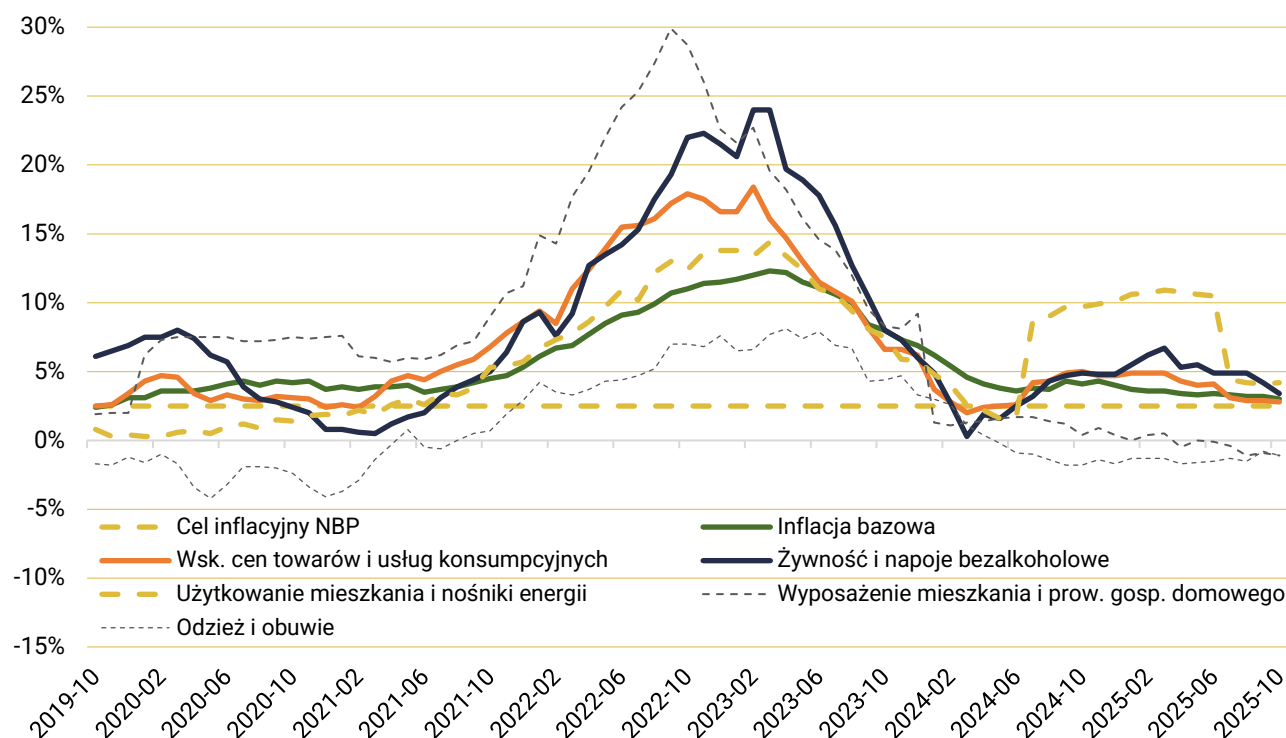
roku do września br. poziom cen konsumenta wzrósł o 2,1%, w porównaniu do 3,9% w analogicznym okre-
sie 2024 roku i 5,4% przeciętnie w latach 2019–2024.

Wykres 42. Inflacja CPI narastająco od początku roku (grudzień roku poprzedniego = 100)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 43. Inflacja od początku roku (inflacja CPI i jej składowe % r/r)



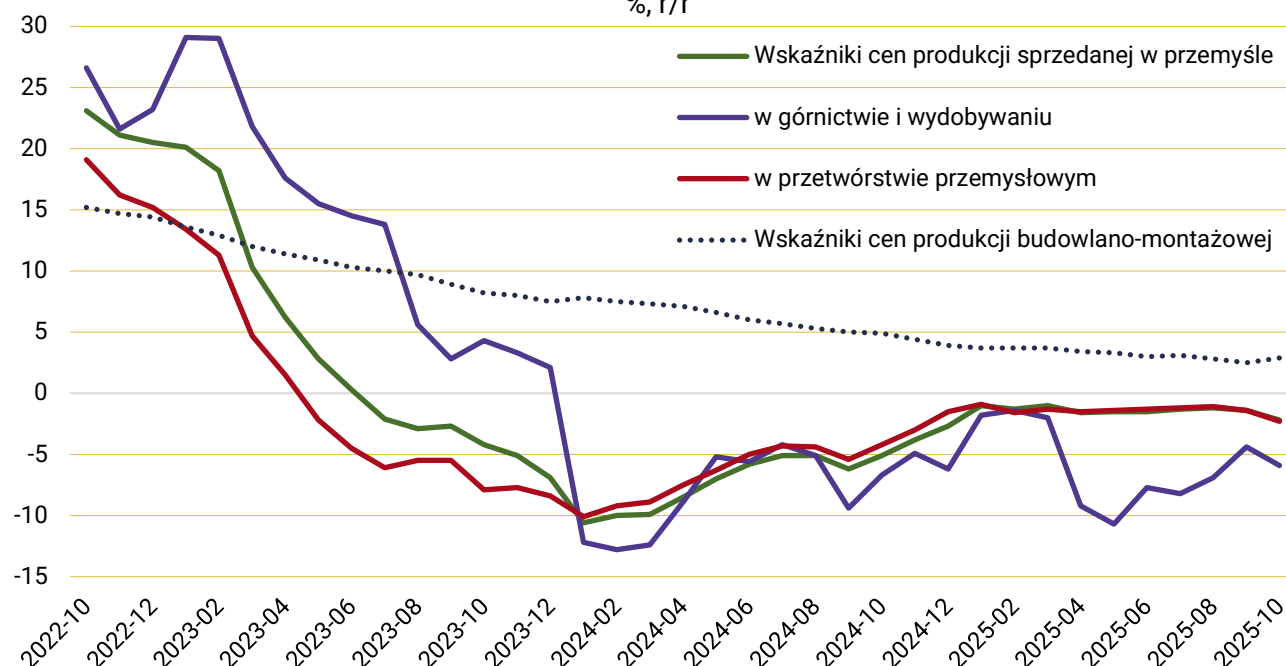
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle nadal wskazywały na koniec września br. na deflację. W przypadku przemysłu w III kw. 2025 roku ceny spadły o 1,4% w stosunku do III kwartału 2024 roku.

W budownictwie ceny w ujęciu rocznym rosły, było to 2,5% w stosunku do III kwartału 2024 roku. Tempo wzrostu cen w tej branży jest z kwartału na kwartał coraz niższe.

Wykres 44. Ceny producentów

Wskaźniki cen w przemyśle i budownictwie %, r/r

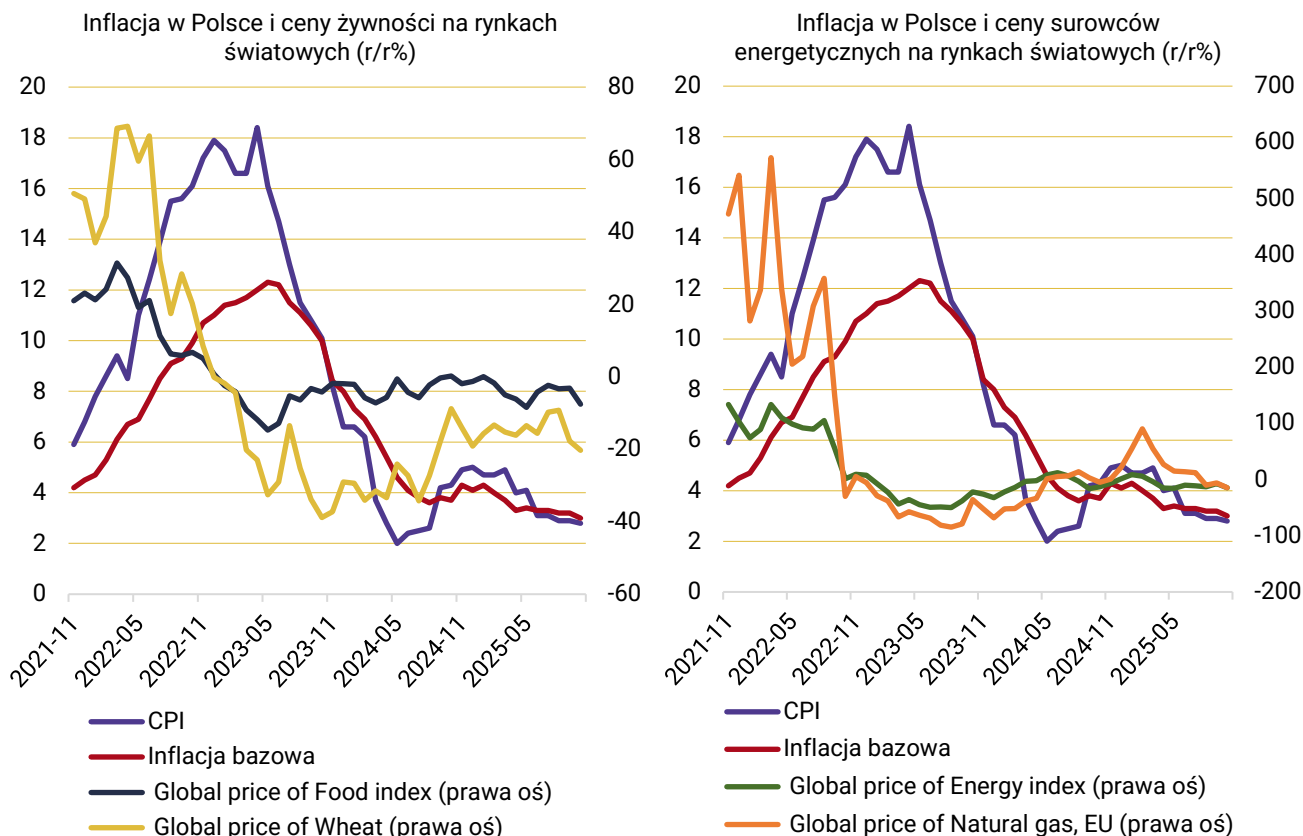


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Szeroki indeks surowców publikowany przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy był we wrześniu br. o 4,6% wyższy niż rok wcześniej. Dynamika cen ener-

gii na globalnych rynkach mierzona subindeksem MFW wyniosła -14,6% r/r w tym okresie, subindeks towarów żywnościowych spadł o 7,5% r/r.

Wykres 45. Inflacja w Polsce i ceny surowców



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP, GUS i MFW

W III kwartale Rada Polityki Pieniężnej dwukrotnie obniżyła stopy procentowe, za każdy razem o 25 punktów bazowych. Decyzje zapadły w lipcu i wrześniu. Nie można wykluczyć, iż gdyby nie to, iż sierpień to okres wakacji dla RPP, w omawianym kwartale obniżki dokonywane byłyby co miesiąc. Interesujące

jest to, iż, mimo że w tym roku było 6 obniżek (następne trzy w IV kw. 2025) Rada uparcie odmawia ogłoszenia rozpoczęcia cyklu obniżek, każdą decyzję określając jako dostosowanie poziomu stóp, dokładnie tak samo jak powiedziano w maju anonsując pierwszą w tym roku obniżkę.

Tabela 6. Podstawowe stopy procentowe NBP

%	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Stopa kredytu refinansowego	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00
Stopa redyskontowa weksli	6,25	6,25	6,25	6,25	5,75	5,75	5,50	5,50	5,25	5,00	4,75	4,50
Stopa kredytu lombardowego	5,25	5,25	5,25	5,25	4,75	4,75	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50
Stopa depozytowa	5,80	5,80	5,80	5,80	5,30	5,30	5,05	5,05	4,80	4,55	4,30	4,05
Stopa dyskontowa weksli	5,85	5,85	5,85	5,85	5,35	5,35	5,10	5,10	4,85	4,60	4,35	4,10
Obowiązuje od:	5 X 2023				8 V 2025		3 VII 2025		4 IX 2025	9 X 2025	6 XI 2025	4 XII 2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Już w III kwartale br. RPP dwukrotnie dokonała obniżki stóp, za każdym razem o 25 punktów bazowych. Zgodnie z zapowiedziami A. Głapińskiego oznacza

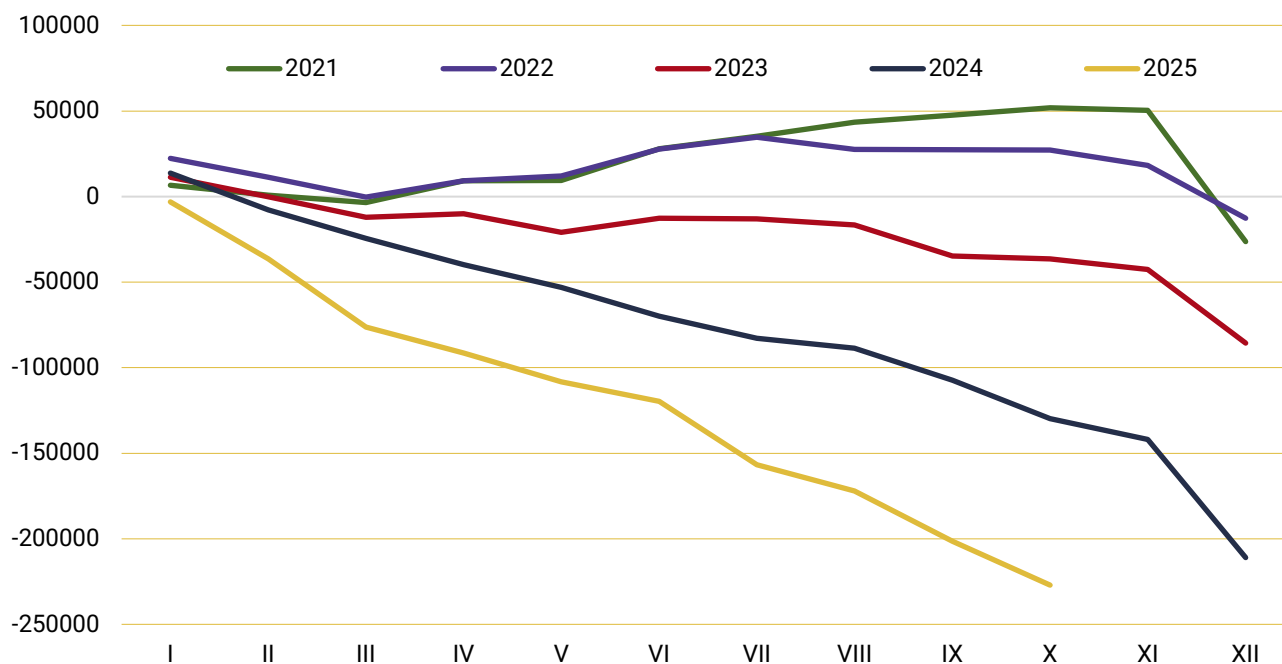
to rozpoczęcie cyklu obniżek. Wsparcie dla łagodzenia polityki pieniężnej stanowi malejące szybciej od oczekiwań tempo wzrostu cen.

5. Polityka fiskalna i gospodarcza

W okresie styczeń – czerwiec 2025 deficyt wyniósł 119,7 mld zł, co stanowi 41,5% planu na ten rok. Jest to 3,2% PKB z okresu III kw. 2024 – II kw. 2025.

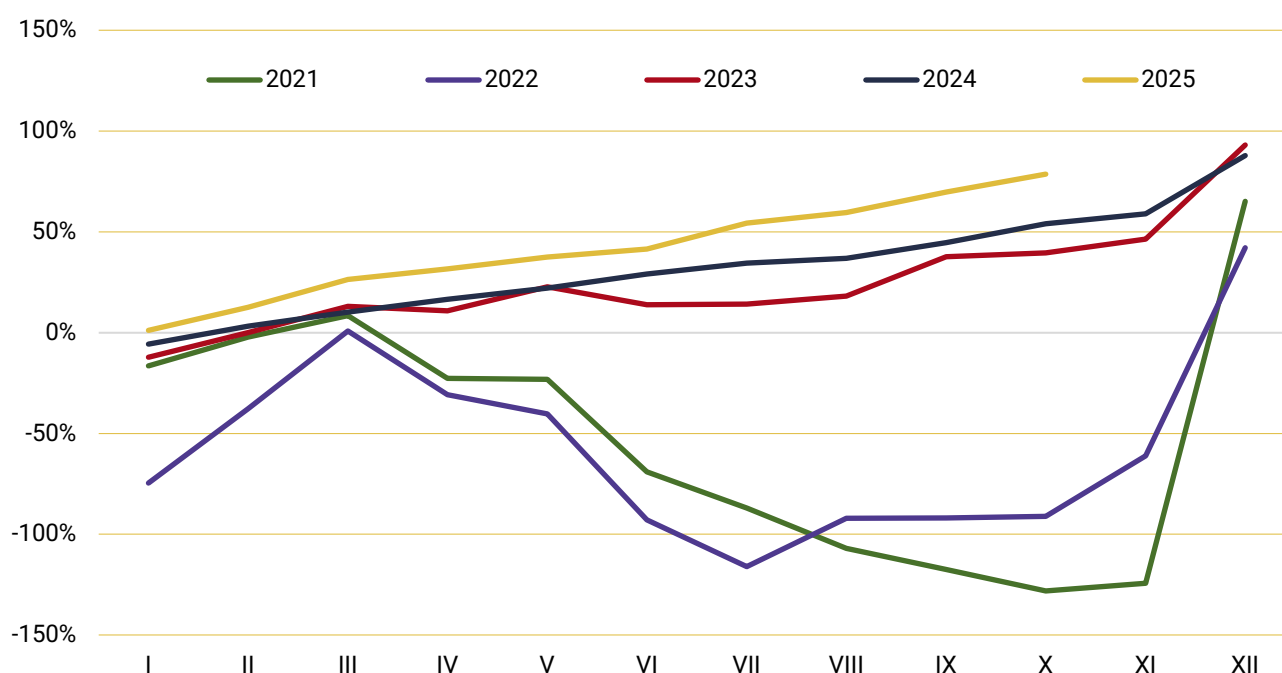
W ubiegłym roku w analogicznym okresie deficyt został zrealizowany w 29% planu co oznaczało 2% PKB.

Wykres 46. Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach (w mln zł)

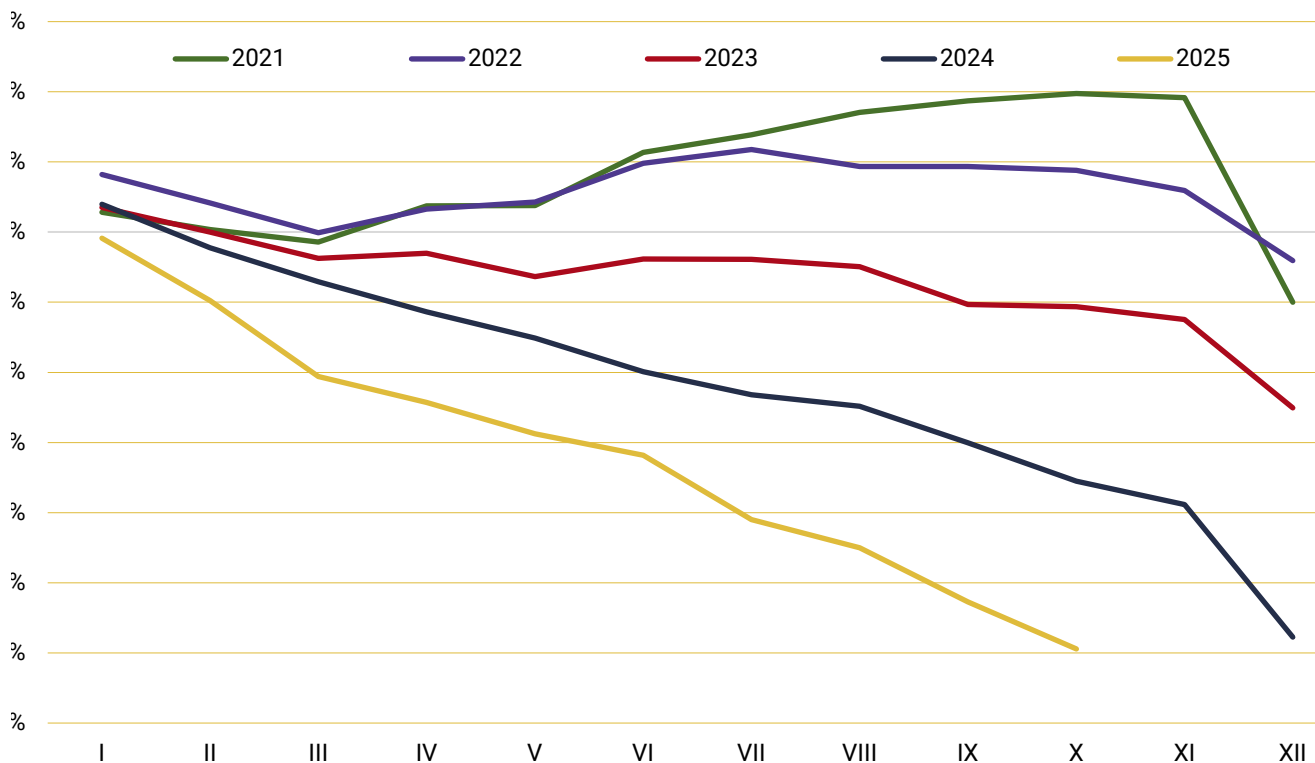


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów

Wykres 47. Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach jako % planu



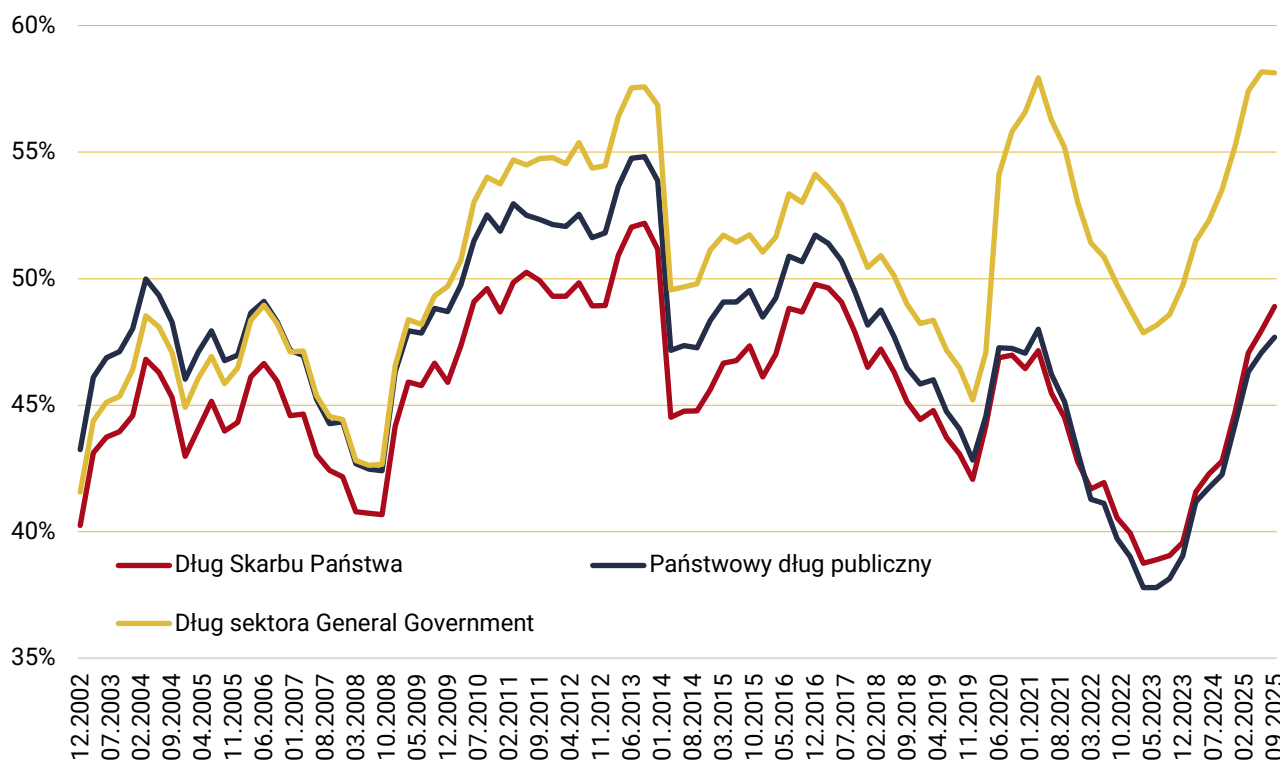
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów

Wykres 48. Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach jako % PKB

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów

Liczony według norm Unii Europejskiej dług publiczny wyniósł 58,1% PKB wg ostatnich danych, tj. na 30.09.2025. Zgodnie z polskimi zasadami ra-

chunkowości budżetowej państwowy dług publiczny wyniósł 47,7%, zaś dług Skarbu Państwa 48,9%.

Wykres 49. Dług publiczny

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów

6. Sektor bankowy: zdolność do finansowania gospodarki i zagrożenia

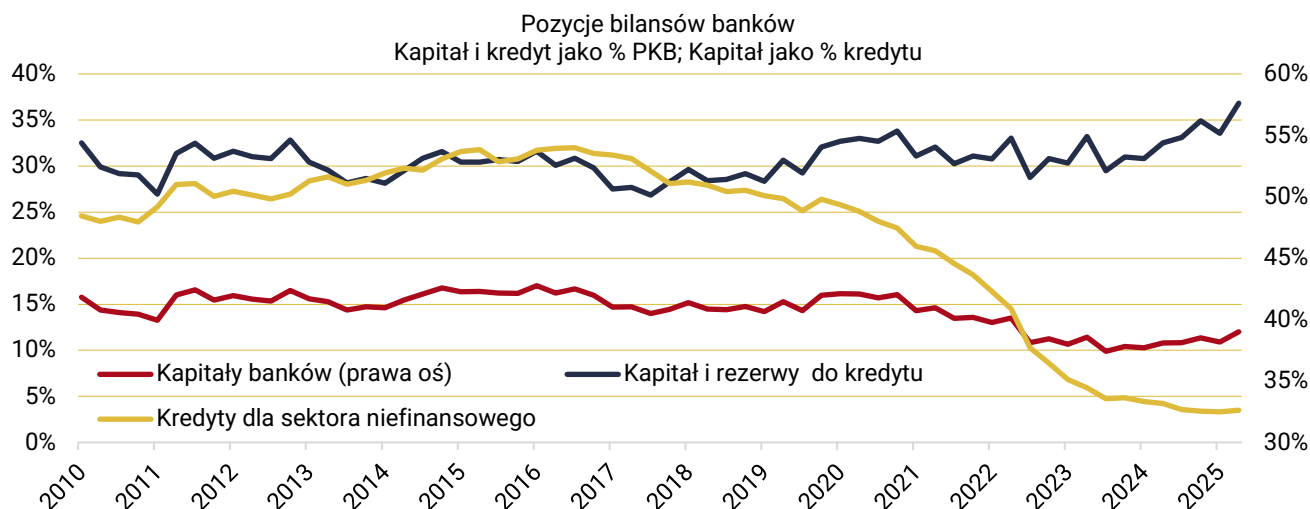
W III kwartale br. po raz pierwszy od wielu kwartałów nastąpił wzrost, niewielki, ale jednak wzrost relacji kredytu dla sektora niefinansowego do PKB. Wyniosła ona 32,6% wobec 32,5% w poprzednim kwartale. Wzrosła także relacja kapitałów banków do PKB z 10,9% w kwartale br. do 12%. Tym samym relacja kapitałów i rezerw do kredytu wzrosła z 33,6% do 36,8%. Przywołało to z pamięci autorów określenie „fortress balance sheet”.

Wzrost znaczenia kredytu w gospodarce był efektem systematycznego wzrostu akcji kredytowej

dla prywatnego sektora niefinansowego, nie tylko jeśli chodzi o wartość, ale przede wszystkim o dynamikę. W III kwartale br. dynamika rok do roku wyniosła 5,5%.

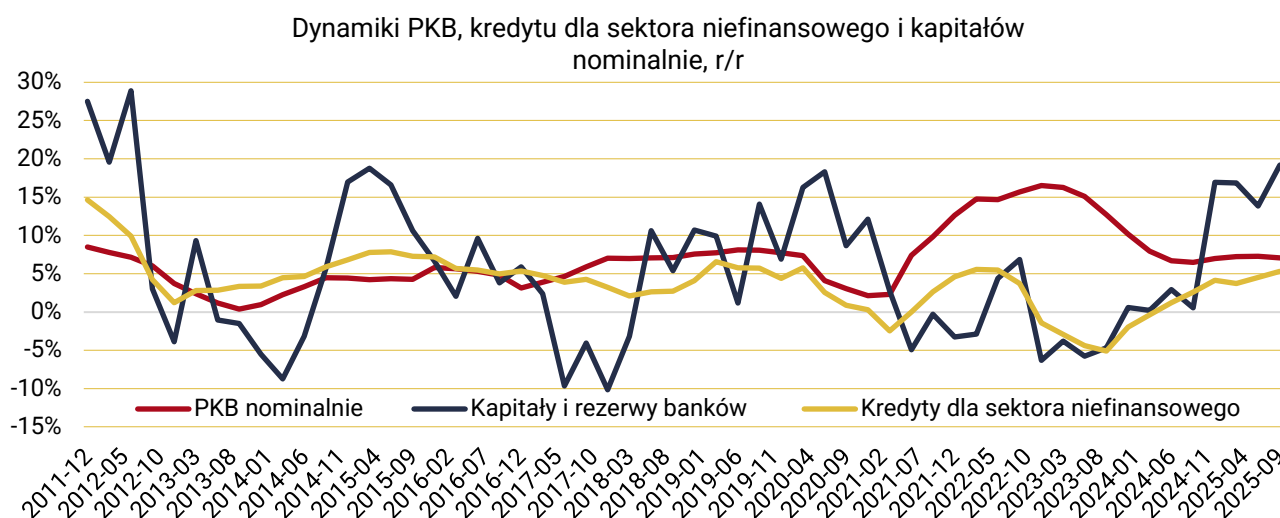
Wzrost ten odbywa się bez erodowania pozycji kapitałowej sektora bankowego, co jest zjawiskiem zdecydowanie pozytywnym. Dynamika kredytu dla firm zbliża się także do dynamiki nominalnego PKB. Prześcignięcie tego parametru jest warunkiem trwałego wzrostu znaczenia kredytu w polskiej gospodarce.

Wykres 50. Kapitał banków i kredyty dla podmiotów niefinansowych w relacji do PKB



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS

Wykres 51. Dynamiki kredytu, kapitałów i PKB



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, NBP

Spis wykresów

Wykres 1.	Efektywna stawka celna i Indeks Niepewności.....	8
Wykres 2.	Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB w USA i Chinach. Dane liczbowe dotyczą kontrybucji eksportu netto	9
Wykres 3.	Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB w strefie euro i Niemczech. Dane liczbowe dotyczą kontrybucji eksportu netto	9
Wykres 4.	Wzrost gospodarczy w wybranych gospodarkach.....	10
Wykres 5.	Inflacja w wybranych gospodarkach	10
Wykres 6.	Bezrobocie w wybranych gospodarkach	11
Wykres 7.	Wskaźniki koniunktury gospodarczej w Niemczech	13
Wykres 8.	PKB Niemiec.....	13
Wykres 9.	Ważniejsze dane makro z gospodarki Niemiec.....	13
Wykres 10.	Ważniejsze dane makro z gospodarki Niemiec.....	14
Wykres 11.	Składowe indeksu koniunktury gospodarczej Ifo Business Climate Germany	14
Wykres 12.	Wskaźnik prawdopodobieństwa ożywienia gospodarczego	15
Wykres 13.	Stopy referencyjne głównych banków centralnych	16
Wykres 14.	Stopy referencyjne banków centralnych rynków wschodzących	16
Wykres 15.	Stopy referencyjne banków centralnych regionu CEE.....	17
Wykres 16.	Produkcja i sprzedaż w polskiej gospodarce	18
Wykres 17.	Ceny w polskiej gospodarce	19
Wykres 18.	Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB.....	20
Wykres 19.	Zmiany składowych PKB	21
Wykres 20.	Dynamika inwestycji w PKB	21
Wykres 21.	Nakłady inwestycyjne w skali 4 kwartałów w gospodarce narodowej jako procent PKB.....	22
Wykres 22.	Produkcja sprzedana przemysłu kwartalnie (ceny stałe, niewyrównane sezonowo %r/r).....	22
Wykres 23.	Produkcja sprzedana przemysłu ogółem (dane miesięczne, ceny stałe, %r/r).....	23
Wykres 24.	Produkcja sprzedana przemysłu według głównych grupowań przemysłowych kwartalnie	23
Wykres 25.	Dynamika produkcji budowlano-montażowej (% r/r, kwartalnie, niewyrównana sezonowo, ceny stałe)	24
Wykres 26.	Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r%).....	24
Wykres 27.	Dynamika produkcji budowlano-montażowej od początku roku (grudzień roku poprzedniego=100).....	25
Wykres 28.	Dynamika produkcji budowlano-montażowej w poszczególnych działach kwartalnie.....	25
Wykres 29.	Dynamika produkcji budowlano-montażowej w poszczególnych działach kwartalnie.....	26
Wykres 30.	Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w ciągu 12 miesięcy	26
Wykres 31.	Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w kwartale (w tys.).....	27
Wykres 32.	Sprzedaż detaliczna towarów kwartalnie (% r/r, ceny stałe)	27
Wykres 33.	Sprzedaż detaliczna towarów miesięcznie (% r/r, ceny stałe)	28
Wykres 34.	Sprzedaż detaliczna towarów (% m/m)	28

Wykres 35.	Sprzedaż detaliczna towarów	29
Wykres 36.	Handel zagraniczny (sumy z 12 miesięcy mln zł).....	29
Wykres 37.	Obroty towarowe w handlu zagranicznym (krocząca suma z 12 miesięcy, mln zł, zmiany w cenach stałych)	30
Wykres 38.	Składowe rachunku obrotów bieżących (skumulowane 12m, mld zł)	30
Wykres 39.	Składowe bilansu płatniczego (mln zł).....	31
Wykres 40.	Inflacja w Polsce (r/r)	31
Wykres 41.	Zmiany poziomu cen miesiąc do miesiąca.....	32
Wykres 42.	Inflacja CPI narastająco od początku roku (grudzień roku poprzedniego = 100).....	32
Wykres 43.	Inflacja od początku roku (inflacja CPI i jej składowe % r/r)	33
Wykres 44.	Ceny producentów	33
Wykres 45.	Inflacja w Polsce i ceny surowców	34
Wykres 46.	Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach (w mln zł)	35
Wykres 47.	Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach jako % planu.....	35
Wykres 48.	Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach jako % PKB	36
Wykres 49.	Dług publiczny	36
Wykres 50.	Kapitał banków i kredyty dla podmiotów niefinansowych w relacji do PKB	37
Wykres 51.	Dynamiki kredytu, kapitałów i PKB	37

Spis tabel

Tabela 1.	Przeciętne wartości wzrostu PKB r/r, inflacji i stopy bezrobocia w ciągu ostatnich 11 kwartałów	12
Tabela 2.	Prosty wskaźnik kondycji gospodarek	12
Tabela 3.	Wybrane krótkookresowe wskaźniki ekonomiczne w III kw. 2025 na tle okresu 12 miesięcy.....	17
Tabela 4.	Wybrane krótkookresowe wskaźniki ekonomiczne w ostatnich czterech kwartałach	18
Tabela 5.	Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB.....	19
Tabela 6.	Podstawowe stopy procentowe NBP	34

SYTUACJA SEKTORA BANKOWEGO W III KWARTALE 2025 R.

dr Tomasz Pawlonka

Agnieszka Nierodka

Bartosz Przyborowski

III kwartał 2025 r.

Spis treści

SYTUACJA SEKTORA BANKOWEGO W II KWARTALE 2025 R.....	40
Wprowadzenie.....	42
1. Elementy składowe rachunku zysków i strat banków w III kwartale 2025 r. oraz efektywność sektora bankowego.....	43
2. Wybrane dane bilansowe sektora bankowego po III kwartale 2025 r.	58
3. Wpływ wzrostu stawki podatku CIT dla banków oraz zmian w podatku od niektórych instytucji finansowych na wyniki sektora bankowego i jego zdolność do finansowania gospodarki	72
4. Budownictwo mieszkaniowe w III kwartale 2025 r.	83
5. Rynek kredytowania hipotecznego	89
Podsumowanie	100

Wprowadzenie

Sektor bankowy w Polsce pozostaje jednym z kluczowych filarów stabilności finansowej oraz istotnym elementem mechanizmu transmisji impulsów makroekonomicznych do gospodarki realnej. Wyniki finansowe banków utrzymują się na relatywnie wysokim poziomie, co jest konsekwencją zarówno warunków makroekonomicznych, jak i specyficznych uwarunkowań strukturalnych funkcjonowania sektora w ostatnich kwartałach. Jednocześnie obserwowane tendencje w strukturze aktywów, źródłach przychodów oraz otoczeniu regulacyjno-fiskalnym rodzą istotne pytania o trwałość obecnego modelu wzrostu i zdolność sektora do pełnienia swojej podstawowej funkcji – finansowania rozwoju gospodarki.

III kwartał 2025 roku upłynął pod znakiem stopniowej normalizacji warunków monetarnych przy jednoczesnym utrzymywaniu się podwyższonego poziomu stóp procentowych w ujęciu realnym. Taka konfiguracja sprzyjała stabilizacji wyniku odsetkowego banków, choć jednocześnie nie przełożyła się jeszcze na wyraźne ożywienie akcji kredytowej, zwłaszcza w segmencie inwestycyjnym przedsiębiorstw. Popyt na kredyt pozostawał umiarkowany, a część podmiotów gospodarczych nadal finansowała działalność w oparciu o środki własne lub alternatywne źródła finansowania.

W tych warunkach coraz wyraźniej zaznacza się zmiana struktury aktywów sektora bankowego. W ostatnich kwartałach obserwowany jest systematyczny wzrost udziału instrumentów dłużnych, w szczególności obligacji Skarbu Państwa, w portfelach banków. Tendencja ta jest rezultatem kombinacji kilku czynników: nadpłynności sektora, relatywnie niskiego popytu kredytowego, wysokiej atrakcyjności dochodowej papierów skarbowych oraz ich korzystnego traktowania regulacyjnego (podatek bankowy) i płynnościowego. W efekcie część środków, które w warunkach silniejszego popytu mogłyby zasilać akcję kredytową, lokowana jest w instrumentach dłużnych sektora publicznego.

Zmiany te znajdują bezpośrednie odzwierciedlenie w strukturze przychodów banków. Rośnie udział przychodów odsetkowych generowanych przez portfel instrumentów dłużnych, podczas gdy dynamika przychodów z tradycyjnej działalności kredytowej pozostaje bardziej umiarkowana. Relatywnie wysokie wyniki finansowe sektora w coraz większym stopniu opierają się więc na dochodach z tytułu utrzymywa-

nia aktywów o niskim profilu ryzyka, a nie na ekspansji kredytowej skierowanej do sektora realnego.

Na tle tych procesów szczególnego znaczenia nabiera otoczenie fiskalne, w tym planowane i wprowadzane zmiany w zakresie opodatkowania sektora bankowego. Zwiększenie obciążenia podatkiem dochodowym (CIT) dla banków stanowi istotny czynnik wpływający na zdolność sektora do akumulacji kapitału i finansowania wzrostu. Choć krótkookresowo sektor wykazuje relatywnie wysoką rentowność, to w ujęciu długofalowym wzrost obciążeń fiskalnych może ograniczać potencjał rozwojowy banków, zwłaszcza w kontekście rosnących wymogów regulacyjnych, kapitałowych i technologicznych.

Warto podkreślić, że sektor bankowy funkcjonuje obecnie w środowisku kumulacji wielu obciążeń: fiskalnych, regulacyjnych oraz kosztowych. Obejmują one nie tylko podatek CIT, ale również inne daniny sektorowe, koszty związane z systemami ochrony depozytów, restrukturyzacji, a także konsekwencje wcześniejszych rozwiązań legislacyjnych wpływających na wyniki finansowe banków. Wszystkie te elementy należy analizować łącznie, oceniając ich wpływ na zdolność sektora do realizacji jego funkcji rozwojowej.

Z perspektywy makroekonomicznej kluczowe pozostaje pytanie o to, w jakim stopniu obecny model funkcjonowania sektora bankowego sprzyja finansowaniu inwestycji – zarówno publicznych, jak i prywatnych. Polska gospodarka stoi przed wyzwaniem wymagającymi znacznych nakładów kapitałowych: transformacją energetyczną, cyfryzacją, rozwojem infrastruktury oraz wzmacnianiem konkurencyjności przedsiębiorstw. Banki, jako podstawowe źródło finansowania zewnętrznego, powinny mieć warunki do aktywnego udziału w tym procesie.

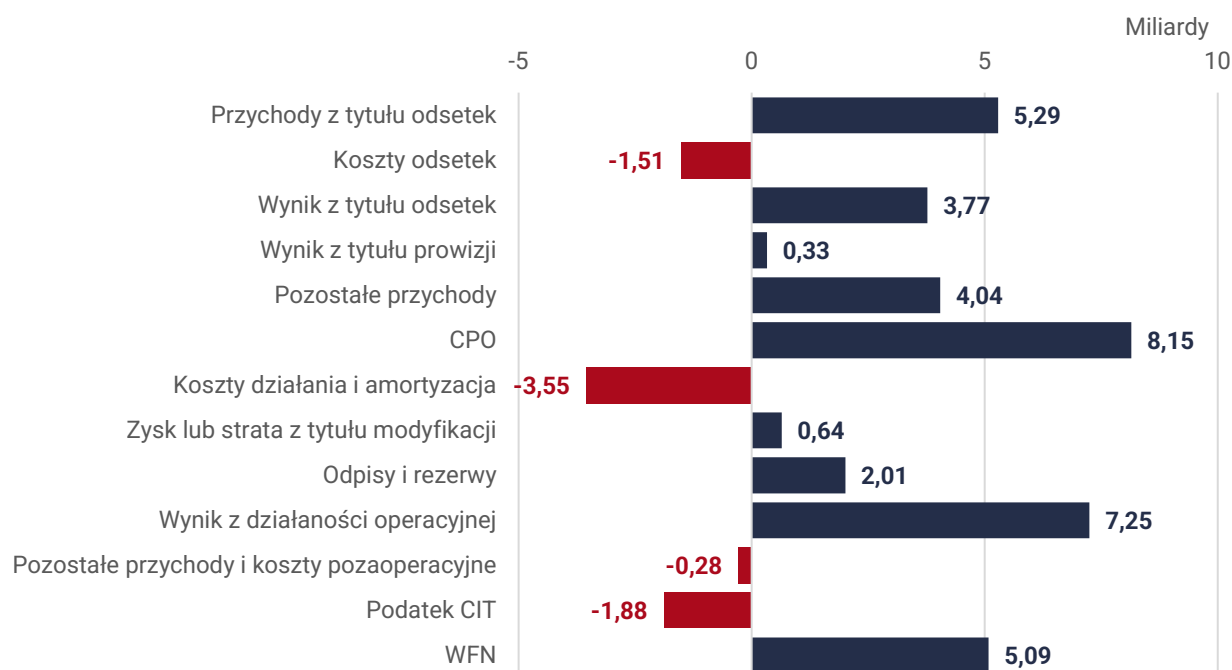
W tym kontekście niniejszy raport koncentruje się na analizie kluczowych czynników wpływających na wyniki finansowe sektora bankowego po III kwartale 2025 roku, ze szczególnym uwzględnieniem zmian w strukturze aktywów, źródeł przychodów oraz oddziaływania czynników fiskalnych. Celem raportu jest nie tylko ocena bieżącej kondycji sektora, ale również identyfikacja trendów i uwarunkowań, które będą determinować jego zdolność do wspierania wzrostu gospodarczego w kolejnych latach.

1. Elementy składowe rachunku zysków i strat banków w III kwartale 2025 r. oraz efektywność sektora bankowego

Porównując struktury wyniku finansowego na koniec września 2025 i 2024 roku zauważalny był wzrost głównych kategorii przychodowych. Na koniec września 2025 r. odnotowano wzrost przychodów odsetkowych przy jednoczesnym wzroście kosztów odsetkowych. Pomimo wzrostu kosztów odsetkowych, wynik odsetkowy wzrósł w stosunku rocznym na koniec września 2025 r. o 5,29 mld zł. Wynik z tytułu prowizji uległ nieznacznej zmianie w stosunku rocznym. Istotny wzrost odnotowano w kategorii pozostałych przychodów, które wzrosły o niemal 4,04 mld zł na koniec trzeciego kwartału 2025 roku w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku. Wzrost ten może być w znacznej mierze powiązany z zawiązywaniem niższego poziomu rezerw

na ugody z sprawie kredytów walutowych (w stosunku do 2024, a zatem okresu intensywnej kampanii „Ugoda lepsza niż proces”), które klasyfikowane są w kategorii pozostałych kosztów operacyjnych. Finalnie wszystkie wzrosty po stronie przychodowej umożliwiły wypracowanie wyższych całkowitych przychodów odsetkowych o 8,15 w stosunku r/r. W okresie 9 miesięcy roku widoczny był także wzrost kosztów działania o 3,55 mld zł. Zmianom w III kw. 2025 roku w porównaniu do III kw. 2024 roku uległy odpisy i rezerwy oraz pozostałe przychody i koszty pozaoperacyjne. Wszystkie te składowe pozwoliły na wypracowanie wyższego WFN o 5,09 mld zł w porównaniu do wyników wypracowanych na koniec września 2025 roku.

Rysunek 1. Dekompozycja wyniku finansowego netto (III kw. 2025 versus III kw. 2024)



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

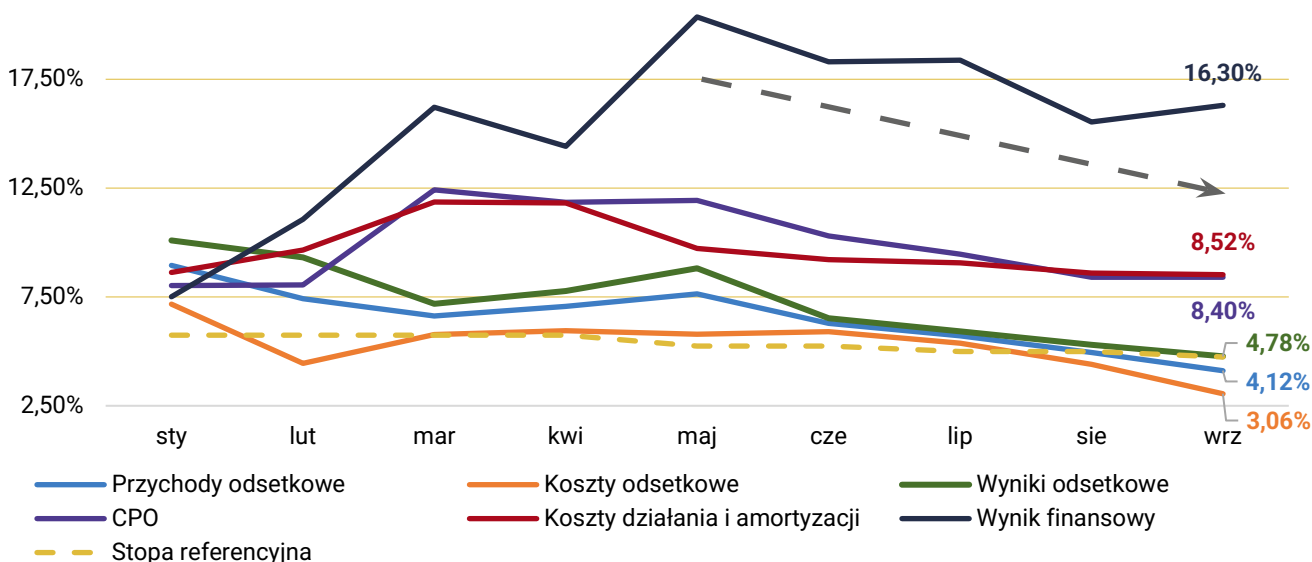
Na przestrzeni roku widoczne jest wyraźne powiązanie kształtowania się dynamiki przychodów i kosztów w efekcie zmian wysokości stóp procentowych. W trakcie pierwszych pięciu miesięcy roku widoczny był wyraźny wzrost dynamiki wyniku finansowego netto, ale także całkowitych przychodów operacyjnych. Z punktu widzenia kształtowania się wyników banków istotne jest, aby pomimo spadku dynamiki wzrostu wartości przychodów i kosztów odsetkowych dynamika przychodów była na wyższym poziomie od dynamiki kosztów. Kwestią, na którą

banki muszą zwrócić uwagę są koszty działalności, które koniec w drugiej połowie roku wskazywały na względnie wysoką, jednak ustabilizowaną dynamikę wzrostową. W przypadku kosztów prowadzenia działalności szansą dla banków do ograniczenia dynamiki kosztów działania może być dalsza automatyzacja procesów, ale także spadek poziomu inflacji, który pozwoli na ustabilizowanie poziomu wynagrodzeń, jak również wpłynie na stabilność wszystkich kosztów usług obcych i kosztów energii i utrzymania infrastruktury.

W konsekwencji, choć większość kategorii wyników wykazuje dodatnią dynamikę wzrostu r/r, nie sposób nie zauważyć, że od czerwca 2025 r. dynamika ta systematycznie opada. W efekcie, choć WFN

będzie prawdopodobnie r/r wyższy, będzie to głównie możliwe dzięki nadwyżce wypracowanej w trakcie pierwszych 5 miesięcy 2025 roku.

Rysunek 2. Zmiany wybranych pozycji RZiS w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego

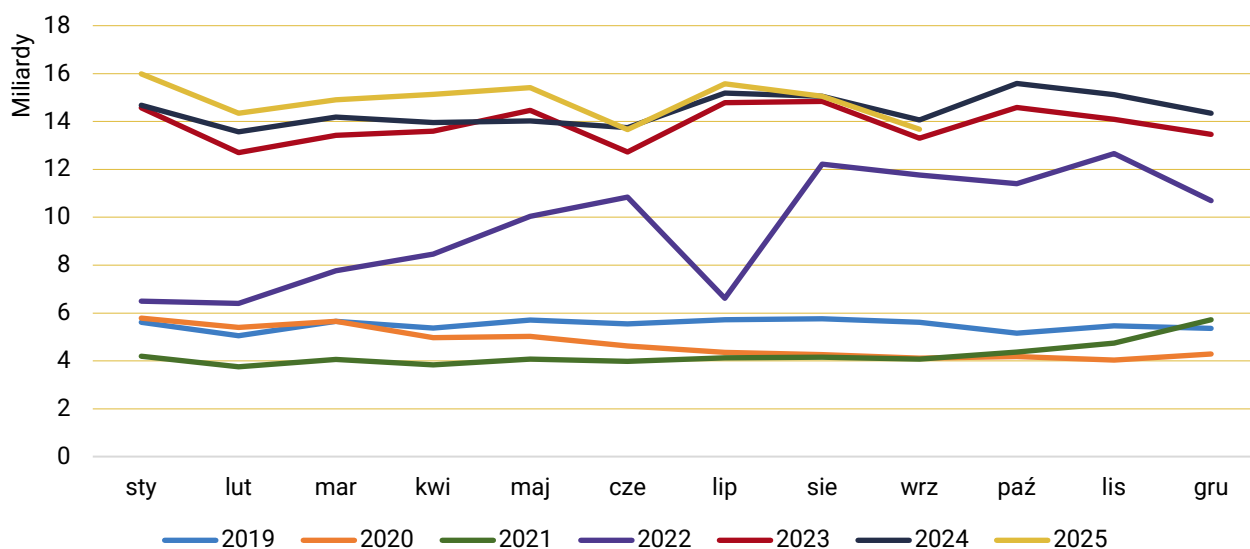


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W okresie od stycznia do maja tego roku wartość przychodów odsetkowych w poszczególnych miesiącach znajdowała się na wyższym poziomie niż we wcześniejszych latach. Wraz z wprowadzeniem pierwszej obniżki stóp procentowych nastąpiło niemalże zrównanie się miesięcznych poziom przy-

chodów odsetkowych w porównaniu do 2024 roku. We wrześniu tego roku poziom obniżek stóp procentowych skutkowało już spadkiem miesięcznych przychodów odsetkowych na poziomie 385,4 mln zł w porównaniu do września roku poprzedniego.

Rysunek 3. Przychody odsetkowe sektora bankowego w miesiącach (lata 2019 – IX 2025)



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

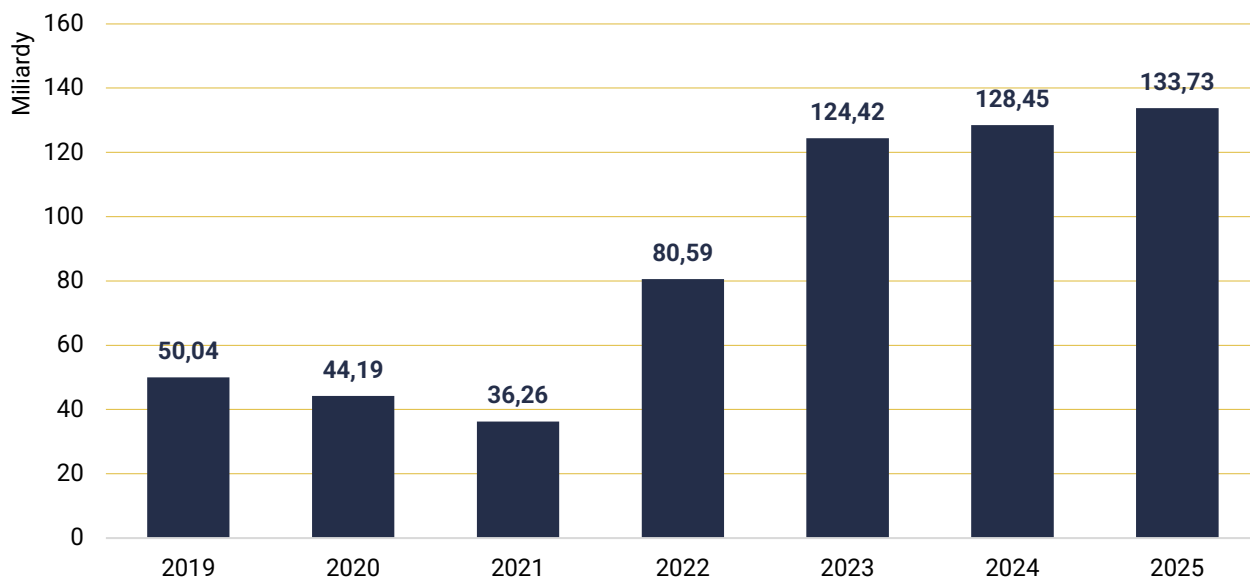
Przychody odsetkowe na koniec III kw. 2025 roku wzrosły o 4,12% przekraczając wartość 133 mld zł. Wzrost przychodów związany był głównie ze wzro-

stem bazy kredytowej oraz instrumentów dłużnych. W trakcie dziewięciu miesięcy poziom przychodów odsetkowych utrzymywał się na stosunkowo stabil-

nym poziomie. Istotny wpływ na stabilizację przychodów i brak gwałtownych spadków miały przede wszystkim przychody generowane przez produkty częściowo odporne na wahania stóp procentowych

- głównie instrumenty o stałym lub okresowo stałym oprocentowaniu, takie jak obligacje skarbowe oraz kredyty mieszkaniowe o okresowo stałym oprocentowaniu.

Rysunek 4. Przychody odsetkowe – stan na koniec III kwartału

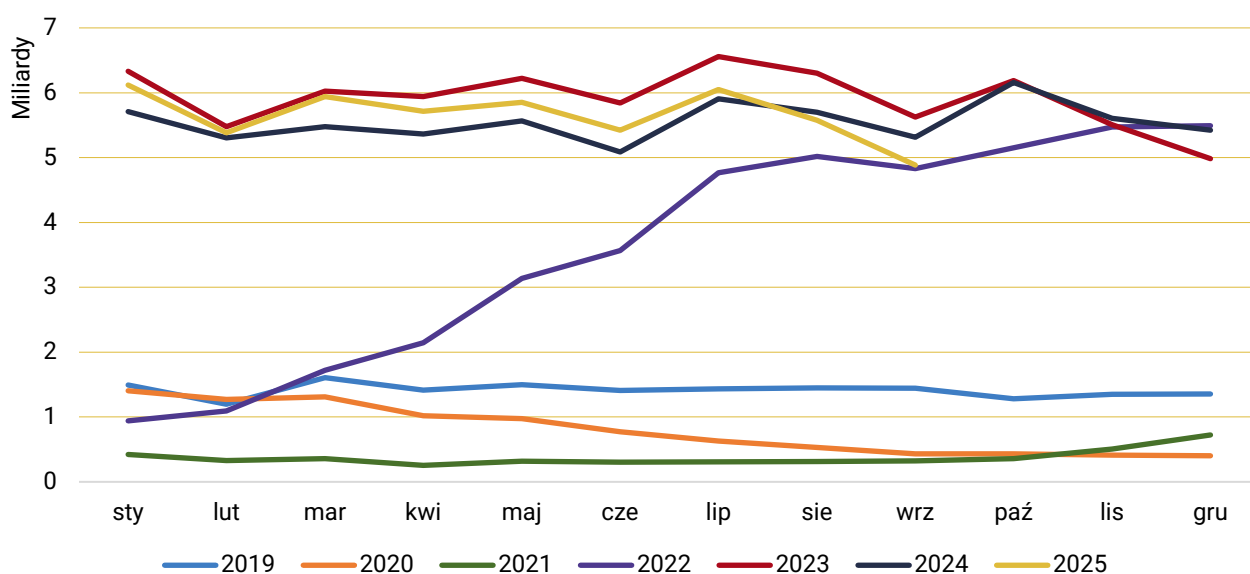


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wysokość kosztów odsetkowych w poszczególnych miesiącach pierwszego kwartału tego roku była niemal identyczna jak w pierwszych trzech miesiącach 2023 roku, zaś w drugim kwartale 2025 r. była niższa niż w 2023 roku, jednak wyższa niż w 2024 roku. Spadki kosztów odsetkowych postępowały w trzecim kwartale, a w sierpniu i wrześniu miesięczny koszt był niższy niż w analogicznych miesiącach 2023

i 2024 roku. Średniomiesięczny poziom kosztów w 2025 roku wyniósł 5,66 mld zł, zaś w analogicznym okresie 2024 roku średniomiesięczne koszty odsetkowe wynosiły 5,49 mld zł. Podobnie jak w przypadku przychodów odsetkowych, należy się spodziewać spadków kosztów odsetkowych wraz z sukcesywnym obniżaniem stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej.

Rysunek 5. Koszty odsetkowe sektora bankowego w miesiącach (lata 2019 – IX 2025)

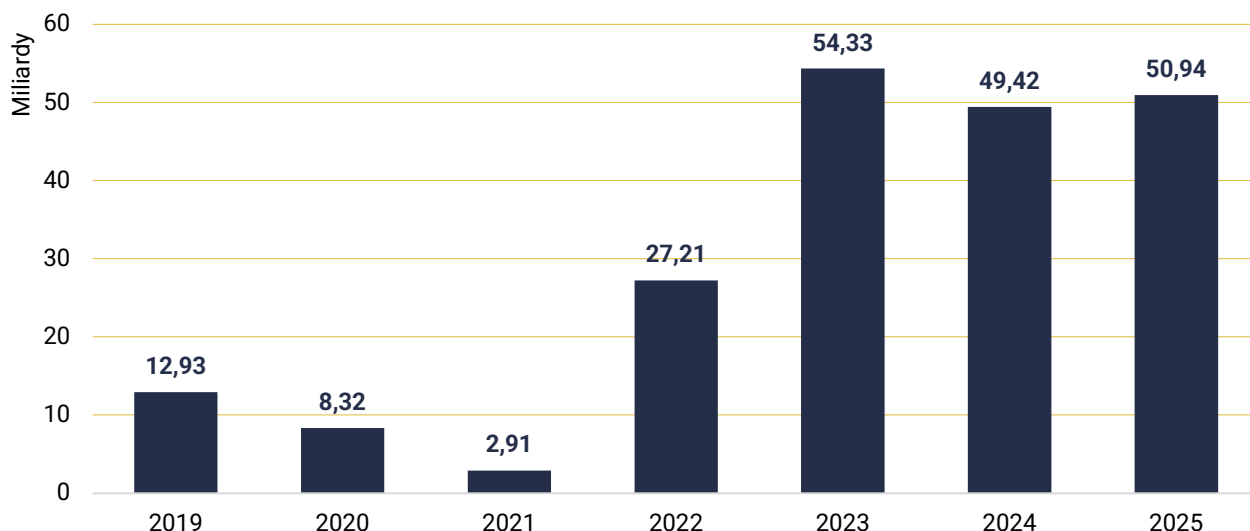


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Porównując koszty odsetkowe po dziewięciu miesiącach roku widoczne jest ich utrzymywanie się na zbliżonym poziomie w stosunku do 2024 roku i niższym w stosunku do 2023 roku. Na koniec III kw. 2025 roku koszty odsetkowe wzrosły o 3,06% osiągając poziom

50,94 mld zł, wobec 49,42 mld poniesionych w analogicznym okresie 2024 r. Z drugiej strony koszty odsetkowe w bieżącym roku były niższe o 6,25% w porównaniu do kosztów odsetkowych w ciągu trzech kwartałów 2023 roku.

Rysunek 6. Koszty odsetkowe – stan na koniec III kwartału

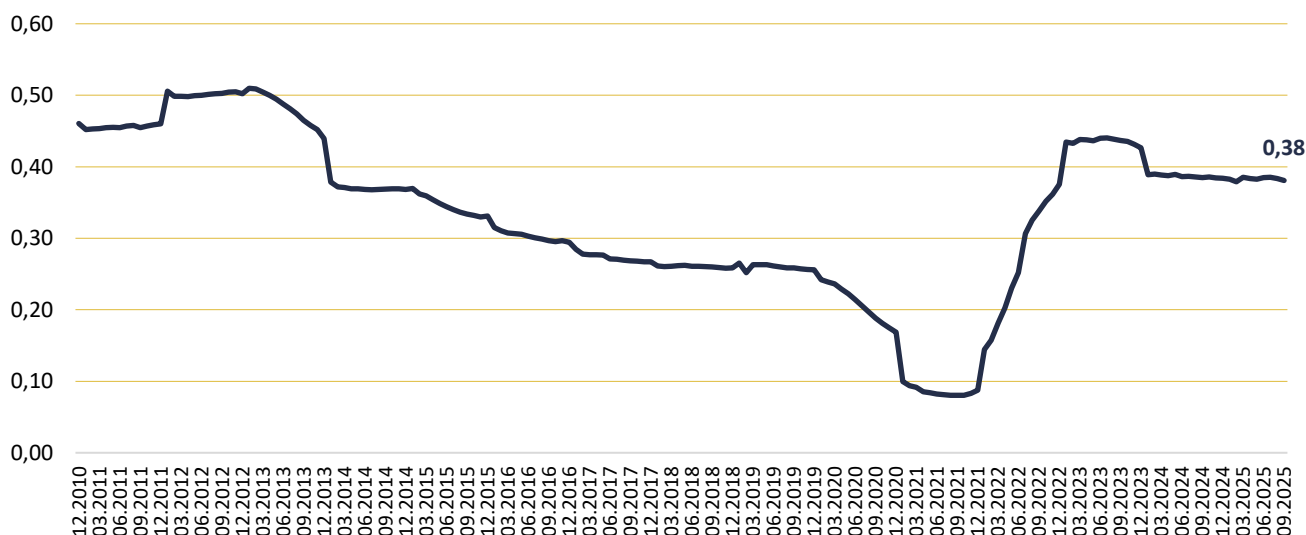


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wartość wskaźnika relacji kosztów odsetkowych do przychodów odsetkowych pozostaje od końca 2023 roku na stabilnym poziomie 0,38–0,39. Na koniec września 2025 r. wartość wskaźnika wynosiła 0,38. Oznacza to, że osiągnięcie 1 zł przychodów odsetkowych wymaga poniesienia kosztów odsetkowych w wysokości 0,38 zł. Poziom ten jest jednak nadal wyraźnie wyższy niż w latach 2014–2021 i zbliżony do poziomów z lat 2010–2013, w których stopa referencyjna utrzymywała się na podwyższonych po-

ziomach (3% – 4,75%). Ze względu na sześciokrotne w 2025 roku obniżenie wartości stopy referencyjnej z poziomu 5,75% do 4,00%, prawdopodobna jest długo nieobserwowana zmiana wartości relacji kosztów odsetkowych do przychodów odsetkowych. Należy pamiętać, że w pierwszej połowie roku tylko w maju obniżono stopy procentowe, co przekłada się na zauważalnie na wyższy poziom relacji koszty-przychody na przestrzeni całego roku.

Rysunek 7. Koszty odsetkowe do przychodów odsetkowych w latach 2010 – IX 2025

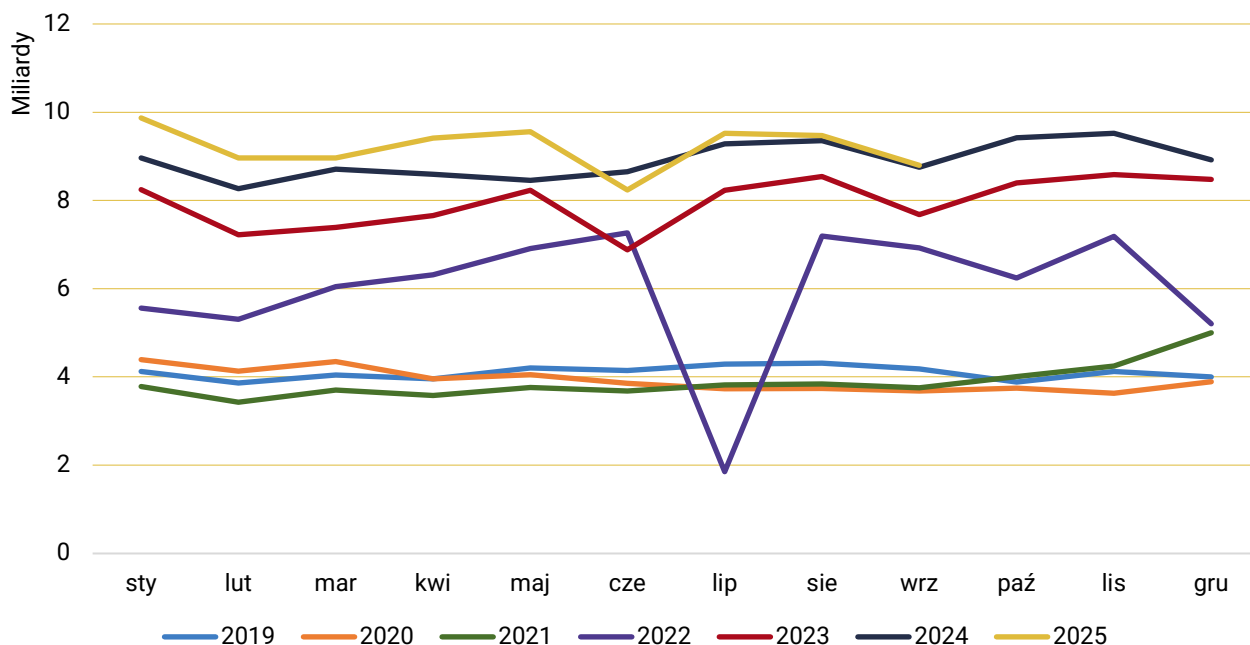


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wyższy wzrost poziomu przychodów odsetkowych nad kosztami odsetkowymi wpłynął na wypracowywanie wyższych wyników odsetkowych w poszczególnych miesiącach 2025 roku. Średniomiesięczny

wynik odsetkowy w trakcie III kwartałów 2025 roku wyniósł 9,20 mld zł. W tym samym okresie 2024 roku średnia miesięczna wysokość wyniku odsetkowego wyniosła 8,78 mld zł.

Rysunek 8. Wynik odsetkowy sektora bankowego w miesiącach (lata 2019 – IX 2025)

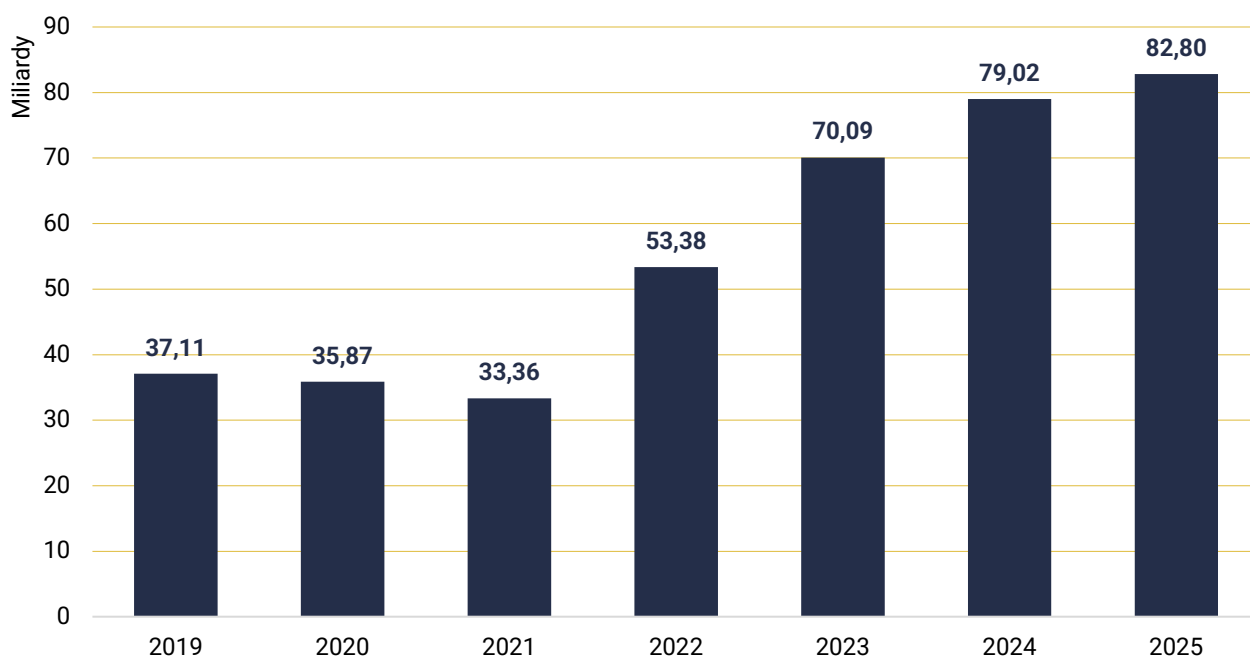


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wynik odsetkowy sektora bankowego po dziewięciu miesiącach osiągnął poziom 82,8 mld zł, zaś na koniec trzeciego kwartału 2024 roku wyniósł

79,02 mld zł. Tym samym wzrost wyniósł 4,78% w stosunku r/r.

Rysunek 9. Wynik odsetkowy sektora bankowego – stan na koniec III kwartału

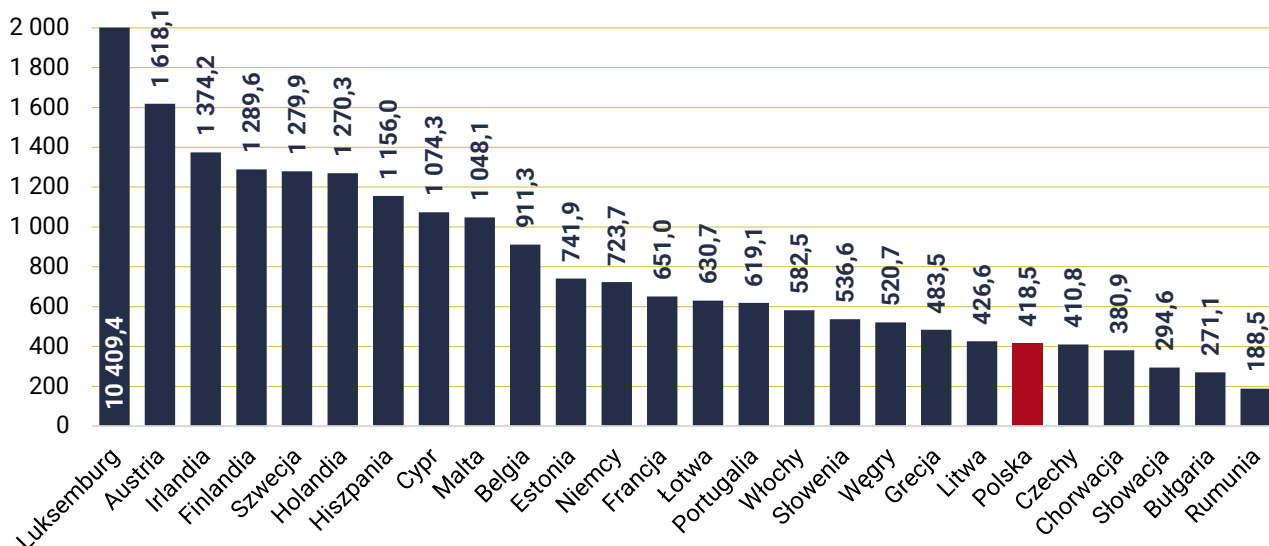


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Przekładając wynik odsetkowy na potencjał rynku możliwe jest dokonanie porównania wyniku odsetkowego przypadającego na jedną osobę w wieku minimum 15 lat. Według tego przeliczna w Polsce jedna osoba w wieku 15+ wygenerowała dla sektora bankowego w pierwszej połowie 2025 roku 418 EUR wyniku

odsetkowego. Jest to jeden z najniższych wyników w całej Unii Europejskiej. Dla porównania przeciętnie jedna osoba w tym samym okresie wygenerowała w Austrii wynik odsetkowy na poziomie 1618 EUR, w Niemczech blisko 724 EUR, a we Włoszech ponad 582 EUR.

Rysunek 10. Wynik odsetkowy przypadający na jedną osobę w wieku 15+ lat w krajach Unii Europejskiej – II kw. 2025 [EUR]

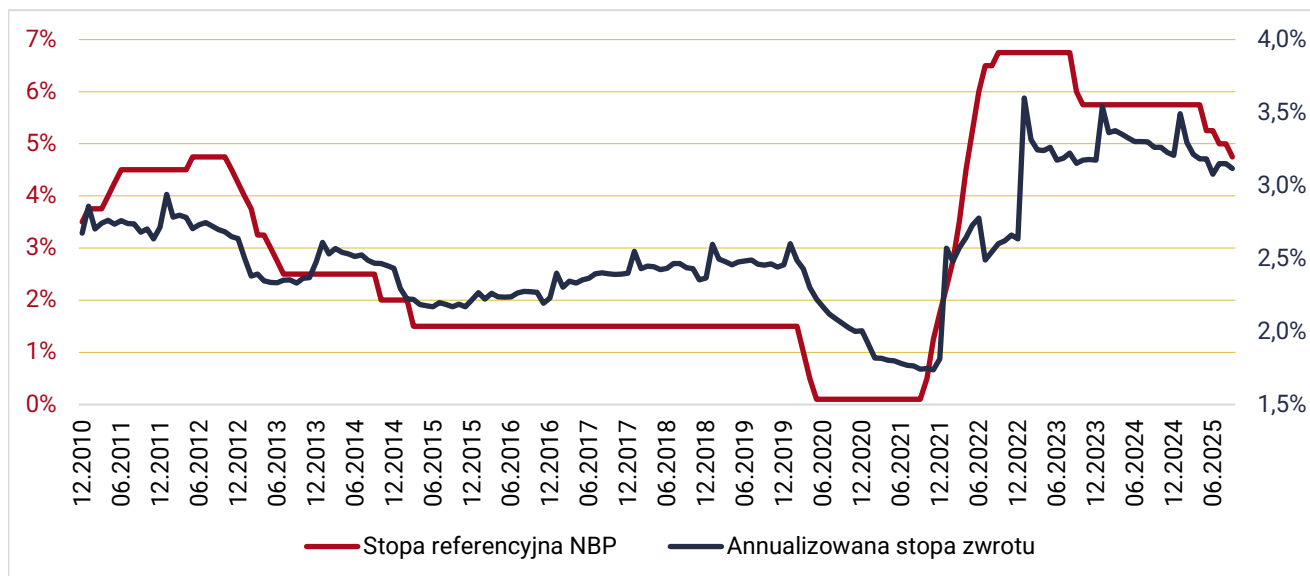


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (CBD2), Eurostat

Wzrost wyniku odsetkowego sektora bankowego w okresie 2022 – 2025 jest efektem funkcjonowania w warunkach wysokich stóp procentowych, a następnie utrzymywania się ich podwyższonego poziomu. Wysoka stopa referencyjna umożliwiła osiągnięcie relatywnie wysokiej stopy wyniku odsetkowego (wyraźnie wyższej niż ze wcześniejszych lat). W następstwie spadku stóp procentowych od maja

2025 widoczny jest spadek wartości stopy wyniku odsetkowego, jednak spadek nie powinien gwałtowny z uwagi na wzrost w ostatnich latach udziału w aktywach banków aktywów stałoprocentowych (zarówno w odniesieniu do instrumentów dłużnych, jak i kredytów o okresowo stałej stopie procentowej). Kolejne spadki stóp procentowych będą wpływać negatywnie na wysokość stopy wyniku odsetkowego.

Rysunek 11. Annualizowana stopa wyniku odsetkowego a stopa referencyjna

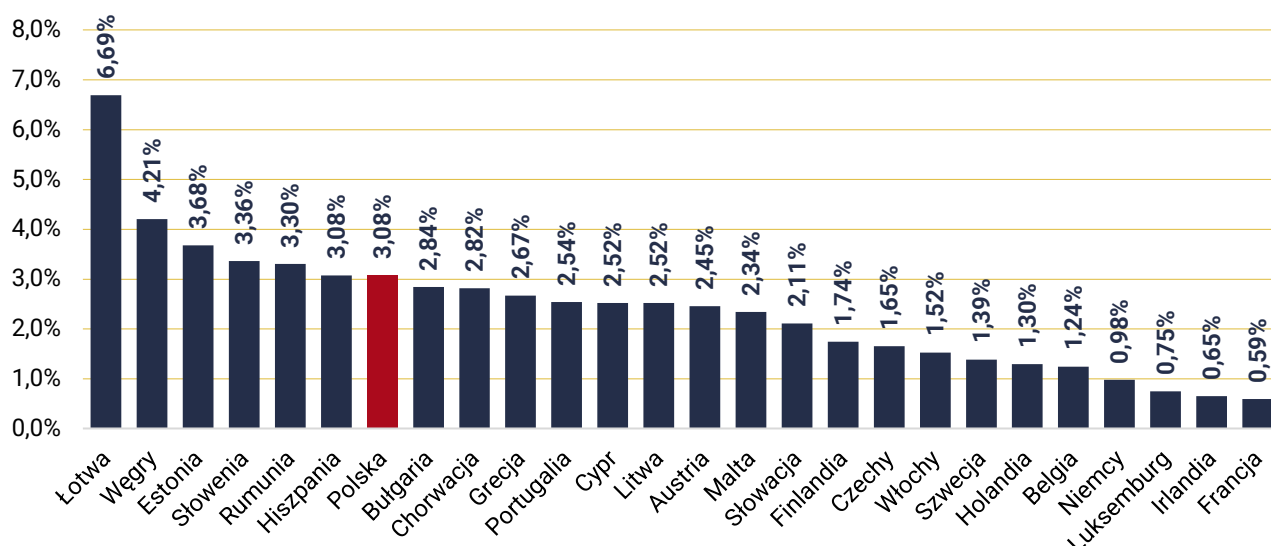


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Pozycjonując wyniki polskiego sektora bankowego na tle innych sektorów z krajów UE można dokonać porównania wysokości annualizowanej stopy wyniku odsetkowego. Na koniec pierwszego półrocza wartość annualizowanej stopy wyniku odsetkowego była na 7. miejscu wśród unijnych sektorów bankowych. Przy tym porównaniu należy wspomnieć, iż wyższe

wyniki węgierskiego i rumuńskiego sektora bankowego są związane z najwyższymi stopami procentowymi w UE. Spośród dużych sektorów bankowych wyróżnia się Hiszpania, która jest członkiem strefy Euro, zaś stopa wyniku odsetkowego jest zdecydowanie wyższa niż w innych większych krajach tej grupy.

Rysunek 12. Annualizowana stopa wyniku odsetkowego w krajach Unii Europejskiej w II kwartale 2025 roku

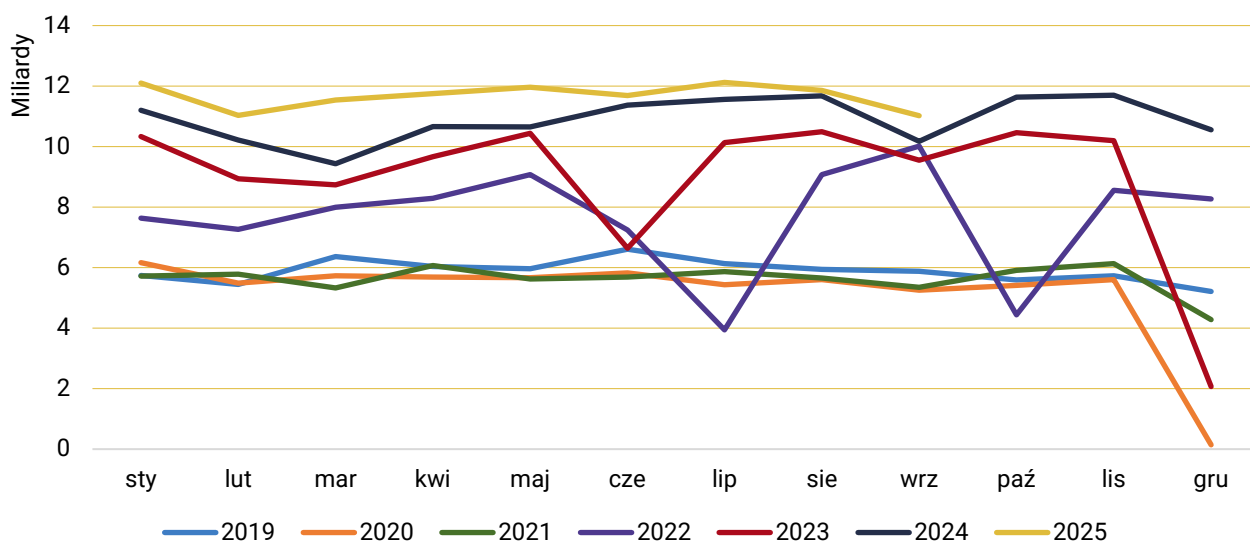


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (CBD2)

Całkowite przychody operacyjne w poszczególnych miesiącach utrzymywały się na wyższym poziomie niż w poprzednich latach. Przeciętna wartość przychodów operacyjnych w trakcie pierwszych dziewięciu miesięcy 2025 roku wyniosła 11,67 mld zł/mies. Średniomiesięczna wartość była wyższa o 0,9 mld zł w porównaniu do analogicznego okresu 2024 roku.

Średni poziom CPO w I kwartale 2025 roku wyniósł 11,56 mld zł, w II kwartale 11,79 mld zł, a w III kwartale 11,67 mld zł. W ostatnich latach na wysokość pozostałych przychodów i pozostałych kosztów z działalności operacyjnej najsilniej oddziaływała dynamika uгод zawieranych w sprawie kredytów walutowych.

Rysunek 13. Całkowite przychody operacyjne sektora bankowego w miesiącach

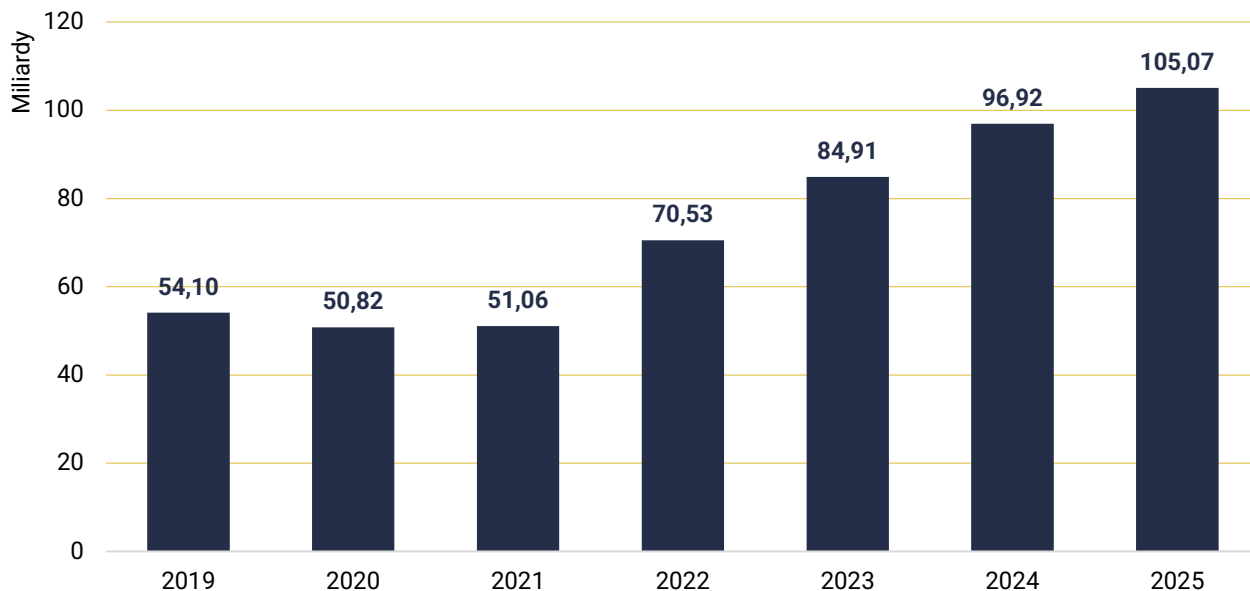


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

CPO w ujęciu r/r wzrosły o ok. 8,40%. Całkowite przychody operacyjne po III kwartale 2025 r. osiągnęły

poziom 105,07 mld zł wobec 96,92 mld zł na koniec III kw. 2024 r.

Rysunek 14. Całkowite przychody operacyjne – stany na koniec III kwartału

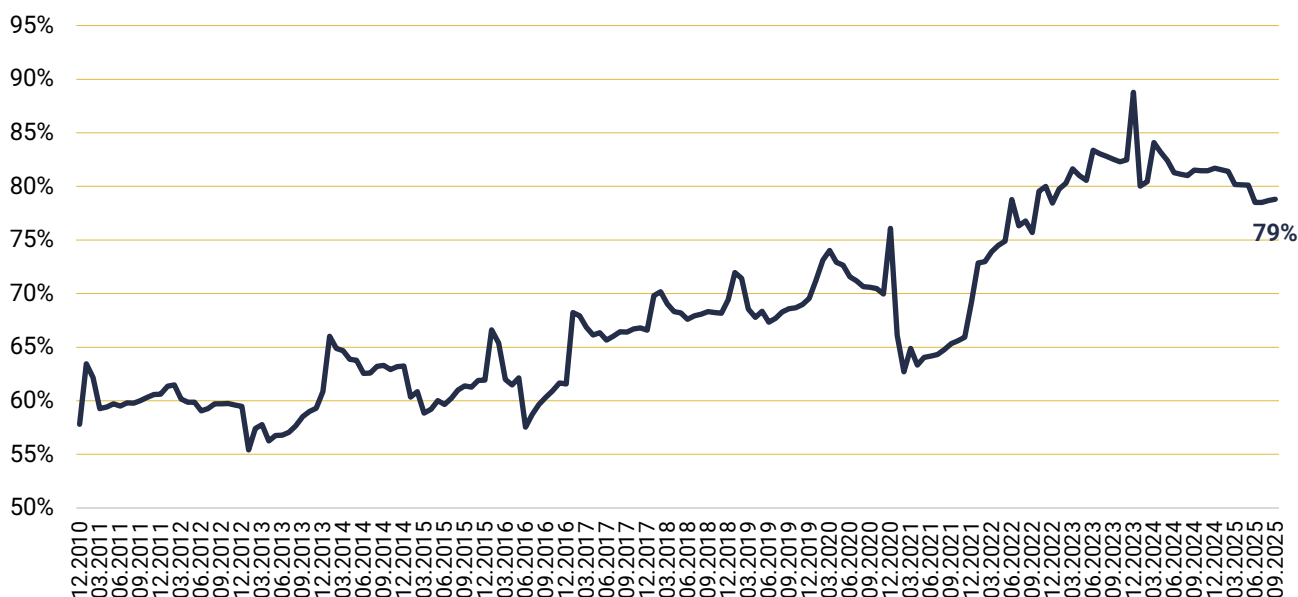


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Sektor bankowy w Polsce charakteryzuje się niską dywersyfikacją źródeł przychodów. W długiej perspektywie ograniczony został postęp w zakresie rozwoju usług, czego obrazem jest znaczące uzależnienie banków od wyniku odsetkowego. Na koniec września 2025 roku ok. 79% CPO było tworzone przez wynik odsetkowy. Spadek udziału wyniku odsetkowego w tworzeniu CPO w porównaniu do poprzedniego roku wynika w znacznej mierze ze zmiany

w pozycji pozostałych przychodów/kosztów. Obecnie banki w niewielkim stopniu opierały przychody o opłaty i prowizje, a także na przestrzeni ostatniego roku nastąpił niemalże niezauważalny wzrost tej kategorii przychodów. Ponadto bazowanie w tak wysokim stopniu na wyniku odsetkowym może skutkować wyższą wrażliwość wyników banków w kolejnych latach w przypadku zmian stóp procentowych.

Rysunek 15. Udział wyniku odsetkowego w całkowitych przychodach operacyjnych (CPO)

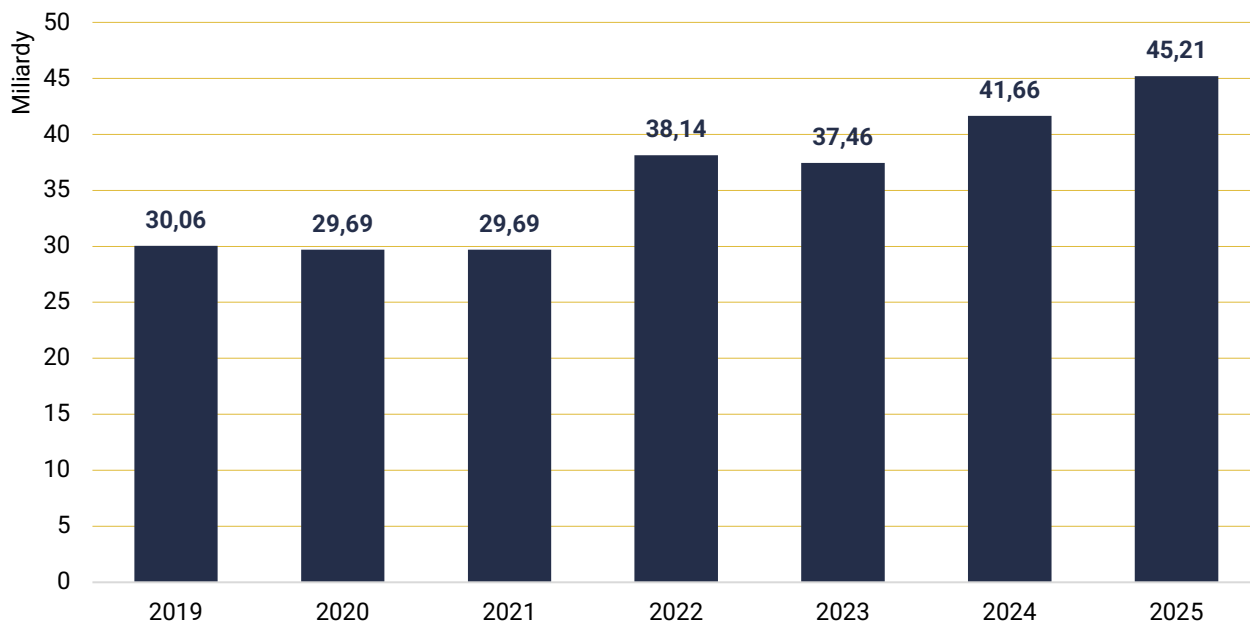


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W III kwartale 2025 r. koszty działania powiększone o amortyzację istotnie wzrosły na przestrzeni roku. Na koniec września 2025 wyniosły one 45,21 mld zł,

co oznacza wzrost tej kategorii o 8,52% r/r. Koszty działania banku wyniosły 41,04 mld zł (90,8%), a amortyzacja 4,17 mld zł (9,2%).

Rysunek 16. Koszty działania powiększone o amortyzację – stany na koniec III kwartału

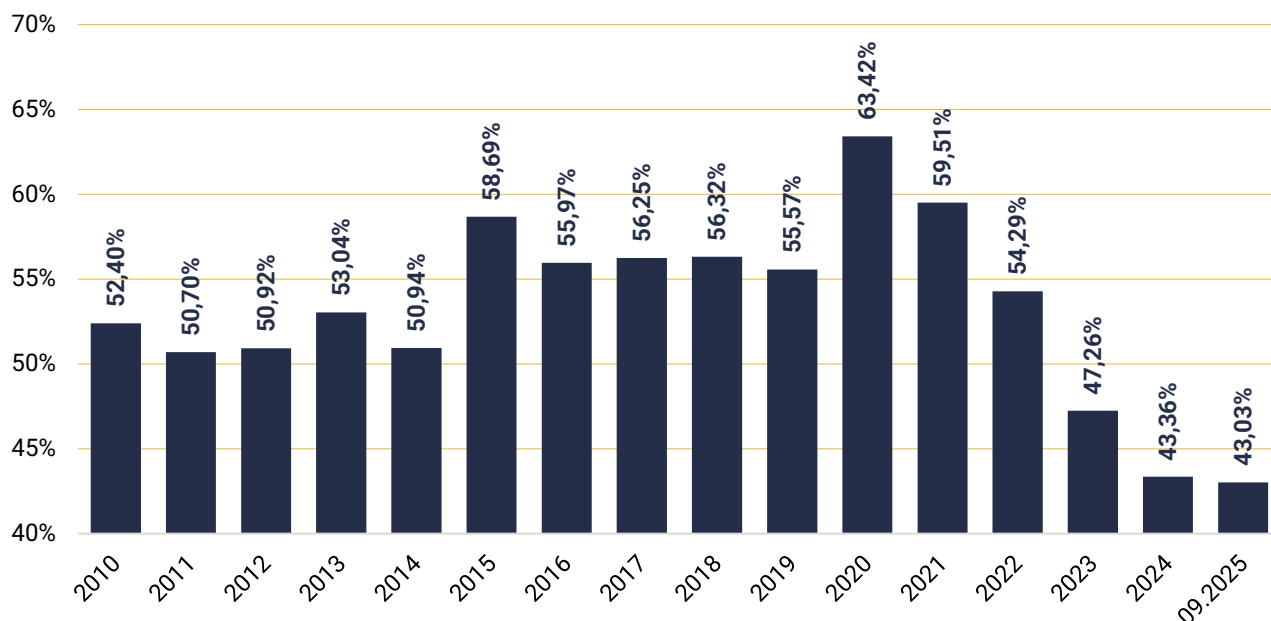


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Po dziewięciu miesiącach 2025 roku wartość wskaźnika C/I spadła o 0,33 pp. w porównaniu do 2024 roku i wyniosła 43,66%. Na koniec III kwartału tego roku odnotowano wyższe koszty działania banków i koszty pracownicze o 1,62 mld zł (+7,84%), zaś koszty ogólnego zarządu wzrosły o 1,75 mln zł (+10,3%)

w porównaniu do analogicznego okresu 2024 roku. Na skutek rosnących kosztów prowadzenia podstawowej działalności przez banki, a także przewidywanego spadku przychodów odsetkowych, w dłuższej perspektywie należy spodziewać się wzrostu wartości tego wskaźnika w kolejnych okresach.

Rysunek 17. Wskaźnik C/I w polskim sektorze bankowym

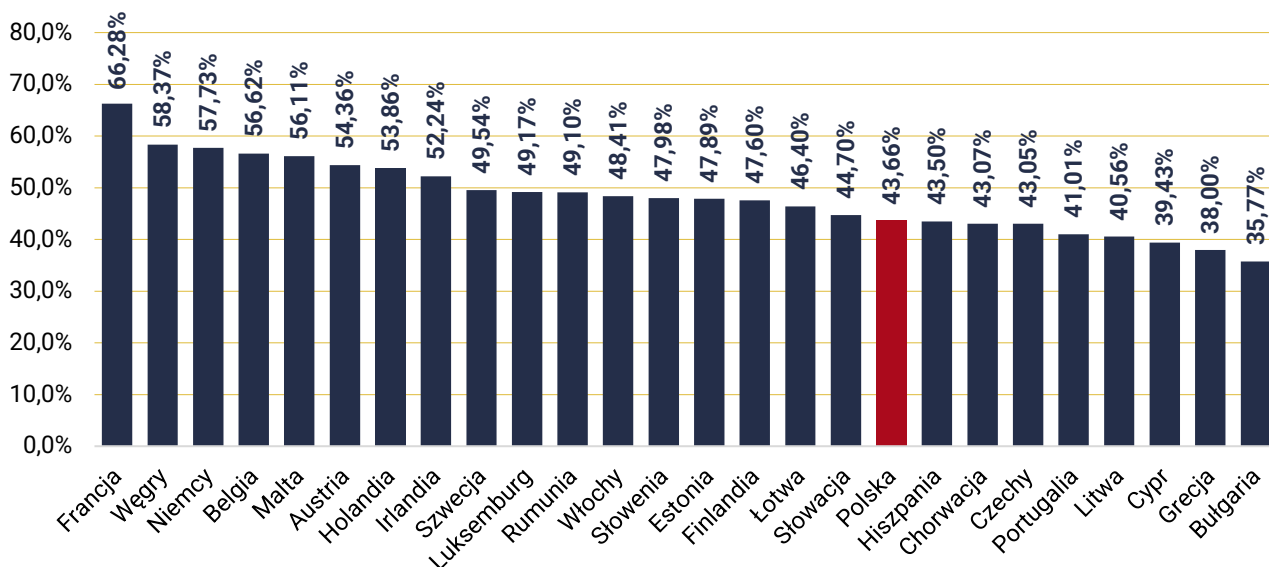


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W skali europejskiej polski sektor bankowy cechował się umiarkowanym poziomem wskaźnika C/I. Na koniec półrocza tylko trzy sektory miały wartość wskaźnika poniżej 40%, zaś dla ośmiu sektorów bankowych wartość wskaźnika przekraczała 50%. Zdecydowanie najwyższą wartością relacji kosztów

do przychodów wyróżniał się sektor francuski, dla którego wartość wyniosła aż 66,3%. Patrząc na kraje regionu, Polski sektor bankowy ma zbliżoną wartość wskaźnika do sektora czeskiego, słowackiego, a także znacznie niższy od rumuńskiego i węgierskiego.

Rysunek 18. Wskaźnik C/I sektorach bankowych w Unii Europejskiej – II kwartał 2025 roku

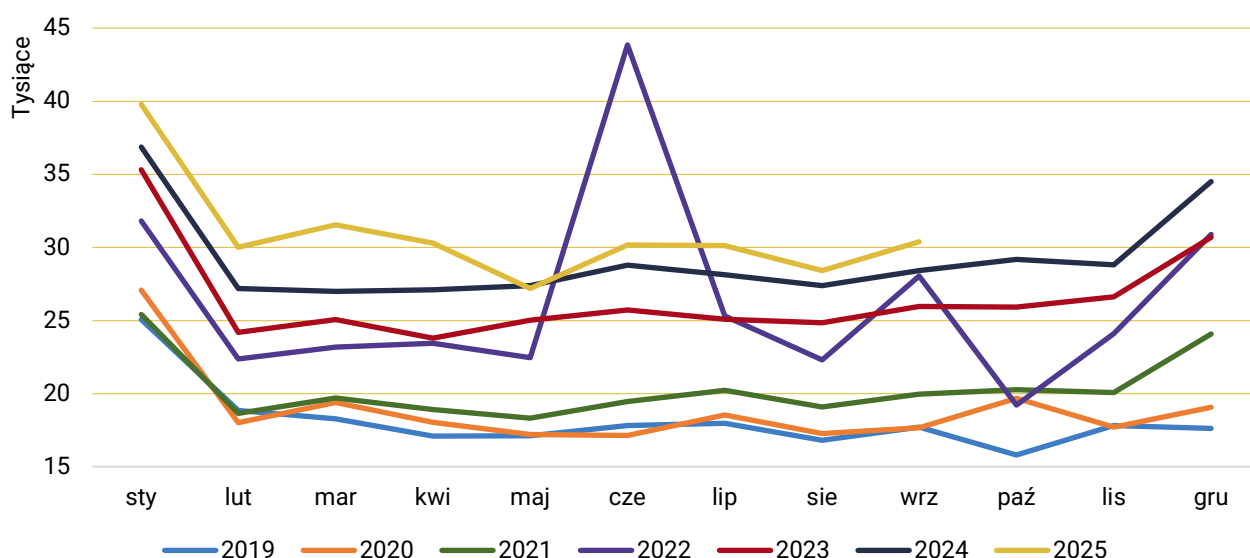


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (CBD2)

Przekładając koszty działania na liczbę osób zatrudnionych w sektorze widoczny jest wyższy poziom obciążeń wynikający z prowadzonej działalności. Pomijając anomalię z czerwca 2022 roku (rezerwy na wakacje kredytowe), widoczny jest wzrost kosztów działania banków w każdym kolejnym roku. Średniomiesięczne koszty działania w przeliczeniu

na jednego pracownika w trakcie trzech kwartałów wynosiły 30,89 tys. zł, zaś w całym 2024 roku było to 29,2 tys. zł. Oznacza to wzrost o blisko 5,65% w zaledwie 9 miesięcy. Należy także dodać, że wynik z tytułu prowizji pokrywa zaledwie 36,7% kosztów działania banków.

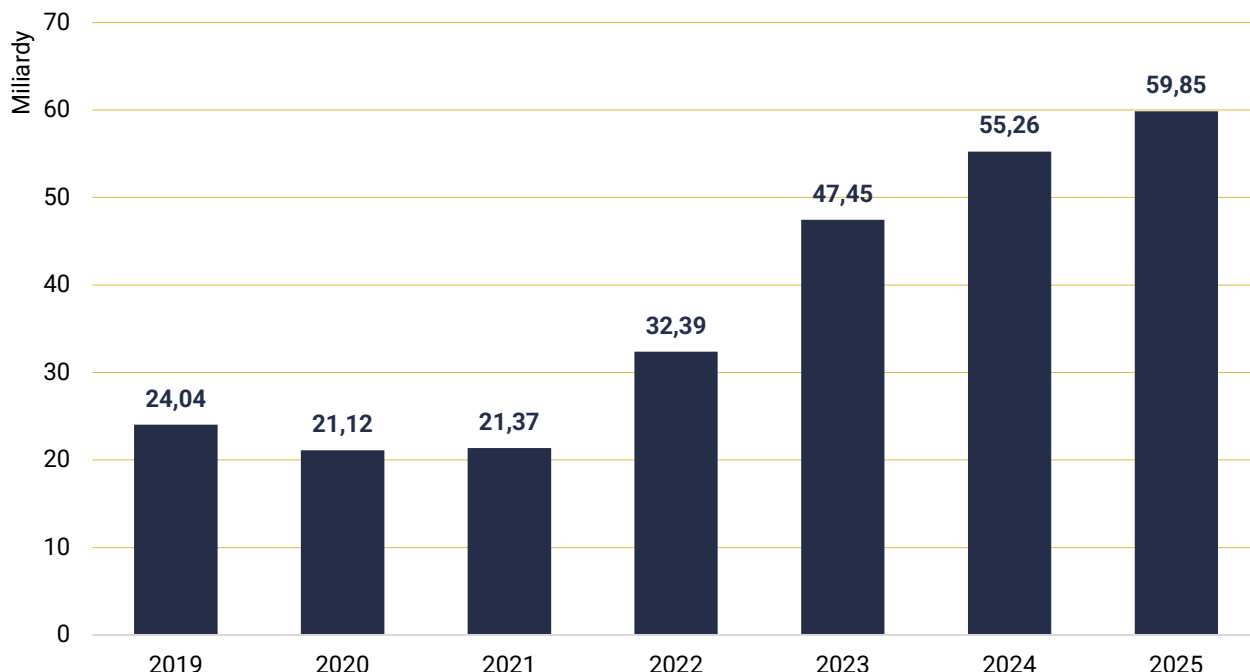
Rysunek 19. Koszty działania przypadające na jednego pracownika banku



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

CPO pomniejszone o koszty działania i amortyzację na koniec września 2025 r. osiągnęły poziom 59,85 mld zł i wzrosły r/r o 8,32%.

Rysunek 20. CPO pomniejszone o koszty działania i amortyzację – stany na koniec III kwartału

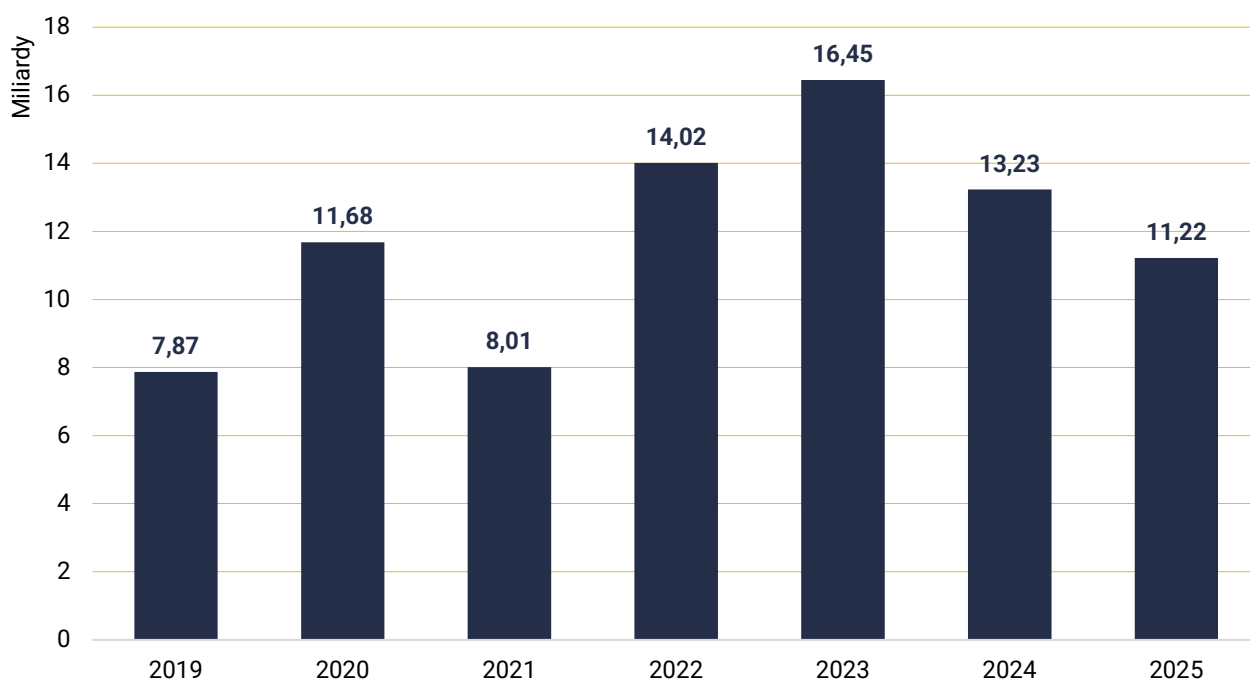


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Poziom rezerw i odpisów na koniec III kwartału 2025 r. zmniejszył się względem analogicznego okresu 2024 r. o 2 mld zł. Na koniec września 2025 roku

rezerwy i odpisy wyniosły 11,2 mld zł. Tym samym ich wartość r/r spadła o 15,2%.

Rysunek 21. Odpisy i rezerwy banków – stany na koniec III kwartału

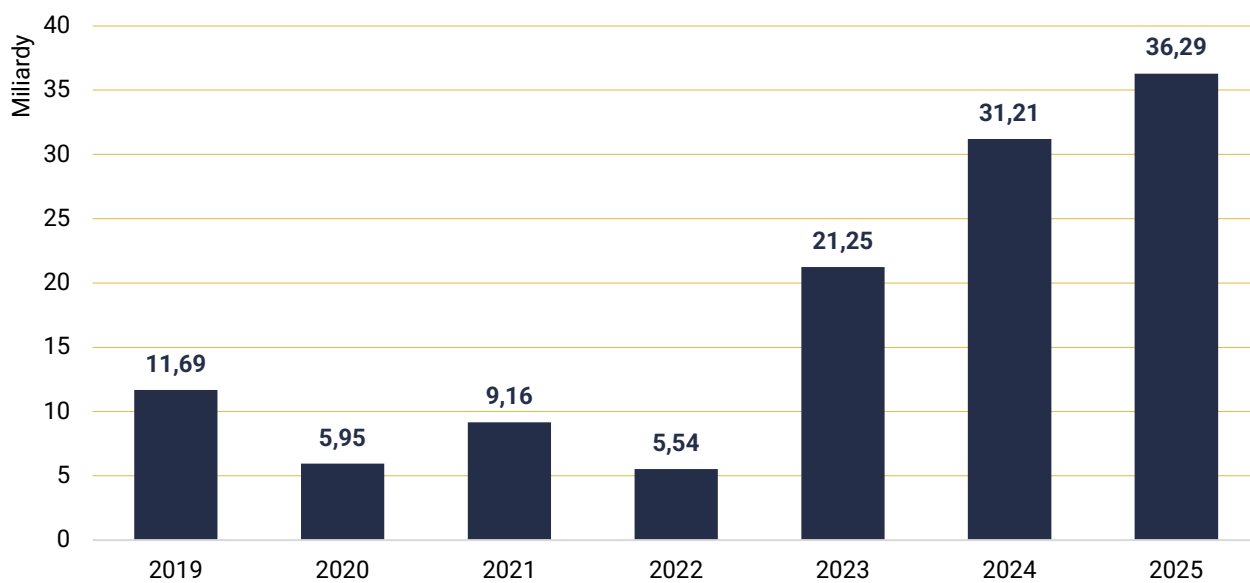


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Ostatecznie, wynik finansowy sektora bankowego po dziewięciu miesiącach 2025 roku osiągnął poziom 36,29 mld zł. Oznacza to, że w ujęciu r/r WF netto jest wyższy o 16,3% (+5,09 mld zł). Wyższy wynik finansowy jest efektem funkcjonowania banków w warunkach nadal wysokich stóp procentowych, ustabilizowania części przychodów odsetkowych

poprzez częściowe uniezależnienie od wysokości stóp procentowych (aktywa o okresowo stałej stopie procentowej). Osiągnięcie wyższego WFN na koniec września było również efektem braku dodatkowych programów wsparcia kredytobiorców, takich jak „wakacje kredytowe”, jednak istotny wpływ ma również poziom zawiązywanych rezerw na kredyty walutowe.

Rysunek 22. Wynik finansowy netto po III kwartałach roku

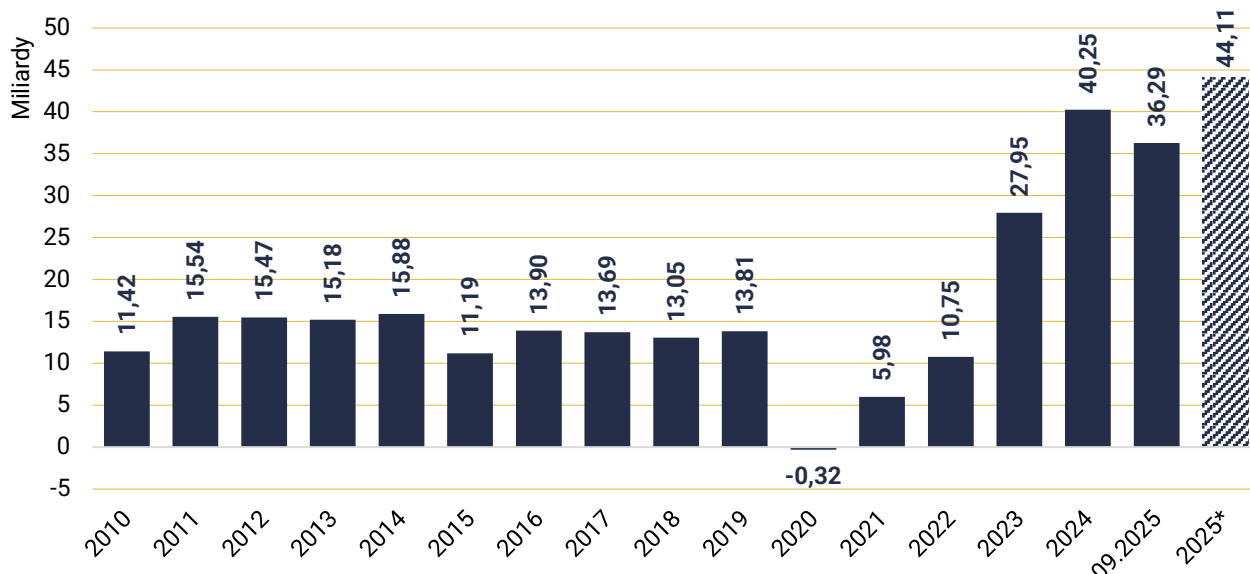


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Porównując wyniki osiągnięte od 2010 widoczna jest znaczna poprawa wyników sektora bankowego w ciągu ostatnich kilku lat. Stabilna sytuacja sektora bankowego przy jednoczesnym działaniu w środowisku wysokich stóp procentowych umożliwiła

na wzrost wyników. Tym samym WFN po III kwartałach 2025 roku ustępuje jedynie rocznemu wynikowi z 2024 roku, jednak prognoza na 2025 wynosi 44,11 mld zł, co jest lepszym wynikiem o blisko 9,6% w porównaniu do wyniku zeszłorocznego.

Rysunek 23. Wynik finansowy netto w latach wraz z prognozą na 2025 rok

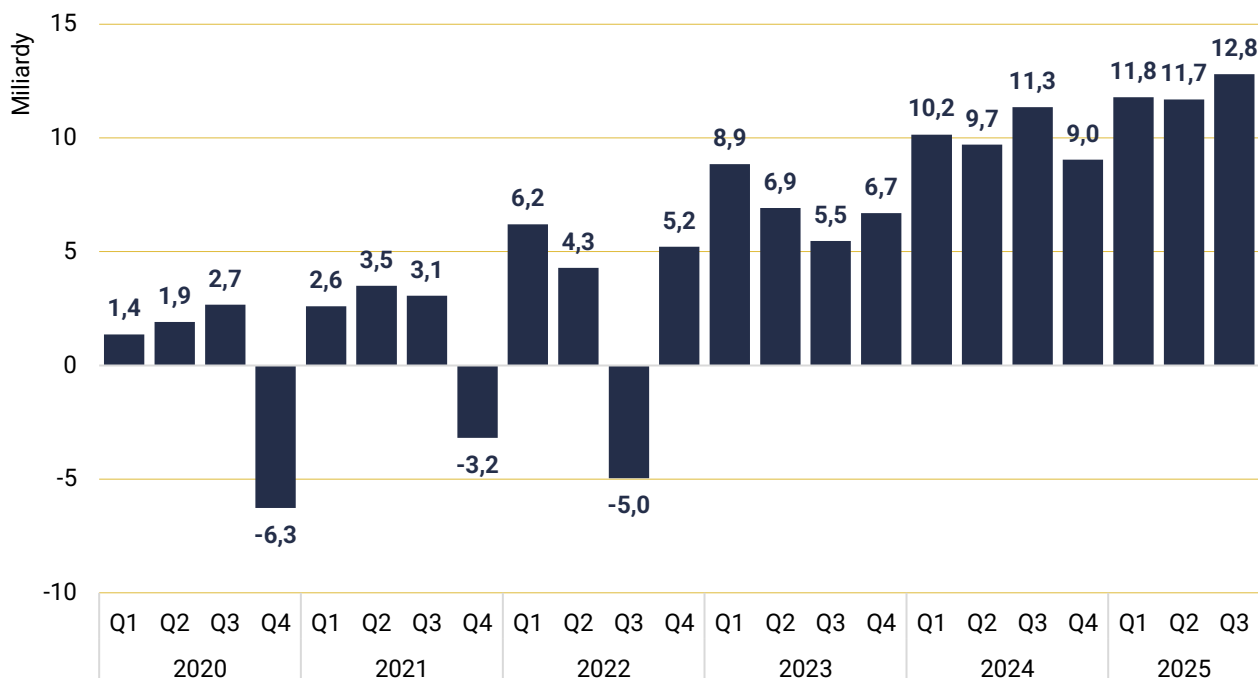


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Zestawiając osiągnięte wyniki finansowe w każdym z kolejnych kwartałów zauważalny jest w tym roku

najlepszy trzeci kwartał w porównaniu do 5-ciu ostatnich lat.

Rysunek 24. Wynik finansowy netto w kwartałach w latach 2020-2025

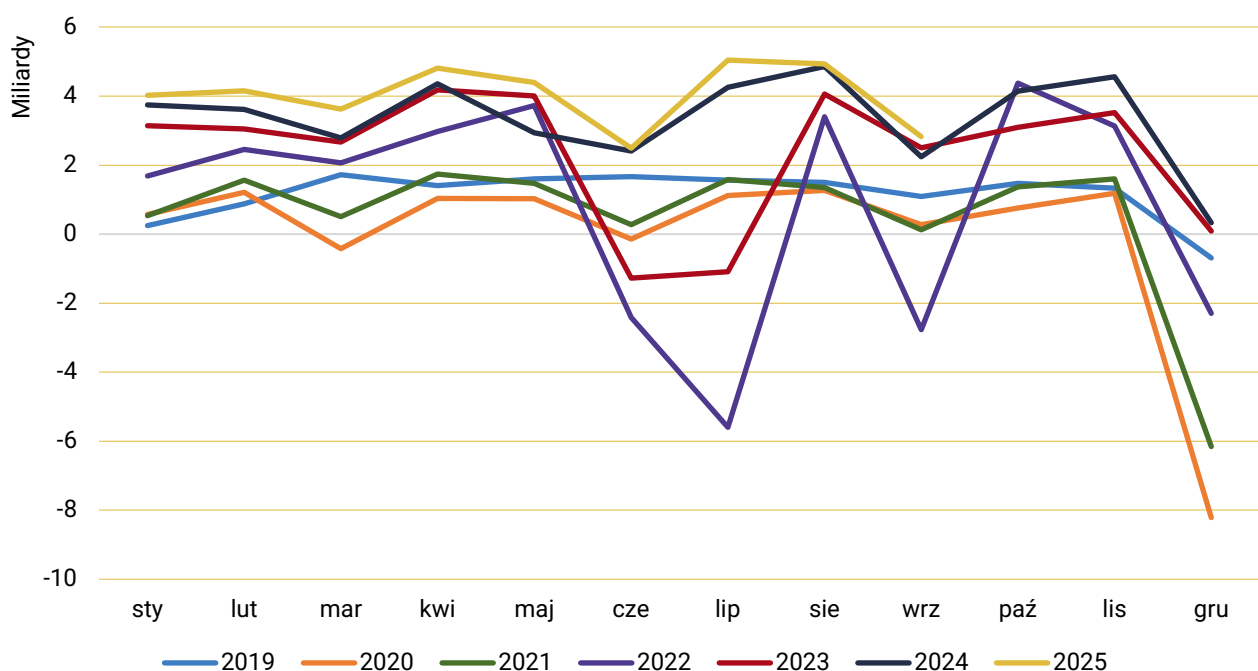


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W ujęciu miesięcznym widoczne jest tworzenie rezerw na koniec każdego z kwartałów, jednak odnosząc wyniki w poszczególnych miesiącach widoczne osiągnięcie lepszych wyników niż w ubiegłym

roku. Średniomiesięczny wynik finansowy netto w 2025 roku wynosił 4,03 mld zł, a w 2024 roku było to 3,35 mld zł na przestrzeni całego roku i 3,47 mld zł w ciągu III kwartału 2024 roku.

Rysunek 25. Wynik finansowy netto sektora bankowego w ujęciu miesięcznym

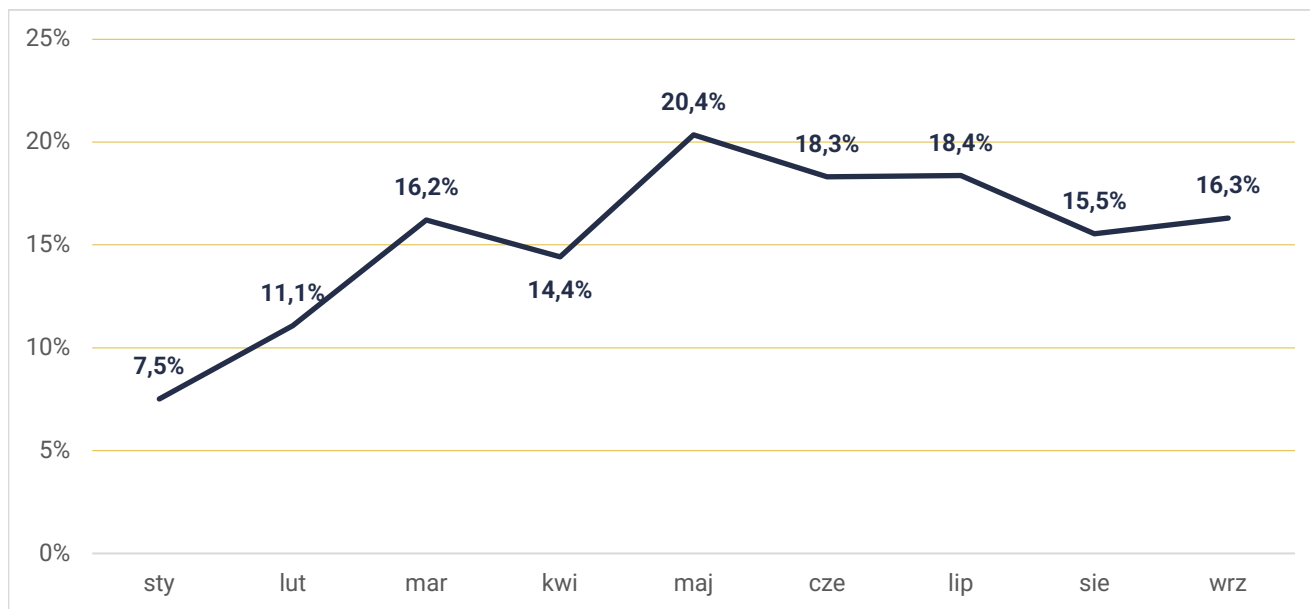


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Odnosząc dynamikę skumulowanych wyników finansowych netto w stosunku rocznym widoczny jest wzrost dynamiki w okresie styczeń-maj, co było związane z utrzymywaniem się wyższych stóp procentowych przy jednoczesnym wzroście bazy aktywów od-

setkowych. Wraz z rozpoczęciem cyklu obniżek stóp widoczny jest spadek dynamiki osiągniętego wyniku na przestrzeni 2025 roku w stosunku do analogicznych okresów z roku ubiegłego.

Rysunek 26. Dynamika skumulowanego wyniku finansowego netto w stosunku rocznym w 2025 roku

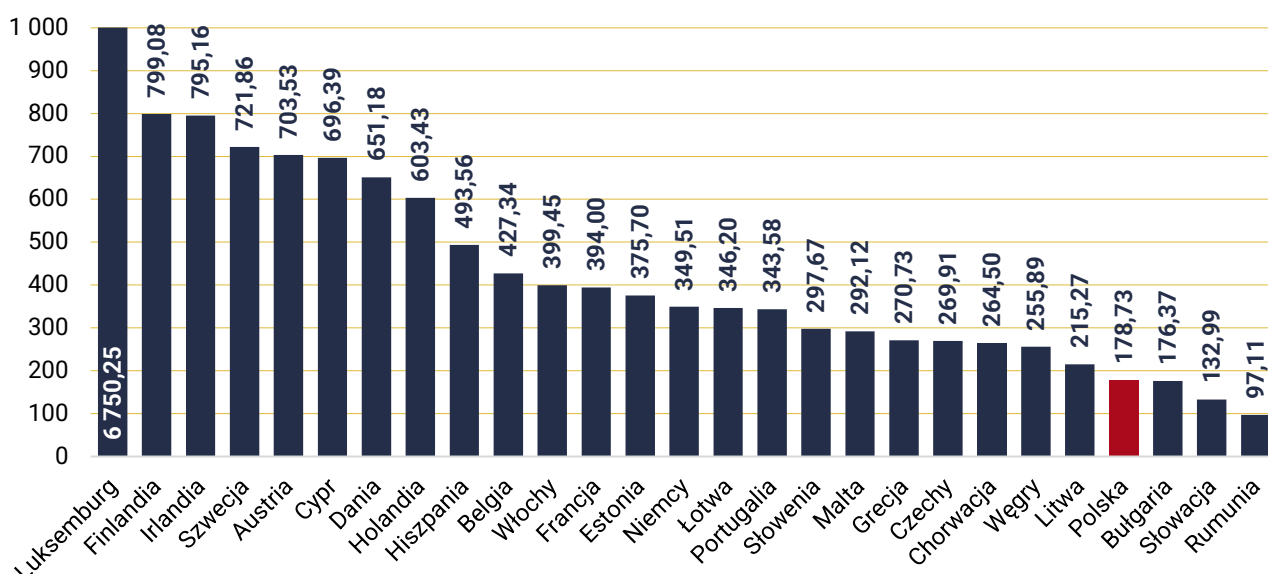


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Aby odnieść zyskowność sektora bankowego w Polsce do krajów UE możliwe jest porównanie wskaźnika wypracowanego wyniku do liczby osób w wieku minimum 15 lat. Pomimo rosnącego WFN polski sektor bankowy prezentował jeden z niższych wartości tego wskaźnika. Na koniec półrocza za-

wie 178,73 EUR WFN przypadało na jedną osobę w Polsce w wieku 15+, podczas gdy w Finlandii było to ponad 790 EUR, w Hiszpanii ponad 493 EUR, Niemczech prawie 350 EUR. W całym zestawieniu gorzej od Polski wypadły tylko sektory z Bułgarii, Słowacji i Rumunii.

Rysunek 27. Wynik finansowych netto przypadający na jedną osobę w wieku 15+ lat w krajach Unii Europejskiej – II kw. 2025 [EUR]

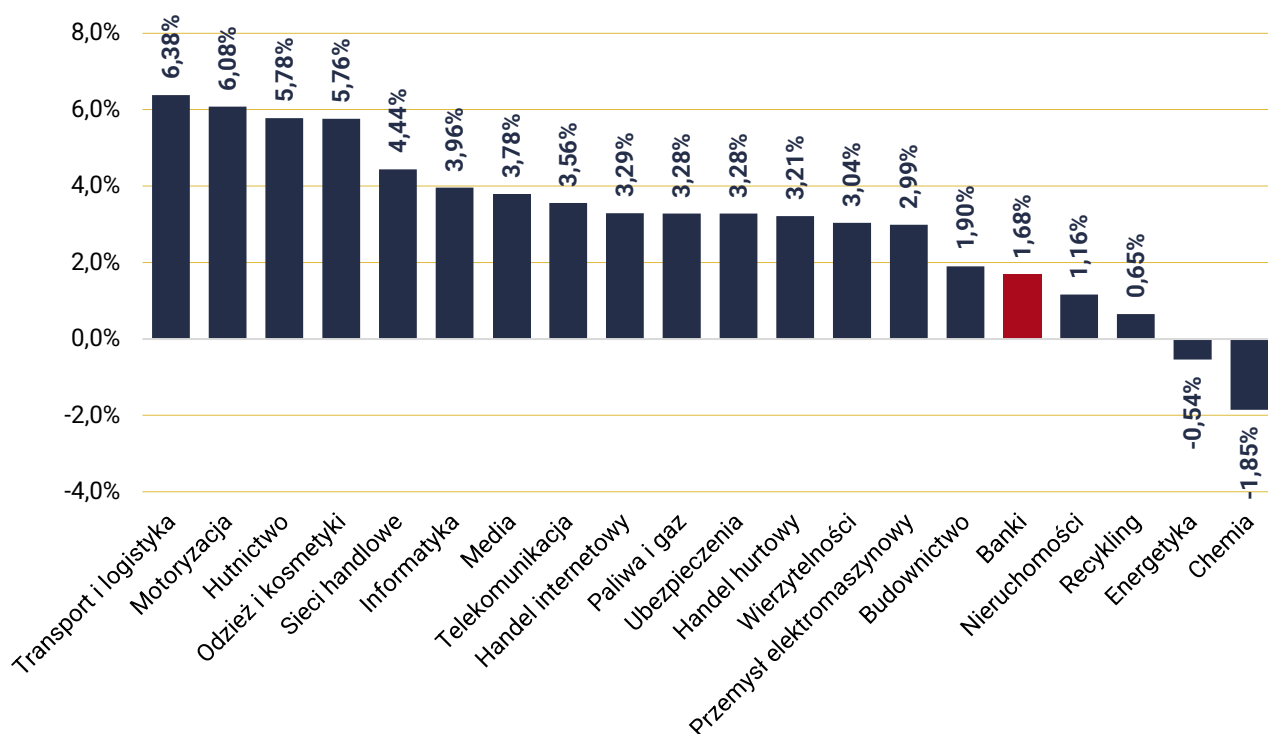


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (CBD2), Eurostat

Wyniki banków giełdowych w III kw. 2025 r. pozwoliły na osiągnięcie rentowności aktywów na poziomie 1,68%. Podobnie jak w poprzednich okresach, ROA sektora bankowego na tle innych sektorów GPW jest

stosunkowo niskie, nawet uwzględniając fakt funkcjonowania w otoczeniu wysokich stóp procentowych. W stosunku do innych branż rentowność aktywów osiągnięta przez banki jest 2–3-krotnie mniejsza.

Rysunek 28. ROA w wybranych sektorach GPW wg stanu na koniec III kw. 2025 r. – na podstawie spółek notowanych na GPW w ramach poszczególnych sektorów [dane na dzień 15.12.2025]

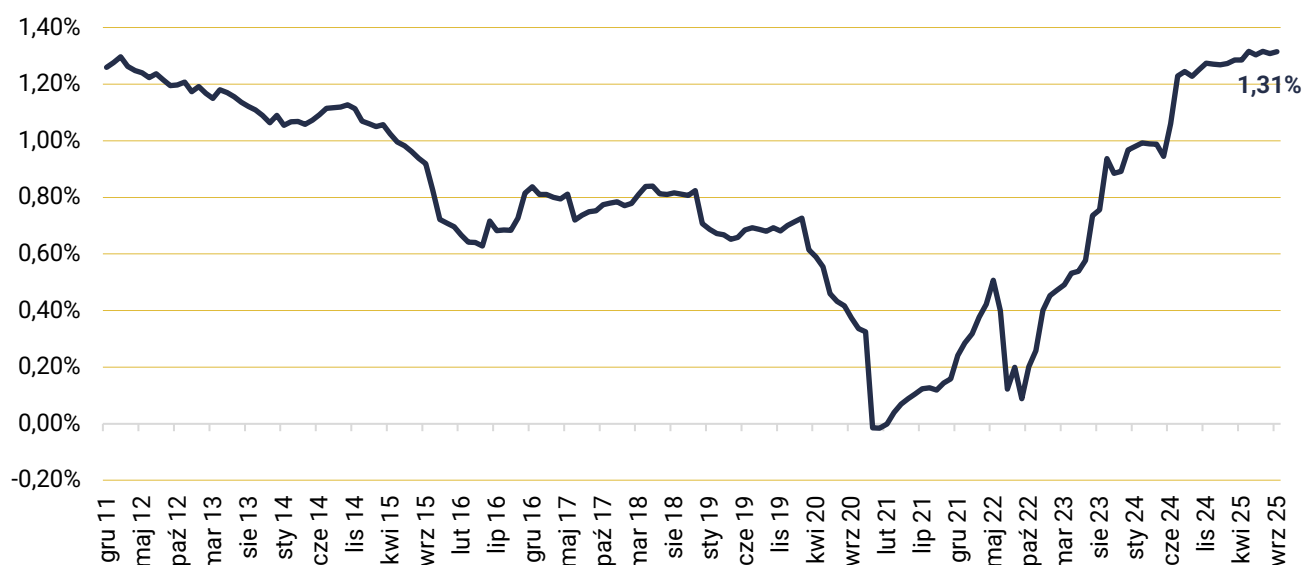


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane biznesradar.pl

W 2025 roku obserwowany jest delikatny wzrost wskaźnika rentowności aktywów. ROA na koniec września 2025 roku wyniosła 1,31%. Pomimo prowa-

dzenia działalności w okresie wysokich stóp procentowych rentowność aktywów jest na zbliżonym poziomie do tych z lat 2011–2012.

Rysunek 29. ROA sektora bankowego

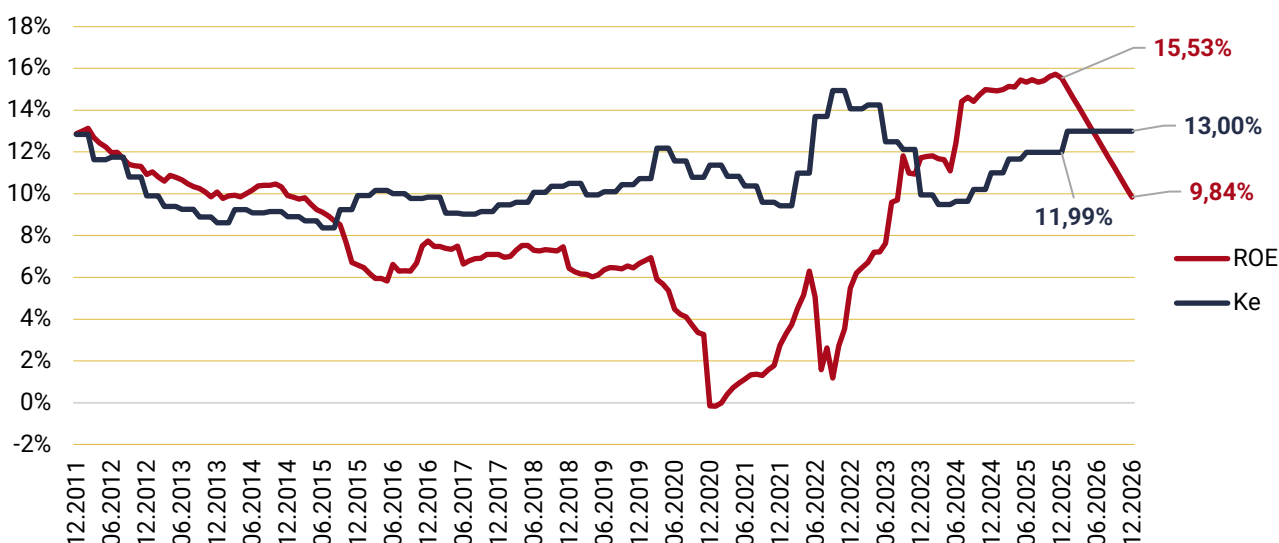


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W okresie od III kwartału 2015 do końca 2023 roku występowała nietypowa sytuacja, w której stopa zwrotu z kapitału (ROE) nie przekraczała poziomu kosztu tego kapitału. W pierwszej połowie 2024 następował wzrost ROE przy jednoczesnym spadku kosztów kapitałów własnych. Jednakże od III kwartału postępuje stopniowy wzrost kosztów kapitałów własnych. Na koniec września ROE wynosiła 15,34%, zaś koszt kapitału własnego 12%. Według prognozy ROE ma osiągnąć swoje maksimum na koniec 2025 roku i ma wynieść 15,73%, zaś na skutek wzrostu stawki CIT dla banków do poziomu 30% i trwa-

łego zaburzenia warunków funkcjonowania, koszt kapitału ma zbliżyć się do poziomu 13% (wzrost o ok. 1pp.). Dodatkowe obciążenia dla sektora bankowego przy jednoczesnym spadku stóp procentowych wpłynął negatywnie na wyniki sektora bankowego obniżając w znacznym stopniu rentowność. Prawdopodobny jest spadek wartości wskaźnika ROE poniżej 10% na koniec 2026 roku. Jednak to co może być szczególnie niekorzystne to wydaje się wysoce realny powrót do sytuacji, gdy ROE znajdzie się znacznie poniżej kosztów kapitałów własnych, co negatywnie wpłynie na budowanie bazy kapitałowej banków.

Rysunek 30. ROE i koszt kapitału własnego sektora bankowego



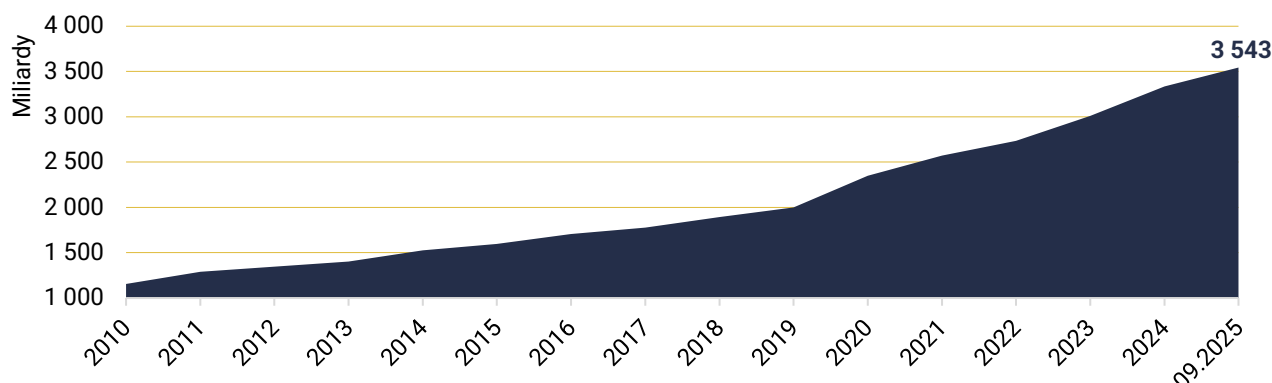
Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

2. Wybrane dane bilansowe sektora bankowego po III kwartale 2025 r.

Wartość sumy bilansowej na koniec III kwartału 2025 osiągnęła 3,543 bln zł. Po III kwartale roku wartość sumy bilansowej wzrosła o ponad blisko

208,87 mld zł. Oznacza to wzrost sumy aktywów sektora o 6,3% w trakcie dziewięciu miesięcy 2025 roku.

Rysunek 31. Suma bilansowa sektora bankowego

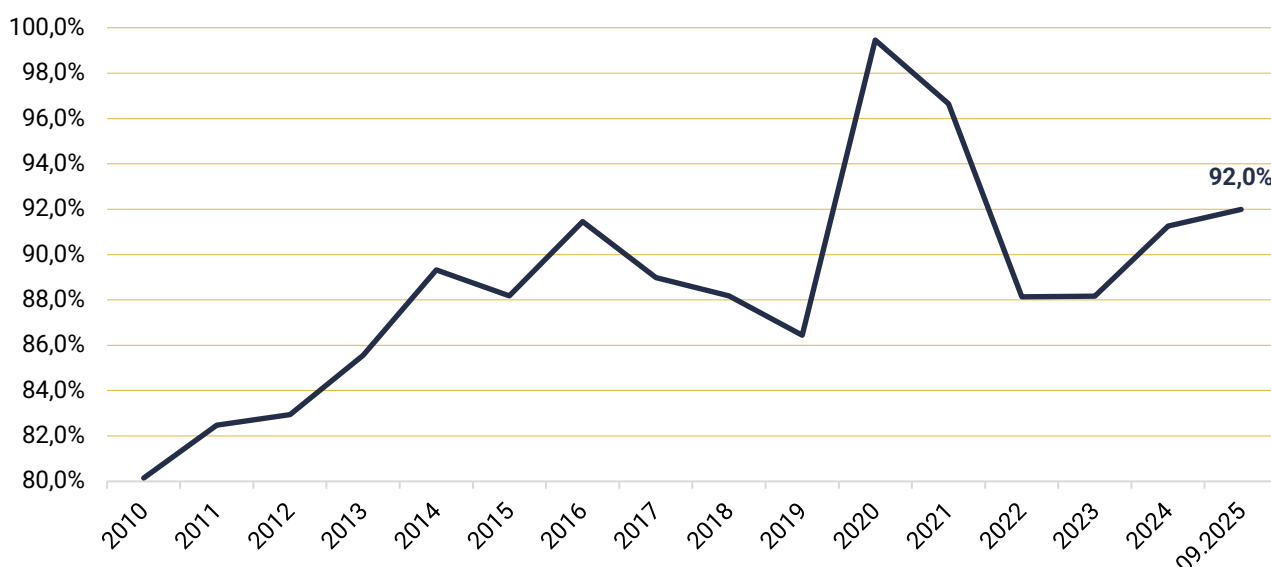


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Suma bilansowa w ujęciu realnym, czyli w relacji do PKB, osiągnęła na koniec III kw. 2025 wartość 92,0%. W porównaniu do poprzednich lat następuje wzrost realnej wartości aktywów sektora bankowego. Obecny poziom realnej wartości znajduje się na znacząco niższym poziomie niż w 2020 i 2021 roku. Jednocześnie dostrzec należy, że wyraźny

wzrost sektora bankowego z lat 2010–2016 został zahamowany w latach 2017–2019. Obecny wzrost aktywów banków generowany jest w znacznej mierze z silnego wzrostu udziału instrumentów dłużnych w aktywach banków. Istotne jest, aby wzrost sektora bankowego odbywał się w warunkach wzrostu poziomu kredytowania.

Rysunek 32. Aktywa sektora bankowego w relacji do PKB

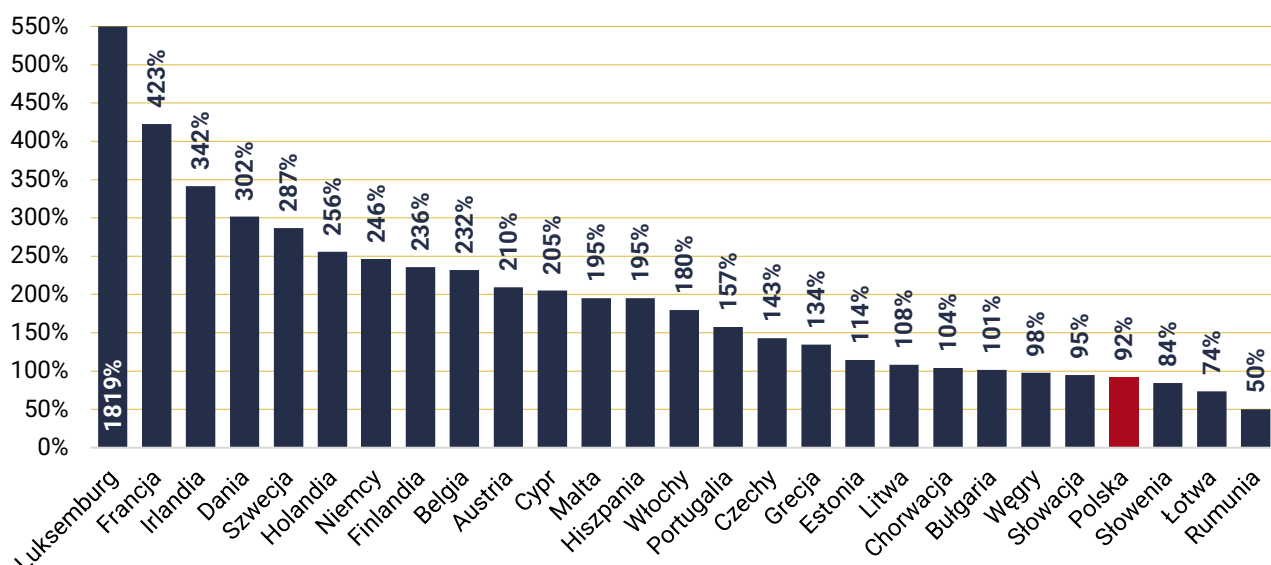


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Pomimo wzrostu realnej wartości sektora, na tle innych europejskich sektorów bankowych polski sektor bankowy jest relatywnie mały. W ujęciu realnym mniejsze sektory bankowe znajdują się jedynie w Słowenii, Łotwie oraz Rumunii. W największych gospo-

darkach unijnych poziom często w znacznym stopniu przekracza wartość 200% PKB. Silny sektor bankowy jest niezbędny dla osiągnięcia wzrostu gospodarczego.

Rysunek 33. Aktywa w relacji do PKB w III kw. 2025 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowego z krajów Unii Europejskiej

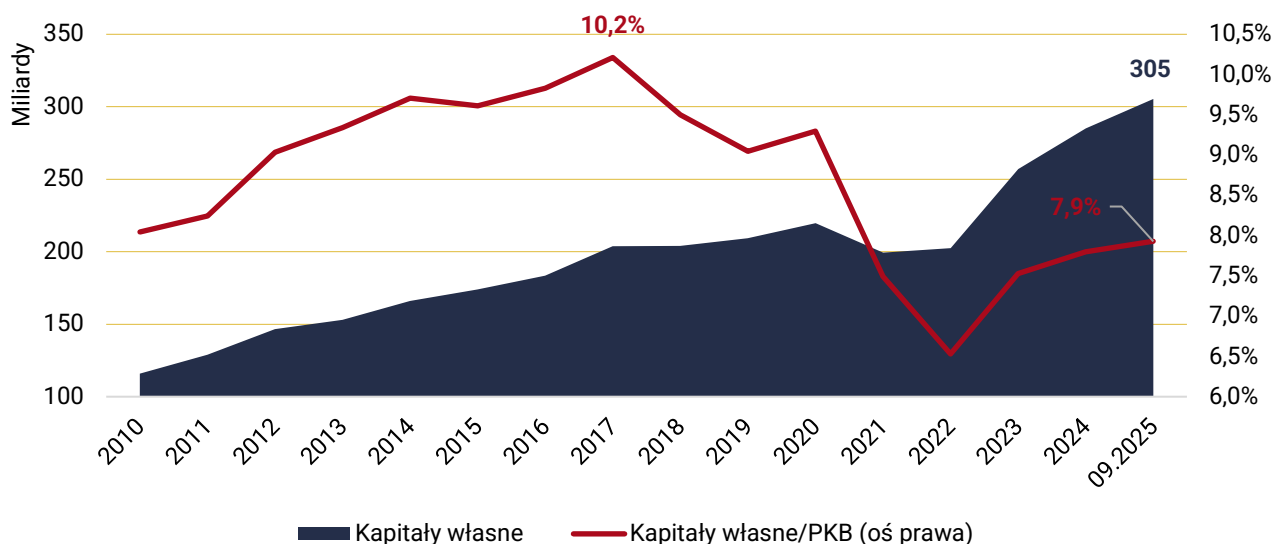


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Kapitały własne sektora bankowego na koniec września 2025 r. wyniosły 305,38 mld zł, a w ujęciu realnym (w relacji do PKB) 7,93%. Odnosząc realną wartość do końca 2024 widoczny jest delikatny wzrost wartości. W stosunku do 2022 roku, kiedy wartość relacji KW do PKB wyniosła zaledwie 6,6%, następuje stopniowa poprawa. Jest to bezpośrednio związane z funkcjonowaniem w warunkach wyższych stóp pro-

centowych, które pozwoliły na osiągnięcie wyższych wyników finansowych. Mimo to realna wartość kapitałów własnych według stanu na koniec III kwartału 2025 r. pozostaje wyraźnie niższa niż w latach 2010 – 2020. Aby umożliwić realizację dużych inwestycji niezbędne jest posiadanie odpowiednio wyposażonego w kapitały własne sektora bankowego.

Rysunek 34. Kapitały własne sektora bankowego i kapitały własne w relacji do PKB

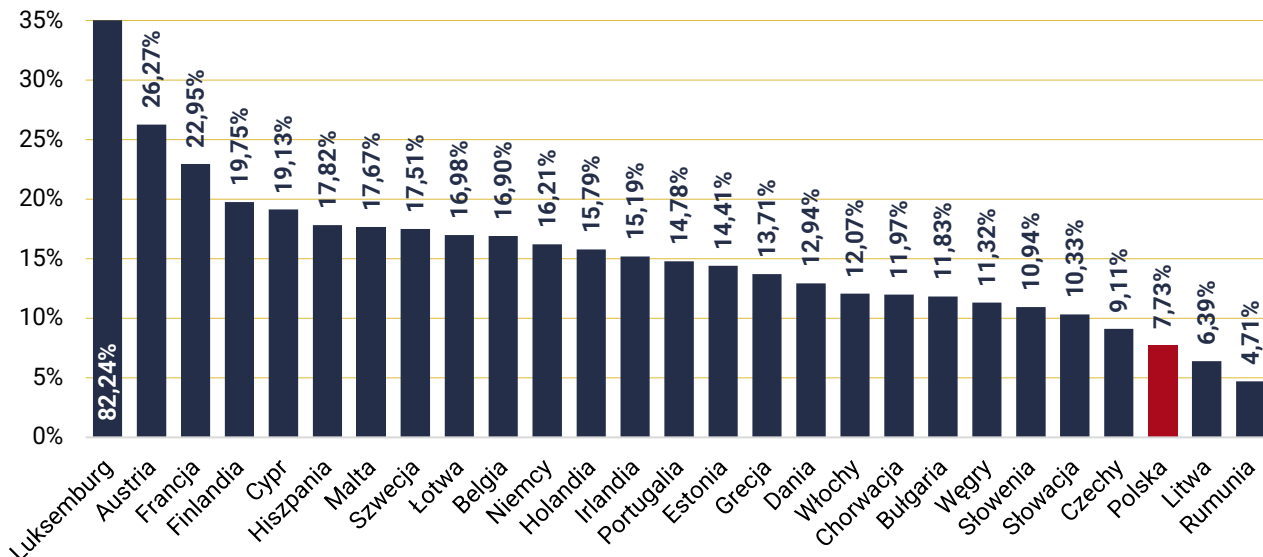


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Porównując relację kapitałów własnych do PKB na tle sektorów Unii Europejskiej, uwidoczni się skala jak relatywnie niewielkim sektorem jest polski sektor bankowy. Mniejsze sektory względem rozmiarów gospodarki są jedynie na Litwie i Rumunii. W porównaniu do większych gospodarek UE, sektor bankowy w Polsce jest realnie 2–3-krotnie mniejszy.

W Austrii relacja kapitałów własnych do PKB wynosi ponad 26%, we Francji blisko 23%, zaś w Niemczech jest to ponad 16%. To pokazuje jak daleka jest droga w kwestii wzmacniania kapitałów sektora bankowego w celu osiągnięcia zdolności do finansowania kluczowych inwestycji.

Rysunek 35. Relacja kapitałów własnych do PKB w sektorach bankowych Unii Europejskiej – II kw. 2025 r.

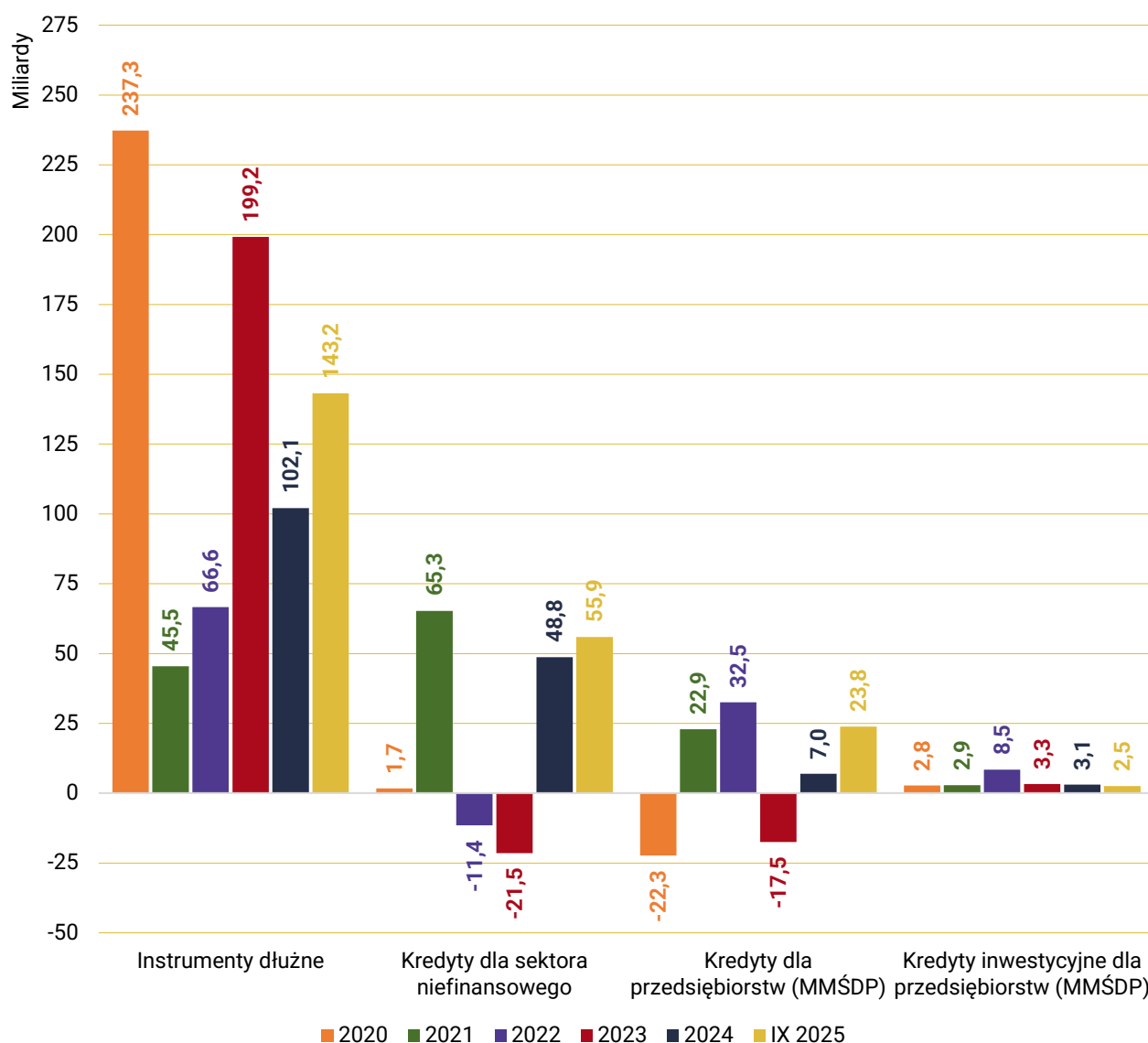


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (CBD2)

Sektor bankowy odgrywa fundamentalną rolę w procesie finansowania potrzeb gospodarki. Zmiany zachodzące w strukturze aktywów na przestrzeni ostatnich lat są niekorzystne z punktu widzenia podstawowej działalności banków, jaką jest działalność kredytowa. W aktywach banków kolejny rok z rzędu najsilniej przyrastają instrumenty dłużne (w tym przede wszystkim SPW). Ponad połowa obligacji SPW znajduje się w aktywach banków. Od początku

2020 roku przyrost instrumentów dłużnych w polskim sektorze bankowym wyniósł 793,91 mld zł, zaś przyrost kredytów dla sektora niefinansowego w tym samym okresie wyniósł zaledwie 138,76 mld zł. W trakcie dziewięciu miesięcy 2025 r., wartość instrumentów dłużnych wzrosła o 143,23 mld zł. W tym samym czasie kredyty dla sektora niefinansowego zwiększyły się o 55,91 mld zł (a zatem w ok. 2,5-krotnie mniejszym stopniu).

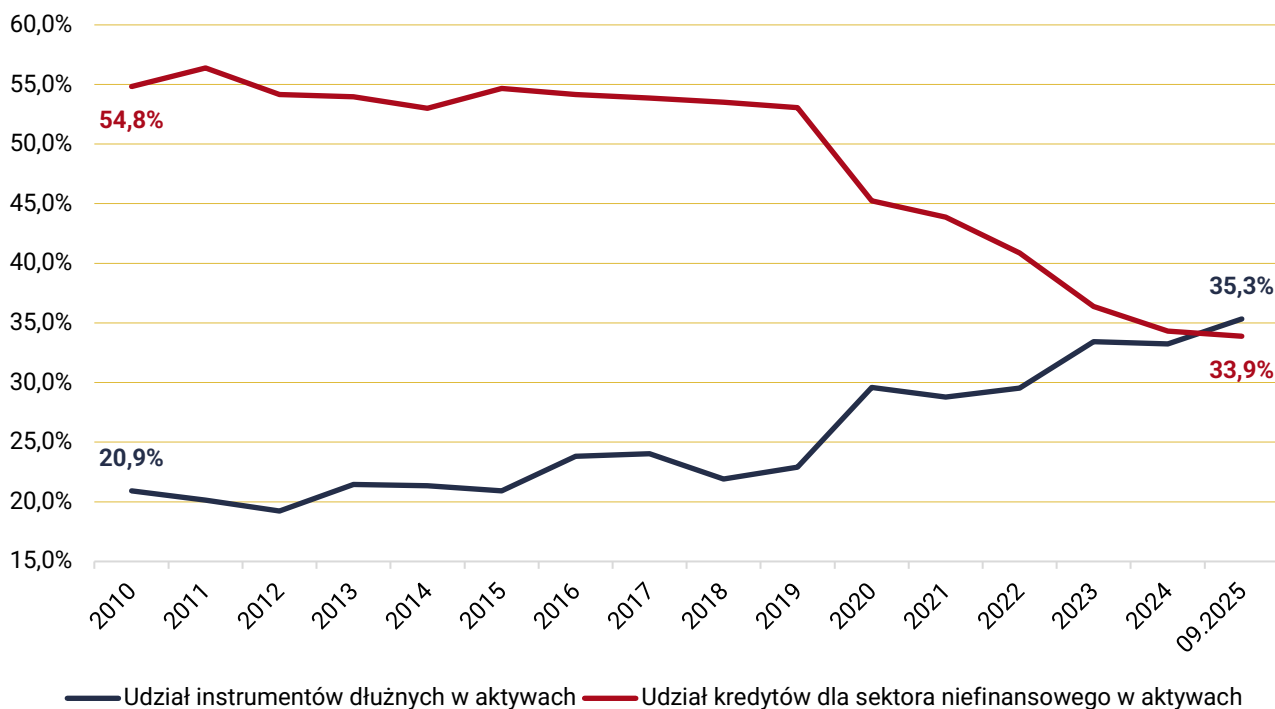
Rysunek 36. Roczny przyrost wybranych pozycji aktywów banków



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Kierunek i siła zmian poszczególnych pozycji aktywów spowodowały trwałe zmiany w strukturze aktywów. W latach 2010–2019 kredyty dla sektora niefinansowego stanowiły większość wartości aktywów, zaś instrumenty dłużne oscylowały wokół 20% wartości aktywów. Wraz z początkiem pandemii nastąpiła silna zmiana i gwałtowny spadek udziału kredytów dla sektora niefinansowego na rzecz instrumentów

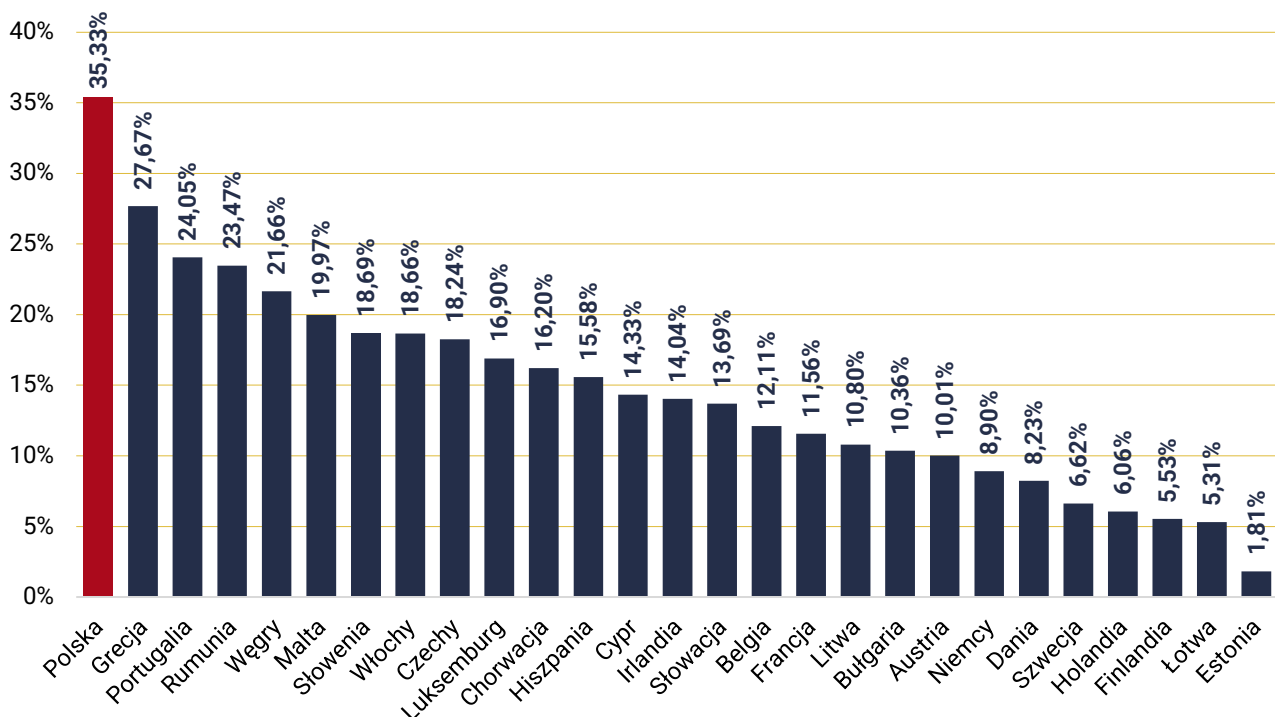
dłużnych. Było to związane z wprowadzeniem programów wsparcia przedsiębiorstw ze strony państw i spadkiem zainteresowania kredytami ze strony przedsiębiorstw, przy jednoczesnym wzroście deficytu i zadłużenia państwa. Na koniec września 2025 r. instrumenty dłużne stanowiły 35,3% aktywów, zaś kredyty dla sektora niefinansowego 33,9%.

Rysunek 37. Udział w aktywach kredytów dla sektora niefinansowego i instrumentów dłużnych

Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Formuła podatku bankowego penalizująca działalność kredytową banków oraz nasilające się ryzyko prawne związane z działalnością kredytową sprawiają, że polskie banki w dużym stopniu angażują się w finansowanie instrumentów dłużnych. Ich udział

w aktywach polskich banków osiągnął na koniec III kw. 2025 r. poziom 35%, co plasuje polski sektor bankowy na pierwszym miejscu wśród europejskich sektorów bankowych.

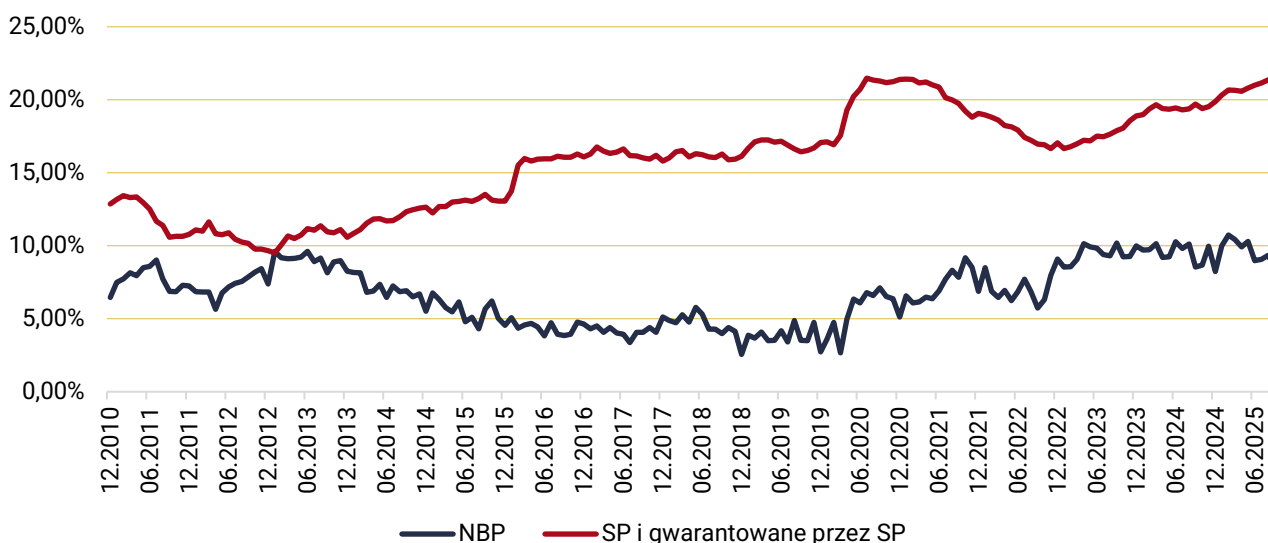
Rysunek 38. Udział instrumentów dłużnych w aktywach banków

Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

W portfelach banków wśród instrumentów dłużnych znajdują się bony pieniężne pochodzące z NBP, ale przede wszystkim obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa. W przypadku portfela obligacji widoczny jest skokowy wzrost z okolic 13% do blisko 16% w 2016 roku. Wzrost o ok. 3 pp. nastąpił bezpośrednio po wprowadzeniu podatku bankowego, który swoją konstrukcją wspierał finansowanie długu państwa przez banki, przy jednoczesnym penalizowaniu akcji kredytowej. Drugi istotny wzrost

udziału portfela obligacji nastąpił w 2020 roku, kiedy Skarb Państwa przeprowadzał wielkie emisje obligacji na finansowanie potrzeb związanych z COVID-19. Wraz z końcem pandemii widoczny był spadek obligacji SP, aż do końcówki 2023 roku, gdzie od blisko dwóch lat obserwowany dynamiczny wzrost udziału obligacji Skarbu Państwa i gwarantowanych przez niego. Wynika to z rolowania starych długów, a także potrzeb finansowania wysokiego deficytu budżetowego.

Rysunek 39. Udział obligacji SP i gwarantowanych przez SP oraz instrumentów NBP w aktywach banków

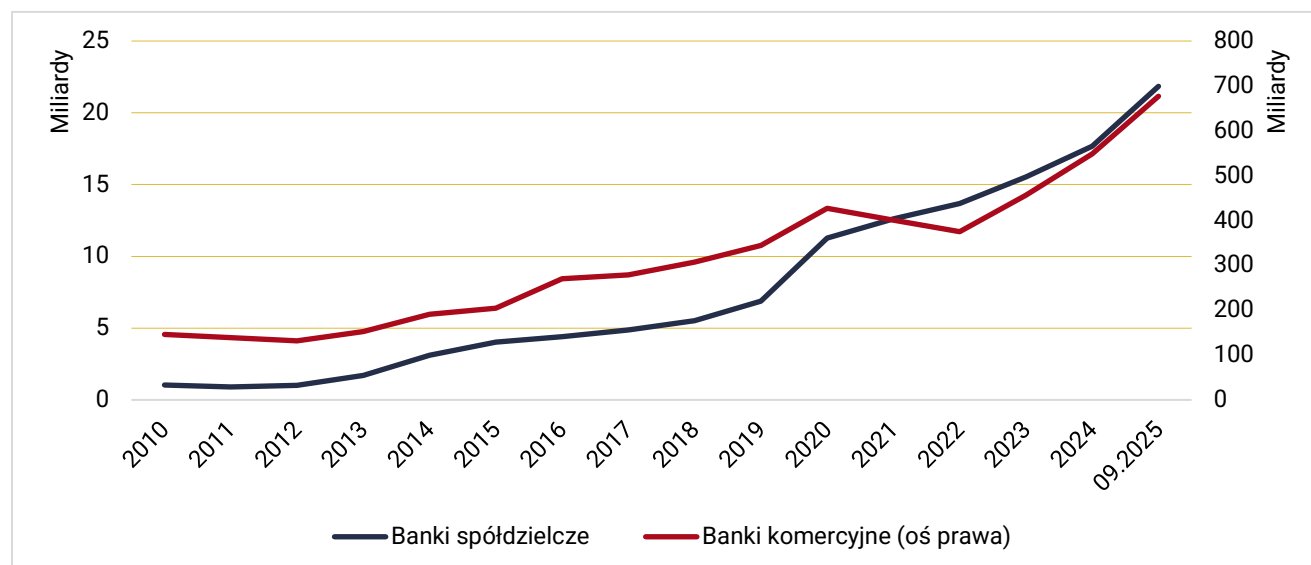


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, NBP

Na koniec III kwartału wartość obligacji skarbowych i samorządowych w bankach komercyjnych wynosiła 677 mld zł, zaś w bankach spółdzielczych 21,8 mld zł. Od końca 2010 roku wartość obligacji skarbowych

w bankach komercyjnych wzrosła ponad 4,5-krotnie, zaś w bankach spółdzielczych ponad 21-krotnie. Bardzo wyraźne wzrosty wartości portfeli widoczne są od 2020 roku.

Rysunek 40. Obligacje skarbowe i samorządowe w portfelach banków komercyjnych i spółdzielczych

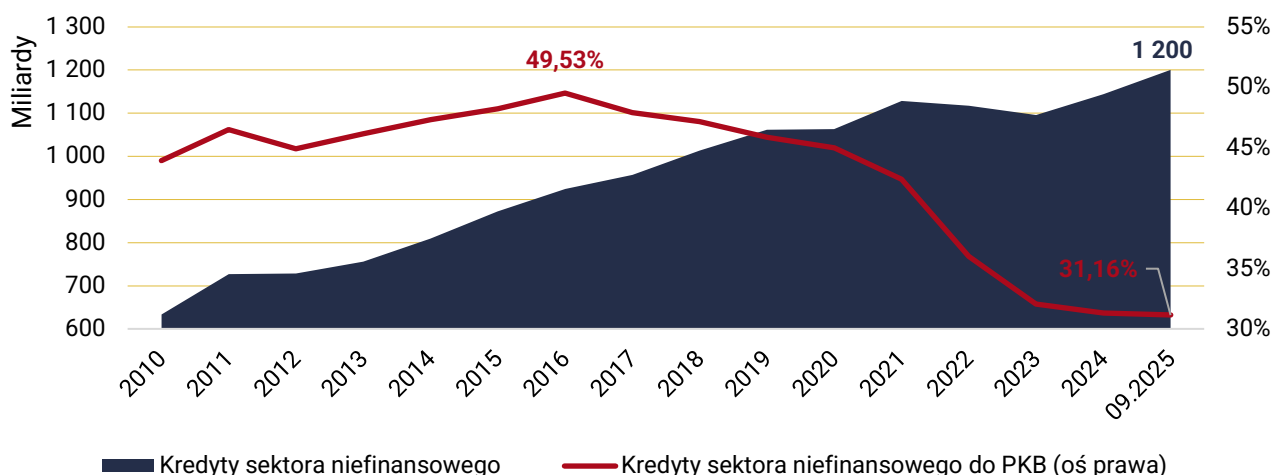


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wartość aktywnego portfela kredytowego na koniec III kwartału 2025 r. wynosiła 1,2 bln zł. Pomimo tego, iż jest to najwyższa historycznie wartość nominalna, to jednak wartość ta jest zaledwie wyższa o 55,91 mld zł od stanu na koniec 2024. Pomimo tego, realna wartość kredytów dla sektora niefinansowego w relacji do PKB znalazła się na najniższym poziomie od końca 2010 r. Na koniec września 2025 r. realna wartość kredytów dla sektora niefinansowego wynosiła 31,16%, zaś na koniec 2016 r. było to 49,53%.

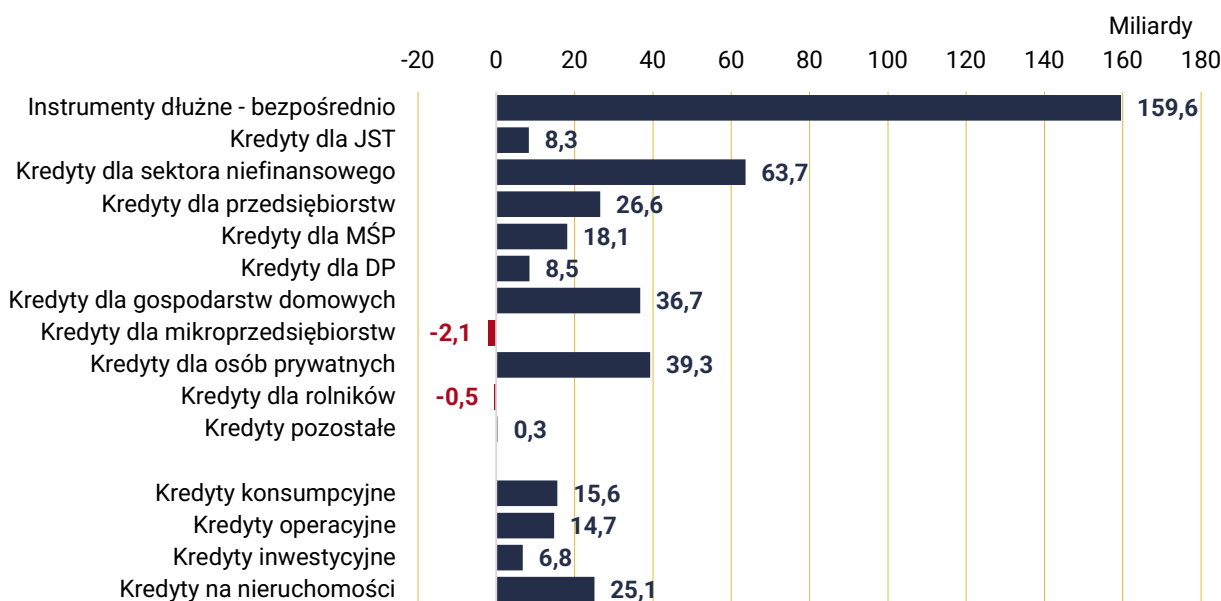
Zmniejszenie realnej wartości kredytów w stosunku do potrzeb gospodarki związane jest przede wszystkim z wprowadzeniem podatku bankowego i oparciem go o aktywa (z pewnymi wyłączeniami, np. obligacje skarbu państwa). Formuła ta, pozostaje wygodna dla budżetu państwa – zapewnia stabilne, łatwe do przewidzenia wpływy fiskalne. Z drugiej jednak strony, penalizuje kluczową działalność kredytową banków, hamuje poziom inwestycji, a zatem pozostaje dalece niekorzystna dla całej gospodarki.

Rysunek 41. Kredyty dla sektora niefinansowego w relacji do PKB



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Rysunek 42. Zmiany w portfelu kredytów banków komercyjnych (IX 2025 vs IX 2024)



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

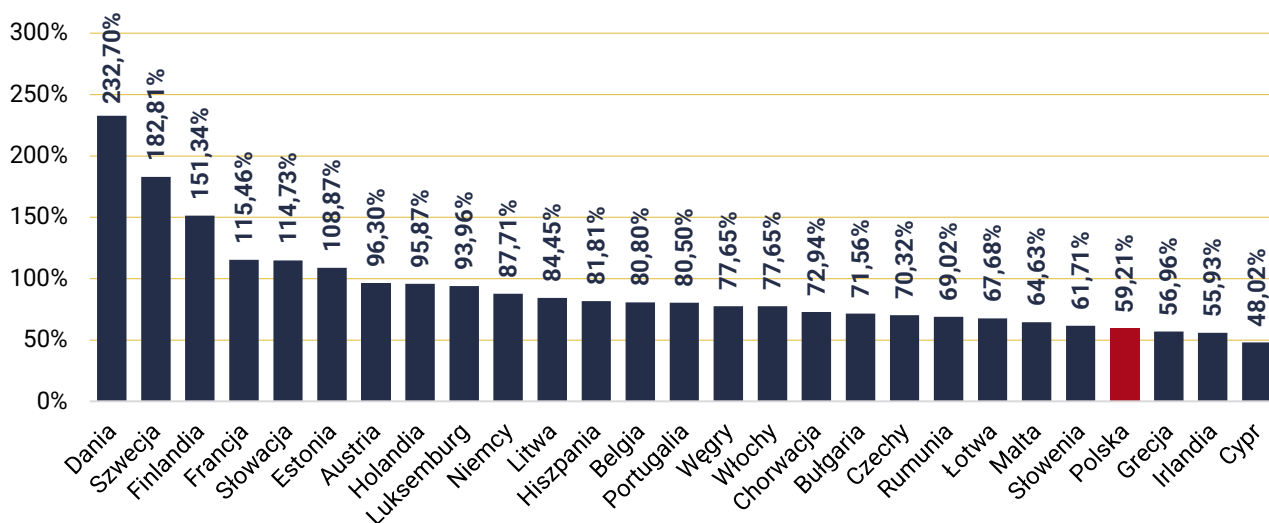
Pomiędzy III kw. 2024 a III kw. 2025 roku w aktywach banków komercyjnych najwyższy wzrost odnotowały inwestycje w instrumenty dłużne (wzrost r/r o 159,6 mld zł). W tym samym okresie wartość portfela kredytów dla sektora niefinansowego zwiększyła się o 63,7 mld zł (2,5-krotnie mniej). Rozbijając ten wzrost na kategorie kredytów w podziale na rodzaj kredytobiorców, widoczny jest wzrost wartości portfela kredytów dla przedsiębiorstw, gdzie wartość kredytów dla dużych przedsiębiorstw wzrosła

szła się o 63,7 mld zł (2,5-krotnie mniej). Rozbijając ten wzrost na kategorie kredytów w podziale na rodzaj kredytobiorców, widoczny jest wzrost wartości portfela kredytów dla przedsiębiorstw, gdzie wartość kredytów dla dużych przedsiębiorstw wzrosła

o 8,5 mld zł, a kredytów dla MŚP wzrosła o 18,1 mld zł. W przypadku kredytów dla gosp. domowych wartość ich wzrosła o 36,7 mld. Głównym komponentem, który wpłynął na wzrost zaangażowania gospodarstw domowych były osoby prywatne, których portfele kredytowe wzrosły o 39,3 mld zł. Największe wzrosty dotyczyły kredytów na nieruchomości (25,1 mld zł). O 15,6 mld zł wzrósł portfel kredytów konsumenc- kich, o 14,7 mld zł kredytów operacyjnych, a zaledwie o 6,8 mld zł kredytów inwestycyjnych.

Relacja kredytów dla sektora niefinansowego do de- pozytów sektora niefinansowego na koniec III kw. 2025 r. nieznacznie przekroczyła poziom 59%, co pla- suje polski sektor bankowy na czwartym od końca miejscu wśród europejskich sektorów bankowych. Tak wysoka wartość relacji kredytów dla sektora nie- finansowego do depozytów sektora niefinansowego wskazuje na utrzymującą się nadpłynność sekto- ra bankowego, ale również na znaczący potencjał do zwiększenia skali finansowania gospodarki.

Rysunek 43. Kredyty dla sektora niefinansowego w relacji do depozytów sektora niefinansowego na koniec III kw. 2025 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów Unii Europejskiej

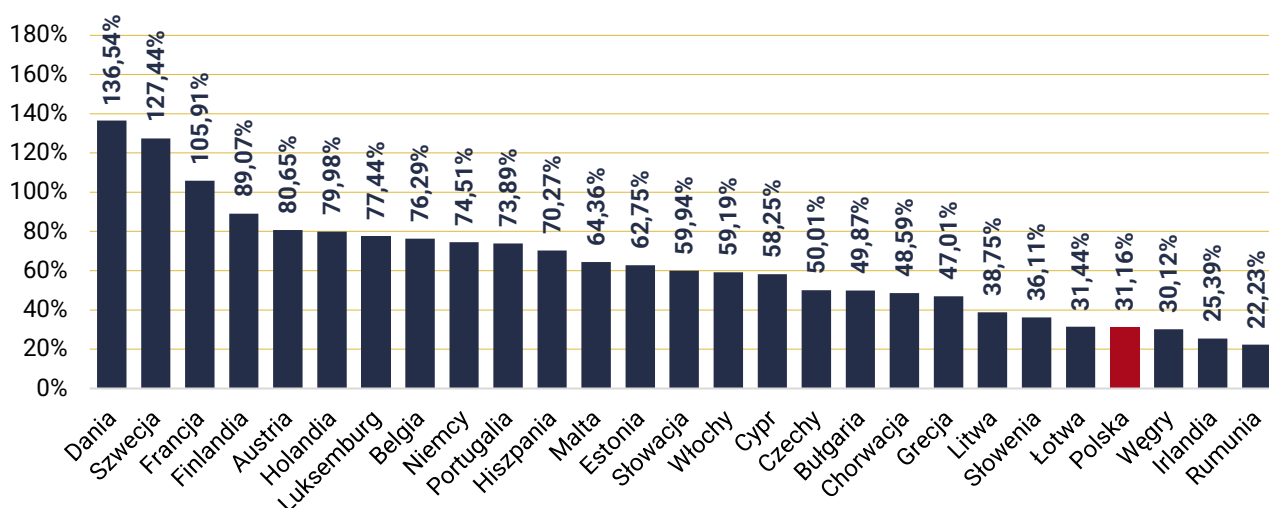


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Realna wartość portfela kredytów dla sektora niefi- nansowego w polskim sektorze bankowym plasuje nasz sektor na czwartym miejscu od końca spośród innych europejskich sektorów bankowych. Niższy po-

ziom kredytów dla sektora niefinansowego do PKB odnotowywany jest w Rumunii, Irlandii, Węgrzech. W trakcie ostatniego kwartału polski sektor spadł w zestawieniu za sektor łotewski.

Rysunek 44. Kredyty dla sektora niefinansowego w relacji do PKB w III kwartale 2025 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów UE

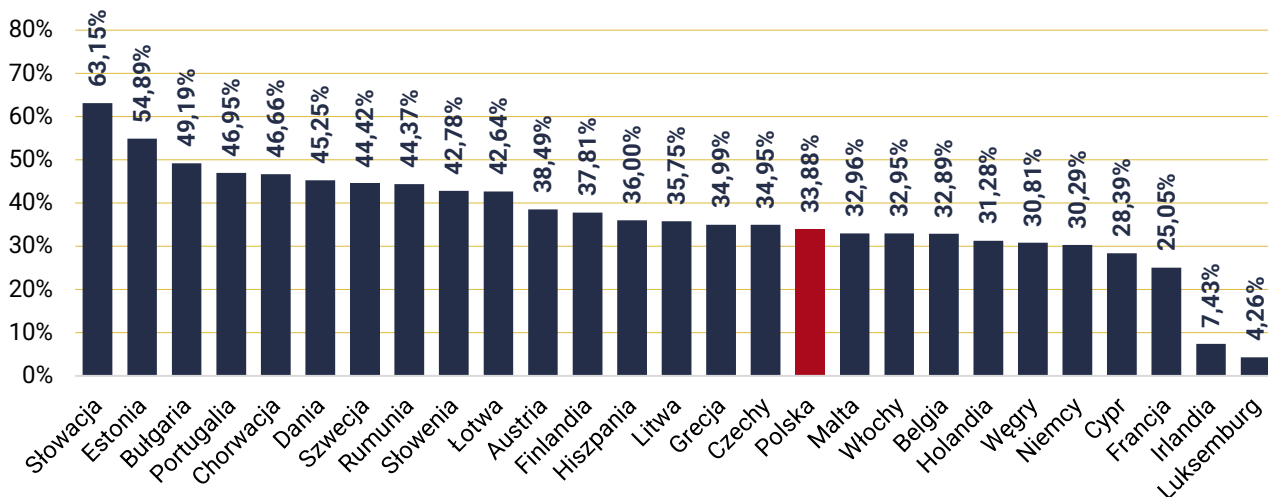


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Zmiany w strukturze aktywów spowodowały, że kredyty sektora niefinansowego stanowiły w aktywach zaledwie 33,9%. Zdecydowana większość krajów UE posiadała wyższy udział kredytów dla sektora niefinansowego w aktywach. Najwyższy odsetek miała

Słowacja, gdzie udział kredytów dla sektora niefinansowego wynosił na koniec III kwartału 2025 r. 63%. 10 z 27 krajów UE posiadało udział kredytów dla sektora niefinansowego w aktywach banków na poziomie wyższym niż 40%.

Rysunek 45. Udział kredytów dla sektora niefinansowego w aktywach banków – stan na koniec III kw. 2025

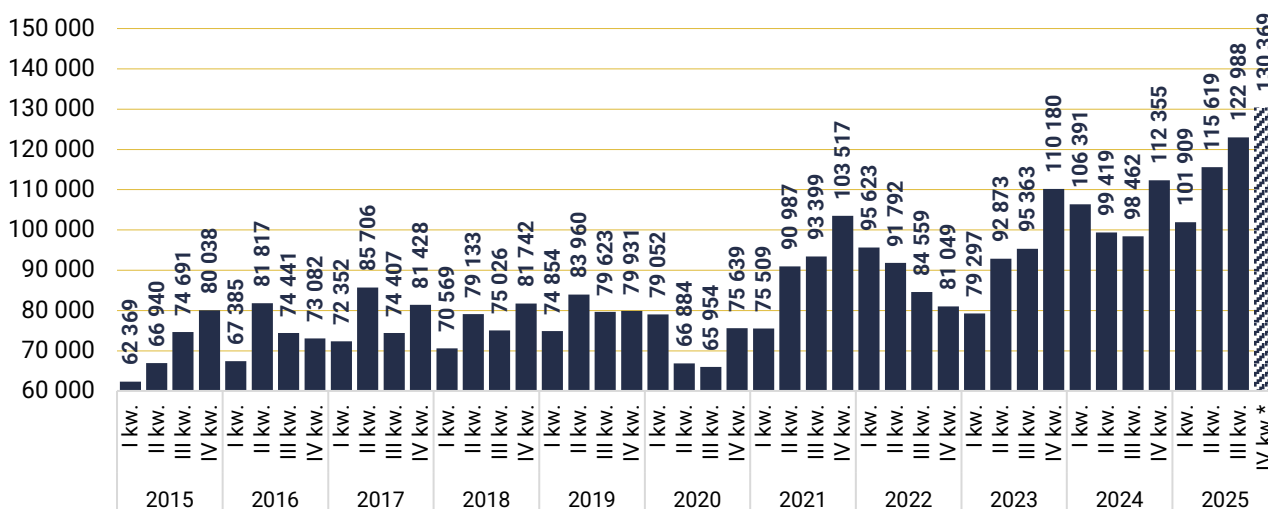


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Podaż kredytów dla sektora niefinansowego w III kw. 2025 r. osiągnęła poziom blisko 123 mld zł i była wyższa o 24,9% w porównaniu do III kwartału 2024 roku. Trzeci kwartał 2025 roku okazał się być rekordowy pod względem nominalnej wielkości podaży, pomimo faktu braku stymulowania akcji kredytowej przez zewnętrzne programy wsparcia. Spadek

stóp procentowych zwiększa dostępność kredytów, a także istotnie wpływa na zdolność kredytobiorców, których stać na zaciągnięcie wyższego zobowiązania. Wydaje się być prawdopodobne, że ostatni kwartał 2025 roku będzie rekordowy pod względem podaży kredytów dla sektora niefinansowego.

Rysunek 46. Podaż kredytów dla sektora niefinansowego w kwartałach



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

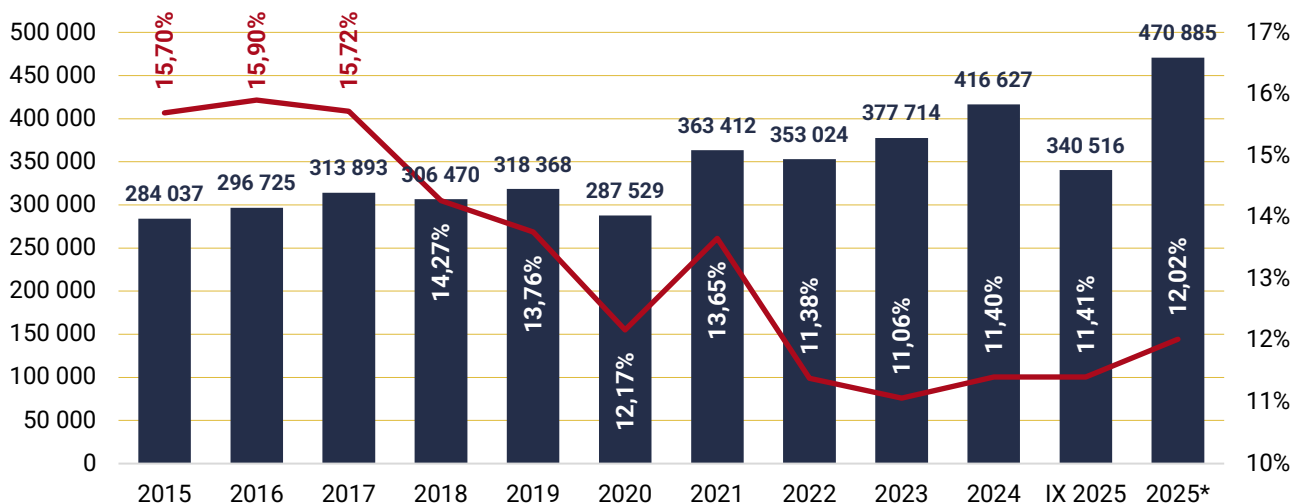
Od końca 2016 r. widoczny jest silny spadek relacji nowych kredytów dla sektora niefinansowego do PKB. To bezpośrednia konsekwencja wprowadzenia podatku bankowego oraz ryzyka prawnego zawiązanego z działalnością kredytową banków. W związku

z tym kredyty są wypierane z aktywów, m.in. na rzecz instrumentów dłużnych wyłączonych spod podstawy opodatkowania podatkiem bankowym oraz nie generujących ryzyka prawnego, ale także ryzyka kredytowego. Od 2022 r. widoczna jest stagnacja w realnej

wartości udzielonych kredytów, których wartość waha się w przedziale 11–11,5% wartości PKB. W relacji do PKB, w III kwartale 2025 r. nastąpił niewielki wzrost podaży kredytów w porównaniu do 2024 r. – z poziomu 11,40% od 11,41%. Wzrosty podaży w III kwartale oraz przewidywany rekordowy IV kwartał mogą być początkiem do pozytywnych zmian na rynku kredytów i stopniowej poprawy ich realnej

wartości. Przy spełnieniu prognozy na IV kwartał możliwe jest przekroczenie przez podaż kredytów dla sektora niefinansowego bariery 12% PKB. Pomimo powolnego odbudowywania realnej wartości podaży należy pamiętać, że nadal osiągane poziomy są zdecydowanie niższe od tych z lat 2015–2017. Segmentem kredytów, który stanowi wyzwanie w produkcji kredytów pozostają kredyty inwestycyjne.

Rysunek 47. Podaż kredytów dla sektora niefinansowego w poszczególnych latach

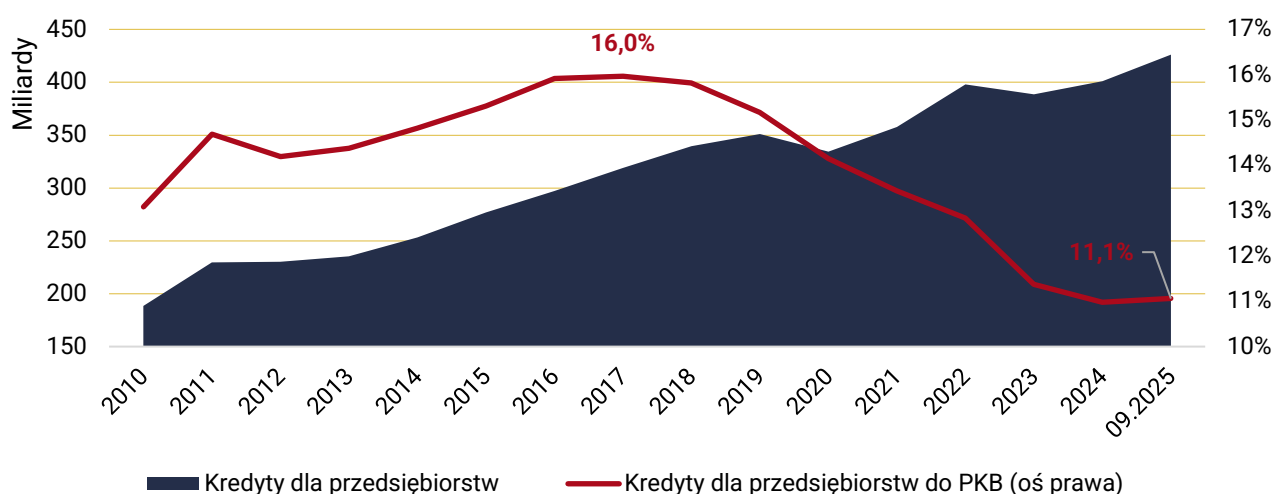


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

Od 2019 roku szczególnie negatywne zmiany obserwowane są w portfolio kredytów dla przedsiębiorstw. W relacji do PKB ich poziom spadł z 16,0% do 11% na koniec 2024 roku. Na koniec września tego roku wartość relacji do PKB uległa nieznacznej poprawie do poziomu 11,1%. Wartość portfela kredytów dla przedsiębiorstw na koniec trzeciego kwartału 2025 roku osiągnęła nominalnie poziom blisko 426,1 mld zł, co oznaczało wzrost portfela o 6,2%

w stosunku do końca 2024 roku. Widocznym problemem jest niskie zapotrzebowanie kredytowe ze strony przedsiębiorstw wynikające przede wszystkim z niechęci do podejmowania działalności inwestycyjnej. Jako główne motywy przedsiębiorcy wskazują niezmiennie m.in. niestabilność przepisów prawa, wysoki stopień złożoności obowiązujących i nowych regulacji oraz utrzymujący się wysoki poziom ryzyka geopolitycznego.

Rysunek 48. Portfel kredyty dla przedsiębiorstw w relacji do PKB w latach 2010-09.2025

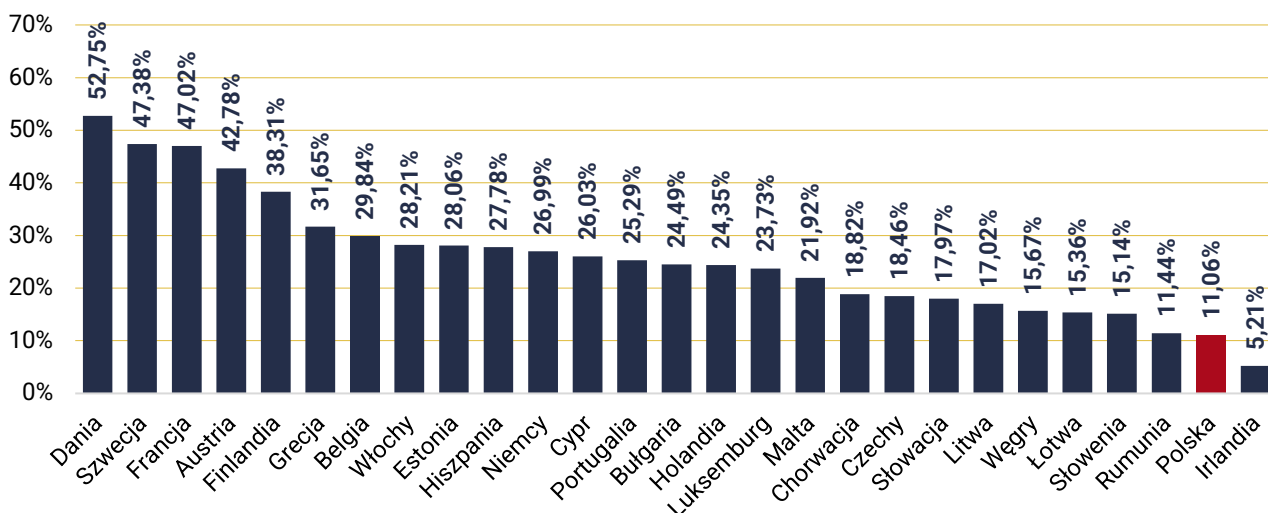


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Na tle europejskim, portfel kredytów dla przedsiębiorstw w relacji do PKB w Polsce pozostaje na jednym z najniższych poziomów względem pozostałych sektorów bankowych. Mniejsza realna wartość portfela kredytów dla przedsiębiorstw została odnotowana jedynie w irlandzkim sektorze bankowym. Sektory bankowego Europy Zachodniej wykazują zdecydowa-

nie wyższy poziom relacji kredytów przedsiębiorstw do PKB. Niewątpliwie liderami w finansowaniu przedsiębiorstw są Skandynawowie, których gospodarki słyną z innowacyjności biznesu. Porównując wyniki do krajów regionu wyniki z Polski znacznie odstają od wyników Czech (18,46%), czy Bułgarii (24,49%).

Rysunek 49. Kredyty dla przedsiębiorstw w relacji do PKB – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów Unii Europejskiej

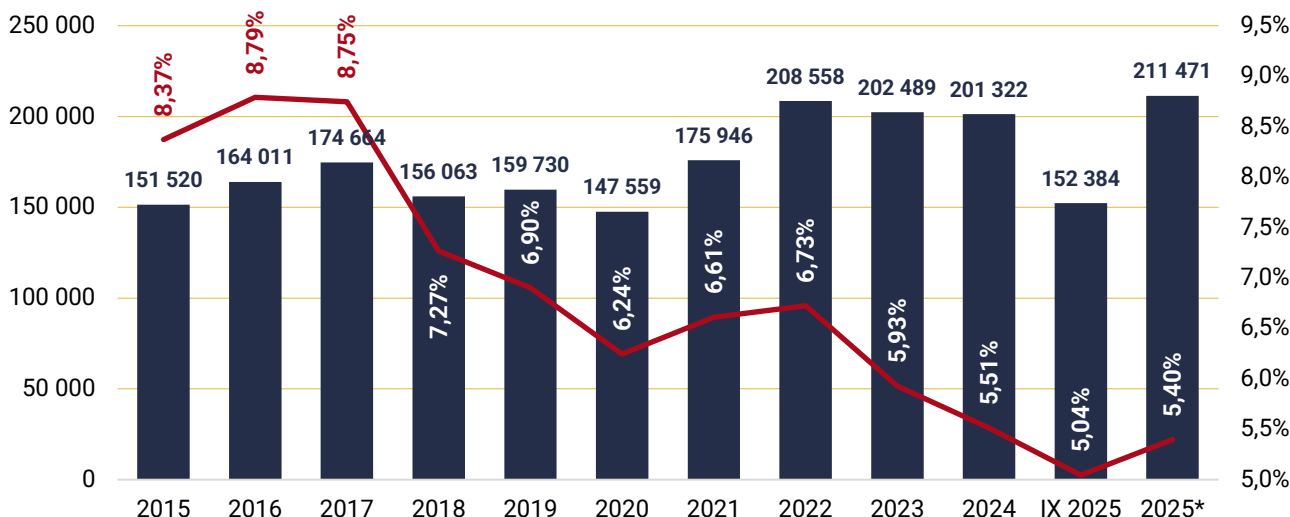


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Podaż kredytów dla przedsiębiorstw w trakcie III kwartałów 2025 roku wyniosła 152,4 mld zł i pozostaje na niskim poziomie. Niepokojąco wygląda również poziom podaży kredytów dla przedsiębiorstw do PKB, gdzie wartość ta od końca 2022 roku spadła o blisko 1,7 pp. z poziomu 6,73% do 5,04% PKB. W segmencie kredytów dla przedsiębiorstw spodziewana jest nieznaczna poprawa podaży, jednak

w porównaniu do 2024 roku wzrost podaży może osiągnąć ok. 5%, co nawet przełoży się na realny spadek wartości podaży. Niepokoić może fakt, że przedsiębiorstwa są w trakcie procesu pozyskiwania i realizacji środków pochodzących z KPO, jednak nie przekłada się to na zauważalny wzrost inwestycji przedsiębiorstw.

Rysunek 50. Podaż kredytów dla przedsiębiorstw w poszczególnych latach

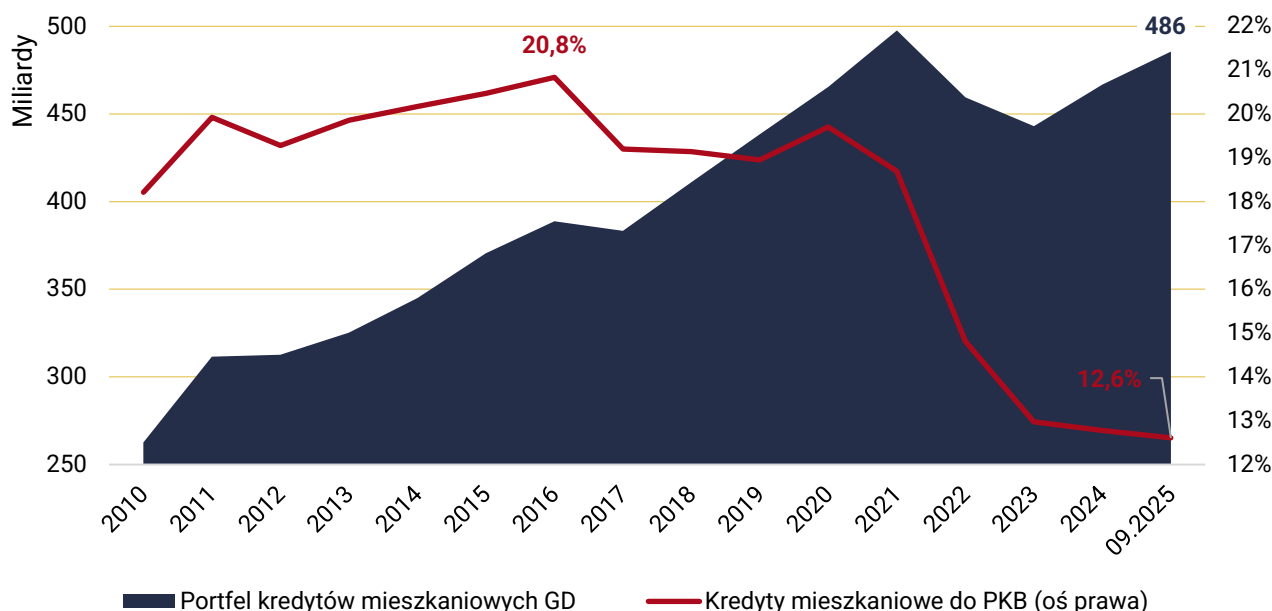


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

Portfel kredytów mieszkaniowych na koniec czerwca 2025 r. osiągnął poziom 485,5 mld zł, co oznacza, że od końca 2024 r. zwiększył się o 18,76 mld zł (4,02%). W ujęciu realnym, portfel kredytów mieszkaniowych kontynuował w pierwszych dziewięciu

miesiącach 2025 r. spadki zapoczątkowane w 2017 r. Z perspektywy rynku istotna będzie rosnąca dostępność kredytów mieszkaniowych, która ze względu na spadek stóp procentowych jest już coraz większa.

Rysunek 51. Kredyty mieszkaniowe gospodarstw domowych do PKB

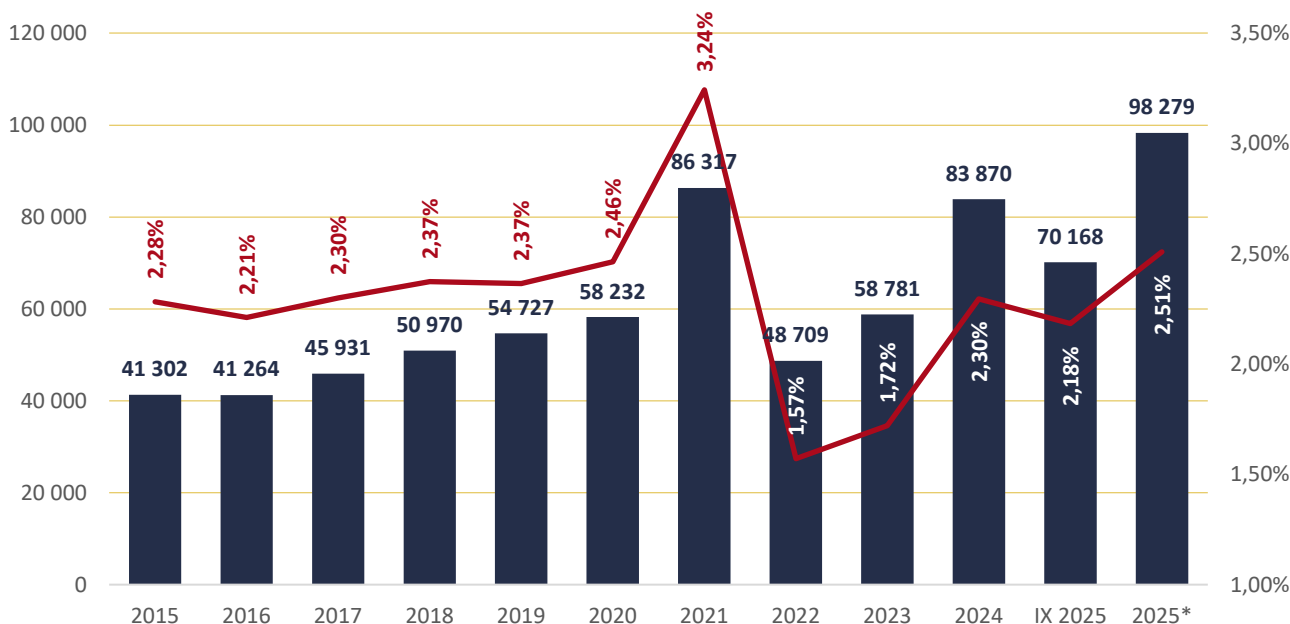


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Podaż kredytów mieszkaniowych w ciągu trzech kwartałów 2025 roku wyniosła blisko 70,17 mld zł z czego 27,4 mld zł dotyczyło trzeciego kwartału roku. Poziom podaży w III kwartale 2025 roku był wyższy o 8,48 mld zł (+44,9%) w stosunku do III kwartału

2024 roku. Wraz ze spadkiem stóp procentowych widoczna jest znacząca poprawa wolumenu podaży kredytów w kolejnych kwartałach – średnio o 3,9 mld zł.

Rysunek 52. Podaż kredytów mieszkaniowych w poszczególnych latach

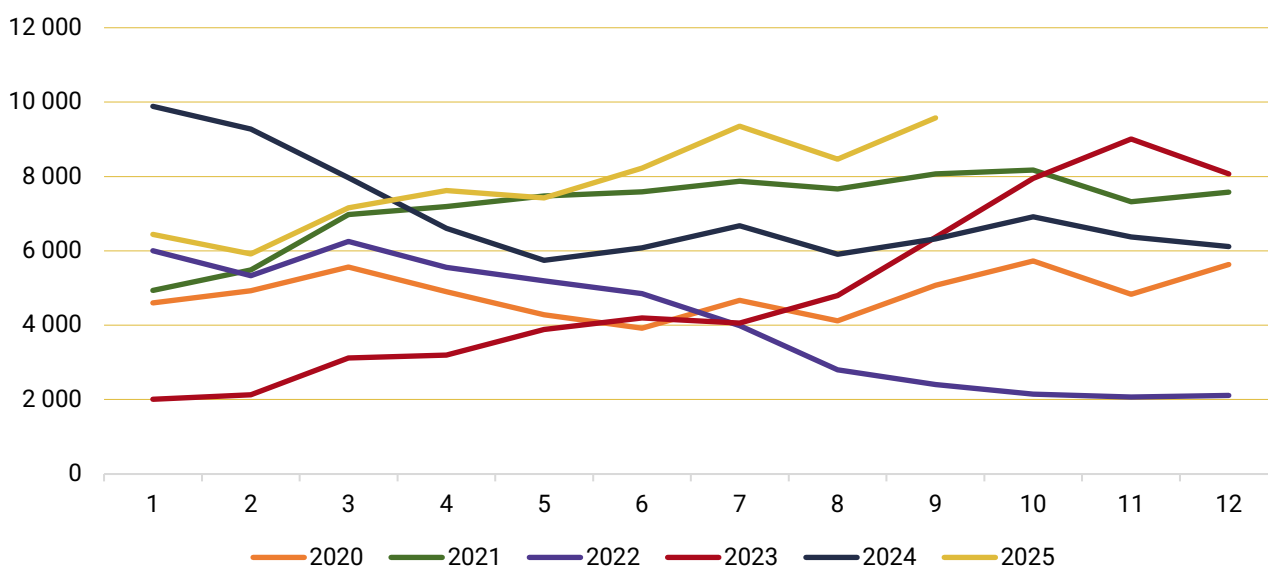


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

Analizując miesięczną podaż kredytów mieszkaniowych zauważalny jest wyraźny trend wzrostowy kredytów mieszkaniowych na przestrzeni 2025 roku. Podaż kredytów mieszkaniowych wróciła w pierwszym półroczu do poziomów z 2021 roku, zaś w trzecim kwartale notowała rekordowe wyniki. Wzrosty podaży są związane ze stabilizacją sytuacji na rynku mieszkaniowym. Brak programów rządowych, takich jak Bezpieczny Kredyt 2%, nie wpłynął na załama-

nie podaży, zaś samo obniżenie stóp procentowych wpłynęło bardzo pozytywnie na podaż. Średniomiesięczna podaż w pierwszych dziewięciu miesiącach roku wyniosła 7,80 mld zł, zaś we wrześniu podaż kredytów mieszkaniowych osiągnęła rekordową wartość 9,57 mld zł – o 0,3 mld zł wyższą niż w lutym 2024, podczas końcowej fazy programu Bezpieczny Kredyt 2%.

Rysunek 53. Miesięczna podaż złotych kredytów mieszkaniowych [mln zł]

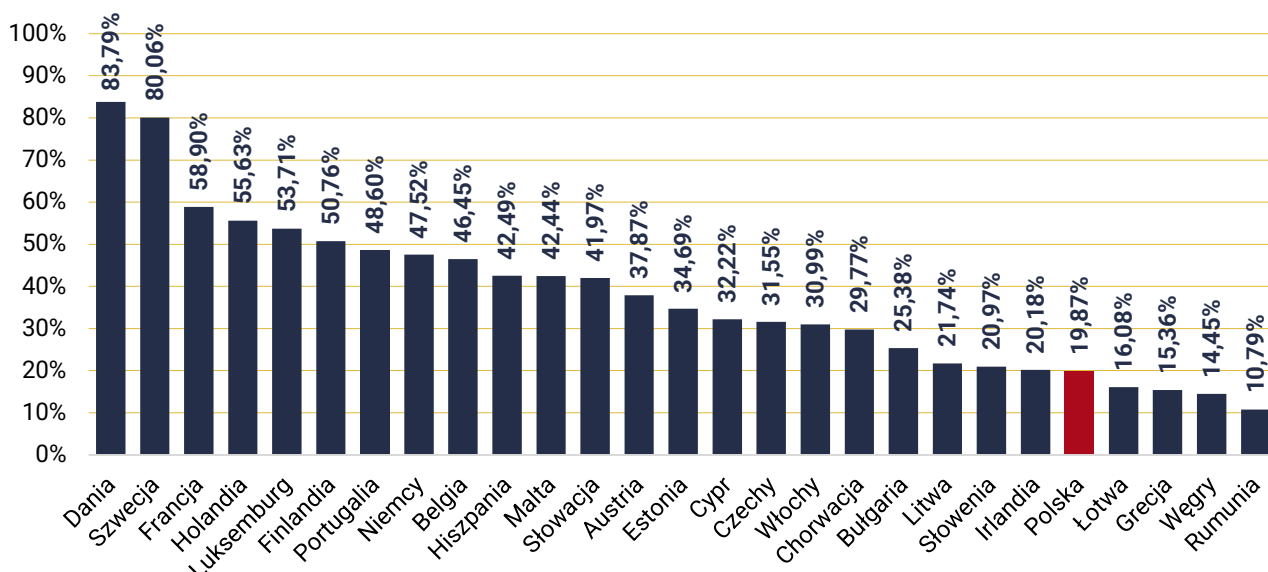


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

Analiza realnej wartości portfela kredytów dla gospodarstw domowych wskazuje, że polski sektor bankowy ma jeden z najniższych poziomów kredytów dla

gospodarstw domowych w relacji do PKB (20%). W porównaniu do największych sektorów bankowych w Europie różnica ta wynosi pomiędzy 30–60 pp.

Rysunek 54. Kredyty dla gospodarstw domowych w relacji do PKB w III kw. 2025 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów Unii Europejskiej

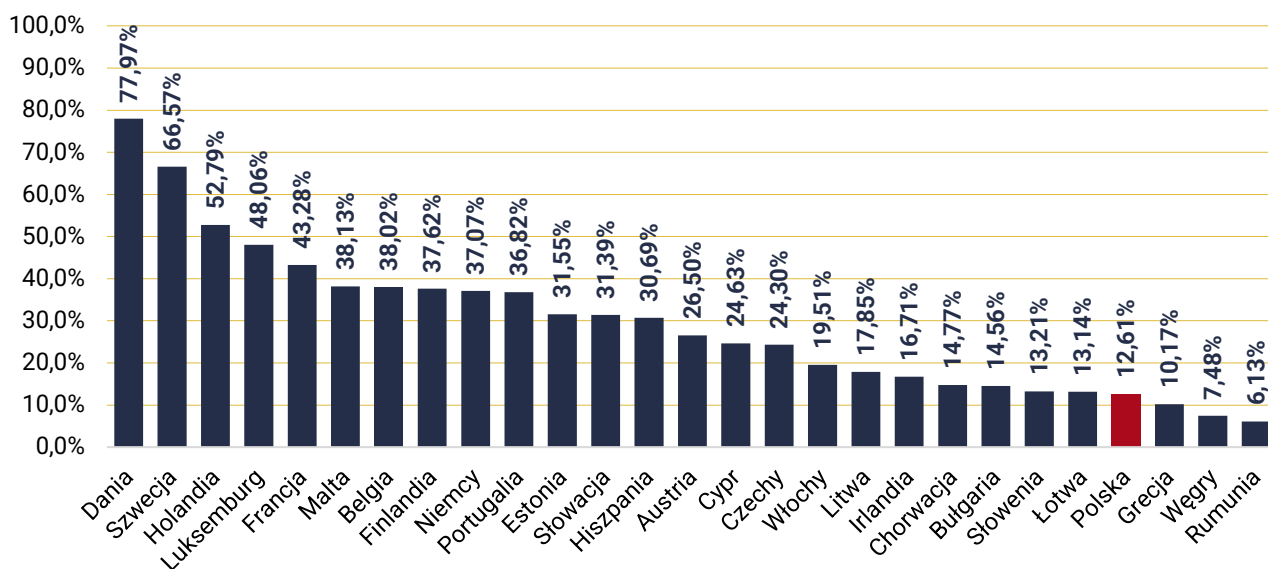


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Kredytowanie nieruchomości w Polsce względem PKB utrzymuje się na jednym z niższych poziomów w całej Europie. W kredytach na zakup nieruchomości przodują kraje Skandynawskie, kraje Beneluxu

oraz Francja. Najwyższy poziom kredytowania nieruchomości ma Dania z wynikiem 78,0%, podczas gdy w Polsce wartość tej relacji wynosi 12,6%.

Rysunek 55. Kredyty mieszkaniowe gospodarstw domowych do PKB w krajach Unii Europejskiej – stan na koniec III kw. 2025

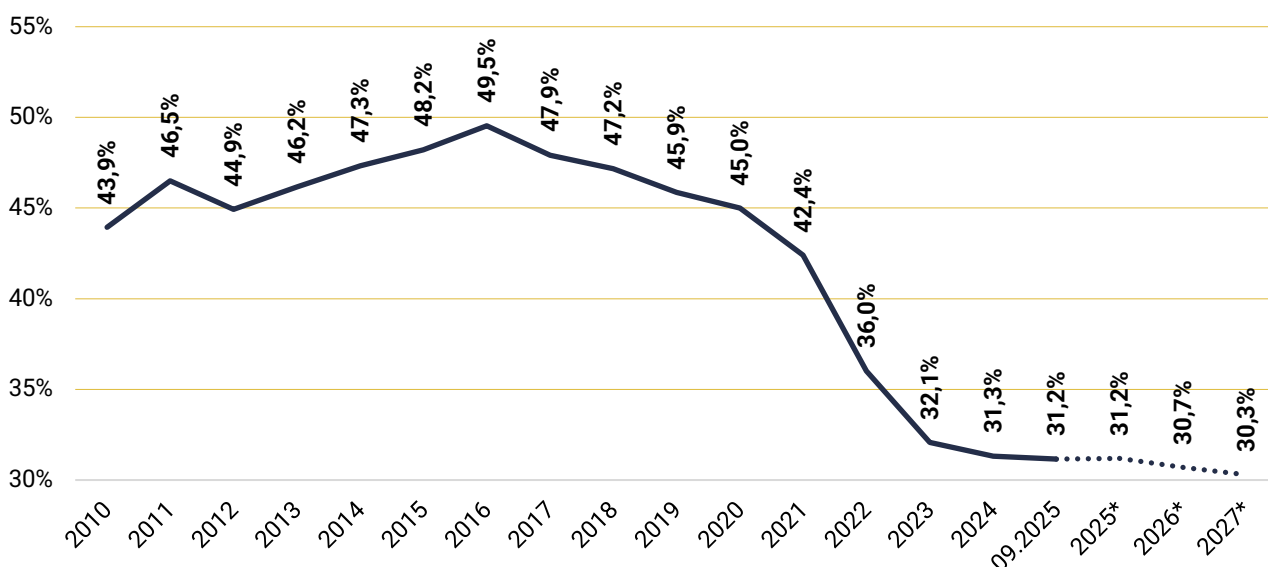


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, EBC (BSI)

Wobec nadal niskiego popytu na kredyt szczególnie ze strony przedsiębiorstw, a także niekorzystnych zmian w portfelach banków, wysoce prawdopodobne jest dalsze erodowanie realnej wartości portfeli kredytów dla sektora niefinansowego. Jak zauważa Narodowy Bank Polski, coraz bardziej prawdopodobny staje się scenariusz, zgodnie z którym aktywny portfel kredytów dla sektora niefinan-

sowego obniży się do poziomu ok. 30% w 2027 roku. W związku z tym niezbędne są zmiany na rynku kredytowym, w tym podjęcie dyskusji nad całkowitym zlikwidowaniem podatku bankowego, który z jednej strony karze banki za udzielanie kredytów, a z drugiej strony generuje wyższe koszty kredytów, obniżając tym samym atrakcyjność i dostępność finansowania krajowego.

Rysunek 56. Aktywny portfel kredytów dla sektora niefinansowego do PKB - projekcja na lata 2025-2027

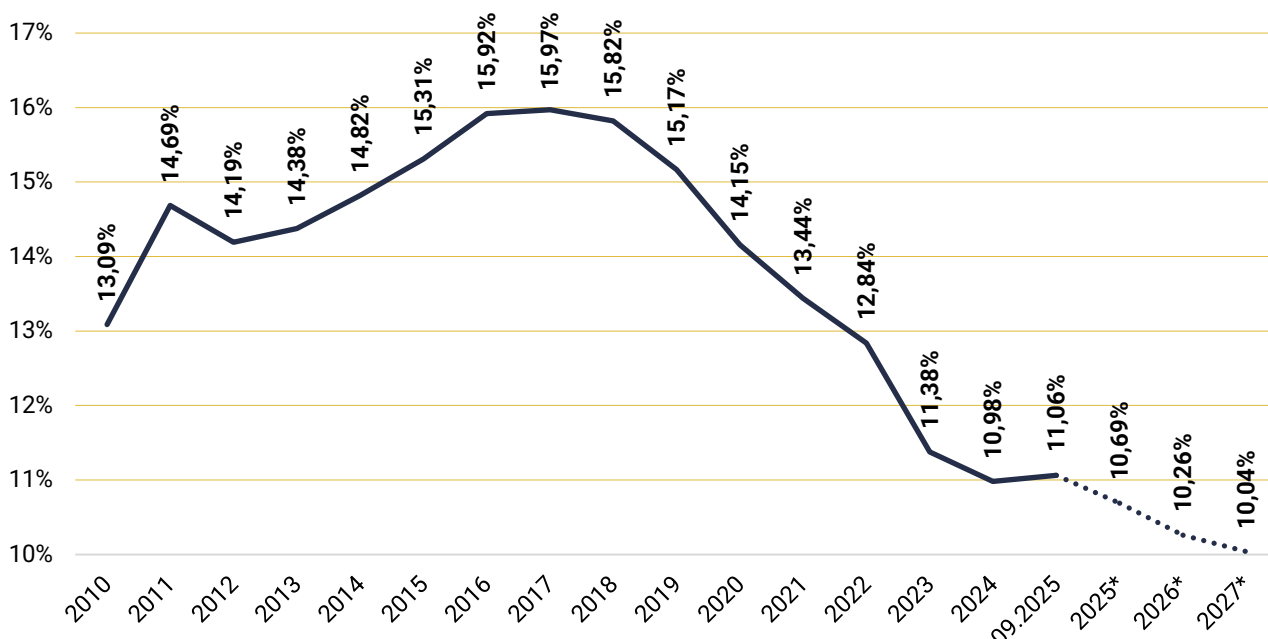


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane: Raport o rozwoju systemu finansowego, NBP

O ile w segmencie kredytów mieszkaniowych przewiduje się pewną stabilizację, z uwagi na ustabilizowanie się rynku nieruchomości, o tyle w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw będzie postępował negatywny trend spadku realnej wartości kredytów. Szczególnie istotnym zadaniem powinno być pobudzenie inwestycji w sektorze przedsiębiorstw. Wysoce ograniczony poziom inwestycji tworzy zagrożenie dla istotności segmentu kredytowego, ale także rodzi dalej idące zagrożenie dla gospodarki narodowej. Brak inwestycji będzie skutkował długofalowo zacofaniem technologicznym, jak również niższą konkurencyjnością produktową, a także efektyw-

nością produkcji. Pomimo występowania czynnika stymulującego w postaci KPO niemal niezauważalna jest zmiana poziomu kredytów dla przedsiębiorstw. W ocenie NBP bardzo prawdopodobny jest spadek realnej wartości portfela kredytów dla przedsiębiorstw do poziomu ok. 10% do końca 2027 roku. Spowodowane to będzie brakiem dodatkowych stymulatorów takich jak środki z KPO, a także zakończenie perspektywy budżetu unijnego i programów unijnego wsparcia. Wraz z nowym budżetem Polsce będzie przysługiwało znacznie mniej pieniędzy do pozyskania na wsparcie przedsiębiorstw.

Rysunek 57. Kredyty dla przedsiębiorstw - projekcja na lata 2025-2027



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane: Raport o rozwoju systemu finansowego, NBP

3. Wpływ wzrostu stawki podatku CIT dla banków oraz zmian w podatku od niektórych instytucji finansowych na wyniki sektora bankowego i jego zdolność do finansowania gospodarki

W III kwartale 2025 r. Ministerstwo Finansów przedstawiło projekt ustawy zakładający podwyższenie CIT oraz obniżenie podatku bankowego. Ustawa ta została podpisana przez Prezydenta RP 28 listopada 2025 r., co oznacza, że już w 2026 r. banki zapłacą większy, 30-procentowy podatek CIT. Sektor bankowy już dziś jest najmocniej obciążonym sektorem w całej gospodarce. Zaproponowane rozwiązanie nie jest optymalne zarówno dla sektora bankowego, jak i dla całej polskiej gospodarki.

Zaproponowane rozwiązanie odbiega od podobnych rozwiązań typu „one-off tax” stosowanych w innych

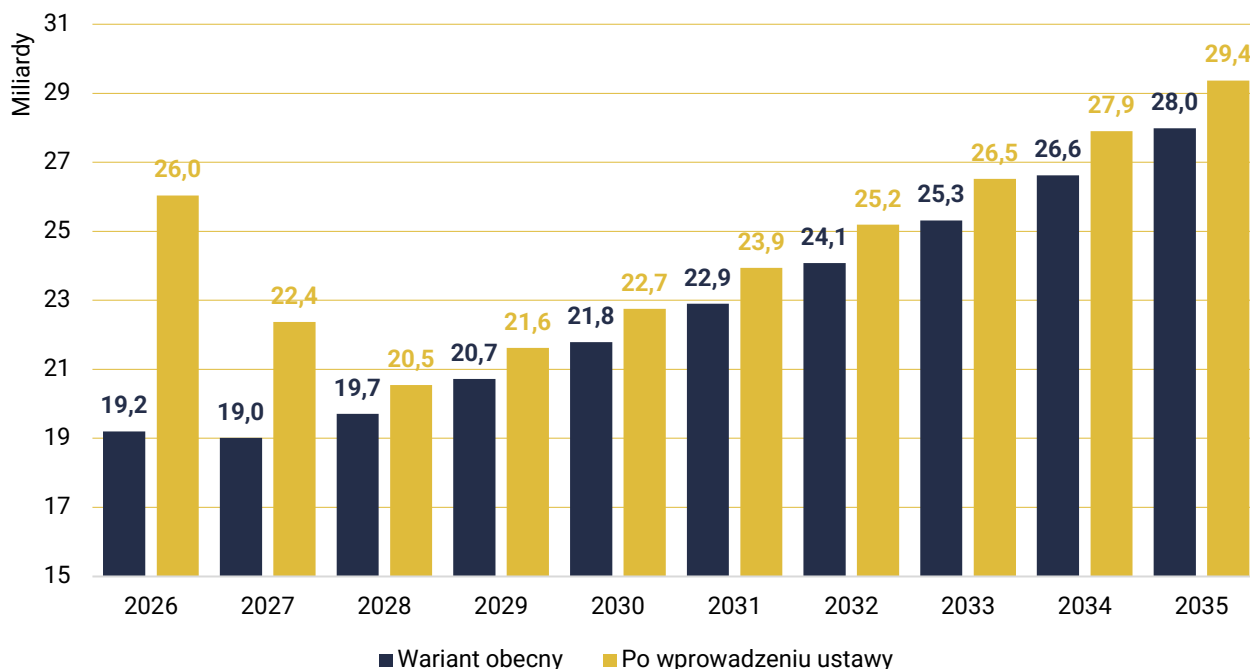
krajach. Ideą tego typu rozwiązań było ograniczone czasowo zwiększenie obciążeń banków w imię „opłat solidarnościowych” w okresie lepszej koniunktury (wyższe stopy procentowe).

Zaproponowane przez Ministerstwo Finansów rozwiązanie nie stanowi jednorazowego zasilenia budżetu państwa na określony czas, lecz jest trwałym obciążeniem sektora bankowego bez względu na koniunkturę i sytuację banków. Rozwiązanie to generuje najwyższy koszt (na poziomie blisko 7 mld zł) w 2026 roku, a zatem w momencie, w którym spadki stóp procentowych przekładają się na obniżenie wyni-

ków finansowych banków. Propozycja Ministerstwa Finansów, w świetle bieżącej sytuacji gospodarczej,

wspiera zatem negatywnie procykliczny charakter wprowadzanych rozwiązań.

Rysunek 58. Roczny poziom wpływów budżetowych z tytułu CIT i podatku bankowego

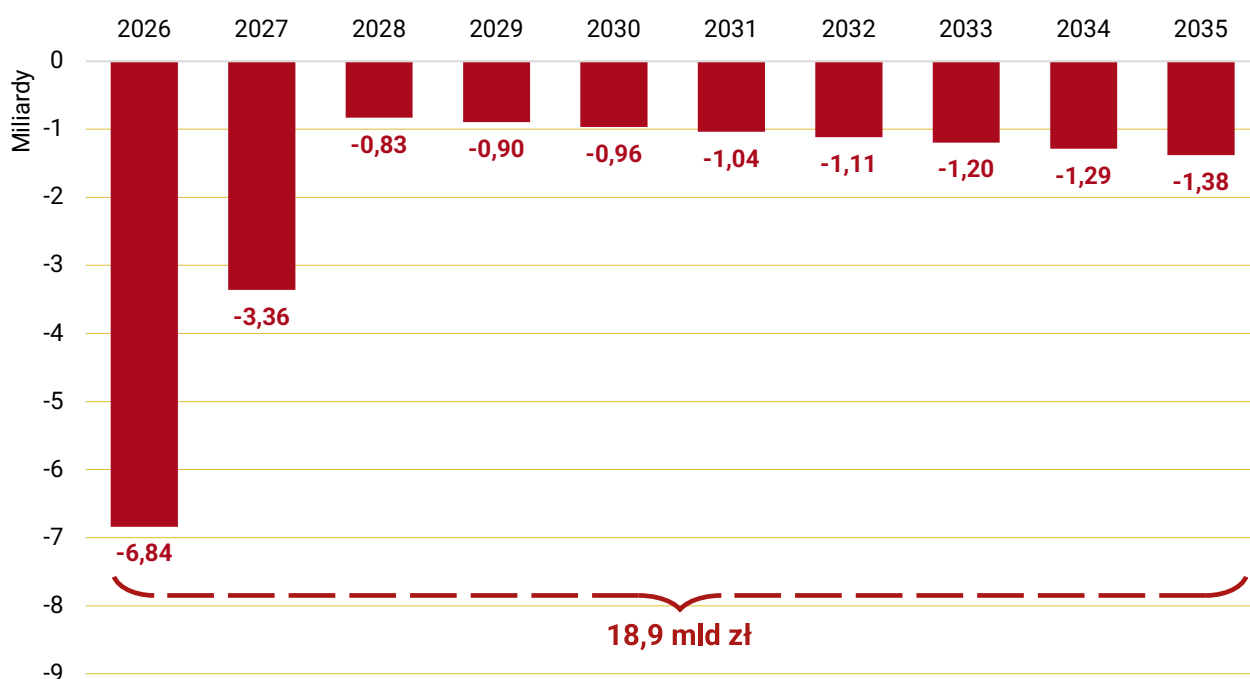


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Zaproponowane przez Ministerstwo Finansów rozwiązanie, w horyzoncie kolejnej dekady, oznacza wzrost kosztów dla sektora bankowego o ponad 18,9 mld zł. W każdym z analizowanych lat łączny po-

ziom obciążeń fiskalnych banków będzie wyższy niż przy obecnie obowiązujących przepisach o CIT i podatku od niektórych instytucji finansowych.

Rysunek 59. Roczna różnica w kosztach fiskalnych dla sektora bankowego

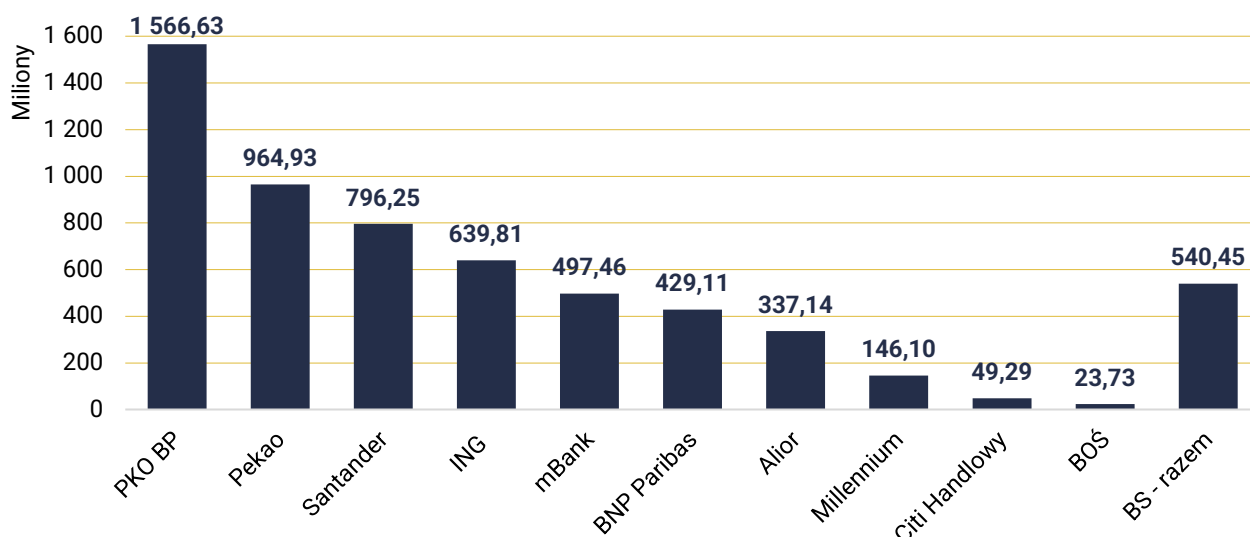


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Według szacunków Zespołu Badań i Analiz ZBP, dla trzech największych banków wzrost CIT do 30% w 2026 r. będzie oznaczał dodatkowy koszt na poziomie ok. 3,3 mld zł. Banki spółdzielcze, dla których w ostatecznej formule ustawy obniżono stawkę CIT z poziomu 30% do 27% (w 2026 r.) zapłacą w 2026 r. łącznie o ponad 540 mln zł więcej z tytułu CIT. Co istotne, banki spółdzielcze w dużo większym

stopniu niż banki komercyjne uzależnione są od wyników odsetkowych (ok. 90% CPO stanowi wynik odsetkowy), co oznacza, że w warunkach spadków stóp procentowych banki te mocniej odczują je w swoich rachunkach zysków i strat. Dodatkowe obciążenie w postaci zwiększonej stawki CIT może dodatkowo pogłębić trudności tych podmiotów.

Rysunek 60. Szacowane koszty z tytułu wzrostu stawki CIT w 2026 r. dla poszczególnych banków

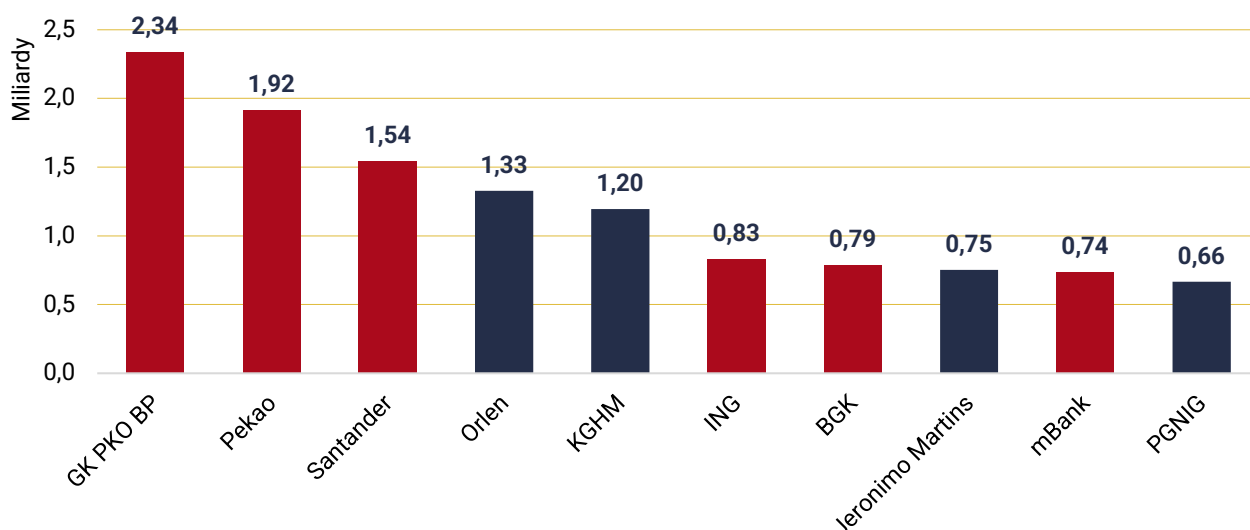


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

W 2024 r. banki zasiły budżet państwa kwotą 24,16 mld zł w postaci podatku dochodowego (CIT i PIT), podatku bankowego oraz dywidendy na rzecz Skarbu Państwa (co czwarta złotówka z CIT pochodziła od banków). Kwota ta odpowiada 13 proc. wydatków na obronność w 2025 r., czy 57 proc. rocznych nakładów na naukę i szkolnictwo wyższe w 2025 r.,

co dobrze obrazuje skalę wsparcia budżetu państwa. Co więcej, już dziś polski sektor bankowy należy do najbardziej obciążonych podatkami w Europie. Banki działające w Polsce w największym stopniu spośród krajów UE wspierają potrzeby pożyczkowe budżetu państwa odpowiadając za ponad 50 proc. finansowania potrzeb pożyczkowych Polski.

Rysunek 61. Najwięksi płatnicy CIT w 2024 roku – TOP 10



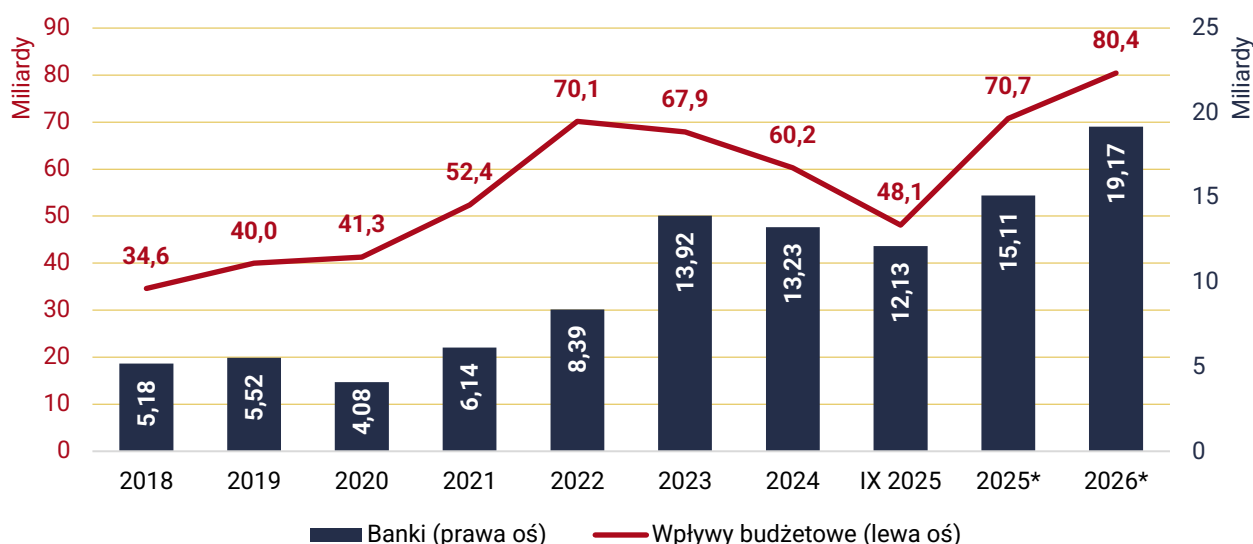
Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Według danych Ministerstwa Finansów za 2024 rok, w gronie 10 największych płatników podatku CIT znalazło się aż 6 banków, które łącznie zapłaciły 8,16 mld zł z tytułu podatku CIT. Co istotne, trzema największymi płatnikami podatku CIT są również banki. W tym kontekście zwiększenie obciążenia podmiotom, które i tak są już najsilniej obciążone

podatkami (w tym podatkiem CIT) pozostaje nieuzasadnione.

Według stanu na koniec września 2025 r., z tytułu CIT banki zapłaciły 12,13 mld zł, co oznacza że co czwarta złotówka podatku CIT płaconego do budżetu państwa pochodzi z sektora bankowego.

Rysunek 62. Wpływy budżetowe z tytułu CIT i wpływy ze strony sektora bankowego

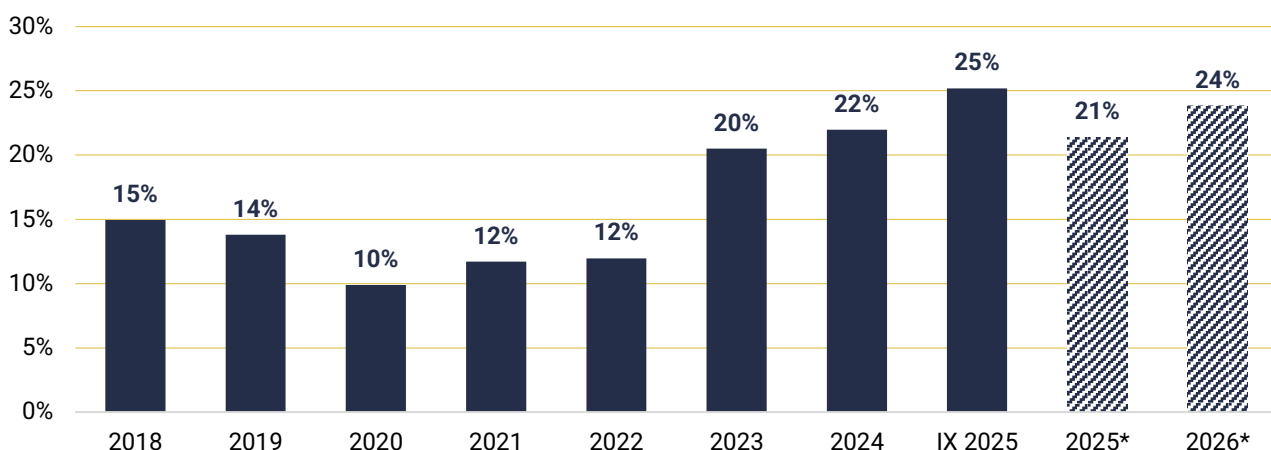


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Zgodnie z planami rządu, wpływy budżetowe z tytułu podatku CIT w 2026 r. mają osiągnąć poziom 80,4 mld zł, co oznacza, że będą one wyższe o 9,7 mld zł. W efekcie wzrost wpływów budżetowych z tytułu podatku CIT zostanie w 70% przełożony na sektor bankowy (+6,84 mld zł). W efekcie 24% wpływów budżetowych z tytułu podatku CIT będzie pochodziło wprost z sektora bankowego. Należy zwrócić uwagę, że w latach 2023 – 2025, a zatem w okresie wyższych zysków będących następstwem

funkcjonowania w warunkach wyższych stóp procentowych, udział banków we wpływach budżetowych wzrósł do poziomów 20–25%. Jednocześnie w sytuacji, w której stopy procentowe utrzymywały się na niższym poziomie, udział banków oscylował na poziomie ok. 10–15%. W 2026 r., w warunkach pełnego roku z relatywnie niższymi stopami procentowymi, wysoki, 24 procentowy udział banków we wpływach z tytułu CIT nie będzie już efektem wyższych zysków, lecz efektem sztucznie podniesionej stawki CIT.

Rysunek 63. Udział wpływów z tyt. CIT od banków we wpływach budżetowych z tyt. CIT

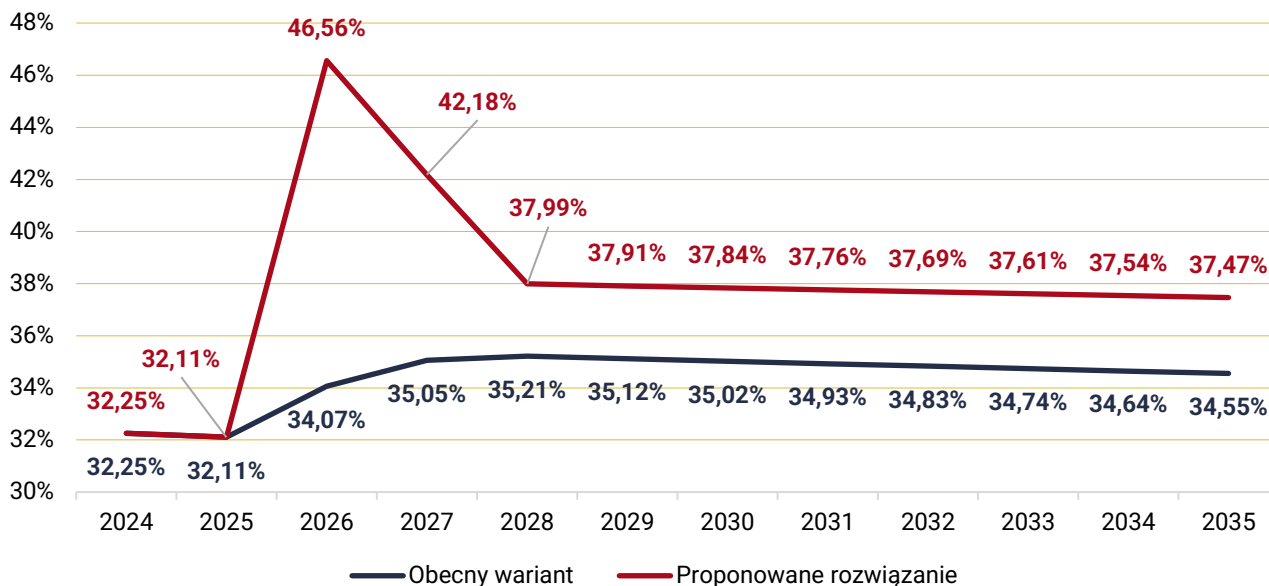


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Już dziś (2025 r.) efektywna stopa obciążeń fiskalnych (SOF) przekracza w polskim sektorze poziom 32%. Dodatkowe zwiększenie stawki CIT do 30% w 2026 r. podniesie stopę obciążeń fiskalnych do nieprawdopodobnie wysokiego poziomu 46,6%. W 2027 r. wraz z obniżeniem stawki podatku CIT do 26%, stopa SOF osiągnie poziom 42,2%. W kolejnych latach, wraz z ustabilizowaniem stawki CIT na poziomie 23% przy

jednoczesnym spadku stawki podatku od niektórych instytucji finansowych, stopa obciążeń fiskalnych przyjmie wartości na poziomie ok. 37–38%. Oznacza to również, że zmiany podatkowe wprowadzone przez Ministerstwo Finansów podniosą stopę SOF o 12,5 pp. w 2026 r., o 7,12% w 2027 r. oraz trwale o 2,8–2,9 pp. w kolejnych latach.

Rysunek 64. Efektywna stopa obciążeń fiskalnych (CIT i podatek bankowy)

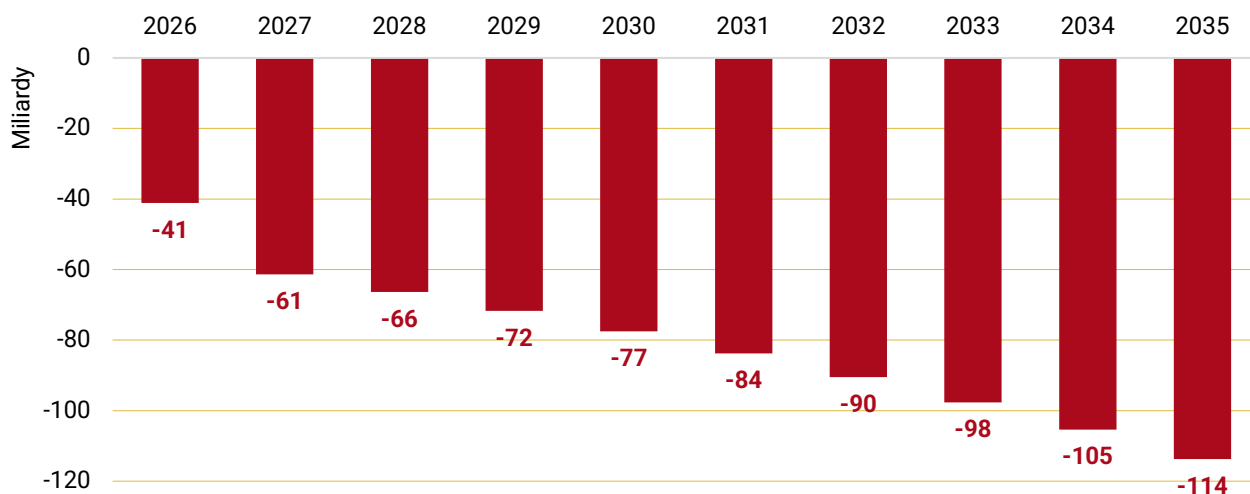


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Wprowadzone przez Ministerstwo Finansów rozwiązanie w latach 2026–2035 doprowadzi do spadku potencjału do finansowania gospodarki o blisko

115 mld zł. To bezpośredni efekt uszczuplenia wyników finansowych netto banków, które stanowią podstawowy budulec kapitałów własnych banków.

Rysunek 65. Skumulowany ubytek potencjału do finansowania gospodarki



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Uszczuplenie wyników banków z jednej strony obniży zdolność samych banków do kumulowania kapitału własnego, ale z drugiej – poprzez mechaniczne ob-

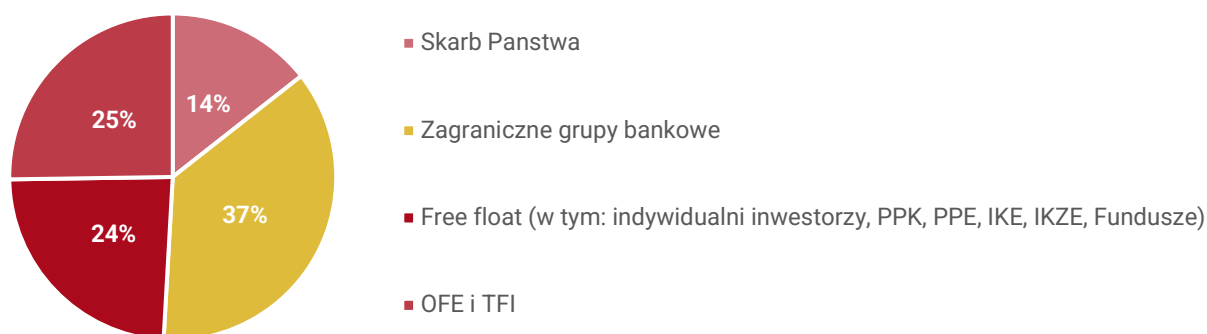
niżenie poziomu wyników – przyczyni się do zmniejszenia poziomu wypłat dywidend (w stosunku do sytuacji, w której stawka CIT utrzymana byłaby

na poziomie standardowych 19%). W konsekwencji znaczną część obciążeń z tytułu zwiększonego podatku CIT dla banków poniosą polscy inwestorzy – głównie emeryci i oszczędzający i drobni „ciulacze”. Niższy WF banków to również niższa dywidenda. Należy bowiem pamiętać, że co najmniej połowa pracujących Polaków na pośrednio lub bezpośrednio udziały w bankach poprzez:

- PPK – 3,69 mln osób
- OFE – 14,26 mln osób
- IKE – 0,97 mln osób
- IKZE – 0,59 mln osób
- Rachunki maklerskie – 1,97 mln
- TFI – 6,02 mln

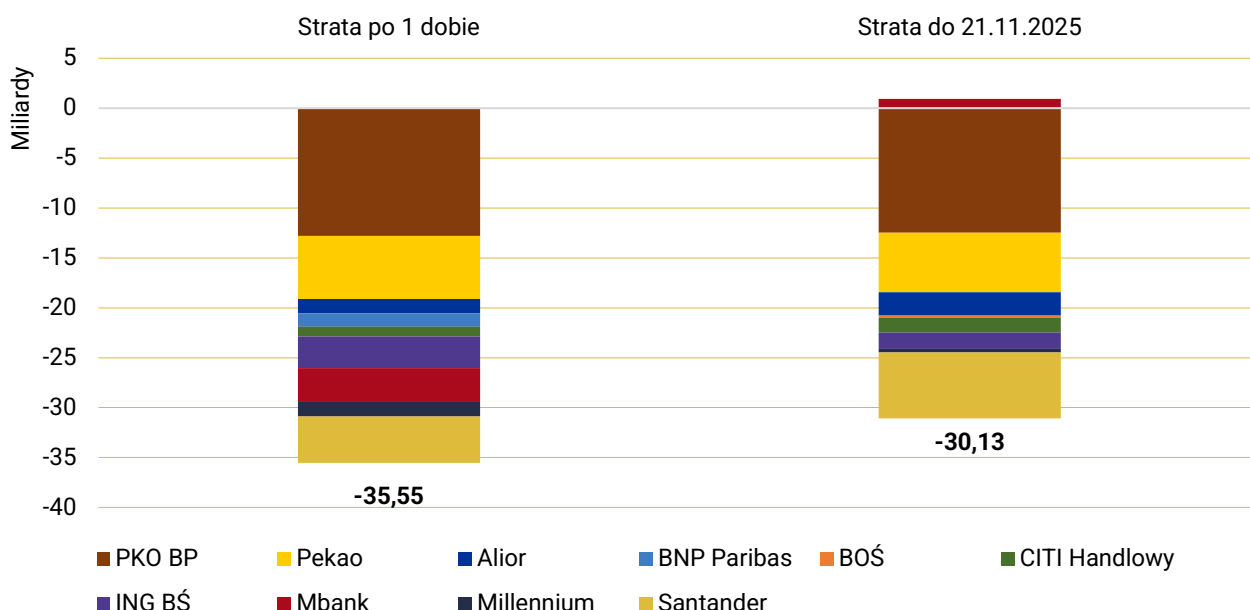
Według szacunków Zespołu Badań i Analiz ZBP, przy założeniu analogicznego poziomu wypłaty dywidendy za 2026 r. jak miało to miejsce przy podziale WF za 2024 r., wyższy CIT dla banków przełoży się na 18,9% mniejszą dywidendę. W horyzoncie dekady wyższy CIT dla banków będzie stanowił trwały uszczerbek w poziomie wypłaty dywidendy na poziomie ok. 8,46%. Mitem zatem jest twierdzenie, że zwiększony CIT dla banków nie przełoży się na koszty dla szerokiego kręgu interesariuszy sektora bankowego (i to bez względu na indywidualne decyzje w zakresie polityki cenowej poszczególnych banków). Koszty te poniosą wszyscy oszczędzający, którzy w swoim portfolio posiadają akcje banków. Wprowadzone przez MF rozwiązanie jest zatem niczym innym jak formą nowego, dodatkowo obciążenia oszczędności (głównie emerytalnych) polskich obywateli.

Rysunek 66. Struktura akcjonariatu polskich banków



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Rysunek 67. Łączna strata wartości rynkowej banków na GPW



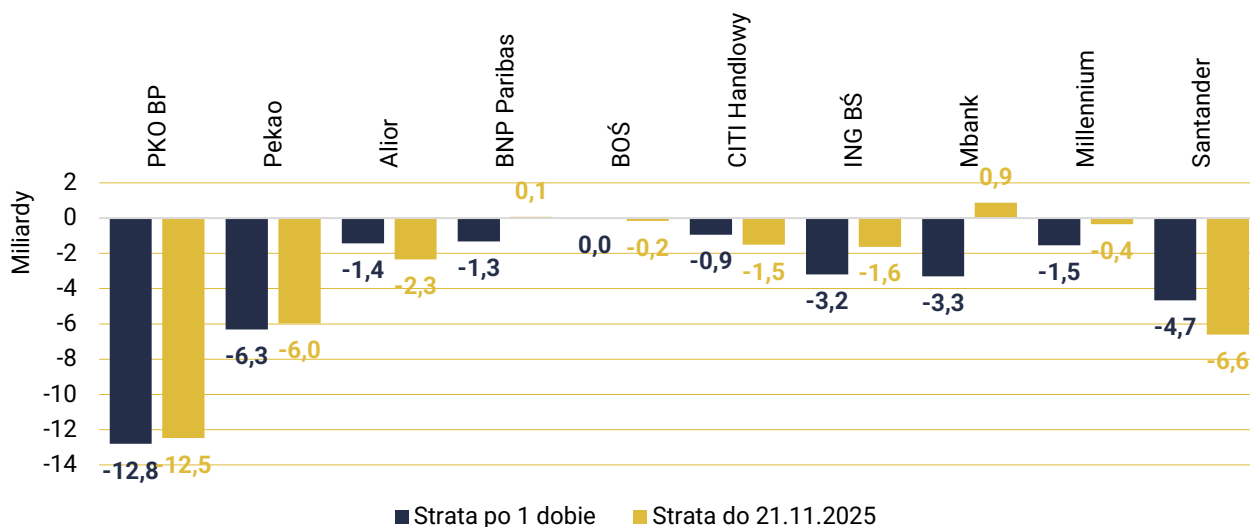
Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Już pierwszego dnia po ogłoszeniu decyzji MF (21.08.2025), banki straciły 35,6 mld zł i strata ta ma charakter trwały. Po trzech miesiącach od zapowiedzi podniesienia stawki podatku CIT dla banków, ubytek ich wyceny rynkowej utrzymuje się na poziomie ok. 8,5%. To dość oczywisty efekt, związany z faktem wprowadzenia asymetrii rynkowej względem innych podmiotów notowanych na rynku giełdowych. Według szacunków ZBiA ZBP, trwale podnie-

sienie stawki CIT dla banków przełoży się na wzrost kosztu kapitału własnego o 1,01 pp. Konsekwencją wzrostu kosztu kapitału jego spadek wyceny giełdowej, który ma trwały charakter.

Ubytek kapitalizacji giełdowej dotknął przede wszystkim duże banki giełdowe, w których znaczącym akcjonariuszem pozostaje Skarb Państwa.

Rysunek 68. Ubytek kapitalizacji giełdowej do dnia 21.11.2025 r. w stosunku do 21.08.2025 r.

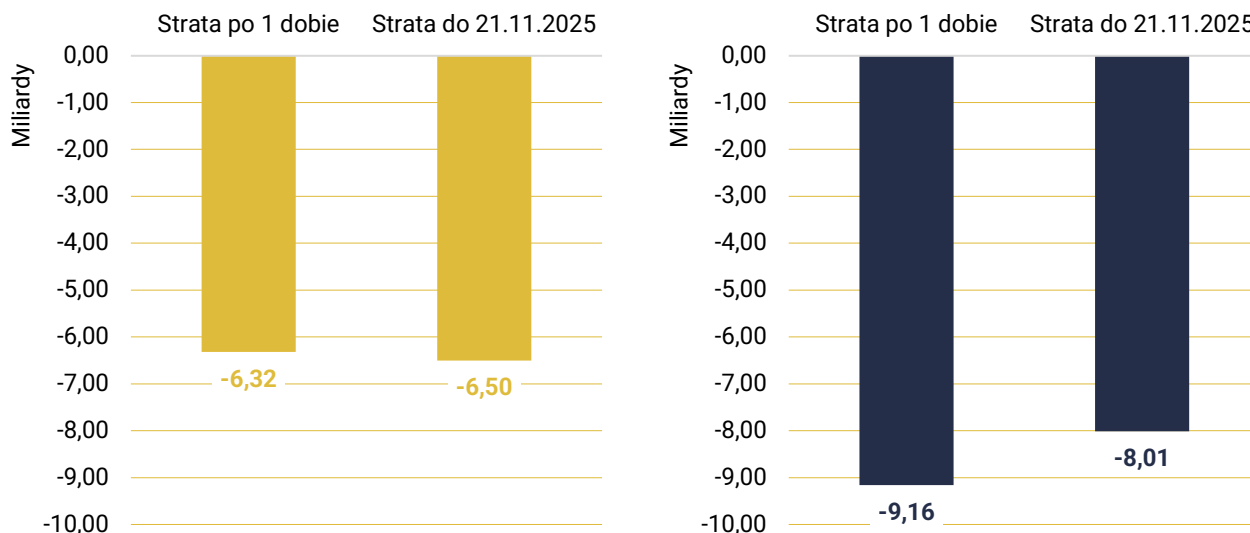


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

W konsekwencji po 3 miesiącach od zapowiedzi Ministerstwa Finansów o wprowadzeniu wyższej stawki CIT dla banków, ubytek kapitalizacji giełdowej banków będących własnością Skarbu Państwa przełożył się na uszczerbek majątku na poziomie 6,5 mld zł. Stracili również polscy emeryci i oszczęd-

dzający. Uszczerbek w ich majątku przekracza nadal poziom 8 mld zł, co oznacza, że przeciętny oszczędzający stracił około 500 zł (i to w momencie, w którym do budżetu państwa nie wpłynęła jeszcze ani jedna złotówka z wprowadzanego zwiększenia stawki podatku CIT).

Rysunek 69. Ubytek majątku Skarbu Państwa [L] oraz ubytek aktywów emerytów i oszczędzających [P]

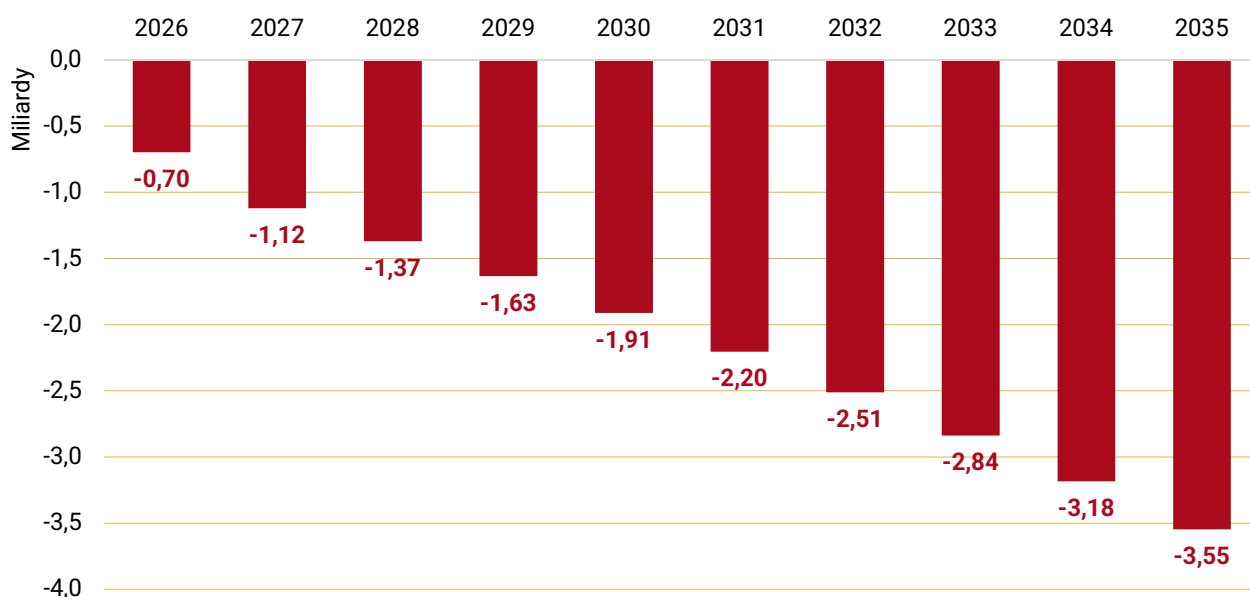


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Przy podziale wyników finansowych za 2024 rok, Skarb Państwa zyskał około 3,5 mld zł z tytułu dywidendy. Podniesienie stawki CIT do poziomu 30% sprawi, że część wyniku finansowego pozostającego do podziału ulegnie wyraźnemu obniżeniu. Z naszych analiz wynika, że już w 2026 r. uszczerbek w wypłaconej do budżetu państwa dywidendzie wy-

niesie 700 mln zł, zaś w horyzoncie dekady, trwałe zaburzenie warunków rynkowych poprzez utrzymanie podniesionej stawki CIT dla banków doprowadzi do skumulowanego (niezdyskontowanego) uszczerbku w dywidendzie wpłacanej do budżetu państwa na poziomie 3,55 mld zł.

Rysunek 70. Skumulowany ubytek dywidendy dla Skarbu Państwa

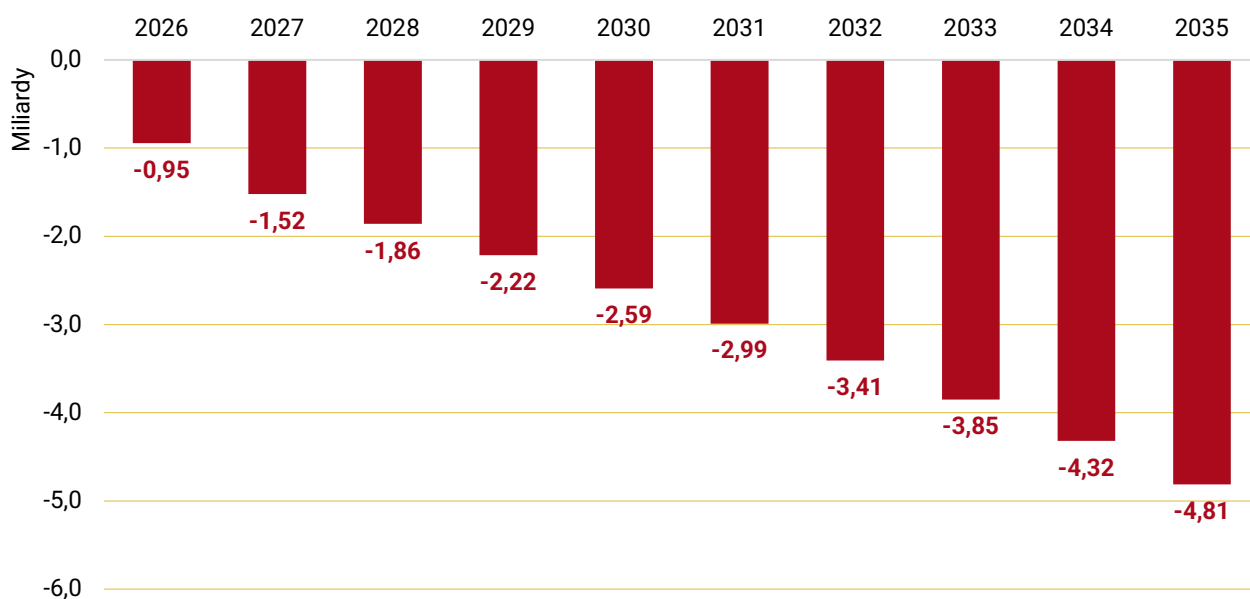


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Na podniesieniu stawki CIT dla banków stracą również polscy oszczędzający – głównie na cele emerytalne. Stracą nie tylko na skutek spadku kapitalizacji giełdowej banków, ale również na skutek niższego

poziomu wypłat dywidendy. Już w 2026 r. polscy oszczędzający (głównie emeryci) stracą prawie 1 mld zł. W perspektywie dekady do kieszeni polskich emerytów nie trafi ponad 4,8 mld zł.

Rysunek 71. Skumulowany ubytek dywidendy dla oszczędzających (m.in. na cele emerytalne)

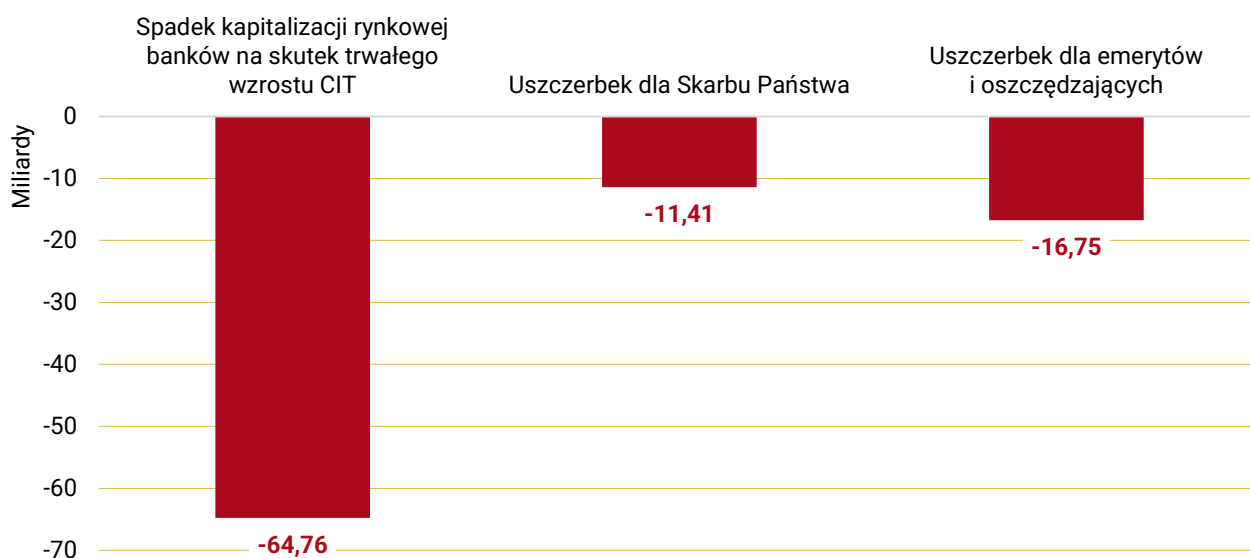


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Bieżący spadek kapitalizacji rynkowej banków przekracza 30 mld zł. Na skutek trwałego zaburzenia warunków rynkowych poprzez dyskryminowanie jednego sektora gospodarki (sektora bankowego) względem innych, często dużo bardziej rentownych sektorów gospodarki, nastąpi trwałe zwiększenie kosztu kapitału własnego w bankach notowanych na GPW (średnio o 1,01 pp.). W konsekwencji, nastąpi jeszcze głębszy spadek kapitalizacji giełdowej ban-

ków. Szacujemy, że w horyzoncie dekady uszczerbek wartości osiągnie poziom blisko 65 mld zł. Nie oznacza to oczywiście, że kapitalizacja giełdowa banków zmniejszy się jeszcze o 35 mld zł względem obecnego poziomu. Oznacza to jednak, że w horyzoncie dekady łączna kapitalizacja giełdowa banków notowanych na GPW będzie niższa o około 65 mld zł niż mogłaby być, gdyby nie wprowadzono trwale zwiększonej stawki CIT dla banków.

Rysunek 72. Konsekwencje trwałego wzrostu stawki CIT dla Skarbu Państwa oraz dla emerytów i oszczędzających – ubytek majątku



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Uwzględniając spadek kapitalizacji oraz spadek dywidend, uszczerbek dla Skarbu Państwa w horyzoncie dekady wyniesie 15 mld zł, zaś uszczerbek dla emerytów i oszczędzających osiągnie poziom blisko 21,6 mld zł.

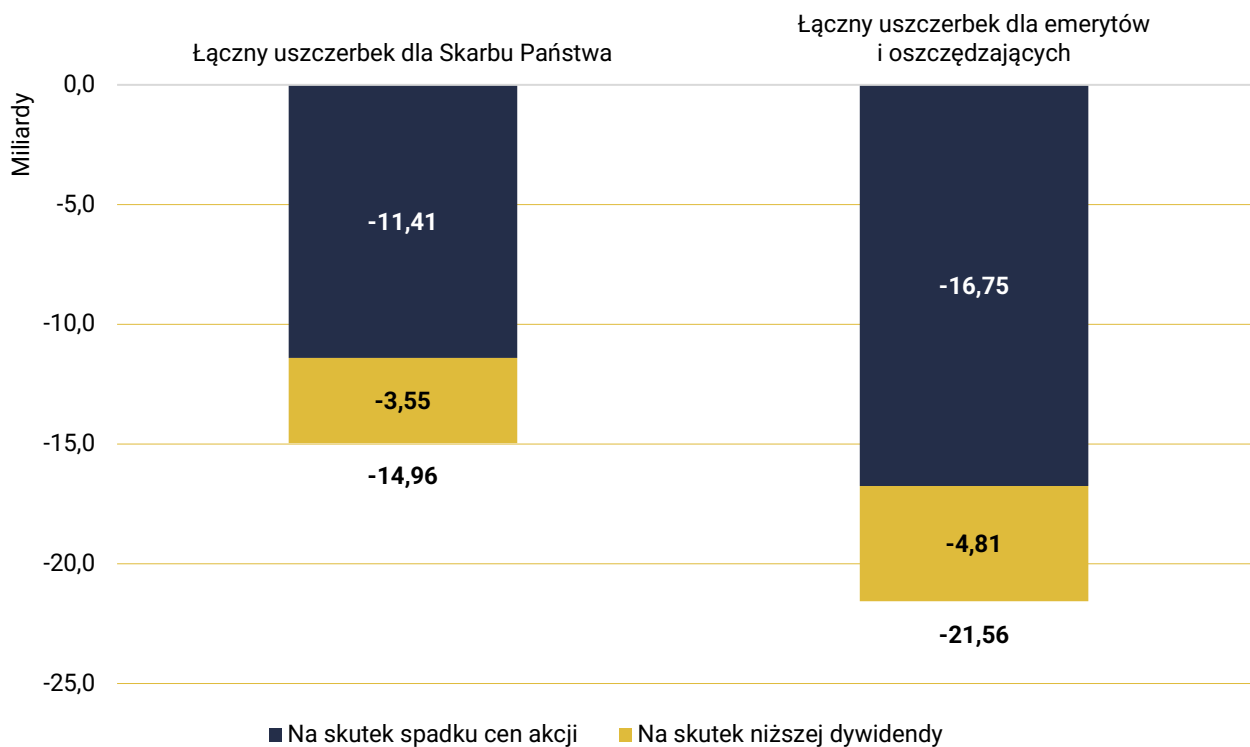
Analizując bilans korzyści i kosztów z perspektywy Skarbu Państwa, korzyści ze wzrostu stawki CIT są niewielkie (+3,95 mld zł), zaś koszty społeczne są ogromne (-21,6 mld zł). Pomimo tego, że zwiększony CIT dla banków pozwoli na zwiększenie wpływów budżetowych o blisko 19 mld zł w horyzoncie dekady, równocześnie doprowadzi on do spadku wyceny giełdowej banków będących we władaniu Skarbu Państwa oraz doprowadzi do ubytku dywidendy. Stąd też, per saldo, korzyści dla Skarbu Państwa pozostają mocno ograniczone. Rozwiązanie to generuje ponadto szereg niedogodności dla oszczędzających – głównie długoterminowo na cele emerytalne.

Zaproponowane rozwiązanie nie jest optymalne zarówno dla sektora bankowego, jak i dla całej polskiej gospodarki. Przy projektowaniu rozwiązań fiskalnych

należy zachować równowagę pomiędzy potrzebami budżetu a stabilnością i zdolnością banków do finansowania polskich rodzin, przedsiębiorstw i inwestycji rozwojowych. W długiej perspektywie rządy powinny równolegle podejmować działania na rzecz zwiększenia wpływów budżetowych poprzez wzrost produktywności polskiej gospodarki, ale również ograniczać wydatki budżetowe tam, gdzie nie są one niezbędne."

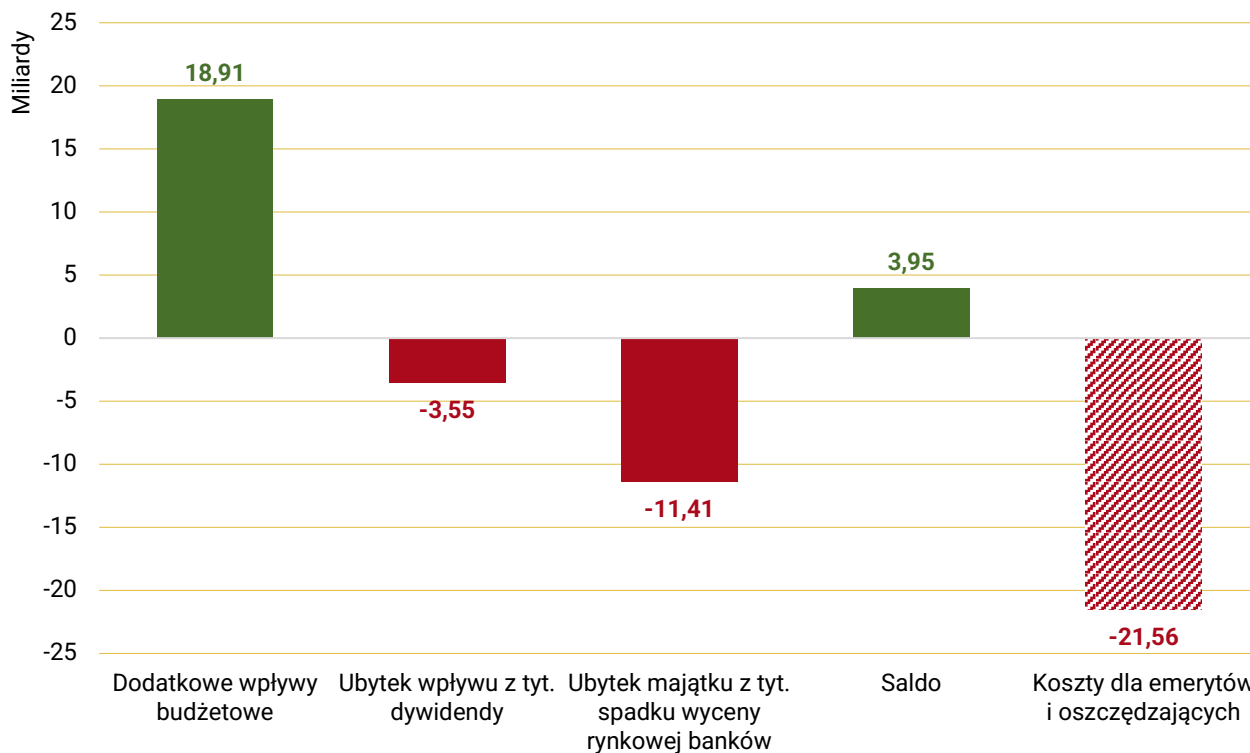
Tymczasem wiele europejskich państw zdecydowało się na wariant „ucieczki do przodu” zamiast „zaciągania hamulce ręcznego” w postaci selektywnego wzrostu obciążeń podatkowych. Niektóre państwa (np. Austria, Portugalia, Niemcy, Luksemburg, Finlandia) – obniżają stawki CIT w obronie rodzimego przemysłu. Niemcy, które również deklarują olbrzymie potrzeby w zakresie wzrostu finansowania obronności (nakłady na obronność w 2024: 2,1% PKB → 3,5% PKB w 2029 r.) w ramach pakietu „investment booster” uruchomionego latem 2025 r. planują obniżyć stawkę CIT z obecnego poziomu 15% do 10% do 2032 r. (rozpoczynając systematyczne obniżki od 2028 r.).

Rysunek 73. Konsekwencje trwałego wzrostu stawki CIT dla Skarbu Państwa oraz dla emerytów i oszczędzających – ubytek majątku oraz zmniejszona dywidenda



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Rysunek 74. Korzyści i koszty dla Skarbu Państwa z tytułu wprowadzonego pakietu ustaw podatkowych (zmiana w CIT i w podatku od niektórych instytucji finansowych)

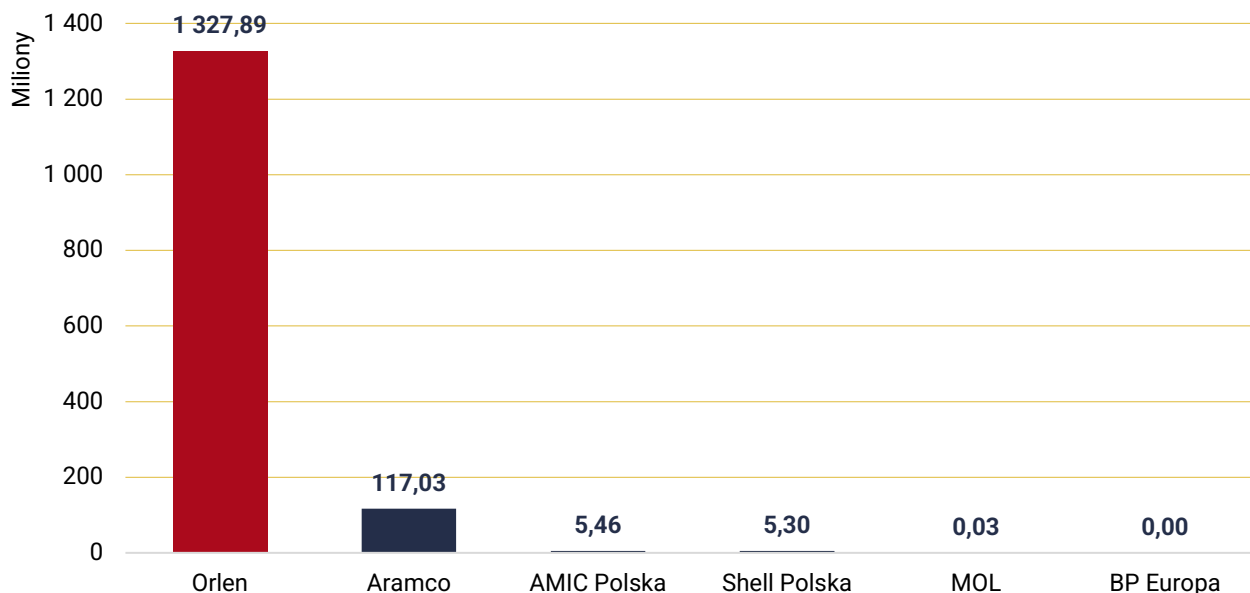


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

W Polsce również istnieje znaczący potencjał do zwiększenia wpływów budżetowych z tytułu podatku CIT bez konieczności podnoszenia stawek CIT rzetelnym płatnikom. Wystarczy ograniczyć mechanizmy optymalizacji podatkowej. Przykładów takich możliwych doszczelnień systemu podatkowego można

wymienić wiele. Wystarczy choćby spojrzeć na poziom zapłaconego podatku CIT przez Orlen a podatek CIT zapłacony przez innych, zagranicznych konkurentów działających z powodzeniem na polskim rynku.

Rysunek 75. Należny podatek CIT - branża paliwowa

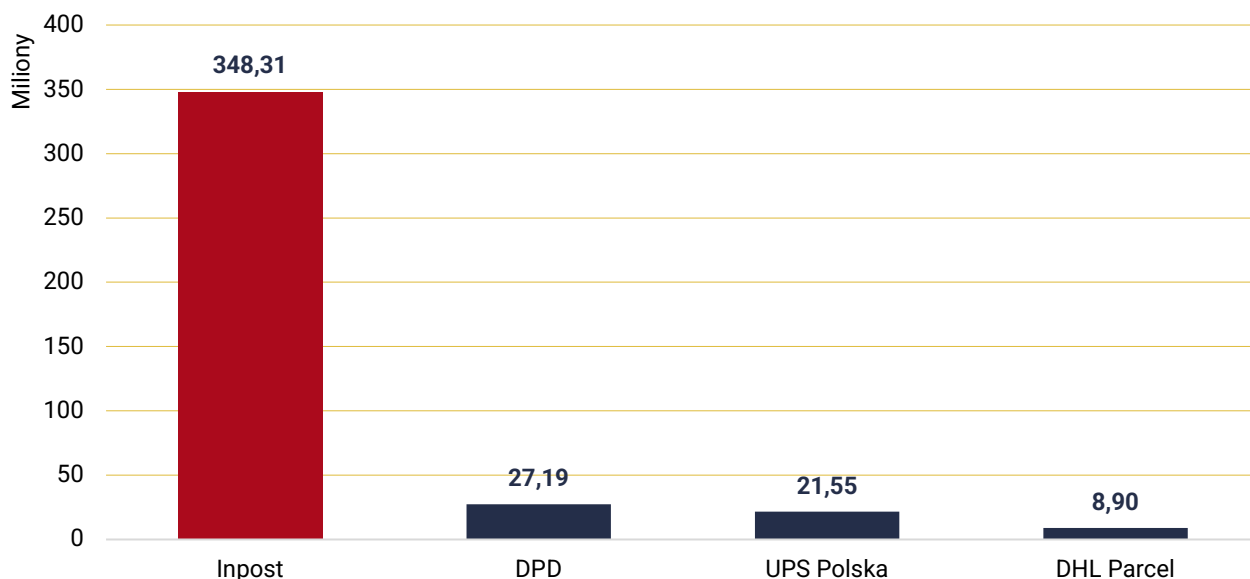


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane: Ministerstwo Finansów

Kolejnym znakomitą przykładową może być branża kurierska, gdzie według danych Ministerstwa Finansów polska firma (InPost) zapłaciła blisko 350 mln z tytułu podatku CIT, zaś inne, konkurujące z nią z powodzeniem na polskim rynku kurierskim firmy zapłaciły podatek CIT w blisko 20-krotnie niższej

wysokości. Teoretyczne pełne doszczelnienie systemu podatkowego w zakresie CIT pozwoliłoby na zwiększenie wpływów budżetowych na poziomie ok. 8 mld zł – bez konieczności podnoszenia stawek podatków.

Rysunek 76. Należny podatek CIT – branża paliwowa



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane: Ministerstwo Finansów

Celem sektora bankowego w Polsce jest dbanie o rozwój polskiej gospodarki i zapewnienie jej finansowania na adekwatnym do jej potrzeb poziomie. Dodatkowe rozwiązania fiskalne muszą być narzędziem doraźnym, a nie trwałym elementem systemu.

Obniżenie stawki podatku od niektórych instytucji finansowych (podatku bankowego) o 10% w 2027 r. oraz o 20% od początku 2028 roku, stanowi jedynie pierwszy krok we właściwym kierunku jakim powinno być pełne przeniesienie podatku bankowego do podatku CIT, tymczasem brakuje chociażby zarysowania ścieżki drogowej dojścia do takiego procesu. W rzeczywistości jednak obniżenie stawki podatku bankowego w żadnym stopniu nie rekompensuje wzrostu kosztów obciążeń fiskalnych po stronie sek-

tora bankowego. Co gorsze, rozwiązanie to konstytuuje obecną, szkodliwą dla polskiej gospodarki formułę podatku bankowego penalizującą działalność kredytową, ograniczającą poziom dostępności finansowania – przede wszystkim do finansowania inwestycji.

W długiej perspektywie rządy powinny równolegle podejmować działania na rzecz zwiększenia wpływów budżetowych poprzez wzrost produktywności polskiej gospodarki, ale również ograniczać wydatki budżetowe tam, gdzie nie są one niezbędne. Co więcej, wsparcie budżetu państwa w warunkach konieczności sfinansowania zwiększonych nakładów na obronność wymaga solidarnego podejścia – analogicznie jak w wielu europejskich krajach.

4. Budownictwo mieszkaniowe w III kwartale 2025 r.

III kwartał 2025 r. przyniósł wyraźne sygnały stabilizacji i stopniowego odbicia aktywności budownictwa mieszkaniowego po wcześniejszym okresie spowolnienia, przy jednoczesnym utrzymywaniu się wysokiej (choć już zredukowanej) oferty na rynku deweloperskim w największych aglomeracjach. Z perspektywy sektora bankowego i całego łańcucha bu-

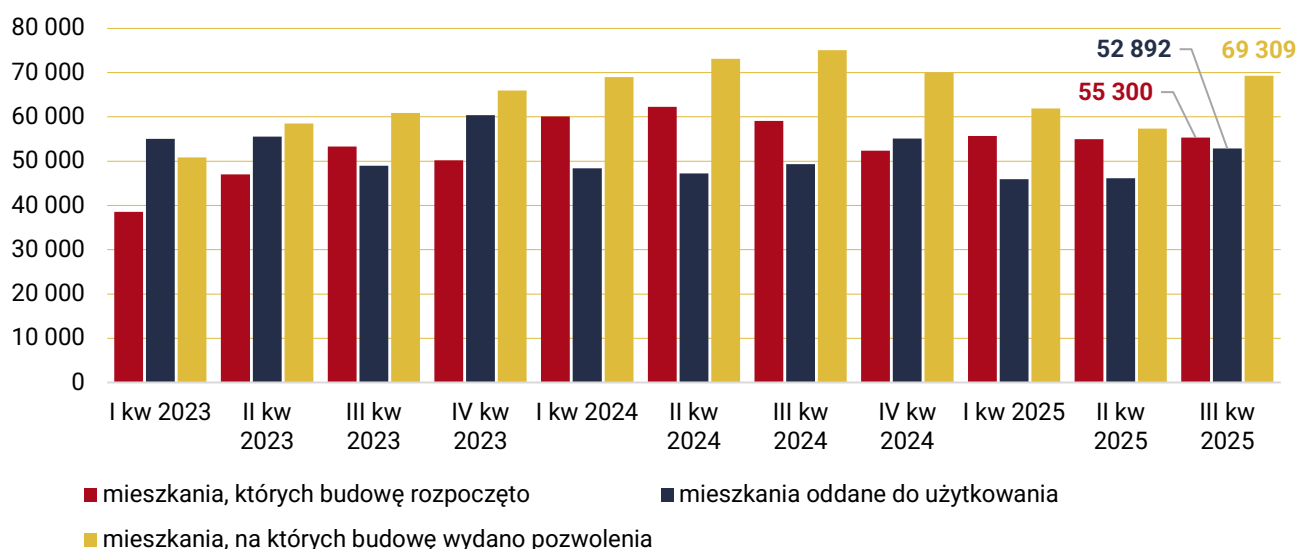
dowlanego istotna jest poprawa dynamiki kwartał do kwartału, natomiast obraz rynku nadal nosi cechy fazy przejściowej: popyt lekko spowolnił, deweloperzy pozostają ostrożni w podejmowaniu nowych projektów, a czynniki regulacyjne i dostępność gruntów wzmacniają skłonność do kontrolowania tempa inwestycji.

Produkcja budowlana w segmencie mieszkaniowym – wolumen i dynamika

Najbardziej syntetycznym sposobem oceny „produkcji” w segmencie mieszkaniowym jest zestawienie trzech strumieni: liczby wydanych pozwoleń na budowę (wskaźnik wyprzedzający), liczby mieszkań, któ-

rych budowę rozpoczęto (wejście projektów do realizacji) oraz liczby mieszkań oddanych do użytkowania (materializacja podaży).

Rysunek 77. Wyniki budownictwa mieszkaniowego w Polsce



Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych GUS

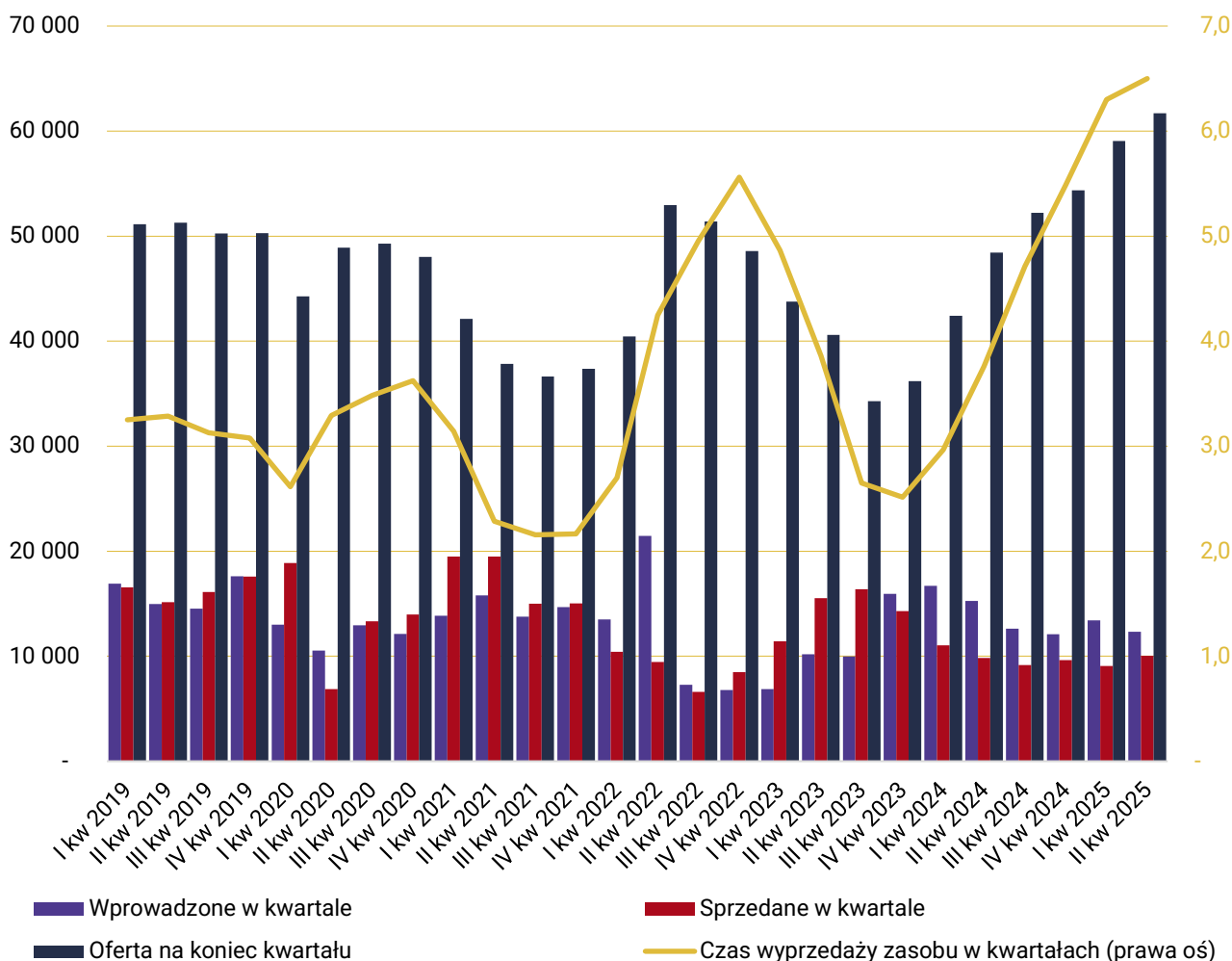
W III kw. 2025 r. liczba mieszkań, dla których wydano pozwolenia na budowę, wzrosła do 69 309, co oznacza silne przyspieszenie zarówno kwartał do kwartału (+20,8%), przy niespełna 8% spadku w ujęciu rok do roku. Jednocześnie liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto, wyniosła 55 300 i była praktycznie stabilna wobec II kwartału (+0,006%), i niespełna 6% niższa niż rok wcześniej. Po stronie mieszkań oddanych do użytkowania odnotowano 52 892 lokali, tj. wzrost o 14,60% kw/kw oraz 7,7% r/r.

Taka konfiguracja dynamik ma kilka praktycznych implikacji. Po pierwsze, silny wzrost pozwoleń sugeruje rosnącą gotowość do uruchamiania nowych przedsięwzięć, co zwykle przekłada się na wyższą aktywność budowlaną w kolejnych kwartałach. Po drugie, stabilizacja liczby rozpoczęć przy jednoczesnym wzroście pozwoleń wskazuje, że część projektów pozostaje „w przygotowaniu” – inwestorzy zabezpieczają formalnie możliwość realizacji, ale etap wykonawczy uruchamiają z większą selektywnością. W warunkach wciąż wysokich kosztów wykonawstwa

oraz utrzymującej się niepewności co do tempa obniżek stóp i popytu inwestycyjnego, jest to zachowanie racjonalne: pozwolenia kumulują opcję inwestycyjną, a rozpoczęcia materializują ją dopiero przy satysfakcjonującej relacji ryzyka do oczekiwanej marży.

Warto w tym miejscu podkreślić, że struktura mieszkań oddanych do użytkowania nadal pozostaje zdominowana przez segment komercyjny (mieszkania „na sprzedaż lub wynajem”, utożsamiany z działalnością deweloperów) oraz budownictwo indywidualne. W okresie I-III kw. 2025 r. udział deweloperów w liczbie mieszkań oddanych do użytkowania wyniósł 62,7%, zaś udział inwestorów indywidualnych 33,7%. Taka struktura wzmacnia cykliczny charakter podaży: w segmencie deweloperskim decyzje inwestycyjne są silnie sprzężone z popytem kredytowym i sytuacją cenową w największych ośrodkach, natomiast budownictwo indywidualne reaguje wolniej, często w większym stopniu na dochody i sytuację na rynku pracy, a także na procesy suburbanizacji.

Rysunek 78. Sytuacja na rynku deweloperskim



Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych GUS

Warto w tym miejscu wskazać, że zaledwie 3,6% mieszkań przekazano w III kw. do użytkownika łącznie w: spółdzielczej, komunalnej, społecznej czynszowej i zakładowej formie budownictwa. W tym kontekście, istotnym wydarzeniem w III kwartale było podpisanie 5 sierpnia 2025 r. nowelizacji ustawy dotyczącej społecznych form rozwoju mieszkalnictwa. Z perspektywy podaży mieszkań czynszowych i komunalnych ważne jest zwiększenie limitów finansowania budownictwa socjalnego i komunalnego do 2030 r. (łącznie 39,4 mld zł) oraz przedłużenie i zwiększenie budżetu programu społecznego budownictwa czynszowego (SBC) do 7 mld zł, co wzmacnia instytucjonalne narzędzia wspierania segmentu mieszkaniowego poza rynkiem komercyjnym.

Pomimo spadku dynamiki rozpoczynanych projektów obserwowanego od początku 2025 r., łączny wolumen produkcji deweloperskiej „w toku” pozostaje podwyższony m.in. ze względu na dużą liczbę projektów uruchomionych wcześniej (w szczególności w 2h23–2h24) i typowy, wieloletni cykl realizacyjny

budownictwa wielorodzinnego. Oznacza to, że krótkookresowe wahania w rozpoczęciach nie muszą natychmiast przekładać się na spadek oddań, ale mogą być istotnym sygnałem dla podaży w horyzoncie 6–8 kwartałów (w zależności od czasu budowy i struktury projektów).

W kontekście determinant aktywności budowlanej istotne są także czynniki kosztowo-organizacyjne. Warto podkreślić w tym miejscu rolę ograniczania podaży jako narzędzia utrzymania marż, ale też spadającą dostępność łatwych do zagospodarowania gruntów w dużych miastach oraz rosnący przeciętny czas trwania budowy budynków wielorodzinnych, co w sposób naturalny wydłuża cykl kapitałowy i zwiększa wrażliwość inwestycji na koszty finansowania. Z perspektywy III kw. 2025 r. oznacza to, że nawet przy poprawie popytu (w tym kredytowego), przełożenie na szybki wzrost podaży mieszkań może być ograniczane przez podaż gruntów, przepustowość wykonawstwa i ostrożność w zarządzaniu bilansem projektu.

Sytuacja na rynku deweloperskim – sprzedaż, nowa podaż i oferta

W III kw. 2025 r. rynek deweloperski w największych aglomeracjach pozostawał nadal w stanie wysokiej podaży. Według monitoringu JLL dla sześciu głównych rynków (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź) sprzedaż mieszkań w tym okresie wyniosła łącznie 10,8 tys., podczas gdy liczba mieszkań wprowadzonych do sprzedaży ukształtowała się na poziomie 9,5 tys. Oferta na koniec kwartału wyniosła 60,3 tys. lokali. Już sama relacja sprzedaż przewyższającej wprowadzenia oznacza, że rynek w III kwartale netto konsumował część istniejącej oferty, co jest warunkiem koniecznym, aby w kolejnych okresach deweloperzy zwiększali skalę nowych projektów bez ryzyka nadmiernego wzrostu zapasów.

Jednocześnie rynek nie wszedł jeszcze w fazę napiętej podaży – poprawiła się bowiem relacja wielkości oferty do bieżącej sprzedaży. Z perspektywy budownictwa mieszkaniowego ma to znaczenie fundamentalne: w warunkach wysokiej oferty deweloperzy mają możliwość sterowania tempem uruchamiania nowych inwestycji, selektywnie wybierając projekty o najlepszym profilu popytowym i kosztowym, a jednocześnie częściej stosując politykę utrzymywania cen i marż poprzez ograniczanie nowej podaży zamiast agresywnej obniżki cen.

Warto też odnotować czynnik regulacyjny, który może wpływać na decyzje inwestycyjne pod koniec 2025 r. W związku z tym, że od początku 2026 r. projekty składane wraz z wnioskiem o pozwolenie na budowę mają uwzględniać wymogi dotyczące miejsc doraźnego schronienia, w rezultacie czego można oczekiwać zwiększonego napływu wniosków o pozwolenie na budowę przed końcem roku. Jest to spójne z obserwowanym w III kw. 2025 r. silnym wzrostem liczby wydanych pozwoleń.

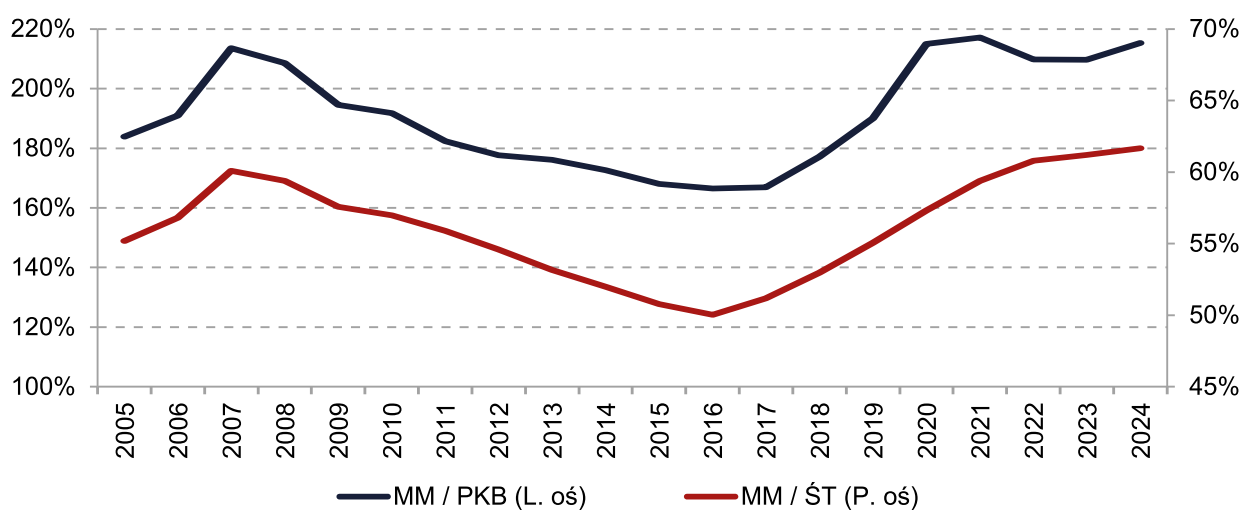
Z punktu widzenia cyklu budowlanego kluczowe jest, że ostrożność deweloperów w uruchamianiu nowych projektów współwystępuje ze stopniowym wzrostem popytu kredytowego i poprawą zdolności kredytowej w warunkach obniżek stóp oraz dużej oferty mieszkań z przestrzenią do negocjacji cen. W praktyce sprzyja to scenariuszowi łagodnego odbicia – bez gwałtownego skoku liczby budów, ale z rosnącą liczbą projektów przygotowywanych (pozwolenia), a następnie sukcesywnie uruchamianych wraz z dalszym spadkiem kosztu finansowania i skracaniem czasu wyprzedzaży oferty.

Zasób mieszkaniowy – skala, jakość i czynniki strukturalne podtrzymujące budownictwo

Analiza budownictwa mieszkaniowego w III kw. 2025 r. wymaga osadzenia krótkookresowych zmian w kontekście zasobu mieszkaniowego: jego wielkości, tempa przyrostu oraz jakości. Po pierwsze, zasób mieszkaniowy w Polsce systematycznie rośnie, a majątek nieruchomości mieszkaniowych jest makroekonomicznie dominujący – szacunkowo odpowiada za ok. 65% środków trwałych i ok. 227% PKB.

Jednocześnie wartość usług mieszkaniowych (czynsze imputowane) jest szacowana na prawie 14% PKB (ok. 20% po uwzględnieniu zużycia materialnego), a łącznie z budownictwem mieszkaniowym sektor ten stanowi ok. 17% PKB. To pokazuje, że nawet umiarkowane zmiany dynamiki budownictwa przekładają się na znaczące efekty w aktywności gospodarczej, rynku pracy i ryzykach portfela kredytowego.

Rysunek 79. Relacja szacunku wartości bieżącej majątku mieszkaniowego (MM) do PKB i do środków trwałych (ŚT) w Polsce



Źródło: J. Łaszek, Główne elementy sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2024 r., Kongres Finansowania Nieruchomości, 21.11.2025 r.

Po drugie, mimo postępu ilościowego, istnieją trwałe czynniki strukturalne utrzymujące presję na nowe budownictwo. Wskazuje się na potrzebę „pierwszego mieszkania” (w uproszczeniu: znacząca grupa gospodarstw domowych, które dopiero wchodzi w zasób), na potrzebę wymiany zdekapitalizowanego zasobu oraz na procesy suburbanizacji (migracja ludności do zasobów podmiejskich). W tym kontekście warto przywołać dane z NSP (2021 r.) o jakości zasobu mieszkaniowego: ok. 2,45 mln mieszkań zostało wybudowanych przed 1945 r. (w tym 1,03 mln przed 1918 r.), a w zasobie nadal występują istotne braki infrastrukturalne (np. mieszkania bez ustępu i bez wodociągu). Te elementy nie tylko uzasadniają popyt na nową substancję mieszkaniową, ale także podtrzymują popyt jakościowy (wyższy standard, lepsza efektywność energetyczna, lepsza lokaliza-

cja), który w największych miastach i ich otoczeniu przekłada się na trwałą aktywność deweloperską oraz budownictwo indywidualne.

Po trzecie, widoczna jest przestrzenna redystrybucja aktywności budowlanej: istotna część nowych inwestycji lokuje się w strefach podmiejskich, co jest spójne z trendem suburbanizacji. W I połowie 2025 r. znacząca część rozpoczętych mieszkań koncentrowała się w sześciu aglomeracjach i otaczających je powiatach, co podkreśla rolę „otuliny” dużych miast jako obszaru absorpcji popytu mieszkaniowego. Dla rynku budowlanego oznacza to wzrost znaczenia inwestycji infrastrukturalnych i kosztów przygotowania terenu, a dla sektora bankowego – rosnącą wagę oceny ryzyk lokalizacyjnych (popyt, dojazd, infrastruktura społeczna) oraz ryzyk planistycznych.

Polska na tle UE – nasycenie zasobem i konsekwencje dla budownictwa

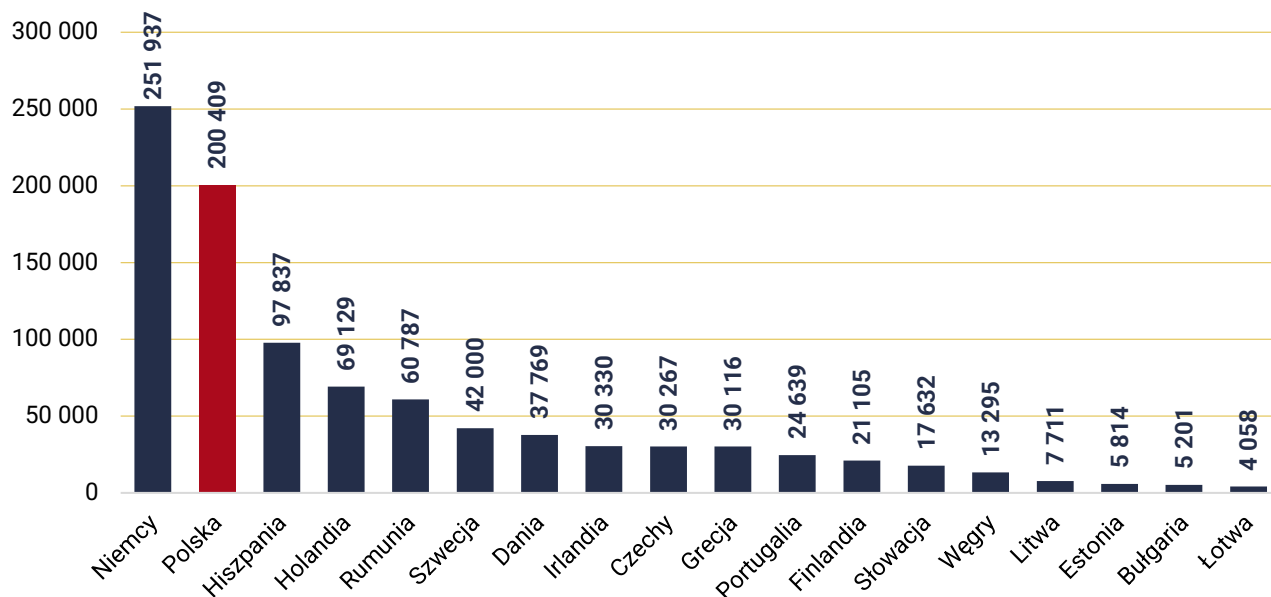
Porównanie zasobu mieszkaniowego Polski do państw UE pozostaje jednym z kluczowych uzasadnień dla długookresowo wysokiej aktywności

budowlanej, nawet przy niekorzystnych trendach demograficznych. Według danych za 2024 r., Polska osiągnęła poziom 426 mieszkań na 1.000 lud-

ności, co obrazuje znaczącą poprawę w wieloletnim horyzoncie, ale nadal wskazuje na dystans względem bardziej nasyconych rynków zachodnioeuropejskich. Jednocześnie w prognozie na horyzont 2040 r. zakłada się wzrost nasycenia mieszkań w Polsce do ok. 522 lokali na 1000 ludności, czyli poziomu nieznacznie wyższego niż średnia notowana w państwach unijnych w 2023 r. (514 lokali). Ostat-

nie lata przyniosły silne wzrosty aktywności na rynku budownictwa mieszkaniowego – widoczne także w porównaniu międzynarodowym. W 2024 r. Polska zajęła drugie miejsce w Europie pod względem liczby mieszkań oddanych do użytkowania (z wynikiem ok. 200,4 tys. mieszkań) oraz drugie miejsce pod kątem liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto.

Rysunek 80. Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w wybranych krajach UE (2024 r.)

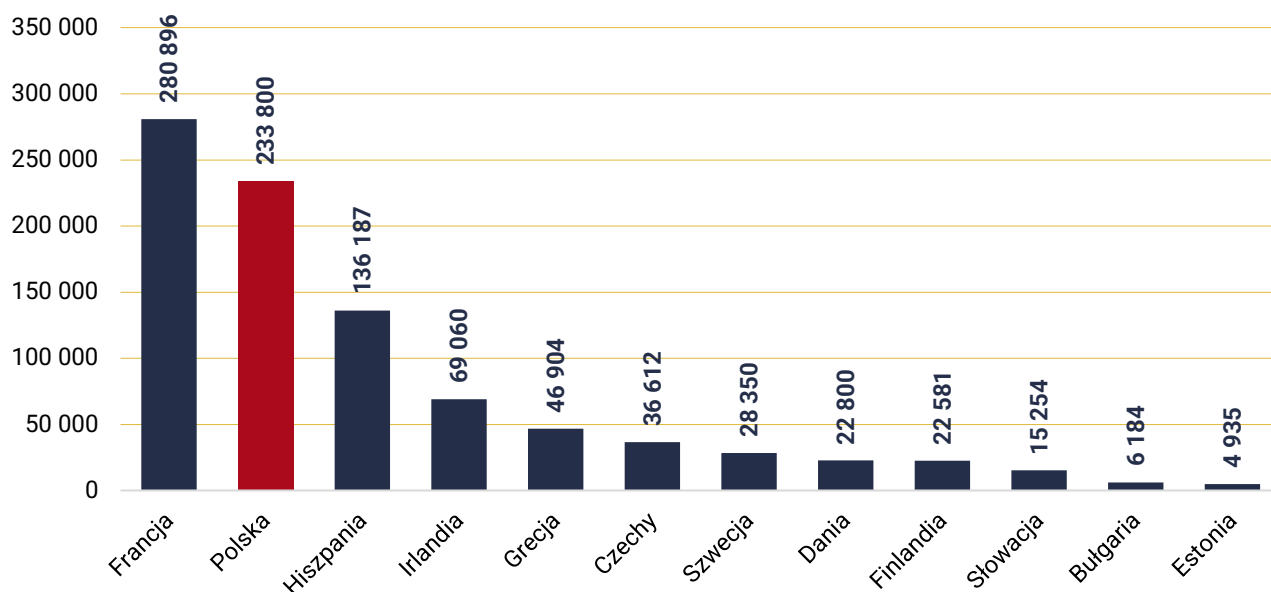


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych EMF

Także pod względem liczby rozpoczętych inwestycji budowlanych Polska osiąga bardzo dobre wyniki w ujęciu międzynarodowym, zajmując 2 miej-

sce w ujęciu bezwzględny (z wynikiem 233,9 tys. mieszkań w 2024 r.)

Rysunek 81. Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto w wybranych krajach UE (2024 r.)

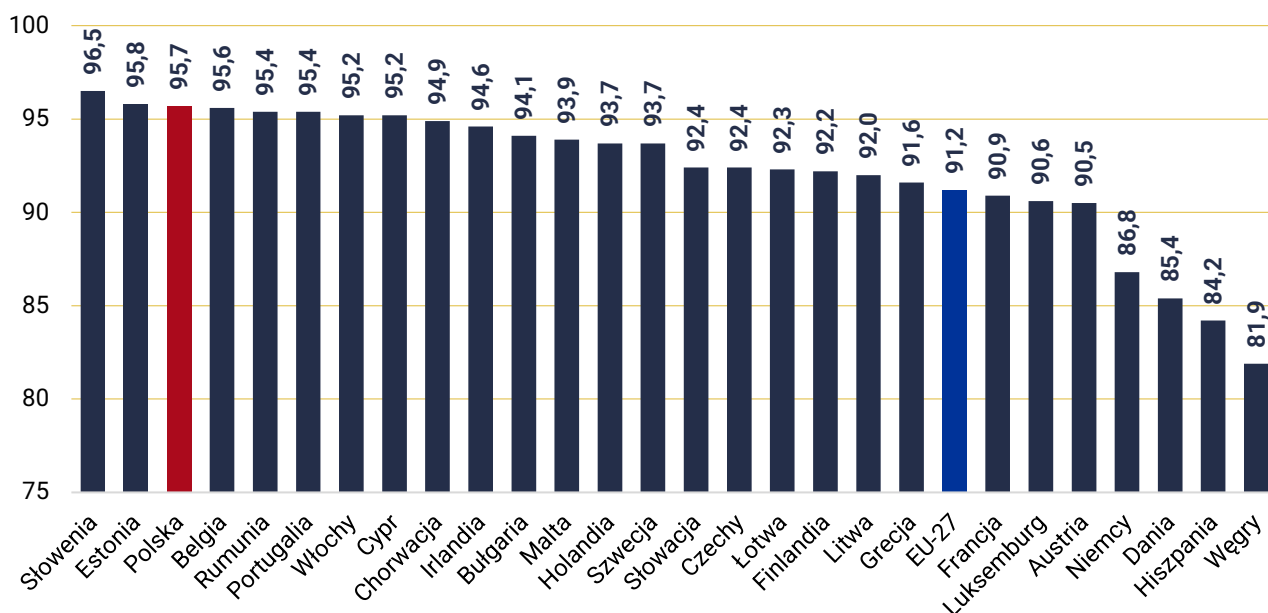


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych EMF

W ujęciu strategicznym oznacza to, że Polska ma potencjał „dogonienia” średniej UE, ale warunkiem jest utrzymanie relatywnie wysokiej produkcji mieszkaniowej przez wiele lat – szczególnie w obszarach, gdzie prognozowany jest wzrost populacji (aglomeracje i ich strefy zewnętrzne), bo tam nasycenie będzie rosło wolniej.

Warto zaznaczyć, że na tle pozostałych krajów UE odsetek obywateli Polski zadowolonych ze swojej sytuacji mieszkaniowej jest bardzo wysoki.

Rysunek 82. Odsetek osób zadowolonych lub bardzo zadowolonych ze swojego mieszkania (% , 2023 r.)

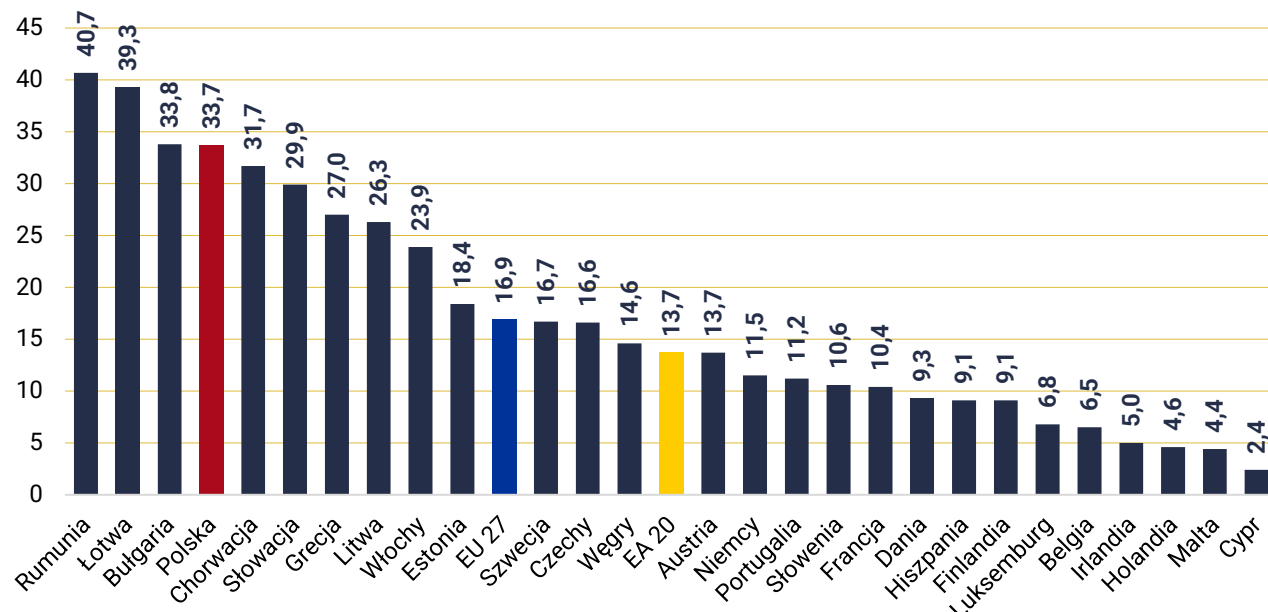


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych Eurostat

W tle pozostaje także różnica jakościowo-społeczna, którą dobrze oddają wskaźniki przeludnienia. Mimo poprawy ilościowej, sytuacja mieszkaniowa Polski

na tle starych krajów UE wciąż nie jest korzystna – blisko 34% Polek i Polaków mieszka w lokalach przeludnionych (przy średniej UE-27 na poziomie 16,9%).

Rysunek 83. Wskaźnik przeludnienia mieszkań w krajach UE (% , 2024 r.)



Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych Eurostat

Potrzeba podniesienia jakości zasobu mieszkaniowego w Polsce stanowi trwały komponent popytu fundamentalnego na rynku: nawet przy spadku liczby ludności, rosną aspiracje metrażowe i standardo-

we, zmienia się struktura gospodarstw domowych, a znacząca część zasobu wymaga odnowy lub zastąpienia.

5. Rynek kredytowania hipotecznego

III kwartał 2025 r. przyniósł wyraźną poprawę nastrojów na rynku mieszkaniowym: rosła aktywność kredytowa i sprzedaż na rynku pierwotnym, natomiast ceny mieszkań pozostawały relatywnie stabilne, a na części rynków wtórnych obserwowano spadki roczne. Kluczowym czynnikiem były obniżki

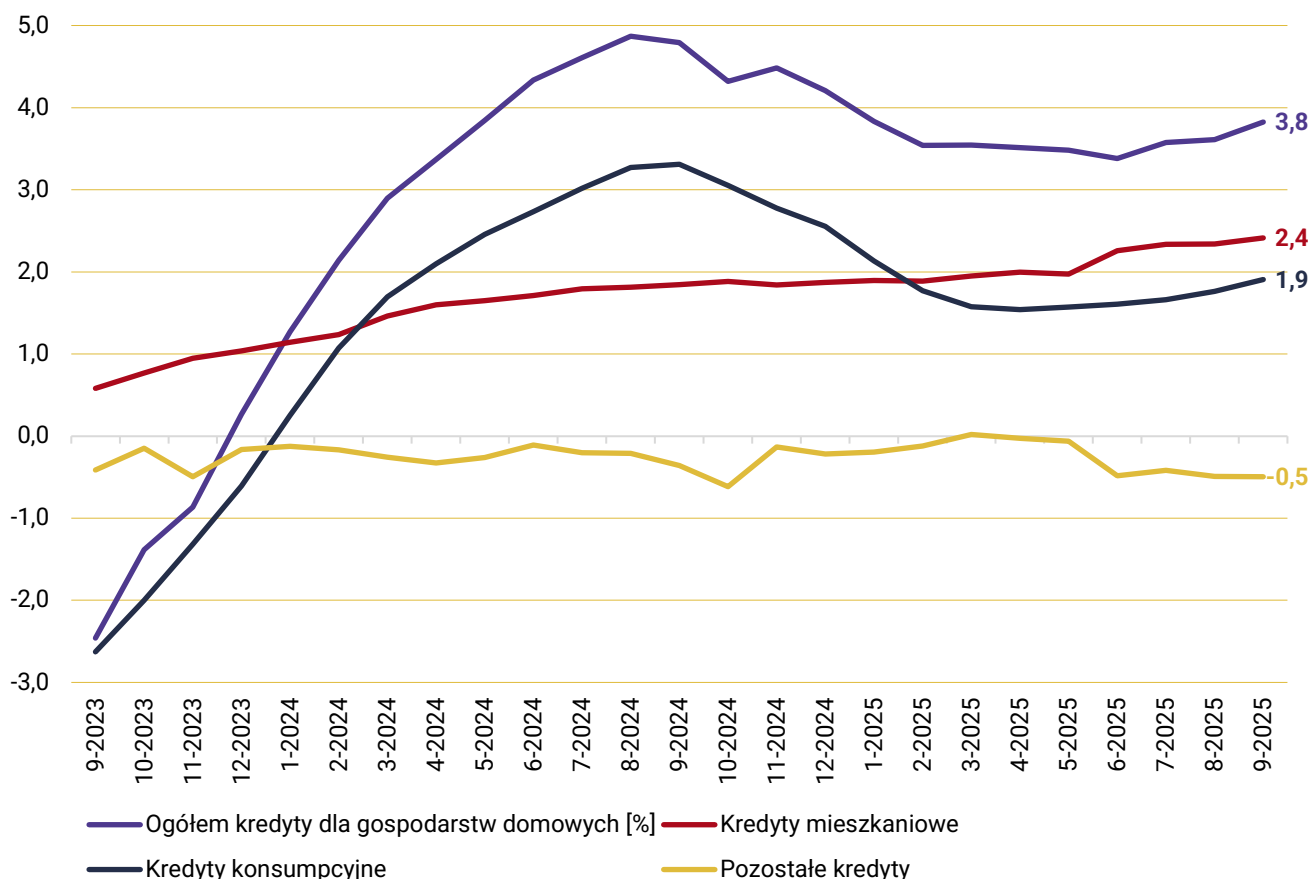
stóp procentowych NBP – od początku III kwartału do 4 grudnia 2025 r. RPP dokonała 5 cięć stóp, co obniżyło stopę referencyjną z 5% do 4% i zaczęło przekładać się na spadek kosztu kredytu hipotecznego oraz poprawę zdolności kredytowej.

Skala nowej akcji kredytowej i struktura finansowania

Równolegle gospodarka utrzymywała solidne tempo wzrostu – według wstępnego szacunku GUS realny wzrost PKB w III kw. 2025 r. wyniósł 3,7% r/r (wzrost wobec 3,4% w II kwartale), co wspierało rynek pracy i dochody gospodarstw domowych. W tych warunkach rynek mieszkaniowy wchodził w fazę dojrzale-

go ożywienia, opartego bardziej na poprawie fundamentów finansowych niż na czynniki jednorazowe. Kredyty mieszkaniowe ponownie odzyskują pozycję lidera w zakresie kredytów udzielanych gospodarstwom domowym.

Rysunek 84. Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych oraz wkład jej głównych składowych (r/r)

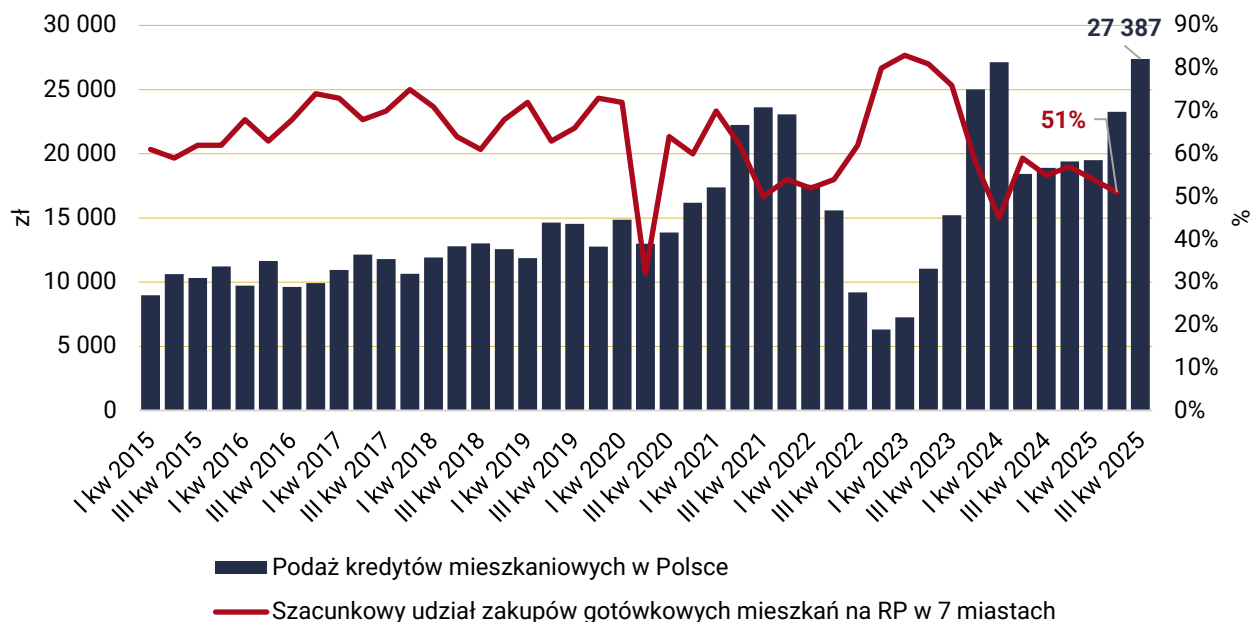


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych NBP

Po relatywnie słabszym początku roku, III kwartał 2025 r. przyniósł skokowy wzrost sprzedaży kredytów mieszkaniowych. Według danych NBP w III kwartale udzielono kredytów mieszkaniowych o łącznej wartości 27,387 mld zł, co oznacza wzrost o 17,7%

k/k i aż o 44,9% w ujęciu rocznym. Wzrostowi wolumenów sprzyjał zarówno spadek stóp procentowych, jak i utrzymujący się popyt na zakup mieszkań w dużych miastach oraz duża oferta umożliwiająca negocjacje cenowe.

Rysunek 85. Podaż kredytów mieszkaniowych vs. udział zakupów gotówkowych na rynku pierwotnym w 7 największych miastach (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa i Wrocław)

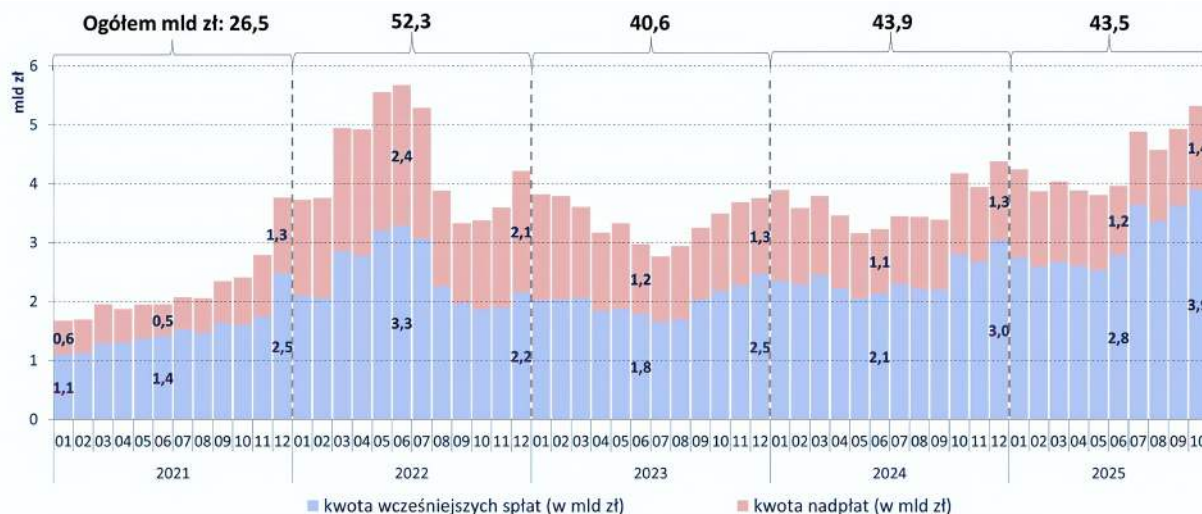


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych NBP

Dodatkowo na tempo wzrostu portfela mieszkaniowego oddziaływało także zwiększone zainteresowanie klientów kredytami refinansowymi, które w okresie 10 miesięcy 2025 r. stanowiły wg danych BIK 18% sprzedaży (wobec 13% w 2024 r. i 12% w 2023 r.).

Z drugiej strony, ograniczając na tempo wzrostu portfela oddziaływały nadpłaty i wcześniejsze spłaty kredytów. Skala tego zjawiska ponownie zaczęła wzrastać od połowy 2025 r.

Rysunek 86. Wcześniejsze spłaty i nadpłaty kredytów mieszkaniowych



Wcześniejsza spłata (do zera) – jeśli data zamknięcia rachunku jest wcześniejsza niż przewidywana data spłaty kredytu o co najmniej 6 miesięcy.

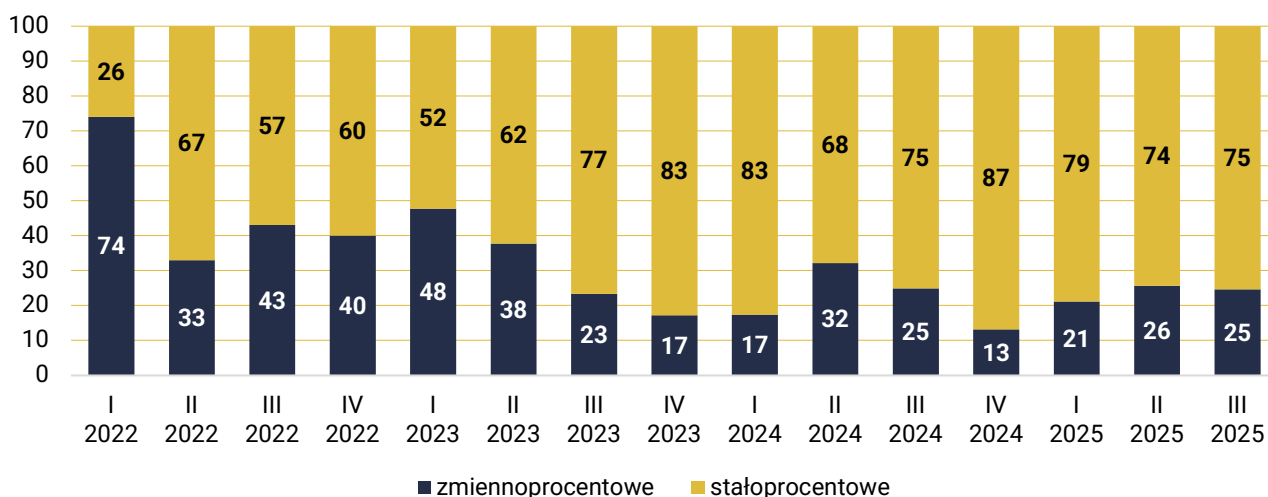
Nadpłata – jeśli na początku i końcu danego miesiąca kredyt był czynny i kwota do spłaty (w walucie oryginalnej) na końcu miesiąca jest niższa od tej z końca poprzedniego miesiąca o więcej niż 10%.

Źródło: BIK

Strukturalnie utrwała się dominacja kredytów o okresowo stałej stopie procentowej. W III kw. 2025 r. stanowiły one ok. 75–76% nowej sprzedaży (w liczbie i wartości), co potwierdza, że rynek w dużej mierze

przestawił się na model ograniczający krótkoterminowe ryzyko stopy procentowej po stronie gospodarstw domowych.

Rysunek 87. Udział kredytów o okresowo stałej i zmiennej stopie procentowej w sprzedaży nowych kredytów mieszkaniowych (%)



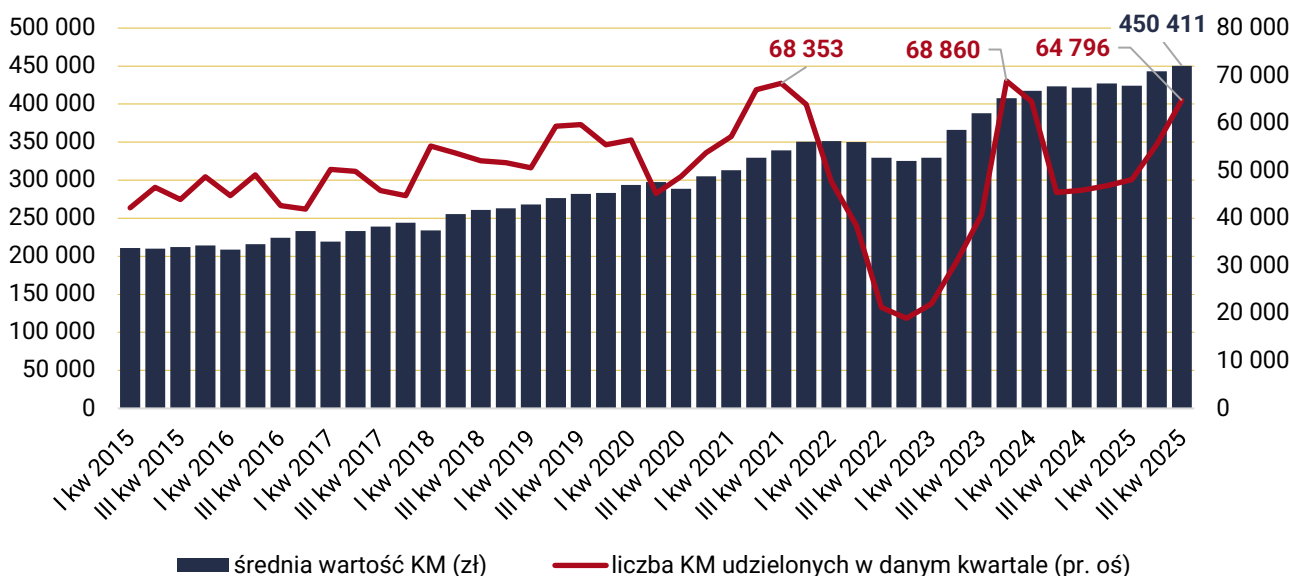
Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych AMRON

Koszt kredytu, przeciętna kwota i aktywność popytowa

Średnie oprocentowanie kredytu mieszkaniowego spadło we wrześniu 2025 r. do 6,6% (wobec 6,8% na koniec II kw. 2025 r. oraz wobec 7,6% we wrześniu 2024 r.), co jest bezpośrednim kanałem transmisji obniżek stóp na rynek mieszkaniowy. Jednocześnie rosła przeciętna kwota kredytu: w III kw. 2025 r. średnia wartość nowo udzielonego kredytu wyniosła 450

411 zł (wzrost o 1,6% k/k i 6,8% r/r), co odzwierciedla wciąż wysokie poziomy cen mieszkań oraz koncentrację sprzedaży na większych rynkach i w segmentach o wyższych wartościach transakcyjnych. W II kwartale br. udzielono 64 796 kredytów, co jest 3. wynikiem w okresie ostatnich 11 lat.

Rysunek 88. Średnia wartość kredytu mieszkaniowego oraz liczba kredytów udzielonych w danym kwartale

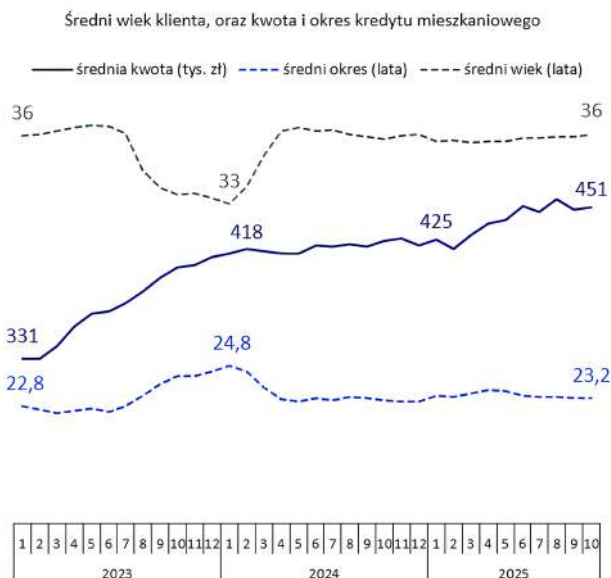


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych AMRON

Warto w tym kontekście zauważyć, że jakkolwiek średnia kwota udzielanego kredytu wzrosła od po-

czątku 2023 r. o około 120 tys. zł, niemal nie zmienił się okres, na jaki zaciągany jest przeciętny kredyt.

Rysunek 89. Średni wiek klienta, kwota i okres spłaty kredytu mieszkaniowego

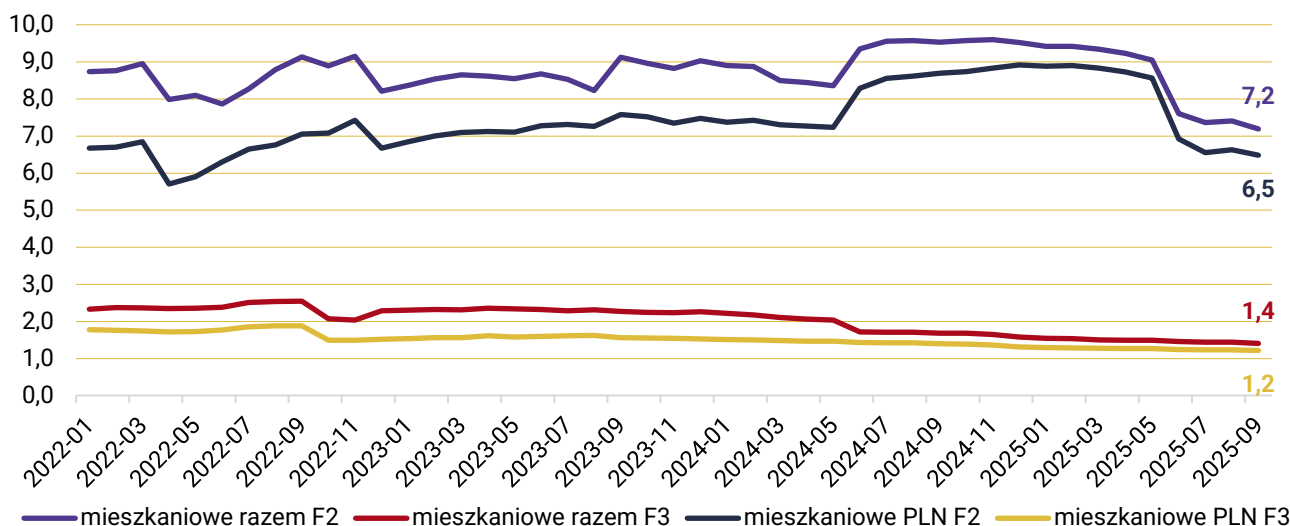


Źródło: BIK

Oznacza to, że nie dochodzi do sztucznego podnoszenia zdolności kredytowej gospodarstw domowych i stanowi dobry prognostyk w zakresie jakości

portfela kredytów mieszkaniowych, która od połowy ubiegłego roku znajduje się na stabilnym poziomie.

Rysunek 90. Jakość portfela mieszkaniowego (faza 2 i 3)

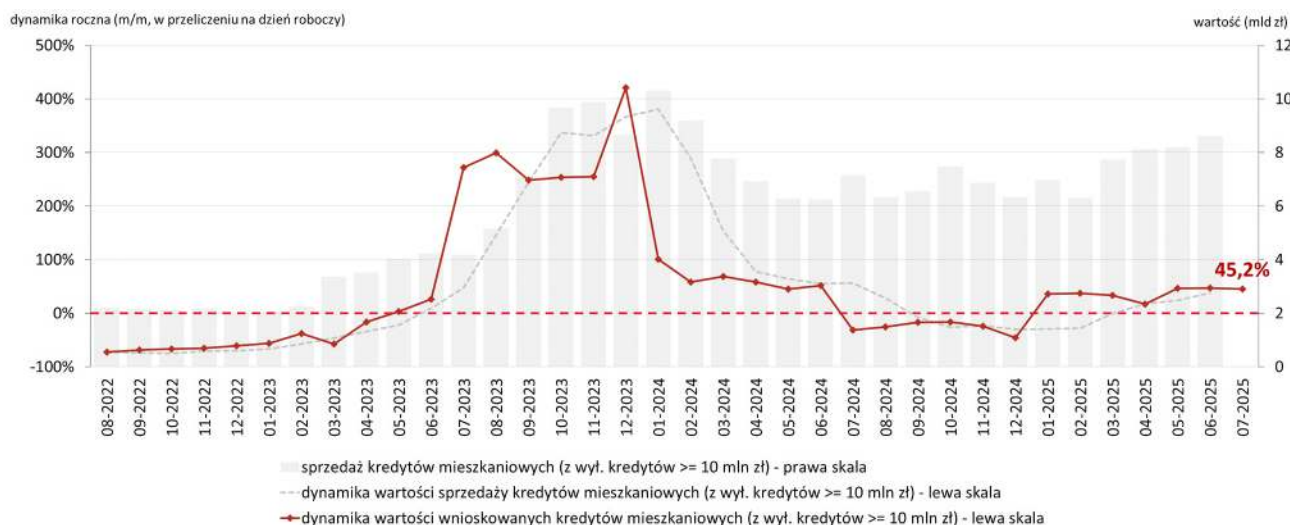


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych KNF

Z perspektywy popytu na kredyt w kolejnych miesiącach roku, istotny jest sygnał o wzroście liczby składanych wniosków kredytowych. Według danych Polskiego Instytutu Ekonomicznego w III kw. 2025 r. do banków wpłynęło ok. 116 tys. wniosków o udzielenie kredytu na zakup mieszkania, co oznacza wzrost o 36% r/r i potwierdza poprawę skłonności do finansowania zakupu długiem w warunkach spadającego kosztu pieniądza. To drugi kwartał z rzędu, kiedy licz-

ba wniosków przekroczyła 100 tys., zaś tylko w lipcu 2025 r. złożono 41 tys. wniosków – wcześniej próg 40 tys. przekroczony został ostatni raz w grudniu 2023 r. Analogicznie, obserwowano wzrost zapytań kredytowych w BIK – we wrześniu 2025 r. o kredyt mieszkaniowy wnioskowało łącznie 39,91 tys. osób w porównaniu do 28,48 tys. rok wcześniej, co przekłada się na wzrost o 40,2% r/r i 13,1% m/m.

Rysunek 91. Indeks popytu na kredyty mieszkaniowe BIK



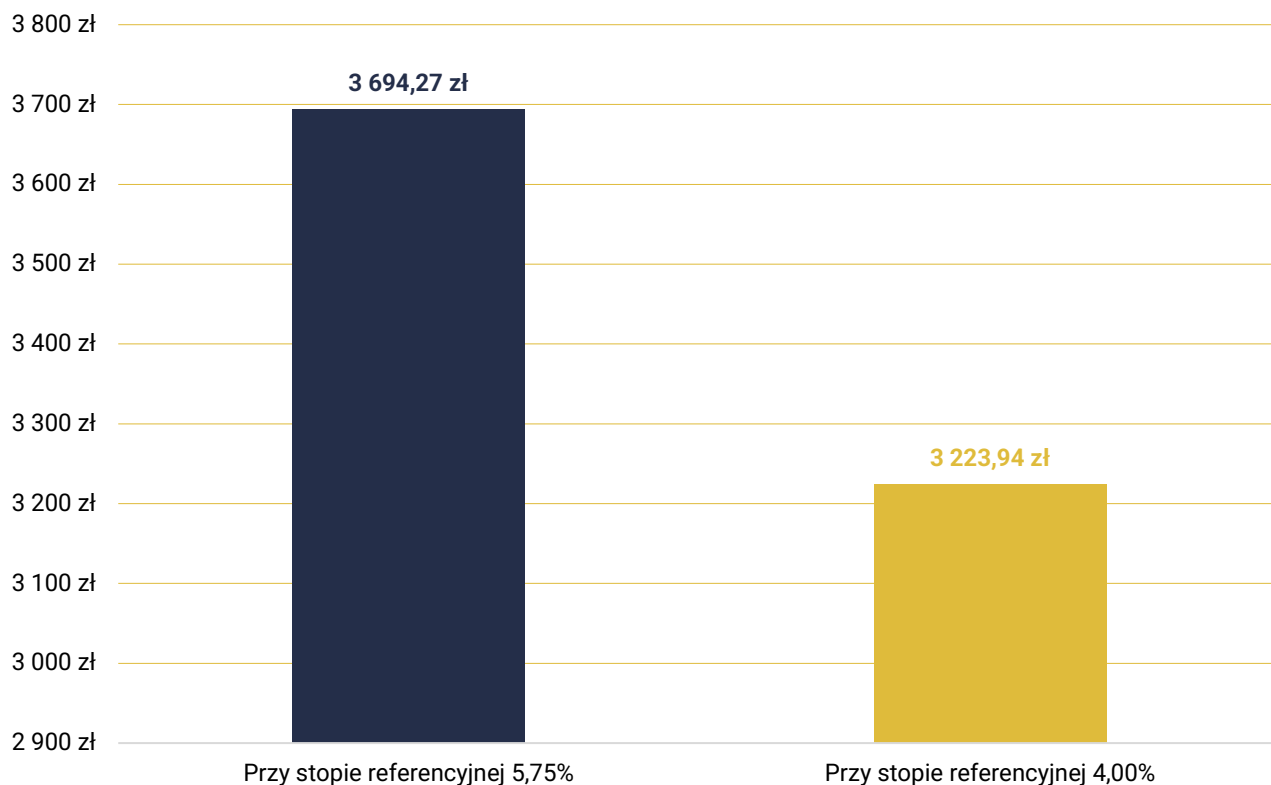
Źródło: BIK

Wpływ obniżek stóp procentowych na obciążenia i zdolność kredytową gospodarstw domowych

3 grudnia 2025 r. RPP podjęła decyzję o kolejnym obniżeniu stopy referencyjnej o 0,25 pb. z poziomu 4,25% do 4,00%. Była to szósta obniżka stóp procentowych w tym roku – łączna wartość obniżek stóp procentowych wyniosła 175 punktów bazowych. Z perspektywy kredytobiorcy, który zaciągnął stan-

dardowy, annuitetowy kredyt mieszkaniowy w kwocie 450 tys. zł na okres 20 lat przy 2% marży, zrealizowane już w 2025 roku obniżki stopy procentowej (o 1,75 pp.) oznaczają spadek raty kapitałowo-odsetkowej z poziomu 3.694,27 zł do 3.223,94 zł, a zatem spadek o 470,33 zł (12,7%).

Rysunek 92. Poziom raty kredytu przy stopie referencyjnej 5,75% i 4,00% (PLN)

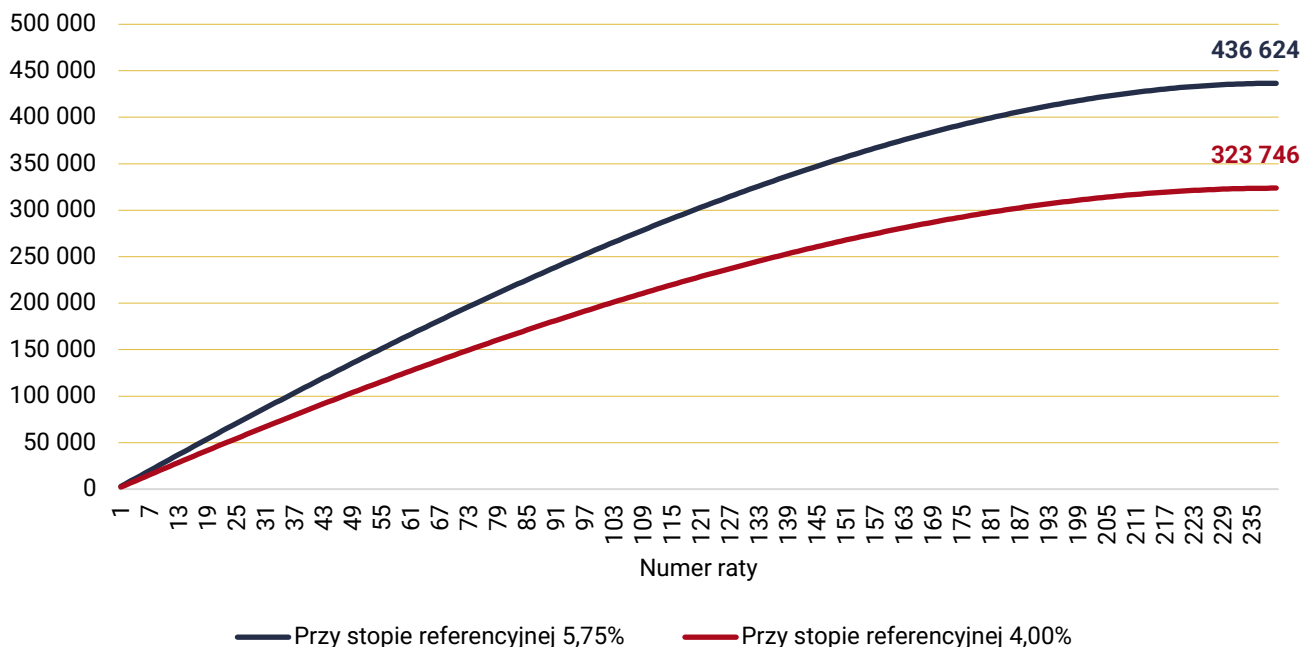


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP

Na poziomie całego cyklu życia kredytu, obniżka stopy referencyjnej o 1,75 pp. oznacza, że staje się

on tańszy (przy przyjętych założeniach dot. kredytu) o 112 878,91 zł, tj. o 25,9%.

Rysunek 93. Skumulowana suma rat odsetkowych w zależności od wysokości stopy referencyjnej (PLN)

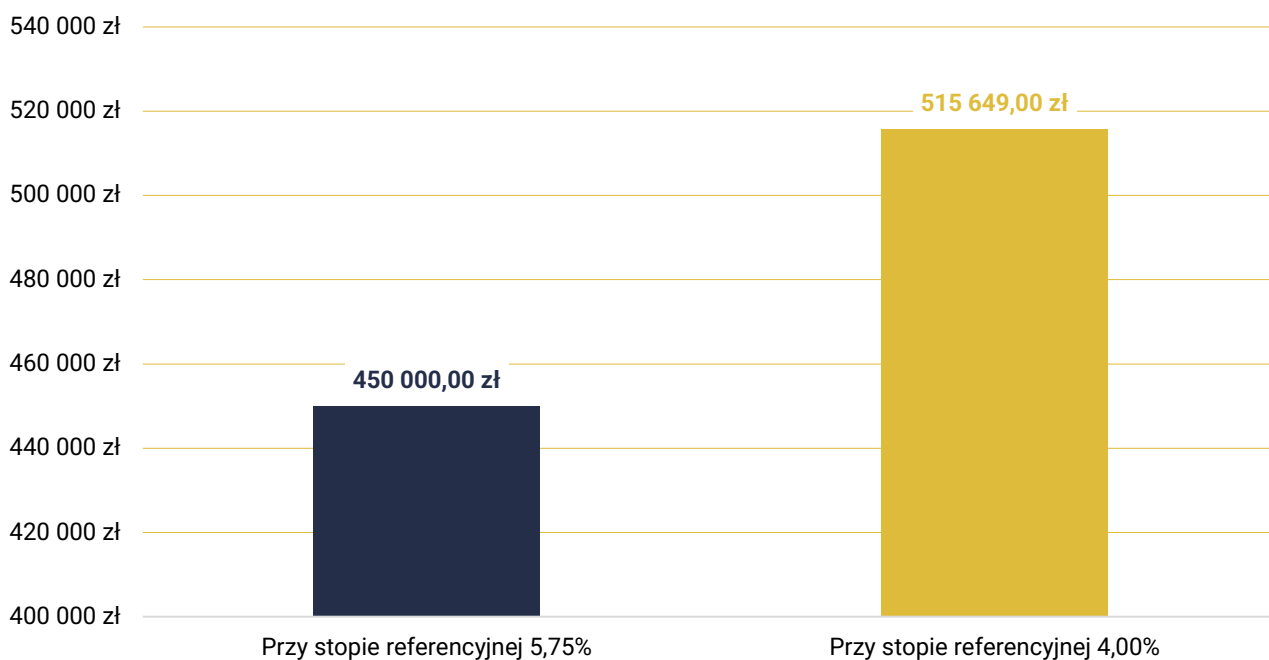


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Niższe stopy procentowe to również wyższa dostępność kredytowa. O ile przy stopie referencyjnej równej 5,75% rata kredytu wynosiła 3694,27 zł, o tyle przy stopie referencyjnej na poziomie 4,00%, przy tych samych założeniach dotyczących kredytu, rata

pozostaje na poziomie 3694,27 zł przy kredycie zaciągniętym na kwotę 515.649 zł. Oznacza to, że zrealizowana obniżka stopy referencyjnej zwiększyła kwotę dostępnego kredytu o 65.649 zł, tj. o 14,6%.

Rysunek 94. Dostępna kwota kredytu w zależności od poziomu stóp procentowych (PLN)

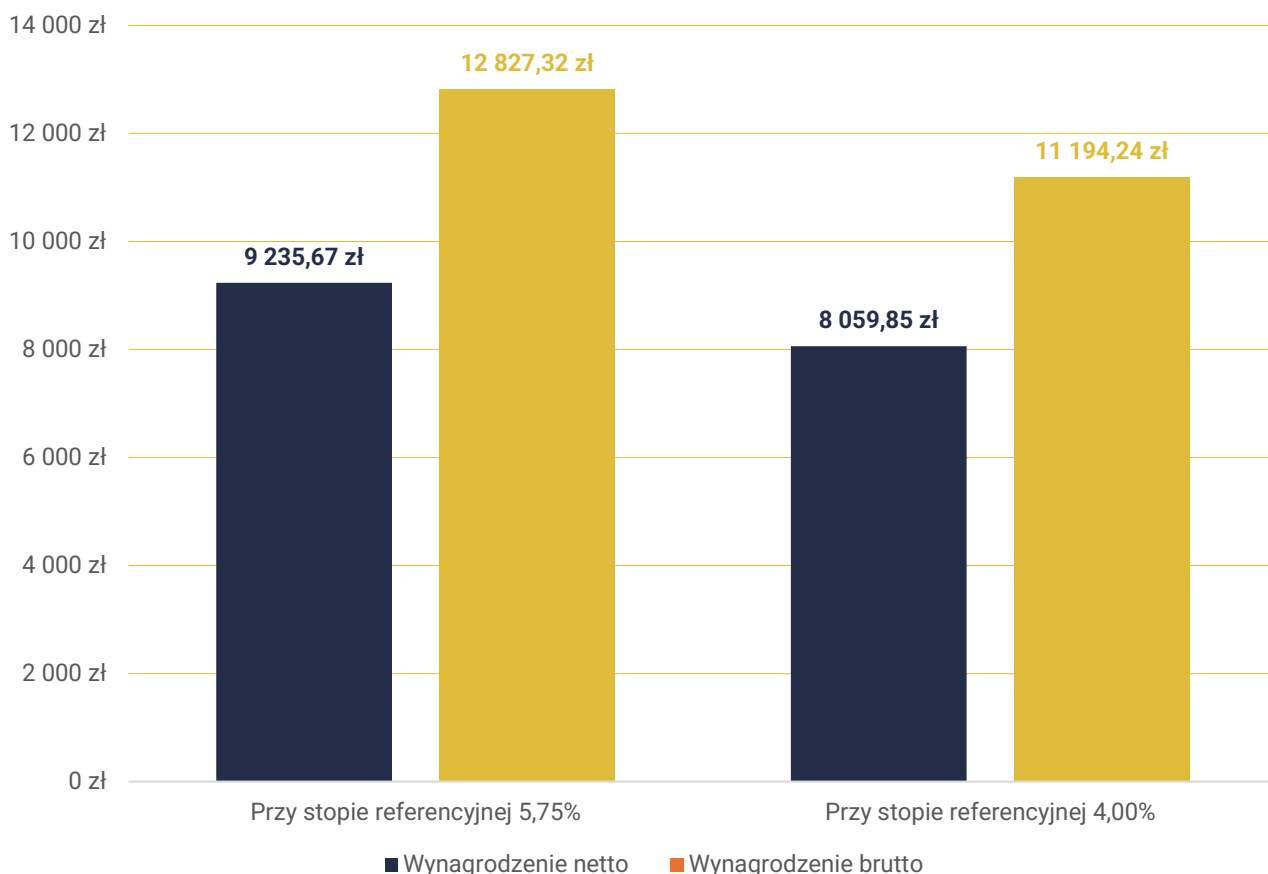


Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Obniżka stóp procentowych oznacza również, że o ile przy stopie referencyjnej na poziomie 5,75% kredyt w wysokości 450 tys. zł dostępny był dla osoby osiągającej dochód netto przynajmniej na poziomie 9.235,67 zł (ok. 12,8 tys. zł brutto), o tyle przy sto-

pie referencyjnej na poziomie 4,00%, ten sam kredyt może zaciągnąć osoba o dochodzie na poziomie 8.059,85 zł (ok 11,1 tys. zł brutto). Oznacza to, że ten sam kredyt jest dostępny dla osoby osiągającej o 12,7% niższe wynagrodzenie.

Rysunek 95. Poziom wynagrodzenia netto i brutto dla zachowania zdolności do zaciągnięcia kredytu mieszkaniowego w kwocie 450 tys. zł (PLN)



Źródło: opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Średniookresowe perspektywy rozwoju portfela kredytów mieszkaniowych

Według prognozy NBP, dynamika kredytów mieszkaniowych utrzyma się w średnim okresie na dodatnim poziomie, z maksimum ok. 7,3% r/r w I kwartale 2026 r. i stopniowym spowolnieniem w kolejnych kwartałach. Warto podkreślić, że na ścieżkę kredytu

hipotecznego wpływać będą zarówno czynniki popytowe (sytuacja gospodarstw domowych, polityka programów wsparcia zakupu mieszkań), jak i podażowe (ocena ryzyka przez banki, regulacje makroostrożnościowe).

Tabela 1. Prognoza dynamiki kredytów mieszkaniowych złotych – dane kwartalne, prognoza wrzesień 2025 r.

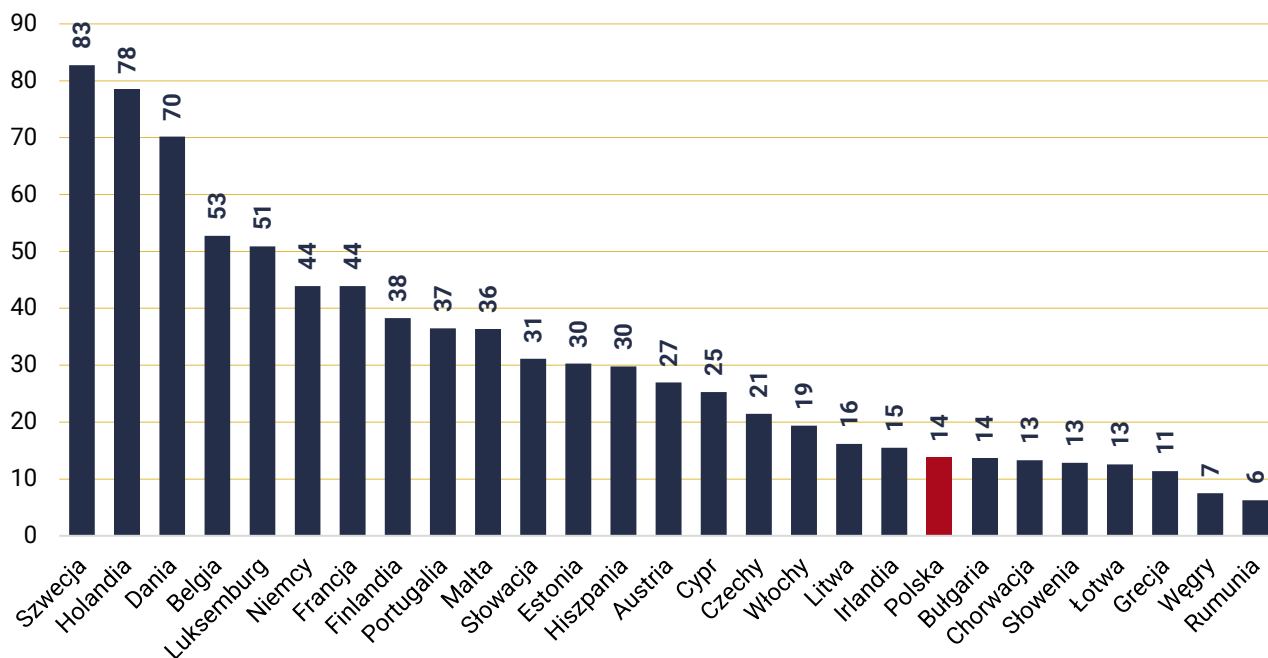
	III kw. 2025	IV kw. 2025	I kw. 2026	II kw. 2026	III kw. 2026	IV kw. 2026	I kw. 2027	II kw. 2027	III kw. 2027	IV kw. 2027
Prognoza – kredyty mieszkaniowe	6,80%	6,97%	7,28%	6,68%	5,88%	5,25%	4,78%	4,40%	4,13%	3,99%

Źródło: NBP

Warto odnotować przy tym, że pomimo boomu kredytowego, który utrzymuje się od około 5 lat (z przerwą na 2022 r. i skokowy wzrost oprocentowania kredytów w warunkach wysokiej inflacji), polski rynek

kredytów mieszkaniowych jest relatywnie niewielki. Wg stanu na 2024 r. portfel kredytów mieszkaniowych sięgał zaledwie 13,7% PKB – w sytuacji gdy średnia unijna to około 40% PKB.

Rysunek 96. Relacja portfela kredytów mieszkaniowych do PKB w krajach EU (% , 2024 r.)

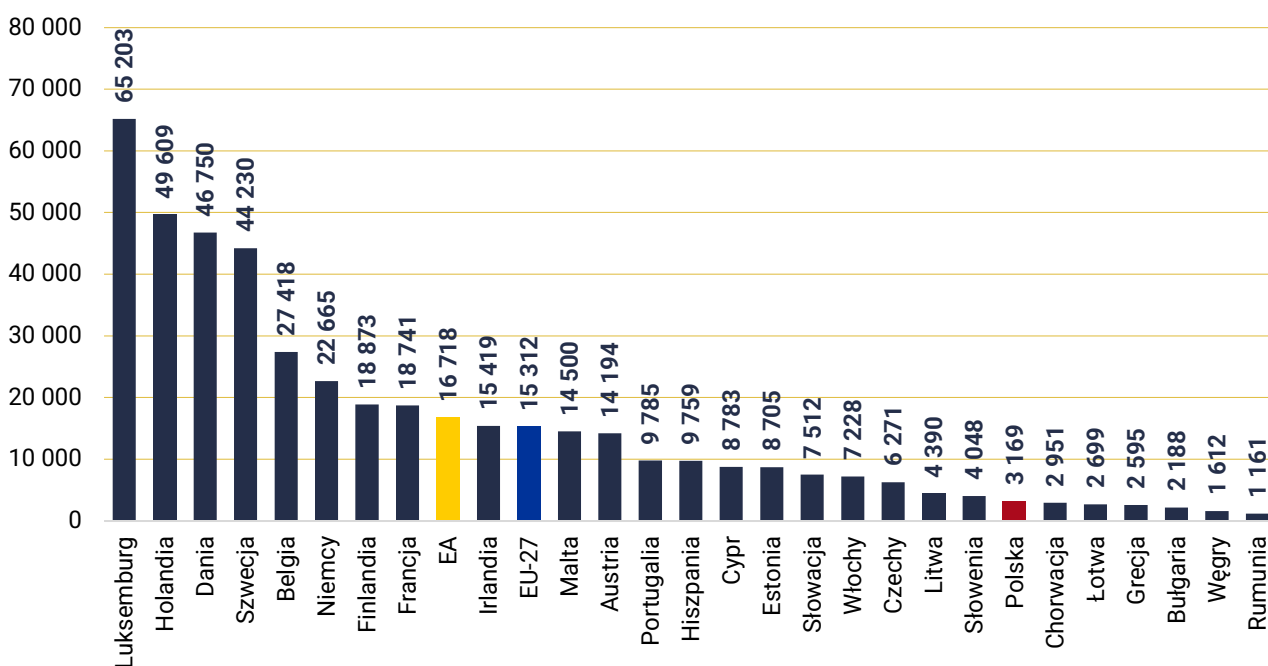


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz na podstawie danych EMF

Jeszcze gorzej sytuacja wygląda, gdy weźmiemy pod uwagę poziom zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych w przeliczeniu na 1 mieszkańca. W przy-

padku Polski wskaźnik ten wynosi zaledwie około 3 tys. EUR na osobę – co stanowi zaledwie 20% średniej UE-27.

Rysunek 97. Portfel kredytów mieszkaniowych per capita (EUR, 2024 r.)



Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych EMF

Z modelowych projekcji NBP wynika, że do końca 2027 r. relacja kredytów mieszkaniowych do PKB osią-

gnie poziom zbliżony do obserwowanego w 2015 r. (ok. 11,8% PKB).

Tabela 2. Prognoza agregatów kredytowych w relacji do PKB – dane kwartalne, prognoza 09-2025 r.

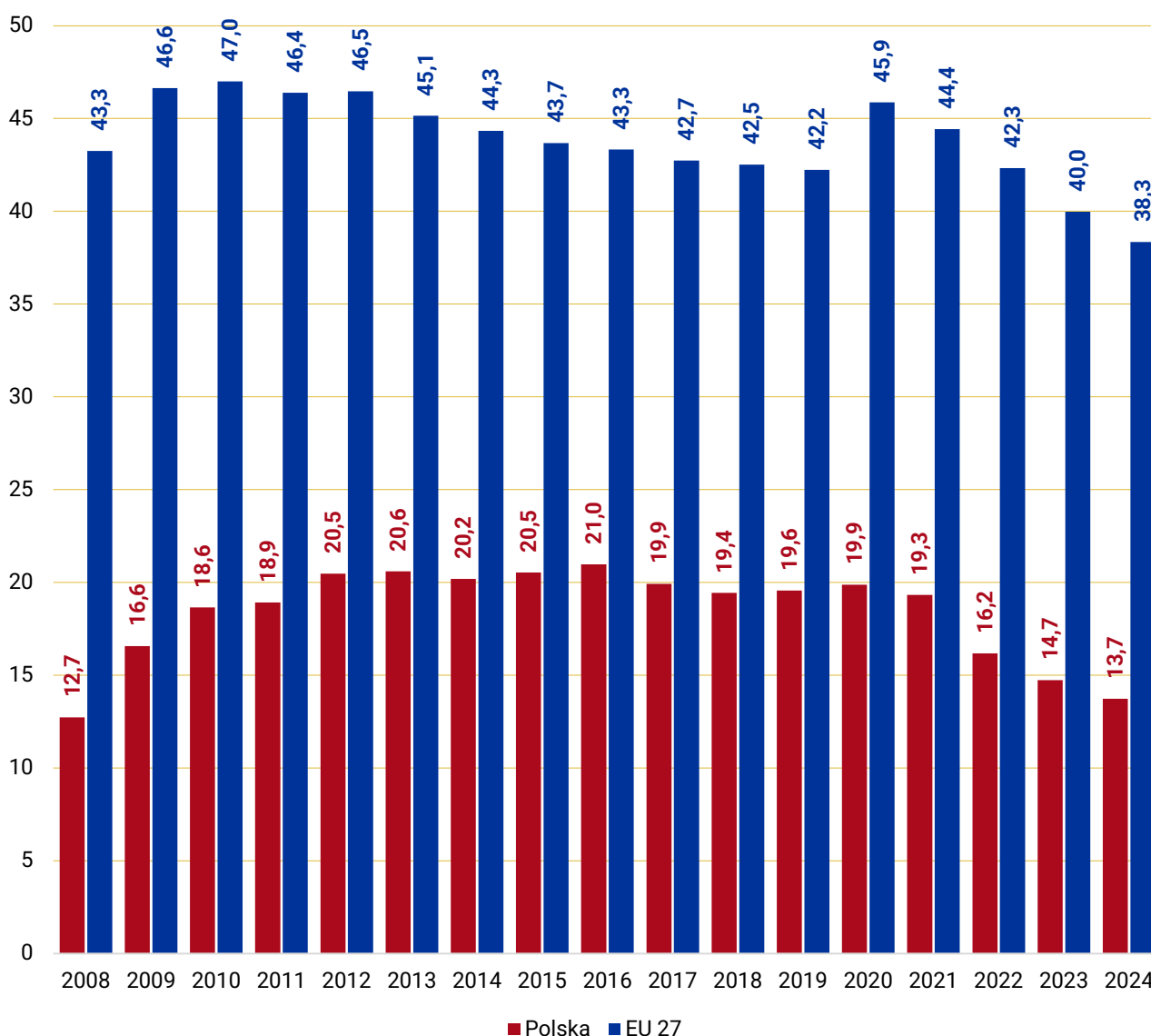
	III kw. 2025	IV kw. 2025	I kw. 2026	II kw. 2026	III kw. 2026	IV kw. 2026	I kw. 2027	II kw. 2027	III kw. 2027	IV kw. 2027
Kredyty dla przedsiębiorstw	10,66%	10,69%	10,53%	10,44%	10,32%	10,26%	10,19%	10,14%	10,09%	10,04%
Kredyty konsumpcyjne	5,91%	5,90%	5,89%	5,88%	5,87%	5,87%	5,87%	5,86%	5,86%	5,85%
Kredyty mieszkaniowe	11,98%	11,97%	11,95%	11,91%	11,88%	11,87%	11,84%	11,81%	11,80%	11,76%
Kredyty dla sektora niefinansowego	31,31%	31,20%	31,06%	30,90%	30,75%	30,69%	30,59%	30,49%	30,42%	30,30%

Źródło: NBP

Warto w tym momencie odnotować, że relację portfela mieszkaniowego do PKB na poziomie 20% Polsce udało się przekroczyć dopiero na początku II deka-

dy XXI w. – i od tego czasu portfel w ujęciu realnym znajduje się w nieprzerwanym trendzie spadkowym.

Rysunek 98. Zadłużenie mieszkaniowe do PKB – Polska vs. UE (% PKB)



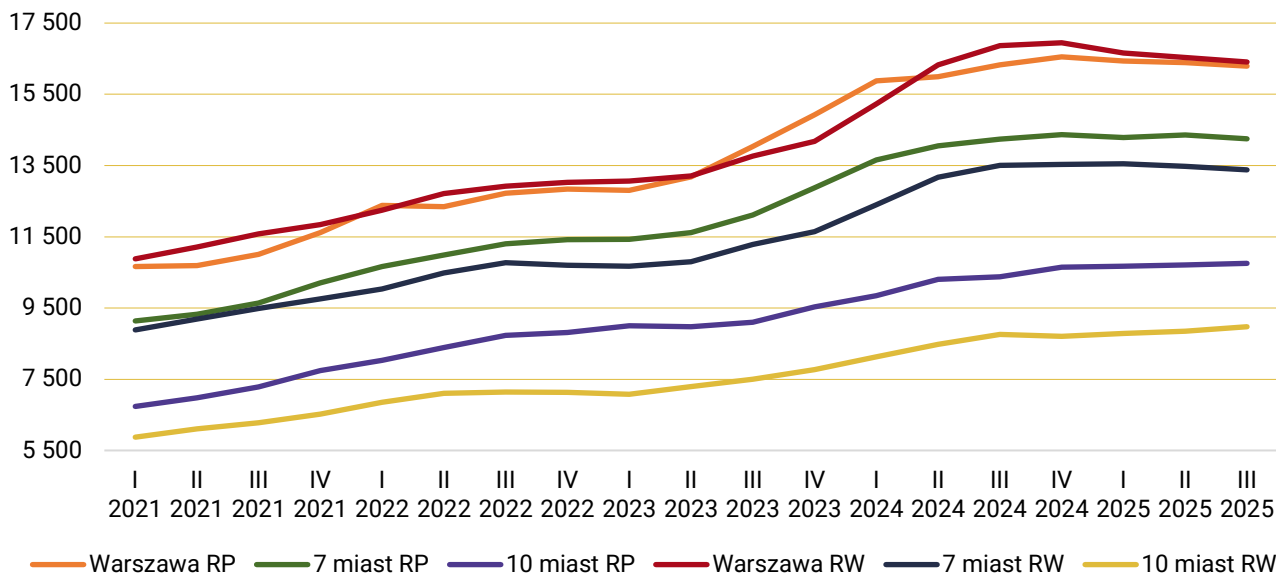
Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych EMF

Ceny mieszkań w ujęciu nominalnym i realnym

Obok spadku oprocentowania kredytów mieszkaniowych, odnotowywanego od połowy 2025 r., drugim czynnikiem znacząco wpływającym na sytuację na rynku mieszkaniowym była stabilizacja, a nawet spadek cen transakcyjnych nieruchomości w ujęciu

kwartalnym. Z perspektywy cenowej III kw. 2025 r. potwierdził przejście rynku w fazę stabilizacji, przy wyraźnych różnicach pomiędzy rynkiem pierwotnym i wtórnym oraz pomiędzy miastami.

Rysunek 99. Ceny transakcyjne mieszkań na wybranych rynkach Polski (PLN)

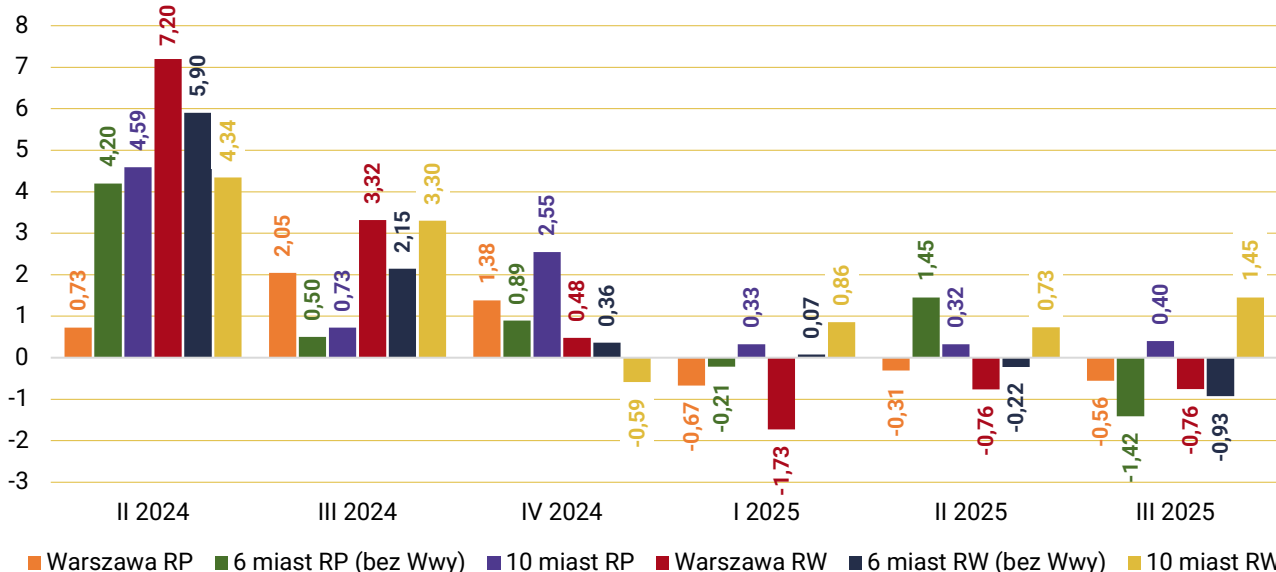


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych NBP

Na pierwszy rzut oka na powyższym wykresie widać wypłaszczenie się w 2025 r. nominalnych cen nieruchomości na głównych rynkach – zarówno pierwot-

nych i wtórnych. Obserwację tę potwierdza analiza dynamiki cen transakcyjnych w ujęciu kwartalnym.

Rysunek 100. Dynamika kwartalnych cen transakcyjnych nieruchomości (%)

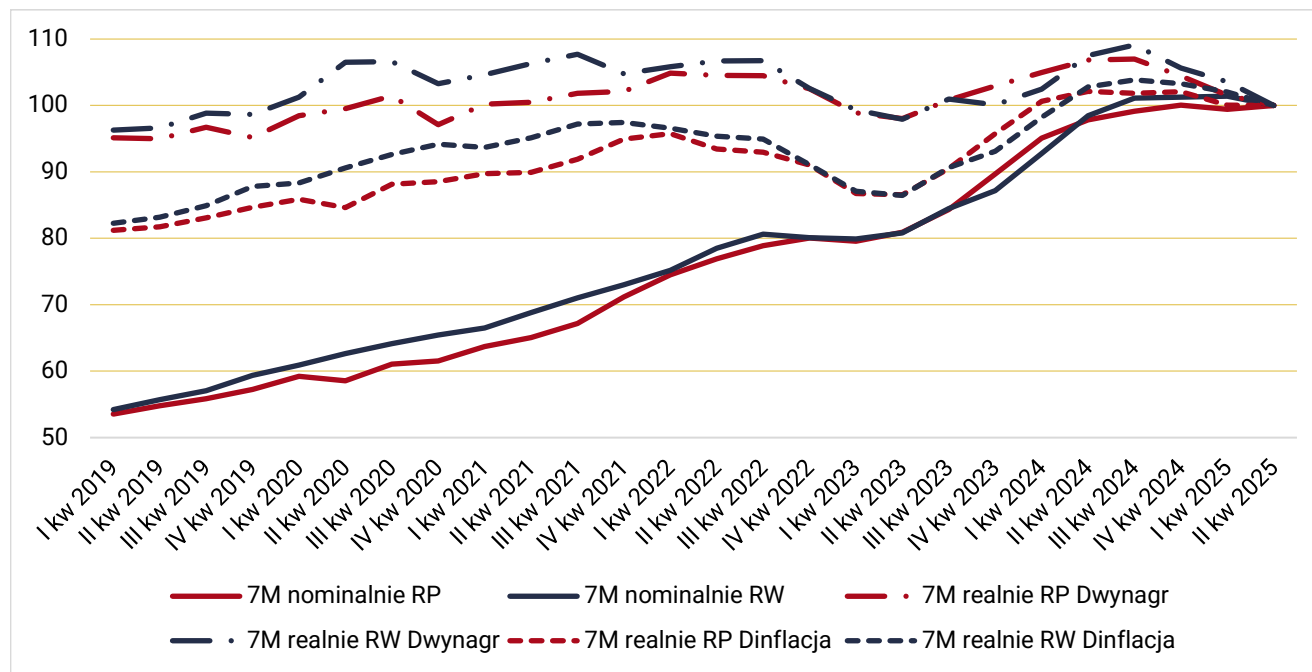


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych NBP

Jakkolwiek nominalnie obserwowane spadki cen transakcyjnych nie są wysokie, warto zaznaczyć, że sytuację taką obserwujemy po kilku kwartałach nieprzerwanego wzrostu cen – nawet rzędu 4–7%

kwartał do kwartału. Po urealnieniu cen transakcyjnych (wynagrodzeniami lub CPI) dynamika cen staje się ujemna.

Rysunek 101. Indeks dynamiki cen mieszkań transakcyjnych, nominalnych oraz deflowanych (CPI i wynagrodzeniami) w 7 miastach (II kw. 2025 = 100)

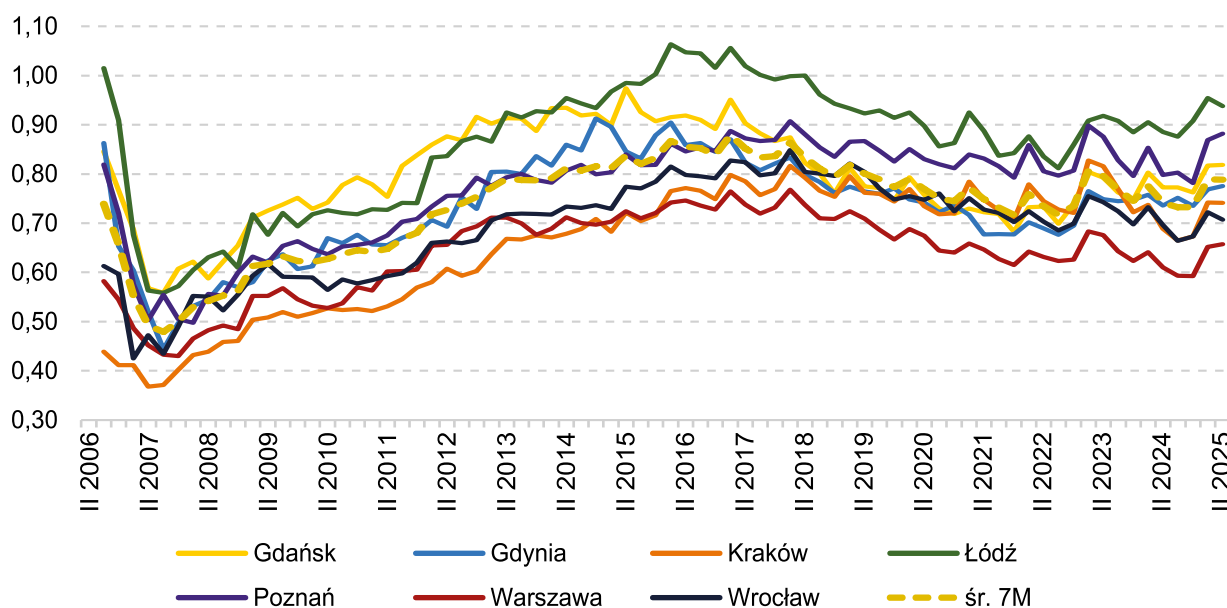


Źródło: opracowanie Zespołu Badań i Analiz ZBP na podstawie danych NBP

Oznacza to, że realne koszty zakupu mieszkania obniżyły się, mimo że nominalne ceny pozostawały na poziomie porównywalnym do poprzednich kwartałów.

tałów, co wskazuje na poprawę dostępności mieszkań ze względu na tempo wzrostu dochodów przekraczające tempo zmian cen mieszkań.

Rysunek 102. Szacowana dostępność mieszkania w 7M za przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (mkw.)



Źródło: NBP

Perspektywy na kolejne kwartały: równowaga między popytem a podażą

Pod koniec III kw. 2025 r. rynek mieszkaniowy był w punkcie równowagi, w którym popyt kredytowy wyraźnie odbudowywał się po obniżkach stóp, ale jednocześnie wysoka oferta deweloperska amortyzowała presję na szybkie wzrosty cen. Z jednej strony, silny wzrost sprzedaży hipotek oraz spadek średniego oprocentowania kredytów tworzyły warunki do zwiększenia liczby transakcji w IV kwartale i na początku 2026 r. Z drugiej strony, ograniczanie nowej podaży w części miast (spadek wprowadzanych do sprzedaży projektów) może w średnim terminie zredukować nadwyżkę oferty, co – przy dalszej poprawie dostępności finansowania – zwiększa ryzyko powrotu presji cenowej w największych ośrodkach.

W tym kontekście kluczowe dla trajektorii rynku w kolejnych kwartałach pozostają: tempo dalszych obniżek stóp (i realny spadek oprocentowania kredytów), skłonność deweloperów do uruchamiania nowych projektów w warunkach wysokiej bazy ofertowej oraz czynniki regulacyjne i kosztowe wpływające na podaż. Jednocześnie stabilizacja rynku najmu i umiarkowana dynamika czynszów ograniczają motywację do zakupów strictly inwestycyjnych pod wynajem, co może sprzyjać bardziej zrównoważonej strukturze popytu.

Podsumowanie

Analiza sytuacji sektora bankowego po III kwartale 2025 roku potwierdza jego stabilną pozycję finansową oraz zdolność do generowania relatywnie wysokich wyników w warunkach podwyższonych stóp procentowych. Banki pozostają dobrze skapitalizowane i płynne, a bieżące wskaźniki ostrożnościowe nie sygnalizują zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. Jednocześnie coraz wyraźniej widoczne są strukturalne napięcia, które w średnim i długim okresie mogą wpływać na zdolność sektora do finansowania rozwoju gospodarki.

Jednym z kluczowych wniosków płynących z analizy jest utrwalenie się zmian w strukturze aktywów sektora bankowego. Wysoki udział obligacji Skarbu Państwa oraz innych instrumentów dłużnych w bilansach banków, obserwowany w ostatnich kwartałach, sprzyja stabilności krótkoterminowej oraz generowaniu przewidywalnych przychodów odsetkowych. Jednocześnie jednak prowadzi do zwiększenia wzajemnych powiązań pomiędzy sektorem bankowym a finansami publicznymi oraz ogranicza skalę alokacji kapitału do sektora przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.

Zmiany w strukturze aktywów znajdują bezpośrednie odzwierciedlenie w strukturze przychodów banków. Rosnący udział przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych, przy umiarkowanej dynamice portfela kredytowego, sprawia, że relatywnie dobre wyniki finansowe sektora są w coraz większym stopniu uzależnione od warunków panujących na rynku długu publicznego oraz od decyzji fiskalnych. Z punk-

tu widzenia długofalowego rozwoju gospodarki oznacza to ryzyko utrwalenia modelu wzrostu, w którym sektor bankowy w ograniczonym stopniu wspiera finansowanie inwestycji prywatnych.

Istotnym czynnikiem kształtującym perspektywę sektora pozostaje otoczenie fiskalne, w tym zwiększone obciążenia podatkowe, ze szczególnym uwzględnieniem podatku dochodowego (CIT) oraz podatku bankowego. W tym kontekście warto odnotować rekomendacje Międzynarodowego Funduszu Walutowego, który w swoich ostatnich ocenach wskazuje na potrzebę ograniczania nadmiernych obciążeń sektora bankowego oraz dostosowania konstrukcji podatku bankowego w sposób mniej obciążający zdolność banków do akumulacji kapitału i finansowania gospodarki. Rekomendacje te wpisują się w szerszą ocenę, zgodnie z którą trwałość wzrostu gospodarczego wymaga silnego, stabilnego i zdolnego do ekspansji kredytowej sektora bankowego.

Podwyższanie efektywnego opodatkowania banków w warunkach rosnących wymogów regulacyjnych oraz wysokich oczekiwań wobec sektora niesie ryzyko ograniczenia jego potencjału rozwojowego. Choć bieżąca rentowność sektora pozostaje relatywnie wysoka (w stosunku do wcześniejszych lat), to w dłuższym horyzoncie kluczowe znaczenie ma zdolność banków do budowania kapitałów własnych, które są warunkiem zwiększania skali akcji kredytowej i absorpcji ryzyk związanych z finansowaniem długoterminowych inwestycji.

W ostatnich miesiącach również agencje ratingowe w swoich ocenach i komentarzach zwracają uwagę na narastające wyzwania makroekonomiczne, w szczególności na stan finansów publicznych oraz jego potencjalne implikacje dla stabilności sektora finansowego. Wskazywane jest, że wzrost potrzeb pożyczkowych sektora publicznego oraz utrzymujący się wysoki poziom zadłużenia mogą w przyszłości prowadzić do wzrostu rentowności obligacji skarbowych. Zjawisko to, przy obecnej strukturze bilansów banków, może mieć istotne konsekwencje dla poziomu kapitałów własnych sektora, poprzez negatywne przeszacowania portfeli papierów dłużnych.

W tym kontekście coraz większego znaczenia nabiera ryzyko silnego powiązania sektora bankowego ze Skarbem Państwa. Choć zaangażowanie banków w finansowanie długu publicznego stanowi ważny element stabilności rynku, to jego nadmierna koncentracja zwiększa wrażliwość sektora bankowego na zmiany warunków fiskalnych i rynkowych. Wzrost rentowności obligacji, szczególnie w warunkach podwyższonej zmienności rynkowej, może prowadzić do obniżenia wartości kapitałów własnych banków i ograniczenia ich zdolności do dalszego kredytowania gospodarki.

Z perspektywy średnio- i długoterminowej kluczowe znaczenie ma stworzenie takich warunków funkcjonowania sektora bankowego, które umożliwią stopniowe przesunięcie struktury aktywów w kierunku finansowania inwestycji oraz ograniczenie nadmiernych bodźców sprzyjających alokacji kapitału w instrumenty dłużne sektora publicznego. Wymaga to stabilnego, przewidywalnego otoczenia regulacyjno-fiskalnego oraz proporcjonalnego podejścia do obciążeń nakładanych na sektor bankowy.

Sektor bankowy pozostaje gotowy do aktywnego udziału w finansowaniu transformacji gospodarczej, inwestycji infrastrukturalnych i rozwoju przedsiębiorstw. Zdolność ta będzie jednak w coraz większym stopniu zależała od równowagi pomiędzy potrzebami fiskalnymi państwa a koniecznością utrzymania silnego i zdolnego do wzrostu sektora bankowego. Relatywnie wysokie bieżące wyniki finansowe nie powinny przesłaniać faktu, że długoterminowa stabilność i zdolność kredytowa banków są warunkiem koniecznym dla trwałego wzrostu gospodarczego.

SYMULACJA WYNIKU FINANSOWEGO BANKÓW W LATACH 2025–2026 Z UWZGLĘDNIENIEM ZEWNĘTRZNYCH OBCIĄŻEŃ REGULACYJNYCH I FISKALNYCH (III KWARTAŁ 2025)

Raport IV – grudzień 2025 r.

Czesław Lipiński

Wojciech Zatoń (Uniwersytet Łódzki)

III kwartał 2025 r.

Spis treści

SYMULACJA WYNIKU FINANSOWEGO BANKÓW W LATACH 2025–2026 Z UWZGLĘDNIENIEM ZEWNĘTRZNYCH OBCIĄŻEŃ REGULACYJNYCH I FISKALNYCH (III KWARTAŁ 2025)	102
1. Sektor bankowy po III kwartale 2025 r. – w skrócie.....	104
2. Sektor bankowy – wyniki 2024 i III kw. 2025 r.	108
3. Sektor bankowy – scenariusze prognozy na lata 2025–2026 r.	109
4. Komentarz	118
5. Porównanie scenariusza bazowego bieżącej prognozy ze scenariuszem bazowym prognozy poprzedniej	120

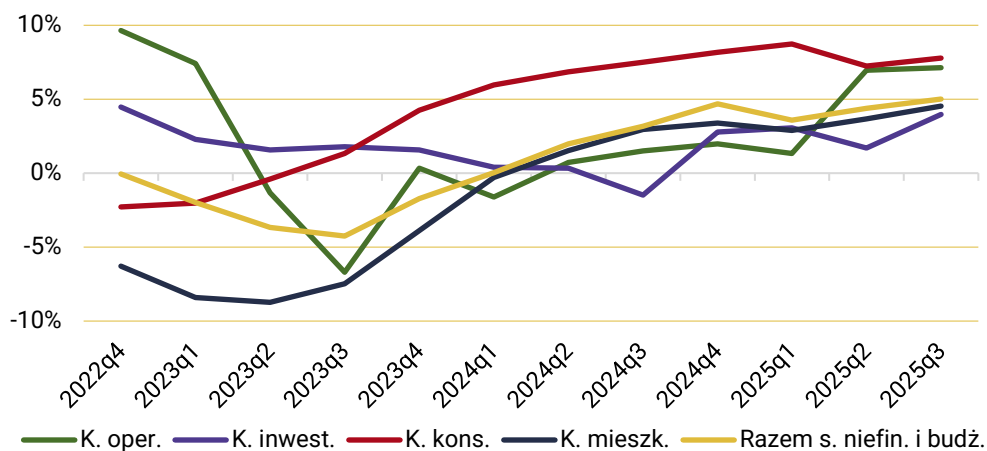
Utrzymujący się
trend wzrostowy
należności
z tytułu kredytów

1. Sektor bankowy po III kwartale 2025 r. – w skrócie

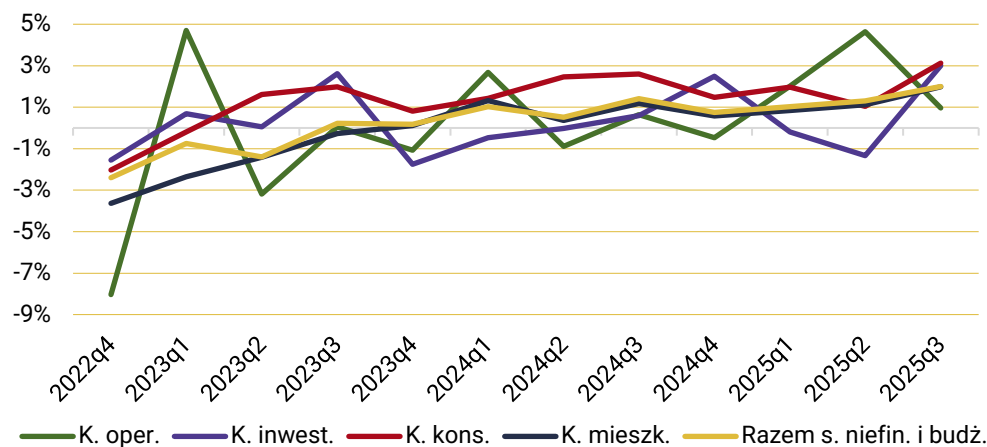
Pomyślna sytuacja makroekonomiczna obserwowana w III kw. 2025 r., z dynamiką PKB na poziomie 3,8%, inflacją w przedziale bezpośredniego celu NBP (2,9% we wrześniu, 2,4% w listopadzie) i kontynuacją cyklu obniżek stóp procentowych (ze stopą interwencyjną na poziomie 4,75% we wrześniu, zaś 4,25% w listopadzie) stwarza korzystne warunki dla podwyższenia ocen zdolności kredytowej klientów i pożądanego wzrostu akcji kredytowej, kompensującego do pewnego stopnia negatywny wpływ spadku stóp procentowych. Jednocześnie poprawa jakości portfela kredytowego przynosi niższe oczekiwane straty kredytowe.

Na koniec III kw. 2025 r. portfel należności brutto od sektora niefinansowego i samorządowego (kredyty i wyemitowane dłużne papiery wartościowe) osiągnął kwotę 1 431,5 mld zł wzrastając o 2,0% względem poprzedniego kwartału i o 6,0% r/r. W skali roku najszybciej rósł wolumen kredytów konsumpcyjnych (+7,8%) i kredytów operacyjnych dla przedsiębiorstw (+7,1%), następnie kredytów na nieruchomości (+4,5%) i kredytów inwestycyjnych dla przedsiębiorstw (+4,0%). Natomiast w skali kwartału najsilniejszy wzrost dotyczył kredytów konsumpcyjnych (+3,1%) i inwestycyjnych (+3,0%), zaś wolniej rosły kredyty na nieruchomości (+2,0%) i kredyty operacyjne (+1,0% – tu wahania sezonowe są najsilniejsze).

Rys. 1a Dynamika należności od sektora niefinansowego i samorządowego 2022q4–2025q3 (r/r)



Rys. 1b Dynamika należności od sektora niefinansowego i samorządowego 2022q4–2025q3 (k/k)

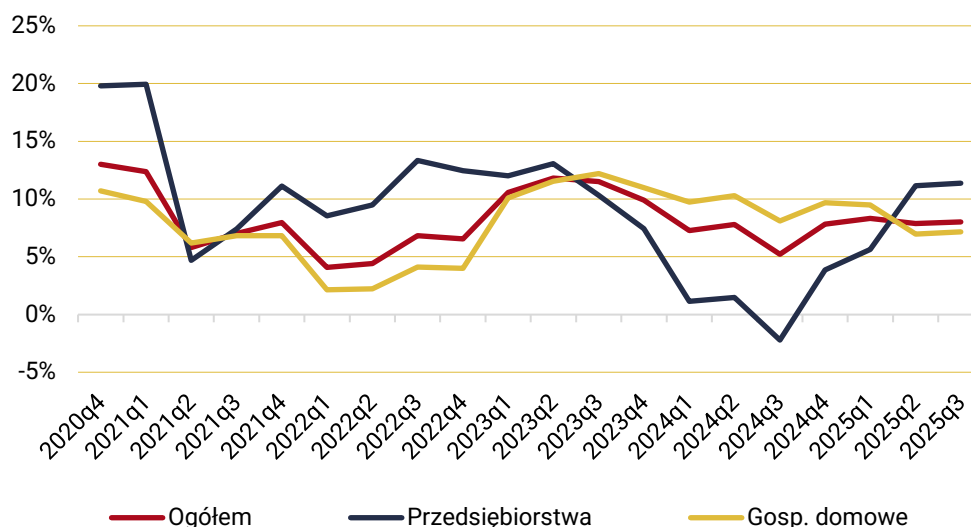


Źródło: obliczenia własne na podstawie danych UKNF

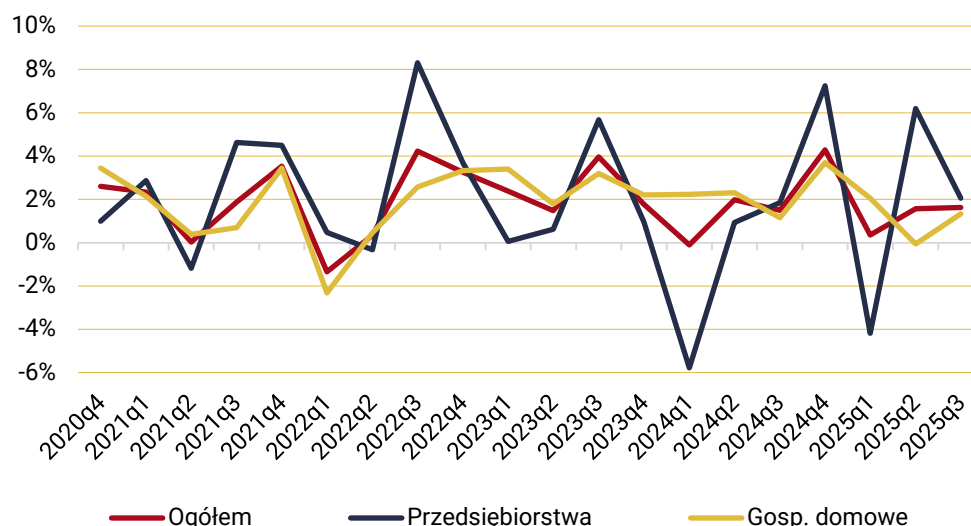
Depozyty – wzrosty i spadki w segmencie przedsiębiorstw, słabsze wahania w segmencie gospodarstw domowych dynamiki

W III kwartale 2025 r. dynamika depozytów gospodarstw domowych (+8,8% r/r, +1,2% k/k) pozostaje słabsza w porównaniu z depozytami przedsiębiorstw (+12,2% r/r, +2,1% k/k) – w jednym i drugim przypadku widoczne są silne wahania sezonowe. W liczbach bezwzględnych widzimy znaczącą przewagę wolumenu depozytów sektora niefinansowego (2 026,7 mld zł) nad wolumenem kredytów (1 219,2 mld zł). Jednocześnie trzeba pamiętać, że 70% wolumenu depozytów stanowią bardziej stabilne depozyty gospodarstw domowych.

Rys. 2a Dynamika depozytów podmiotów niefinansowych 2020q4–2025q3 (r/r)



Rys. 2b Dynamika depozytów podmiotów niefinansowych 2022q4–2025q3 (k/k)



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych UKNF

Stopa referencyjna NBP

Stopa referencyjna NBP, która na koniec II kw. 2025 r. wynosiła 5,25%, została na przestrzeni kwartału III obniżona do 4,75% w wyniku dwóch decyzji RPP z lipca i września (po 25 punktów bazowych). Z kontynuacją cyklu obniżek mieliśmy także do czynienia w kolejnych miesiącach: po 25 pb w październiku, listopadzie i grudniu. Stopy procentowe rynku pieniężnego uwzględniały te obniżki z pewnym wyprzedzeniem: średnia stopa WIBOR 3M z poziomu 5,35% w II kw. obniżyła się do 4,88% w III kw. Średni poziom w listopadzie to już 4,29%, zaś poziom 4,23% na koniec listopada sugeruje dalsze obniżki.

**Przychody
odsetkowe**

Rosnący wolumen aktywów odsetkowych spowodował, że przy obniżających się stopach procentowych przychody odsetkowe w samym III kwartale (44,3 mld zł) były porównywalne z osiągniętymi w kwartale poprzednim (+0,2% k/k). Skumulowane przychody za 3 kwartały br. (133,7 mld zł) były wyższe o 4,1% względem poziomu z trzech kwartałów 2024 r. Średnia stopa przychodowości aktywów odsetkowych ustabilizowała się na poziomie 5,6% p.a.

Koszty odsetkowe

– osiągnęły w III kwartale kwotę 16,5 mld zł, będąc o 2,8% niższe w porównaniu z II kwartałem, ze względu na wolniejszy przyrost depozytów i spadek wolumenu dłużnych papierów wartościowych. Skumulowane koszty za trzy kwartały były natomiast o 3,1% wyższe w porównaniu z analogicznym okresem 2024 r. Oprocentowanie zobowiązań pozostaje w trendzie malejącym, ulegając obniżeniu do 2,04% (o 25 punktów bazowych względem II kw. 2024 r.).

Wynik odsetkowy

– osiągnął w III kw. 2025 r. kwotę 27,9 mld zł, wyższą o 2,2% od kwoty za II kwartał. Skumulowany wynik za trzy kwartały (82,8 mld zł) był o 4,8% wyższy w porównaniu z analogicznym okresem 2024 r.

**Wynik z tytułu
opłat i prowizji**

– z kwartalną kwotą 5,1 mld zł był nieznacznie wyższy, niż wypracowany w poprzednim kwartale br. Wynik po trzech kwartałach (15,1 mld zł) wzrósł o 2,2% r/r.

**Wynik z tytułu
oczekiwanych
strat kredytowych**

Wolumen należności od sektora niefinansowego w fazie 3. (ze stwierdzoną utratą wartości) ustabilizował się w bieżącym roku na poziomie 60–61 mld zł. Wobec wzrostu wolumenu należności brutto wskaźnik udziału należności w fazie w 3. sumie należności ogółem obniża się systematycznie: od 5,27% na koniec września 2024 r. do 4,86% na koniec września 2025 r. Kwartalny wynik z tytułu utraty wartości należności kredytowych w rachunku zysków i strat (koszt w kwocie 1,80 mld zł) był co prawda wyższy o 30% w porównaniu z poprzednim kwartałem (1,38 mld zł), ale skumulowany koszt za trzy kwartały (4,7 mld zł) był niższy o 14,3% od kwoty skumulowanej przez trzy kwartały 2024 r. (5,46 mld zł).

Koszty działania

Kwartalne koszty prowadzenia działalności banków (osobowe, rzeczowe i amortyzacja) utrzymywały się na poziomie z II kwartału (14,6 mld zł), podczas gdy łączne koszty za trzy kwartały (45,2 mld zł) były wyższe o 8,5% w porównaniu z analogicznym okresem 2024 r.

**Koszty ryzyka
prawnego**

Koszty tworzenia rezerw z tytułu ryzyka prawnego bezpośrednio widoczne w rachunku zysków i strat wyniosły po trzech kwartałach kwotę 6,5 mld zł, o niemal 16% niższą w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku (7,8 mld zł). W rachunku tym nie jest niestety wyodrębniona ani skala obciążenia pozostałych kosztów operacyjnych przez koszty procesów sądowych i ugód z klientami w przypadku kredytów już spłaconych, ani skala obniżenia przychodów odsetkowych lub tworzenia dodatkowych odpisów z tytułu utraty wartości należności w przypadku kredytów aktywnych.

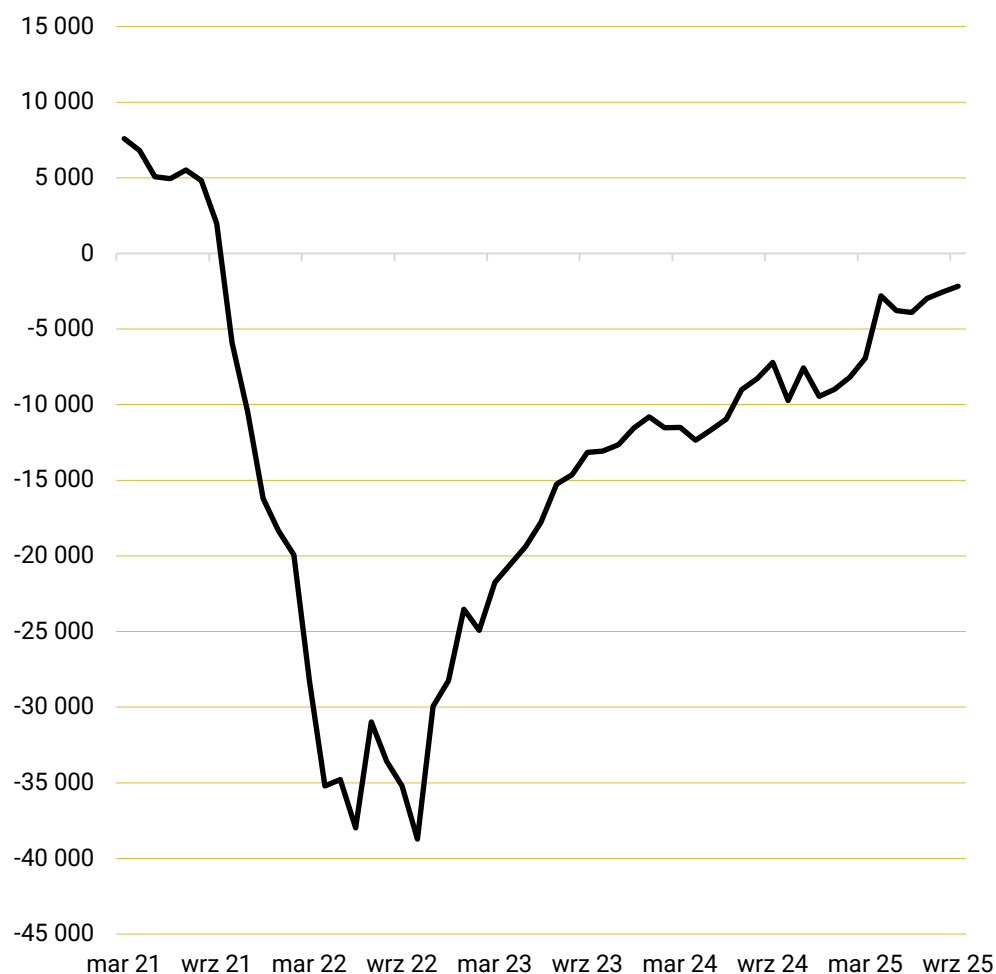
Zysk i rentowność

Kwartalny wynik netto osiągnął poziom 12,8 mld zł, wyższy o 9,4% od uzyskanego w II kw. 2025 r. Skumulowany wynik za trzy kwartały br. (36,3 mld zł) był wyższy o 16,3% r/r. W związku z tym skumulowana i annualizowana stopa zwrotu z kapitału ROE wzrosła na przestrzeni III kwartału o 52 punkty bazowe, osiągając poziom 17,98%. Przy niewielkim spadku sumy bilansowej (o 0,9%) stopa zwrotu z aktywów ROA wzrosła z poziomu 1,31% do 1,37%.

Fundusze własne

Kapitał bilansowy (bez zysku okresu bieżącego) po wypłatach dywidend dokonanych w II kwartale utrzymywał się na poziomie 269 mld zł, wyższym o 10,4% w porównaniu z końcem września 2024 r. Skumulowane straty spowodowane przez negatywne skutki wyceny obligacji SP (sięgające kwoty -38,7 mld zł w październiku 2022 r., zredukowane do 9,5 mld zł na koniec grudnia 2024 r. i do 3,9 mld zł w II kwartale 2025 r.), kontynuowały trend spadkowy, osiągając na koniec III kw. 2025 r. kwotę 2,2 mld zł.

Rys. 3 Kapitał z aktualizacji wyceny 2021'03–2025'09 (mln zł)



Źródło: UKNF

Wobec braku aktualnych danych o poziomie kapitału regulacyjnego, uwzględnianego w ocenie adekwatności kapitałowej, oraz ustabilizowanego poziomu kapitału bilansowego można przyjąć, że także kapitał regulacyjny (272,9 mld zł na koniec czerwca 2025 r.) nie uległ istotnej zmianie. Przy wspomnianym wyżej wzroście wolumenu należności kredytowych będzie to oznaczać niewielki wzrost łącznej ekspozycji na ryzyko i związany z tym lekki spadek łącznego współczynnika kapitałowego TCR (wynoszącego 21,43% na koniec czerwca br.).

Szczegółowe wyniki w zakresie omawianych powyżej zmiennych na koniec III kwartału 2025 r. zaprezentowano w tabeli 1.

2. Sektor bankowy – wyniki 2024 i III kw. 2025 r.

Tabela 1: Dane sektora bankowego w okresie 12'2023 – 09'2025

Zmienna (mln zł)	XII 2023	IX 2024	XII 2024	VI 2025	IX 2025	Zmiana r/r 2024 / 2023	Zmiana r/r 2025 q3 / 2024 q3	Zmiana q/q 2025 q3 / 2025 q2
Należności od sektora niefinansowego i samo- rządowego	1 311 516	1 350 600	1 372 998	1 403 091	1 431 459	4,7%	6,0%	2,0%
w tym: kredyty opera- cyjne	214 706	220 291	218 959	233 730	235 986	2,0%	7,1%	1,0%
kredyty inwestycyjne	175 524	175 984	180 388	177 629	182 973	2,8%	4,0%	3,0%
kredyty konsumpcyjne	190 161	202 775	205 693	211 940	218 567	8,2%	7,8%	3,1%
kredyty na nierucho- mości	541 037	556 439	559 315	570 354	581 705	3,4%	4,5%	2,0%
Depozyty przedsię- biorstw niefinansowych	505 257	490 751	524 540	539 286	550 814	3,8%	12,2%	2,1%
Depozyty gospodarstw domowych	1 217 961	1 290 615	1 339 080	1 387 777	1 404 211	9,9%	8,8%	1,2%
Przychody z tytułu odsetek	166 554	128 445	173 491	89 432	133 733	4,2%	4,1%	0,2%
Koszty z tytułu odsetek	71 005	49 422	66 608	34 426	50 935	-6,2%	3,1%	-2,8%
Wynik z tytułu odsetek	95 549	79 024	106 883	55 006	82 798	11,9%	4,8%	2,2%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	18 708	14 729	19 571	9 960	15 056	4,6%	2,2%	1,5%
Koszty działania	50 861	41 661	56 723	30 591	45 212	11,5%	8,5%	2,0%
Odpisy z tytułu utraty wartości NPL	7 154	5 459	7 270	2 883	4 680	1,6%	-14,3%	30,5%
Koszty z tyt. ryzyka prawnego	16 602	7 769	13 360	4 753	6 537	-19,5%	-15,8%	-46,9%
Zysk/strata z tytułu modyfikacji	727	-971	-534	-172	-327			
Zysk / strata brutto	41 288	41 061	52 925	31 672	48 311	115,7%	28,2%	17,7%
Zysk/strata netto	27 946	31 207	40 247	23 493	36 293	44,0%	16,3%	9,4%
Aktywa ogółem	3 010 963	3 230 452	3 333 856	3 576 128	3 542 724	10,7%	9,7%	-0,9%
Zobowiązania ogółem	2 753 890	2 955 579	3 048 875	3 283 622	3 237 341	10,7%	9,5%	-1,4%
Fundusze własne (bilan- sowe)	229 127	243 666	244 734	269 013	269 091	6,8%	10,4%	0,0%
Kwota ekspozycji ważo- nej ryzykiem	1 125 810	1 191 736	1 226 274	1 282 309	1 292 040	8,9%	8,4%	0,8%
Fundusze własne (CRR)	244 952	256 334	265 184	274 796	274 875	8,3%	7,2%	0,0%
Współczynnik TCR	21,76%	21,51%	21,63%	21,43%	21,27%	-0,13 p.p.	-0,23 p.p.	-0,16 p.p.
ROE	12,20%	17,08%	16,45%	17,47%	17,98%	4,25 p.p.	0,91 p.p.	0,52 p.p.
ROA	0,93%	1,29%	1,21%	1,31%	1,37%	0,28 p.p.	0,08 p.p.	0,05 p.p.

* Bez zysku z okresu bieżącego.

Źródło: UKNF, obliczenia własne

Egzogeniczne uwarunkowania prognozy nadal aktualne:

Czynniki zewnętrzne:

- wojny celne
- działania wojenne w Ukrainie

- hybrydowe działania destabilizujące sytuację w Europie

- malejąca inflacja i stopy procentowe

Czynniki wewnętrzne:

- powolny wzrost aktywności gospodarczej stymulowany przez rosnący popyt konsumpcyjny i spożycie zbiorowe

- ożywienie inwestycji szansą na odbudowę popytu na kredyty

- szansa na inflację utrzymującą się w okolicach celu inflacyjnego

3. SEKTOR BANKOWY – scenariusze prognozy na lata 2025 – 2026 r.

ZAŁOŻENIA MAKROEKONOMICZNE

Oszacowanie wyniku finansowego dla 2025 r. zostało przygotowane w jednym wariantcie, natomiast prognoza na rok 2026 w trzech wariantach, różniących się założeniami odnośnie do parametrów makroekonomicznych i tempa łagodzenia polityki pieniężnej:

- Bazowy:** dynamika PKB na poziomie 3,5% w 2025 r. oraz 3,4–3,8% w 2026 r., stopa referencyjna obniżona do poziomu 3,50% na koniec 2026 r.;
- Alt1:** wzrost PKB w 2026 r. słabszy (3,4%), stopa referencyjna pozostaje do końca 2026 r. na poziomie ustalonym w grudniu 2025 r. (4,00%);
- Alt2:** realny wzrost PKB 3,8% i najgłębszy spadek stopy referencyjnej – do 3,00% na koniec 2026 roku.

Tabela 2. Założenia makroekonomiczne

Zmienna	2023	2024	2025 szac.	Bazowy 2026 F	Alt 1 2026 F	Alt2 2026 F
Dyn PKB w cenach stałych niewyrównana sezonowo (r/r)	0,20%	2,90%	3,50%	3,60%	3,40%	3,80%
CPI – średnia w roku	11,56%	3,65%	3,63%	2,56%	2,67%	2,35%
CPI – koniec roku	6,20%	4,70%	2,40%	2,70%	2,90%	2,30%
Stopa referencyjna – średnia w roku	6,42%	5,75%	5,10%	3,75%	4,00%	3,38%
Stopa referencyjna – koniec roku	5,75%	5,75%	4,00%	3,50%	4,00%	3,00%

Źródło: GUS, NBP, opracowanie własne

STOPA REFERENCYJNA NBP

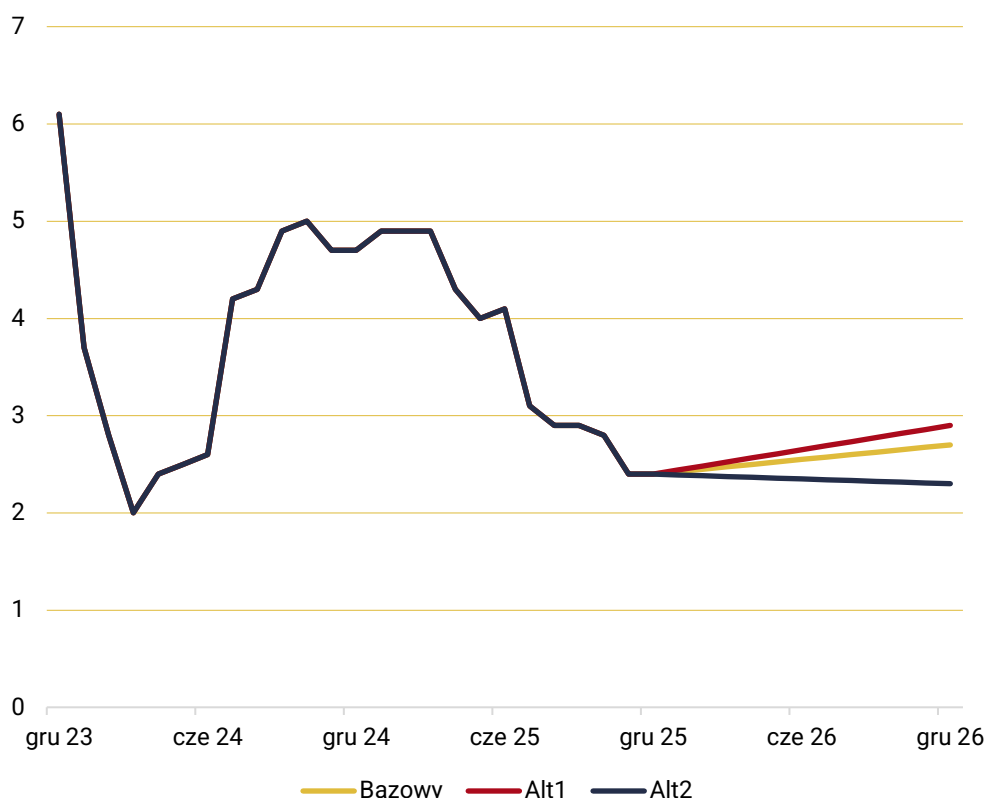
Stopa referencyjna NBP, która na koniec III kwartału wynosiła 4,75%, została obniżona trzema kolejnymi obniżkami po 25 pb do poziomu 4,00% w grudniu br. Założenia na rok 2026 zostały skorelowane z prognozami inflacji w poszczególnych wariantach: w wariantcie bazowym przyjęty został spadek do poziomu 3,50% na koniec roku, zaś w bardziej optymistycznym wariantcie Alt2 nawet do 3,00%, natomiast w wariantcie Alt1 założono utrzymanie bieżącego poziomu 4,00% przez cały rok 2026.

**Kontynuacja
spadkowego
trendu inflacji**

INFLACJA

Wskaźnik inflacji, który jeszcze w I kw. 2025 r. utrzymywał się na poziomie 4,9%, przeszedł w trend spadkowy, osiągając 4,1% na koniec czerwca i 2,9% na koniec września. W scenariuszu bazowym i Alt 1 zakładamy możliwość przejściowego wzrostu do poziomu 3,0-3,2% do końca roku 2025 i kontynuację spadku w roku następnym (odpowiednio do 2,6-3,0%), natomiast w wariancie Alt2 niezakłóconą kontynuację trendu spadkowego (do 2,8% na koniec 2025 r. i do 2,4% na koniec 2026 r.).

Rys. 4 Wskaźnik inflacji r/r (%)



Źródło: 2022'12-2025'09: GUS, opracowanie własne

KOSZTY ADMINISTRACYJNE

- wzrost kosztów administracyjnych zgodny z prognozowanym wskaźnikiem inflacji
- ze względu na dynamiczny wzrost depozytów składka na BFG ponownie obejmuje składkę na fundusz gwarancyjny banków

- "Czyste" koszty działania (bez podatku bankowego i składek na BFG) zostały oszacowane na poziomie 52,1 mld zł w roku 2025. W każdym wariancie prognozy na rok 2026 rosną proporcjonalnie do zakładanego średniorocznego wskaźnika inflacji, osiągając kwotę 53,4–54,0 mld zł.
- Obciążenie podatkiem bankowym zwiększa się proporcjonalnie do przewidywanego wzrostu wolumenu należności kredytowych. Przy założeniu stałości aktualnych proporcji tych należności do sumy aktywów, uzyskuje się kwoty rzędu 6,1 mld zł w 2025 r. i 6,4–6,5 mld zł w 2026 r.
- Poziom składek na BFG jest w głównej mierze determinowany przez przyrost środków gwarantowanych, stanowiących na koniec września 2025 r. 66,4% wolumenu depozytów sektora niefinansowego, zabezpieczonych na poziomie 1,63% (przy minimalnym poziomie wskaźnika zabezpieczenia równym 1,60%). Wobec przewidywanego dalszego trendu wzrostowego tych depozytów w prognozie na rok 2026 przyjmujemy 10% wzrost łącznej kwoty składek na BFG (z aktualnego poziomu 2,71 mld zł do 2,98 mld zł).

Rynek kredytowy

- stabilny, umiarkowany wzrost kredytów na nieruchomości
- kontynuacja wyraźnego wzrostu wolumenu kredytów konsumpcyjnych
- wzrost zapotrzebowania na kredyty operacyjne, podtrzymujące płynność przedsiębiorstw, jak i na kredyty inwestycyjne
- spadek dynamiki kredytów w wariacie zakładającym brak spadku stóp procentowych

POZOSTAŁE ZAŁOŻENIA

Tabela 3. Dynamika należności kredytowych w 2024 i prognoza na lata 2025 – 2026

Zmienna	2024	Zmiana 2024/23	2025	Zmiana 2025/24	2026	Zmiana 2026/25
	Prognoza		Wariant bazowy			
Należności od sektora niefinansowego i samorządowego – dynamika	4,69%	5,7 p.p.	3,62%	-1,1 p.p.	4,10%	0,5 p.p.
w tym: kredyty operacyjne dla przedsiębiorstw	1,98%	1,6 p.p.	3,50%	1,5 p.p.	4,00%	0,5 p.p.
kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw	2,77%	1,2 p.p.	3,50%	0,7 p.p.	4,00%	0,5 p.p.
kredyty konsumpcyjne	8,17%	3,9 p.p.	7,50%	-0,7 p.p.	7,00%	-0,5 p.p.
kredyty na nieruchomości	3,38%	7,3 p.p.	4,00%	0,6 p.p.	5,00%	1,0 p.p.
Depozyty przedsiębiorstw niefinansowych (mln zł)	524 540	3,8%	566 504	8,0%	606 159	7,0%
Depozyty gospodarstw domowych (mln zł)	1 339 080	9,9%	1 459 597	9,0%	1 576 365	8,0%
Odpisy z tyt. ryzyka prawnego kredytów CHF (mln zł)	13 360	x	10 000	x	7 000	x
Wariant Alt1						
Należności od sektora niefinansowego i samorządowego – dynamika					5,03%	0,11 p.p.
w tym: kredyty operacyjne dla przedsiębiorstw					5,00%	-2,00 p.p.
kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw					2,00%	-2,00 p.p.
kredyty konsumpcyjne					5,00%	-3,00 p.p.
kredyty na nieruchomości					3,00%	-2,00 p.p.
Depozyty przedsiębiorstw niefinansowych (mln zł)					606 159	7,0%
Depozyty gospodarstw domowych (mln zł)					1 547 441	7,0%
Koszty z tyt. ryzyka prawnego kredytów CHF (mln zł)					6 000	x

Źródło: opracowanie własne



Straty kredytowe

● *ustabilizowanie się perspektyw sytuacji makroekonomicznej wpływa na poprawę jakości kredytów i niewielkie zmiany oczekiwanych strat kredytowych*

● *stabilizacja kosztów ryzyka w 2025 z niewielkimi odchyleniami w zależności od wariantów prognoz*

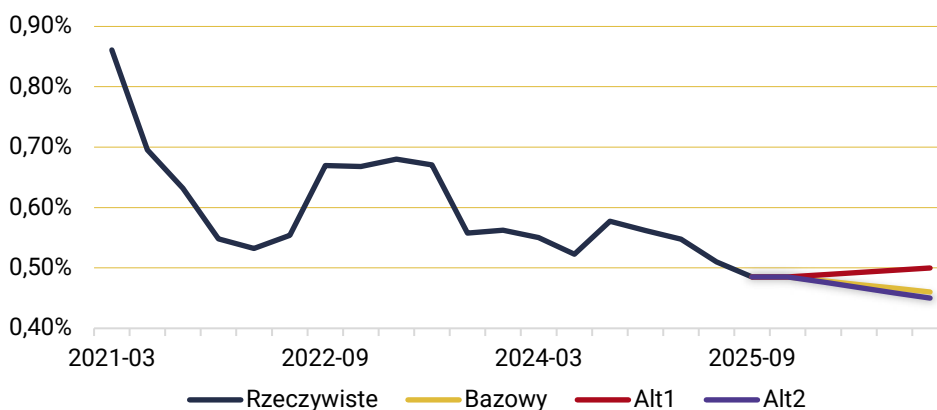
Zmienna	2024	Zmiana 2024/23	2025	Zmiana 2025/24	2026	Zmiana 2026/25
Wariant Alt2						
Należności od sektora niefinansowego i samorządowego – dynamika					6,02%	1,10 p.p.
w tym: kredyty operacyjne dla przedsiębiorstw					8,00%	1,00 p.p.
kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw					6,00%	2,00 p.p.
kredyty konsumpcyjne					9,00%	1,00 p.p.
kredyty na nieruchomości					7,00%	2,00 p.p.
Depozyty przedsiębiorstw niefinansowych (mln zł)					611 824	8,0%
Depozyty gospodarstw domowych (mln zł)					1 561 903	8,0%
Koszty z tyt. ryzyka prawnego kredytów CHF (mln zł)					8 000	x

Źródło: opracowanie własne

WYNIK Z TYTUŁU ODPISÓW NA STRATY KREDYTOWE

Koszty ryzyka kredytowego w III kw. 2025 r. stanowią 0,485% p.a. wolumenu brutto należności od sektora niefinansowego oraz rządowego i samorządowego (spadek o 3 pb w porównaniu z kwartałem poprzednim). W niniejszej prognozie zakładamy, że do końca roku 2025 pozostaną na tym samym poziomie i obniżą się do 0,460% na koniec roku 2026. Głębszy spadek stóp procentowych przewidywany w wariantie Alt2 powinien spowodować poprawę tej relacji do poziomu 0,450%, natomiast w przypadku ustabilizowanych stóp procentowych (wariant Alt1) możliwy jest wzrost kosztów ryzyka kredytowego do 0,50%.

Rys. 5 Koszty ryzyka w sektorze bankowym – dane rzeczywiste 2021q1–2025q2 i prognoza na lata 2025–2026



Źródło: opracowanie własne

DYWIDENDY

Poziom wypłaty dywidendy za rok 2024 (21,2 mld zł widoczne jako różnica między wolumenami kapitału bilansowego na koniec I i II kwartału 2025 r.) wyniósł łącznie ok. 53% wypracowanego zysku. Na rok 2026 zakładamy maksymalny poziom 25% zysku wypracowanego za rok 2025, ze względu na konieczność podtrzymywania bezpiecznej bazy kapitałowej w warunkach wyniku finansowego obniżonego przez niższy poziom stóp procentowych i rosnące obciążenie fiskalne.

● Banki regularnie korygują modele kosztów ryzyka prawnego dotyczącego kredytów w CHF, uwzględniając bieżące dane dotyczące rozstrzygnięć pozwów, napływu nowych pozwów, korzystania z programów ugód

● Zwiększa się atrakcyjność ugód dla klientów. Ich liczba systematycznie rośnie – na koniec września 2025 r. wyniosła ok. 150 tys. W ciągu 12 miesięcy liczba ugód wzrosła o ok. 37 tys.

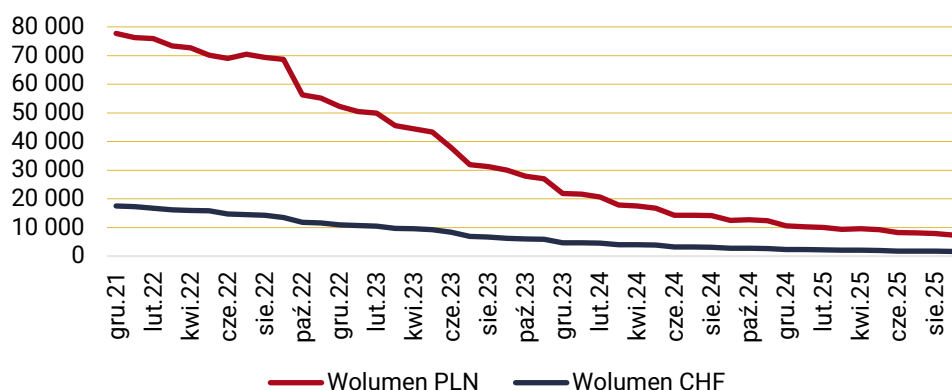
● Banki systematycznie wykorzystują utworzone wcześniej rezerwy na realizację wyroków sądów i ugody

● Znacznie wzrosło tempo rozstrzygania spraw sądowych zarówno w I, jak i II instancji

KOSZTY RYZYKA PRAWNEGO ZWIĄZANEGO Z WALUTOWYMI KREDYTAMI MIESZKANIOWYMI

Roczne koszty ryzyka prawnego dotyczące kredytów „frankowych” w sektorze bankowym w 2024 r. wyniosły 13,4 mld zł. Po trzech kwartałach 2025 r. jest to kwota 8 mld zł, wobec czego do końca br. przewidujemy dalszy wzrost do maksymalnego poziomu 10 mld zł, zaś 6–8 mld zł w roku 2026.

Rys. 6 Wartość bilansowa brutto kredytów mieszkaniowych w CHF (mln zł, mln CHF)



Źródło: KNF

Wysokie koszty związane z kredytami CHF wynikają ze zmniejszenia ich wartości bilansowej brutto (zgodnie z MSSF 9) – dla kredytów aktywnych, oraz z tworzenia dodatkowych rezerw na kredyty spłacone (zgodnie z MSR 37). Wolumen kredytów mieszkaniowych w CHF w bilansie sektora na koniec września 2025 r. wynosił ok. 1,6 mld CHF (ok. 7,3 mld zł) i systematycznie malał.

Banki do tej pory utworzyły znaczne rezerwy na ryzyko prawne z związane z tymi kredytami. Dalsze rezerwy mogą się okazać konieczne dla kredytów już spłaconych. Z raportów banków wynika jednak, że maleje liczba spraw sądowych zarówno w odniesieniu do kredytów aktywnych, jak i spłaconych.

W I połowie 2025 roku do sądów okręgowych wpłynęło ok. 25,5 tys. pozwów w sprawach frankowych wobec 40 tys. w analogicznym okresie 2024 r.

W listopadzie do Sejmu trafił **mocno spóźniony** projekt ustawy o szczególnych rozwiązaniach w zakresie rozpoznawania spraw dotyczących umów kredytowych denominowanych lub indeksowanych do franka szwajcarskiego.

Tab. 4. Koszty ryzyka prawnego walutowych kredytów hipotecznych (mln zł) w okresie 2019–2024 i prognoza na lata 2025–2026 (mln zł)

Koszty w latach 2019–2024	
2019	1 094
2020	8 456
2021	7 540
2022	9 523
2023	16 603
2024	13 365
2025 1–3Q	8 013
Prognozy	
2025	10 000
2026	6 000 – 8 000

Źródło: dane historyczne łącznie dla banków giełdowych, sprawozdania finansowe banków i prognozy własne

Koszty poniesione w ciągu trzech kwartałów 2025 r. były o 24% niższe niż w analogicznym okresie 2024 r.

Ze względu na systematycznie malejącą kwotę kredytów do spłaty można się spodziewać, że w kolejnych latach te koszty będą istotnie niższe.

Przychody odsetkowe

- stagnacja przychodów odsetkowych od kredytów
- systematyczny wzrost przychodów odsetkowych od instrumentów dłużnych
- rosnący stan i rentowność portfela instrumentów dłużnych przyniosą dalszy wzrost przychodów odsetkowych od instrumentów dłużnych w 2025 r.
- w 2025 r. przychody odsetkowe z obligacji będą stabilizować przychody ogółem
- w 2026 r. spodziewany jest spadek przychodów częściowo amortyzowany stabilnymi przychodami z obligacji i przychodami z tytułu wzrostu wolumenu kredytów

ANALIZA PRZYCHODÓW ODSETKOWYCH

Tabela 5. Struktura przychodów odsetkowych banków giełdowych w trzech kwartałach 2025 i 2024 r.

	2025 1-3Q		2024 1-3Q		Zmiana 2025/2024	
	Instrumen-ty dłużne	Kredyty	Instrumen-ty dłużne	Kredyty	Instrumen-ty dłużne	Kredyty
PKO BP	7 391	15 575	6 174	15 025	19,7%	3,7%
Bank Pekao SA	4 405	8 774	3 919	8 392	12,4%	4,6%
Santander BP*	1 506	8 226	981	8 195	53,5%	0,4%
mBank	2 544	7 758	2 123	7 780	19,8%	-0,3%
Bank Millennium	2 171	4 405	1 732	4 468	25,3%	-1,4%
ING Bank Śląski	2 419	6 760	2 087	6 086	15,9%	11,1%
BNP Paribas BP	1 662	4 485	1 288	4 713	29,0%	-4,8%
Alior Bank	923	3 637	891	3 797	3,6%	-4,2%
Razem	23 021	59 620	19 195	58 456	19,9%	2,0%

* dane dla Santander BP są nieporównywalne ze względu na przekształcone dane wynikające z trwającego procesu zmiany właściciela Santander BP i Santander Consumer BP

Źródło: sprawozdania finansowe banków i obliczenia własne

W każdym z banków osiągnięto znaczny wzrost przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych, ogółem był to wzrost o 19,9%, podczas gdy przychody odsetkowe z kredytów wzrosły o ok. 2% (w rzeczywistości przychody odsetkowe z kredytów nie wzrosły w 2025 r. gdyby uwzględnić koszt wakacji kredytowych poniesiony w analogicznym okresie 2024 r.).

Wolumen przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych stabilizuje się w kolejnych kwartałach 2025 r., co powoduje, że dynamika ich wzrostu r/r maleje:

I kwartał 21,2% II kwartał 19,3% III kwartał 17,2%

Do wzrostu przychodów odsetkowych w 2025 r. przyczyniają się:

- wzrost wolumenu instrumentów dłużnych
- wzrost średniej rentowności portfela instrumentów dłużnych – zastępowanie obligacji o niskiej rentowności z lat 2020–2021 obligacjami o bieżącej znacznie wyższej rentowności. Rentowności obligacji skarbowych utrzymują się nadal na atrakcyjnych poziomach:
 - 5 letnich 4,6% (grudzień 2025 r.) vs 5,4% (grudzień 2024 r.): -0,8 p.p.
 - 10 letnich 5,2% (grudzień 2025 r.) vs 5,8% (grudzień 2024 r.): -0,6 p.p.

wobec spadku stopy referencyjnej o 1,75 p.p. r/r.

Wobec serii obniżek stóp procentowych w 2025 r. i możliwych dalszych w 2026 r., sektor odnotuje w przyszłym roku zauważalny spadek przychodów odsetkowych, który będzie częściowo rekompensowany przychodami z rosnącego wolumenu kredytów.

Tabela 7. Wyniki prognoz scenariuszowych na lata 2025-2026 na tle rzeczywistych wyników w okresie 2023-2024

mln zł	12'2022	12'2023	12'2024	2025 F	Bazowy 2026 F	Alt 1 2026 F	Alt 2 2026 F
Przychody z tytułu odsetek	119 352	166 554	173 491	175 390	153 276	159 946	146 663
- zmiana r/r	133,6%	39,5%	4,2%	1,1%	-12,6%	-8,8%	-16,4%
Koszty z tytułu odsetek	43 323	71 005	66 605	67 156	58 596	60 651	56 718
- zmiana r/r	865,8%	63,9%	-6,2%	0,8%	-12,7%	-9,7%	-15,5%
Wynik z tytułu odsetek	76 029	95 549	106 887	108 233	94 680	99 295	89 945
- zmiana r/r	63,1%	25,7%	11,9%	1,3%	-12,5%	-8,3%	-16,9%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	18 456	18 708	19 554	20 354	21 396	21 885	21 507
- zmiana r/r	7,6%	1,4%	4,5%	4,1%	5,1%	7,5%	5,7%
Koszty działania	52 981	50 866	56 718	60 928	63 156	63 394	62 946
- zmiana r/r	32,1%	-4,0%	11,5%	7,4%	3,7%	4,0%	3,3%
Wynik z tyt. odpisów na NPL	8 941	7 154	7 236	6 564	6 580	7 077	6 488
- zmiana r/r	25,1%	-20,0%	1,1%	-9,3%	0,2%	7,8%	-1,2%
Koszty z tyt. ryzyka prawnego	6 547	16 602	13 360	10 000	7 000	6 000	8 000
- zmiana r/r	-21,3%	153,6%	-19,5%	-25,1%	-30,0%	-40,0%	-20,0%
Wynik z działalności operacyjnej	20 873	41 288	52 925	59 875	46 577	52 030	40 924
- zmiana r/r	77,4%	97,8%	28,2%	13,1%	-22,2%	-13,1%	-31,7%
Zysk / strata netto	12 482	27 947	40 230	46 085	30 768	34 328	27 074
- zmiana r/r	108,8%	123,9%	44,0%	14,6%	-33,2%	-25,5%	-32,7%
NIM	3,18%	3,70%	3,95%	3,64%	2,88%	3,02%	2,73%
- zmiana r/r	1,1 p.p.	0,5 p.p.	0,3 p.p.	-0,3 p.p.	-0,8 p.p.	-0,6 p.p.	-0,9 p.p.
ROE*	6,52%	12,20%	16,44%	17,03%	9,88%	11,03%	8,69%
- zmiana r/r	3,4 p.p.	5,7 p.p.	4,2 p.p.	0,6 p.p.	-7,2 p.p.	-6,0 p.p.	-8,3 p.p.
ROA	0,46%	0,93%	1,21%	1,21%	0,73%	0,81%	0,64%
- zmiana r/r	0,2 p.p.	0,5 p.p.	0,3 p.p.	0,0 p.p.	-0,5 p.p.	-0,4 p.p.	-0,6 p.p.
Kredyty dla przedsiębiorstw i klientów indywidualnych	1 132 284	1 121 428	1 164 355	1 231 319	1 302 359	1 275 512	1 322 421
- zmiana r/r	-1,4%	-1,0%	3,8%	5,8%	5,8%	3,6%	7,4%
Depozyty przedsiębiorstw niefinansowych	464 663	505 257	524 540	566 504	606 159	606 159	611 824
- zmiana r/r	11,6%	8,7%	3,8%	8,0%	7,0%	7,0%	8,0%
Depozyty gospodarstw domowych	1 094 387	1 217 961	1 339 080	1 446 206	1 547 441	1 547 441	1 561 903
- zmiana r/r	3,3%	11,3%	9,9%	8,0%	7,0%	7,0%	8,0%
Aktywa ogółem	2 741 089	3 010 963	3 334 026	3 798 019	4 211 731	4 214 330	4 256 236
- zmiana r/r	6,5%	9,8%	10,7%	13,9%	10,9%	11,0%	12,1%
Kapitały własne (bilansowe)	204 002	257 073	284 981	316 679	342 151	345 629	338 519
- zmiana r/r	2,2%	26,0%	10,9%	11,1%	8,0%	9,1%	6,9%
Kapitały własne (CRR)	217 665	244 952	264 159	276 410	319 285	319 201	319 348
- zmiana r/r	-0,1%	12,5%	7,8%	4,6%	15,5%	15,5%	15,5%
TRE	1 117 956	1 125 810	1 227 607	1 301 538	1 376 629	1 348 250	1 397 835
- zmiana r/r	-1,4%	0,7%	9,0%	6,0%	5,8%	3,6%	7,4%
TCR	19,47%	21,76%	21,52%	21,24%	23,19%	23,68%	22,85%
- zmiana r/r	0,2 p.p.	2,3 p.p.	-0,2 p.p.	-0,3 p.p.	2,0 p.p.	2,4 p.p.	1,6 p.p.

* Podstawą obliczenia są kapitały własne (bilansowe) pomniejszone o zysk okresu bieżącego

Źródło: UKNF, obliczenia własne

Przychody, koszty, wynik odsetkowy

Przychody odsetkowe:

- 2025: relatywnie ustabilizowane względem roku 2024 – wzrost zaledwie o 1,1%, pomimo zwiększonego wolumenu aktywów odsetkowych
- 2026: obniżenie przychodów odsetkowych rządu 9–16% zależnie od przyjętych ścieżek obniżki stóp procentowych

Koszty odsetkowe:

- dynamika zmian porównywalna z obserwowaną w przypadku przychodów odsetkowych

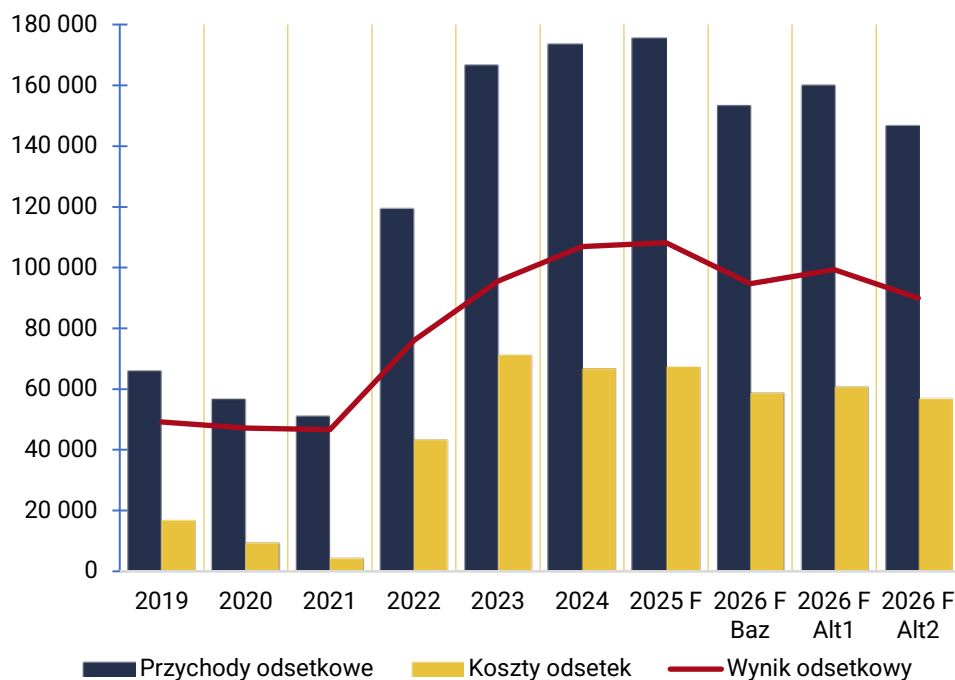
Wynik z tytułu odsetek:

- przyrost o 1,3% w roku 2025, spadek o 8–17% w roku 2026

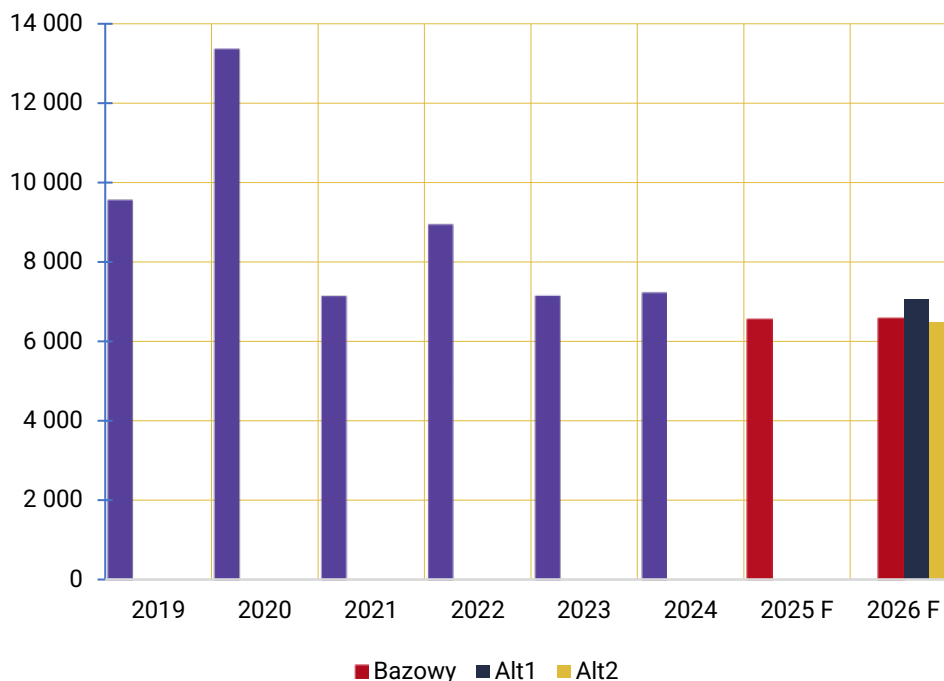
Wynik z tytułu odpisów na straty kredytowe

- Korzystna stabilizacja kosztów ryzyka kredytowego:
- obniżenie o 9,3% w roku 2025,
- 2026: utrzymanie poziomu stóp procentowych może pociągnąć za sobą wzrost kosztów ryzyka kredytowego o 7,8% (wariant Alt1), zaś tylko niewielkie zmiany w wariantie bazowym (+0,2% r/r) i Alt2 (-1,2% r/r)

Rys. 7 Przychody odsetkowe, koszty odsetek i wynik odsetkowy w latach 2019–2024 i w prognozie na lata 2025–2026 (mln zł)



Źródło: obliczenia własne

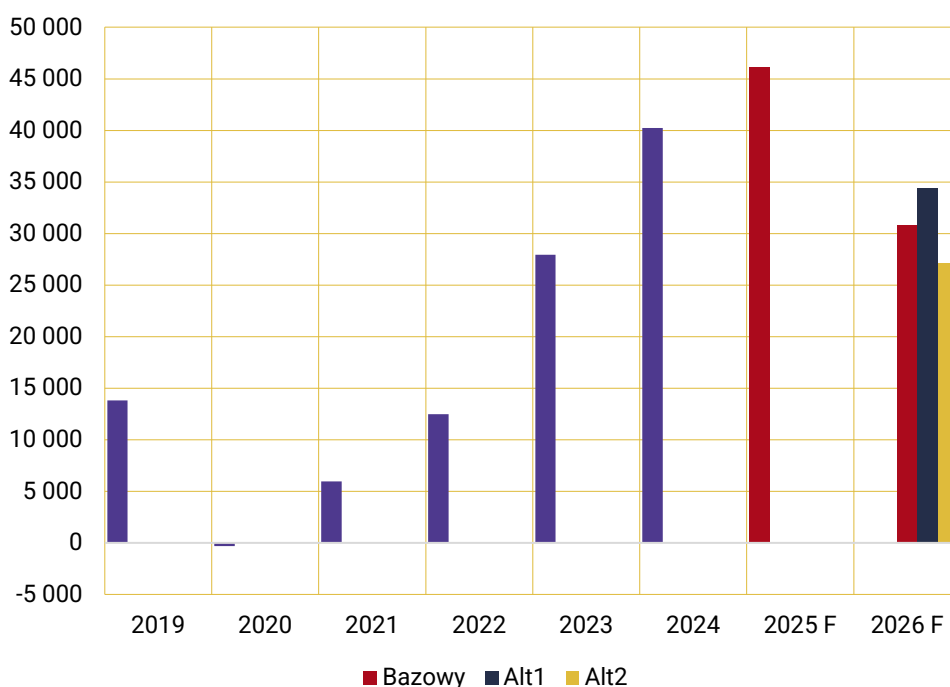


Źródło: obliczenia własne

Zysk i rentowność

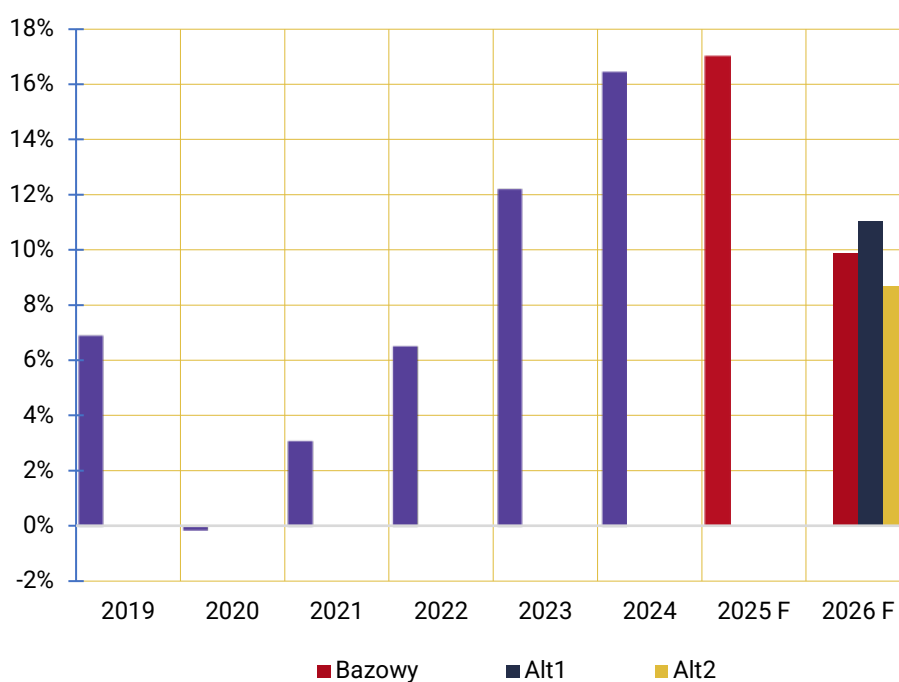
- 2025: poziom zysku netto (46,8 mld zł) przekracza wynik 2024r. o 14,8%; 2026: ze względu na 30% stopę opodatkowania CIT spadek zysku netto o 25,5–33,2% (do poziomu 27,1–34,3 mld zł)
- mimo zmniejszonej skali zagrożenia nadal panuje niepewność odnośnie do kosztu ryzyka prawnego kredytów CHF

Rys. 9 Zysk netto sektora bankowego w latach 2019–2024 i w prognozie na lata 2025–2026 (mln zł)



Źródło: obliczenia własne

Rys. 10 ROE sektora bankowego w latach 2019–2024 i w prognozie na lata 2025–2026



Źródło: obliczenia własne

- 2025: mimo znaczącego zwiększenia funduszy własnych, stopa ROE wzrasta do 17,03%
- 2026: wobec znaczącego spadku zysku netto ROE ulega obniżeniu do poziomu 8,69–11,03%

4. Komentarz

- III kwartał 2025 r. przyniósł dalszą poprawę koniunktury gospodarczej z tempem wzrostu PKB 3,8% po wzroście 3,3% w II kwartale oraz 3,2% w I kwartale. Solidnie, o 3,5%, choć słabiej niż w II kwartale wzrosła konsumpcja. Istotny wzrost o 7,1% zanotowano natomiast w odniesieniu do nakładów na środki trwałe po spadku w II kwartale. Ostatni kwartał 2025 r. i 2026 r. powinny przynieść utrzymanie dobrej sytuacji gospodarczej. Pozytywny jest spadek inflacji, realne staje się ustabilizowanie się inflacji w dalszej części 2025 r. i w 2026 r. na poziomie bliskim celowi inflacyjnemu. W tych warunkach rośnie zdolność kredytowa gospodarstw domowych, czego przejawem jest widoczny trend wzrostowy kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych. W perspektywie liczymy również na większe zapotrzebowanie na kredyty ze strony przedsiębiorstw (oczekiwane zwłaszcza w obszarze kredytów inwestycyjnych).
- Utrzymanie stóp procentowych NBP od października 2023 r. do maja 2025 r. na niezmiennym poziomie przyniosło sektorowi bankowemu znaczące korzyści. Seria obniżek stóp w kolejnych miesiącach 2025 r., nie wpłynie istotnie na zachwianie stabilności przychodów odsetkowych i wyniku odsetkowego za 2025 r., który powinien być nieco wyższy niż w 2024 r. Obniżenie przychodów odsetkowych od kredytów będzie rekompensowane przez wzrost wolumenu odsetkowego z instrumentów dłużnych znajdujących się w portfelach banków. Poza tym należy pamiętać o zwiększającym się udziale kredytów o (okresowo) stałej stopie procentowej w segmencie kredytów mieszkaniowych oraz stosowaniu zabezpieczeń swapowych portfela aktywów ze zmiennej stopy na stopę stałą. Przewidywany jest również wzrost wolumenu kredytów zgodnie z poprawiającą się sytuacją makroekonomiczną i coraz większym napływem środków z KPO i obecnej perspektywy budżetowej UE. Ten trend jest już widoczny w 2025 r. i powinien być kontynuowany w 2026 r.
- Banki wydają się być dobrze przygotowane do już dokonanych, jak i przyszłych obniżek stóp procentowych i amortyzowania ich wpływu na wynik odsetkowy, systematycznie wzmacniając odporność na obniżki stóp procentowych poprzez rozbudowę portfela obligacji. Potencjał pozytywnego wkładu przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych w dynamikę ogólnego wolumenu przychodów będzie się jednak wyczerpywał w 2026 r., a efekty obniżek stóp będą widoczne w 2026 r. w odniesieniu do przychodów odsetkowych od kredytów.
- W przypadku kosztów odsetkowych widoczny jest trend spadkowy wynikający z malejącego oprocentowania depozytów, ale trzeba też pamiętać o rosnących kosztach zadłużenia banków z tytułu własnych emisji obligacji. W dalszej perspektywie koszty odsetkowe wynikające z emisji instrumentów dłużnych przez banki będą rosły w wyniku emisji instrumentów dłużnych wynikających z realizacji wymogów związanych z wprowadzeniem od 2026 r. Wskaźnika Finansowania Długoterminowego.
- Mimo obniżek stóp procentowych, wynik z tytułu odsetek będzie więc ostatecznie kształtować się w 2025 r. na poziomie nieco wyższym niż w 2024 roku. W 2026 r. spadek wyniku odsetkowego spowodowany obniżkami stóp procentowych w IV kwartale 2025 r. i dalszymi w 2026 r. będzie jednak zauważalny.
- Poziom kosztów działania banków w prognozowanym okresie będzie wzrastać proporcjonalnie do inflacji, zaś koszty pracownicze pozostaną dodatkowo pod wpływem tempa zmian płacy minimalnej.

- Obciążenia regulacyjne w roku 2025 będą wyższe niż w 2024, co wynika ze wzrostu składek na BFG o 1 143 mln zł, a także ze zwiększania się bazy naliczania podatku bankowego. W roku 2026 prognozujemy wzrost składek na BFG o 10% (do 2,98 mld zł), proporcjonalnie do dynamiki depozytów, i wzrost kwoty podatku bankowego proporcjonalny do dynamiki wolumenu kredytów (do poziomu 6,4–6,5 mld zł).
- W konsekwencji dobrej sytuacji gospodarczej spodziewana jest stabilizacja w obszarze ryzyka kredytowego – zarówno w przypadku wolumenu należności w fazie 2 i w fazie 3, jak też w przypadku wyniku z tytułu utraty wartości należności oraz kosztów ryzyka. Dotyczy to zarówno 2025 r, jak i 2026 r.
- Problemem pozostaje spodziewany nadal dość duży, choć malejący, koszt ryzyka prawnego związanego z walutowymi kredytami hipotecznymi, który istotnie zmniejsza wynik finansowy sektora. W 2025 r. koszty z tego tytułu będą nadal istotne dla banków, zwłaszcza jeśli zwiększy się skala roszczeń klientów, którzy już spłacili kredyty. Wygląda na to, że zjawisko to nie wystąpi, dane z banków wskazują na zauważalny spadek spraw sądowych w tym zakresie, dotyczących zarówno kredytów aktywnych, jak i spłaconych. Jednocześnie wyraźnie rośnie liczba zawieranych ugód. Negatywnie należy ocenić dalsze opóźnienie we wprowadzeniu ustawy usprawniającej postępowanie sądowe w sprawach kredytów frankowych. Na 2026 r. prognozujemy nadal stosunkowo duże (6–8 mld zł) koszty ryzyka prawnego związanego z walutowymi kredytami hipotecznymi. Wszystko wskazuje, że będzie to ostatni rok z tak dużymi kosztami.
- Ostatecznie wysoki wynik odsetkowy pozwoli sektorowi bankowemu na osiągnięcie w roku 2025 rekordowego zysku netto na poziomie ok. 46 mld zł. Stopa zwrotu z kapitału ROE znajdzie się na poziomie 17%. Ze względu na malejący wynik odsetkowy i zwiększoną stawkę podatku CIT, zysk netto w 2026 r. będzie na wyraźnie niższym poziomie, w przedziale 27–34 mld zł, a w konsekwencji stopa ROE znajdzie się w przedziale 9–11%.
- Warto zauważyć istotny przyrost kapitałów sektora poprzez zasilenie z osiągniętych zysków i wzrostu cen obligacji wpływających na wzrost kapitału z aktualizacji wyceny. W związku z tym adekwatność kapitałowa prognozowana na 2025 rok jest na stosunkowo wysokim poziomie (łączny współczynnik kapitałowy na poziomie ok. 21%, podobnym do poziomu z 2024 r.) z uwzględnieniem już wypłat dywidend. Jeszcze wyższy poziom ok. 23% jest prognozowany na 2026 r. Są to poziomy wskazujące na istotną nadwyżkę względem minimalnych wymagań CRR, nawet z uwzględnieniem rosnących wymogów kapitałowych wynikających ze wzrostu poziomu bufora antycyklicznego z 0% do 1% we wrześniu 2025 r i o kolejny 1 p.p. w 2026 r. Taka sytuacja zwiększa potencjał do istotnego zwiększenia akcji kredytowej, ale z pewnością skłoni również banki do wypłacania coraz wyższych dywidend (banki najbardziej obciążone kredytami frankowymi, niewypłacające dywidendy od kilku lat, planują wypłacić ją dopiero z zysku za 2026 r.).
- Powyższe prognozy traktujemy jako konserwatywne i dopuszczamy, że rzeczywiste wyniki w 2026 r. mogą być lepsze przy założonej obecnie tendencji kształtowania się stóp procentowych. Rewizja prognoz będzie możliwa po ocenie skali odporności sektora bankowego na obniżki stóp procentowych dokonanej po wynikach za cały 2025 r.

5. PORÓWNANIE SCENARIUSZA BAZOWEGO BIEŻĄCEJ PROGNOZY ZE SCENARIUSZEM BAZOWYM PROGNOZY POPRZEDNIEJ

Tabela 8 stanowi formalne porównanie bieżącej prognozy wyniku na rok 2025 ze scenariuszem bazowym prognozy przedstawionej w raporcie WIB PAB 19/2025 z października 2025 r.

Tabela 8. Aktualna prognoza wyników na rok 2025 a poprzednia prognoza

Prognoza wyników za rok 2025 (mln zł)	Prognoza aktualna	Prognoza - Raport 2q'2025 (Wariant Bazowy)	Różnica prognoz	Różni- ca%
Przychody z tytułu odsetek	175 390	178 069	-2 679	-1,5%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>1,1%</i>	<i>2,6%</i>		
Koszty z tytułu odsetek	67 156	68 401	-1 245	-1,8%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>0,8%</i>	<i>2,7%</i>		
Wynik z tytułu odsetek	108 233	109 667	-1 434	-1,3%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>1,3%</i>	<i>2,6%</i>		
Wynik z tytułu opłat i prowizji	20 354	20 025	330	1,6%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>4,1%</i>	<i>2,4%</i>		
Koszty działania	60 928	60 930	-3	0,0%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>7,4%</i>	<i>7,4%</i>		
Odpisy z tyt. utraty wartości NPL	6 564	6 835	-271	-4,0%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-5,5%</i>		
Koszty z tyt. ryzyka prawnego	10 000	9 000	1 000	11,1%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>-25,1%</i>	<i>-32,6%</i>		
Zysk / strata netto	46 085	44 852	1 234	2,8%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>14,6%</i>	<i>11,5%</i>		
Aktywa	3 798 019	3 847 215	-49 196	-1,3%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>13,9%</i>	<i>15,4%</i>		
ROE	17,03%	16,32%	0,71 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>0,59 p.p.</i>	<i>-0,12 p.p.</i>		
ROA	1,21%	1,17%	0,05 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>0,01 p.p.</i>	<i>-0,04 p.p.</i>		
Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem	1 301 538	1 286 176	15 362	1,2%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>6,0%</i>	<i>4,8%</i>		
Fundusze własne	276 410	278 813	-2 403	-0,9%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>4,6%</i>	<i>5,5%</i>		
Współczynnik TCR	21,24%	21,68%	-0,44 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>-0,28 p.p.</i>	<i>0,16 p.p.</i>		

Źródło: obliczenia własne

Najważniejsze różnice między prognoząmi oraz ich konsekwencje

Pewna
bezwładność
reakcji oprocentowania kredytów
i depozytów
w stosunku
do zmian stopy
interwencyjnej
NBP i stóp rynku
pieniężnego
powoduje
stosunkowo
niewielkie różnice
między obecną,
a poprzednią
prognozą wyniku
za rok 2025,
w szczególności
po stronie
przychodowej
rachunku zysków
i strat

- lekko zwalniające tempo wzrostu depozytów, szybsze od tempa wzrostu akcji kredytowej, przekłada się na nieco niższe tempo wzrostu sumy bilansowej;
- wzrost aktywów odsetkowych z powodzeniem kompensuje efekt obniżających się stóp procentowych, stabilizując wynik odsetkowy;
- wynik z tytułu opłat i prowizji oraz oszacowanie kosztów działania banków pozostają porównywalne z poprzednią prognozą;
- stabilizacja sytuacji makroekonomicznej przynosi lepszą ocenę jakości portfela kredytowego, umożliwiając założenie niższych o 4,0% kosztów ryzyka kredytowego;
- w bieżącej prognozie zakładamy ostrożnie koszt ryzyka prawnego zwiększony z 9 mld zł do 10,0 mld zł;
- wyższy poziom zysku netto przekłada się na wyższą o 0,7 punktu procentowego stopę zwrotu z kapitału (ROE);
- wyższy poziom wypłaty dywidend pociągnął za sobą niższą prognozę funduszy własnych. Przy zwiększonym poziomie łącznej ekspozycji na ryzyko przewidywany poziom współczynnika kapitałowego TCR jest niższy o 0,44 punktu procentowego.

III kwartał 2025 r.

