

OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE – ZAGADNIENIA ISTOTNE ZE WZGLĘDU NA FUNKCJONOWANIE INSTYTUCJI FINANSOWYCH W IV KWARTALE 2024 ROKU

SYGN. PAB WIB 2/2025

ISBN 978-83-973493-7-7

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

Warszawa, kwiecień 2025

 PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY

O raporcie

Raport „Otoczenie makroekonomiczne – zagadnienia istotne ze względu na funkcjonowanie instytucji finansowych w IV kwartale 2024 roku” 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

– absolwent WNE UW, profesjonalny inwestor, zawodowo od lat związany z branżą funduszy inwestycyjnych i emerytalnych.

dr Tomasz Pawlonka

– Dyrektor Zespołu Badań i Analiz, Związek Banków Polskich, Dyrektor Programu Analityczno-Badawczego Warszawskiego Instytutu Bankowości, adiunkt w Katedrze Finansów SGGW w Warszawie. Doktor nauk ekonomicznych. Realizuje prace nad warunkami rozwoju sektora bankowego, z uwzględnieniem środowiska makroekonomicznego i regulacyjnego, zagadnień struktury rynku finansowego i finansowania gospodarki. Posiada praktyczne doświadczenia analityczne w zakresie sektora bankowego ze szczególnym uwzględnieniem bankowości spółdzielczej. Od samego początku związany z Programem Analityczno-Badawczym WIB, którego pracami kieruje od marca 2024 r. Doświadczony prelegent i autor ponad 40 publikacji, w tym czterech monografii. Adiunkt w Katedrze Finansów Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie. Wieloletni doświadczony nauczyciel akademicki. Jego działalność naukowo-dydaktyczna skoncentrowana jest na bankowości, finansach behawioralnych oraz zarządzaniu finansami przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem przedsiębiorstw agrobiznesu.

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 IV KWARTALE 2024 ROKU	7
1. Gospodarka światowa	8
2. Najważniejsze elementy sytuacji gospodarczej Polski	13
3. Czynniki kształtujące PKB i jego perspektywy	15
3.1 Inwestycje	17
3.2 Przemysł i budownictwo	20
3.3 Sprzedaż detaliczna	25
3.4 Handel zagraniczny i bilans płatniczy	26
4. Inflacja i polityka pieniężna	30
5. Polityka fiskalna i gospodarcza	35
6. Sektor bankowy: zdolność do finansowania gospodarki i zagrożenia	36
 SYTUACJA SEKTORA BANKOWEGO W IV KWARTALE 2024 R.	 41
Wprowadzenie	43
1. Wyniki sektora bankowego w IV kwartale 2024 r.	44
2. Wybrane dane bilansowe sektora bankowego po IV kwartale 2024 r.	72
3. Inwestycje przedsiębiorstw w 2024 roku i źródła ich finansowania	89
3.1 Dynamika nakładów inwestycyjnych w Polsce	89
3.2 Skłonność przedsiębiorców do podejmowania inwestycji	92
3.3 Inwestycje w świetle ocen koniunktury	93
3.4 Inwestycje w świetle rentowności przedsiębiorstw	94
3.5 Popyt na kredyt bankowy do finansowania działalności przedsiębiorstwa	96
3.6 Finansowanie działalności rolnej	101

SYMULACJA WYNIKU FINANSOWEGO BANKÓW Z UWZGLĘDNIENIEM CZYNNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH ORAZ ZEWNĘTRZNYCH OBCIĄŻEŃ REGULACYJNYCH I FISKALNYCH W ROKU 2025 – RAPORT I – MARZEC 2025 R.	107
1. Sektor bankowy po IV kwartale 2024 r. – w skrócie (1).....	109
2. Sektor bankowy po IV kwartale 2024 r. – w skrócie (2)	111
3. Sektor bankowy – wyniki 2024 r.....	112
4. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	113
5. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	114
6. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	115
7. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	117
8. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	119
9. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	121
10. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	122
11. Komentarz.....	123
12. Porównanie scenariusza bazowego bieżącej prognozy ze scenariuszem bazowym prognozy poprzedniej	125

Otoczenie makroekonomiczne – zagadnienia istotne ze względu na funkcjonowanie instytucji finansowych w IV kwartale 2024 roku

Kamil Sobolewski

Grzegorz Zatryb



1. Gospodarka światowa

Ostatni kwartał ubiegłego roku to w skali globalnej umiarkowane tempo wzrostu, pozostające nieco poniżej poziomów sprzed pandemii covid-19, spadająca inflacja i stabilizacja poziomu bezrobocia. Na obraz ten składają się zróżnicowane sytuacje i trendy w gospodarkach narodowych, także w przypadku najważniejszych krajów.

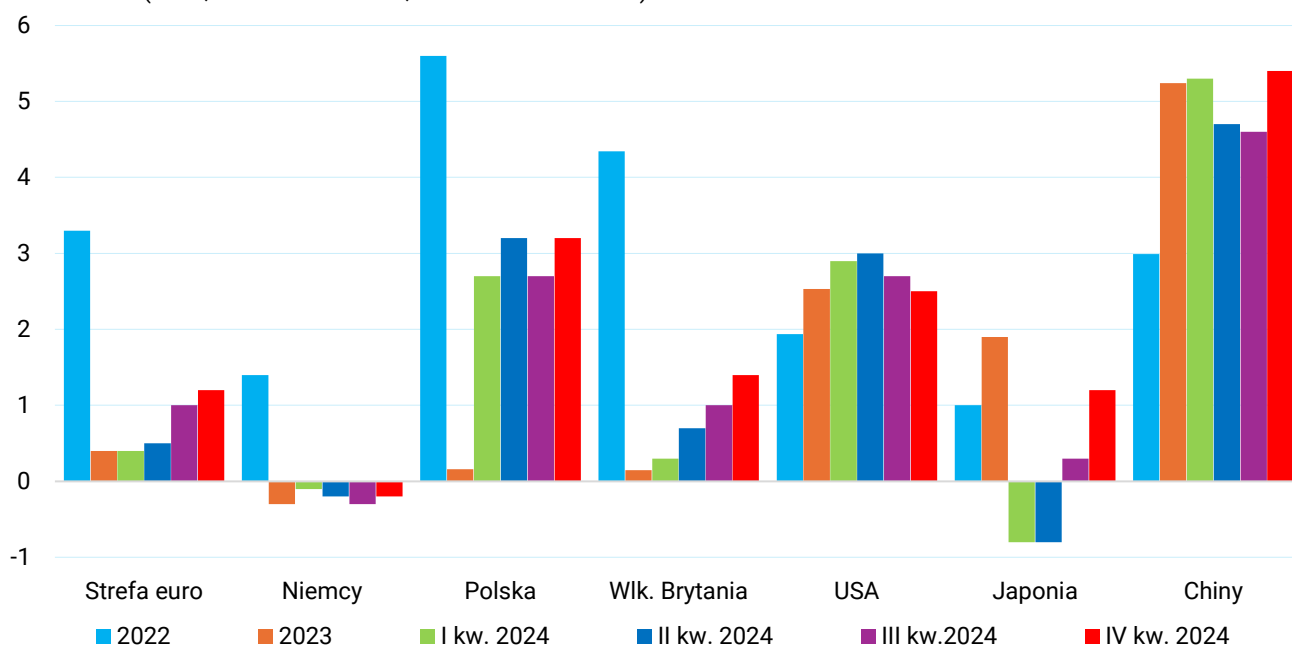
Dynamika produktu krajowego brutto była zmienną o największym zróżnicowaniu spośród trzech wymienionych wyżej, zarówno pod względem szeregów czasowych jak i geografii. Najbardziej zwraca uwagę poprawa, która nastąpiła w przypadku Japonii. Przyspieszenie było obserwowane także w przypadku Wielkiej Brytanii oraz strefy euro jako agregatu. Niestety największa gospodarka wspólnego obszaru walutowego, Niemcy wciąż pozostawała w obszarze recesyjnym.

Warto zauważyć, iż nasz zachodni sąsiad jest pod negatywnym wpływem wszystkich najważniejszych negatywnych czynników nękających globalną gospodarkę. Stan tej gospodarki z uwagi na jej znaczenie jako największego importera polskich towarów wprost przekłada się na koniunkturę w naszym kraju. Jako gigant przemysłowy kraj ten szczególnie ucierpiał na wzroście kosztów energii, który w długim okresie wynika z kosztów transformacji energetycznej, zaś w krótszym z końca „złotego wieku” tanich rosyjskich węglowodorów. Duże znaczenie eksportu dla Niemiec spotęgowało hamujące działanie deglobalizacji oraz spadku popytu w wielu gospodarkach

będących tradycyjnie świetnym klientem niemieckich przedsiębiorstw. Protekcyjnistyczny trend zapoczątkowany przez nową amerykańską administrację dopiero w kolejnych kwartałach zacznie uderzać w największego eksportera strefy euro. Istotne dla krajów wysokorozwiniętych problemy demograficzne będą zyskiwały na znaczeniu znacznie szybciej z uwagi na rosnące znaczenie polityków prawicowych, przeciwnych imigracji, która dla najbogatszych krajów od dawna ratowała sytuację na rynku pracy. W końcu wskazać należy też na potrzebę odbudowy potencjału militarnego z uwagi na załamanie się światowego porządku ukształtowanego wraz z końcem zimnej wojny. Potrzeba ta zyska jeszcze bardziej na znaczeniu już I kwartał 2025 roku, kiedy to Stany Zjednoczone swoimi działaniami podadzą w wątpliwość ich wiarygodność jako sojusznika i główną siłę NATO. Koszty remilitaryzacji zwiększą negatywny wpływ deficytów budżetów i długu publicznego (choć tu akurat Niemcy mają relatywnie dobrą sytuację) oraz wymuszą redukcję wydatków socjalnych, co wobec ofensywy sił populistycznych będzie ogromnym problemem (w tym przypadku Niemcy mogą doświadczyć bardzo dużych napięć, zwłaszcza wobec dominacji pacyfizmu od 1945 roku).

Niestety, kolejne kwartały nie przyniosą poprawy w otoczenie geopolitycznym. Choć duże nadzieje związane są z wygaszaniem wojny rosyjsko-ukraińskiej paradoksalnie może okazać się, iż pokój zwiększy globalną destabilizację, gdyż zawarty zostanie kosztem znacznych koncesji ze strony Ukrainy wy-

Wykres 1: Wzrost gospodarczy w wybranych gospodarkach. Zmiana realnego PKB [%; r/r].
(2022, 2023 dane roczne, 2024 dane kwartalne)

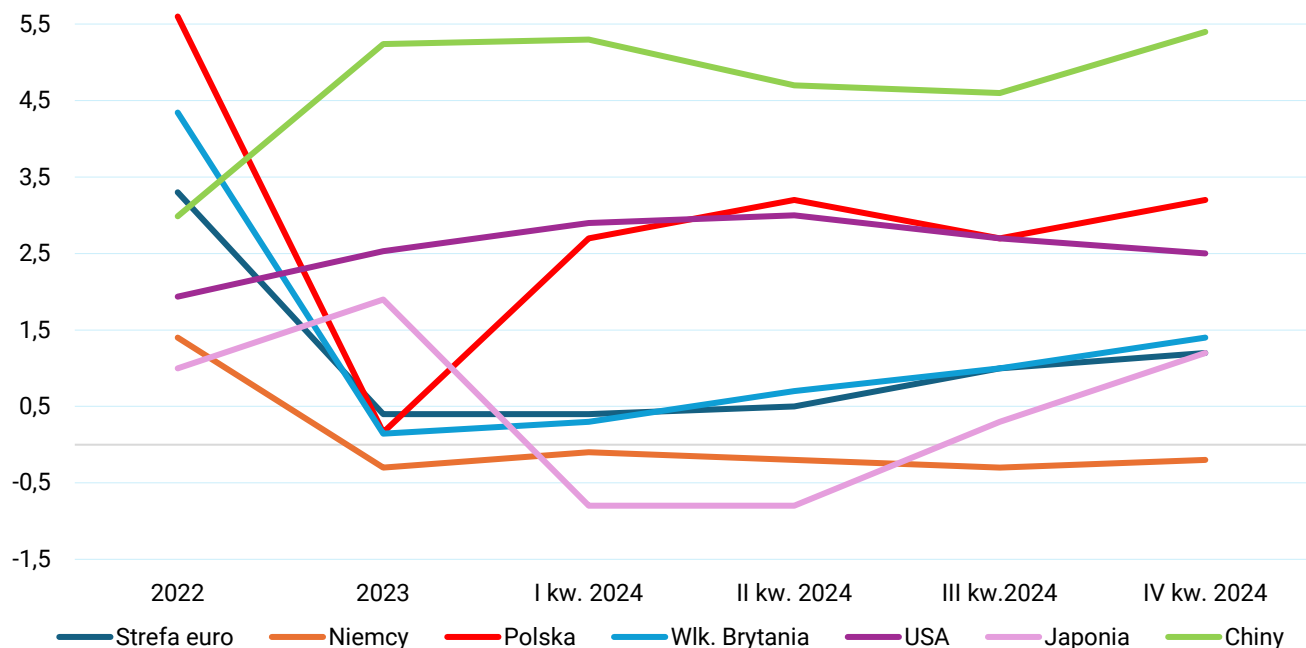


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

muszonych przez USA zmierzających do zbliżenia z Rosją i pozyskania jej jako sojusznika przeciwko Chinom. Będzie to sygnałem potwierdzającym pęk-

nięcie w ugrupowaniu państw demokratycznych z najgorszego możliwego powodu, czyli zmiany paradygmatu w polityce Stanów Zjednoczonych.

Wykres 2: Wzrost gospodarczy w wybranych gospodarkach. Zmiana realnego PKB [%; r/r]
(2022, 2023 dane roczne, 2024 dane kwartalne)

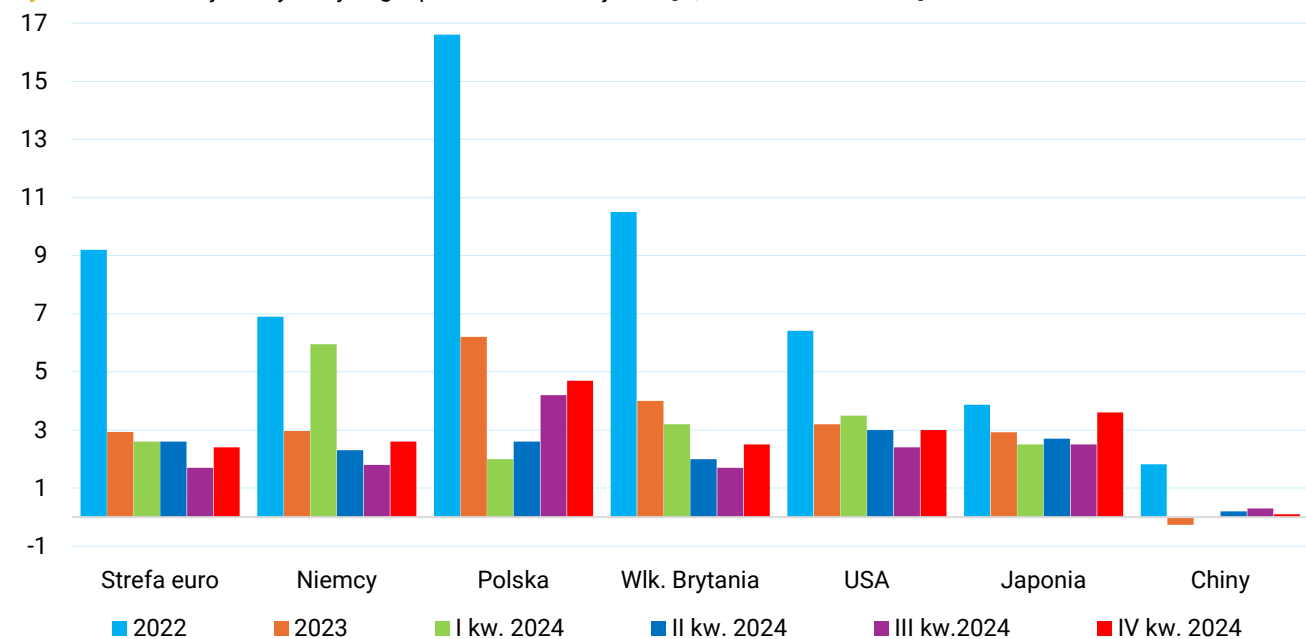


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

Globalne tempo wzrostu cen towarów i usług detalicznych spadło w 2024 roku do 5% na koniec okresu w porównaniu do 6% w 2023 r. i 8,8% w 2022 r. (wg Międzynarodowego Funduszu Walutowego). Jest to najniższy poziom od 2020 roku, choć przed 2022

rokiem ostatni raz było wyższe w 1998 roku. To prowadzi do bardzo zwięzłej diagnozy sytuacji na polu walki z inflacją: spada, ale nadal pozostaje na podwyższonym poziomie.

Wykres 3: Inflacja w wybranych gospodarkach. Inflacja CPI [%; r/r na koniec okresu]

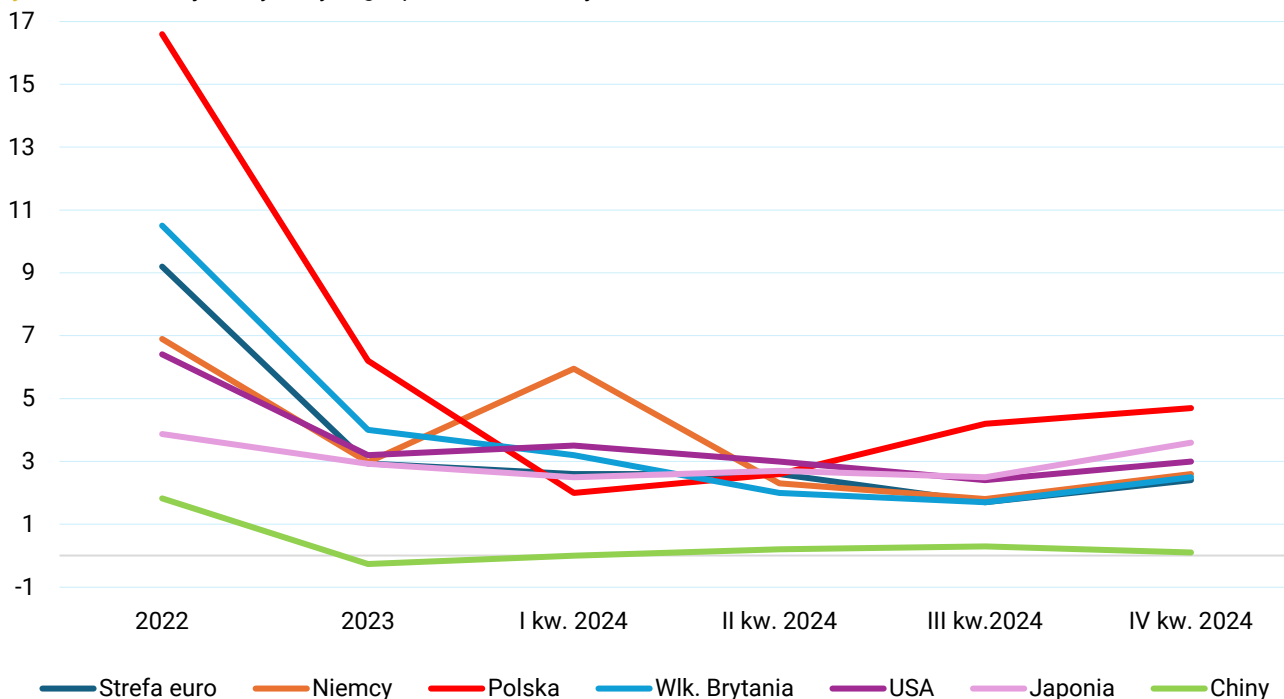


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

Za spadkiem inflacji stoi zaostrzenie polityki pieniężnej w poprzednich okresach, poprawa po stronie podażowej gospodarek w związku z wygaśnięciem wpływu szoków podażowych z 2020 i 2022 roku i spadki cen wielu surowców. Trzeba jednak wskazać,

iż obecnie większość banków centralnych łagodzi politykę, strona podażowa narażona jest na ujemny wpływ polityki zaś dalszy spadek cen surowców nie jest czynnikiem, na którym można opierać stabilność cen.

Wykres 4: Inflacja w wybranych gospodarkach. Inflacja CPI [%; r/r na koniec okresu]

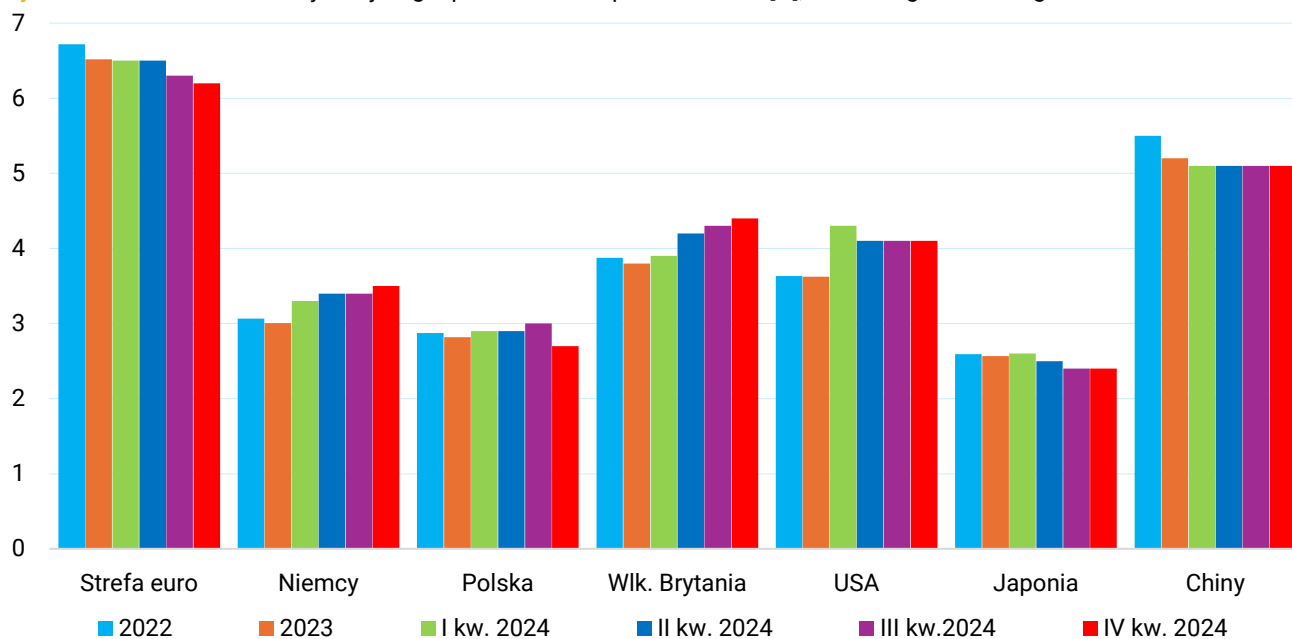


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

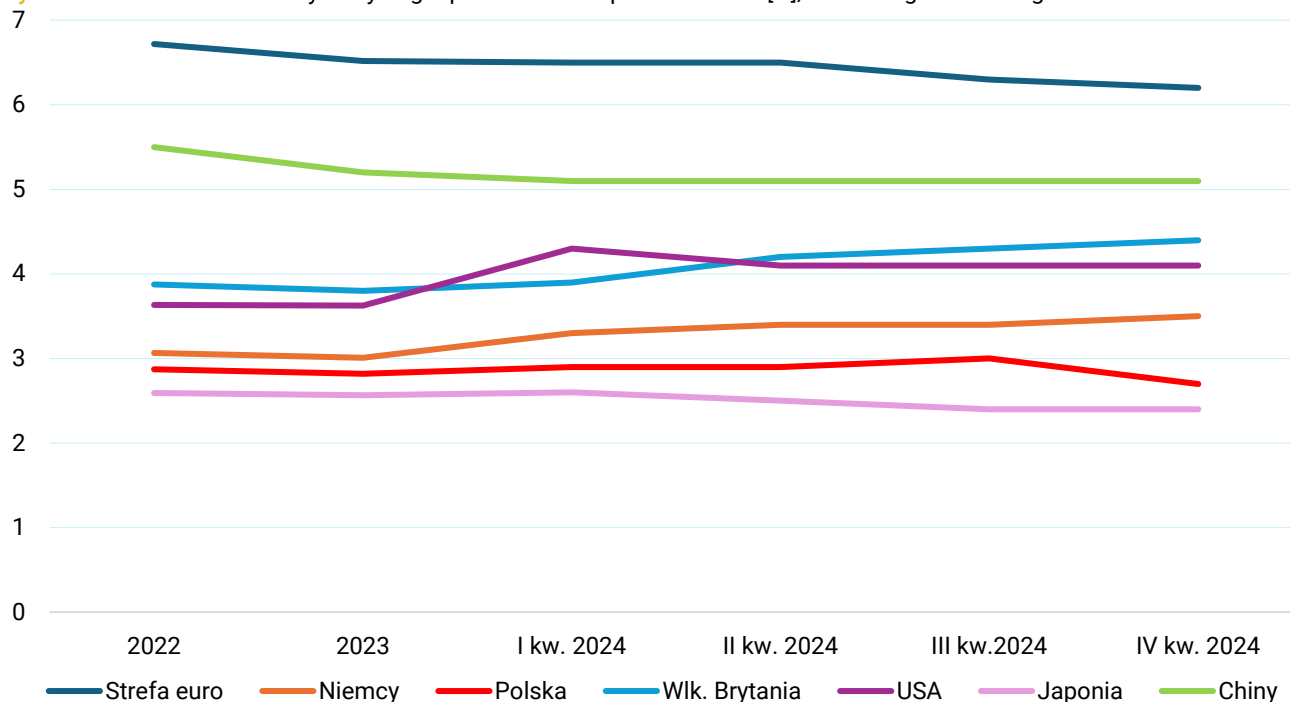
Spadkowi inflacji nie towarzyszył wzrost bezrobocia w skali globalnej, choć był obserwowany w niektórych gospodarkach, w tym w amerykańskiej i brytyj-

skiej. Miał jednak niewielką skalę, zaś w tle mamy historycznie najmniejsze odsetki osób pozbawionych pracy.

Wykres 5: Bezrobocie w wybranych gospodarkach. Stopa bezrobocia [%], Polska wg metodologii UE



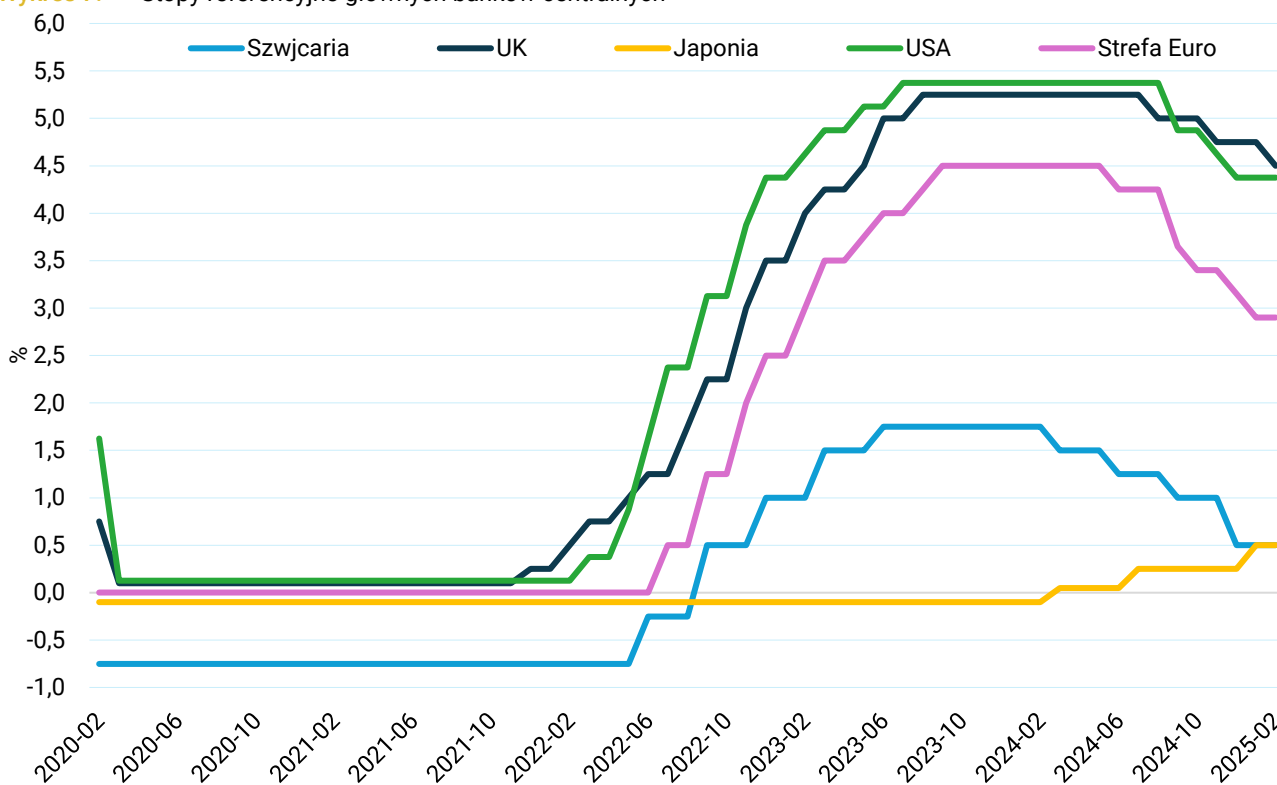
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

Wykres 6: Bezrobocie w wybranych gospodarkach. Stopa bezrobocia [%], Polska wg metodologii UE

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com

Spośród banków centralnych omawianych w tej części krajów i obszarów jedynie Bank of Japan zacieśniał politykę pieniężną dokonując dwóch podwyżek stóp. W całym 2024 roku banki centralne na całym świecie dokonały łącznie 195 obniżek i 31 podwyżek

stóp referencyjnych. W IV kwartale EBC i FED obniżyły stopy referencyjne po 50 punktów bazowych, zaś Chiny i Wielka Brytania po 25 punktów bazowych. Bank of Japan dokonał kolejnej podwyżki o 25 punktów bazowych już w styczniu 2025 roku.

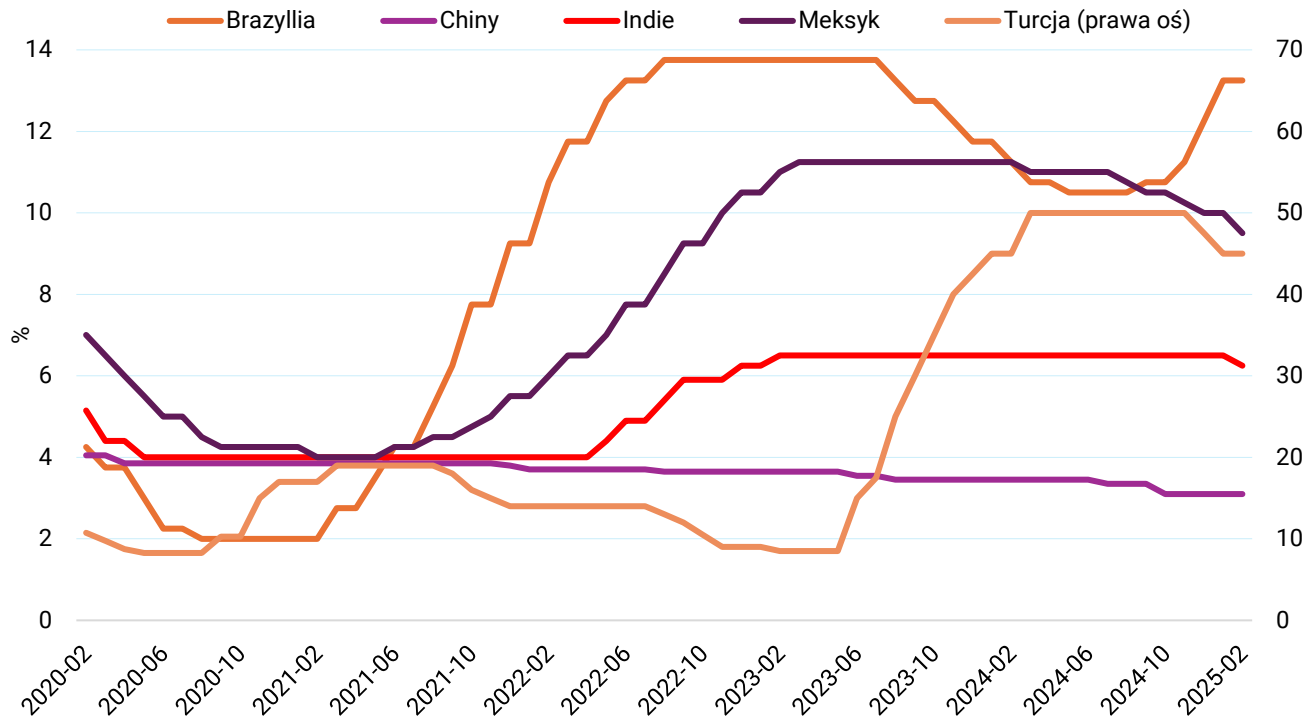
Wykres 7: Stopy referencyjne głównych banków centralnych

Źródło: BIS, opracowanie własne

Na rynkach wschodzących monetarne Brazylii kontynuowały zaostrzenie polityki pieniężnej. Natomiast w Turcji doszło do obniżenia stóp banku centralnego

po trwających od maja 2023 systematycznych podwyżkach.

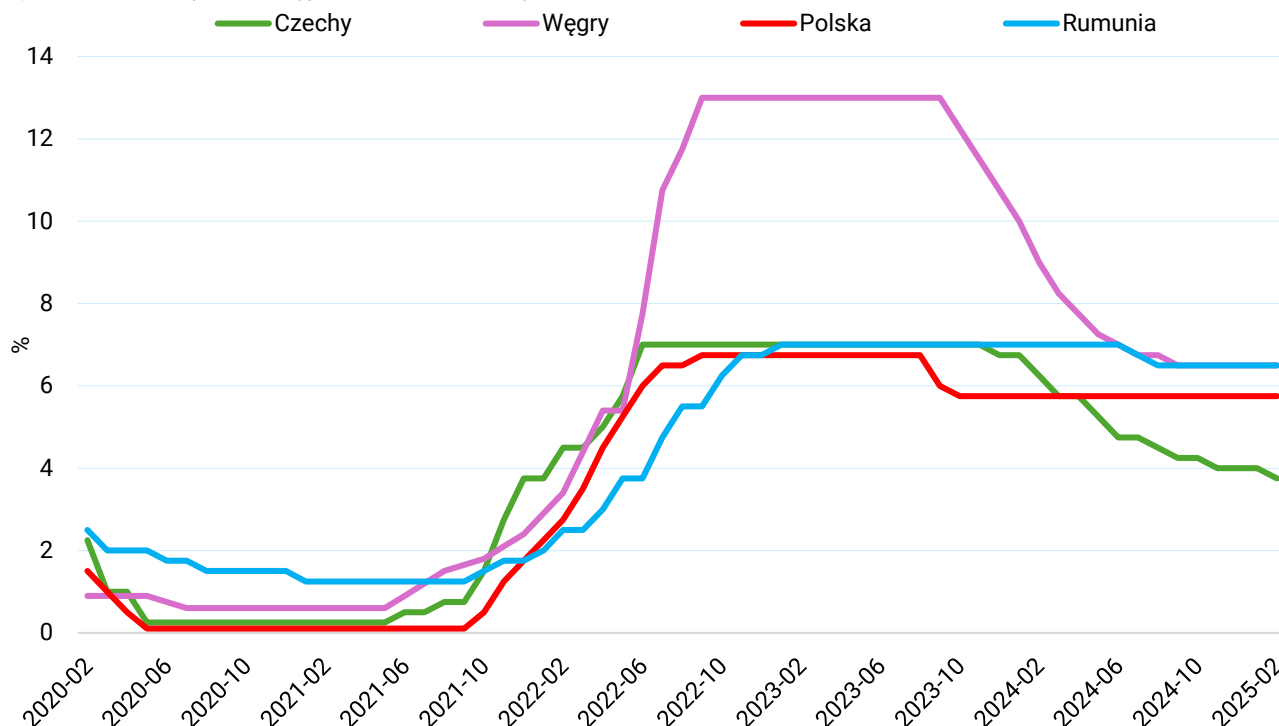
Wykres 8: Stopy referencyjne banków centralnych rynków wschodzących



Źródło: BIS, opracowanie własne

W naszym regionie tylko Czechy kontynuowały cykl obniżek. NBP wciąż pażował, wstrzymały się także banki centralne Węgier i Rumunii.

Wykres 9: Stopy referencyjne banków centralnych w regionie



Źródło: BIS, opracowanie własne

W raporcie za II 2024 kwartał wprowadziliśmy prosty wskaźnik kondycji gospodarek oparty o wzrost PKB, inflację i bezrobocie (tempo wzrostu PKB minus roczna inflacja CPI, minus stopa bezrobocia). Im wyższa wartość wskaźnika, tym lepiej. Poniższa tabela zawiera jego wartości dla omawianych wyżej gospodarek.

Tabela 1: Prosty wskaźnik kondycji gospodarek

	Wskaźnik		
	2021	III kw. 2024	IV kw. 2024
Strefa euro	-6,5	-7,0	-7,4
Niemcy	-3,0	-5,5	-6,3
Polska	-5,0	-4,5	-4,2
Wlk. Brytania	-0,3	-5,0	-5,5
USA	-6,9	-3,8	-4,6
Japonia	-0,7	-4,6	-4,8
Chiny	1,9	-0,8	0,2

Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Eurostat, Federal Reserve Bank of St. Louis, opracowanie własne

W porównaniu do poprzedniego kwartału, odwrotnie niż w III kwartale 2024 nastąpiło pogorszenie we wszystkich dużych omawianych gospodarkach z wyjątkiem Chin, przy czym w tym przypadku zmiana była efektem przede wszystkim przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego i w nieco mniejszym stopniu spadku inflacji. W strefie euro, w tym w Niemczech za pogorszenie wyniku odpowiadał wzrost inflacji. O pogorszeniu w przypadku USA zadecydował wzrost bezrobocia. Na tym tle po raz pierwszy pozytywnie wyróżnia się Polska. W IV kwartale 2024 nastąpił wzrost dynamiki PKB, przy jednoczesnym przyspieszeniu tempa wzrostu cen i niższym bezrobociu.

2. Najważniejsze elementy sytuacji gospodarczej Polski

IV kwartał 2024 roku był nieco lepszy w polskiej gospodarce niż kwartał poprzedzający na poziomie dynamiki produktu krajowego brutto jednak struktura wzrostu była bardziej podobna do III kwartału niż

pierwszego półrocza. Poprawa w stosunku o okresu lipiec – wrzesień w danych krótkookresowych widoczna była tylko w przypadku konsumpcji, która i tak rosła wolniej niż w I i II kwartale.

Tabela 2: Wybrane krótkookresowe wskaźniki ekonomiczne w IV kw. 2024

r/r, %, bezrobocie jako stopa	Średnio w okresie I - XII 2024	Średnio IV kwartał	Październik	Listopad	Grudzień
Sprzedaż detaliczna towarów, r/r	3,3	2,1	1,3	3,1	1,9
Produkcja sprzedana przemysłu r/r	1,1	1,2	4,6	-1,3	0,2
Produkcja budowlano-montażowa r/r	-7,4	-9,0	-9,6	-9,3	-8,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,1	5,0	4,9	5,0	5,1
Przeciętne zatrudnienie r/r	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6
Przeciętne wynagrodzenie nominalne r/r	11,2	10,2	10,2	10,5	9,8
Przeciętne wynagrodzenie realne r/r	7,3	5,3	5,2	5,7	5,1
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	3,6	4,8	5,0	4,7	4,7
żywność i napoje bezalkoholowe r/r	3,4	4,8	4,9	4,8	4,8
transport r/r	-1,7	-2,6	-0,4	-4,1	-3,3
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle r/r	-6,6	-3,9	-5,1	-3,8	-2,7
Wskaźniki cen produkcji budowlano-montażowej r/r	6,0	4,4	4,9	4,4	3,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Tabela 2a: Wybrane krótkookresowe wskaźniki ekonomiczne w. 2024

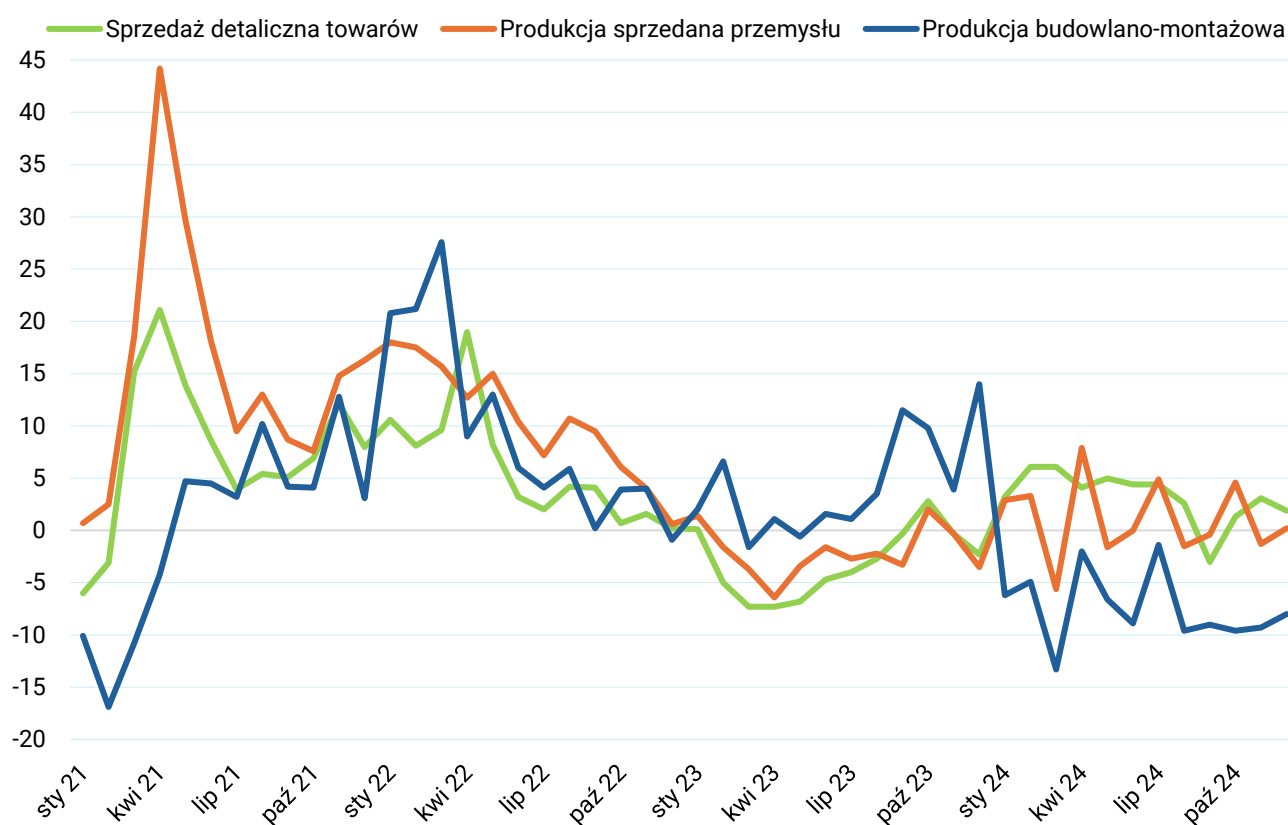
r/r, %, bezrobocie jako stopa	Średnio w okresie I - XII 2024	Średnio IV kwartał	Październik	Listopad	Grudzień
Sprzedaż detaliczna towarów, r/r	3,3	2,1	1,3	3,1	1,9
Produkcja sprzedana przemysłu r/r	1,1	1,2	4,6	-1,3	0,2
Produkcja budowlano-montażowa r/r	-7,4	-9,0	-9,6	-9,3	-8,0
Stopa bezrobocia rejestrowanego	5,1	5,0	4,9	5,0	5,1
Przeciętne zatrudnienie r/r	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6
Przeciętne wynagrodzenie nominalne r/r	11,2	10,2	10,2	10,5	9,8
Przeciętne wynagrodzenie realne r/r	7,3	5,3	5,2	5,7	5,1
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych r/r	3,6	4,8	5,0	4,7	4,7
żywność i napoje bezalkoholowe r/r	3,4	4,8	4,9	4,8	4,8
transport r/r	-1,7	-2,6	-0,4	-4,1	-3,3
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle r/r	-6,6	-3,9	-5,1	-3,8	-2,7
Wskaźniki cen produkcji budowlano-montażowej r/r	6,0	4,4	4,9	4,4	3,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wciąż rosła inflacja, która na koniec roku wyniosła 4,7%, przejściowo osiągając 5%. Wpływało to negatywnie na realną dynamikę wynagrodzeń, która sys-

tematycznie spadała i hamowała tempo wzrostu dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych.

Wykres 10: Produkcja i sprzedaż w Polsce. Sprzedaż detaliczna towarów i produkcja [r/r, %]

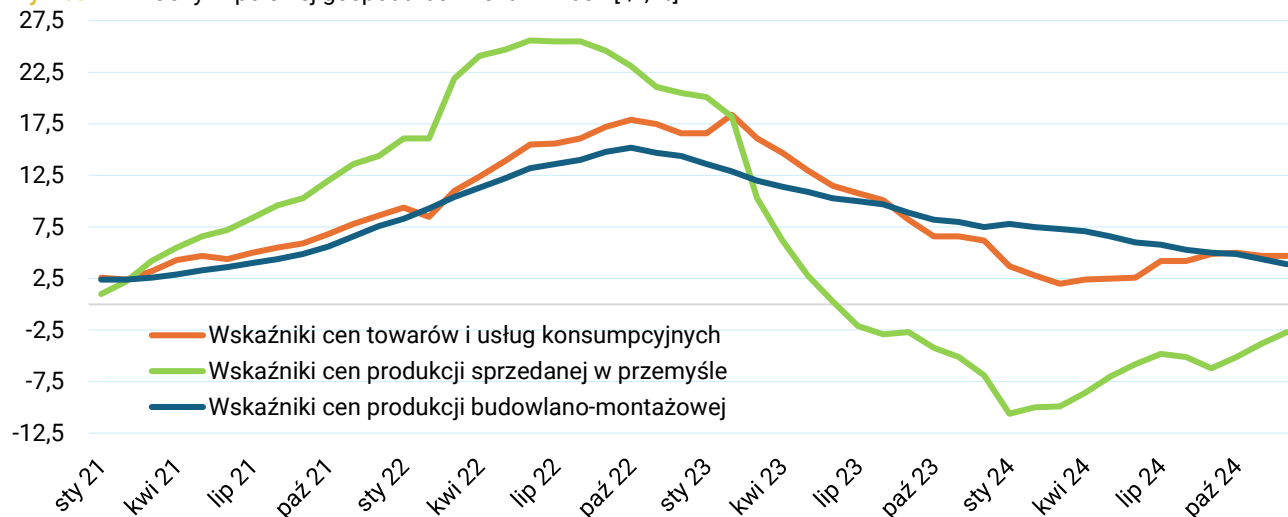


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Jednak i tak sprzedaż detaliczna była jedynym z omawianych wskaźników, który wykazał poprawę w stosunku do III kwartału. Koniunktura w budownictwie uległa dalszemu pogorszeniu, zaś produkcji przemysłowa pozostawała w stagnacji.

Pod koniec roku przyspieszył spadek zatrudnienia przy jednoczesnym spowolnieniu tempa wzrostu wynagrodzeń. Bezrobocie pozostawało na bardzo niskim poziomie, na koniec roku było, ex aequo z Czechami, najniższe w Unii Europejskiej.

Wykres 11: Ceny w polskiej gospodarce. Wskaźnik cen [r/r, %]



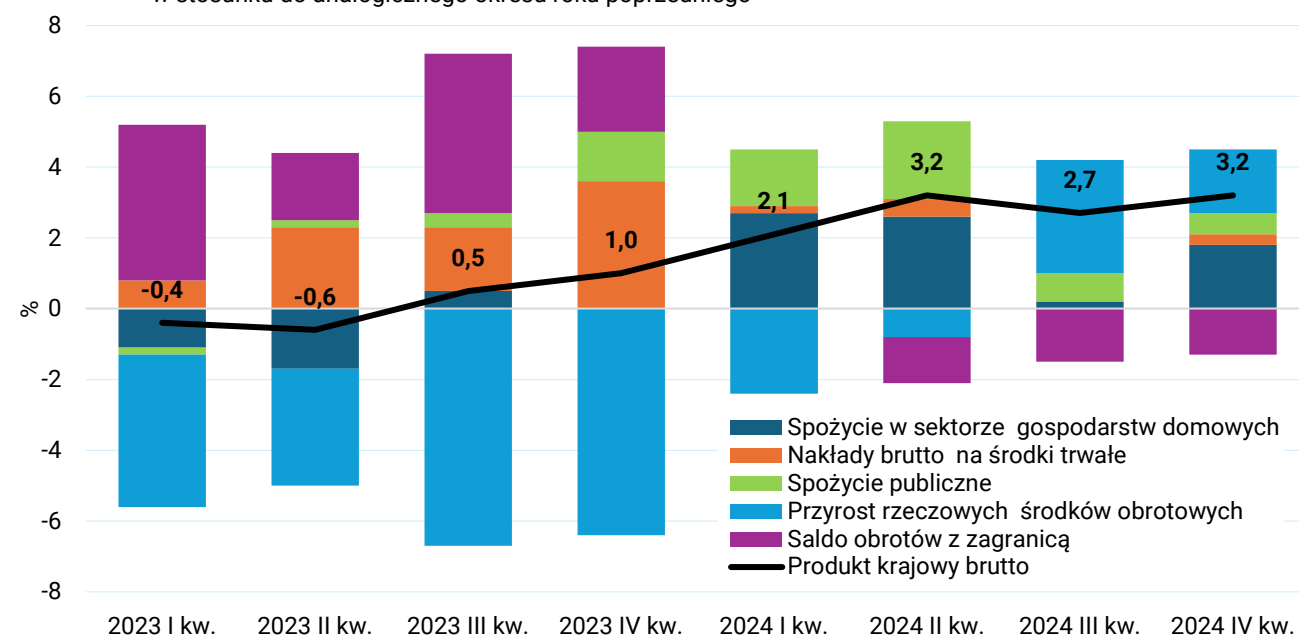
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

3. Czynniki kształtujące PKB i jego perspektywy

Zgodnie z opublikowanym przez GUS wstępnym szacunkiem Produkt Krajowy Brutto Polski, w ujęciu niewyrównanym sezonowo, wzrósł w IV kwartale 2024 roku o 3,2% r/r, w porównaniu do 2,7% r/r w kwartale poprzednim. W odróżnieniu od III kwartału 2024 roku konsumpcja prywatna ponownie kontrybuowała do wzrostu. Inwestycje także dołożyły do wzrostu gospodarczego, niestety w niewielkiej skali. Znacznie

większa była kontrybucja zmiany stanu zapasów, które rosły drugi kwartał z rzędu. Podobnie jak w III 2024 kwartale ujemna była kontrybucja eksportu netto. Wzrost w IV kwartale opierał się więc na w równym stopniu na konsumpcji prywatnej i wzroście stanu zapasów oraz w mniejszym stopniu na spożyciu publicznym i inwestycjach.

Wykres 12: Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB niewyrównany sezonowo, zmiana w proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

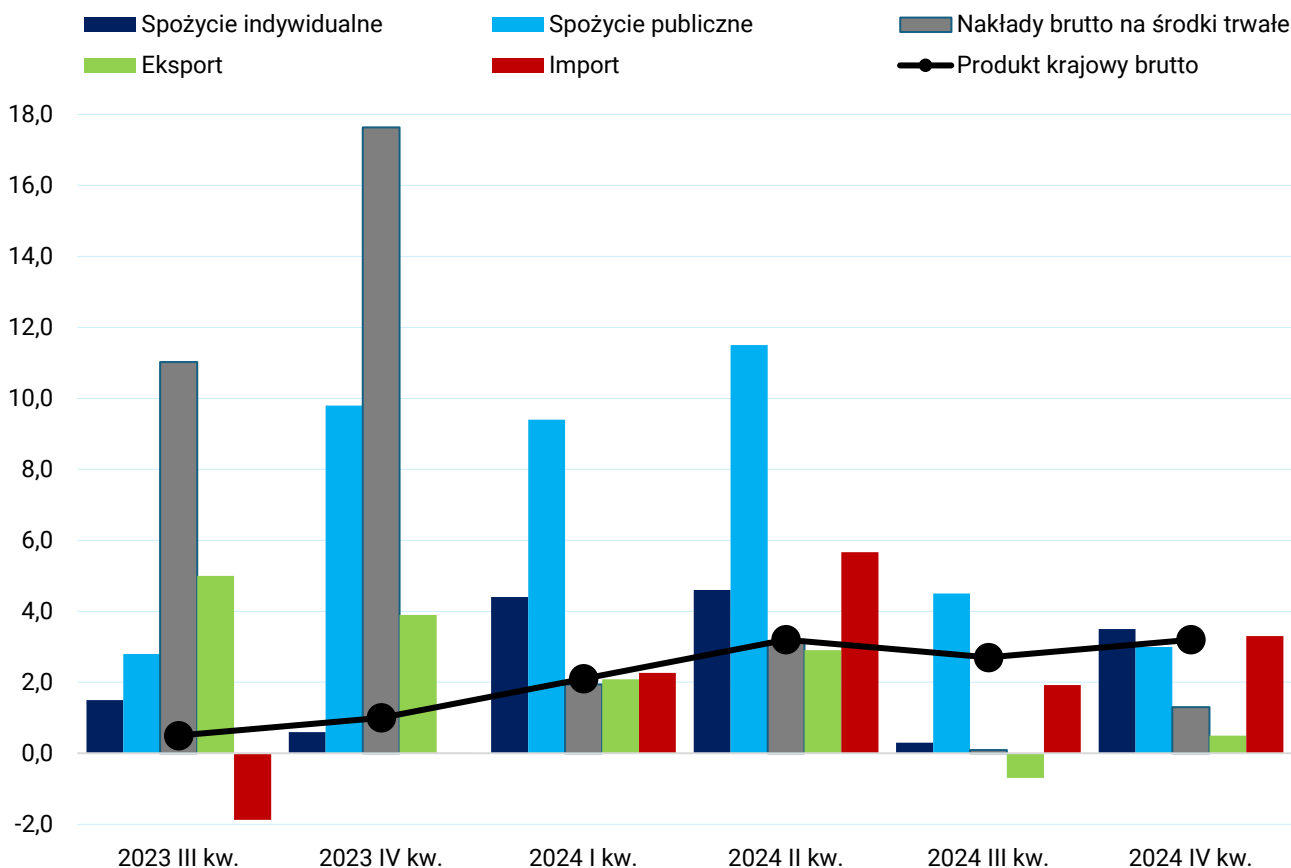
Tabela 3: Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB

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

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Pozytywnym zjawiskiem jest odbudowa konsumpcji prywatnej, która w poprzednim kwartale niespodziewanie przestała dodawać do wzrostu gospodarczego. Dodatkowo kontrybuowały także inwestycje, jednak

w zupełnie nieadekwatnej do potrzeb skali. Podobnie jak w III kw. przyrost zapasów zwiększył dynamikę PKB. Coraz bardziej negatywny był natomiast wpływ wymiany handlowej z zagranicą.

Wykres 13: Zmiany składowych PKB [% , r/r]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

W styczniu br. miesiącu GUS opublikował także wstępny szacunek PKB za 2024 rok. Realny wzrost wyniósł 2,9%. Z udostępnionych danych wiemy,

że spożycie ogółem wzrosło o 4%, w tym konsumpcja gospodarstw domowych o 3,1% zaś inwestycje wzrosły o 1,3%.

Tabela 3a: Dynamika poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB

Dynamika realnego produktu krajowego brutto	2021	2022	2023	2024
Spożycie ogółem	5,9	4,0	0,7	4,0
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	6,2	5,0	-0,3	3,1
Nakłady brutto na środki trwałe	1,5	1,7	12,6	1,3
Popyt krajowy	8,6	4,8	-3,1	4,1
Produkt krajowy brutto	6,9	5,3	0,1	2,9
w tym: Wartość dodana brutto	6,6	5,5	1,2	2,1

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Podane zostały także dane na temat kontrybucji poszczególnych składowych do wzrostu gospodarczego w całym 2024.

Tabela 3b: Kontrybucja poszczególnych kategorii do wzrostu realnego PKB

Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB (w pkt. proc.)	2021	2022	2023	2024
Produkt krajowy brutto	6,9	5,3	0,1	2,9
Popyt krajowy	8,1	4,7	-3,1	3,9
Spożycie ogółem, w tym:	11,2	5,9	1,8	3,1
Spożycie w sektorze publicznym	7,7	3,1	2,0	1,3
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	3,5	2,8	-0,2	1,8
Akumulacja, w tym:	-1,5	-3,3	-18,1	0,8
Nakłady brutto na środki trwałe	0,2	0,3	2,0	0,3
Przyrost rzeczowych środków obrotowych	-1,7	-3,6	-20,1	0,5
Saldo obrotów z zagranicą	-3,8	0,6	5,4	-1,0
Wartość dodana brutto	5,8	4,8	1,0	1,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

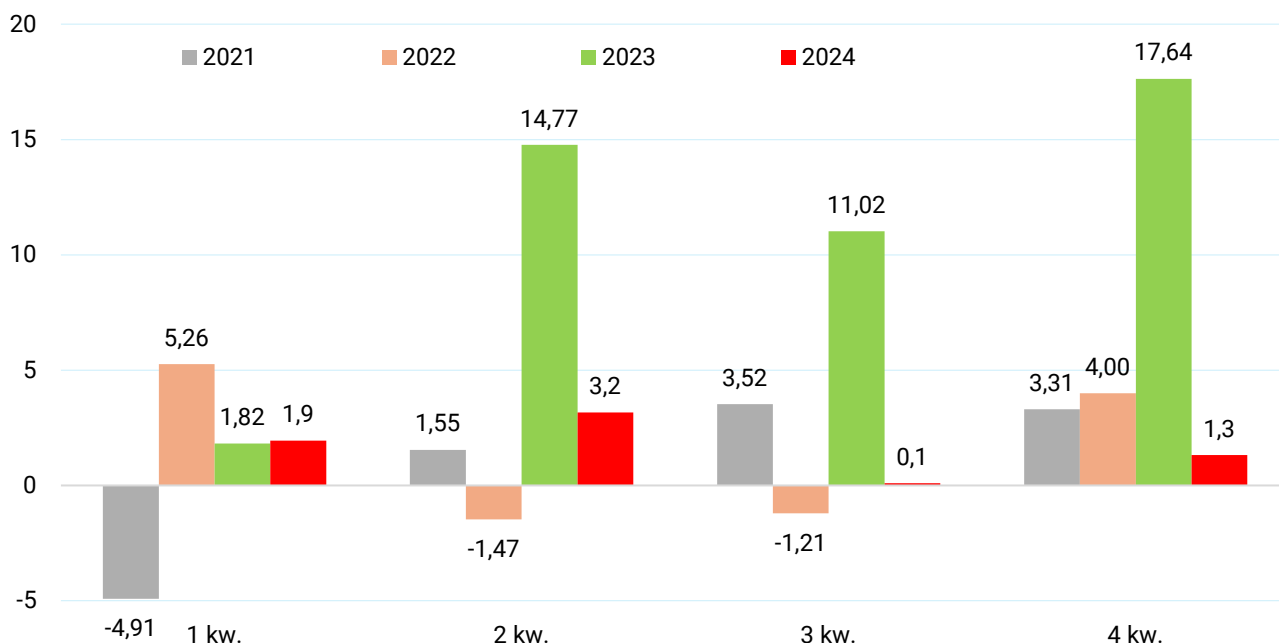
Zgodnie z naszymi przewidywaniami wzrost gospodarczy w ubiegłym roku był poniżej 3%. Oparty był w całości na popycie krajowym z bardzo niewielkim tylko wkładem nakładów brutto na środki trwałe. Jak podaje GUS, stopa inwestycji, czyli relacja nakładów brutto na środki trwałe do PKB w cenach bieżących spadła w 2024 do 17,4% z 17,7% w roku 2023.

To bardzo negatywne zjawisko, temat ten poruszamy od pierwszego Raportu. Potwierdza to słabą kondycję strony podaźowej. Obawa, iż staje się to problemem strukturalnym polskiej gospodarki jest coraz bardziej uzasadniona. Daje znać o sobie niska stopa inwestycji w latach ubiegłych i 2024 nie przyniósł poprawy a wręcz pogorszenie sytuacji.

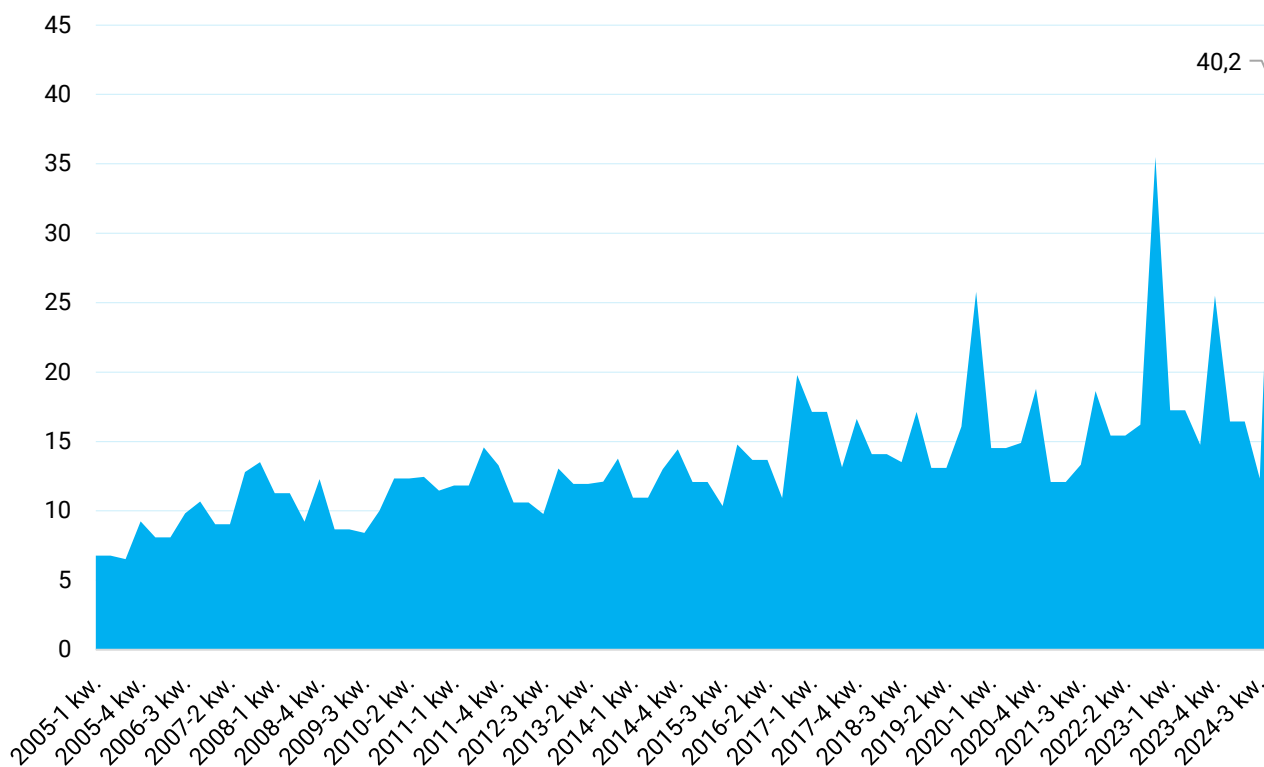
3.1. Inwestycje

Analiza danych o PKB za III kwartał br. wymaga zwrócenia szczególnej uwagi na nakłady brutto na środki trwałe. Mamy bowiem do czynienia z niepokojącym zjawiskiem dość gwałtownego wygaśnięcia dynamiki inwestycji. Po całkiem dobrym 2023 roku i nieco słabszym pierwszym półroczu 2024, dynamika inwestycji wg rachunków narodowych spadła 0,1% r/r i nie kontrybuowała one do wzrostu PKB.

Więcej informacji na temat struktury nakładów na środki trwałe można znaleźć w informacjach GUS na ten temat 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”. Odpowiadały one w IV kwartale ubiegłego roku za 32,7% inwestycji wliczonych do PKB.

Wykres 14: Dynamika inwestycji w PKB [ceny stałe, %r/r]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

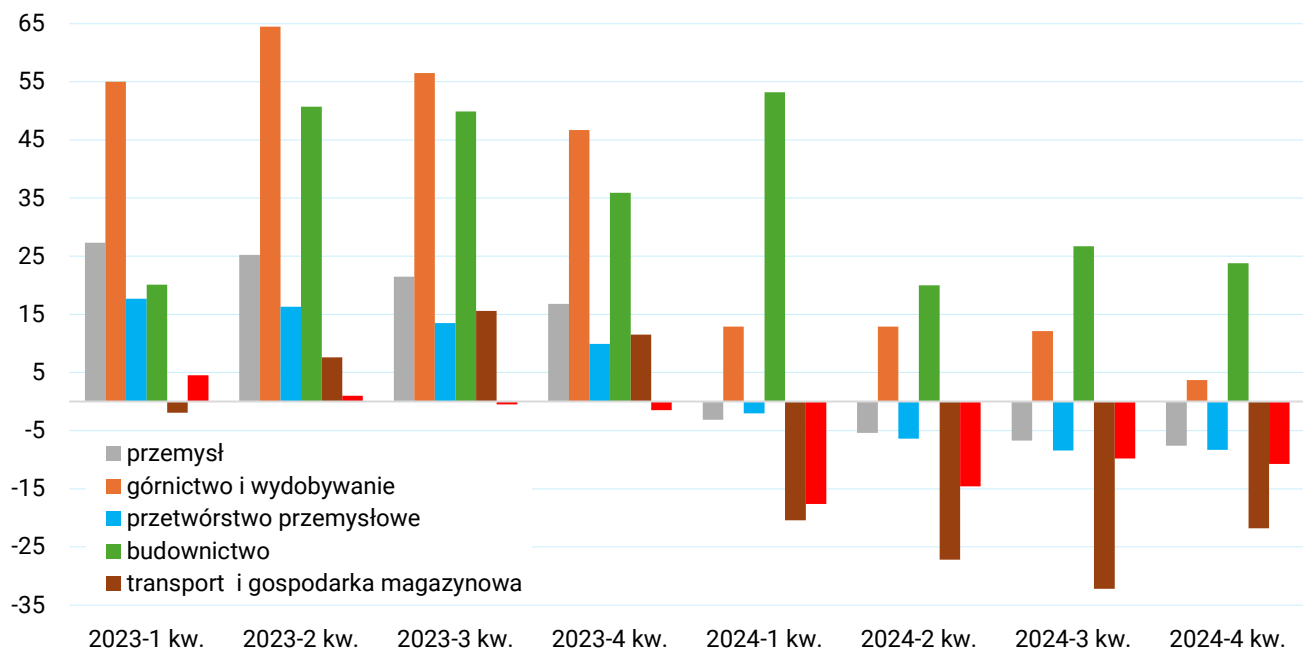
Wykres 15: Wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych w danym kwartale przedsiębiorstw zatrudniających ponad 49 osób w inwestycjach ogółem z wyjątkiem podmiotów zaklasyfikowanych wg PKD 2007 do sekcji „Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo” oraz „Działalność finansowa i ubezpieczeniowa”. [mld zł, ceny bieżące, dane z I i II kw każdego roku = 0,5 * II kw, GUS nie podaje wartości dla I kw]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

W tej grupie wartość inwestycji rozpoczętych w IV kwartale 2024 roku była najwyższa w historii i przekroczyła 40 mld zł. Drugi co do wartości rozpoczętych inwestycji był IV kwartał 2022 roku (35,5 mld zł), po którym nastąpił bardzo dobry dla inwestycji rok 2024.

Podobnie jak III kwartały bardzo pozytywnie na tle innych działów wyróżnia się budownictwo, które miało dodatnie dynamiki we wszystkich kwartałach i były one najwyższe spośród analizowanych działów.

Wykres 16: Nakłady inwestycyjne według sekcji PKD (od początku roku do końca okresu) na środki trwałe brutto [% r/r, od początku roku do końca okresu]

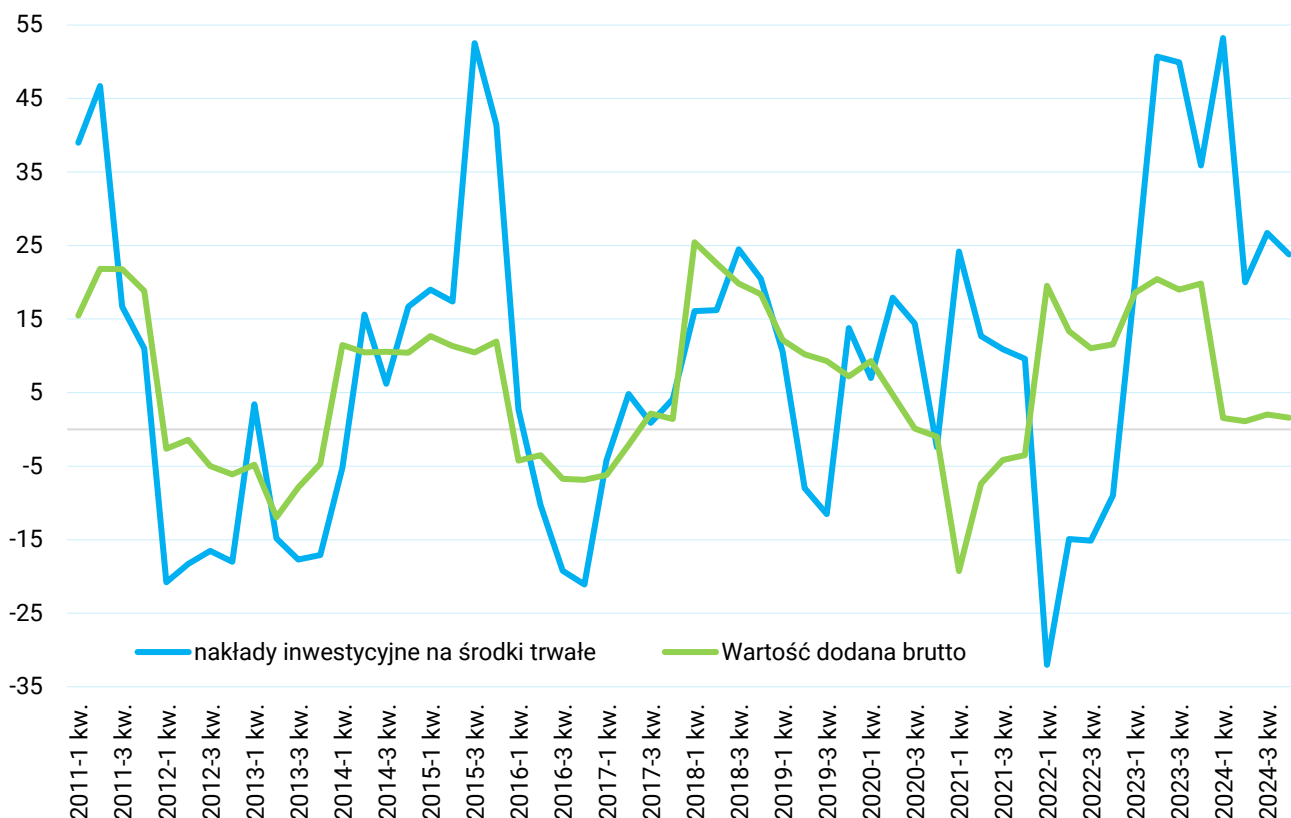


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Niestety nie jest to tak dobra informacja jakby mogło się z pozoru wydawać. Zjawisko to wynika bowiem z odtwarzania banków ziemie przez deweloperów, którzy w 2022 netto wyzbywały się gruntów.

Co więcej, z uwagi na prowadzenie statystyki w cenach bieżących, dynamika jest podbijana przez wysoki wzrost cen ziemi.

Wykres 17: Budownictwo: nakłady inwestycyjne na środki trwałe i wartość dodana brutto od początku roku do końca okresu [% r/r, ceny bieżące]

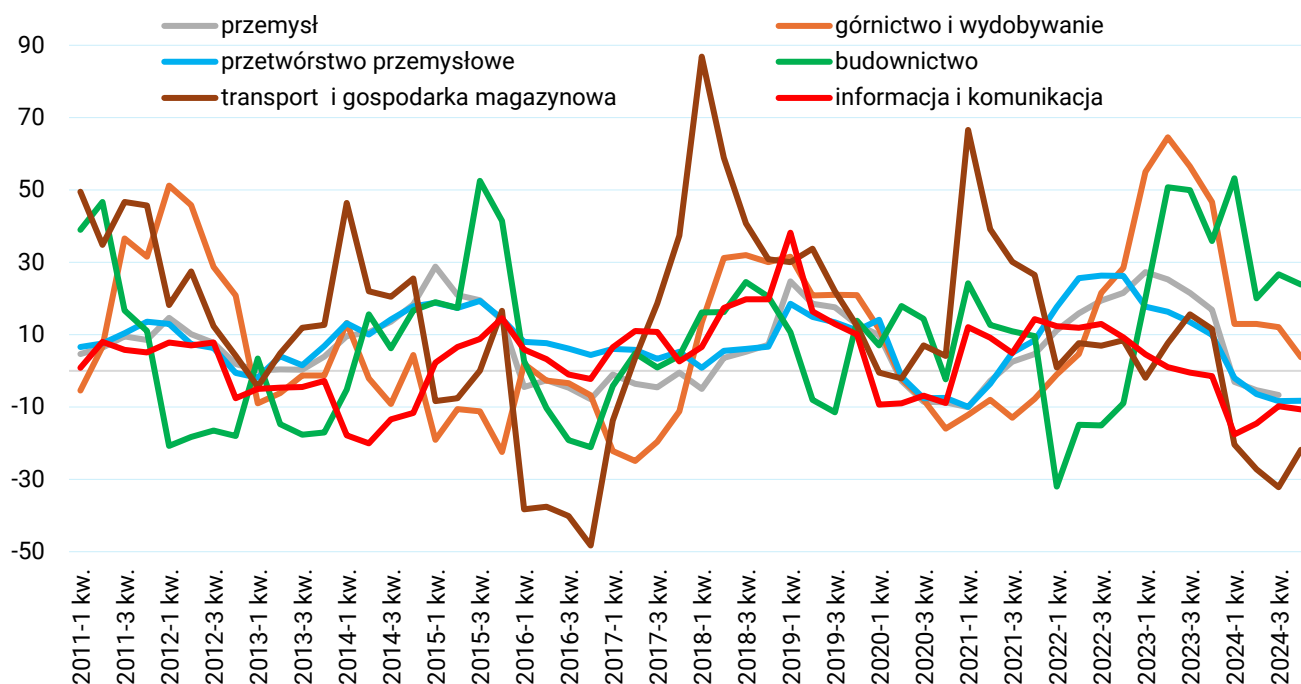


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

W innych działach, z wyjątkiem górnictwa, widoczna jest duża redukcja nakładów na środki trwałe, zwłaszcza w transporcie i magazynowaniu. Także cały przemysł (którego częścią jest górnictwo) wykazuje regres. Szczególnie niepokojący jest spadek in-

westycji w przemyśle. Powodem do optymizmu jest cykliczność tych nakładów, która w przypadku przetwórstwa przemysłowego wskazuje, że zbliżamy się do punktu zwrotnego.

Wykres 18: Nakłady inwestycyjne według sekcji PKD (od początku roku do końca okresu) na środki trwałe [% r/r, od początku roku do końca okresu]



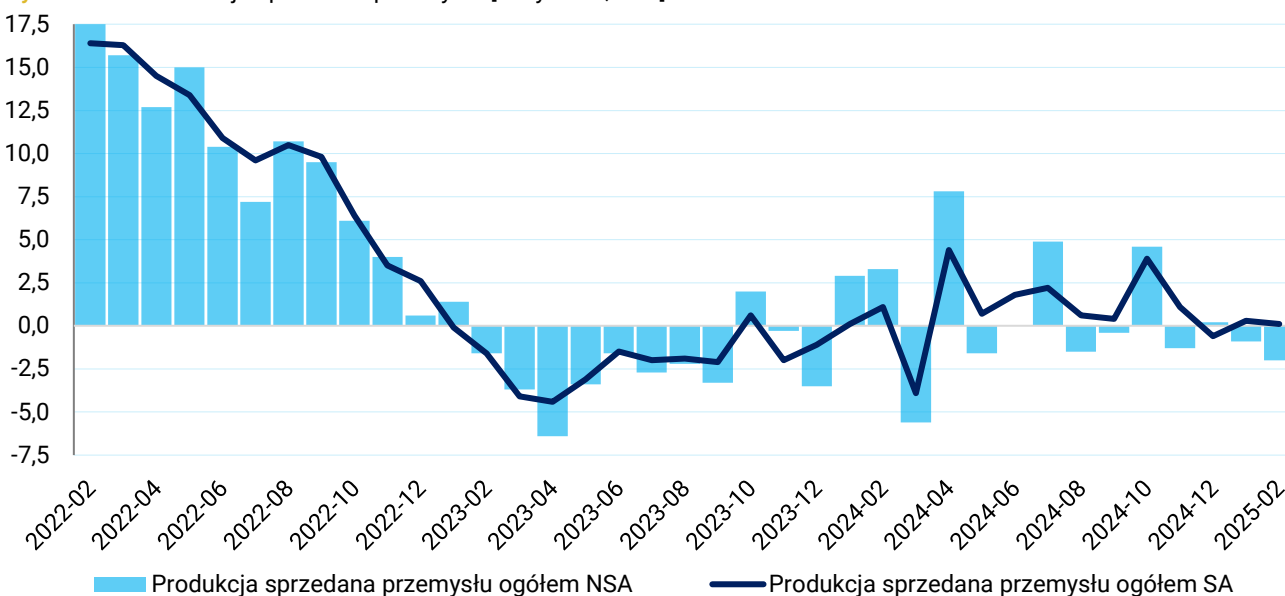
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

3.2. Przemysł i budownictwo

Ostatni kwartał ubiegłego roku charakteryzowała relatywna słabość strony podażowej na tle popytowej. W drugiej połowie roku ta różnica uległa zmniejszeniu, niestety poprzez osłabienie popytu co na pozio-

mie syntetycznym pokazuje wzrost zapasów w III i IV kwartale. Także deflacja we wskaźniku PPI potwierdza te problemy, choć tempo spadku cen systematycznie malało.

Wykres 19: Produkcja sprzedana przemysłu [ceny stałe, %r/r]

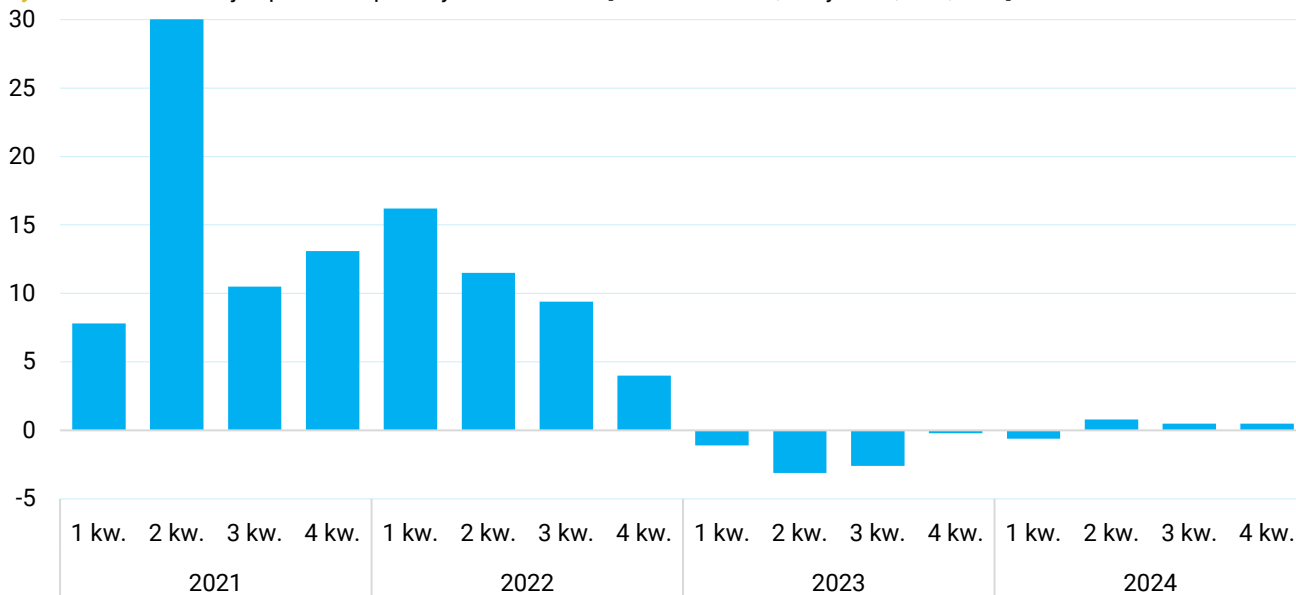


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

W ostatnich dwóch miesiącach roku roczna dynamika produkcji sprzedanej przemysłu oscylowała wokół zera, przyzwoity wzrost w październiku okazał się

jednorazowy. W efekcie, w stosunku do III kwartału produkcja sprzedana przemysłu wzrosła zaledwie o 0,3% i o 0,5% r/r.

Wykres 20: Produkcja sprzedana przemysłu kwartalnie [dane kwartalne, ceny stałe, %r/r, NSA]

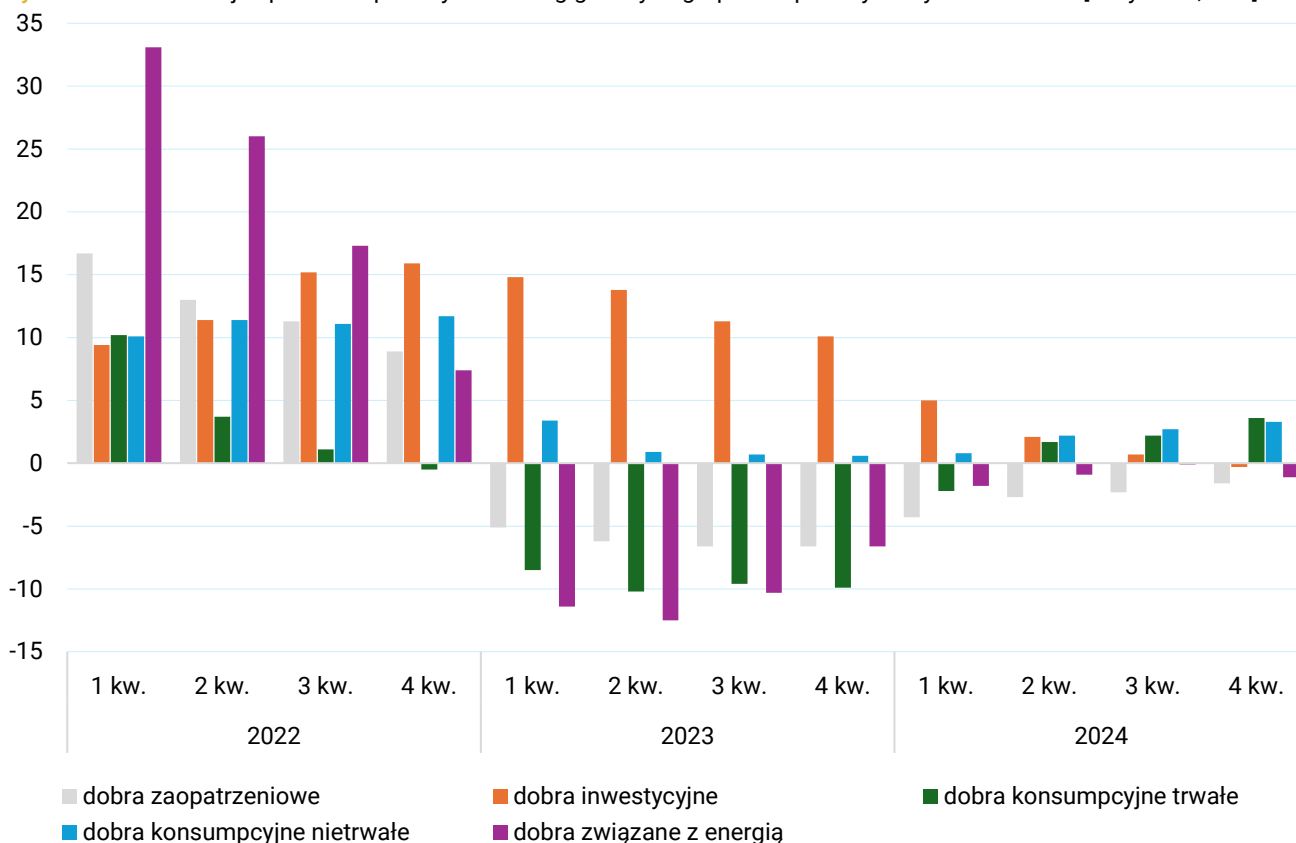


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Przez dwa ostatnie kwartały tylko przedsiębiorstwa zajmujące się wytwarzaniem dóbr konsumpcyjnych utrzymały dodatnie roczne dynamiki wzrostu pro-

dukcji. Natomiast producenci dóbr inwestycyjnych odczuwali spadek popytu, o którym pisaliśmy wcześniej już od maja.

Wykres 21: Produkcja sprzedana przemysłu według głównych grupowań przemysłowych kwartalnie [ceny stałe, r/r%]

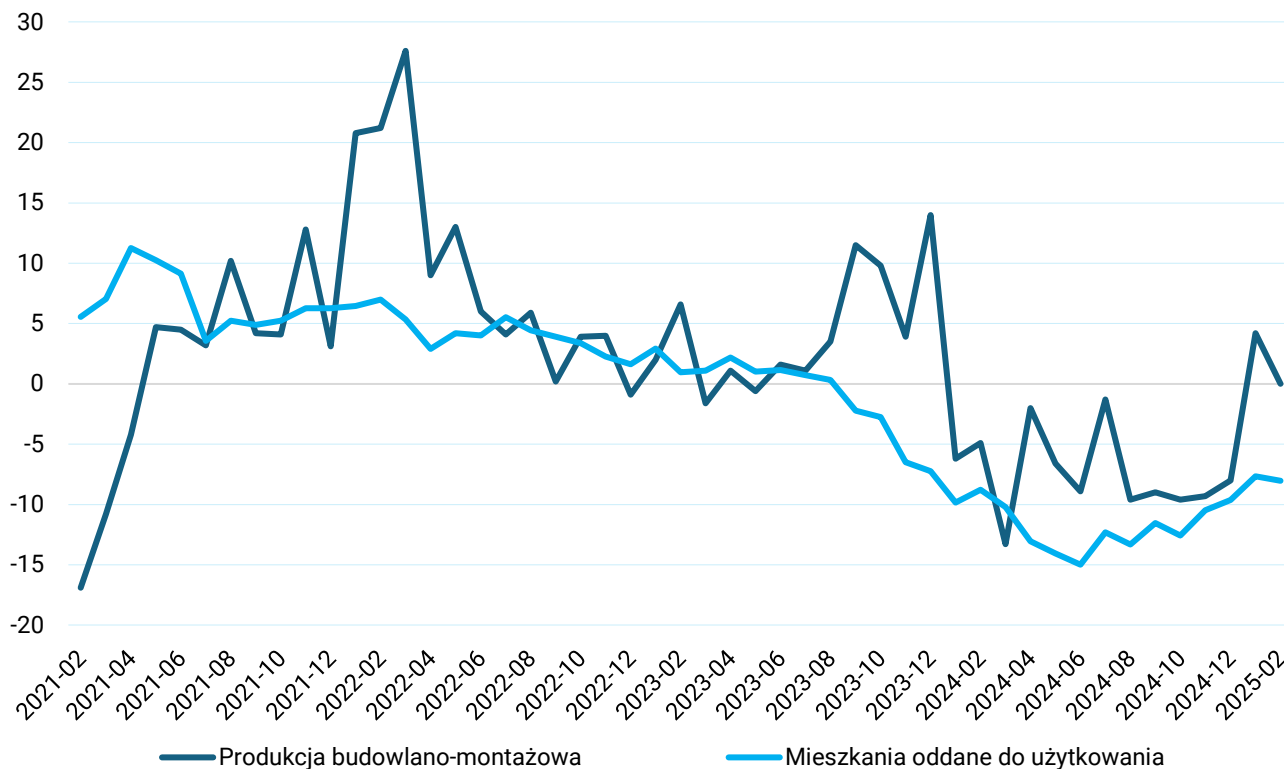


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Sytuacja w budownictwie nadal nie wygląda optymistycznie, choć na przełomie roku można było zauważyć lekką poprawę. Sprzedaż produkcji budowlano

montażowej była w czterech kwartałach 2024 roku o 7,7% niższa niż w analogicznym okresie roku 2023.

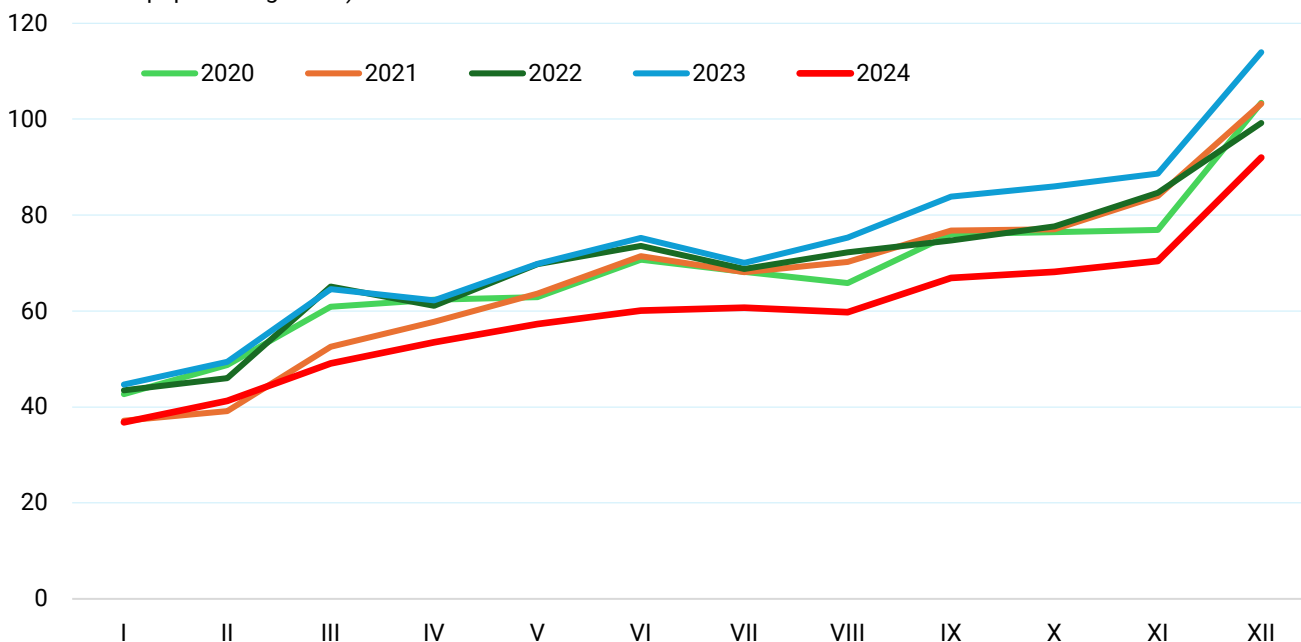
Wykres 22: Dynamika produkcji budowlano-montażowej. Budownictwo [r/r%]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Praktycznie przez cały ubiegły rok dynamik sprzedaży w tym dziale była słabsza niż w latach poprzednich.

Wykres 23: Dynamika produkcji budowlano-montażowej w poszczególnych działach od początku roku (grudzień roku poprzedniego=100)

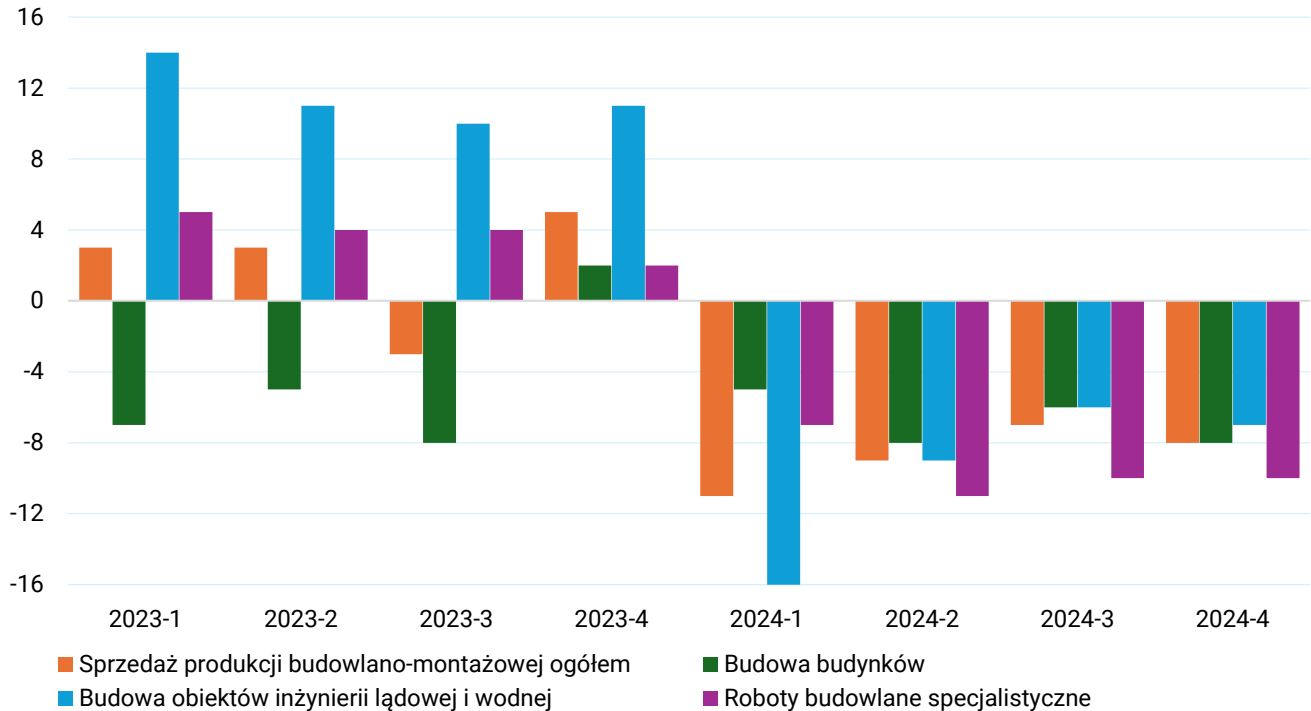


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

W świetle oczekiwań na wpływ środków z KPO, wyniki działów związanych z inwestycjami są rozczarowujące. Budownictwo mieszkaniowe przestało

od nich odstawać in minus i w 2024 roku we wszystkich kwartałach każdy z trzech działów miał sprzedaż niższą niż rok wcześniej.

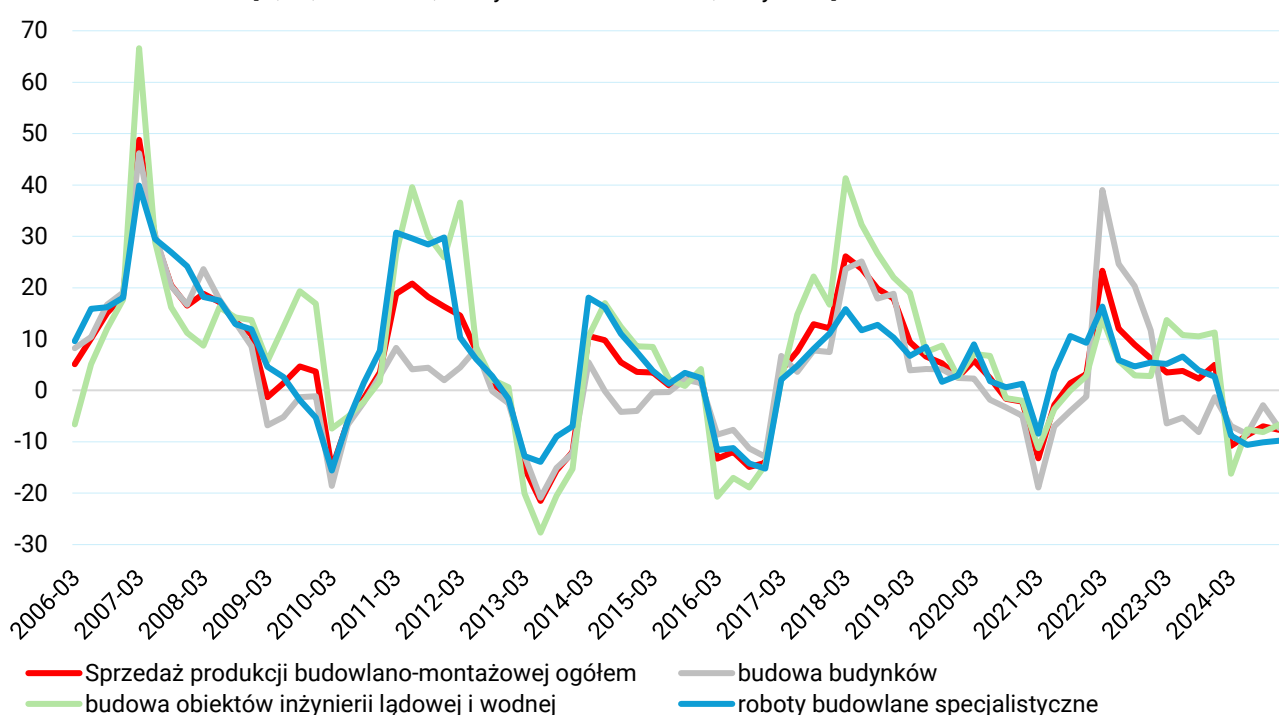
Wykres 24: Dynamika produkcji budowlano-montażowej w poszczególnych działach kwartalnie, od początku roku do końca okresu [% , r/r, kwartalnie, niewyrównana sezonowo, ceny stałe]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

W III kwartale to firmy zajmujące się wznoszeniem budynków odnotowały najmniejsze spadki sprzedaży ze wszystkich trzech działów.

Wykres 24a: Dynamika produkcji budowlano-montażowej w poszczególnych działach kwartalnie, od początku roku do końca okresu [% , r/r, kwartalnie, niewyrównana sezonowo, ceny stałe]

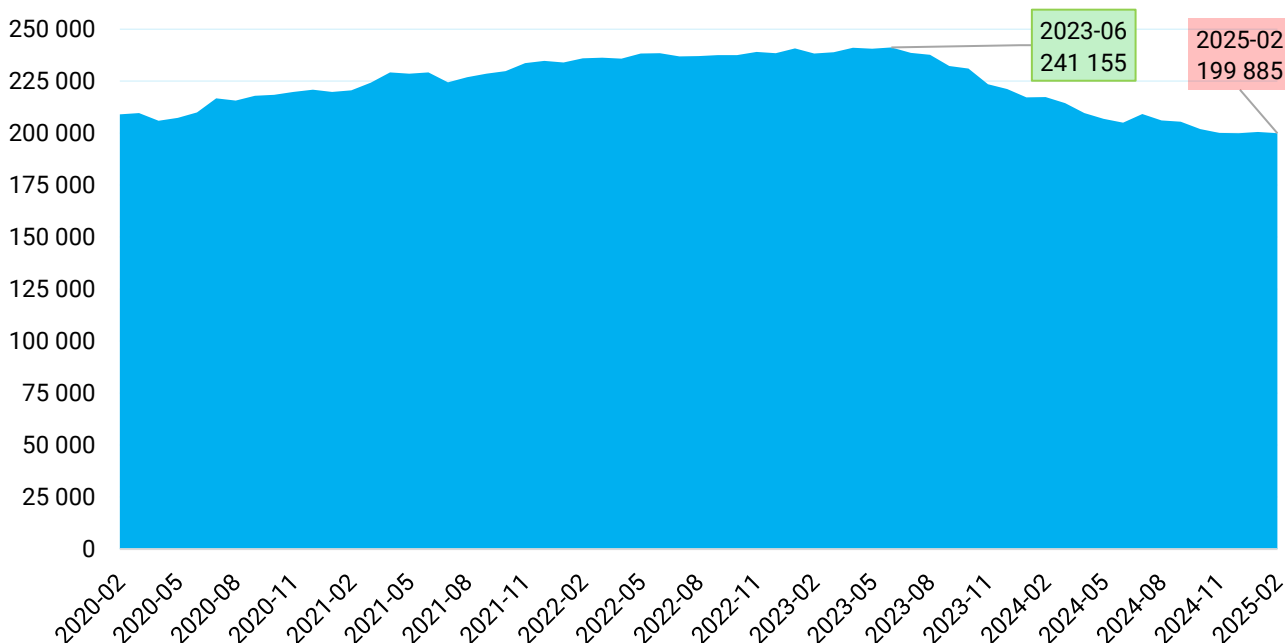


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Działy budownictwa związane z inwestycjami infrastrukturalnymi podlegają nie tylko ogólnemu cyklowi koniunkturalnemu, ale są też mocno wyeksponowane na działalność gospodarczą państwa, która szczególnie w przypadku Polski nadrabiającą zale-

głości w infrastrukturze ma silny wpływ. Na wykresie 24a wyraźnie ilustruje to zjawisko przebieg zielonej linii prezentującej roczne dynamiki sprzedaży produkcji budowlano-montażowej obiektów inżynierii lądowej i wodnej.

Wykres 25: Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w ciągu 12 miesięcy

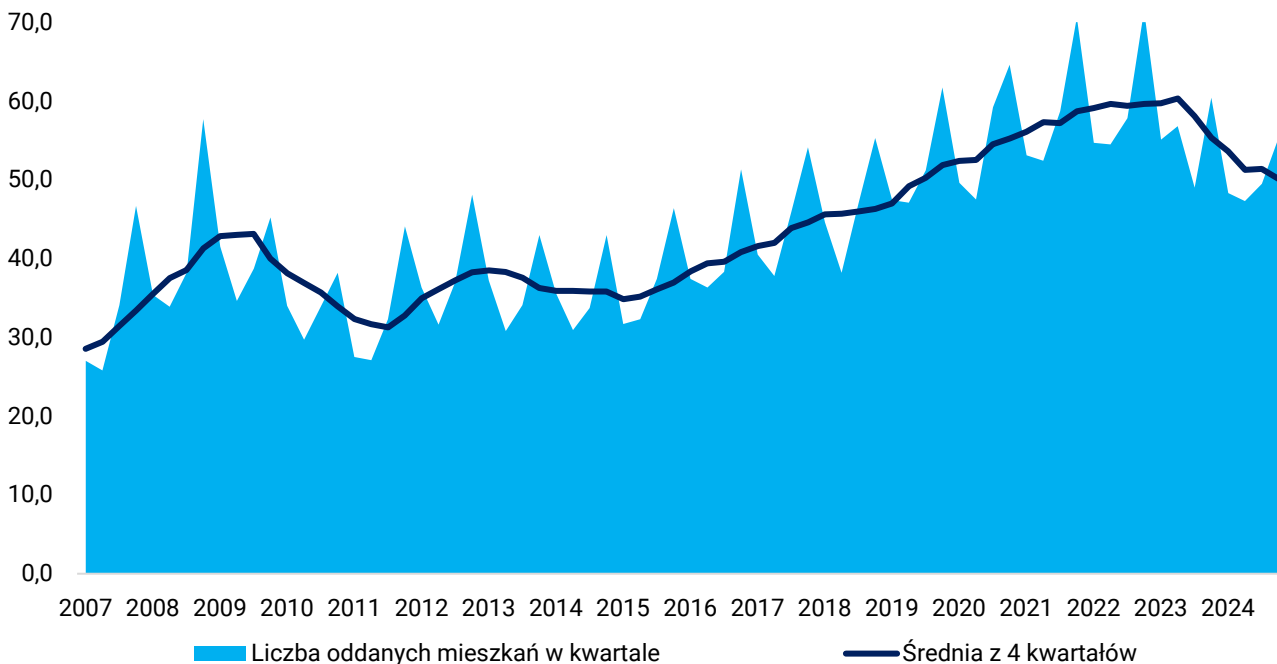


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Od kilku miesięcy prawie każdy odczyt przynosi rekord w najniższej liczbie mieszkań oddanych do użytkowania w ciągu ostatnich 12 miesięcy. Wartość ta podlega korekcie nawet kilka razy, zawsze w górę,

więc nie można wykluczyć, iż lokalne minimum zmienna ta osiągnęła w grudniu 2024 roku, lutowy odczyt był zaledwie o 46 mieszkań niższy od niego.

Wykres 26: Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w kwartale



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Po trochę lepszym III kwartale 2024 roku, w IV kw. liczba mieszkań oddanych przeciętnie w kwartale w ciągu ostatnich 4 kwartałów ustanowiła lokalne

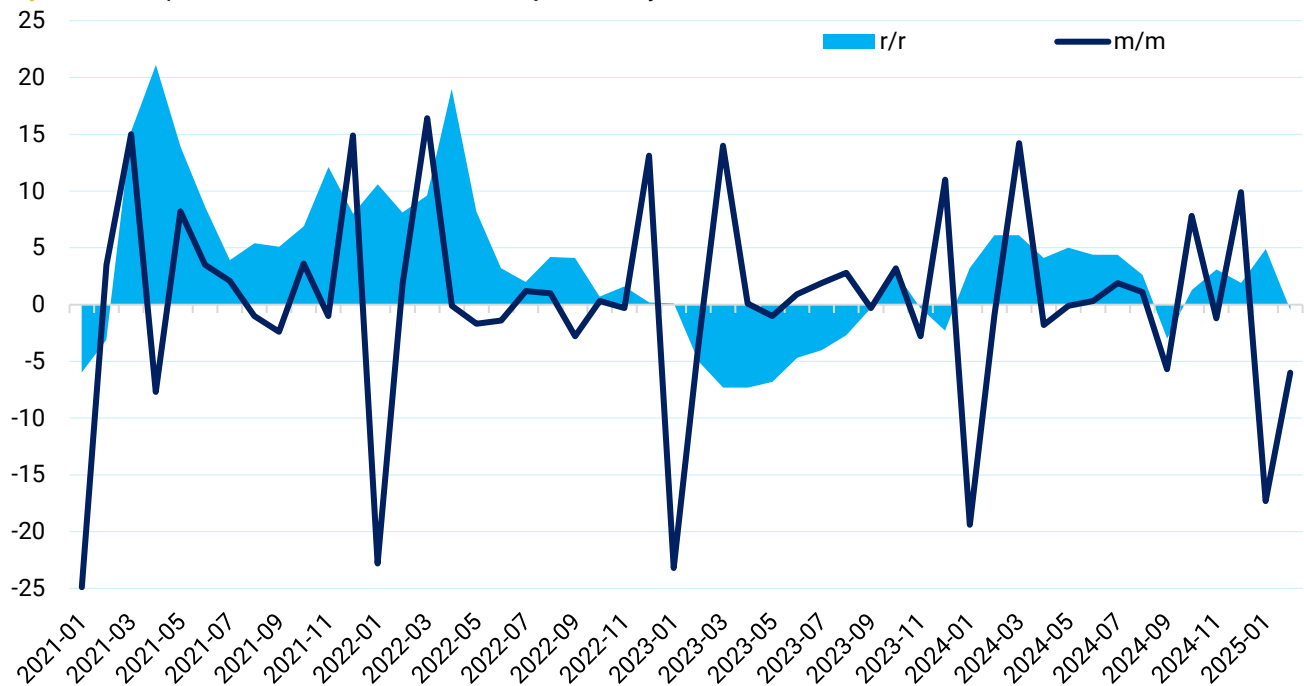
minimum z wartością najniższą od II kwartału 2019 roku (wykres 26). Posługujemy się średnią z uwagi na bardzo silną sezonowość w budownictwie.

3.3. Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna (ceny stałe) była we grudniu 2024 r. wyższa niż rok wcześniej o 1,9% r/r. W całym IV kwartale wzrost w stosunku do analogicznego

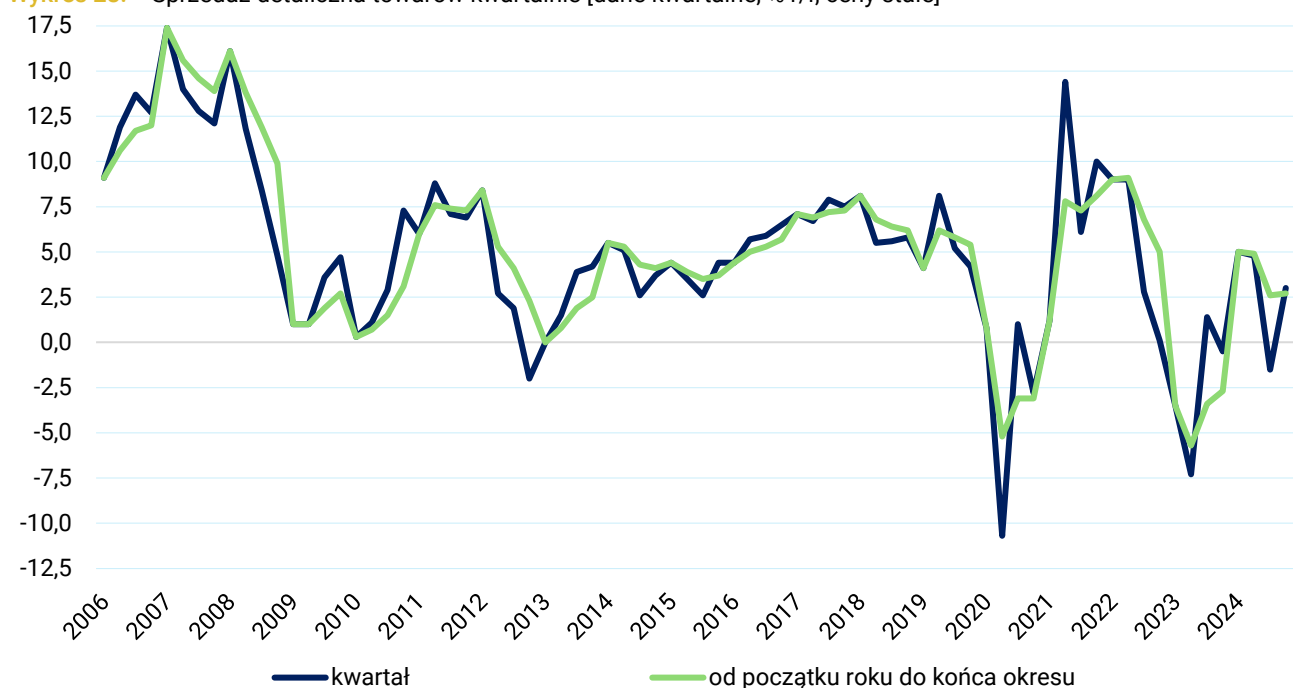
okresu roku poprzedniego wyniósł 3,0%. Natomiast sprzedaż w okresie styczeń-grudzień 2024 była o 2,7% wyższa niż w analogicznym okresie roku 2023.

Wykres 27: Sprzedaż detaliczna towarów miesięcznie [ceny stałe, %]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 28: Sprzedaż detaliczna towarów kwartalnie [dane kwartalne, % r/r, ceny stałe]

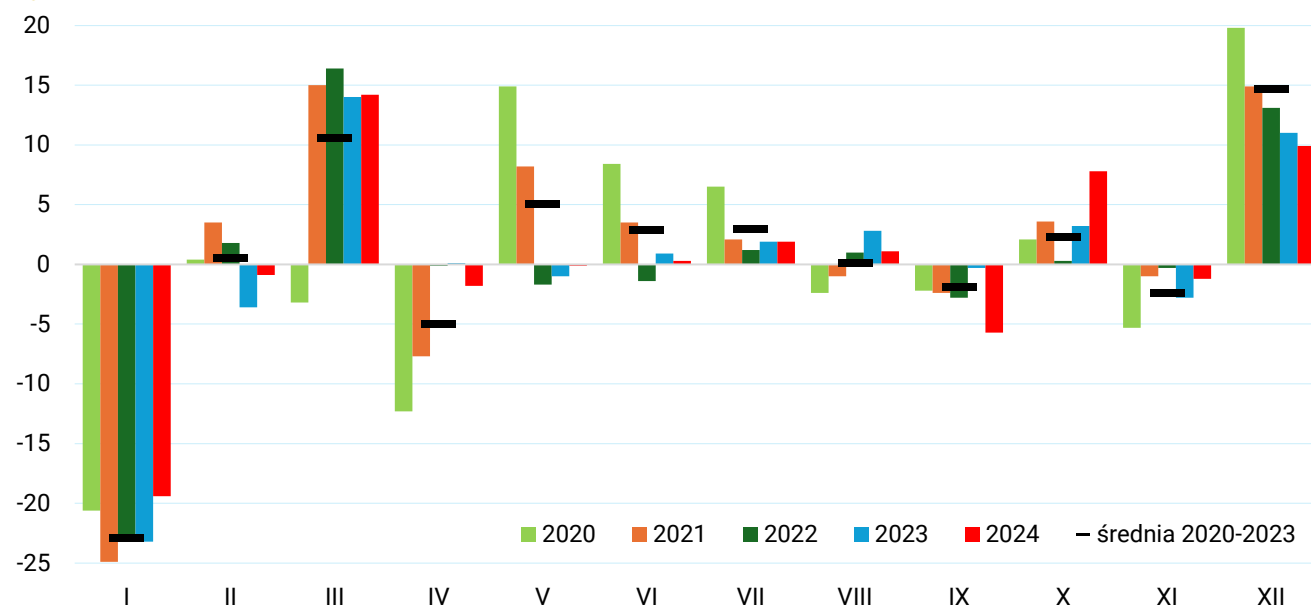


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

W ubiegłym roku dynamikę sprzedaży uratował bardzo dobry październik, w którym miesiąc do miesiąca sprzedaż detaliczna wzrosła o 7,8% w porównaniu do przeciętnie 2,3% w latach 202–2023. Sprzedaż detaliczna ma bardzo silnie sezonowy charakter, co doskonale jest widoczne na wykresie 29 z październikiem styczniem każdego roku jako miesią-

cem odpoczynku po świątecznym grudniu. Tworzy to powtarzający się co roku wzorzec, zgodnie z którym przez jedenaście miesięcy odbywa się mozolny powrót do wolumenu sprzedaży z grudnia poprzedniego roku i cała roczna dynamika realizuje się tak naprawdę dopiero w grudniu. W 2024 roku grudeń wypadł wyjątkowo słabo.

Wykres 29: Sprzedaż detaliczna towarów [% m/m]



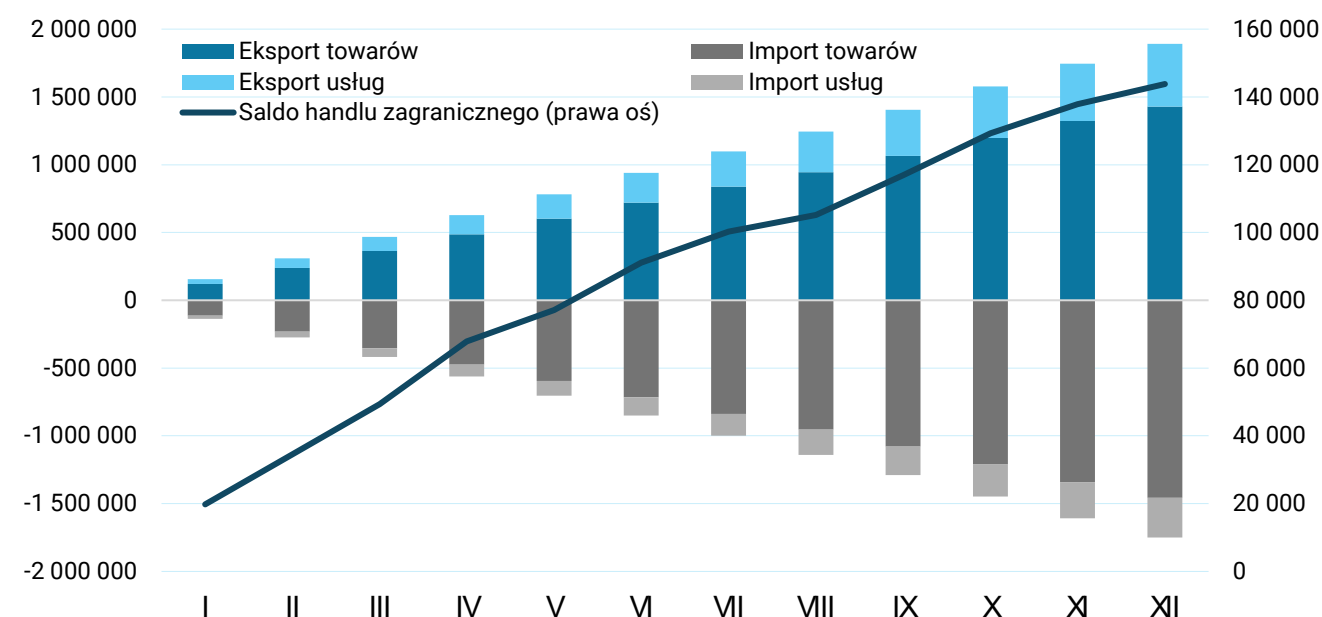
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

3.4. Handel zagraniczny i bilans płatniczy

Zgodnie z danymi GUS w grudniu 2024 r., licząc od początku roku, saldo wymiany towarowej wyniosło 2,98 mld zł, na co złożył się eksport o wartości 1 512,2 mld zł i import o wartości 1 509,2 mld zł.

W okresie styczeń – grudzień eksport był niższy niż w analogicznym okresie roku poprzedniego o 6,8% zaś import o 3,8% w ujęciu nominalnym.

Wykres 30: Handel zagraniczny w 2024 roku – narastająco od początku roku [mln zł]

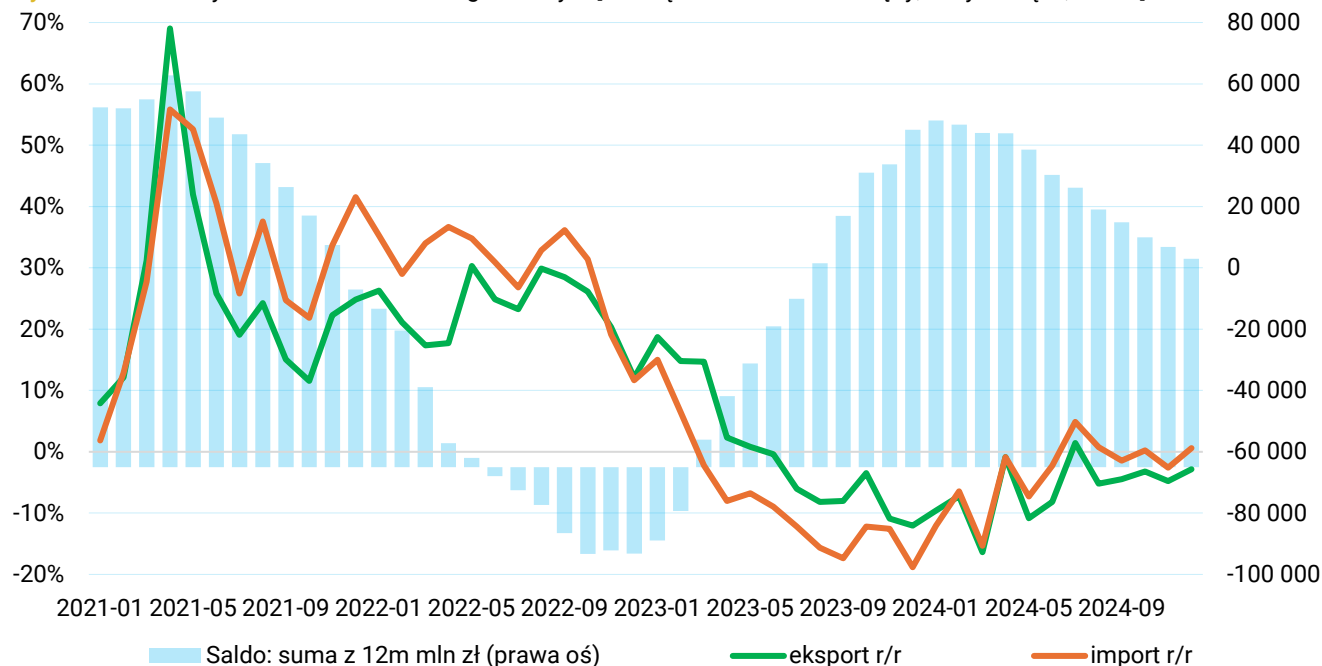


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Według danych NBP wartość eksportu i importu towarów wyniosła w 2024 roku odpowiednio 1 428,2 mld zł i 1 457,4 mld zł od początku roku zaś saldo wyniosło -29,1 mld zł. W 2023 roku saldo wyniosło 0,5 mld zł. Ponadto NBP publikuje dane miesięczne o handlu usługami, możliwe jest na tej podstawie

oszacowanie całego salda handlu zagranicznego. W całym 2024 eksport usług wyniósł 465,1 mld zł zaś import 292,1 mld zł. Posługując się danymi banku centralnego saldo handlu zagranicznego w 2024 roku wyniosło 143,8 mld zł.

Wykres 31: Obroty towarowe w handlu zagranicznym [krocząca suma z 12 miesięcy, ceny bieżące, mln zł]

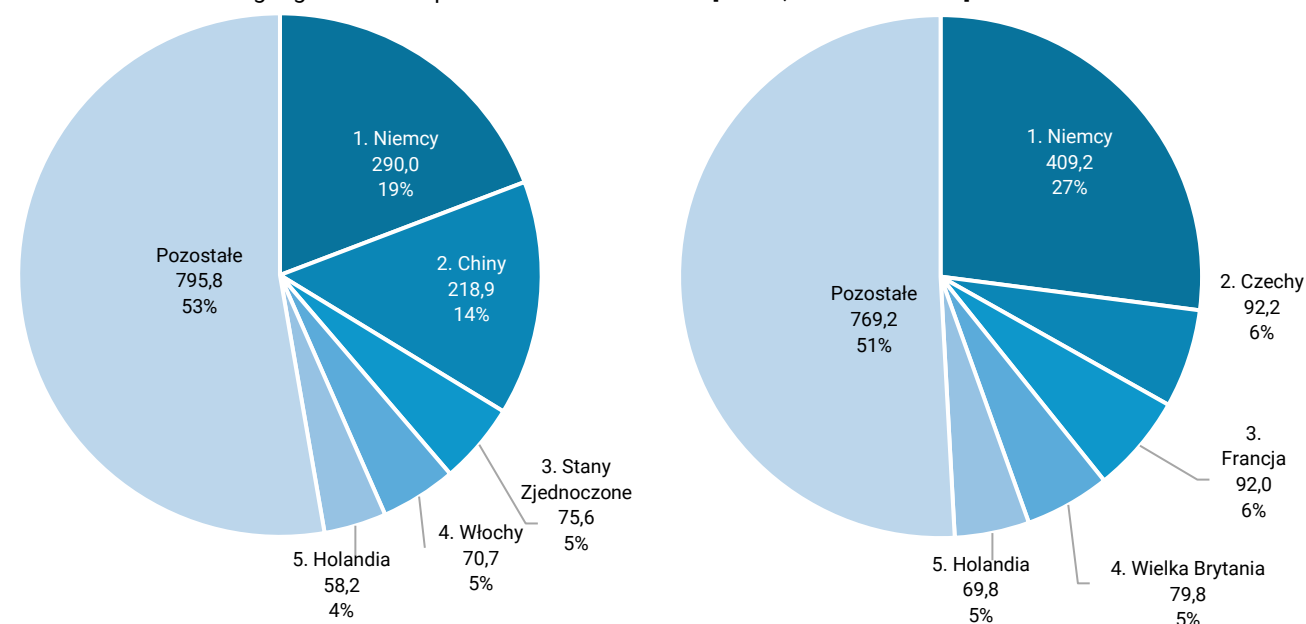


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

W ubiegłym roku największym partnerem Polski w handlu towarowym były Niemcy, zarówno jeśli chodzi o eksport jak i import. W tym okresie ich udział wynosił odpowiednio 27,1% i 19,2%. Bez zmian pozostaje sytuacja, jeśli chodzi o saldo obrotów w podziale na agregaty państw. Grupą krajów, w handlu z którymi Polska ma ujemne saldo są kraje rozwijające się.

staje sytuacja, jeśli chodzi o saldo obrotów w podziale na agregaty państw. Grupą krajów, w handlu z którymi Polska ma ujemne saldo są kraje rozwijające się.

Wykres 32: Najważniejsi partnerzy handlowi. Po lewej struktura geograficzna importu w okresie I-XII 2024. Po prawej struktura geograficzna eksportu w okresie I-XII 2024 [mld zł, udział w całości]

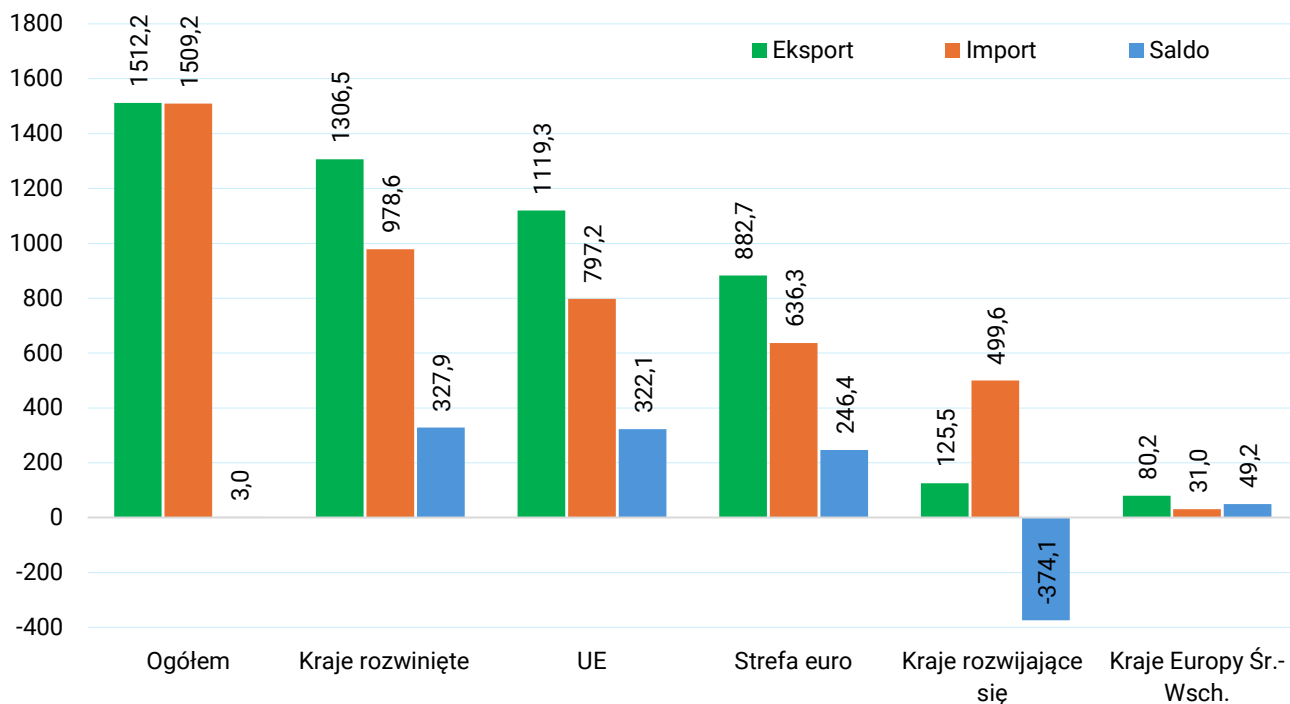


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Według ostatnich danych opublikowanych przez NBP saldo rachunku bieżącego w 2024 wyniosło 5,3 mld zł. (w okresie styczeń – grudzień 2023 r. saldo rachunku bieżącego wynosiło +53,7 mld zł).

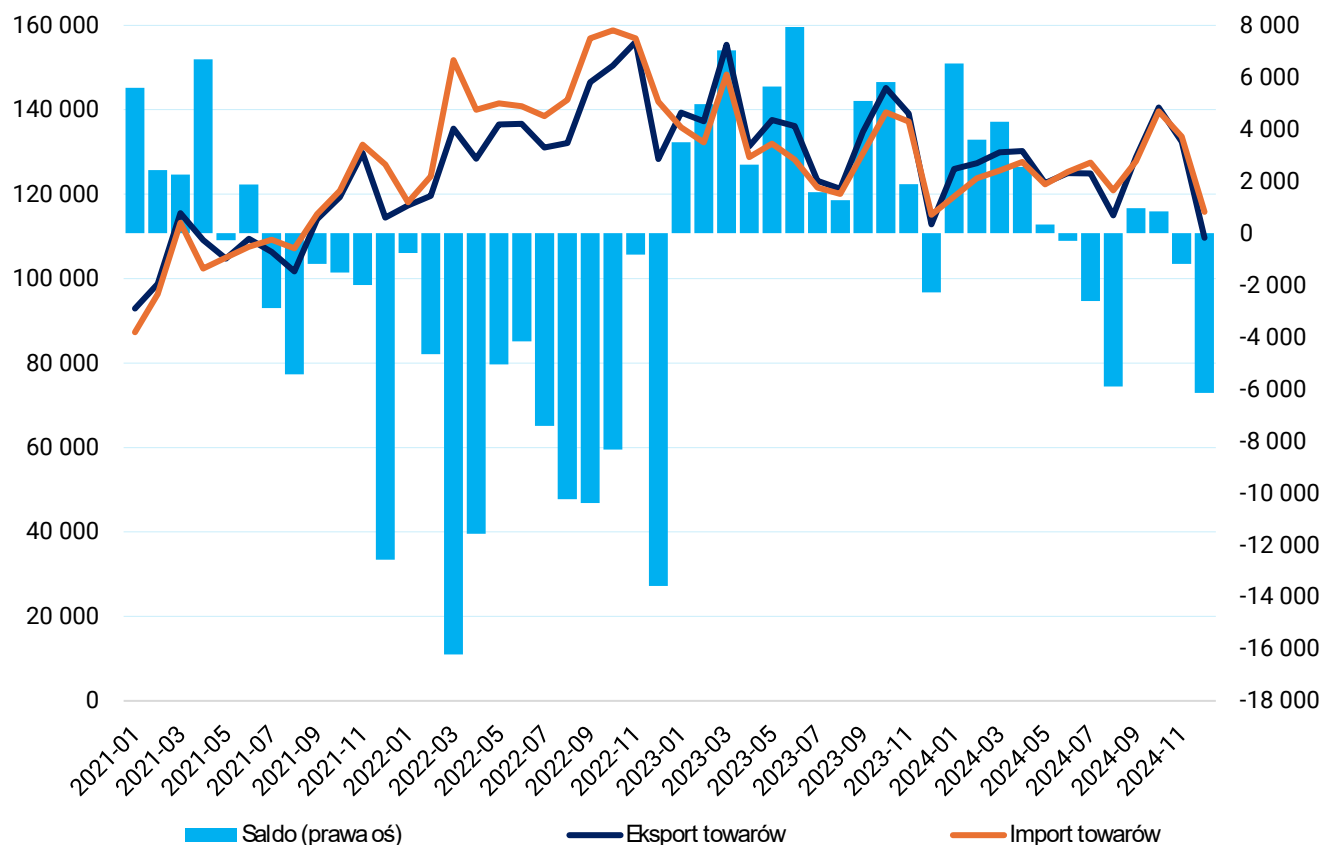
Na wynik ten złożyło się dodatnie saldo w handlu usługami 153,1 mld zł, ujemne saldo w handlu towarami -22,2 mld zł, ujemne saldo dochodów pierwotnych -110,7 mld zł i dochodów wtórnych -18,4 mld zł.

Wykres 33: Struktura geograficzna handlu towarowego w okresie I-XII 2024 [mld zł]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 34: Obroty towarowe z zagranicą [dane miesięczne, mln zł]

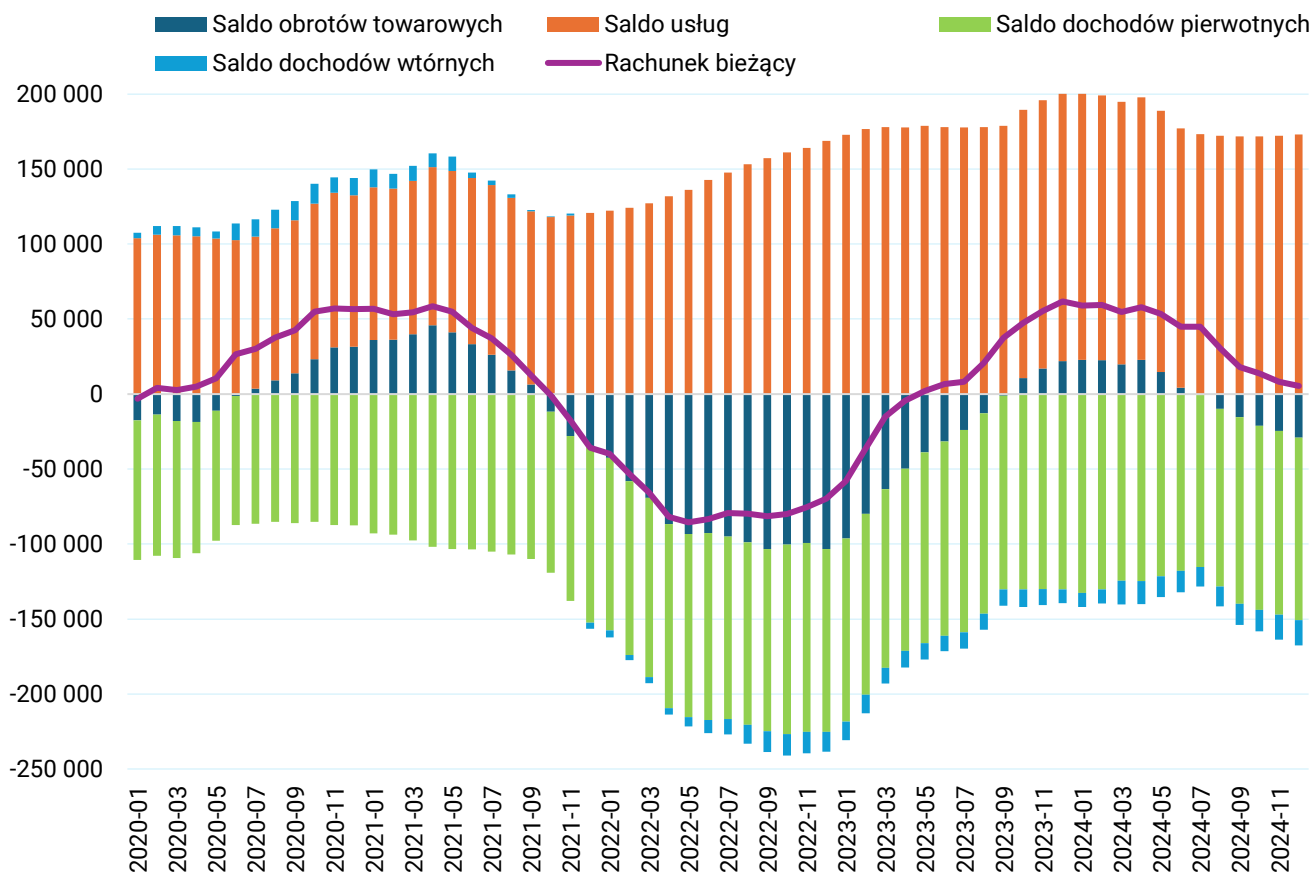


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

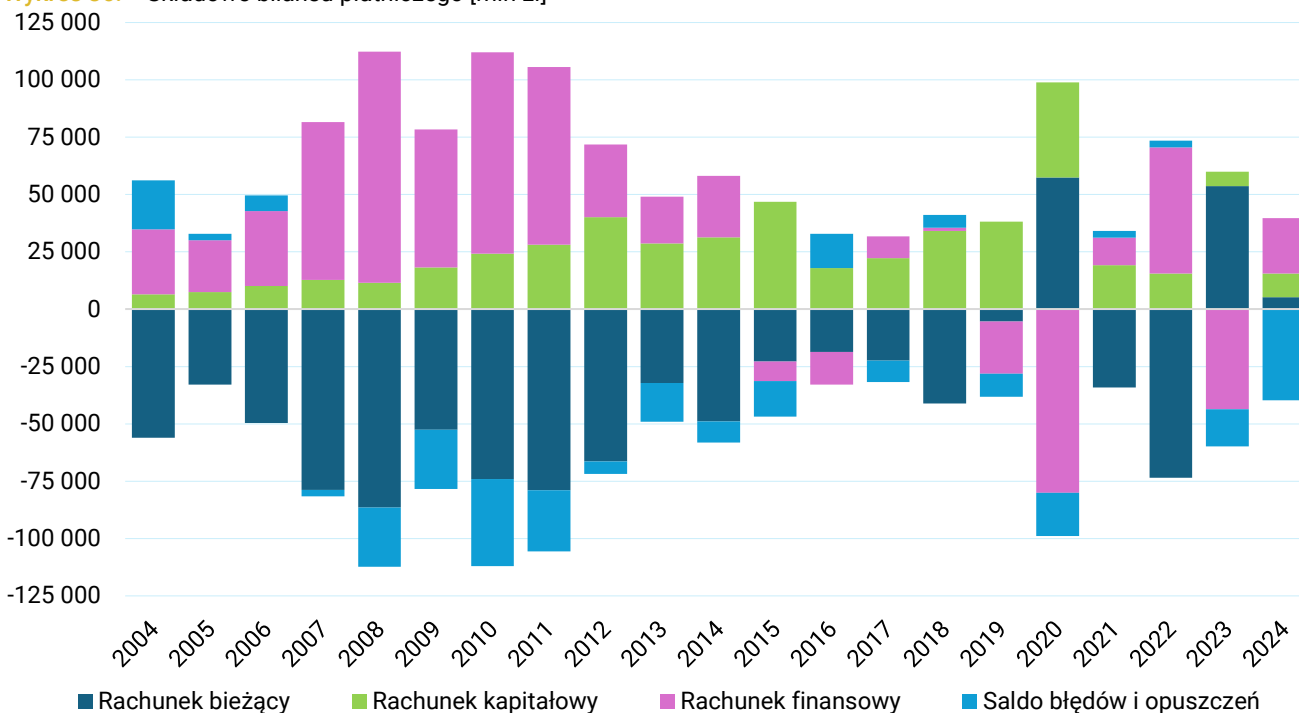
Według ostatnich danych opublikowanych przez NBP saldo rachunku bieżącego w 2024 wyniosło 5,3 mld zł. (w okresie styczeń – grudzień 2023 r. saldo rachunku bieżącego wynosiło +53,7 mld zł).

Na wynik ten złożyło się dodatnie saldo w handlu usługami 153,1 mld zł, ujemne saldo w handlu towarami -22,2 mld zł, ujemne saldo dochodów pierwotnych -110,7 mld zł i dochodów wtórnych -18,4 mld zł.

Wykres 35: Składowe rachunku obrotów bieżących [skumulowane 12 m, mln zł]



Wykres 36: Składowe bilansu płatniczego [mln zł]

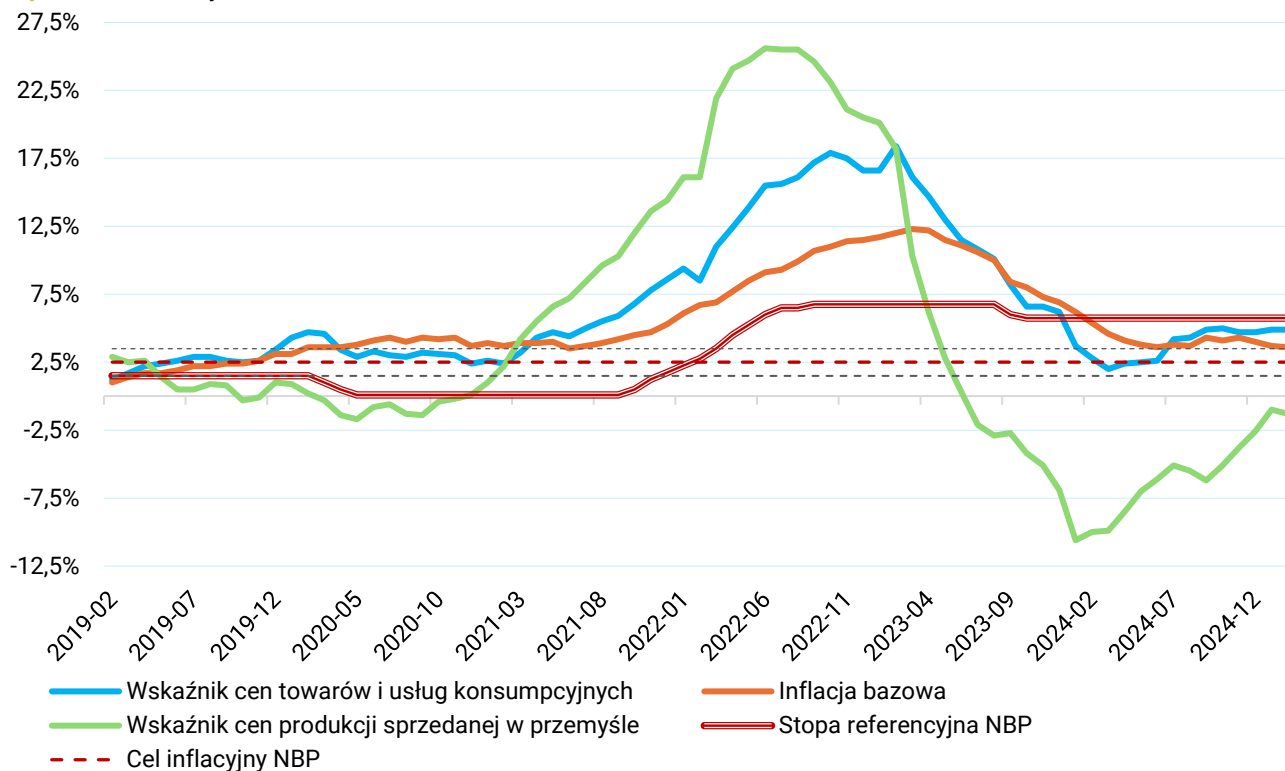


4. Inflacja i polityka pieniężna

Inflacja wyniosła w grudniu 2024 roku 4,7% r/r i 0,0% m/m. W listopadzie było to 4,8% r/r i 0,5% m/m. Oczyszczona z cen energii i żywności, inflacja bazo-

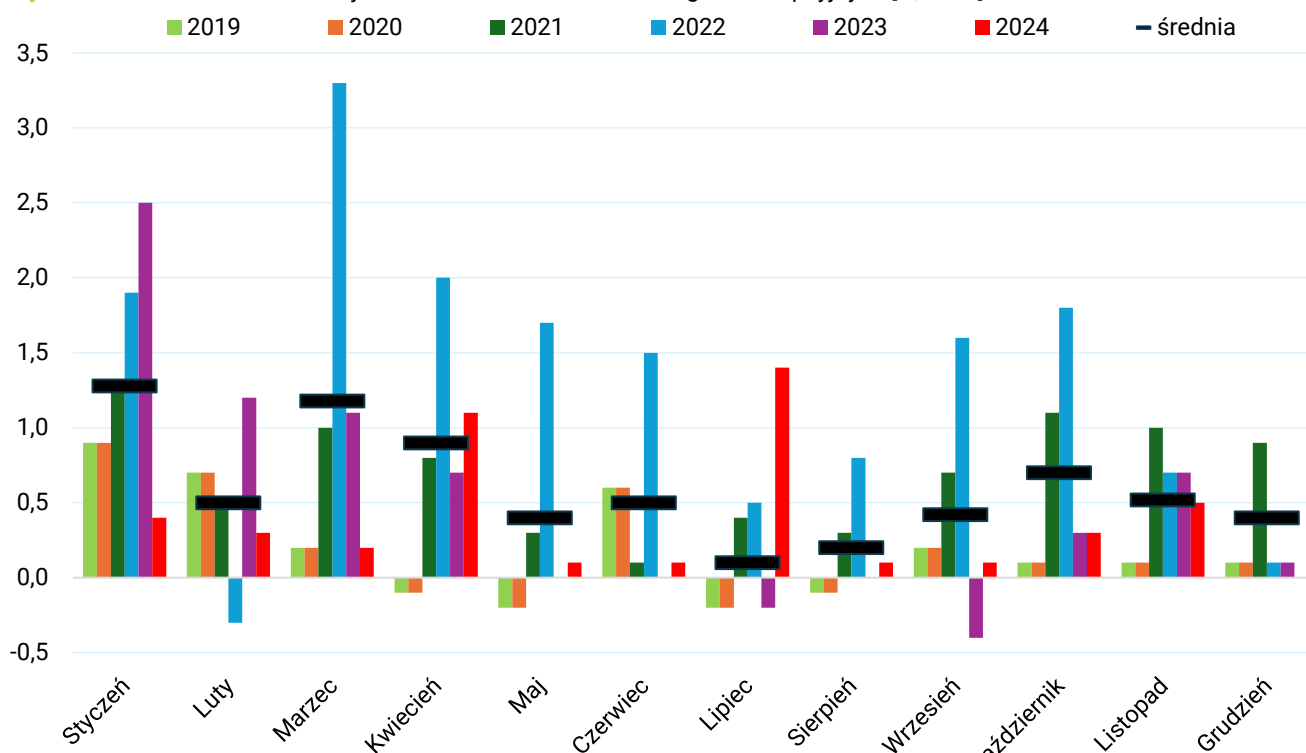
wa wyniosła w grudniu ubiegłego roku 4,0% r/r wobec 4,3% miesiąc wcześniej. Nadal pozostaje więc niższa od CPI.

Wykres 37: Inflacja w Polsce r/r



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS i NBP

Wykres 38: Sezonowość inflacji - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych [% m/m]

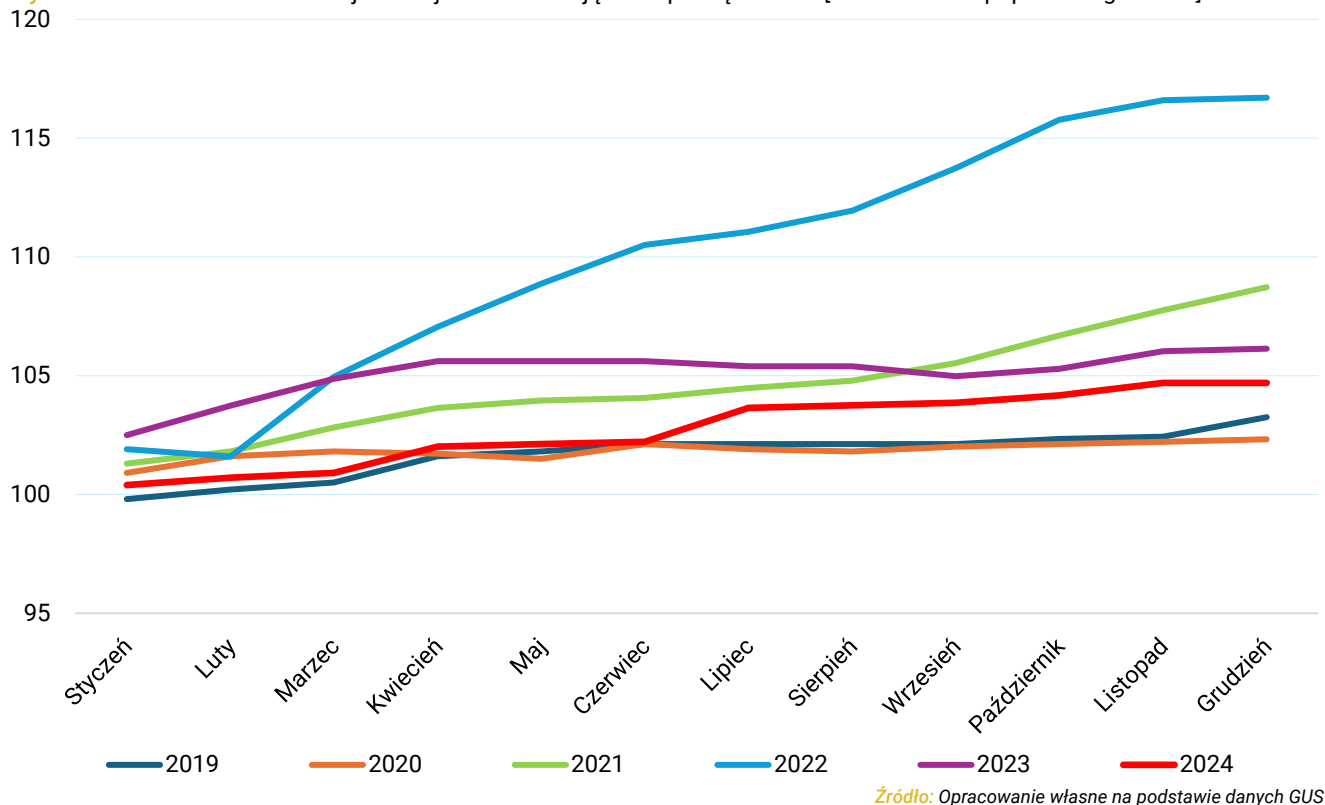


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

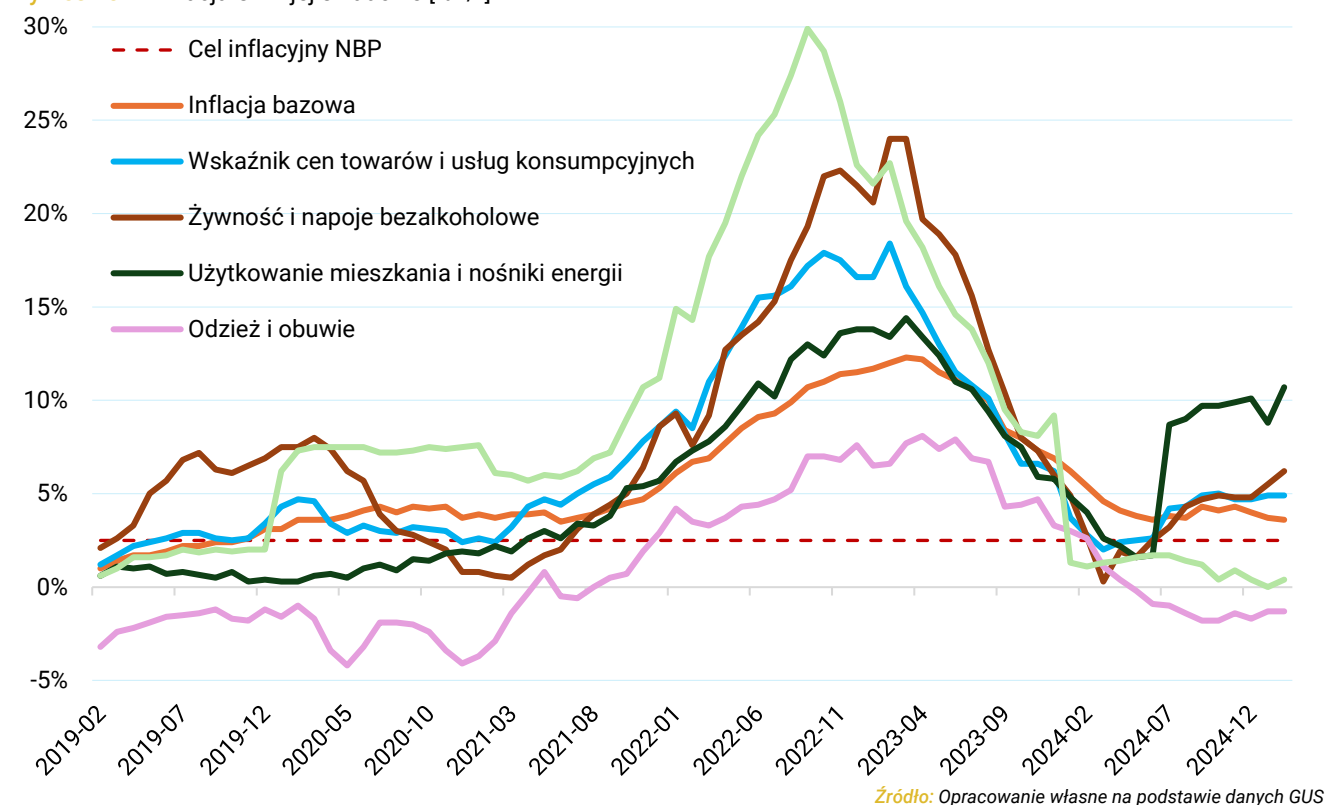
Od początku roku 2025 wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu miesięcznym układały się zgodnie z typowym sezonowym wzorcem, z oczywistym wyjątkiem lipca, w którym deregulacja cen energii spowodowała skokowy wzrost inflacji.

Gdyby nie „powrót z przeszłości” inflacji jaki miał miejsce w lipcu, narastające od początku tempo zmiany cen konsumenckich byłoby bardzo zbliżone do charakteryzujących się niską inflacją lat 2019 i 2020 (wykres powyżej).

Wykres 39: Sezonowość inflacji. Inflacja CPI narastająco od początku roku [Grudzień roku poprzedniego = 100]



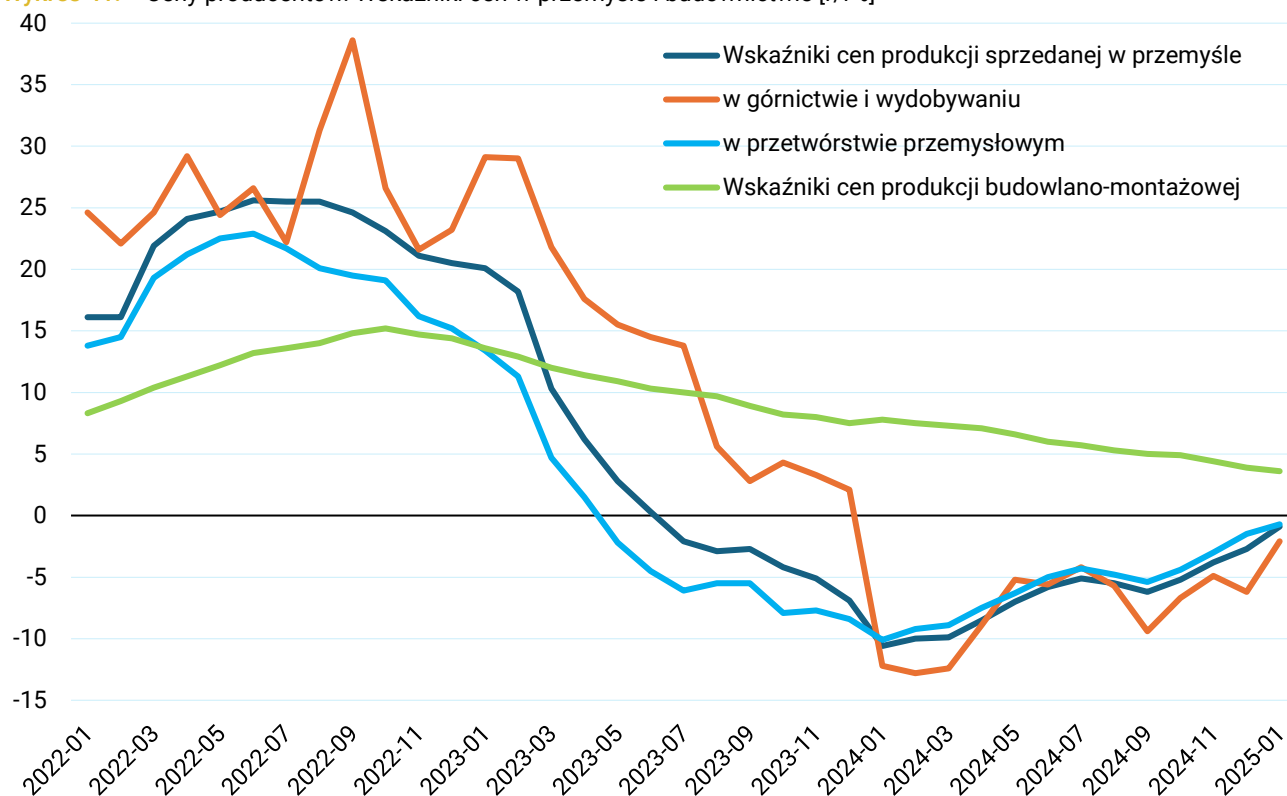
Wykres 40: Inflacja CPI i jej składowe [% r/r]



Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle nadal wskazują na deflację i to po odczycie za wrzesień coraz silniejszą. W przypadku przemysłu w grudniu 2024 roku ceny spadły o 2,7% r/r i 0,3% m/m. W bu-

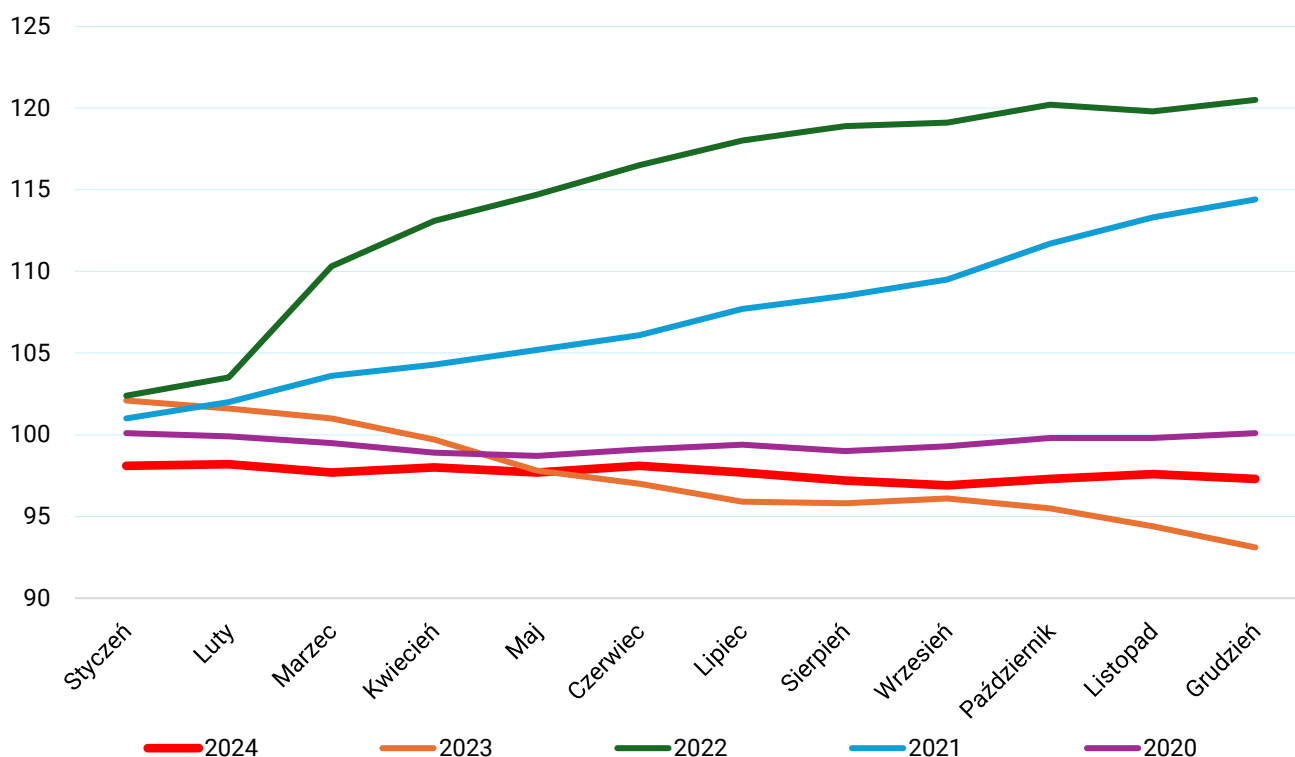
downictwie ceny w ujęciu rocznym nadal rosły, było to 2,7% r/r i 0,1% m/m. Tempo wzrostu cen jest z miesiąca na miesiąc coraz niższe.

Wykres 41: Ceny producentów. Wskaźniki cen w przemyśle i budownictwie [r/r%]



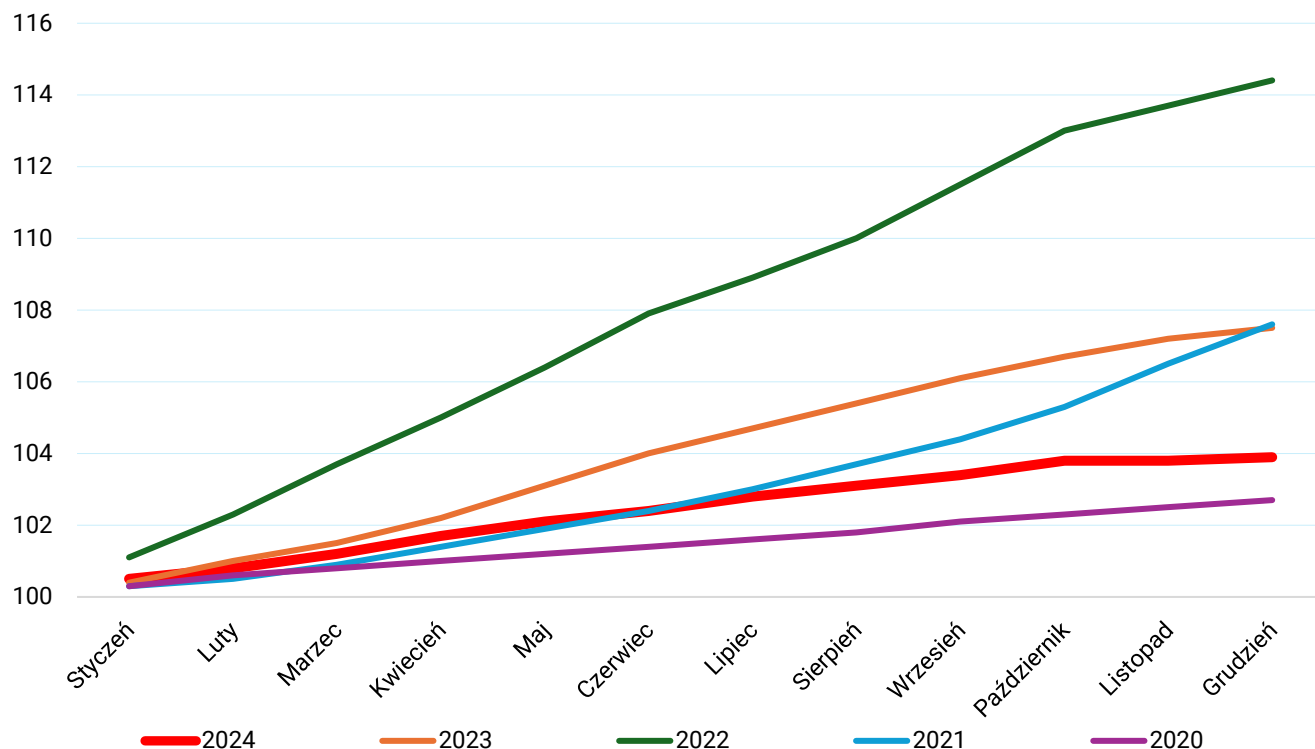
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 42a: Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle – narastająco od początku roku [grudzień roku poprzedniego = 100]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Wykres 42b: Wskaźniki cen produkcji budowlano-montażowej – narastająco od początku roku [grudzień roku poprzedniego = 100]

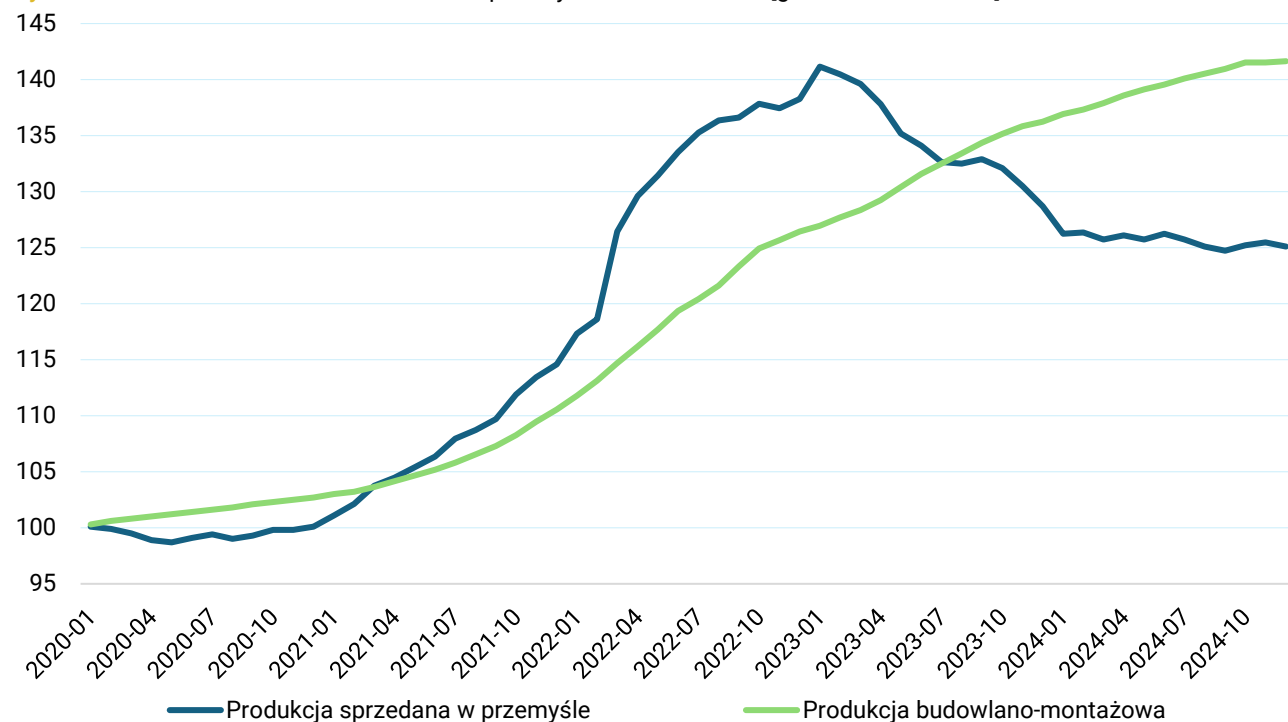


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Powyższe dwa wykresy ilustrują różnicę w zachowaniu się cen w przemyśle i budownictwie. Ceny produkcji budowlano-montażowej charakteryzuje niższa dyspersja w poszczególnych latach niż ma to miejsce w przemyśle, choć różnica nie jest duża. W obu działach widać zróżnicowanie koniunktury w poszcze-

gólnych latach. Natomiast w budownictwie w odróżnieniu od przemysłu widoczny jest systematyczny wzrost cen. Ceny produkcji budowlano-montażowej były w grudniu 2024 o 41,7% wyższe niż w grudniu 2019. Ceny produkcji sprzedanej w przemyśle wzrosły w tym okresie o 25,1%.

Wykres 43: Porównanie wskaźników cen w przemyśle i budownictwie [grudzień 2019 = 100]

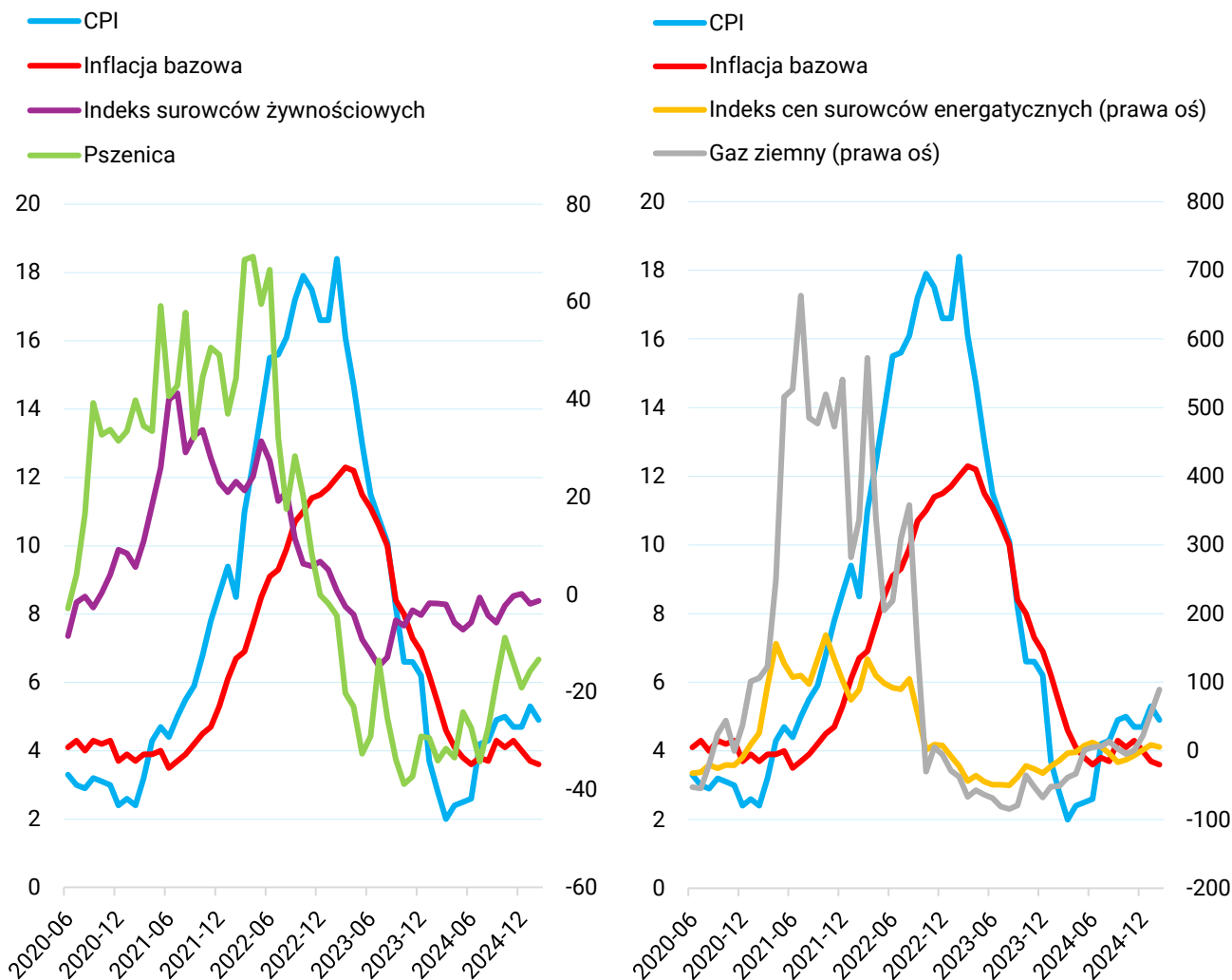


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Szeroki indeks surowców publikowany przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy wzrósł w grudniu o 4,4% r/r. Dynamika cen energii na globalnych ryn-

kach mierzona subindeksem MFW wyniosła +1,3% r/r w tym okresie, subindeks towarów żywnościowych spadł o 1,3% r/r.

Wykres 44: Inflacja w Polsce i ceny surowców. Po lewej inflacja w Polsce i ceny żywności na rynkach światowych. Po prawej Inflacja w Polsce i ceny surowców energetycznych na rynkach światowych [r/r%]



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

W IV kwartale polityka pieniężna prowadzona przez RPP nie uległa zmianie. Na konferencji po ostatnim w ubiegłym roku, grudniowym posiedzeniu RPP prezes A. Głapiński utrzymał „jastrzębią” linię zaprezentowaną w listopadzie. Jako czynniki zwiększające ryzyko wyższej inflacji wskazał przede wszystkim na regulowane administracyjnie. Ponownie wyraził obawy o skokowy wzrost tempa wzrostu cen po zakończeniu obowiązywania zamrożenia kosztów energii we wrześniu tego roku. Jego zdaniem inflacja w IV kwartale 2025 wyniesie 4,6% r/r co nie daje możliwości rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych. Potwierdził, że dopiero I kwartał 2026 to czas właściwy dla rozważania łagodzenia polityki pieniężnej.

W komunikacie wydanym po posiedzeniu RPP wskazano na wpływ odmrożenia cen energii we wrześniu 2025 jako przyczynę dłuższego utrzymywania się

podwyższonej inflacji. Poruszone zostało także zagadnienie wzrostów cen usług administrowanych i akcyzy jako czynników, inflacyjogennych. Nie poruszono tematu pozytywnego wpływu silniejszego złota, podnoszonego w komunikatach z października, listopada i grudnia. Nie było także mowy o gorszej od oczekiwanej koniunkturze ani o niższej presji inflacyjnej za granicą. Za to wskazano na wyższą inflację w gospodarkach rozwiniętych wynikającą ze zwyczaj cen energii. Styczeniowy komunikat jest więc bardziej jastrzębi niż grudniowy.

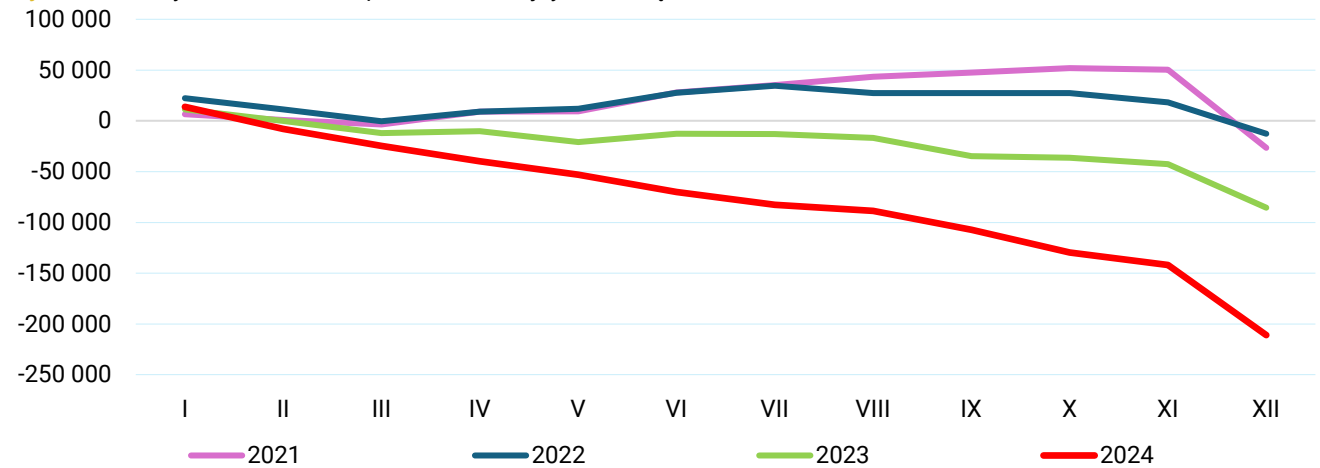
Podczas kolejnych trzech konferencji, w 2025 roku szef NBP konsekwentnie podtrzymywał restrykcyjne nastawienie, nie zmieniała się także w sposób wskazujący na zmianę podejścia treść komunikatów po posiedzeniach.

5. Polityka fiskalna i gospodarcza

W okresie styczeń – grudzień deficyt wyniósł 210,9 mld zł, co stanowi 87,8% planu na ten rok. W ubiegłym roku niedobór wyniósł więc 5,8% PKB. Po nowelizacji limit deficytu na 2024 rok wynosił

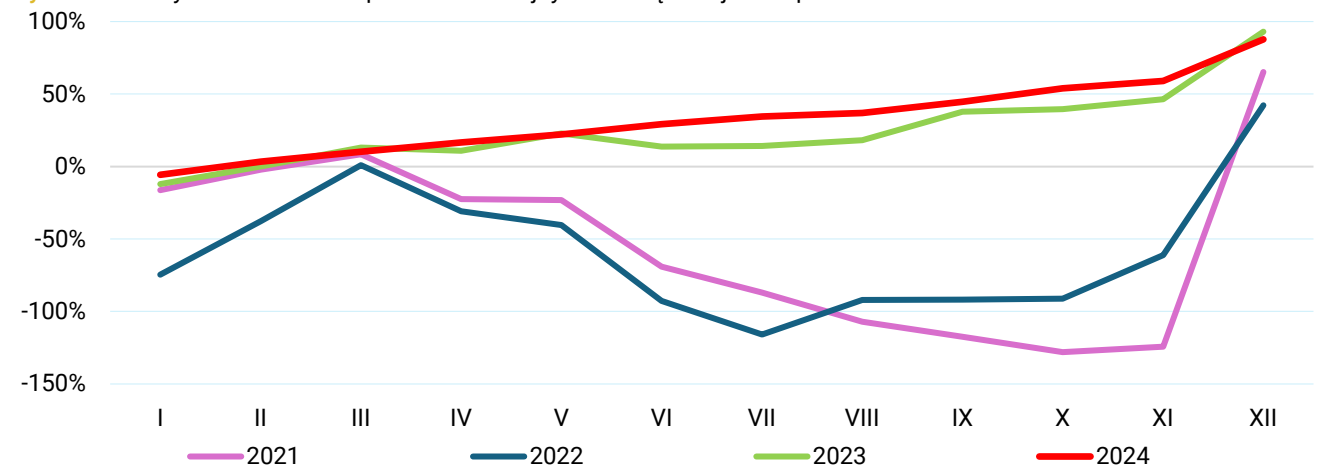
240,3 mld zł, co dawało 6,6% PKB. Dochody zrealizowane zostały w stosunku do planu w 99,6% a wydatki 96,3%.

Wykres 45: Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach [mln zł]



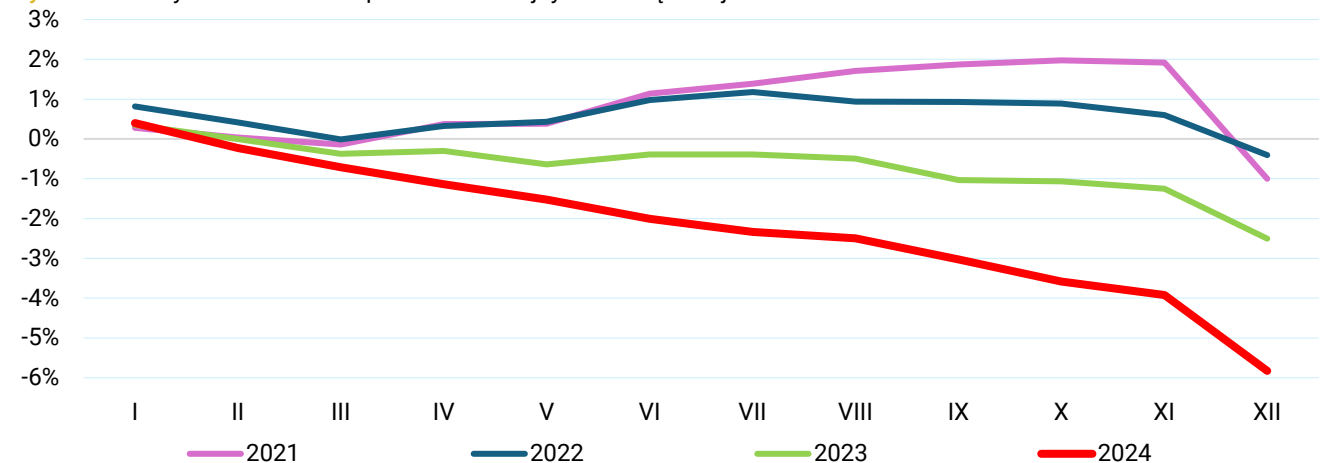
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów

Wykres 46: Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach jako % planu



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów

Wykres 47: Wykonanie budżetu państwa w kolejnych miesiącach jako % PKB

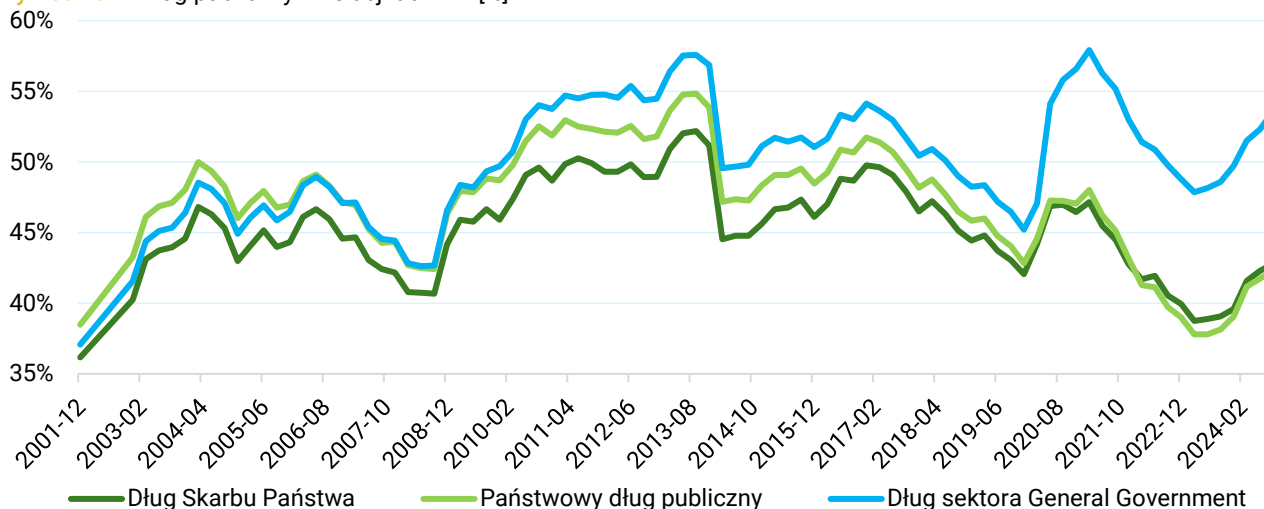


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów

Liczony według norm Unii Europejskiej dług publiczny wyniósł wg ostatnich danych, tj. 30.09.2024 53,5% PKB. Zadłużenie Skarbu Państwa wzrosło od tego

czasu o ok.150 mld zł, co oznacza, że dług finansów publicznych sięgnął 57% PKB na koniec stycznia br.

Wykres 48: Dług publiczny w relacji do PKB [%]



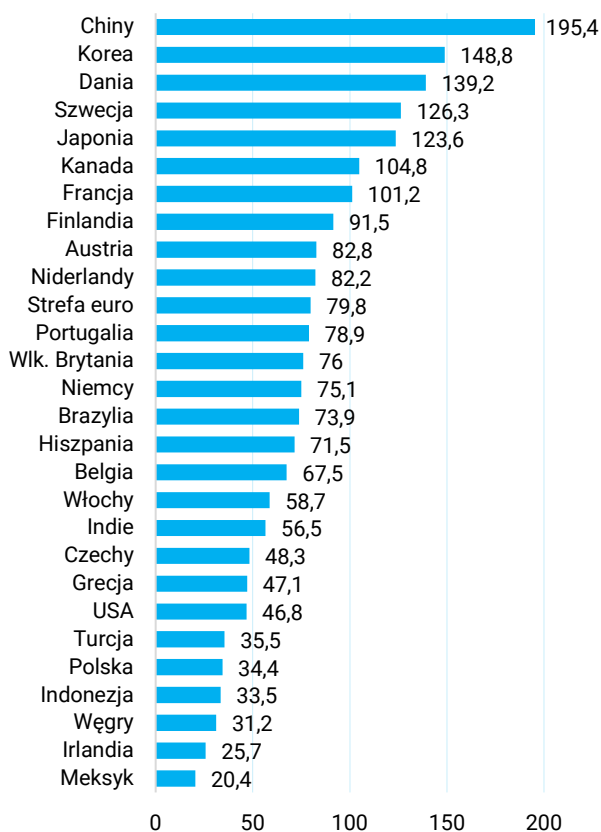
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów

6. Sektor bankowy: zdolność do finansowania gospodarki i zagrożenia

Analizując zdolność polskiego sektora bankowego do finansowania gospodarki w centrum uwagi cały czas znajdują się dwie kwestie. Pierwsza to wskazy-

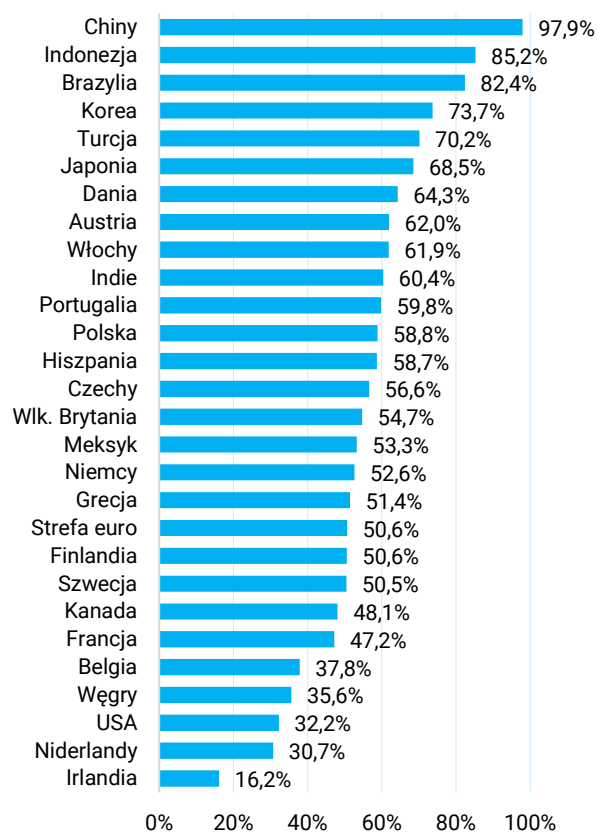
wana przez nas od dłuższego czasu niewielka skala polskiego systemu bankowego w relacji do gospodarki.

Wykres 49: Kredyt banków krajowych dla prywatnego sektora niefinansowego [% PKB, stan na 30.09.2024 r.]



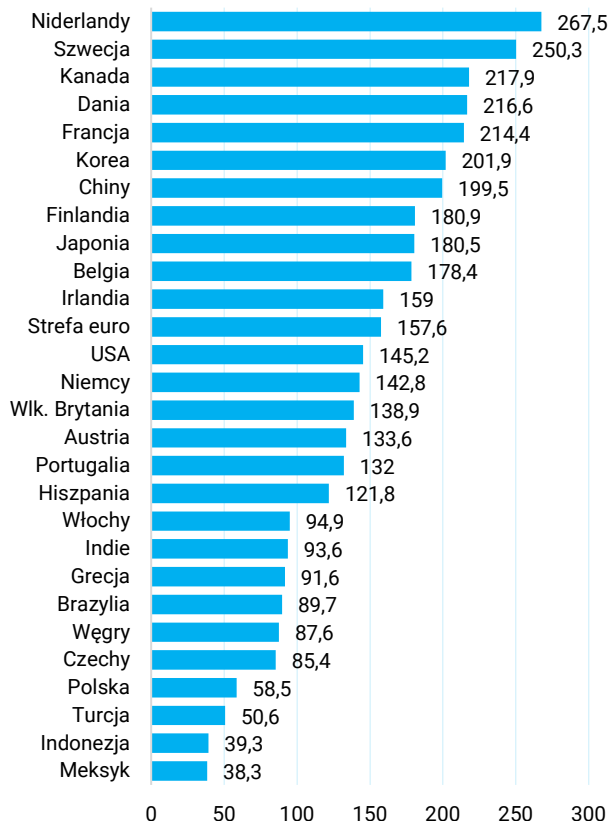
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BIS

Wykres 50: Udział banków krajowych w finansowaniu prywatnego sektora niefinansowego [% PKB, stan na 30.09.2024 r.]

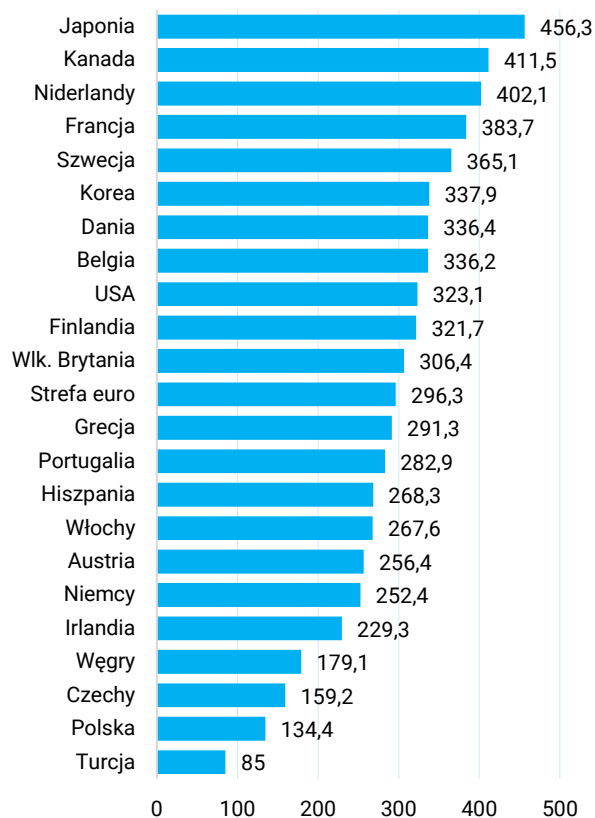


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BIS

Wykres 51: Kredyt dla prywatnego sektora niefinansowego i całej gospodarki. Po lewej: Prywatny sektor niefinansowy całkowity kredyt. Po prawej: Gospodarka całkowity kredyt [% PKB, stan na 30.09.2024 r.]

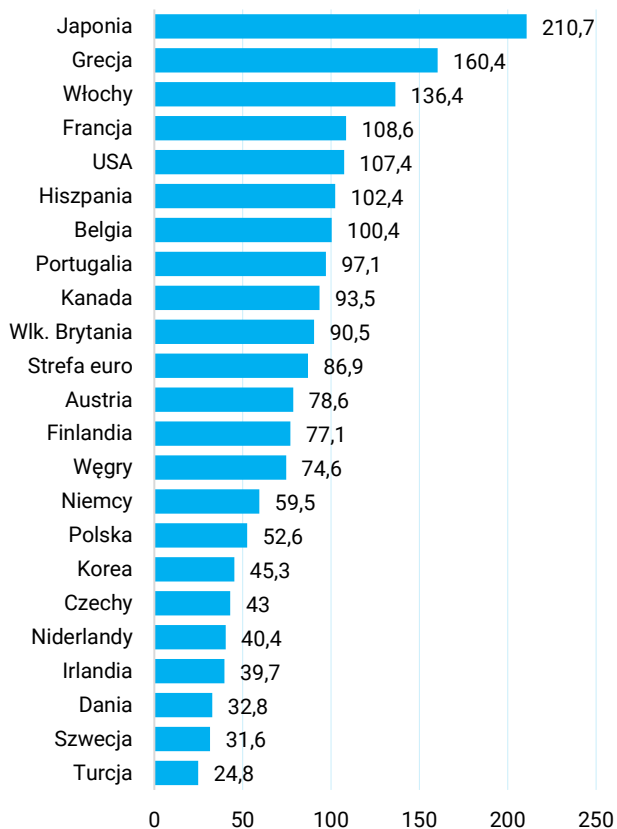


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BIS

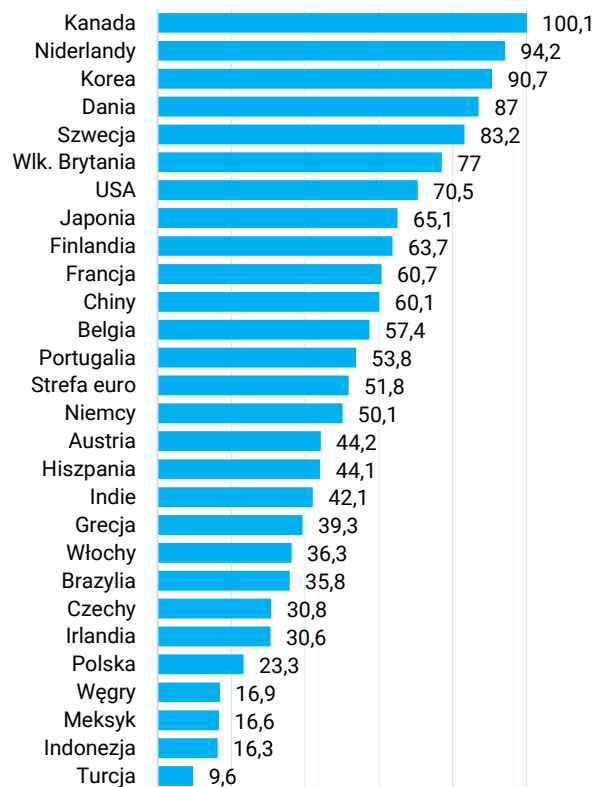


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BIS

Wykres 52: Kredyt dla sektora publicznego i gospodarstw domowych. Po lewej: Sektor publiczny całkowity kredyt. Po prawej: Gospodarstwa domowe całkowity kredyt [% PKB, stan na 30.09.2024 r.]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BIS



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BIS

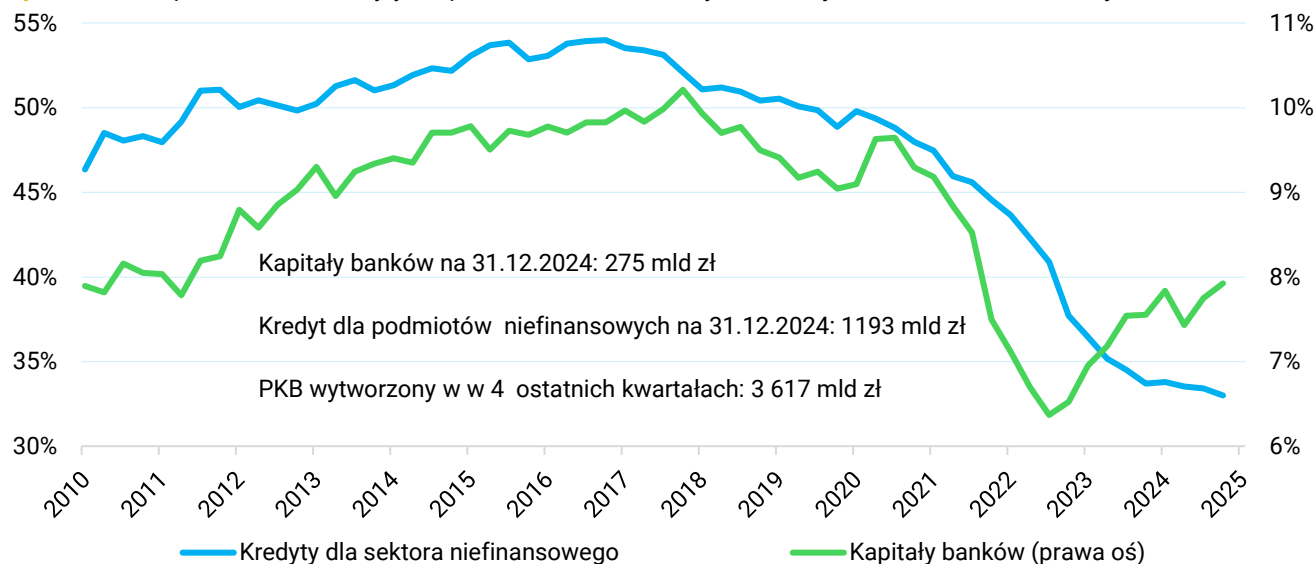
Warto jednak zauważyć, że gospodarka to, oprócz przedsiębiorstw niefinansowych także banki, gospodarstwa domowe i sektor publiczny. Finansowanie banków krajowych przez banki krajowe to netto 2,3% sumy bilansowej na dzień 28.02.2025. Praktycznie całą tę kwotę pokrywają transakcje z NBP. Po włączeniu do tego rachunku NBP zobowiązania netto to 0,1% sumy bilansowej polskiego sektora bankowego. Do uwzględnienia pozostaje więc sektor publiczny i gospodarstwa domowe. Dostępne dane nie pozwalają na analizowanie samego kredytu od banków krajowych. Posłużymy się więc całkowitym finansowaniem tych trzech sektorów.

Zsumowanie kredytu dla przedsiębiorstw niefinansowych, sektora publicznego i gospodarstw domowych pokazuje w jak niskim stopniu Polska korzysta z dźwigni finansowej.

Niestety tylko w przypadku sektora publicznego Polska nie znajduje się w ostatniej piątce. Nie jest to oczywiście dowód na istnienie zjawiska wypychania sektora prywatnego przez sektor publiczny, jednak teza taka nie może być w prosty sposób odrzucona.

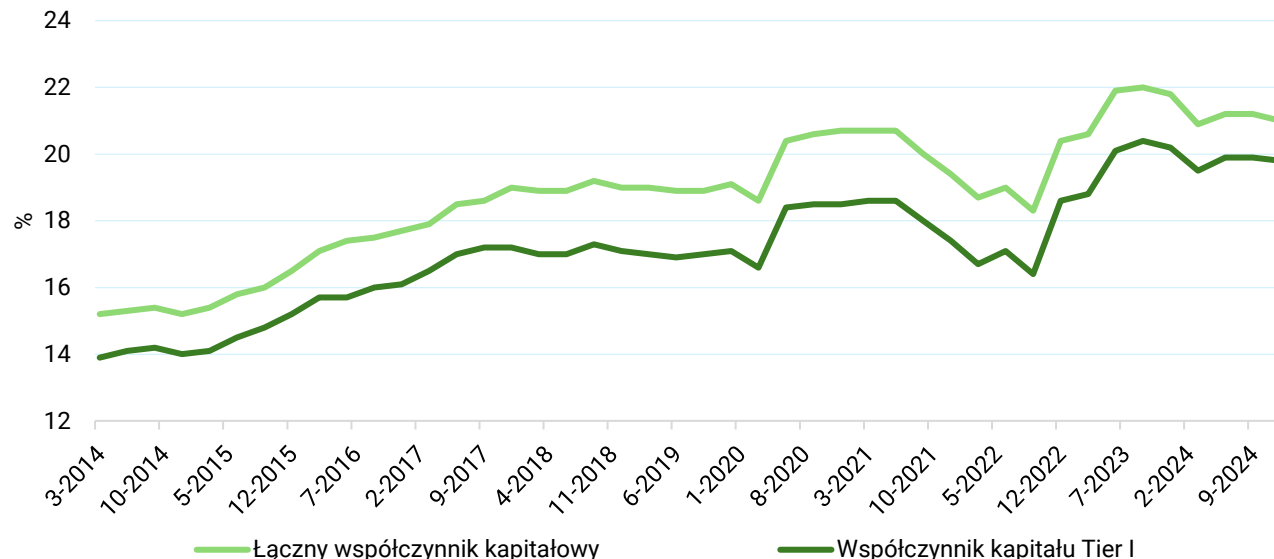
Jak już wskazywaliśmy, gospodarka nie musi ulec dużemu wstrząsowi, aby system bankowy odczuł to bardzo mocno. W tym kontekście istotne jest wyposażenie banków w kapitał. Nominalnie rzecz ujmując polski system bankowy jest dobrze wyposażony kapitałowo. Występują jednak ryzyka związane z kredytami hipotecznymi, od pewno czasu także złotowymi. Niestety, w tym miejscu należy wskazać na znaczące ryzyko związane z kredytami hipotecznymi.

Wykres 53: Kapitał banków i kredyty dla podmiotów niefinansowych w relacji do PKB. Bilanse banków jako % PKB



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS

Wykres 54: Adekwatność kapitałowa banków

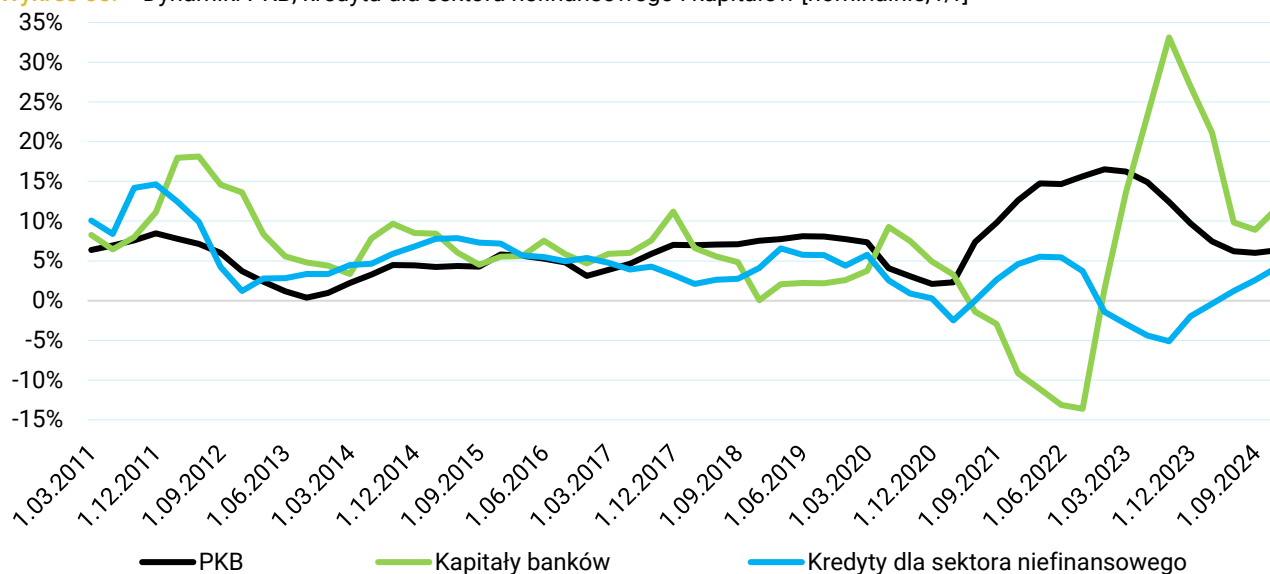


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP

Od początku 2010 roku kapitały własne rosły przeciętnie w tempie 6,8% r/r nominalnie. Tyle samo wy-

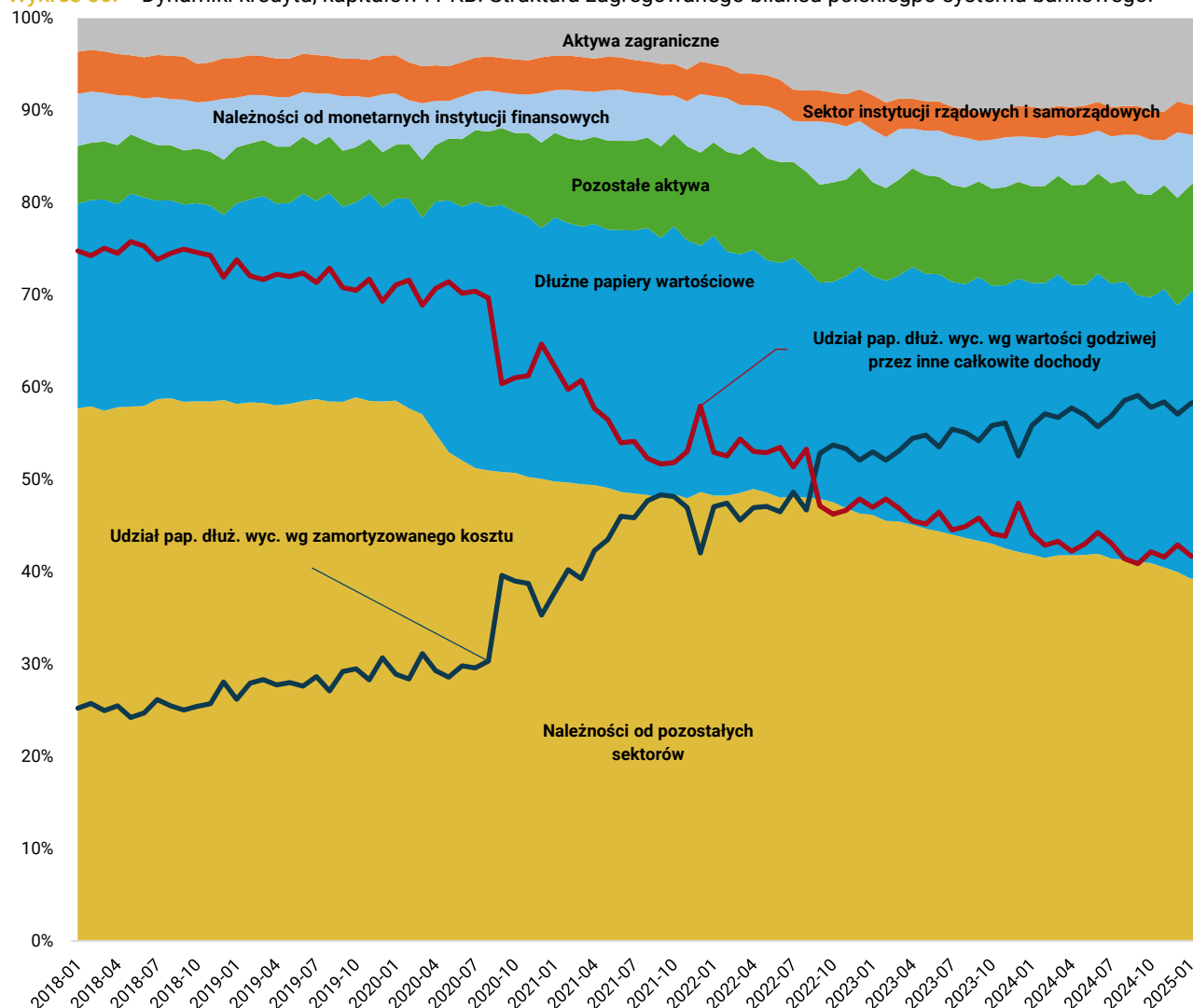
niósł wzrost rok do roku PKB. Natomiast kredyt dla sektora niefinansowego rósł przeciętnie o 4,1% r/r.

Wykres 55: Dynamiki PKB, kredytu dla sektora niefinansowego i kapitałów [nominalnie, r/r]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP

Wykres 56: Dynamiki kredytu, kapitałów i PKB. Struktura zagregowanego bilansu polskiego systemu bankowego.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Obok bardzo szeroko znanego ryzyka wynikającego z kosztów ryzyka kredytów hipotecznych istnieje także prawie nieznanne i słabo rozumiane ryzyko wynikające z posiadania przez banki papierów dłużnych, które nie są wyceniane rynkowo. Na koniec lutego papiery wyceniane wg zamortyzowanego kosztu stanowiły 20% sumy bilansowej sektora bankowego. Obecnie papiery takie stanowią prawie 60% całego portfela papierów dłużnych. Istnieją scenariusze, w których banki zmuszone sięgną do papierów wycenianych „po linijce”. Sprzedaż spowoduje zrealizowanie ewentualnej straty wynikającej ze wzrostu rentowności w stosunku do przeciętnej w momencie zakupu tych papierów. To ryzyko ma skalę liczoną nawet w dziesiątki miliardów złotych.

SYTUACJA SEKTORA BANKOWEGO W IV KWARTALE 2024 R.

dr Tomasz Pawlonka

Agnieszka Nierodka

Bartosz Przyborowski



Spis treści

SYTUACJA SEKTORA BANKOWEGO W IV KWARTALE 2024 R.	41
Wprowadzenie.....	43
1. Wyniki sektora bankowego w IV kwartale 2024 r.	44
2. Wybrane dane bilansowe sektora bankowego po IV kwartale 2024 r.	72
3. Inwestycje przedsiębiorstw w 2024 roku i źródła ich finansowania	89
3.1 Dynamika nakładów inwestycyjnych w Polsce.....	89
3.2 Skłonność przedsiębiorców do podejmowania inwestycji.....	92
3.3 Inwestycje w świetle ocen koniunktury.....	93
3.4 Inwestycje w świetle rentowności przedsiębiorstw.....	94
3.5 Popyt na kredyt bankowy do finansowania działalności przedsiębiorstwa	96
3.6 Finansowanie działalności rolnej.....	101

Wprowadzenie

Ostatnie dwie dekady to niewątpliwie dobre lata szybkiego, dynamicznego rozwoju polskiej gospodarki. Od początku 2004 roku polska gospodarka realnie zwiększyła się o blisko 120%. PKB na mieszkańca zwiększył się z poziomu 25,5% poziomu UE w 2004 r. do 56,5% w 2024 r. Uwzględniając parytet siły nabywczej (PPS) PKB przypadające na mieszkańca wzrosło w ostatnich dwóch dekadach z poziomu niespełna 50% do 80% poziomu europejskiego.

Również dalsze perspektywy rozwoju pozostają dla Polski optymistyczne, choć należy zdawać sobie sprawę, że zagrożeń dla dalszego rozwoju jest wiele. Polska ma realną szansę, stać się do 2035 roku 18. największą światową. Od podjętych w najbliższym czasie działań zależy to, czy polska gospodarka będzie w kolejnych latach nadal w stanie dynamicznie rozwijać się, czy też wpadnie w tzw. pułapkę średniego rozwoju, tracąc swoją konkurencyjność względem nadganiających dystans rozwijających się światowych gospodarek.

Jak wskazywał w głośnym raporcie Mario Draghi, Europa (w tym Polska) traci konkurencyjność. Niestety, widać to również w danych ekonomicznych. Na poziomie całej UE-27 od 3 lat widoczny jest brak (a w niektórych gospodarkach nawet silny spadek) produkcji przemysłowej. Spadki produkcji przemysłowej widoczne są również w Polsce. To przekłada się nie tylko na spadek konkurencyjności mający długofalowe konsekwencje, ale pośrednio również na spadki bieżącej dynamiki wzrostu PKB. Zahamowanie tempa wzrostu polskiej produkcji przemysłowej odnotowywane od początku II kwartału 2022 r. sprawia, że w latach 2023–2024 dynamika PKB polskiej gospodarki była o blisko 1,3 pp. niższa od możliwej do osiągnięcia. Polska gospodarka ma potencjał aby rozwijać się rokrocznie w tempie powyżej 4%.

Istotnym problemem polskiej gospodarki pozostaje nadal niższa niż w rozwiniętych gospodarkach produktywność pracy. Choć wzrosła ona na przestrzeni lat, dystans do czołowych krajów UE-27 nadal pozostaje znaczący. Olbrzymim problemem całej UE-27, w tym Polski, pozostaje także starzejące się społeczeństwo. W ostatniej dekadzie odnotowaliśmy bardzo silny wzrost wskaźników obciążenia demograficznego. Ma to nie tylko fundamentalne znaczenie w kontekście egzystencjalnym, czy też w kontekście obciążenia systemu emerytalnego, ale również bardzo silnie rzutuje na sytuację na rynku pracy. Już dziś polscy przedsiębiorcy wskazują, że jedną z najistot-

niejszych barier rozwojowych pozostaje niedostateczny zasób wykwalifikowanej siły roboczej.

Konkurencyjność polskiej gospodarki w coraz większym stopniu uzależniona będzie od cyfryzacji i automatyzacji wszystkich sektorów gospodarki oraz wspierania mocnych stron w zakresie wykorzystywania zaawansowanych technologii. Kluczowa pozostanie zdolność do adaptacji AI. W tym obszarze, polscy przedsiębiorcy wykazują bardzo wysoki potencjał. Według danych S&P Polska jest jednym z najlepiej przygotowanych krajów spośród wszystkich rozwijających się gospodarek do wykorzystania rozwiązań opartych o AI. Z drugiej strony, ostatnie dane Eurostatu wskazują, że choć poziom wykorzystania sztucznej inteligencji przez polskich przedsiębiorców wzrasta, pozostaje na wyraźnie niższym poziomie niż średnia w UE-27.

Aby wyjść z tego impasu konieczne są odnawiane przez wszystkie przypadki inwestycje. Inwestycje, które w szczególności w ostatniej dekadzie zarówno na poziomie inwestycji prywatnych, jak i inwestycji publicznych, systematycznie zmniejszały się. Konieczne są inwestycje m.in. w transformację energetyczną. Jesteśmy jako Polska jedną z najbardziej emisyjnych europejskich gospodarek. Choć stan ten poprawił się na przestrzeni ostatnich lat, dane wskazują jednoznacznie, że proces transformacji energetycznej w Polsce przebiega zbyt wolno. Tymczasem inwestycje przyjazne dla klimatu to nie tylko troska o Polskę, troska o zdrowie Polaków. Jak dowodzą badania PwC, inwestycje przyjazne dla klimatu mogą być również źródłem zysków.

Na poziomie całej Europy, w tym również w Polsce, konieczne jest znaczące zwiększenie nakładów na badania i prace rozwojowe. Na ten cel Europa wydaje około 1,3% PKB, podczas gdy USA wydaje 2,4% PKB, zaś Chiny prawie 2% PKB. Co gorsze, na poziomie europejskim inwestycje w badania i rozwój są silnie skoncentrowane na trzech największych gospodarkach (Niemcy, Francja Holandia, które pokrywają ponad 73% europejskich wydatków na badania i rozwój). Udział Polski w nakładach na badania i rozwój wynosi zaledwie 0,04%.

Wraz ze wzrostem polskiej gospodarki rozwinął się również i sam sektor bankowy. O ile w 2004 r. aktywa sektora bankowego w relacji do PKB osiągały poziom 58% PKB, o tyle na koniec 2024 r. osiągają one poziom ponad 91%. Zwiększył się również poziom ubankowienia – z poziomu 70% w 2011 r. do blisko

96% obecnie. O ile w 2004 r. jedynie 4% użytkowników korzystało z bankowości internetowej, o tyle obecnie jest to poziom około 60% ogółu społeczeństwa.

Dla dalszego rozwoju gospodarki konieczne są jednak inwestycje. W 2024 r. osiągnęły one poziom 17,4% PKB, a zatem jeden z najniższych w Europie oraz niższy niż w rok wcześniej (17,7% PKB).

Zapowiedziany przez Premiera Donalda Tuska poziom inwestycji w 2025 r., choć z pewnością chciałoby się aby był większy – stanowi cenny impuls wskazujący na dalszy kierunek działań. Inwestycje są konieczne – dla rozwoju polskiej gospodarki i dla budowania jej konkurencyjności.

Kolejne lata jawią się jako pełne wyzwań stojących przed polską gospodarką. Wyzwania rozwojowe

związane są przede wszystkim w transformacją polskiej gospodarki, zwiększeniem automatyzacji, większej adaptacji rozwiązań opartych o AI, transformacji energetycznej zgodnej z Europejskim Zielonym Ładem oraz przystosowania do wymagań wynikających z ESG.

Inwestycje te muszą odbywać się przy aktywnym udziale sektora bankowego. Nie ma alternatywy dla sektora bankowego. Według stanu na koniec 2024 r., sektor bankowy odpowiadał za niemal 87% finansowania zewnętrznego (sektor bankowy versus GPW).

Tymczasem pod wieloma względami realna pozycja sektora bankowego jest znacznie gorsza niż jeszcze 10 lat temu. Pogorszył się także udział kredytów bankowych w finansowaniu działalności polskich przedsiębiorstw.

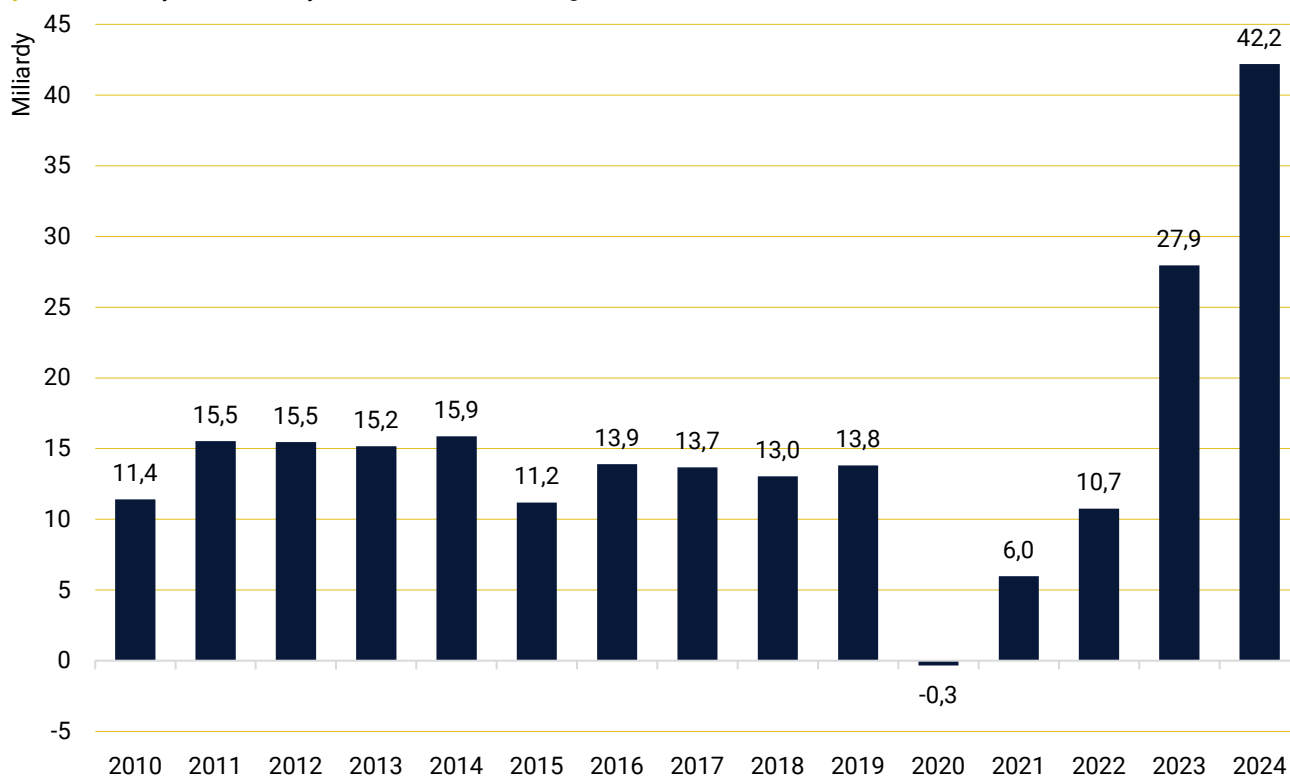
1. Wyniki sektora bankowego w IV kwartale 2024 r.

Na koniec 2024 roku wynik finansowy netto (WFN) sektora bankowego wyniósł 42,2 mld zł. Najwyższy historycznie WFN, w porównaniu do końca 2023 roku, był wyższy o 14,23 mld zł, co oznacza wzrost o 50,9% r/r.

Wynik finansowy sektora bankowego w 2024 roku został wypracowany głównie przez banki komercyj-

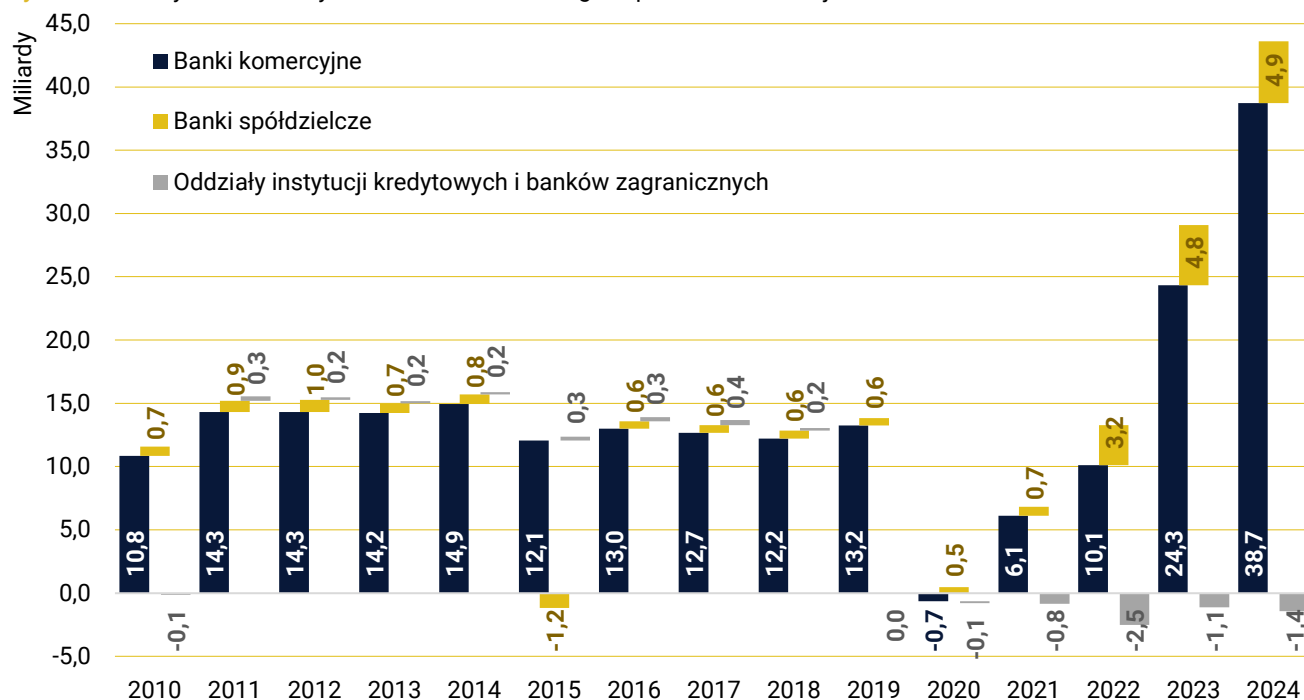
ne, które osiągnęły poziom 38,7 mld zł zysku. Stanowiło to 91,8% WFN sektora bankowego. Z kolei banki spółdzielcze wypracowały 4,9 mld zł zysku netto, co odpowiadało 11,5% WFN całego sektora. Straty poniosły za to oddziały instytucji kredytowych i banków zagranicznych.

Rys. 1: Wynik finansowy netto sektora bankowego



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

Rys. 2: Wynik finansowy netto sektora bankowego w podziale na rodzaje banków

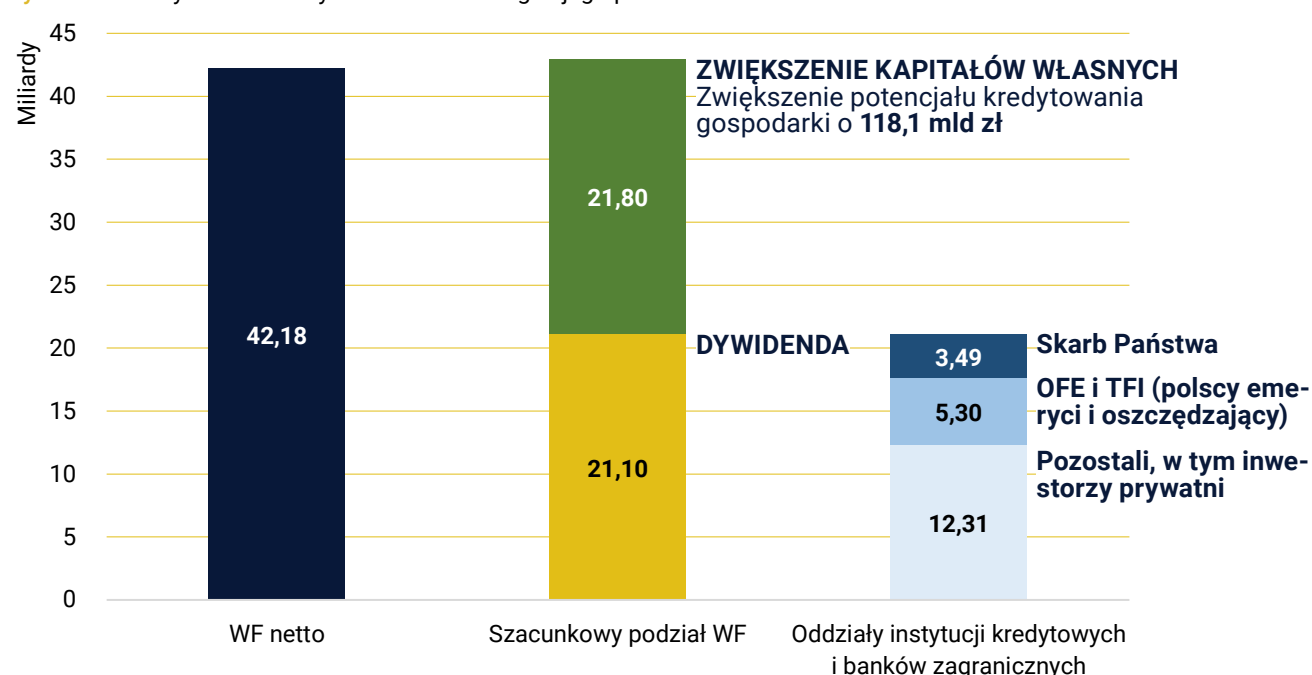


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Zgodnie z rekomendacjami KNF banki mogą przeznaczyć na wypłatę dywidend do 75% w zależności od spełnienia kryteriów określonych w Stanowisku KNF ws. polityki dywidendowej w 2025 roku. Z szacunków dotyczących polityki dywidendowej poszczególnych banków wynika, że sektor bankowy przeznaczy nieznacznie ponad 50% wypracowanego zysku na dywidendy dla akcjonariuszy, a niespełnia 50% na dokapitalizowanie działalności. Dzięki zwiększeniu kapitałów własnych sektor bankowy zyska

potencjał do zwiększenia kredytowania gospodarki o 118,1 mld zł. Wypłata z tyt. dywidendy wynikająca z racji zaspokojenia potrzeb interesariuszy jakimi są akcjonariusze spowoduje przepływy pieniędzy do Skarbu Państwa w wysokości ok. 3,49 mld zł. 5,3 mld zł trafi do OFE i TFI, a zatem głównie do polskich emerytów i osób oszczędzających. 12,31 mld zł trafi do pozostałych inwestorów prywatnych, wśród których są zarówno indywidualni inwestorzy, jak również spółki niepowiązane ze Skarbem Państwa.

Rys. 3: Wynik finansowy sektora bankowego i jego podział za 2024 r.



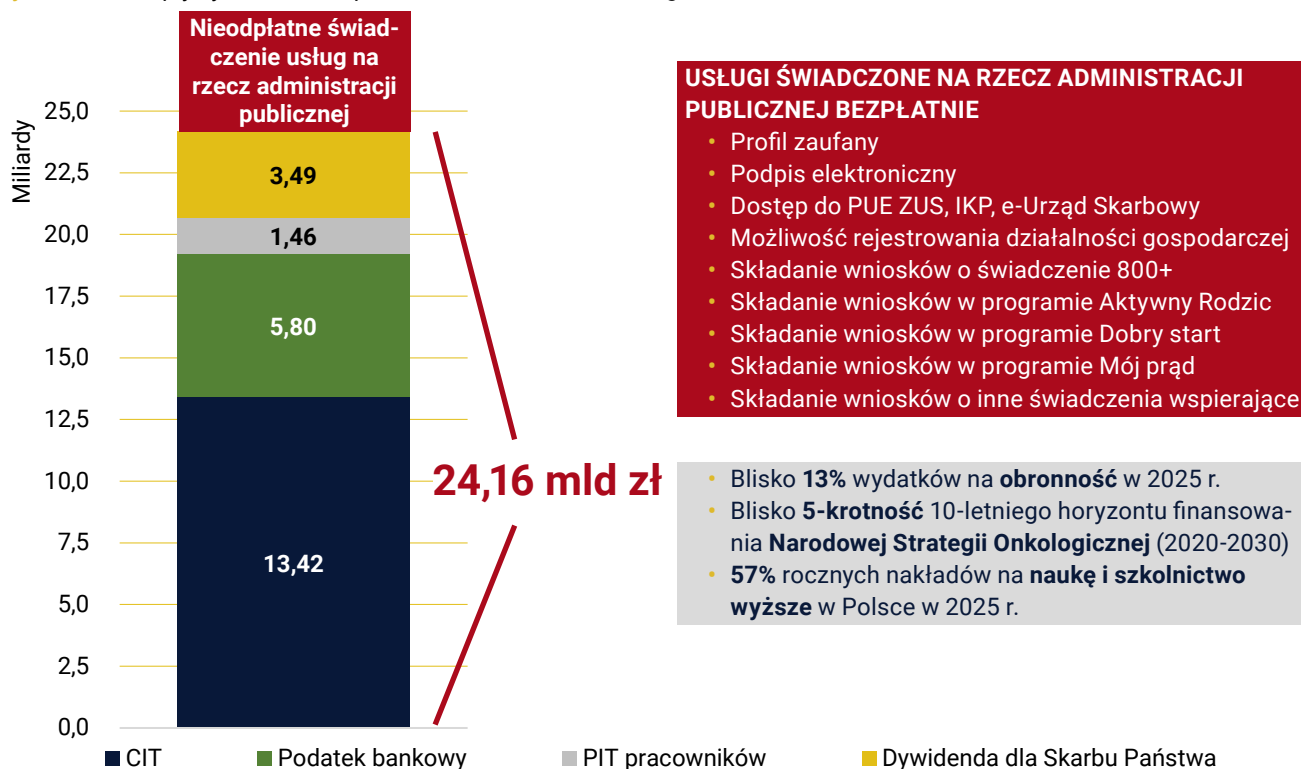
Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane: KNF, sprawozdania finansowe banków, informacje prasowe banków

Sektor bankowy jest jednym z największych podatników i płatników podatku CIT. W 2024 roku podatek dochodowy od osób prawnych sektora bankowego wyniósł 13,42 mld zł, co stanowiło ponad 22,5% dochodów budżetowych z tytułu tego podatku. 146,7 tys. pracowników sektora bankowego odprowadziło 1,46 mld zł podatku dochodowego od osób fizycznych do budżetu państwa. Ponadto do budżetu państwa trafiły środki z tytułu podatku od niektórych instytucji finansowych, który w znakomitej większości pochodzi od sektora bankowego, który z tego tytułu odprowadził 5,8 mld zł do budżetu państwa. Wypracowanie solidnych wyników przez banki oraz możliwość wypłat dywidendy będzie skutkować wzrostem dochodów państwa o kolejne 3,49 mld zł z racji na posiadany przez Skarb Państwa udział w bankach. Sektor bankowy pozostaje zatem kluczowym partnerem Skarbu Państwa. Oprócz wskazanych bezpośrednich

zasileni budżetu państwa, sektor bankowy świadczy również nieodpłatnie usługi na rzecz administracji publicznej. Banki są m.in. pośrednikami w sprawach urzędowych poprzez możliwość składania wniosków socjalnych do urzędów, czy także odpowiadają za poświadczenia weryfikacji tożsamości i umożliwiają dostęp do serwisów wymagających profilu zaufanego.

Odnosząc wyłącznie korzyści wynikające z wpływów podatkowych, a także dywidend można założyć, iż roczne wpływy budżetowe dostarczane przez sektor bankowy mogą zaspokoić 13% wydatków na obronność przewidzianych na 2025 rok, lub stanowić 5-krotność 10-letniego planu finansowania Narodowej Strategii Onkologicznej lub stanowiłyby równowartość 57% planowanych nakładów ponoszonych na naukę i szkolnictwo wyższe przez Państwo w 2025 roku.

Rys. 4: Wpływy do budżetu państwa od sektora bankowego

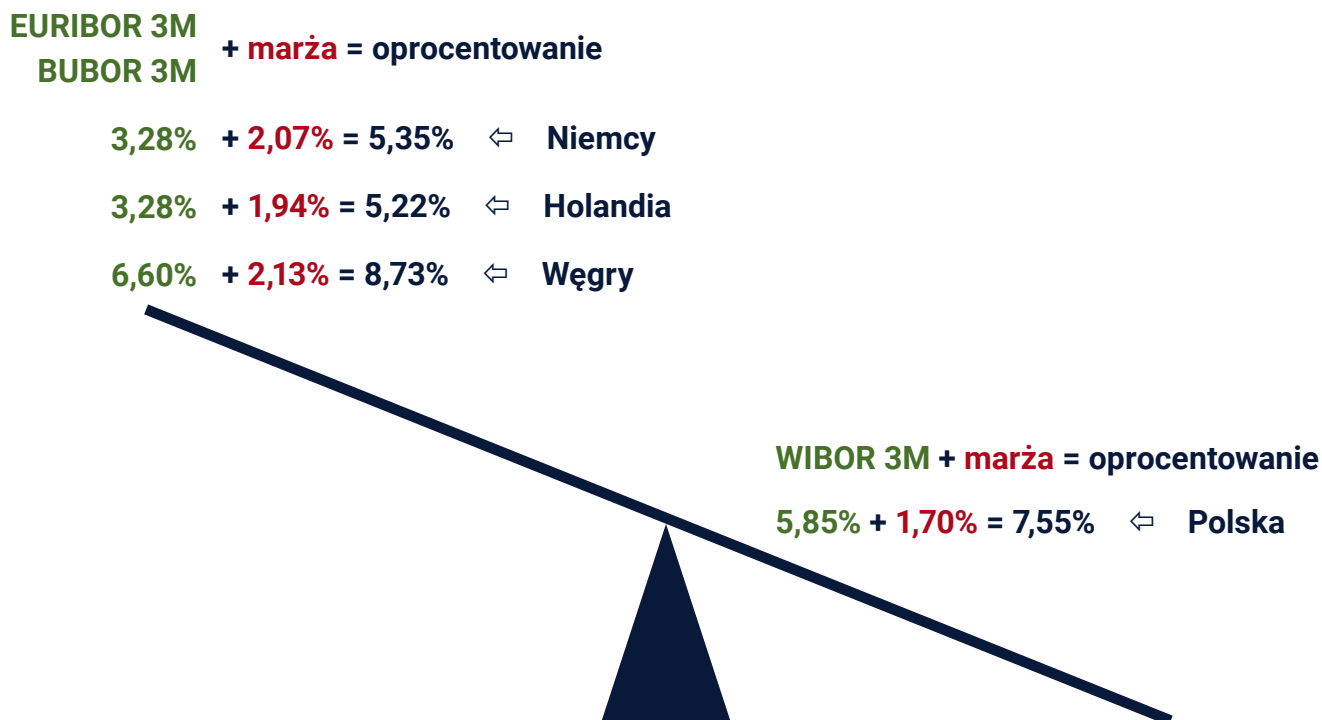


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane: KNF, Ministerstwo Finansów

Odnosząc się do wyników osiąganych przez sektor bankowy w Polsce należy odnieść się do zarzutu stawianego sektorowi, że ten odnosi nadmierne korzyści wynikające z działalności kredytowej. W przekazie publicznym bardzo często dochodzi do mieszania pojęć oprocentowania oraz marży kredytowej. Pojęcie oprocentowania kredytu jest pojęciem szerszym ponieważ zawiera dwa komponenty, czyli cenę pieniądza na rynku międzybankowym oraz marżę banku. Cena pieniądza na rynku międzybankowym zależna jest przede wszystkim od bazowej stopy procentowej ustalonej przez bank centralny, zaś marża banku sta-

nowi komponent zawierający w sobie przewidywany zysk banku, ale także rekompensatę z tytułu kosztów ryzyka związanego z kredytowaniem – ryzyko kredytowe oraz ryzyko prawne. Dodatkowo koszty te zwiększane są o dodatkowe obciążenia każdej złotówki kredytu podatkiem bankowym. Obecnie wysokie oprocentowanie kredytów wynika przede wszystkim ze stosunkowo wysokich stóp procentowych ustalonych przez NBP, zaś poziom przeciętnej marży dla kredytów zmiennoprocentowych jest na niższym poziomie niż w takich krajach jak Niemcy, Holandia, czy Węgry (dane EMF za III kw. 2024 r.).

Rys. 5: Oprocentowanie kredytów zmiennoprocentowych – III kw. 2024

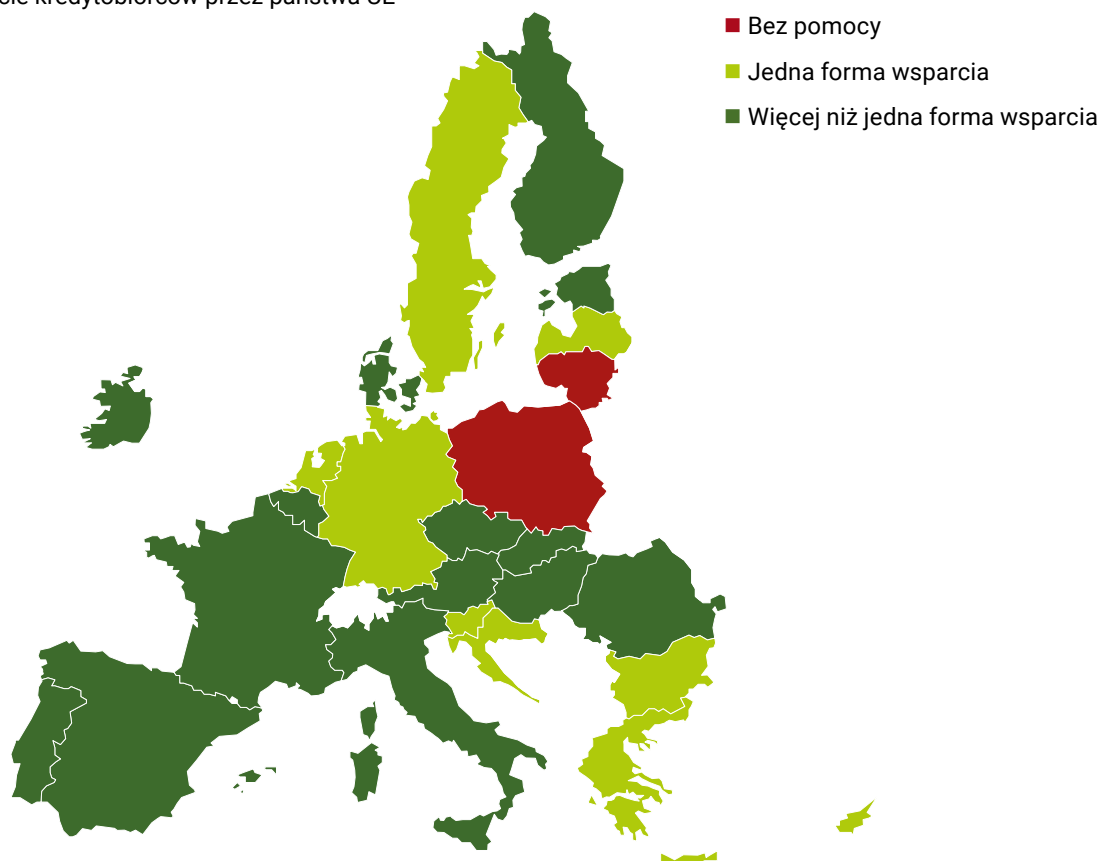


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane: EMF za III kw. 2024 r.

Bezpośredni wpływ na ceny kredytów ma długofalowa polityka mieszkaniowa danego państwa we wspieraniu budownictwa mieszkaniowego. Wsparcie państwa jest o tyle istotne, iż może ono tworzyć warunki do budowania powszechniejszej bazy mieszkaniowej, m.in. przez programy wsparcia, ulgi podatkowe, gwarancje publiczne. Należy pamiętać, że forma wsparcia i kształt programu wsparcia może powodować gwałtowny wzrost popytu na rynku nieruchomości i gwałtowne wzrosty cen nieruchomości, czego przykładem był program Bezpieczny Kredyt 2%. Przy tworzeniu mechanizmu największą trudnością jest opracowanie ram programu, który ukierunkowany by był dla najbardziej potrzebujących wsparcia osób i nie prowadził do tworzenia krótkich i intensywnych zmian zarówno po stronie popytowej jak i podażowej. Wsparcie powinno ułatwiać osiągnięcie zamierzonego celu, jednakże bez zniekształcania rynku i tworzenia miejsca na wykorzystywanie systemu do osiągania dodatkowych korzyści przez grupy niebędące docelowo beneficjentami programów. Aby program zwiększający dostępność mieszkań mógł działać sprawnie istotną rolę powinno odgrywać budownictwo publiczne, które dostarczałoby w większym stopniu mieszkań przede wszystkim dla osób w trudniejszej sytuacji majątkowej i nie będących w stanie spełnić wymogów rynkowych w celu otrzymania finansowania od banków. Rola budownictwa publicznego jest o tyle ważna, iż mogłaby wtedy odpowiednio stymulować wzrost bazy mieszkaniowej i zapobiegać wzrostom cen na rynku nieruchomości z uwagi na stawianie na brak lub niskie marże przy

budowie lokali mieszkaniowych. Z kolei tworzenie ulg podatkowych może wspomóc podatników zwłaszcza w pierwszych latach po zakupie mieszkania. Inną formą wsparcia mogą być gwarancje państwa tworzone przez instytucje państwowe lub powołane w tym celu fundusze gwarancyjne mające na celu zabezpieczanie kredytów hipotecznych lub tworzenie gwarancji bankowych zastępujących wkład własny dla osób posiadających zdolność kredytową, ale nie posiadających odpowiedniego wkładu własnego. Forma ta zwiększyłaby liczbę osób mogących zaciągnąć kredyty hipoteczne, zaś z drugiej strony odpowiedni system gwarancyjny na rynku międzybankowym przy współpracy państwa mógłby stworzyć środowisko do obniżenia ryzyka kredytowego i obniżenia kosztów kredytów.

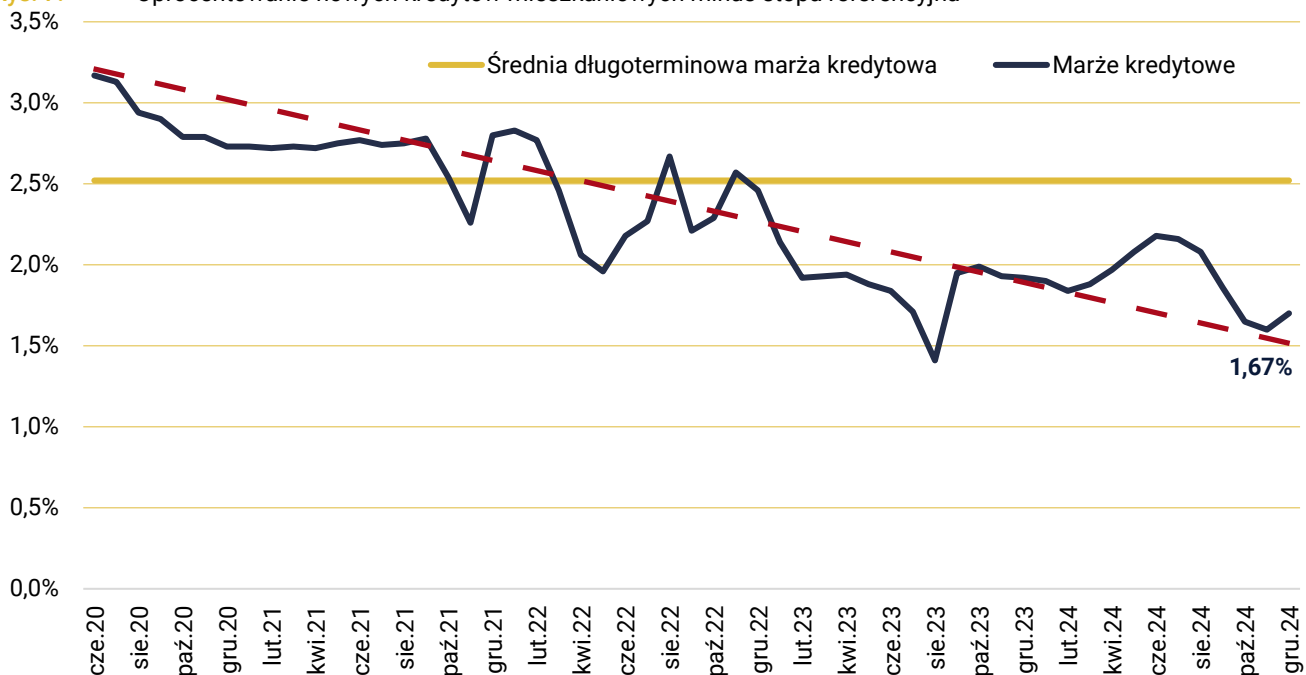
W tym miejscu warto również wspomnieć o krążących w ostatnim czasie w opinii publicznej „mapach grozy” pokazujących w tendencyjny sposób marże osiągane przez polski sektor bankowy na tle maż kredytowych w innych europejskich sektorach bankowych. Narracja ta bardzo mocno wspierana jest przez trwającą kampanię wyborczą. Jednocześnie porównania takie są dalece nieuprawnione. Nie uwzględniają one faktu, że w 25 z 27 europejskich krajów istnieją publiczne programy gwarancji, znacząco ograniczające ryzyko kredytowe na cele mieszkaniowe, istnieją programy obniżające oprocentowanie kredytów poprzez systemy dopłat, czy też ulgi podatkowe. Jedynie w dwóch krajach takie rozwiązania nie istnieją – w Polsce i na Litwie.

Wykres 6: Wsparcie kredytobiorców przez państwa UE

Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane PAB WIB (prof. Szczęśniak, dr Beldowski oraz dr Kil)

Oprocentowanie kredytu jest pochodną wysokości stóp procentowych. Mamy jedno z trzech najwyższych stóp procentowych w UE. Wyższą stopę referencyjną (6,5%) mają jedynie Węgry i Rumuni. Reasumując, marża dla kredytów mieszkaniowych na koniec 2024 r. osiągnęła poziom 1,7% i pozosta-

wała w długookresowym trendzie spadkowym. Osiągnęła ona poziom wyraźnie niższy niż długoterminowa średnia wysokość marży kredytowej. Jej wyższy poziom niż w niektórych krajach strefy euro wynika z różnicy w wysokości stóp procentowych (niższych w strefie euro o ponad 3 pp. stóp procentowych).

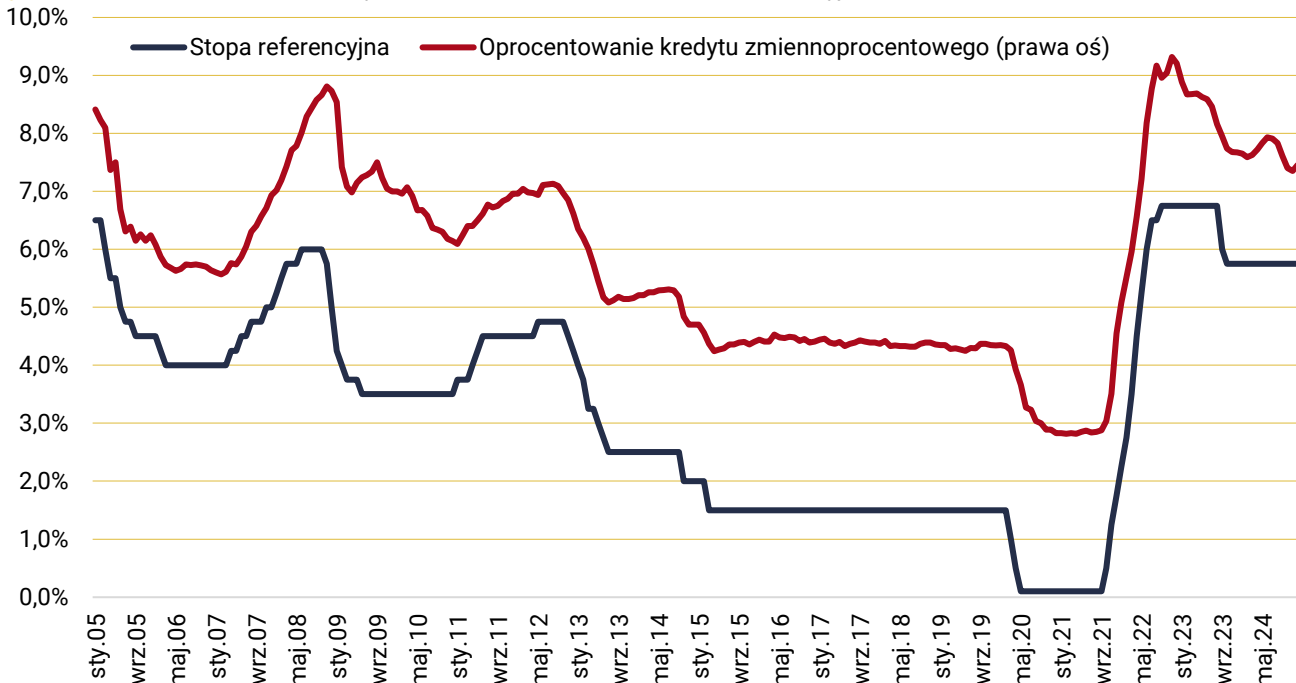
Rys. 7: Oprocentowanie nowych kredytów mieszkaniowych minus stopa referencyjna

Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane NBP

Na przestrzeni ostatnich dwóch dekad widoczne jest silne powiązanie pomiędzy stopą referencyjną, a oprocentowaniem kredytów zmiennoprocentowych, które oparte są w znakomitej większości

o wskaźnik WIBOR, który jest zależny przede wszystkim od stopy referencyjnej ($p=0,99$). W całym okresie widoczna jest natychmiastowa, antycypacyjna reakcja rynku na zmiany stóp procentowych.

Rys. 8: Oprocentowanie kredytu zmiennoprocentowego a stopa referencyjna

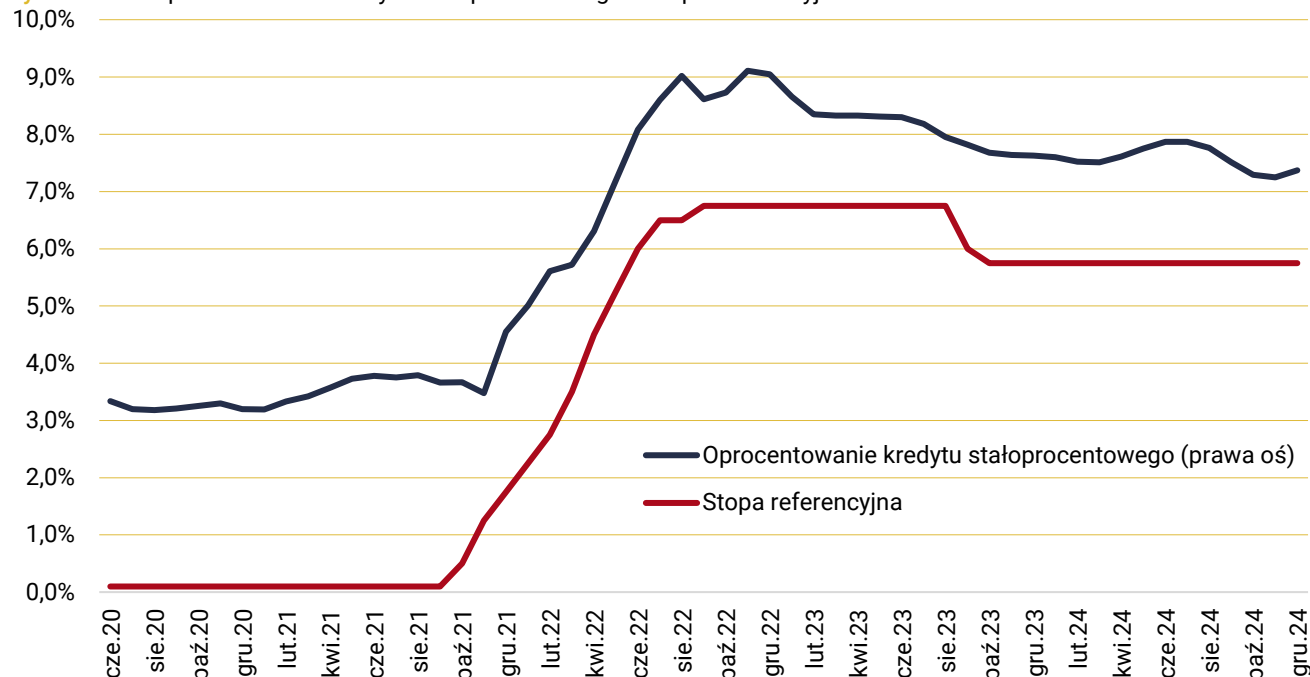


Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane NBP

Podobnie jak kredyty o zmiennej stopie, tak i kredyty stałoprocentowe są bezpośrednio powiązane ze stopami banku centralnego. Dodatkowo przy kredytach stałoprocentowych, wymagających zawierania kontraktów zabezpieczających banki przez ryzykiem stopy procentowej, istotnym ograniczeniem pozosta-

je ryzyko przedpłaty lub wcześniejszej spłaty kredytu przez klienta. Brak uregulowania kwestii rekompensaty za przedpłatę lub wcześniejszą spłatę kredytu sprawia, że rozwój kredytów o okresie związania stałej stopy dłuższym niż 60 miesięcy jest w Polsce bardzo ograniczony.

Rys. 9: Oprocentowanie kredytu stałoprocentowego a stopa referencyjna

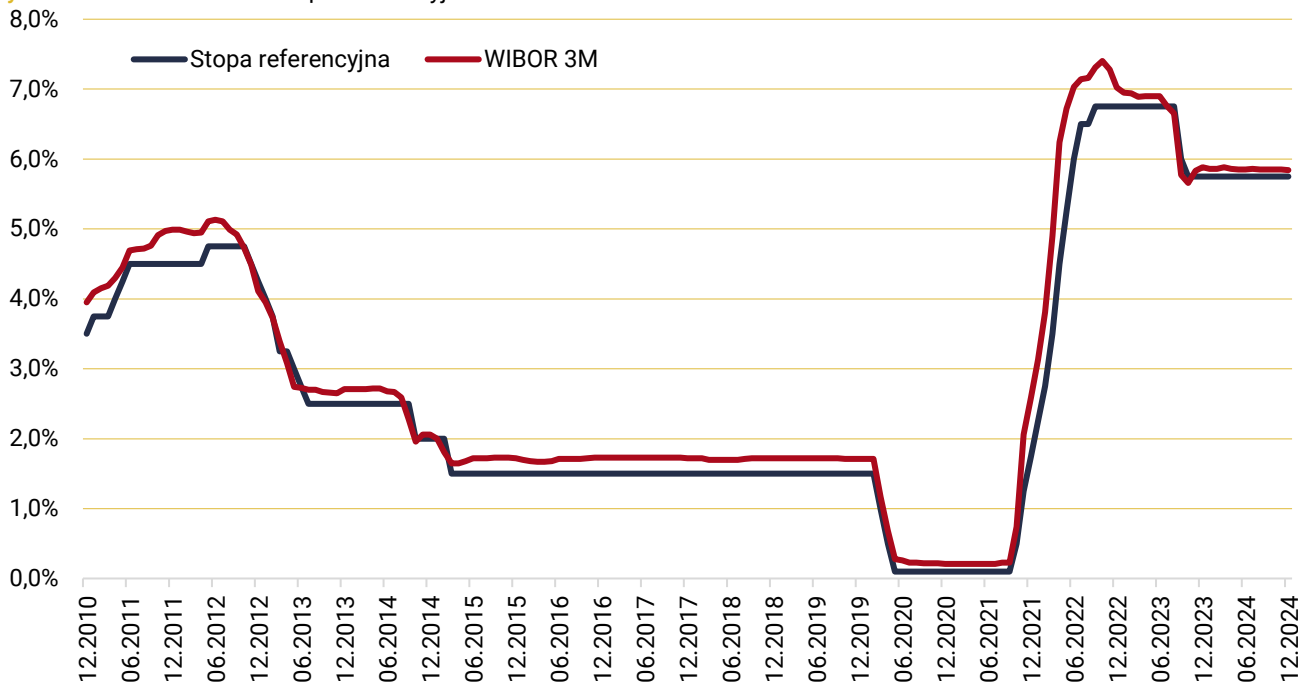


Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane NBP

WIBOR 3M w 99% jest pochodną wysokości stopy referencyjnej. Jedynie w okresie, w którym banki antycypują dalszy wzrost wartości stóp procentowych (a tak było np. w 2022 r.) wysokość WIBOR 3M

przewyższała wyraźnie wysokość stopy referencyjnej. Z drugiej strony, spodziewając się obniżek stóp procentowych, WIBOR 3M często przyjmuje wartości niższe niż wysokość stopy referencyjnej.

Rys. 10: WIBOR 3M a stopa referencyjna



Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP

Na wysokość marży kredytowych wpływa również utrzymujące się wysokie ryzyko prawne prowadzonej działalności kredytowej oraz podatek bankowy. Te dwa elementy są odpowiedzialne za około 1,5 pp. marży kredytowej w okresie 2019–2024. W samym tylko 2024 r. te dwa elementy podniosły marżę kredytową o ponad 60%.

Dekompozycja marży kredytowej wskazuje, w latach 2016–2024 marża kredytowa była zwiększana średnio o ok. 19% przez podatek bankowy, zaś dodatkowo w latach 2020–2024 w ponad 48% marża kredytowa zwiększana była przez ryzyko prawne działalności kredytowej banków.

Ryzyko związane immanentnie z prowadzoną działalnością kredytową banków (po wyłączeniu ryzyka prawnego) w polskim sektorze bankowym systematycznie spadało, co miało również swoje odzwierciedlenie w niższej marży z tego tytułu. Jest to przede wszystkim efekt systematycznie poprawiającej się jakości portfela kredytowego oraz obniżającego się ryzyka kredytowego banków.

Konieczne jest znaczące ograniczenie ryzyka prawnego działalności kredytowej banków. Koszty ryzyka

prawnego przewyższają już z nawiązką koszty ryzyka kredytowego. To ewenement na skalę europejską, a być może i na skalę światową. Nie może być tak, że w imię interesów grupy kancelarii prawnych oraz wąskiej grupy klientów sektora bankowego uprawiających moral hazard, zakładnikami stają się inni klienci sektora bankowego (zarówno kredytobiorcy, jak i deponenci środków). Nie może być tak, że w imię krótkookresowych zysków wąskiej grupy beneficjentów hamowana jest aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw, a przez to rozwój polskiej gospodarki.

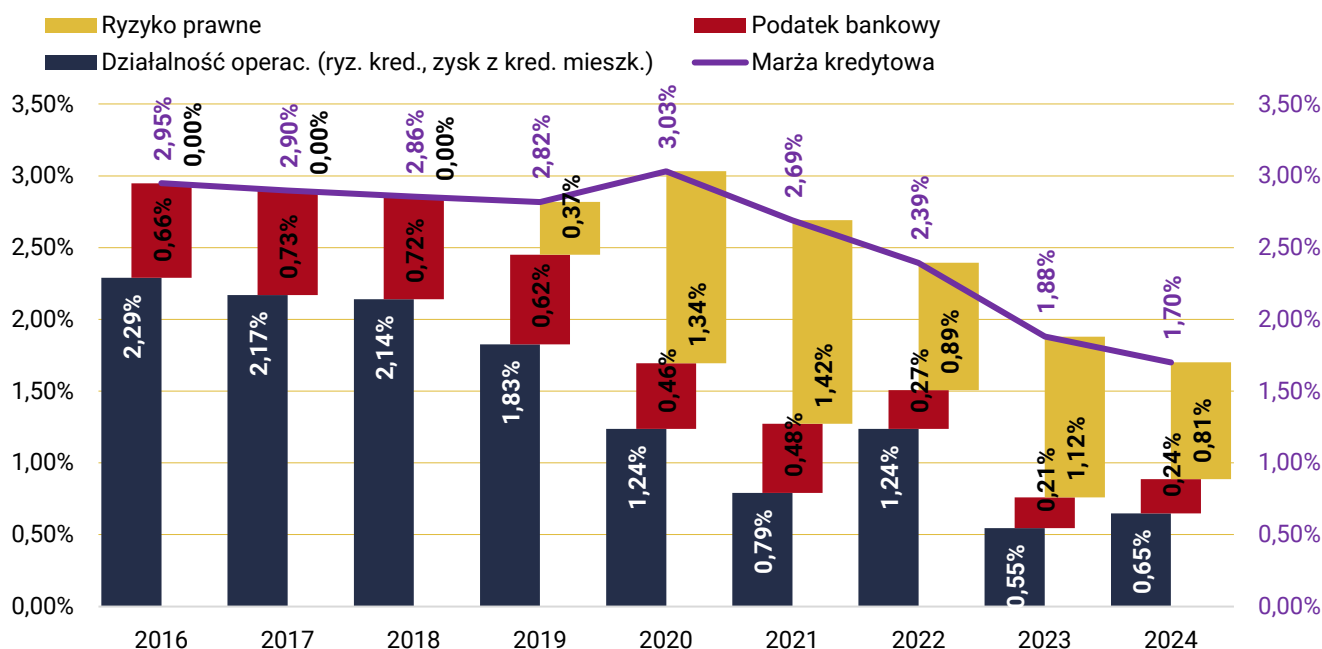
Istotnym problemem pozostaje kwestia kredytów indeksowanych i denominowanych do CHF, która ciągnie się w Polsce już 10 rok i wciąż nie widać końca tego tematu. Sądy powszechne stały się niewydolne przez sprawy CHF. Fala spraw sądowych nie maleje. Pojawiają się też nowe zagrożenia, np. skupywanie roszczeń klientów ze spłaconych kredytów przez fundusze zagraniczne.

Narastającym problemem jest również manipulacja medialna dot. WIBOR i jego rzekomych nieprawidłowości w ustalaniu, zмовach banków, a także braku właściwego nadzoru przed BMR.

Kolejnym materializującym się systemowym ryzykiem w sektorze bankowym jest problem Sankcji Kredytu Darmowego. Od jakiegoś już czasu zauważalny jest narastający problem wykorzystywania przez kancelarie prawne, a także spółki prawa handlowego bardzo restrykcyjnych w stosunku do innych krajów polskich przepisów o Sankcji Kredytu Darmowego do budowy modeli biznesowych opartych na pozywaniu banków w celu ochrony konsumenta. Warto podkreślić, że 21 marca br. Komitet Stabilności Finansowej wskazał SKD jako nowe źródło ryzyka. W ocenie Komitetu ryzyko prawno-regulacyjne związane z sankcją kredytu darmowego może powodować

znaczące koszty dla banków. Ponadto zwiększając niepewność na rynku finansowym może w przyszłości przyczynić się do wzrostu kosztu kredytu oraz ograniczać jego dostępność. W związku z powyższym Komitet zdecydował o podjęciu działań mających na celu ograniczenie tego ryzyka na wczesnym etapie poprzez wydanie stanowiska. Podstawową przesłanką przedstawienia stanowiska Komitetu jest dbałość o zachowanie równowagi pomiędzy ochroną konsumentów będących klientami banków a stabilnością systemu finansowego poprzez zapewnienie odpowiedniej proporcjonalności przepisów dotyczących SKD.

Rys. 11: Komponenty marży kredytowej (p.p.)

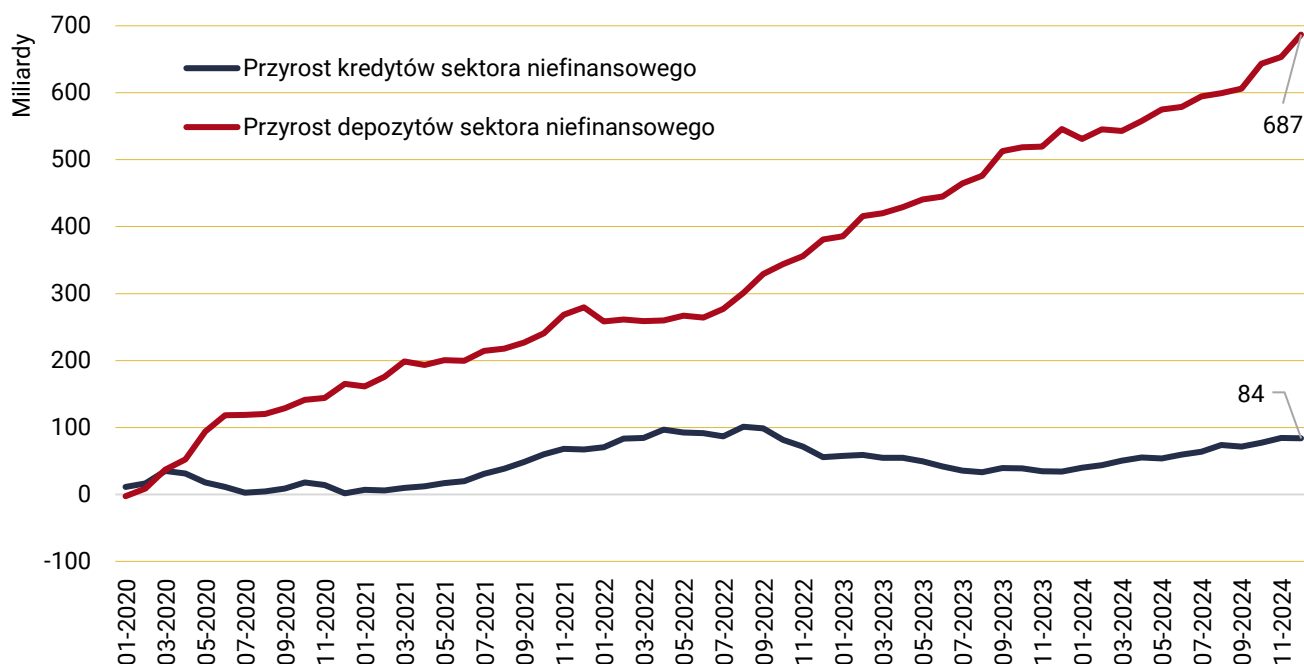


Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP

Na oprocentowanie kredytów wpłynie także nowy wymóg KNF, dotyczący wskaźnika długoterminowego finansowania. W warunkach wysokiej nadpłynności polskiego sektora bankowego, stabilnego, silnie zdywersyfikowanego osadu depozytowego, banki będą musiały pozyskać droższe niż dotychczas finansowanie. Co gorsze, krajowy popyt pozostaje niedostateczny dla uplasowania wymaganych emisji, co będzie oznaczało konieczność plasowania ich na rynkach europejskich. Będzie to dodatkowo podnosiło koszt takiego finansowania, bowiem wymaga to zabezpieczenia banku przed ryzykiem walutowym.

Wskutek kryzysu pandemicznego oraz rządowej reakcji na ten kryzys, zmniejszone zostały potrzeby kredytowe przy równoczesnym wzroście oszczęd-

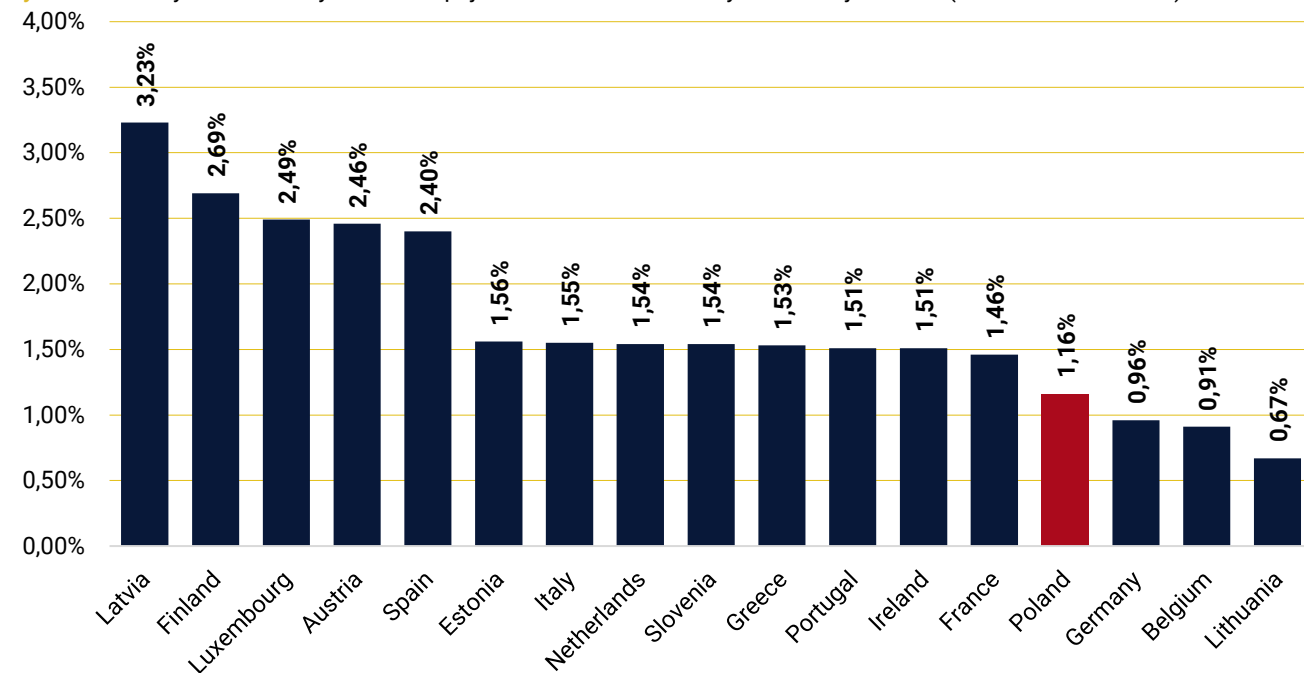
ności, które to były lokowane na rachunkach depozytowych banków. Od początku 2020 r., depozyty sektora niefinansowego zwiększyły się o 687 mld zł. W tym samym czasie portfel kredytów dla sektora niefinansowego wzrósł o 84 mld zł. W konsekwencji znaczącego nadmiaru depozytów w pasywach banków w stosunku do rozmiarów portfeli kredytowych, sektor bankowy nie ma istotnej potrzeby zwiększania kosztu pozyskania tego finansowania. Stąd też, tendencyjnie pokazywane mapy dot. „marż kredytowych” ilustrujące marżę kredytową jako różnicę pomiędzy oprocentowaniem kredytów mieszkaniowych a oprocentowaniem depozytów gospodarstw domowych, są niewłaściwe. Przyczyny wyższej różnicy tych zmiennych w Polsce są bowiem pochodną kilku złożonych procesów.

Rys. 12: Skumulowany przyrost kredytów i depozytów sektora niefinansowego od początku 2020 r.

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

Osiągnięte przez sektor bankowy wyniki finansowe w 2024 roku, jakkolwiek znacznie wyższe niż we wcześniejszych latach, stanowią pochodną funkcjonowania w warunkach wysokich stóp procentowych. Mają one zatem charakter przejściowy. Należy również zauważyć, że rentowność kapitałów własnych oraz rentowność aktywów polskiego sektora bankowego pozostaje jedynie na umiarkowanym poziomie na tle innych europejskich sektorów bankowych – i to w sy-

tuacji, w której w strefie euro stopy procentowe utrzymują się na wyraźnie niższym poziomie. Pomimo wzrostu nominalnego poziomu wyniku finansowego w polskim sektorze bankowym, w relacji do wielkości polskiej gospodarki, wyniki finansowe sektora pozostają znacząco niższe od większości europejskich sektorów bankowych. Jako 6. Największa europejska gospodarka potrzebujemy silnego sektora ban-

Rys. 13: Wynik finansowy netto europejskich sektorów bankowych w relacji do PKB (dane annualizowane)

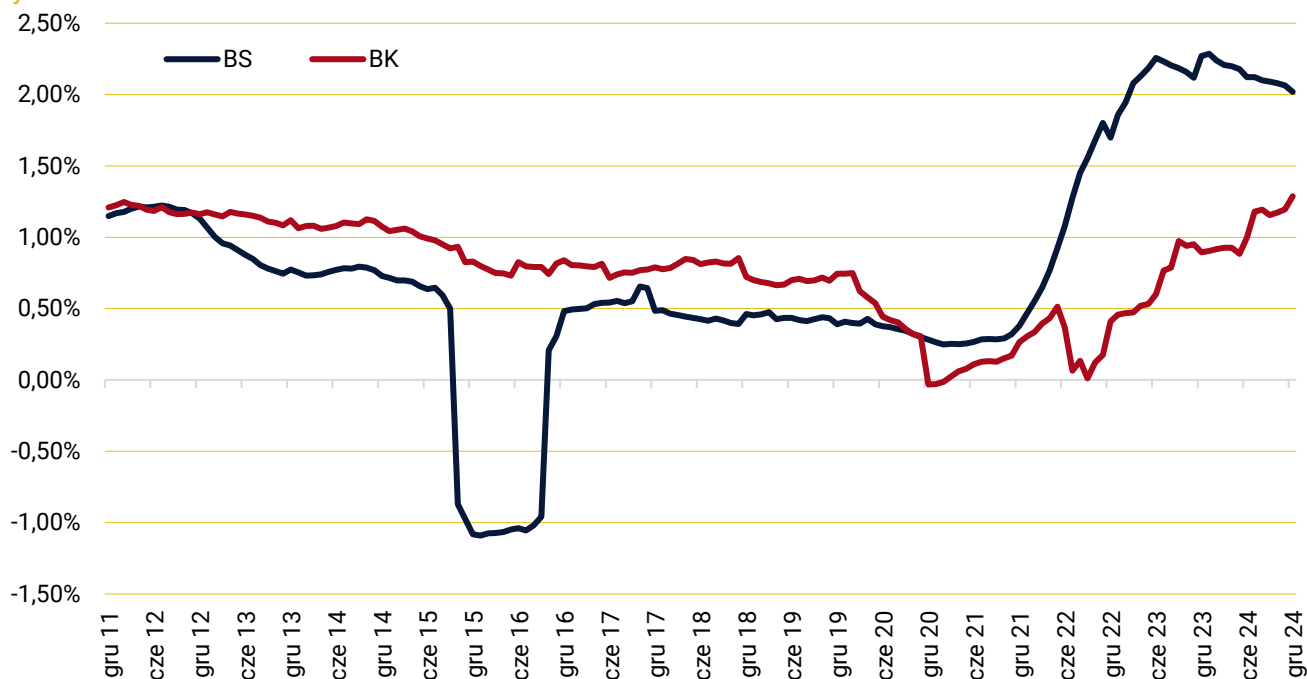
Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM

kowego do sfinansowania ambitnych potrzeb inwestycyjnych.

Na koniec 2024 roku rentowność aktywów wyniosła w bankach spółdzielczych 2,02%, zaś w bankach komercyjnych 1,29%. Rentowność aktywów banków spółdzielczych od końcówki 2020 roku znalazła się powyżej tej osiągniętej przez banki komercyjne – to bezpośredni efekt wysokiego udziału wyniku odsetkowego w uzyskiwanych przez banki spółdzielcze przychodach. Niemniej jednak, o ile w 2024 r. rentow-

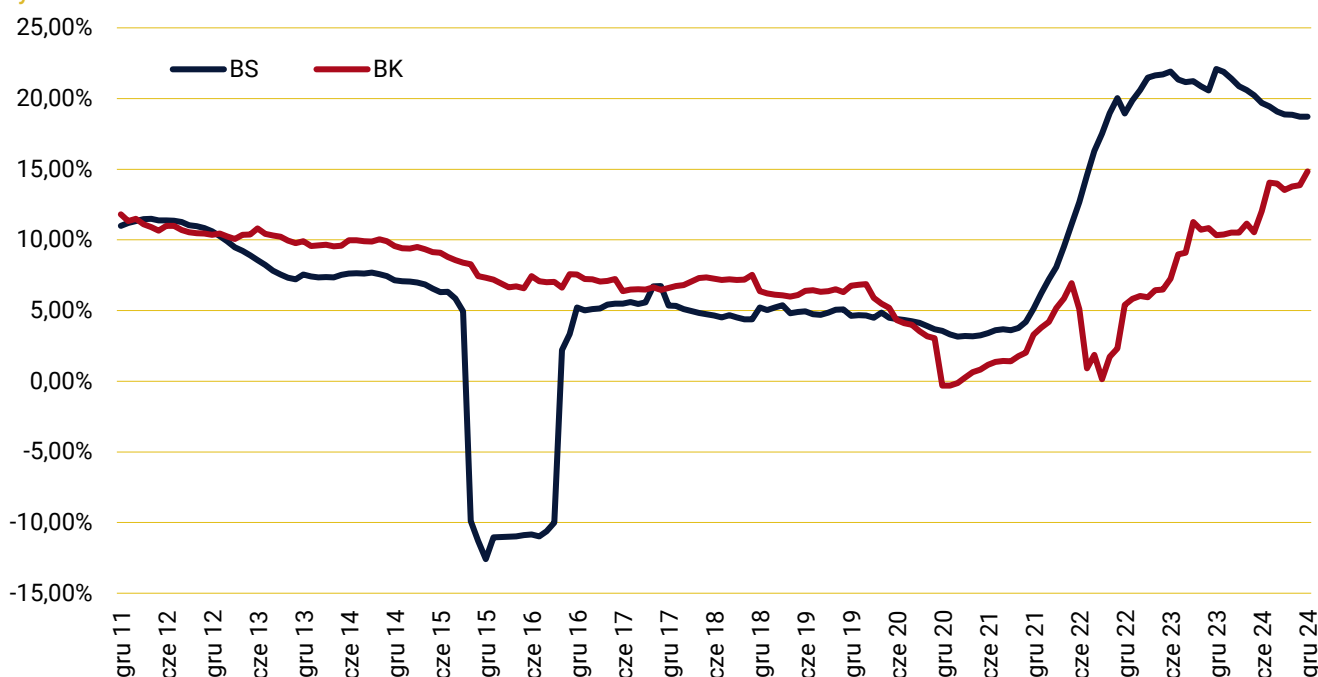
ność aktywów banków komercyjnych systematycznie wzrastała, o tyle w przypadku banków spółdzielczych, pomimo braku spadku stóp procentowych, rentowność aktywów obniżała się. O ile w grudniu 2023 r. różnica między ROA banków spółdzielczych a ROA banków komercyjnych wynosiła 1,38 pp. o tyle na koniec 2024 r. różnica ta zmniejszyła się do poziomu 0,73 pp.

Rys. 14: Annualizowane ROA BS i BK



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

Rys. 15: Annualizowane ROE BS i BK



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

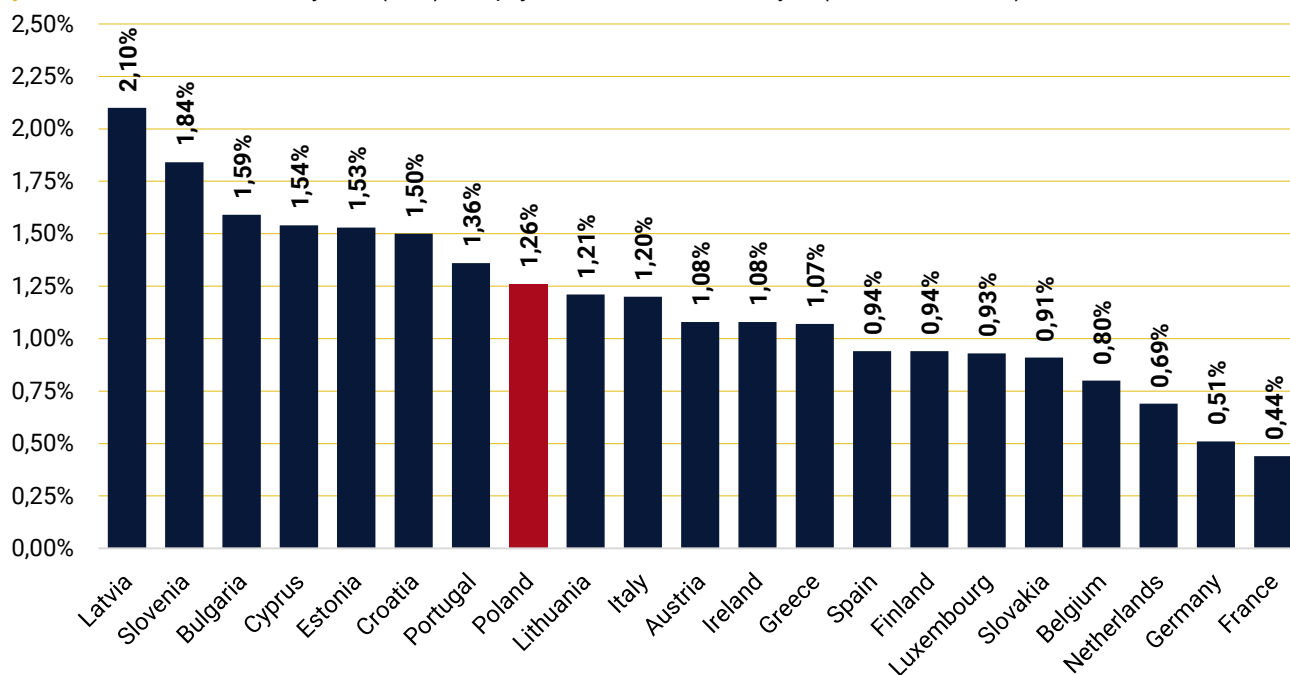
Po 9 latach sytuacji, w której stopa zwrotu z kapitału była wyraźnie niższa niż koszt kapitału, w 2024 roku możliwe było odwrócenie tej sytuacji. Żadna inna

branża nie musiała w taki długim okresie funkcjonować jedynie w oparciu o wzrost organiczny.

Analogicznie jak w przypadku ROA tak i w przypadku rentowności kapitałów własnych widoczny jest wyższy poziom wskaźnika w bankach spółdzielczych. W przypadku banków spółdzielczych wartość ROE wyniosła na koniec roku 18,72%, a w bankach komercyjnych 14,85%. Dodatkowo należy zwrócić uwagę,

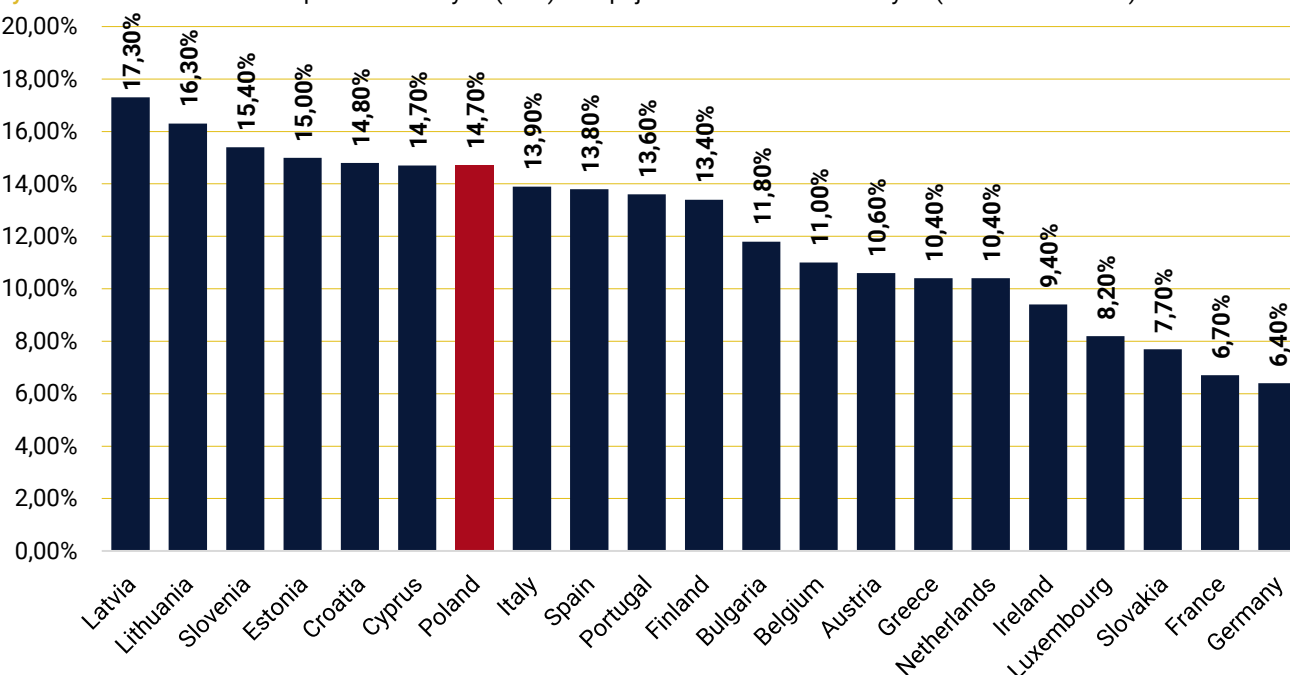
na zmiany w 2024 roku, gdzie widać wzrost rentowności w bankach komercyjnych przy równoczesnym spadku w bankach spółdzielczych. Na koniec 2023 roku różnica pomiędzy ROE obu typów banków wynosiła 11,8 p.p., zaś na przestrzeni roku spadła do 3,9 p.p.

Rys. 16: Rentowność aktywów (ROA) europejskich sektorów bankowych (IV kwartał 2024 r.)



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM

Rys. 17: Rentowność kapitałów własnych (ROE) europejskich sektorów bankowych (IV kwartał 2024 r.)



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM

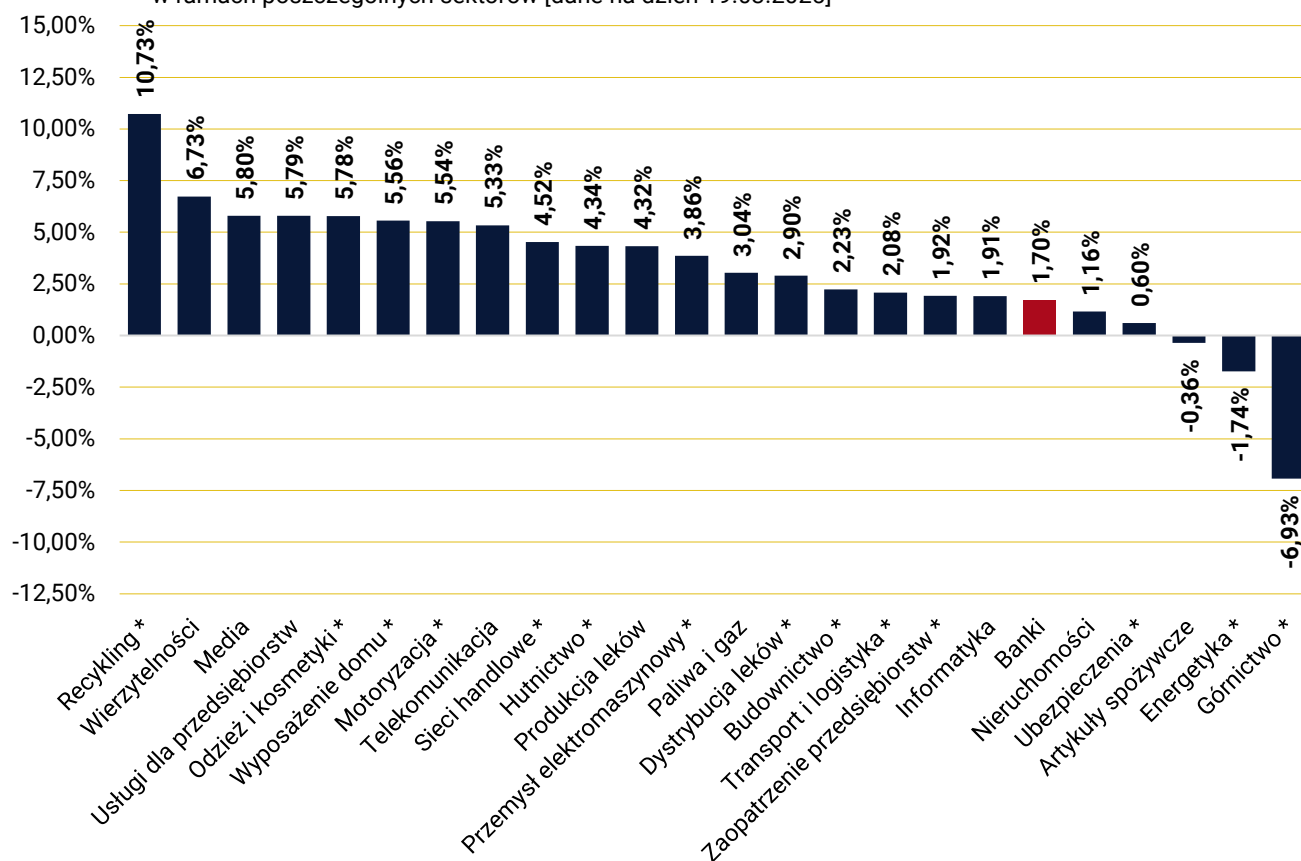
Również rentowność aktywów polskiego sektora bankowego na tle innych europejskich sektorów bankowych po IV kwartale 2024 r. jest umiarkowana.

Równocześnie rentowność kapitału własnego (ROE) polskiego sektora bankowego plasuje go w połowie stawki europejskich sektorów bankowych. Z wynikiem 14,7% ROE na koniec IV kwartału 2024 r. polski sektor bankowy wyprzedza pod względem rentowności głównie duże (w szczególności w relacji do wielkości gospodarki) europejskie sektory bankowe (niemiecki, francuski, holenderski, czy austriacki), ale jest zdecydowanie poniżej poziomów odnotowywanych przez sektory bankowe zbliżone realnymi rozmiarami do polskiego sektora bankowego (łotewski, litewski, słoweński, czy estoński).

Według danych na koniec IV kwartału 2024 r., rentowność aktywów polskiego sektora bankowego wyniosła 1,26%.

Wyniki banków giełdowych w IV kw. 2024 r. pozwoliły na osiągnięcie rentowności aktywów na poziomie 1,70%. Podobnie jak w poprzednich okresach, ROA sektora bankowego na tle innych sektorów GPW jest niskie i to pomimo funkcjonowania w otoczeniu wysokich stóp procentowych. Analiza przeprowadzona na podstawie średnich wartości ROA dla spółek wchodzących w skład poszczególnych sektorów GPW wg stanu na koniec III i IV kwartału 2024 r. (w zależności od stanu zaraportowania danych końcoworocznych na dzień analizowania) wskazuje, że rentowność aktywów banków giełdowych jest jedną z najniższych spośród innych spółek giełdowych wchodzących w skład poszczególnych sektorów GPW.

Rys. 18: ROA w wybranych sektorach GPW wg stanu na koniec 2024 r.* – na podstawie spółek notowanych na GPW w ramach poszczególnych sektorów [dane na dzień 19.03.2025]



* w przypadku braku opublikowania danych z IV kw. 2024 dla sektora do porównania użyto danych z III kw. 2024

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

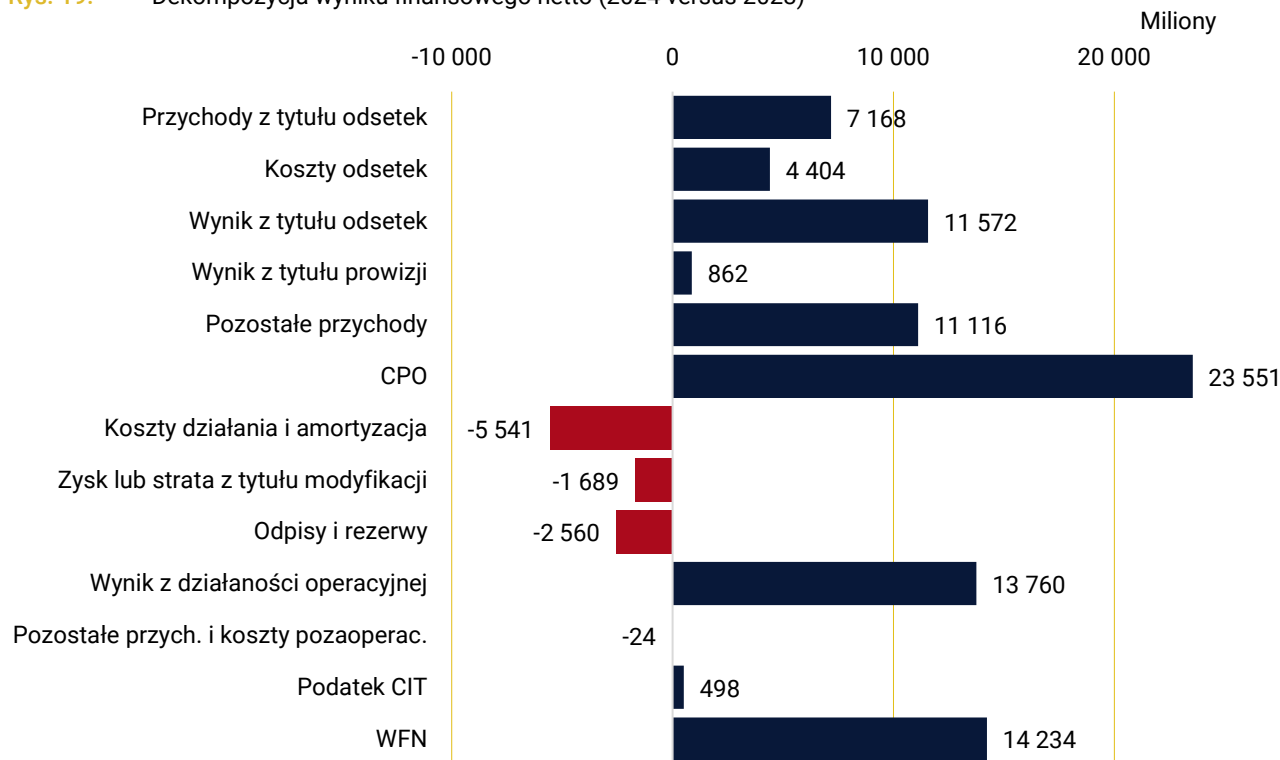
Zestawiając struktury wyników na koniec 2024 i 2023 roku zauważalna była poprawa zarówno w kategoriach przychodowych, jak i kosztowych całkowitych przychodów operacyjnych (CPO). Po czterech kwartałach widoczne jest przede wszystkim zwiększenie przychodów odsetkowych przy jednoczesnym spadku kosztów odsetkowych. Przychody odsetkowe r/r

wzrosły o 7,17 mld zł, zaś koszty odsetkowe spadły o 4,4 mld zł. Wzrost odnotowano również w kategorii pozostałych przychodów operacyjnych. W stosunku rocznym nastąpił wzrost tej pozycji o 11,1 mld zł. Z drugiej strony należy zauważyć, że w 2024 roku znacznie wyższe były koszty działania banków i amortyzacji, które wzrosły w ujęciu rocznym

o 5,5 mld zł (+10,89%). W porównaniu do 2023 roku banki zawiązały 1,69 mld więcej „rezerw” na potrzeby wakacji kredytowych w 2024 r. oraz 2,5 mld więcej

rezerw i odpisów. Wszystkie te składowe pozwoliły na wypracowanie wyższego WFN o 14,23 mld w porównaniu do 2023 roku.

Rys. 19: Dekompozycja wyniku finansowego netto (2024 versus 2023)

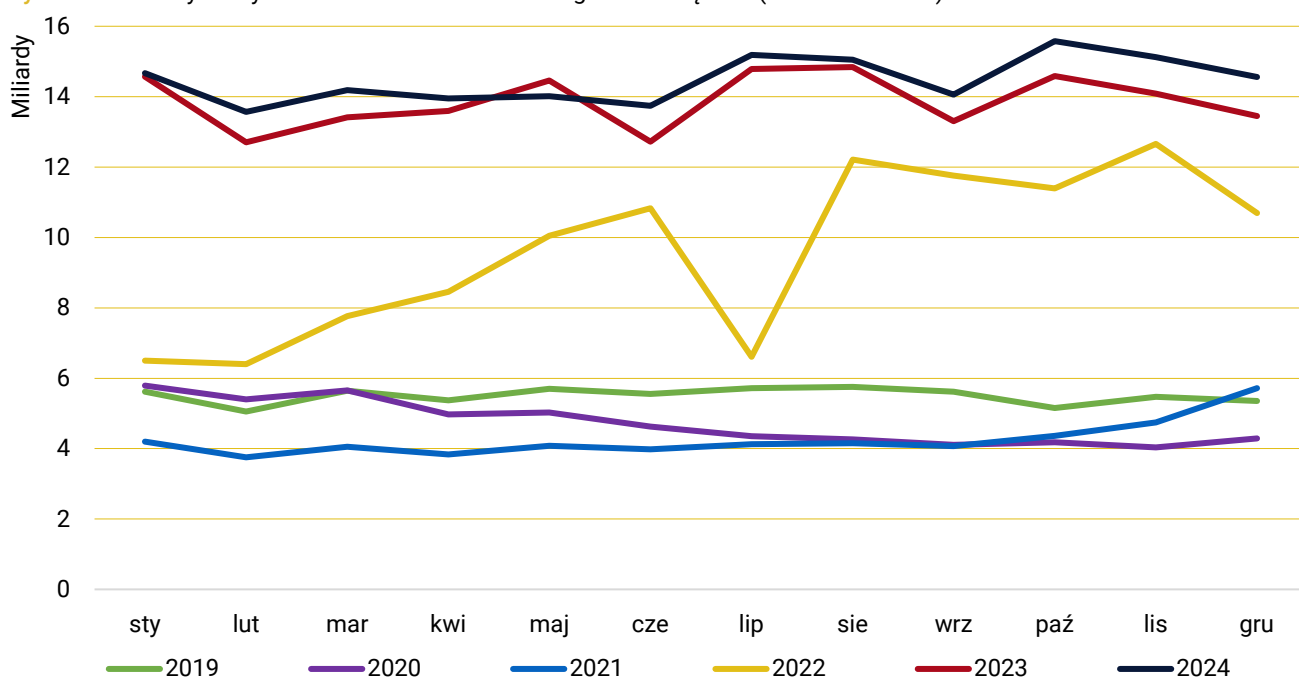


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W IV kwartale 2024 r. poziom przychodów odsetkowych utrzymywał się na stabilnym poziomie, średnio ok. 14,5 mld zł miesięcznie. Przychody odsetkowe w 2024 roku cechowały się mniejszą zmiennością na

przebiegu całego roku w porównaniu do 2023 roku. Widoczne są także niemal identyczne zmiany pomiędzy poszczególnymi miesiącami w ostatnich czterech miesiącach 2023 i 2024 roku.

Rys. 20: Przychody odsetkowe sektora bankowego w miesiącach (lata 2019–2024)

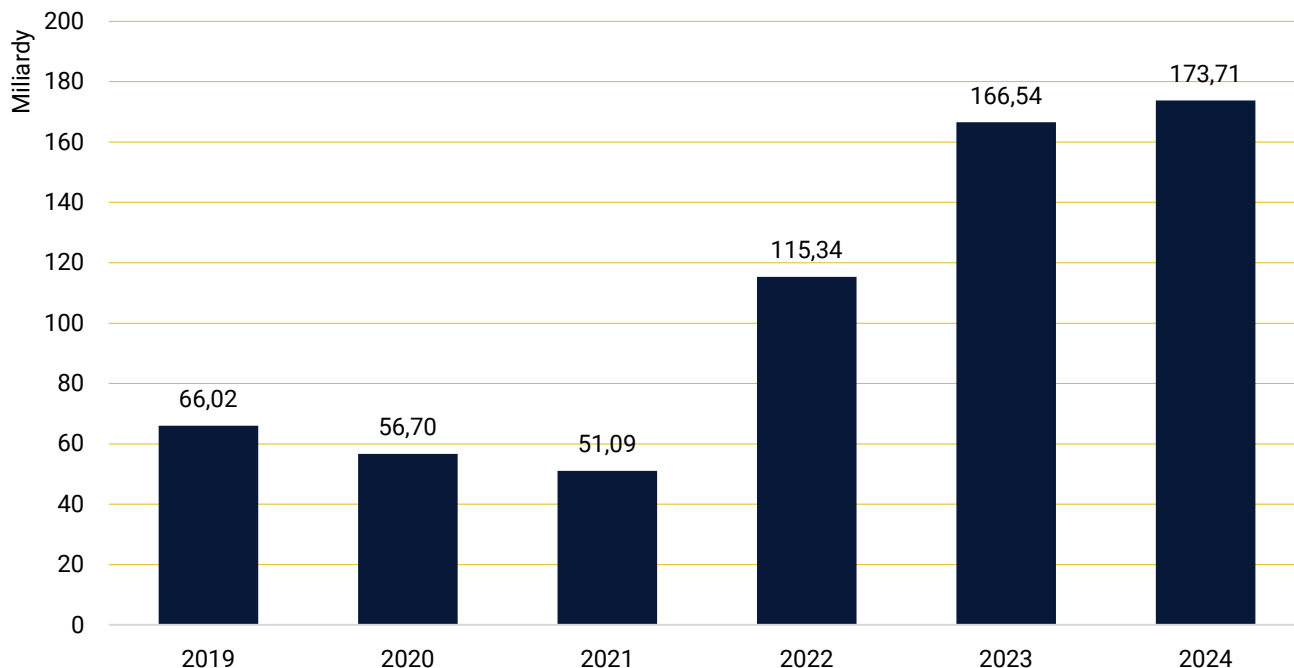


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W ujęciu rocznym przychody odsetkowe na koniec 2024 roku wzrosły o 4,3% przekraczając wartość 173,10 mld zł. W 2023 roku wartość przychodów od-

setkowych wyniosła 166,54 mld zł. Jest to efektem funkcjonowania sektora bankowego w otoczeniu wysokich stóp procentowych.

Rys. 21: Przychody odsetkowe – stan na koniec IV kwartału

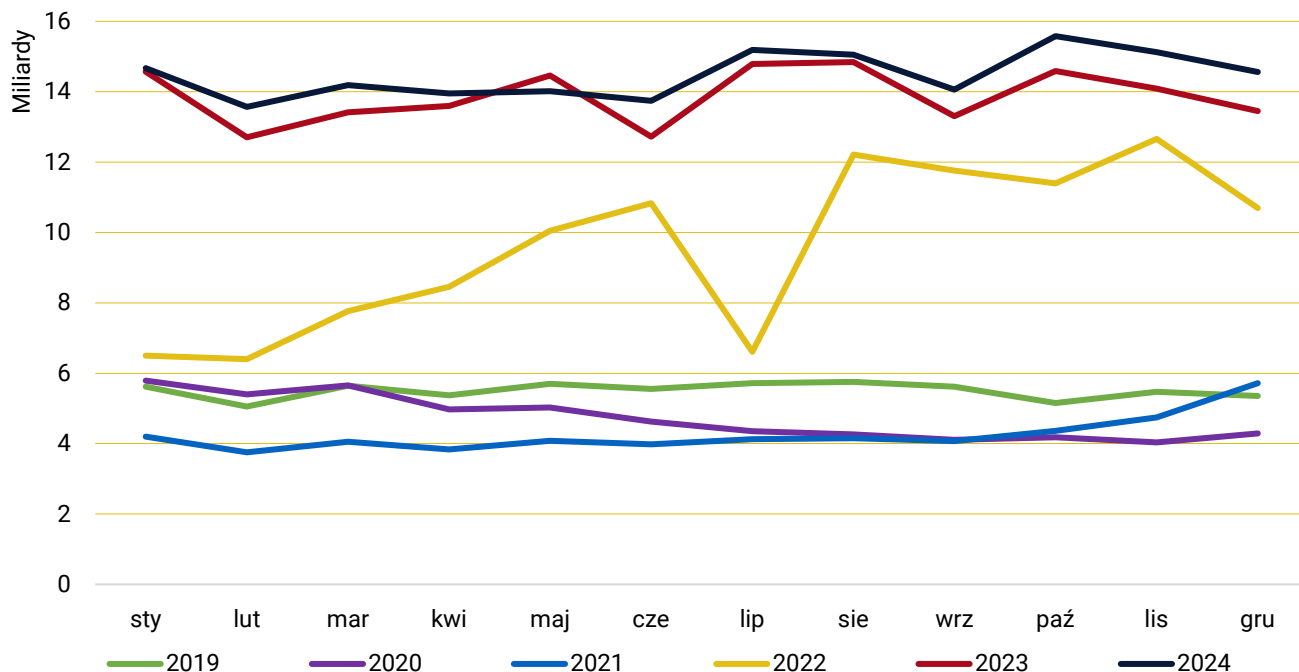


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wraz z obniżką stopy referencyjnej, w IV kwartale 2023 r. nastąpił wyraźny spadek kosztów odsetkowych (z ok 5,9 mld zł średniomiesięcznie w 2023 roku do 5,5 mld zł średniomiesięcznie w 2024 roku). Koszty odsetkowe ponoszone w pierwszych trzech kwartałach 2024 r. przez sektor bankowy były wyraź-

nie niższe od kosztów ponoszonych w 2023 roku, jednak w październiku doszło niemal do zrównania się kosztów odsetkowych z poziomem z 2023 r. Natomiast koszty odsetkowe w listopadzie były wyższe o 0,1 mld, a w grudniu o 0,43 mld niż w analogicznych miesiącach 2023 roku.

Rys. 22: Koszty odsetkowe sektora bankowego w miesiącach (lata 2019–2024)

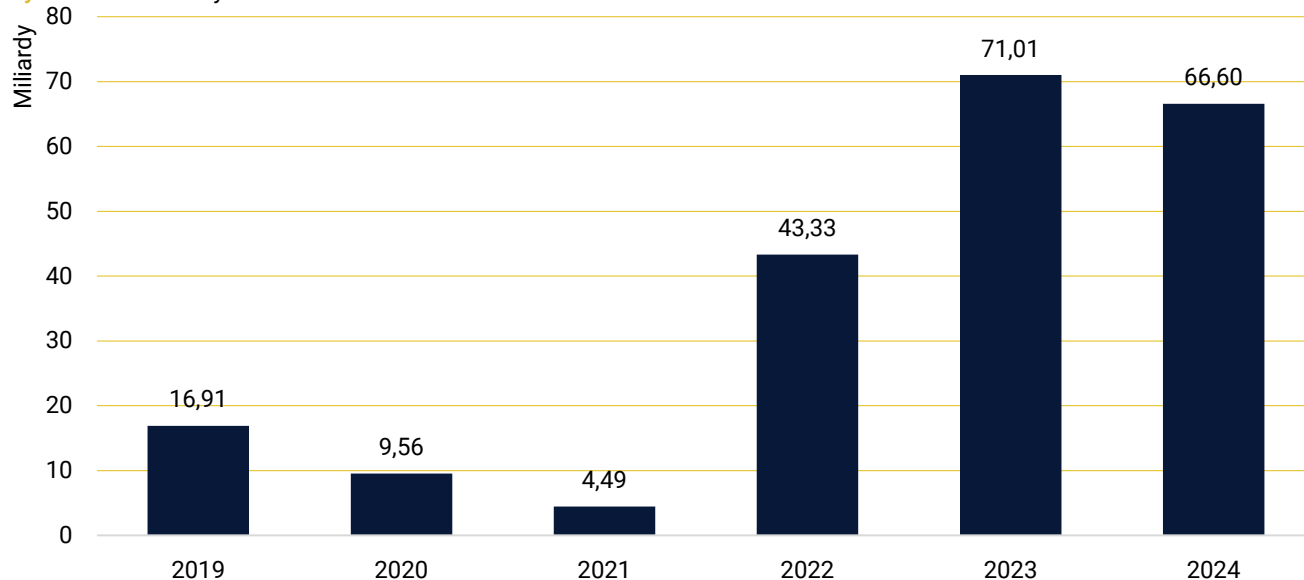


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W ujęciu r/r koszty odsetkowe poniesione na przestrzeni całego 2024 roku obniżyły się o 6,2% osiągając poziom 66,6 mld zł, wobec 71,01 mld poniesionych w analogicznym okresie 2023 r. Związane to jest

z utrzymującym się niskim poziomem kredytów dla sektora niefinansowego w stosunku do depozytów sektora niefinansowego.

Rys. 23: Koszty odsetkowe – stan na koniec IV kwartału

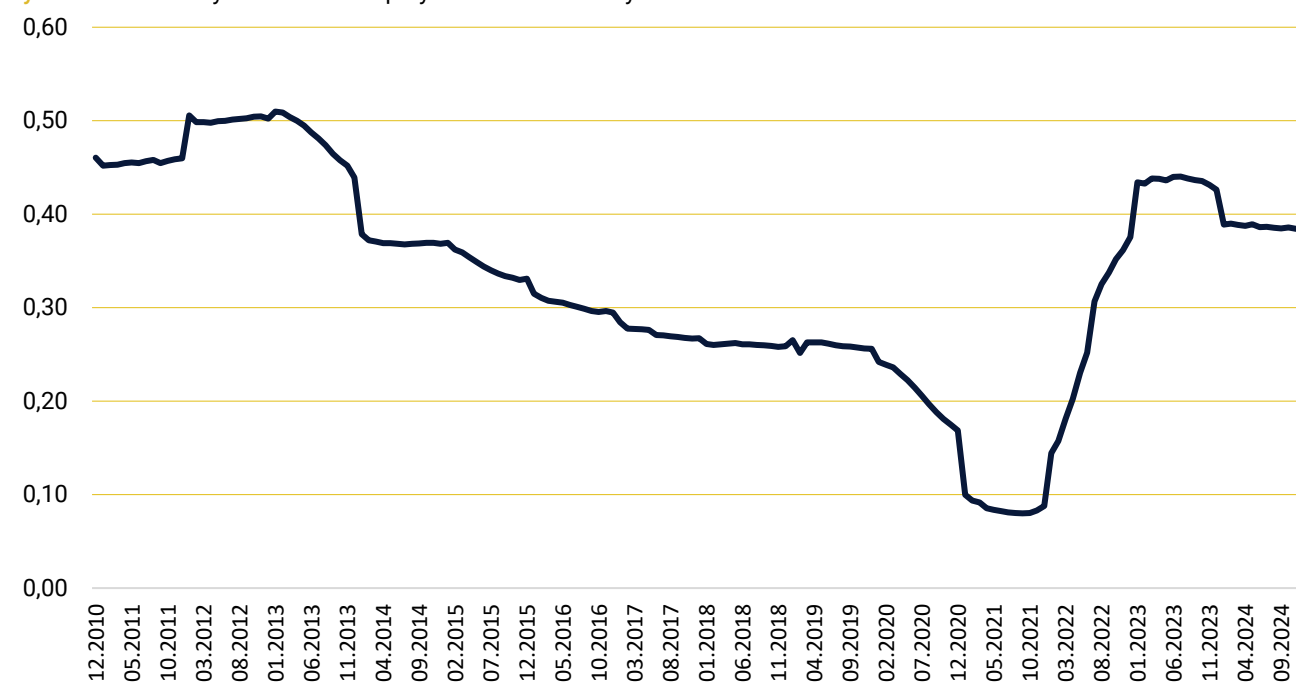


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Po okresie dynamicznego wzrostu relacji kosztów odsetkowych do przychodów odsetkowych w 2022 r., w 2023 r. wartość tego wskaźnika ustabilizowała się na poziomie ok. 0,42–0,43. Wraz z obniżką stóp procentowych w IV kwartale 2023 r. wartość wskaźnika uległa obniżeniu do poziomu 0,383 na koniec IV kwartału 2024 r. Oznacza to, że osiągnięcie 1 zł przychodów odsetkowych wymaga poniesienia kosztów odsetkowych w wysokości 0,38 zł. Poziom ten jest jed-

nak nadal wyraźnie wyższy niż w latach 2014–2021 i zbliżony do poziomów z lat 2010–2013, w których stopa referencyjna utrzymywała się na podwyższonych poziomach (3%–4,75%). Co istotne, na poziomie sektora bankowego widoczne są w tym zakresie duże rozbieżności. W bankach spółdzielczych relacja kosztów odsetkowych do przychodów odsetkowych kształtuje się na poziomie 0,24, a zatem o ponad 14 pp. niżej niż średnia dla sektora bankowego.

Rys. 24: Koszty odsetkowe do przychodów odsetkowych w latach 2010–2024

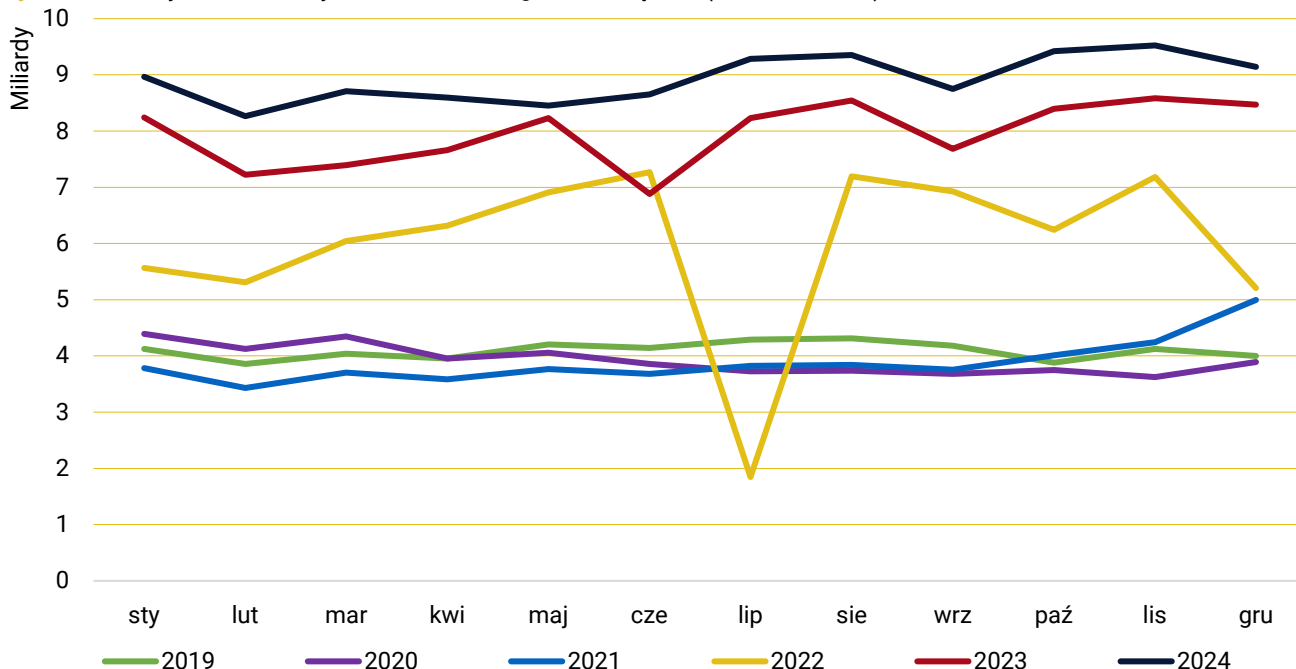


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W następstwie obniżenia kosztów odsetkowych i wzrostu przychodów odsetkowych, wyniki odsetkowe banków na przestrzeni całego 2024 roku wzrosły do poziomu ok. 8,93 mld zł średniomiesięcznie.

W 2023 roku średnia miesięczna wyniosła 7,96 mld zł, co oznacza, że w 2024 średniomiesięczny wynik odsetkowy wzrósł o 12,1%.

Rys. 25: Wynik odsetkowy sektora bankowego w miesiącach (lata 2019-2024)

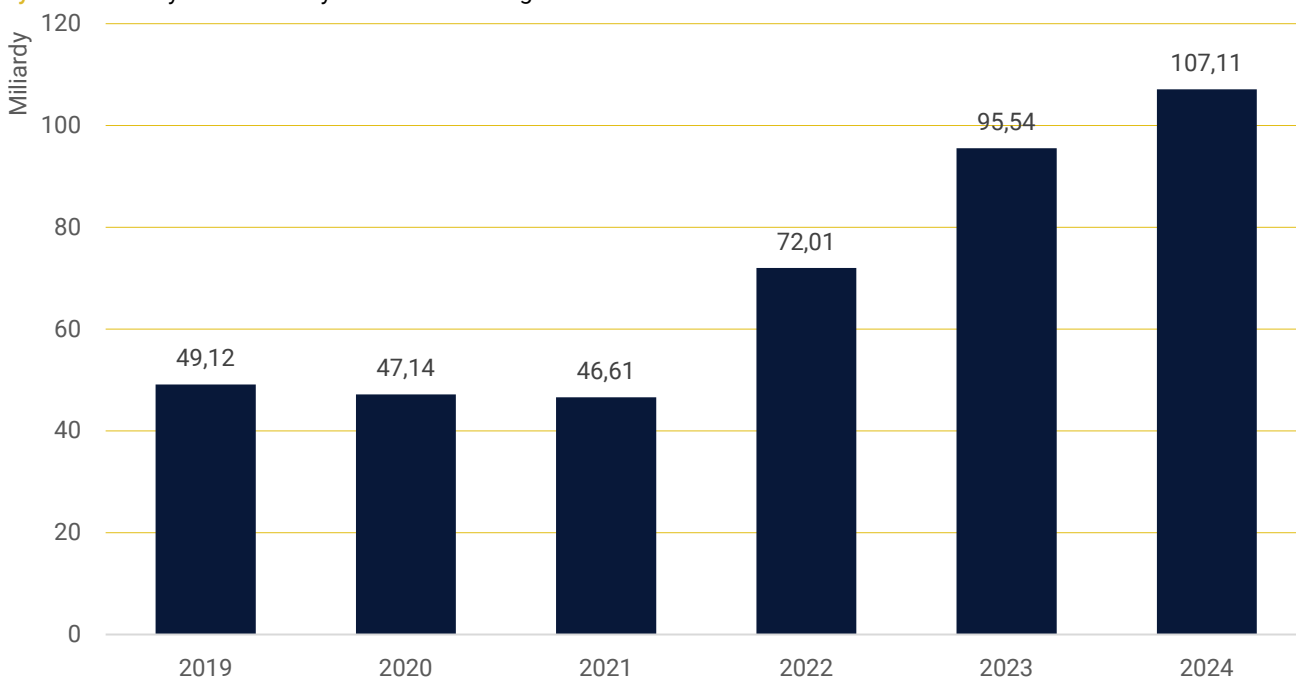


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Wynik odsetkowy sektora bankowego po IV kwartale osiągnął poziom 107,11 mld zł. Tym samym wzrost w ujęciu rocznym wyniósł 12,51%. Wynik odsetkowy w 2023 roku wyniósł 95,54 mld zł.

Wzrost wyniku odsetkowego sektora bankowego w okresie 2022 – 2024 jest efektem bardzo wysokiego wzrostu stóp procentowych, a następnie utrzymywania się ich podwyższonego poziomu. Wysoka stopa referencyjna umożliwiła osiągnięcie wysokiej stopy wyniku odsetkowego (wyraźnie wyższej niż

Rys. 26: Wynik odsetkowy sektora bankowego – stan na koniec IV kwartału

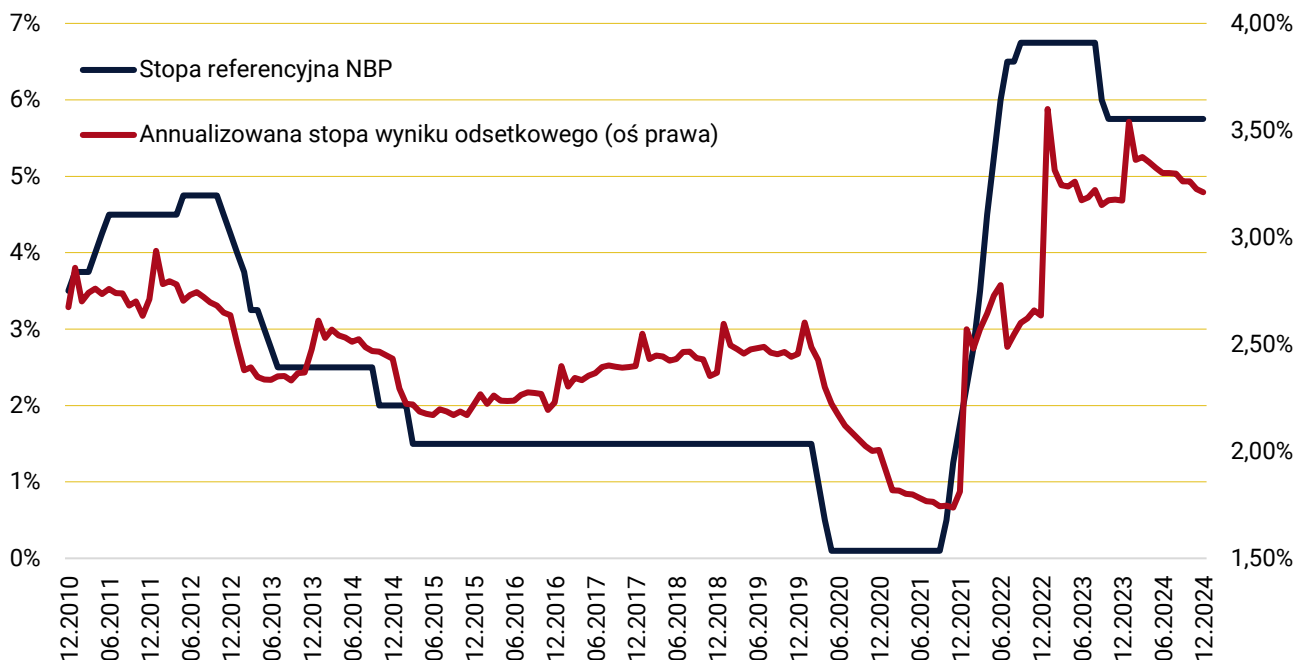


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

ze wcześniejszych latach). Samo obniżenie stopy procentowej przewidywane jest w ostatnim kwartale 2025 roku. Pomimo utrzymującej się stopy na poziomie 5,75% widoczny jest spadek w 2024 roku annu-

alizowanej stopy wyniku odsetkowego, która w styczniu wynosiła 3,54%, zaś na koniec grudnia 3,21%. W stosunku do grudnia 2023 roku wartość wzrosła o 0,04 p.p.

Rys. 27: Annualizowana stopa wyniku odsetkowego a stopa referencyjna

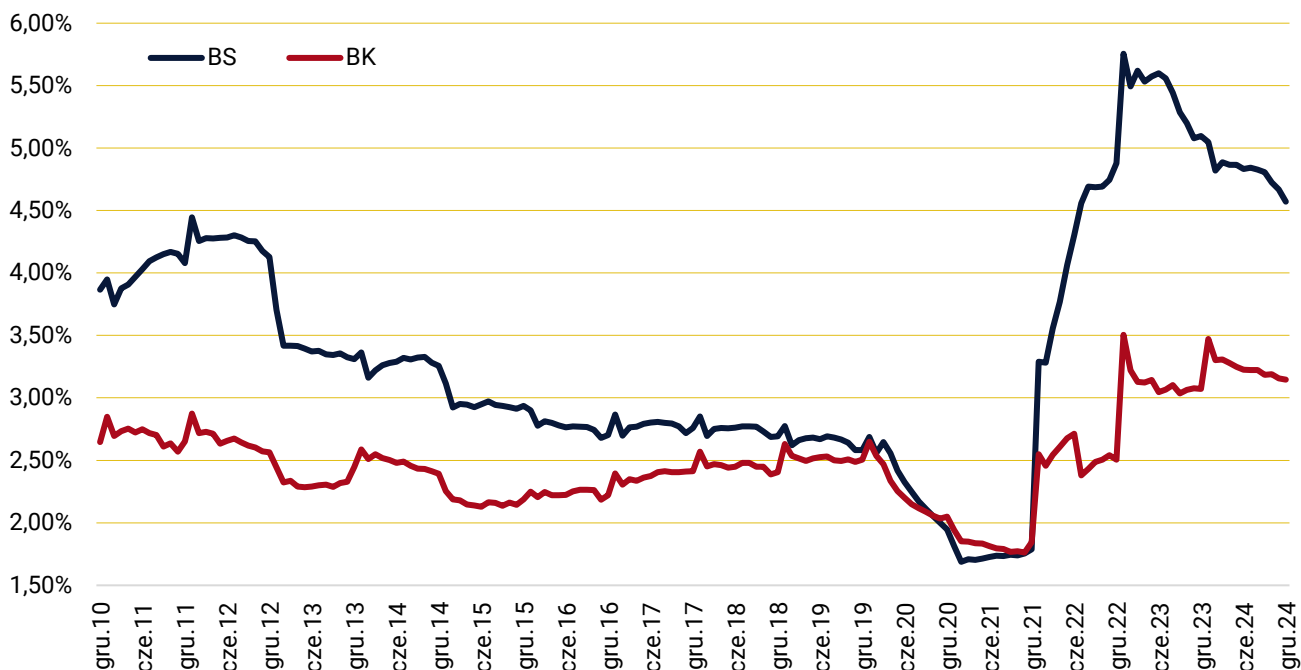


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Podnoszenie stóp procentowych przez NBP od IV kwartału 2021 szczególnie mocno wpłynęło na wzrost stopy wyniku odsetkowego w bankach spółdzielczych. Skokowe wzrosty widoczne były na przełomie grudnia 2021 i stycznia 2022, lutego i września 2022 oraz grudnia 2022 i stycznia 2023.

Na przestrzeni dwóch lat stopa wyniku odsetkowego w bankach spółdzielczych wzrosła z poziomu 1,79% w grudniu 2021 do 5,1% w grudniu 2023. W 2024 roku widoczny był spadek stopy wyniku odsetkowego banków spółdzielczych do poziomu 4,57% oraz 3,14% dla banków komercyjnych. W latach 2010–2020

Rys. 28: Annualizowana stopa wyniku odsetkowego banków komercyjnych i banków spółdzielczych



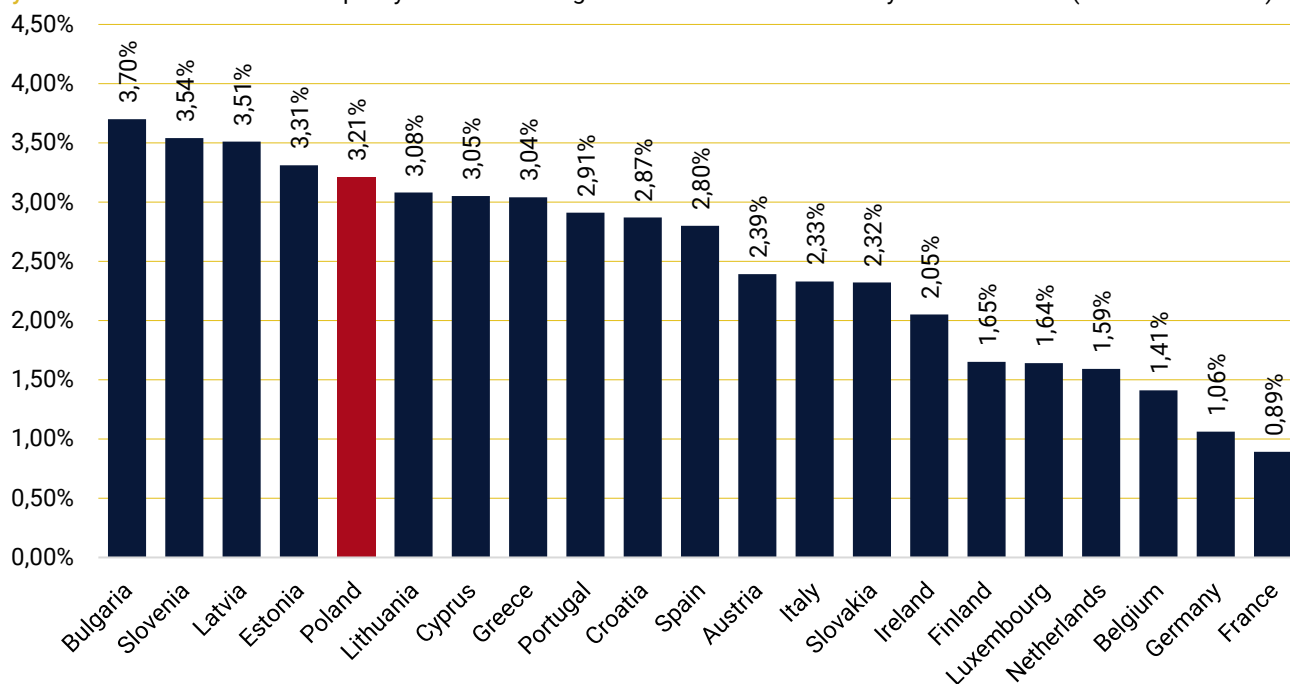
Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

banki spółdzielcze systematycznie zawężały spread pomiędzy stopą wyniku odsetkowego w stosunku do banków komercyjnych. W okresie wzrostu stóp procentowych rozbieżności te ponownie nasiliły się. W 2024 r., pomimo braku zmiany stopy procentowej, spread ten ponownie zaczął się zmniejszać. Jest to efekt naturalnego dostosowywania stopy wyniku odsetkowego do poziomu obserwowanego w bankach komercyjnych. Zjawisko to jest szczególnie istotne dla banków spółdzielczych, bowiem ewentualne spadki stóp procentowych nałożą się na już istniejące spadki stopy wyniku odsetkowego,

co dodatkowo uwrażliwi wyniki finansowe banków spółdzielczych na ewentualne wahania stopy referencyjnej.

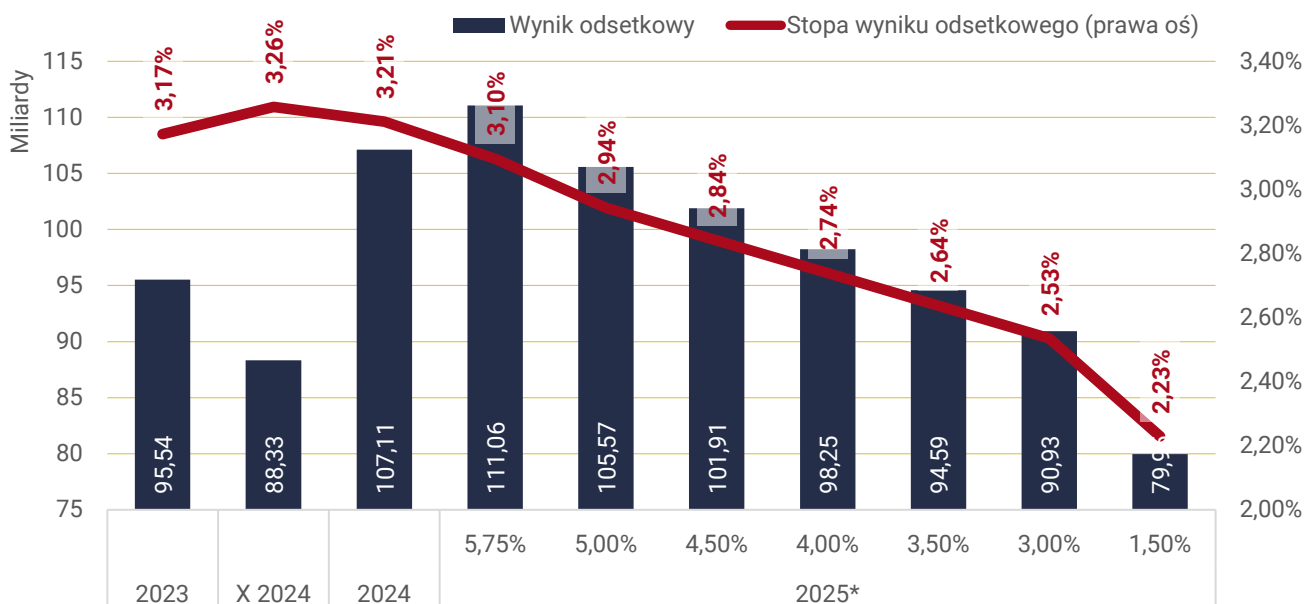
Annualizowana stopa wyniku odsetkowego polskiego sektora bankowego w IV kwartale utrzymywała się na jednym z wyższych poziomów spośród europejskich sektorów bankowych – choć inaczej niż we wcześniejszych kwartałach, nie była ona najwyższa. Wyższe jej poziomy odnotowano głównie w mniejszych sektorach bankowych – estońskim, łotewskim, słoweńskim oraz bułgarskim.

Rys. 29: Annualizowana stopa wyniku odsetkowego w sektorach bankach strefy euro i w Polsce (IV kwartał 2024 r.)



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Rys. 30: Symulacja wyników odsetkowych i stopy wyniku odsetkowego przy spadku stopy referencyjnej

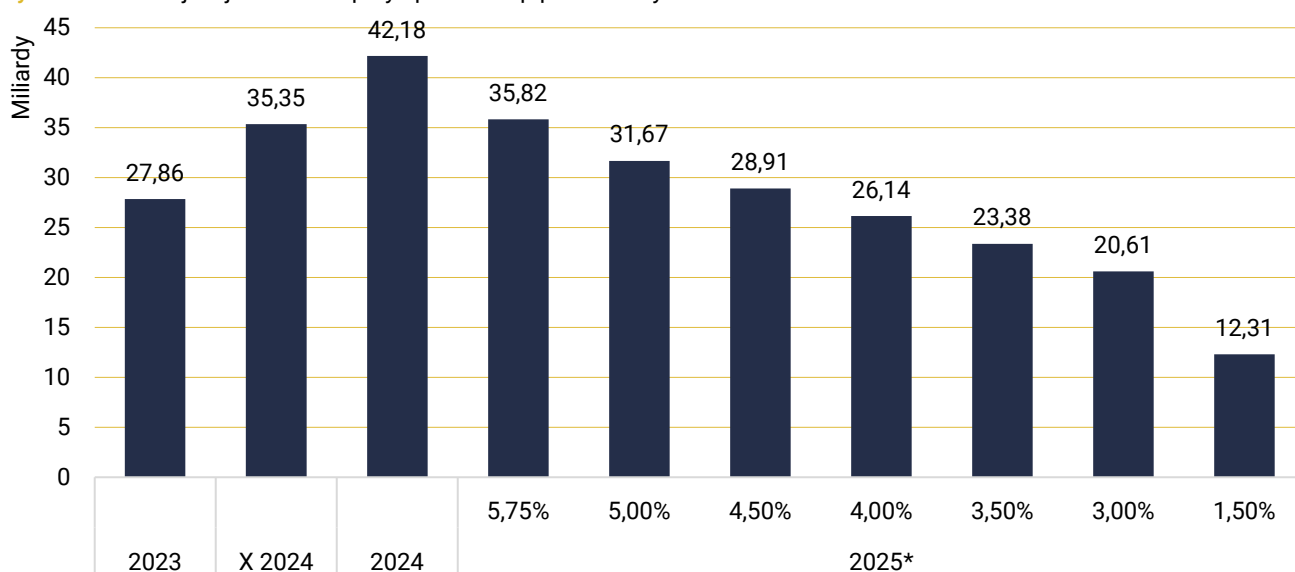


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Spadek stóp procentowych w znaczny sposób obniży wyniki odsetkowe, które są wysoce wrażliwe na zmiany wysokości stopy referencyjnej. Pomimo przewidywanego wzrostu bazy odsetkowej opartej przede wszystkim o kredyty i papiery dłużne, w przypadku obniżenia stóp procentowych widoczny będzie silny spadek wyników odsetkowych. Już obniżenie stopy referencyjnej o 0,75 punktu procentowego spowoduje obniżenie nominalnego wyniku odsetkowego poniżej przewidywanego poziomu w 2024 roku. Z kolei obniżka o 2,25 p.p. prawdopodobnie spowoduje spadek poniżej nominalnego poziomu wyniku odsetkowego z 2023 roku.

Pojawiające się na horyzoncie obniżki stóp procentowych (przewidywane na drugą połowę 2025 r.) mogą w znacznym stopniu wpłynąć na osiągnięte wyniki finansowe całego sektora bankowego w Polsce. Niezależnie jednak od decyzji RPP, w 2025 roku na skutek spadku stóp procentowych przewidywane wyniki będą niższe niż w 2024 r. Przy utrzymaniu stóp procentowych wynik netto powinien wynieść 35,8 mld zł, jednakże należy mieć na uwadze, że obniżenie stóp procentowych o 75 punktów bazowych może obniżyć wynik finansowy netto o nawet 24,9%.

Rys. 31: Projekcja WF netto przy spadku stóp procentowych

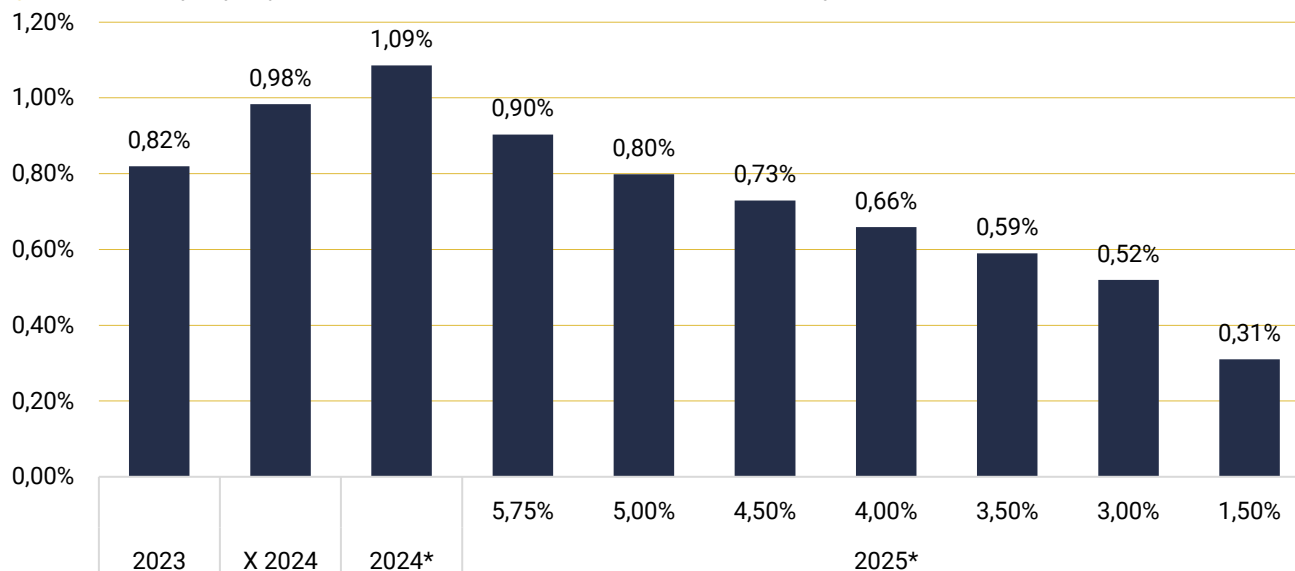


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Pomimo najwyższego w historii nominalnego poziomu WFN w 2024 roku, spadek stóp procentowych znacząco wpłynie na relację wyniku finansowego net-

to do PKB. Obniżenie stopy bazowej o 0,75 p.p. spowoduje zmianę WNF w relacji do PKB o ok. 0,36 p.p.

Rys. 32: Projekcja wyniku finansowego netto sektora bankowego w relacji do PKB

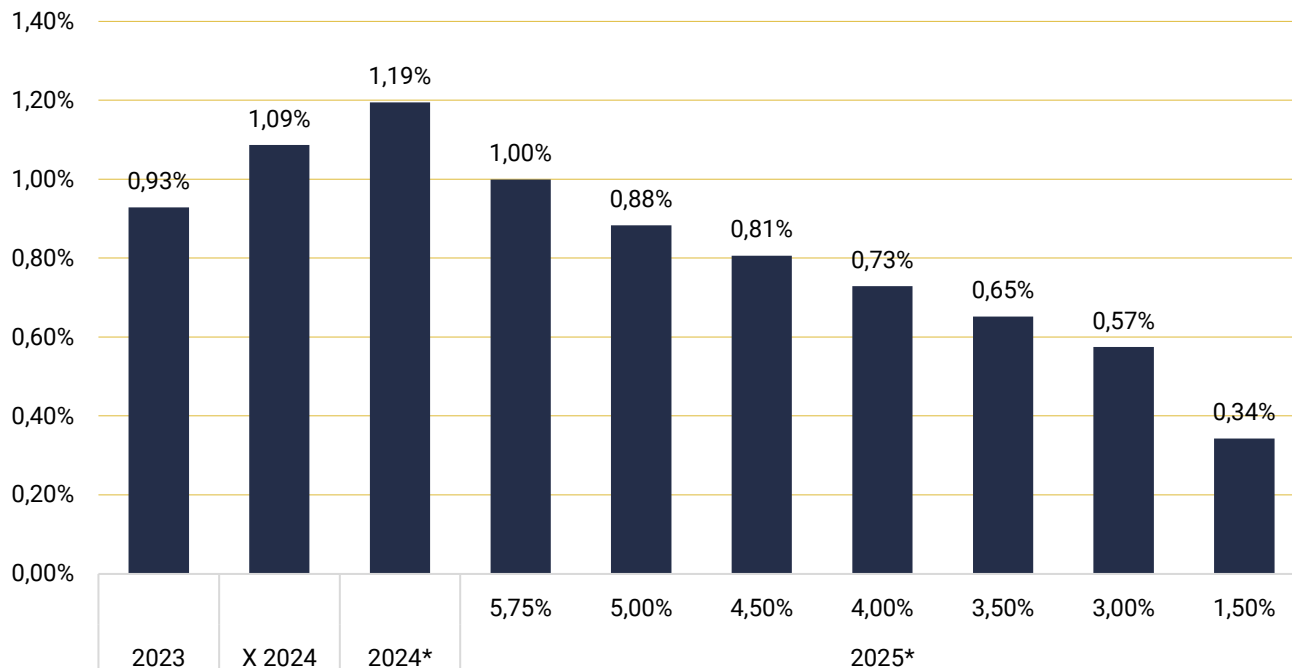


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Obniżenie stopy referencyjnej wpłynie także negatywnie na wskaźnik rentowności aktywów. Zmiana stopy referencyjnej o 0,5 p.p. spowoduje spadek wskaźnika średnio o 0,07–0,08 p.p. Dlatego bardzo

prawdopodobny jest scenariusz, iż na koniec 2025 roku wartość wskaźnika ROA będzie na niższym poziomie niż w 2023 roku.

Rys. 33: Projekcja ROA przy spadku stóp procentowych

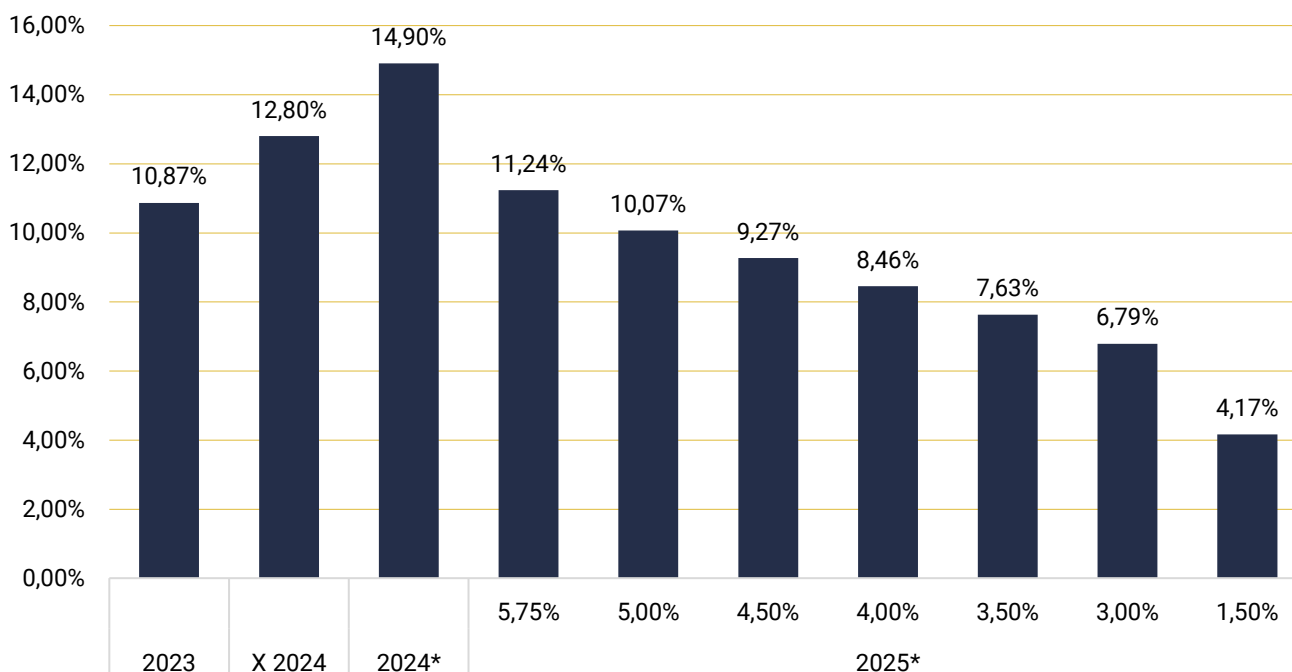


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Podobnie jak w przypadku ROA, tak i w przypadku wskaźnika rentowności kapitałów własnych najprawdopodobniej ulegnie on zauważalnym spadkom. W przypadku spadku stopy referencyjnej możliwe jest pogorszenie się wartości wskaźnika ROE o kilka punktów procentowych, gdzie sama zmiana sto-

py referencyjnej o 0,5 p.p. może powodować zmianę wskaźnika ROE o ok. 0,8 p.p. Już przy spadku stopy referencyjnej do średniorocznego poziomu 5%, stopa zwrotu z kapitału (ROE) będzie ponownie niższa niż koszt tego kapitału (ok. 10%).

Rys. 34: Projekcja ROE przy spadku stóp procentowych

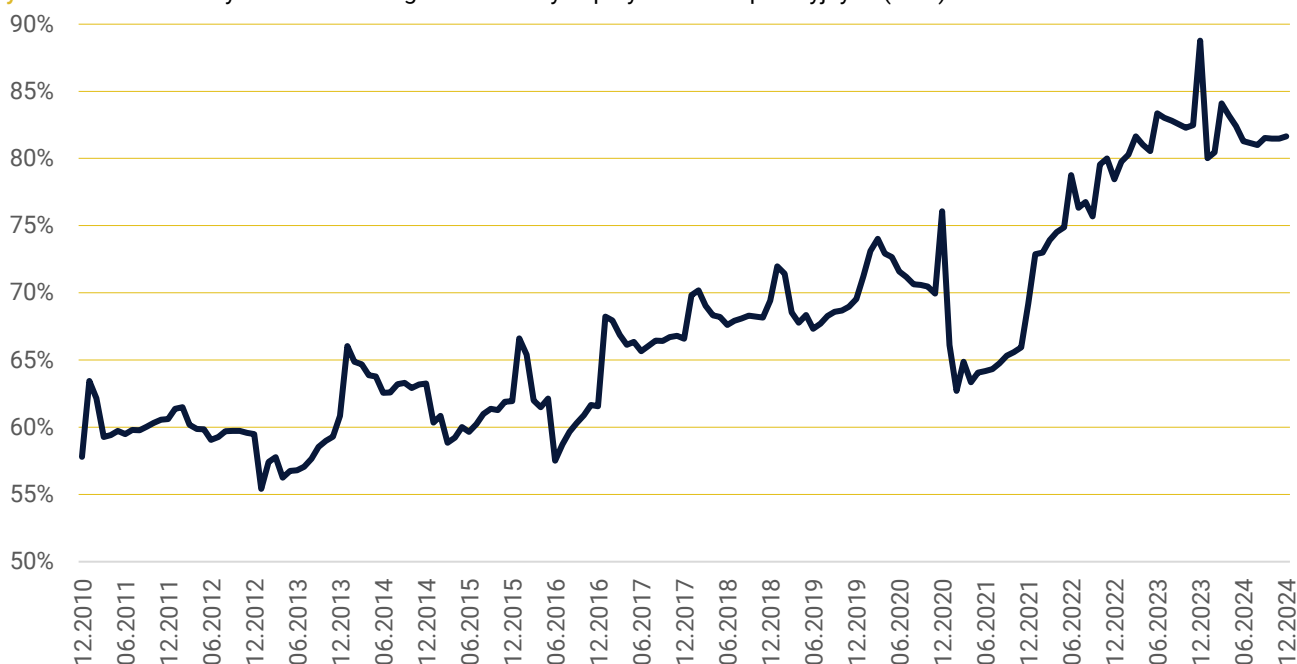


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Sektor bankowy w Polsce charakteryzuje się bardzo niską dywersyfikacją źródeł przychodów. W długiej perspektywie zahamowany został postęp w zakresie rozwoju usług, czego obrazem jest znaczące uzależnienie banków od wyniku odsetkowego. Na koniec roku ok. 82% 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 (10,6 mld zł r/r). Jednakże bazowanie w tak wysokim stopniu na wyniku odsetkowym może powodować wyższą wrażliwość wyników banków w kolejnych latach w przypadku zmian stóp procentowych.

Rys. 35: Udział wyniku odsetkowego w całkowitych przychodach operacyjnych (CPO)

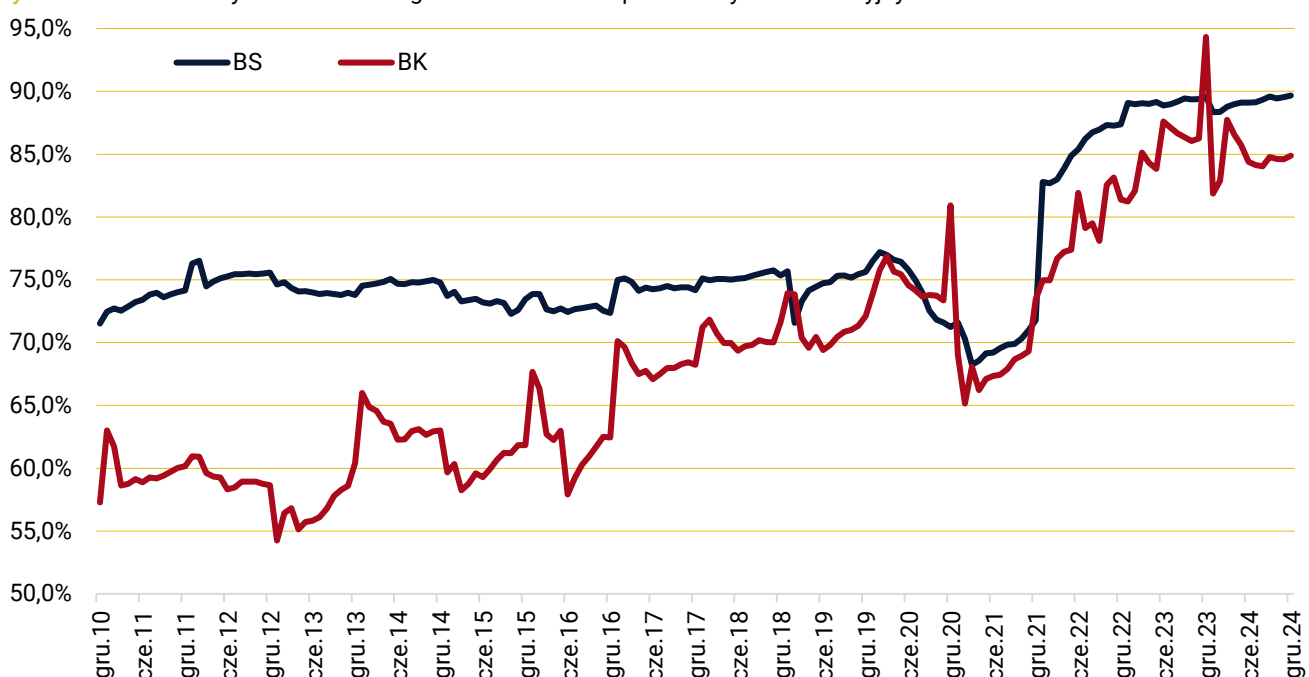


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Zarówno udział wyniku odsetkowego w CPO w bankach spółdzielczych jak i komercyjnych jest powyżej wieloletniej średniej dla sektora. W 2024 roku prawie

90% CPO w bankach spółdzielczych było wygenerowane przez wynik odsetkowy, zaś w bankach komercyjnych prawie 85%.

Rys. 36: Udział wyniku odsetkowego w CPO banków spółdzielczych i komercyjnych

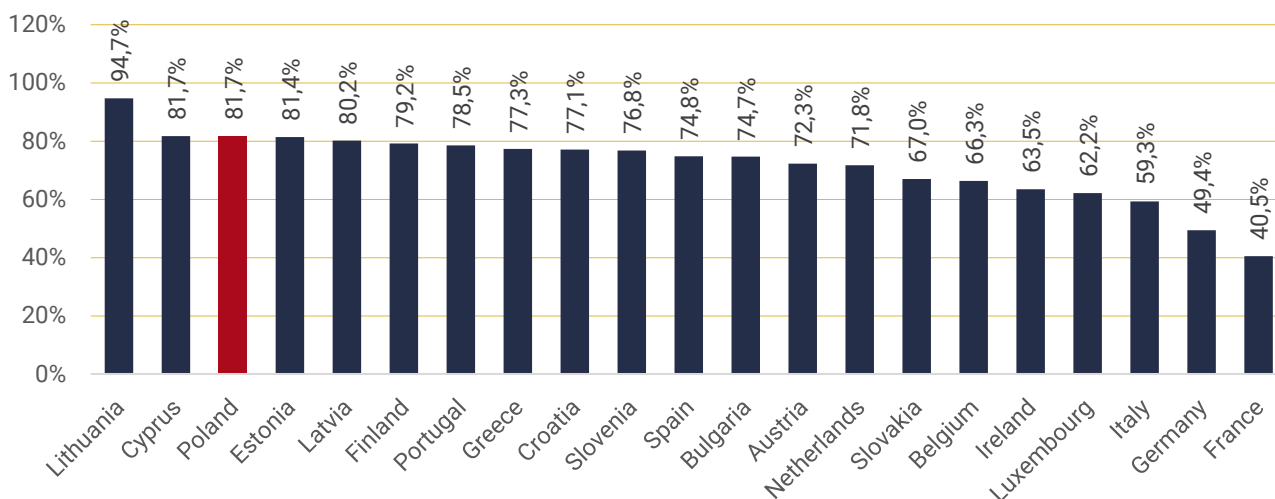


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Polski sektor bankowy, na tle innych europejskich sektorów bankowych, charakteryzuje się jednym z najwyższych poziomów udziału wyniku odsetkowego w CPO. Choć w ostatnich kwartałach w polskim sektorze bankowym relacja ta uległa obniżeniu (jeszcze pod koniec 2023 r. CPO tworzone były w blisko

90% przez wyniki odsetkowe), ryzyko silniejszego oddziaływania spadku stóp procentowych na wyniki polskich banków pozostaje na jednym z najwyższych poziomów. Wyższy udział wyniku odsetkowego w CPO odnotowano jedynie na Litwie i Cyprze.

Rys. 37: Udział wyniku odsetkowego w całkowitych przychodach operacyjnych w polskim sektorze bankowym i w sektorach bankowych z krajów strefy euro

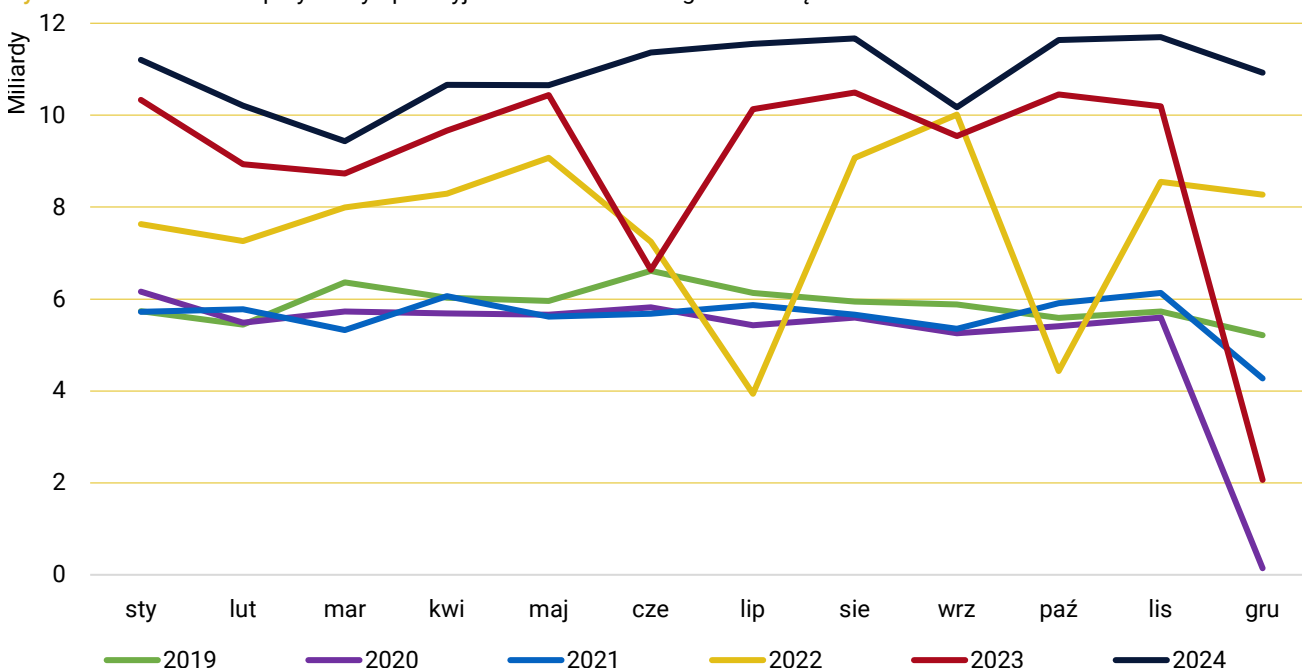


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Na przestrzeni całego 2024 roku całkowite przychody operacyjne w poszczególnych miesiącach utrzymywały się na poziomie wyższym niż w 2023 r. Różnice w czerwcu i grudniu 2024 roku w stosunku do czerwca i grudnia 2023 r. wynikały z działania banków na rzecz wzmocnienia ugód w sprawie kre-

dytów walutowych i utworzyły na ten cel znaczące rezerwy, które księgowo traktowane były jako część kosztów działalności operacyjnej. Miesięczne CPO w 2024 wahały się przedziale 9,4–11,7 mld zł. Jedynie w marcu wyniosły poniżej 10 mld zł.

Rys. 38: Całkowite przychody operacyjne sektora bankowego w miesiącach

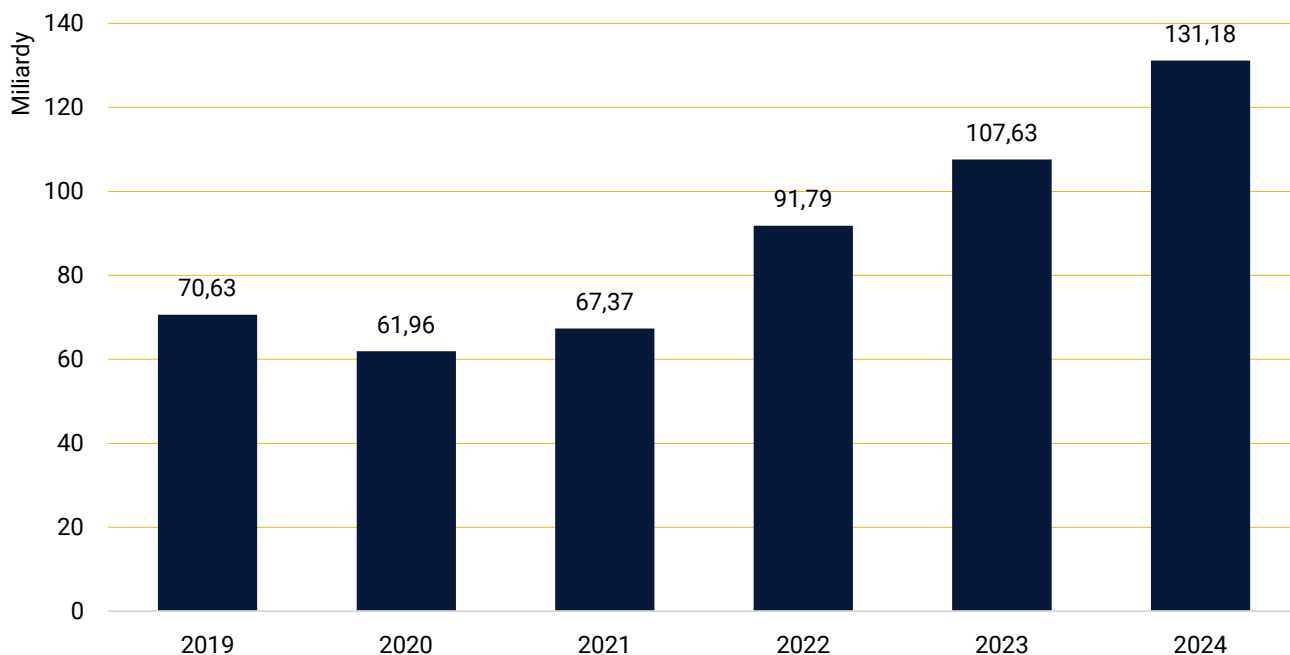


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

CPO w ujęciu r/r wzrosły o ok. 21,9%. Całkowite przychody operacyjne po IV kwartale 2024 r. osiągnęły

poziom 131,18 mld zł wobec 107,63 mld zł na koniec 2023 r.

Rys. 39: Całkowite przychody operacyjne – stany na koniec IV kwartału

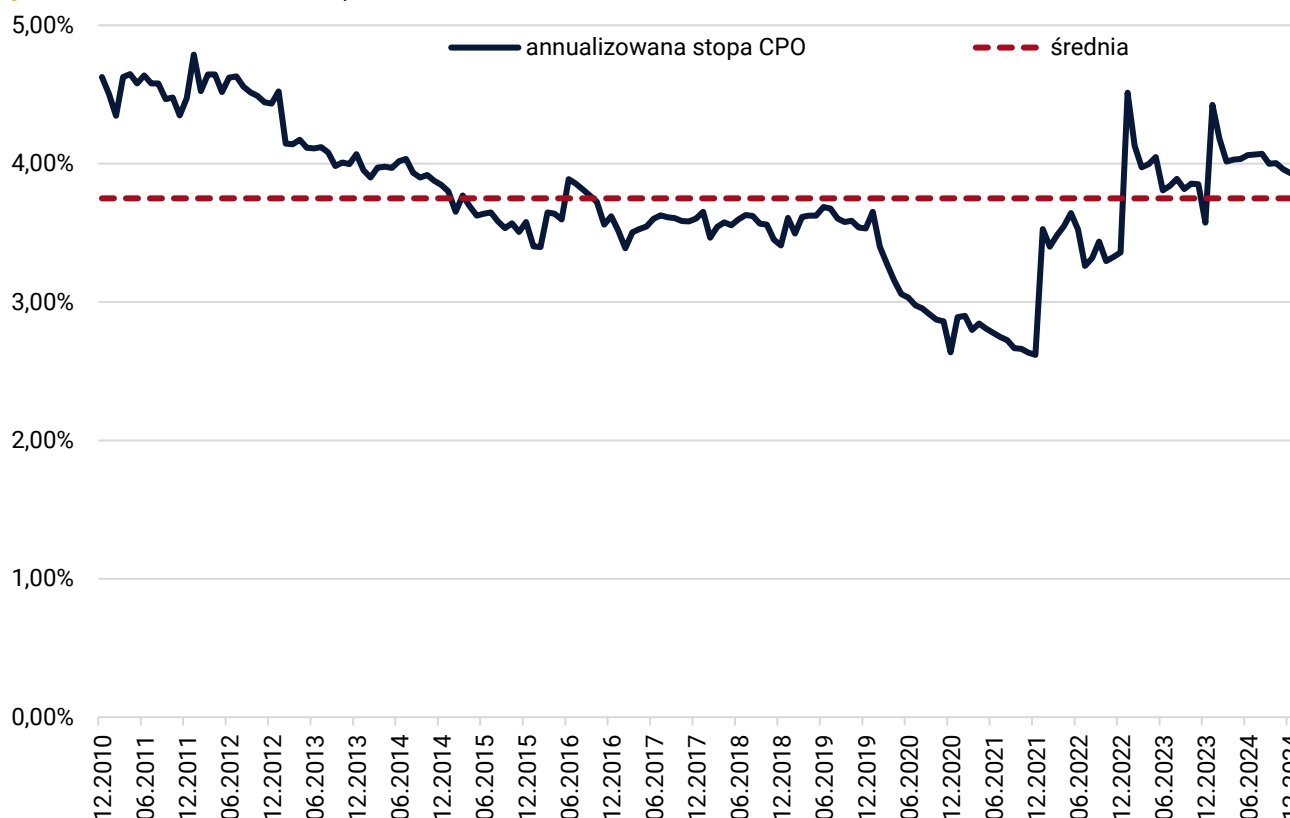


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Annualizowana stopa całkowitych przychodów operacyjnych na koniec IV kwartału 2024 r. osiągnęła poziom 3,93%, co oznacza kontynuację spadku z po-

ziomu 4,42% na początku 2024 r. Stopa CPO osiąga poziom wyraźnie wyższy niż średnia z lat 2010–2024.

Rys. 40: Annualizowana stopa CPO

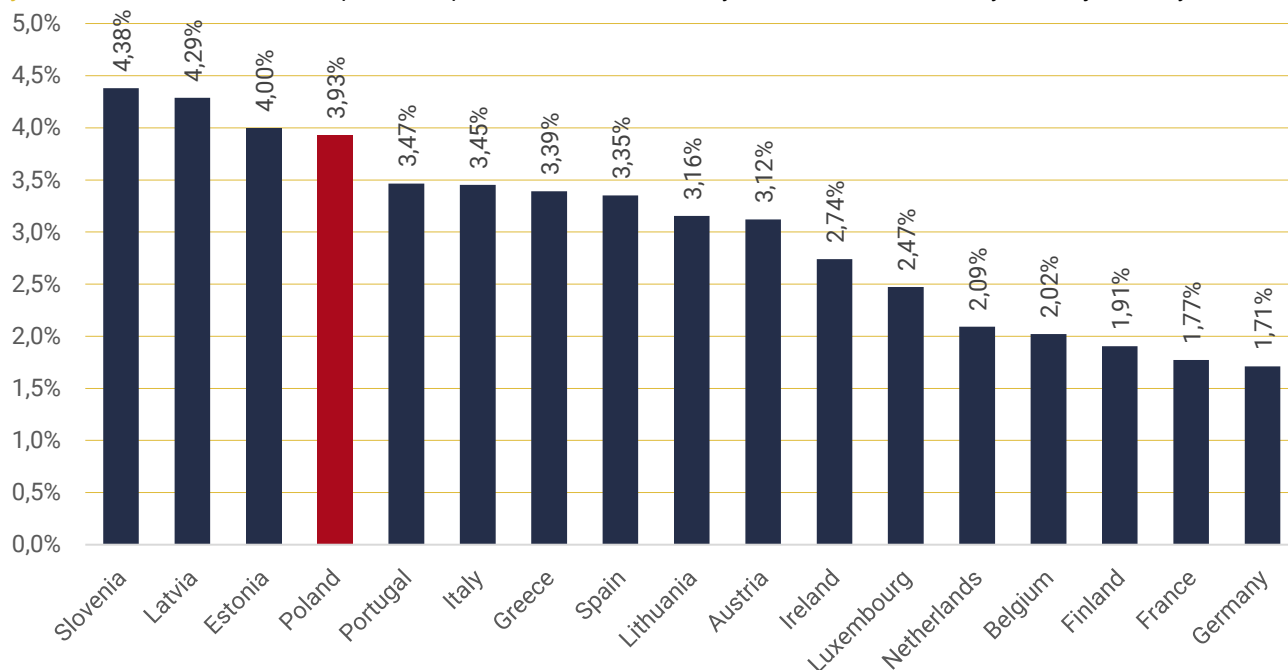


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Stopa całkowitych przychodów operacyjnych w polskim sektorze bankowym na koniec IV kwartału 2024 r. utrzymywała się na jednym z wyższych poziomów w stosunku do innych europejskich sektorów

bankowych. Wyższą stopę CPO odnotowano wyłącznie w słoweńskim, łotewskim i estońskim sektorze bankowym.

Rys. 41: Annualizowana stopa CPO w polskim sektorze bankowym i w sektorach bankowych z krajów strefy euro

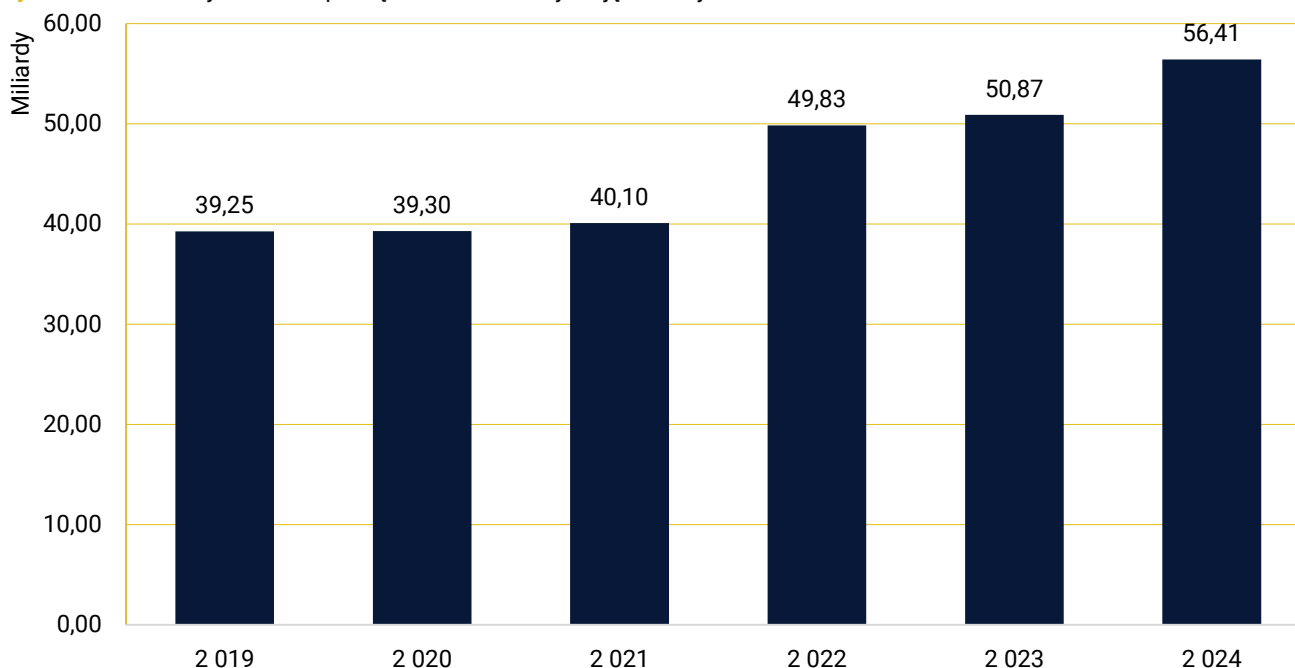


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

W IV kwartale 2024 r. koszty działania powiększone o amortyzację istotnie wzrosły na przestrzeni roku. Na koniec grudnia koszty działania powiększone o amortyzację wyniosły 56,41 mld zł, co oznacza

wzrost tej kategorii o 10,89% r/r. Na koniec 2024 roku koszty działania banku wynosiły 50,95 mld zł (90,3%), a amortyzacja 5,46 mld zł (9,7%).

Rys. 42: Koszty działania powiększone o amortyzację – stany na koniec IV kwartału

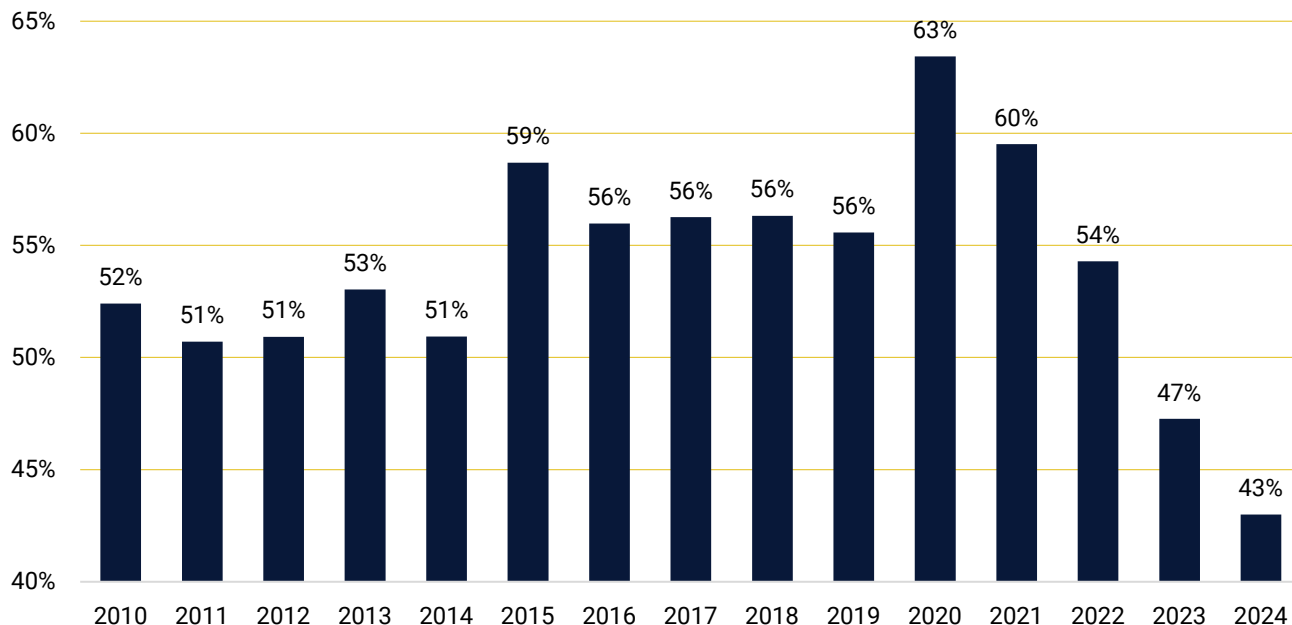


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

W warunkach wysokich stóp procentowych przekładających się na wysoką stopą całkowitych przychodów operacyjnych, nawet znaczący wzrost kosztów działania nie wpłynął negatywnie na wysokość wskaźnika efektywności kosztowej C/I. Wzrost przy-

chodów banków będący pochodną wysokich stóp procentowych spowodował spadek wartości wskaźnika na koniec 2024 r. do historycznego minimum wynoszącego 43%.

Rys. 43: Wskaźnik C/I w polskim sektorze bankowym

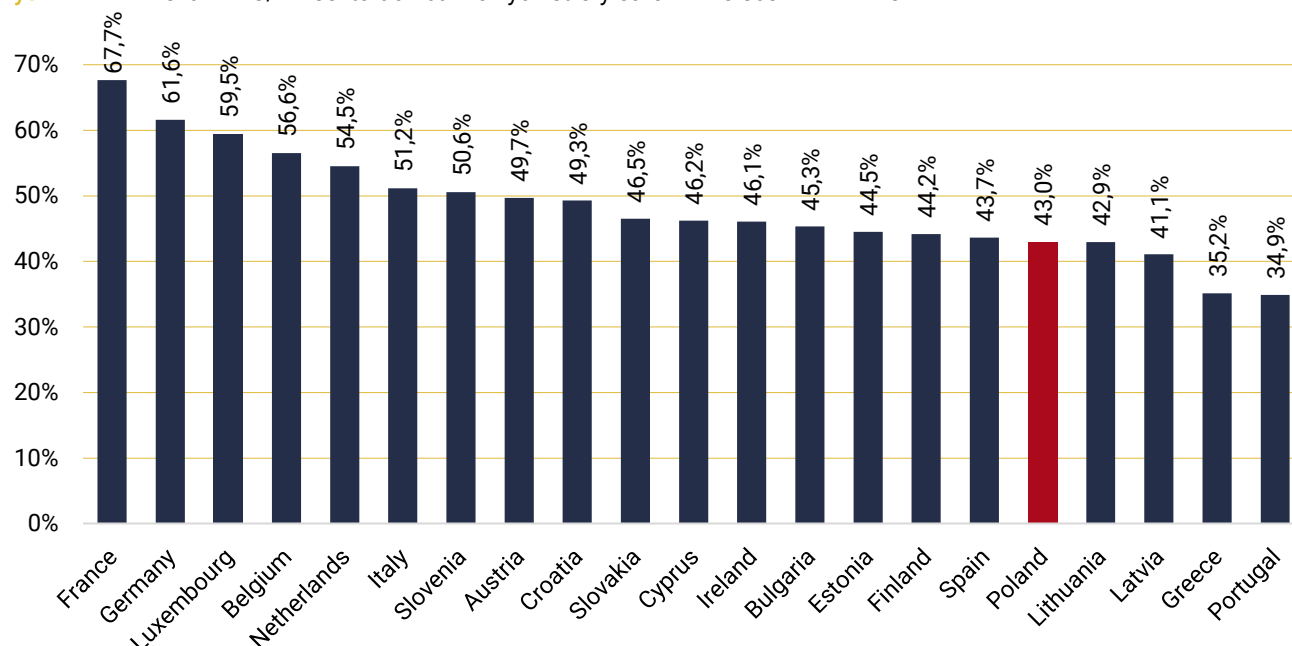


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Silny spadek wskaźnika C/I, który w polskim sektorze bankowym trwa od 2021 r., według stanu na koniec IV kw. 2024 r. plasuje nas na jednym z lepszych miejsc w porównaniu z innymi europejskimi sektorami bankowymi. Oznacza to, że polski sektor bankowy charakteryzuje się jedną z lepszych efektywności kosztowych. Należy jednak pamiętać, że stan ten

możliwy był do osiągnięcia jedynie na skutek wzrostu przychodów. Koszty w polskim sektorze bankowym również znacząco wzrosły. Sprawia to, że w warunkach oczekiwanych spadków stóp procentowych istnieje ryzyko znaczącego pogorszenia się wartości tego wskaźnika.

Rys. 44: Wskaźnik C/I w sektorach bankowych strefy euro i w Polsce – IV kw. 2024 r.



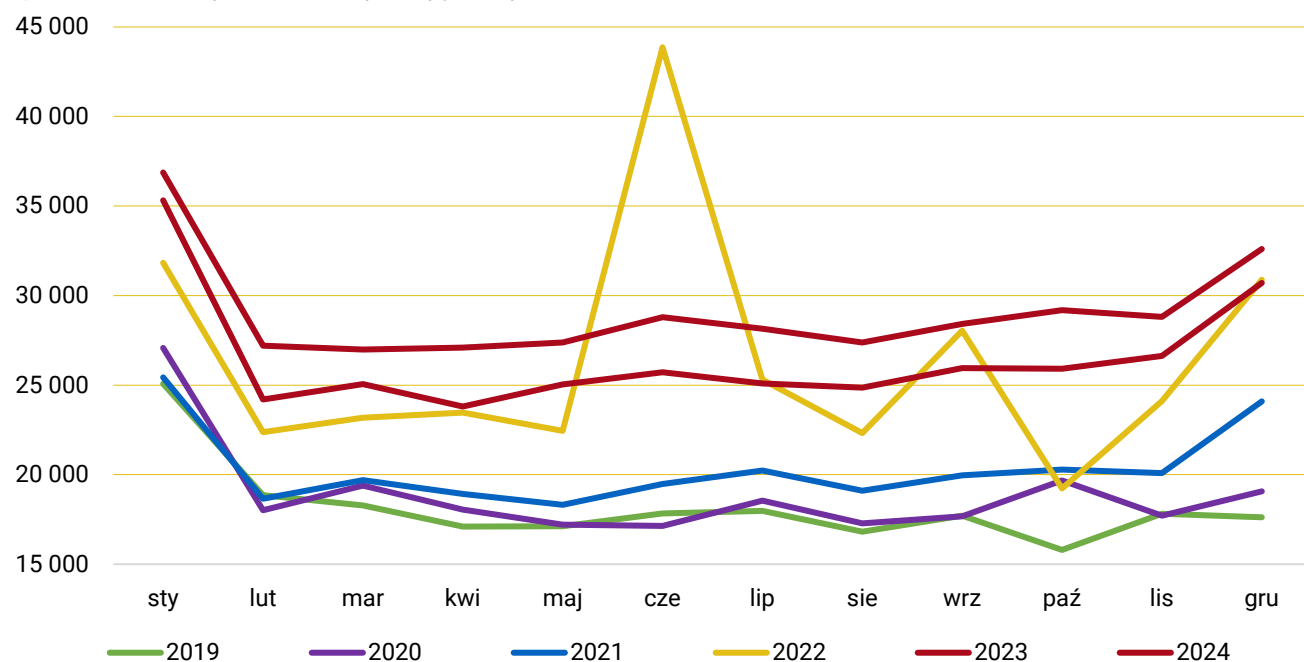
Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Analizując poziom kosztów działania można odnieść je również do liczby pracowników zatrudnionych w sektorze bankowym. Pomijając anomalię z czerwca 2022 roku (rezerwy na wakacje kredytowe), widoczny jest wzrost kosztów działania banków w każdym kolejnym roku. Brak możliwości dopasowania wzrostu wynagrodzeń do otoczenia makroekonomicznego może nabrać szczególnie na znaczeniu w momencie

obniżania stóp procentowych przez NBP, ponieważ przychody z tyt. prowizji oraz pozostałe przychody nie pokrywają nawet w połowie kosztów działania banków.

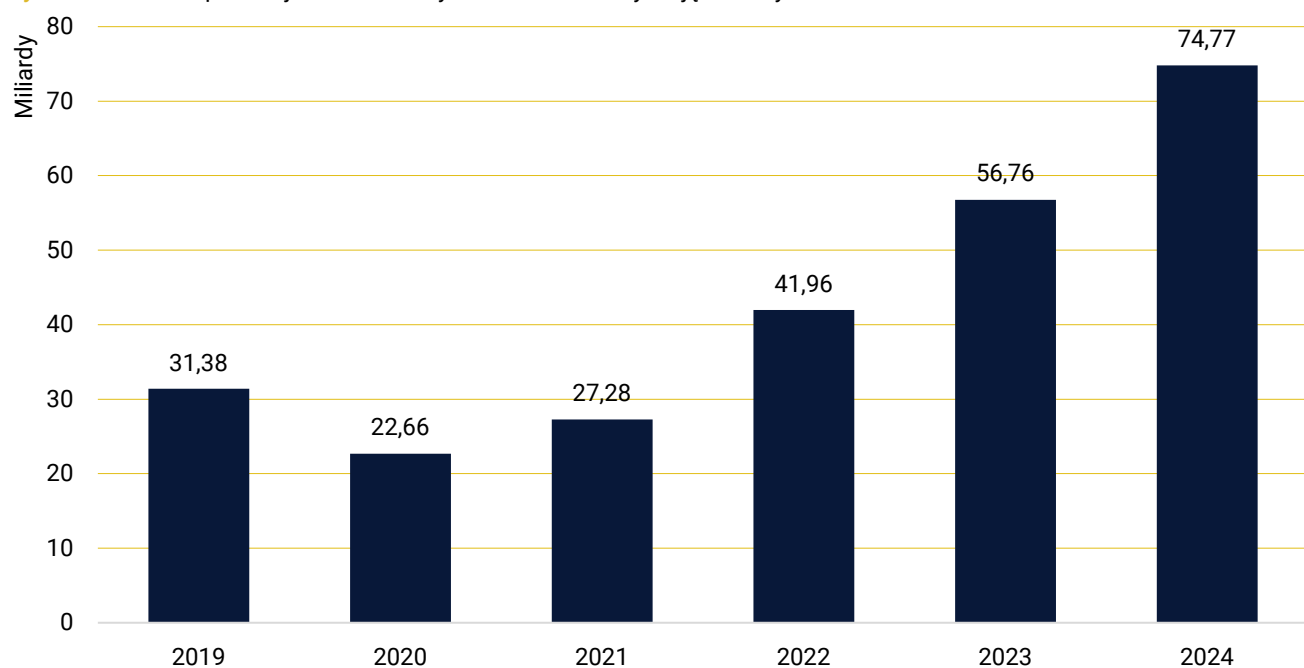
CPO pomniejszone o koszty działania i amortyzację na koniec 2024 r. osiągnęły poziom 74,77 mld zł i wzrosły r/r o 31,73%.

Rys. 45: Koszty działania przypadające na jednego pracownika banku



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

Rys. 46: CPO pomniejszone o koszty działania i amortyzację – stany na koniec IV kwartału

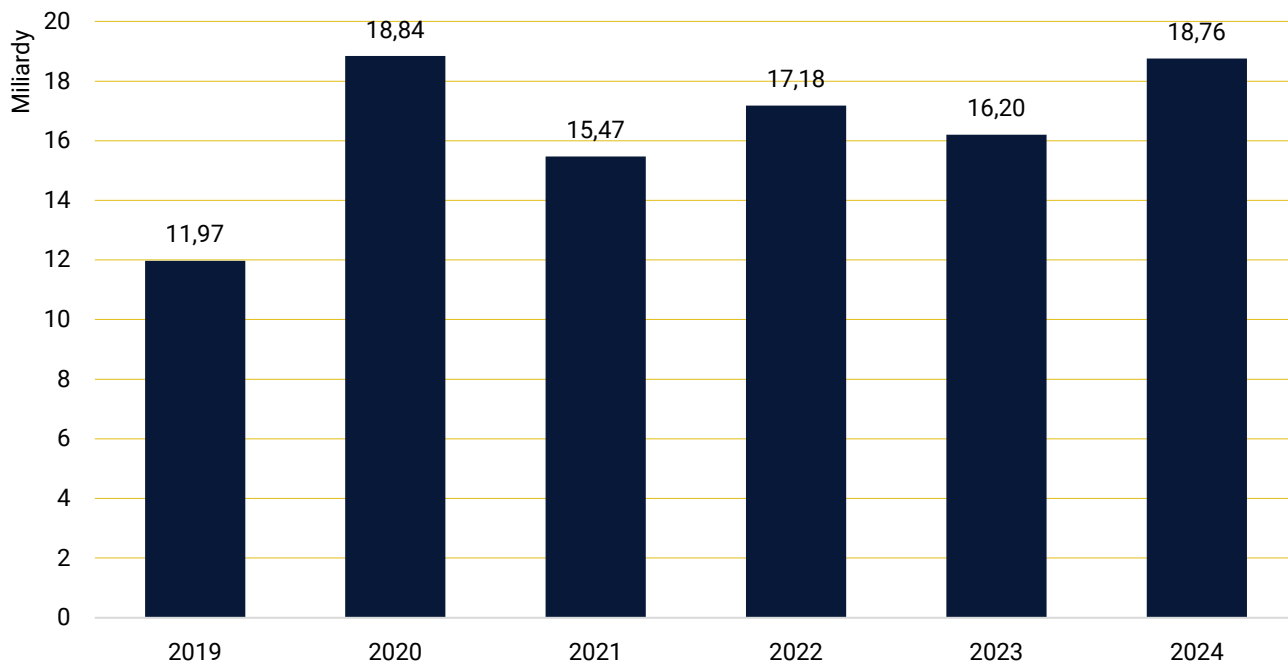


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Poziom rezerw i odpisów na koniec IV kwartału 2024 r. zwiększył się względem analogicznego okresu 2023 r. o 2,56 mld zł. Rezerwy i odpisy wyniosły

na koniec grudnia 2024 18,76 mld zł. Tym samym ich wartość r/r wzrosła o 15,8%.

Rys. 47: Odpisy i rezerwy banków – stany na koniec IV kwartału

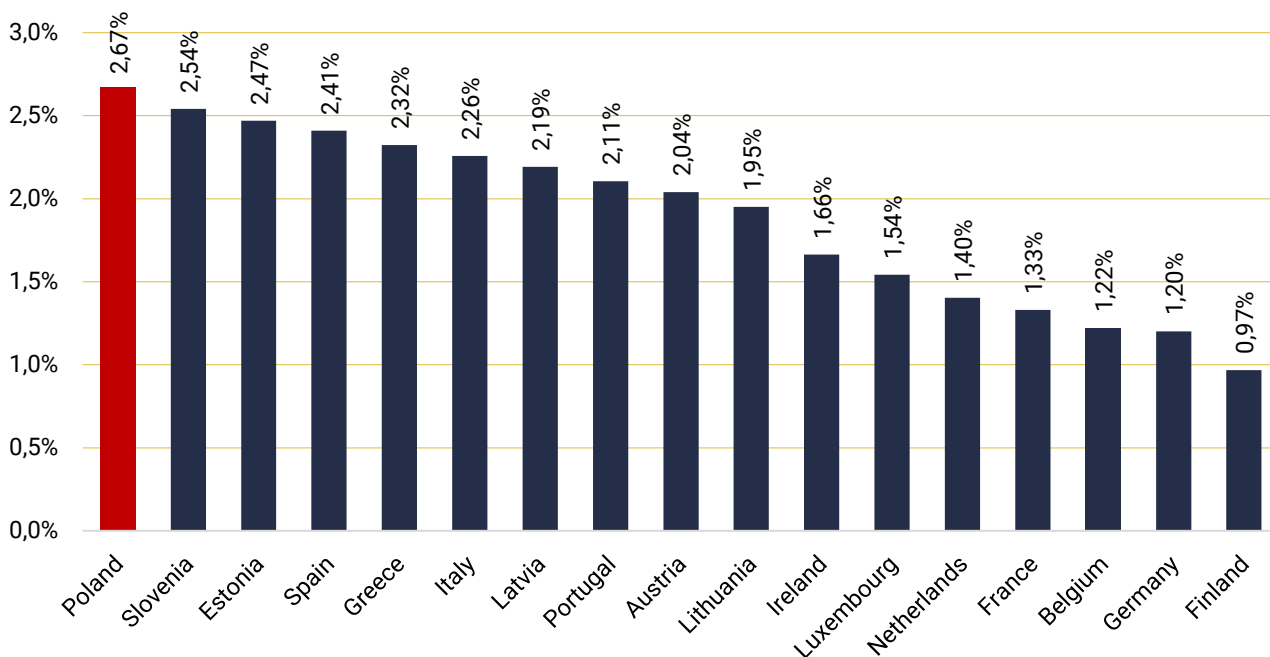


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Przy jednej z najwyższych stóp całkowitych przychodów operacyjnych spośród europejskich sektorów bankowych, polski sektor bankowy charakteryzu-

je się również najwyższą stopą całkowitych kosztów (2,67%). Jest to efektem wysokich obciążeń polskiego sektora bankowego.

Rys. 48: Stopa kosztów całkowitych w polskim sektorze bankowym i w sektorach bankowych z krajów strefy euro (IV kwartał 2024)



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Co istotne, stopa kosztów całkowitych z wyłączeniem kosztów ryzyka prawnego CHF (2,09%) plasuje polski sektor w połowie stawki europejskich sektorów bankowych. Znaczący wpływ na tak wysoki po-

ziom stopy kosztów całkowitych w polskim sektorze bankowym ma wysoka stopa wnoszona przez koszty ryzyka prawnego związanego z kredytami walutowymi (0,57% – wartość po IV kw. 2024 r.)

Rys. 49: Stopa kosztów działania w polskim sektorze bankowym i w sektorach bankowych z krajów strefy euro z wyłączeniem stopy kosztów ryzyka (CoR) (IV kwartał 2024)

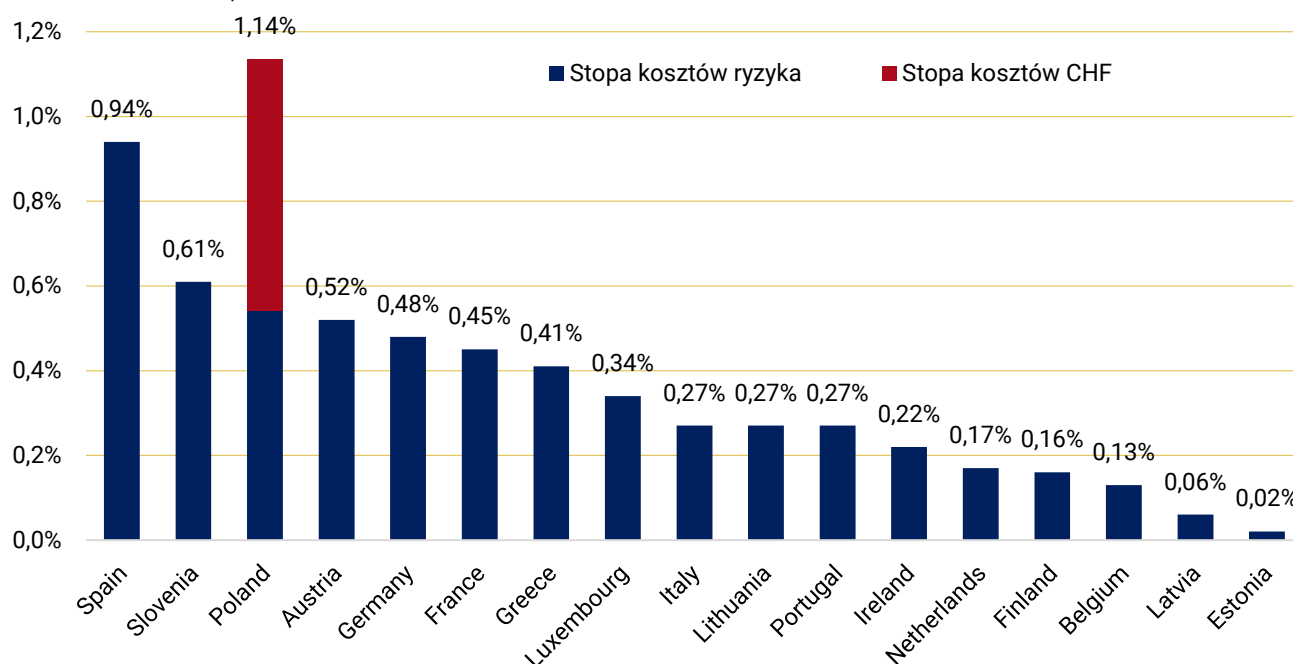


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Jednocześnie polski sektor bankowy charakteryzuje się umiarkowanym poziomem stopy kosztów ryzyka w sytuacji, w której wyłączone jest ryzyko prawne związane z kredytami CHF (0,56%). Jednocześnie uwzględniając koszty ryzyka prawnego dot. kredy-

tów walutowych, stopa kosztów ryzyka w polskim sektorze wzrasta do poziomu 1,14% – zdecydowanie najwyższy spośród europejskich sektorów bankowych.

Rys. 50: Stopa kosztów ryzyka w polskim sektorze bankowym i w sektorach bankowych z krajów strefy euro (IV kwartał 2024)

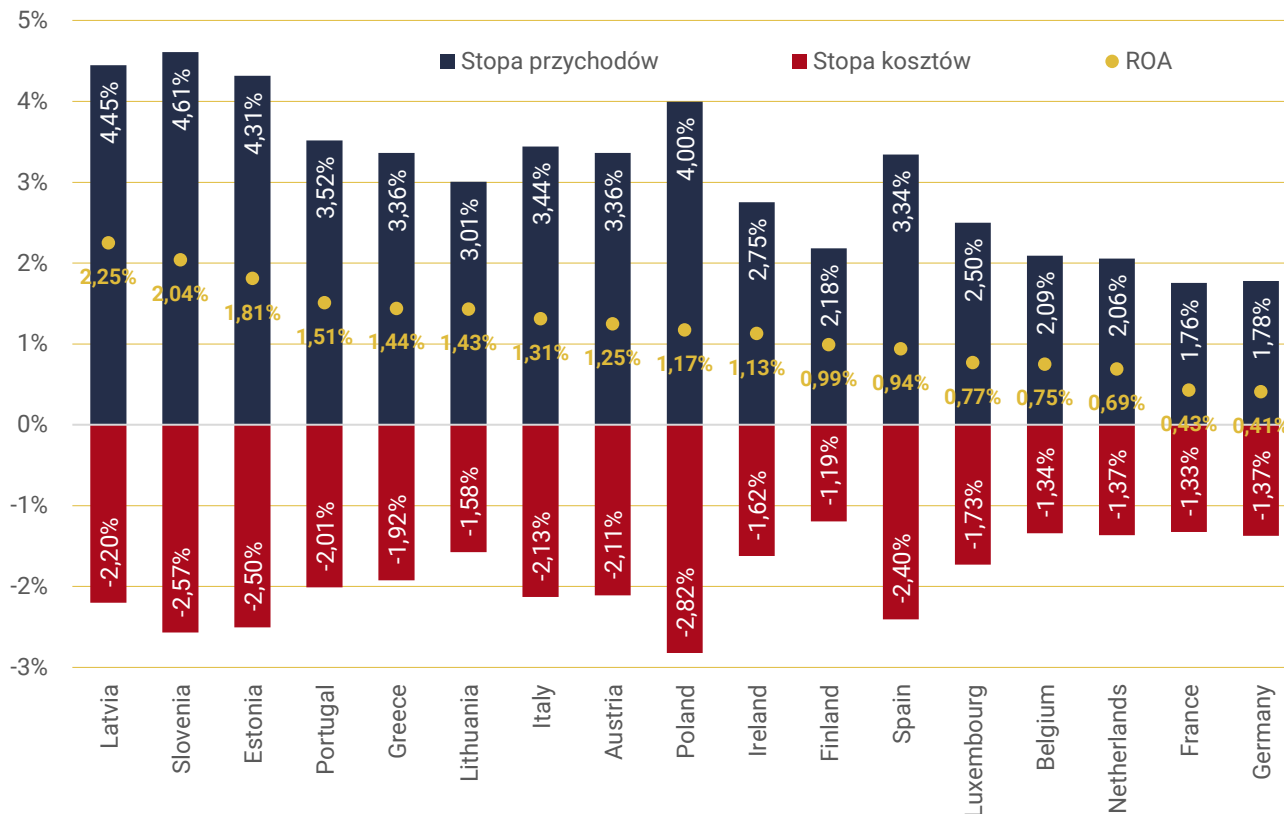


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Zestawiając ze sobą stopy przychodów i kosztów widoczne, jest, że ze względu na najwyższą stopę kosztów w UE, polski sektor bankowy znajduje się na piątym miejscu spośród sektorów europejskich. Jednakże finalnie ROA jest o 40% niższe od osiąga-

nego na Łotwie. Dodatkowo widoczna jest także prawidłowość, zgodnie z którą w największych sektorach bankowych w Europie są niższe zarówno stopy przychodów jak i stopy kosztów.

Rys. 51: Stopa przychodów w porównaniu do stopy kosztów i ROA



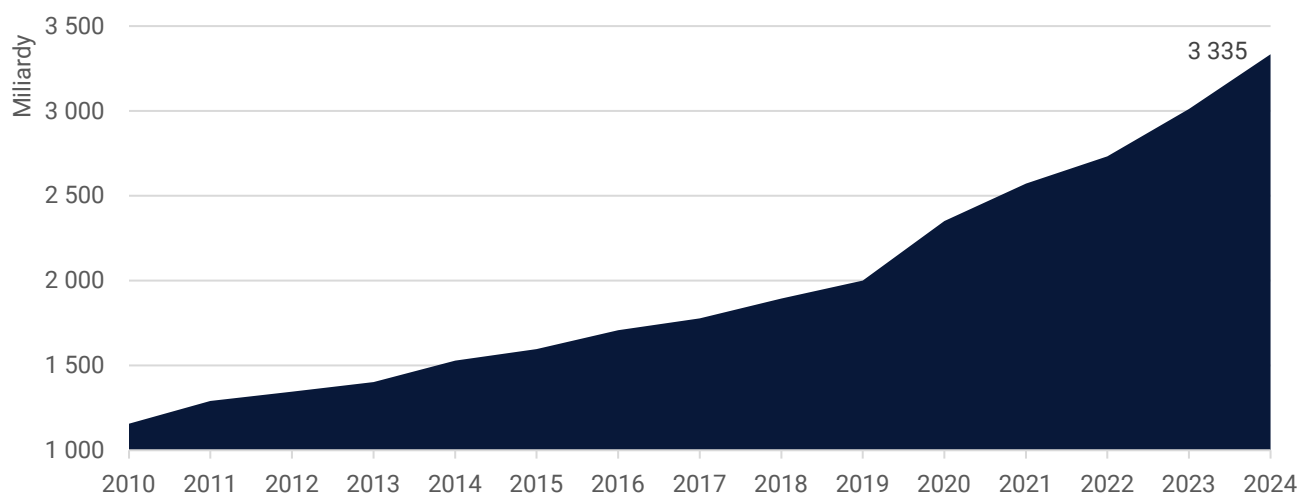
Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

2. Wybrane dane bilansowe sektora bankowego po IV kwartale 2024 r.

Nominalna wartość sumy bilansowej na koniec IV kwartału 2024 osiągnęła najwyższą w historii wartość 3,335 bln zł. W trakcie 2024 wartość sumy bilan-

sowej wzrosła o ponad 324 mld zł, co przełożyło się na wzrost na poziomie ok. 10,8%.

Rys. 52: Suma bilansowa sektora bankowego

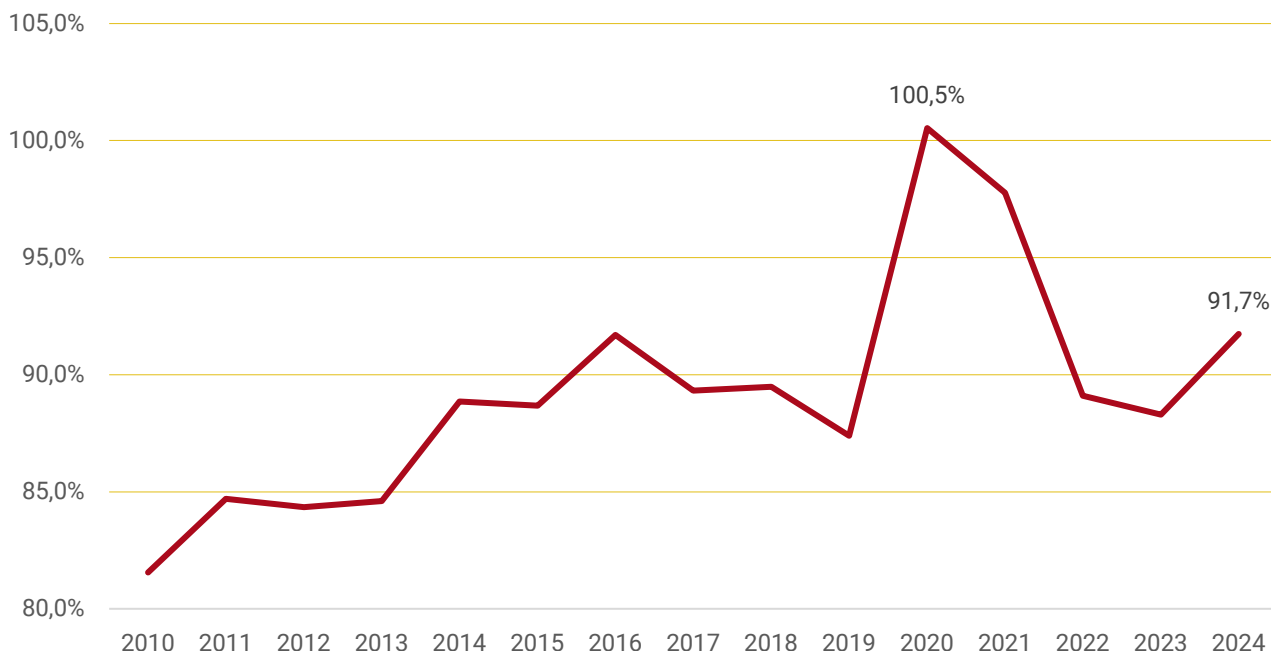


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Najwyższa nominalna wartość sumy bilansowej w ujęciu realnym, czyli w relacji do PKB, osiągnęła wartość 91,7%. W porównaniu do 2023 roku nastąpiła poprawa relacji do PKB o 3,4 p.p. Wzrost real-

nej wielkości sektora bankowego, który miał miejsce w latach 2010–2016, został zahamowany wraz z wprowadzeniem podatku bankowego.

Rys. 53: Aktywa sektora bankowego w relacji do PKB

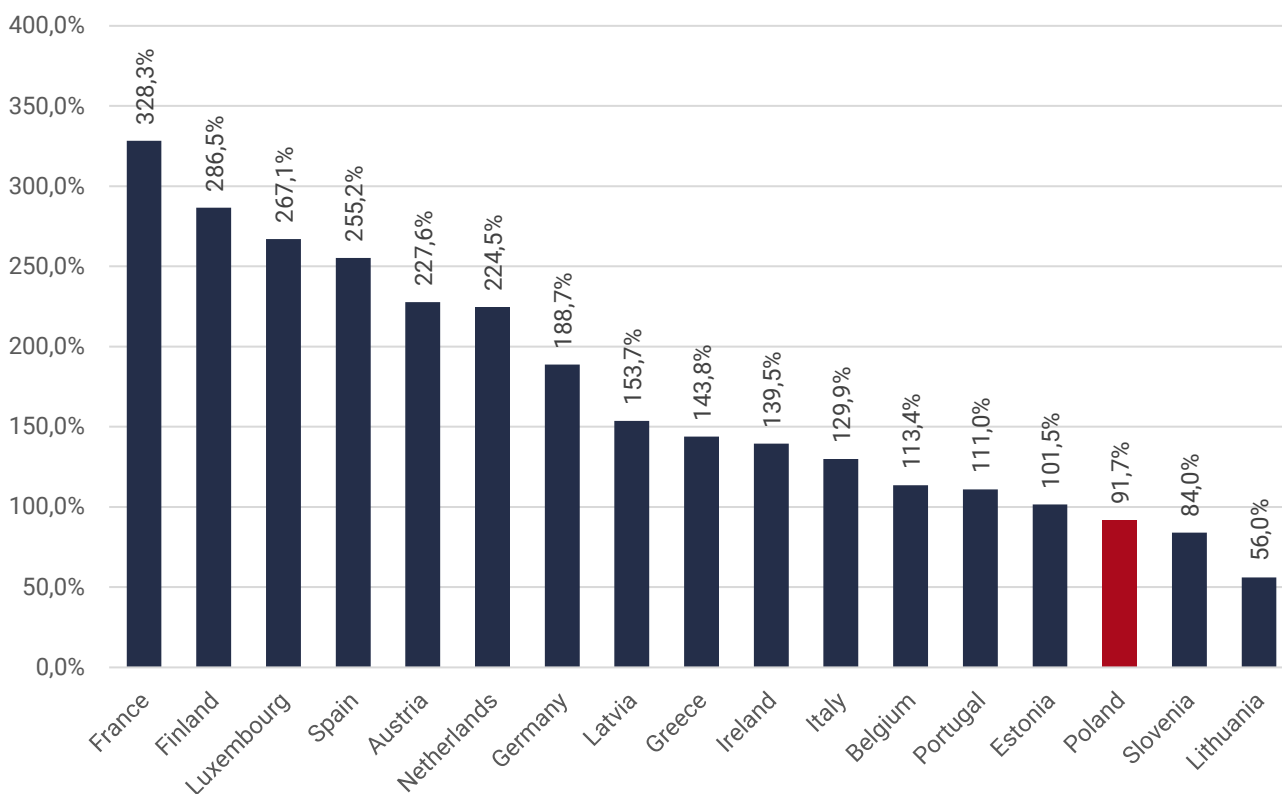


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W rezultacie polski sektor bankowy w ujęciu realnym jest jednym z mniejszych spośród europejskich sek-

torów bankowych. Mniejsze sektory bankowe znajdują się jedynie w Słowenii i na Litwie.

Rys. 54: Aktywa w relacji do PKB w IV kw. 2024 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowego z krajów strefy euro

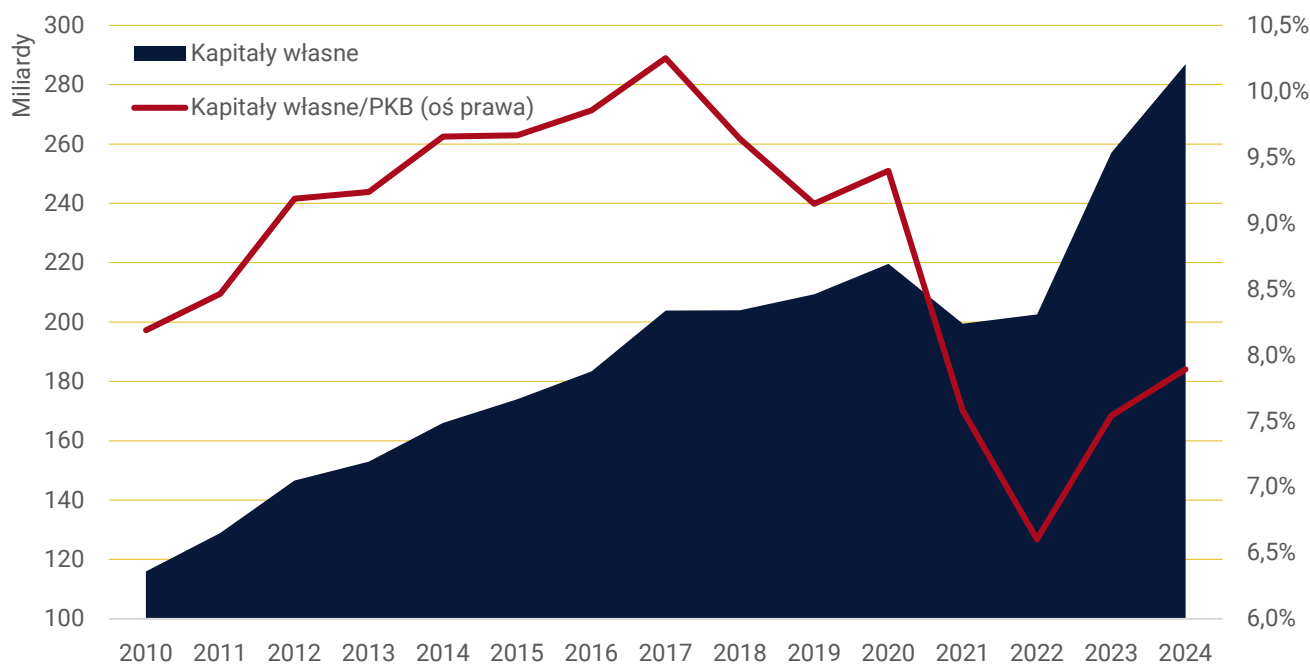


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Kapitały własne sektora bankowego na koniec 2024 r. wyniosły 286,91 mld zł, a w ujęciu realnym (w relacji do PKB) 7,9%. Od 2022 roku, kiedy wartość relacji KW do PKB wyniosła zaledwie 6,6% następuje stopniowa poprawa. Jednak poziom relacji kapitałów własnych do PKB osiągnięty na koniec 2024 roku

nadal pozostaje wyraźnie niższy niż w latach 2010 – 2020. Wobec wyzwań stojącymi przed gospodarką Polski, a przede wszystkim inwestycjami strategicznymi w transformację energetyczną, istotne jest zapewnienie sektorowi bankowemu niezakłóconego wzrostu.

Rys. 55: Kapitały własne sektora bankowego i kapitały własne w relacji do PKB

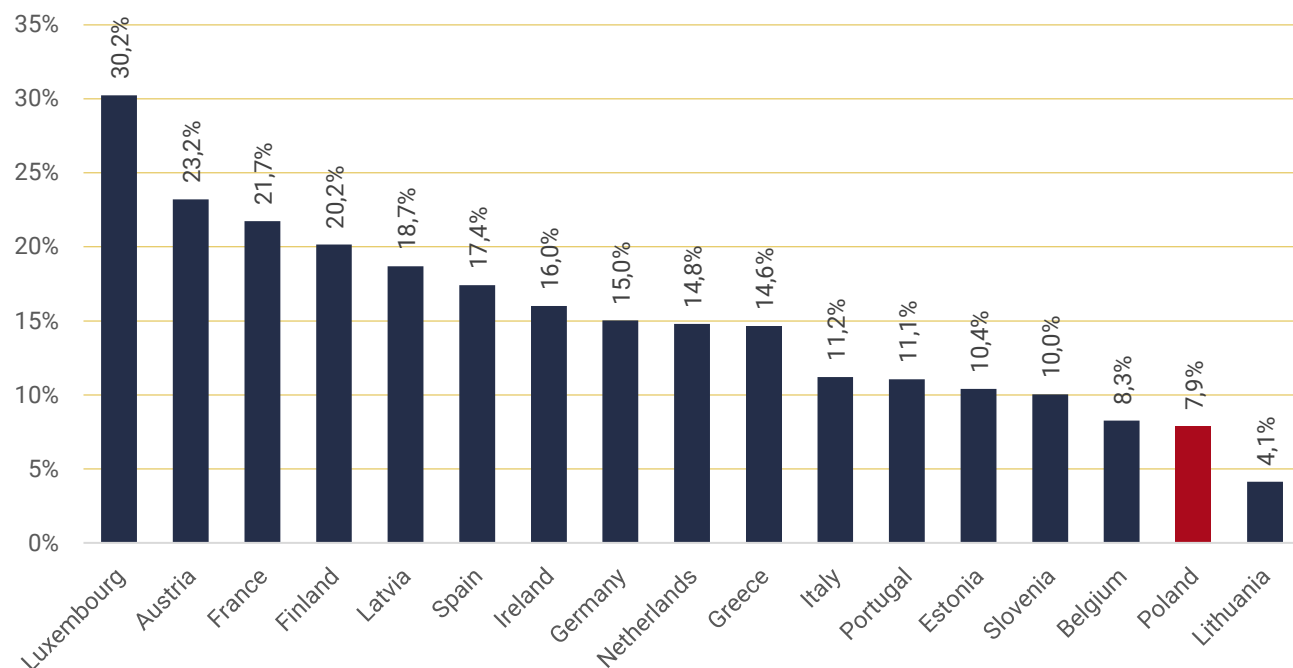


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Pod względem realnej wartości kapitałów własnych polski sektor bankowy pozostaje jednym z najmniej-szych spośród europejskich sektorów bankowych.

Mniejszy sektor bankowy pod względem relacji kapitału własnego do PKB ma wyłącznie Litwa.

Rys. 56: Kapitał własny w relacji do PKB w IV kw. 2024 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowego z krajów strefy euro

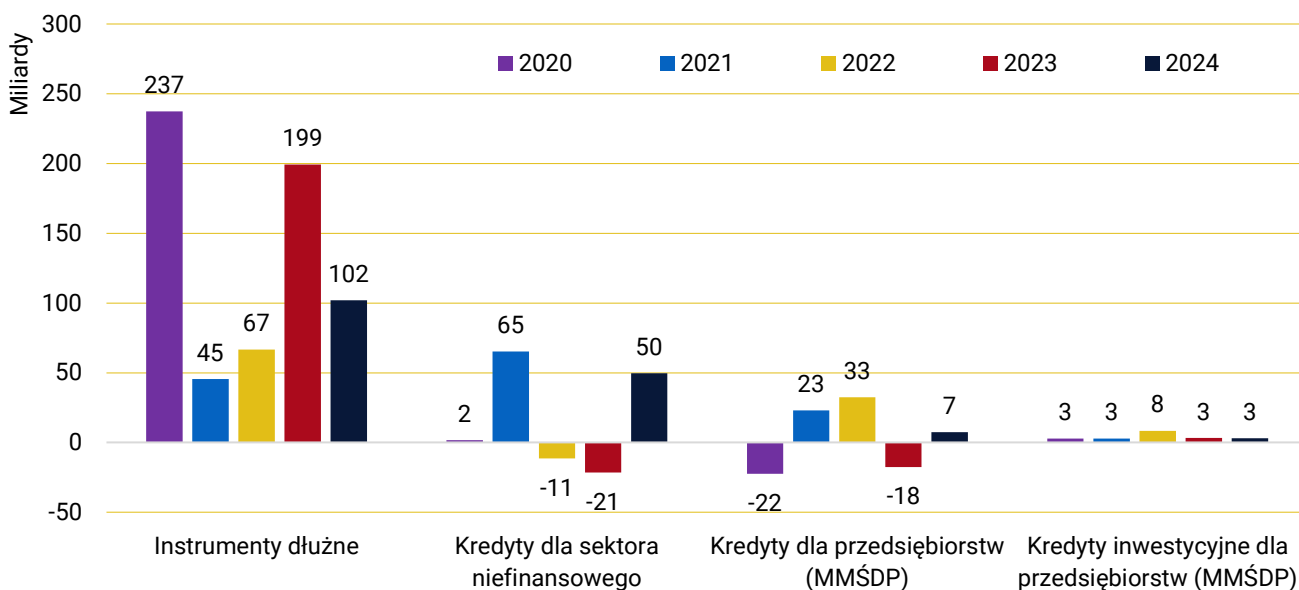


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Sektor bankowy ma fundamentalną rolę do odegrania w procesie finansowania potrzeb gospodarki. Zmiany zachodzące w strukturze aktywów na przestrzeni ostatnich lat są niekorzystne. W aktywach banków najsilniej przyrastają instrumenty dłużne (w tym przede wszystkim SPW). Około połowa SPW znajduje się w rękach banków. Z kolei SPW stanowią ok 20% aktywów banków (33,24% stanowią instrumenty dłużne ogółem, a zatem również z obligacjami

BGK i PFR). Kondycja sektora bankowego zależy zatem w dużym stopniu od stanu finansów publicznych. Z kolei stan finansów publicznych zależy od kondycji sektora. Skala tego powiązania zrobiła się już bardzo duża. W latach 2020–2024 instrumenty dłużne w aktywach banków zwiększyły się o blisko 651 mld zł. W tym samym czasie (2020 – 2024) przyrost kredytów dla sektora niefinansowego był blisko 8-krotnie niższy.

Rys. 57: Roczny przyrost wybranych pozycji aktywów banków

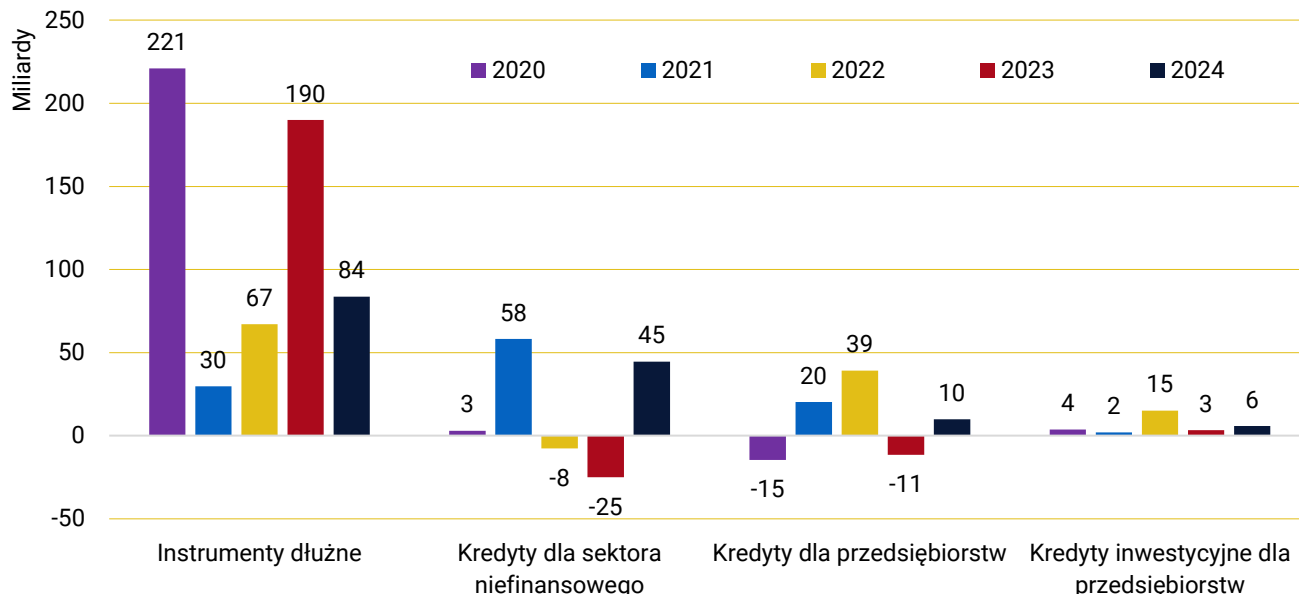


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Stopień intensyfikacji inwestycji w instrumenty dłużne jest szczególnie widoczny widząc marginalne przyrosty kredytów dla przedsiębiorstw, a zwłaszcza kredytów inwestycyjnych. W samym 2024 roku przy-

rost wartości instrumentów dłużnych w bankach komercyjnych osiągnął poziom 83,6 mld zł i był wyższy od wzrostu wartości nominalnej kredytów dla całego sektora niefinansowego z ostatnich 5 lat 73,2 mld zł.

Rys. 58: Roczny przyrost wybranych pozycji aktywów banków komercyjnych

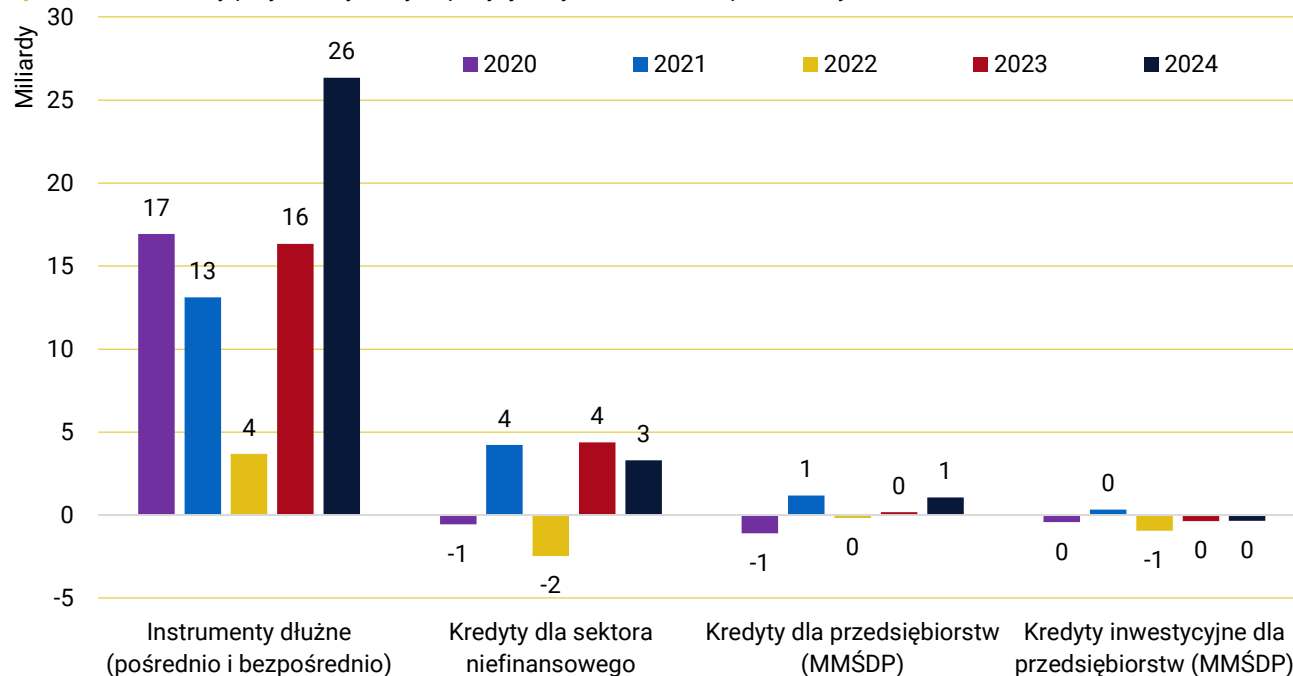


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

2024 rok upłynął dla banków spółdzielczych jako okres największego wzrostu instrumentów dłużnych w ostatnich latach. Przyrost kredytów dla sektora niefinansowego był blisko 9-krotnie mniejszy od instru-

mentów dłużnych. Na przestrzeni ostatnich 5 lat wartość instrumentów dłużnych wzrosła o 76,4 mld zł, zaś kredytów dla sektora niefinansowego o zaledwie 8,9 mld zł.

Rys. 59: Roczny przyrost wybranych pozycji aktywów banków spółdzielczych

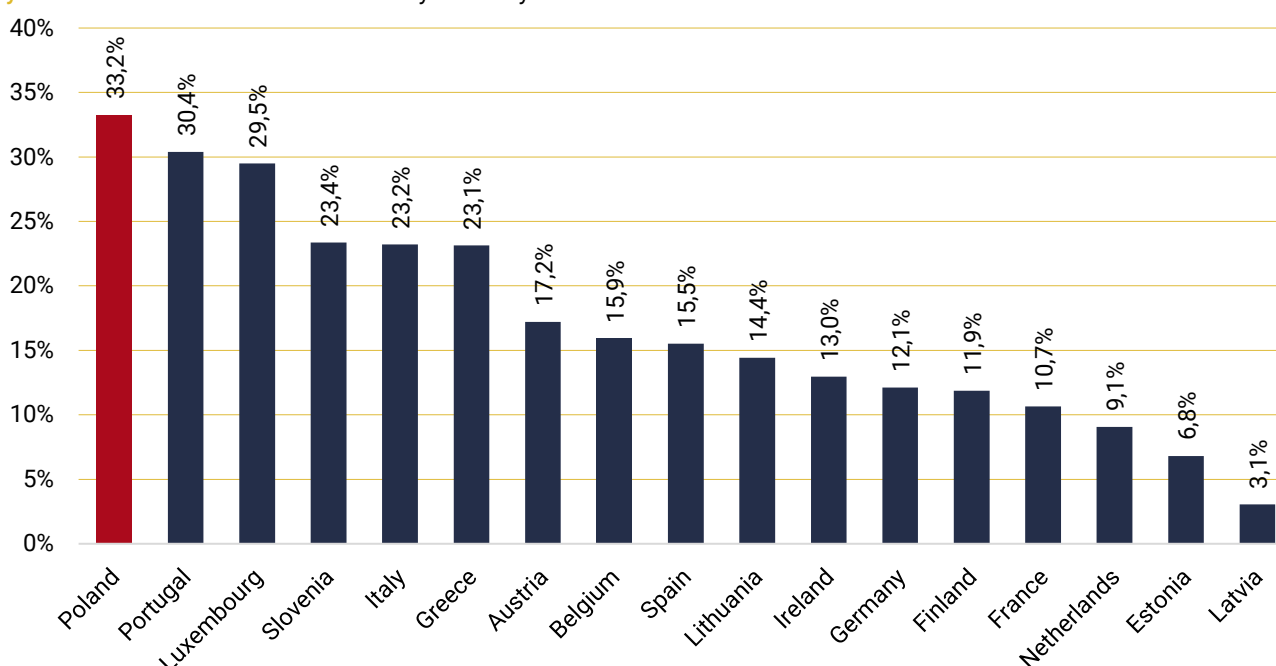


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Destrukcyjna formuła podatku bankowego penaliżująca 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 2024 r. poziom 33,2%, co plasuje polski sektor bankowy na pierwszym miejscu wśród europejskich sektorów bankowych.

Rys. 60: Udział instrumentów dłużnych w aktywach banków

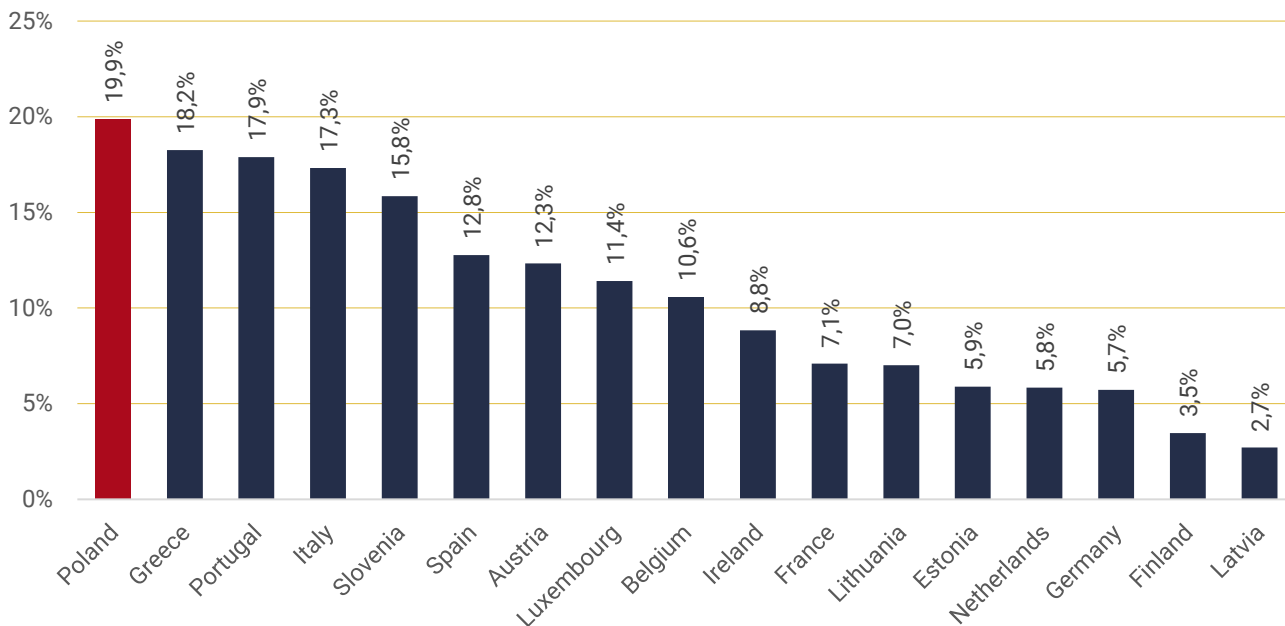


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Co istotne, z uwagi na konstrukcję podatku bankowego traktującego w sposób preferencyjny środki banków zainwestowane w obligacje Skarbu Państwa, w polskim sektorze bankowym blisko 20% środków stanowią obligacje Skarbu Państwa i obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa. Sytuacja taka sprawia, że polskie banki stają się bardzo wrażliwe na zmiany rentowności obligacji, czego skutki wi-

doczne były w 2022 r. w postaci nagłych przeszacowań wartości kapitału własne. Ewentualny wzrost rentowności obligacji, np. na skutek czynników zewnętrznych, wzrostu ryzyka geopolitycznego, może doprowadzić do nagłego zahamowania zdolności banków do finansowania gospodarki poprzez nagły spadek wartości kapitałów własnych.

Rys. 61: Udział obligacji Skarbu Państwa i gwarantowanych przez Skarb Państwa w aktywach banków

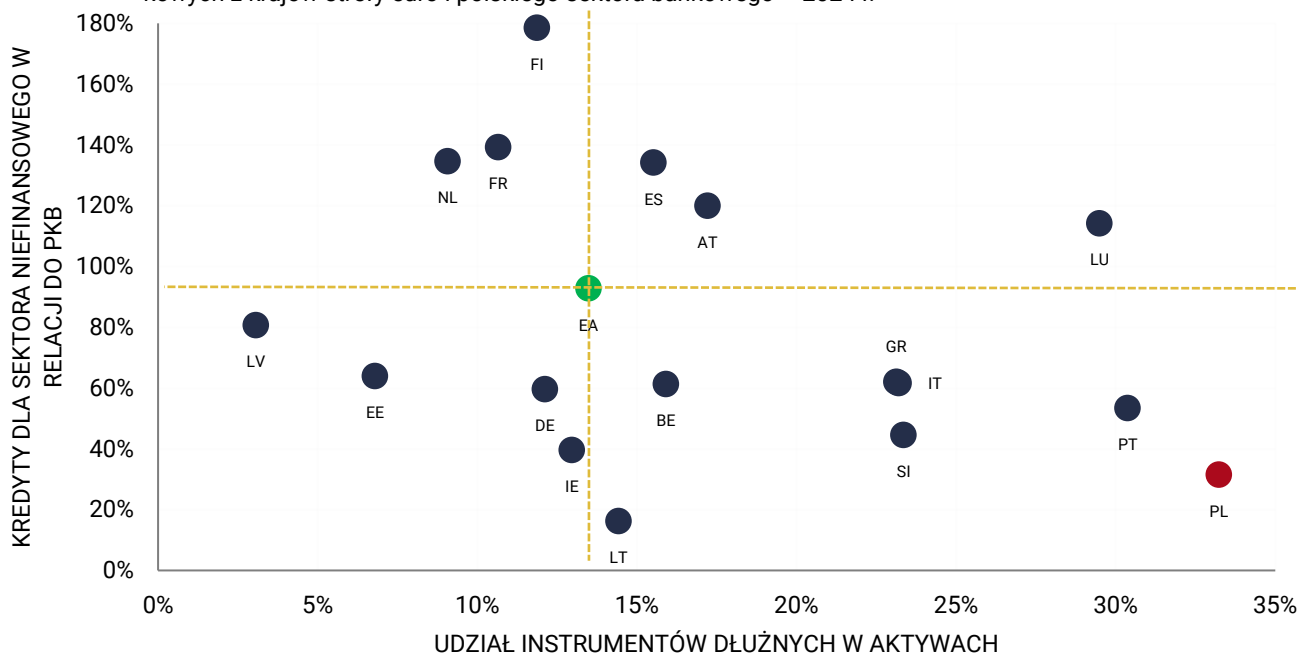


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Penalizująca formuła podatku bankowego doprowadziła do silnej deformacji aktywów polskiego sektora bankowego. Wysoki udział instrumentów dłużnych w

aktywach banków występuje w gospodarkach najsilniej zadłużonych... oraz w Polsce.

Rys. 62: Kredyty dla sektora niefinansowego do PKB versus udział instrumentów dłużnych w aktywach sektorów bankowych z krajów strefy euro i polskiego sektora bankowego – 2024 r.

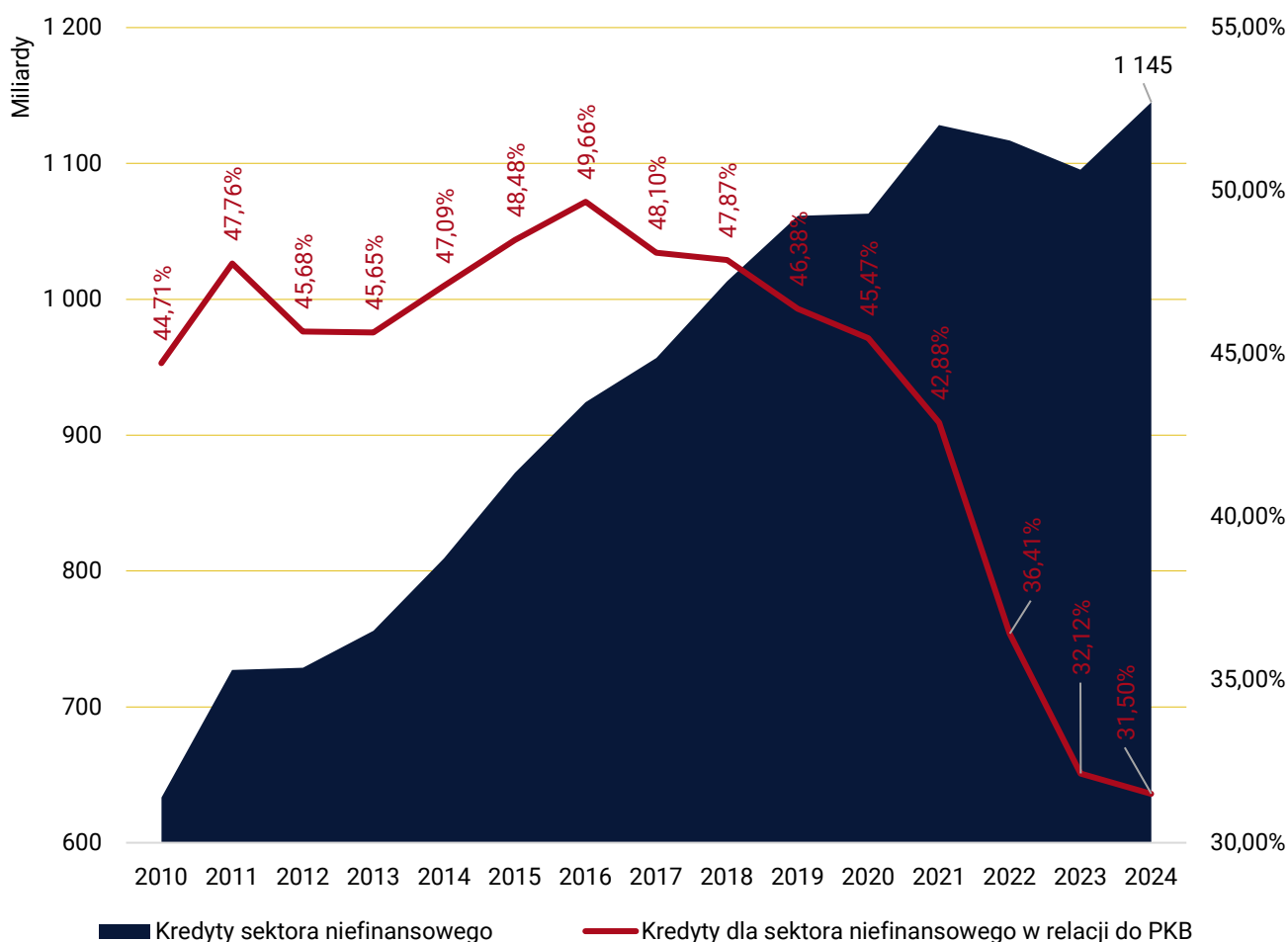


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Wartość aktywnego portfela kredytowego na koniec IV kwartału 2024 roku wynosiła 1.145,2 mld zł. Pomimo tego, że jest to najwyższa nominalna wartość w historii, to należy zauważyć, że wartość ta jest zaledwie wyższa o 28,26 mld zł od stanu na koniec 2022 roku. 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 kre-

dytową banków, hamuje poziom inwestycji, a zatem pozostaje dalece niekorzystna dla całej gospodarki. Taka formuła podatku bankowego występuje jedynie w krajach, gdzie podatek bankowy spełnia funkcje stricte fiskalne – w Polsce i na Węgrzech. Konieczna jest zatem zmiana podstawy wymiaru podatku bankowego w taki sposób, jak ma to miejsce w wielu innych europejskich sektorach bankowych. Zasadne jest zatem przyjęcie za podstawę jego wymiaru pasywów z pewnymi wyłączeniami (kapitał własny, depozyty gwarantowane) lub w najbardziej antycyklicznej formule – jako dodatkowe zwiększenie stawki CIT.

Rys. 63: Kredyty dla sektora niefinansowego w relacji do PKB



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

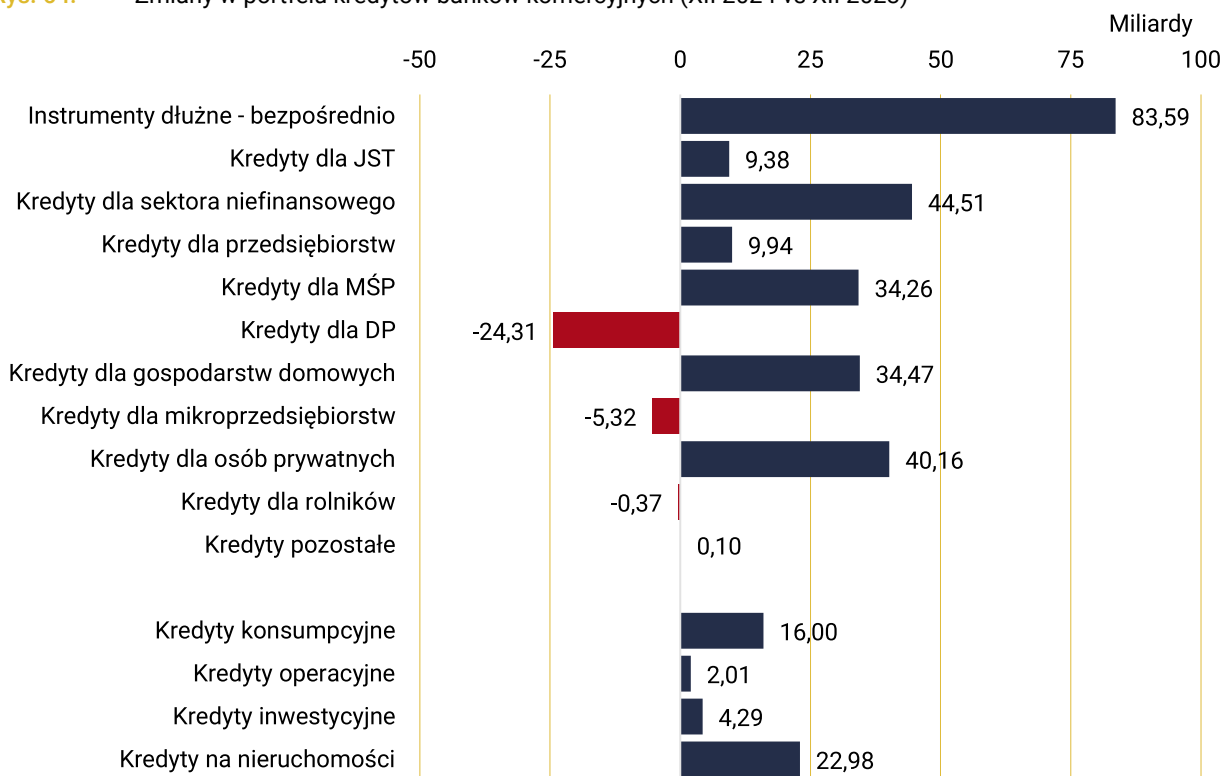
Na przestrzeni roku, w aktywach banków komercyjnych najwyższy wzrost odnotowały inwestycje w instrumenty dłużne (wzrost r/r o 83,59 mld zł). W tym samym okresie wartość portfela kredytów dla sektora niefinansowego zwiększyła się zaledwie o 44,51 mld zł. Rozbijając ten wzrost na kategorie kredytów w podziale na rodzaj kredytobiorców widoczny jest wzrost wartości portfela kredytów dla przedsiębiorstw, gdzie wartość kredytów dla dużych przedsiębiorstw spadła o 23,41 mld zł, a kredytów dla MŚP wzrosła o 34,26 mld zł. W przypadku

kredytów dla gospodarstw domowych wartość ich wzrosła o 34,47 mld. Głównym komponentem, który wpłynął na wzrost zaangażowania gospodarstw domowych były osoby fizyczne, których portfele kredytowe wzrosły o 40,16 mld zł. Spadek wartości portfela kredytowania dotyczył mikroprzedsiębiorstw (-5,32 mld zł) oraz rolników (-0,37 mld zł). Wzrosty portfela kredytowego dotyczyły głównie dwóch rodzajów, tj. kredytów mieszkaniowych (22,98 mld zł) oraz kredytów konsumpcyjnych (16 mld zł).

W ciągu roku najsilniej w aktywach banków spółdzielczych przyrastały instrumenty dłużne, gdzie bezpośrednie, czyli te zakupywane bezpośrednio przez bank spółdzielczy wzrosły o 19,79 mld zł, zaś pośrednie, czyli te zakupywane przez bank zrzeszają-

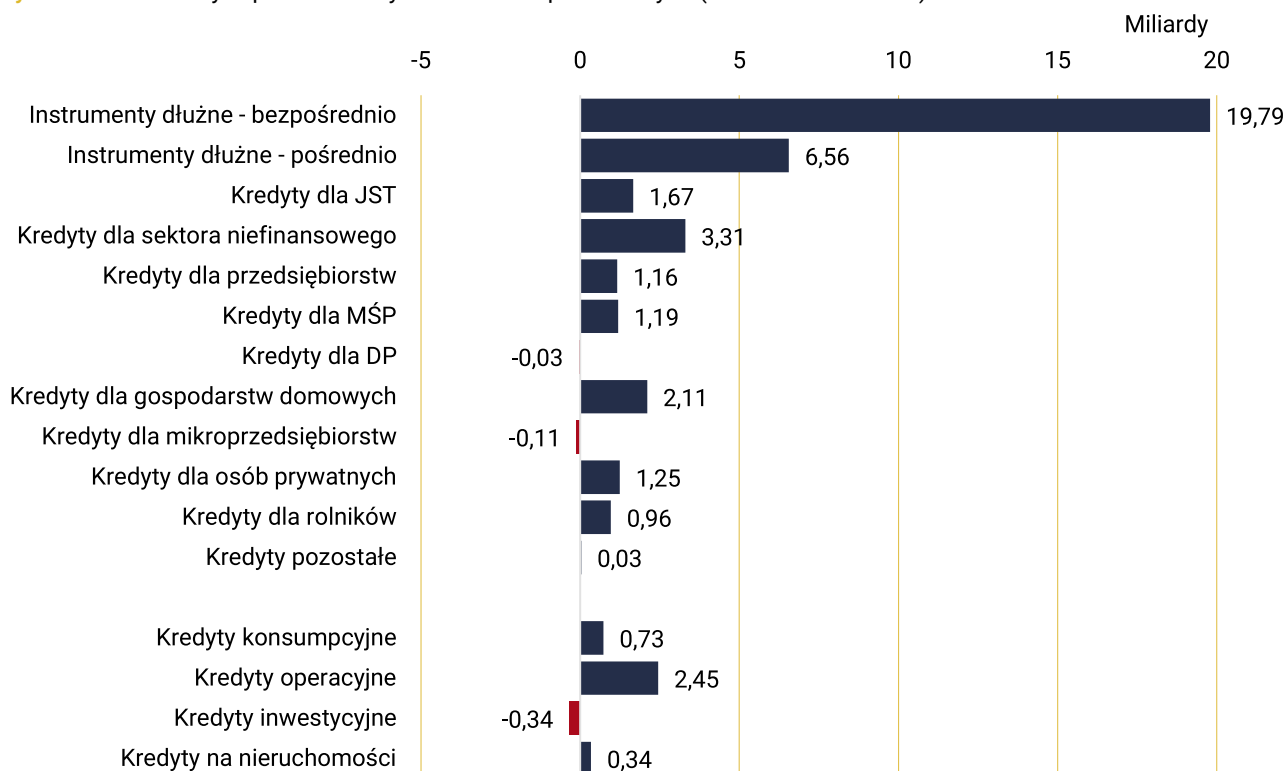
cy ze środków zdeponowanych w zrzeszeniu wzrosły o 6,56 mld zł. W przypadku kredytów dla sektora niefinansowego nastąpił wzrost wartości o 3,31 mld zł, gdzie o 1,25 mld zł przyrosły kredyty dla osób prywatnych, 1,19 mld zł dla MŚP a 0,96 mld zł dla rolników.

Rys. 64: Zmiany w portfelu kredytów banków komercyjnych (XII 2024 vs XII 2023)



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

Rys. 65: Zmiany w portfelu kredytów banków spółdzielczych (XII 2024 vs XII 2023)

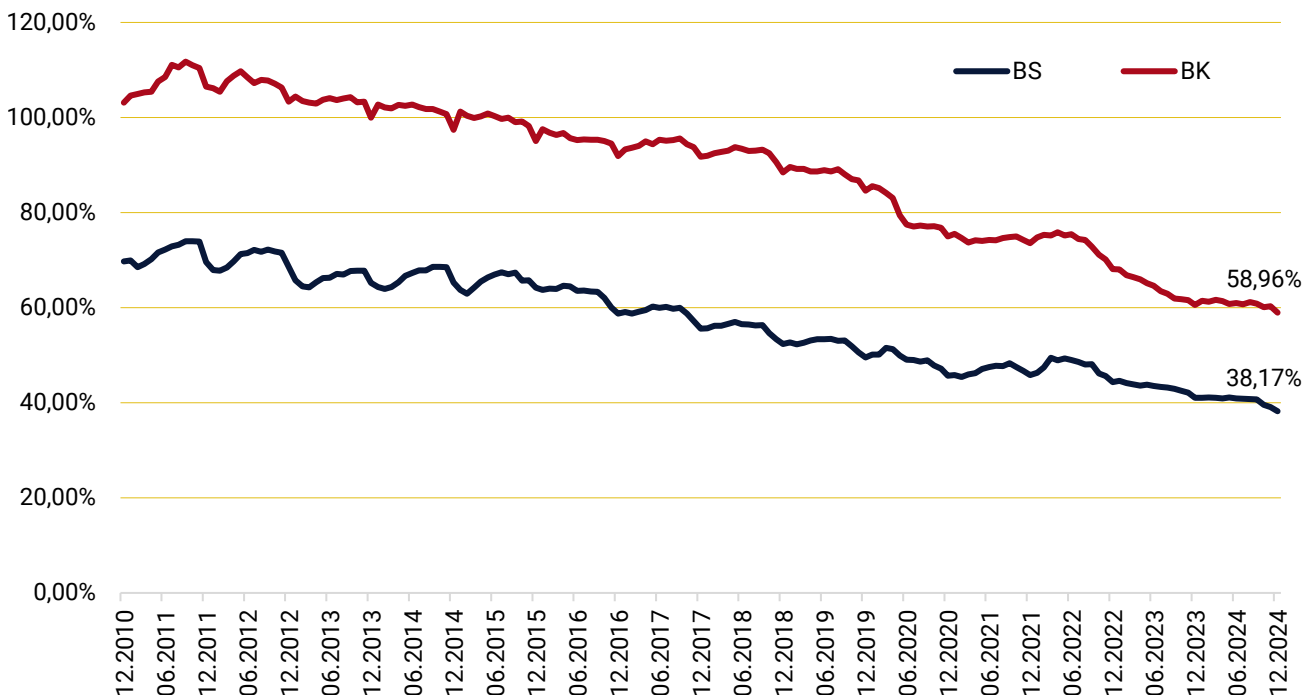


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Pomimo wzrostu portfeli kredytowych od lat widoczne jest pogarszanie się relacji wartości kredytów sektora niefinansowego w relacji do depozytów. W sektorze bankowym nadal utrzymuje się wysoka

nadwyżka środków ulokowanych na depozytach w stosunku do rozmiarów portfeli kredytowych banków.

Rys. 66: Kredyty sektora niefinansowego w relacji do depozytów sektora niefinansowego w BK i BS

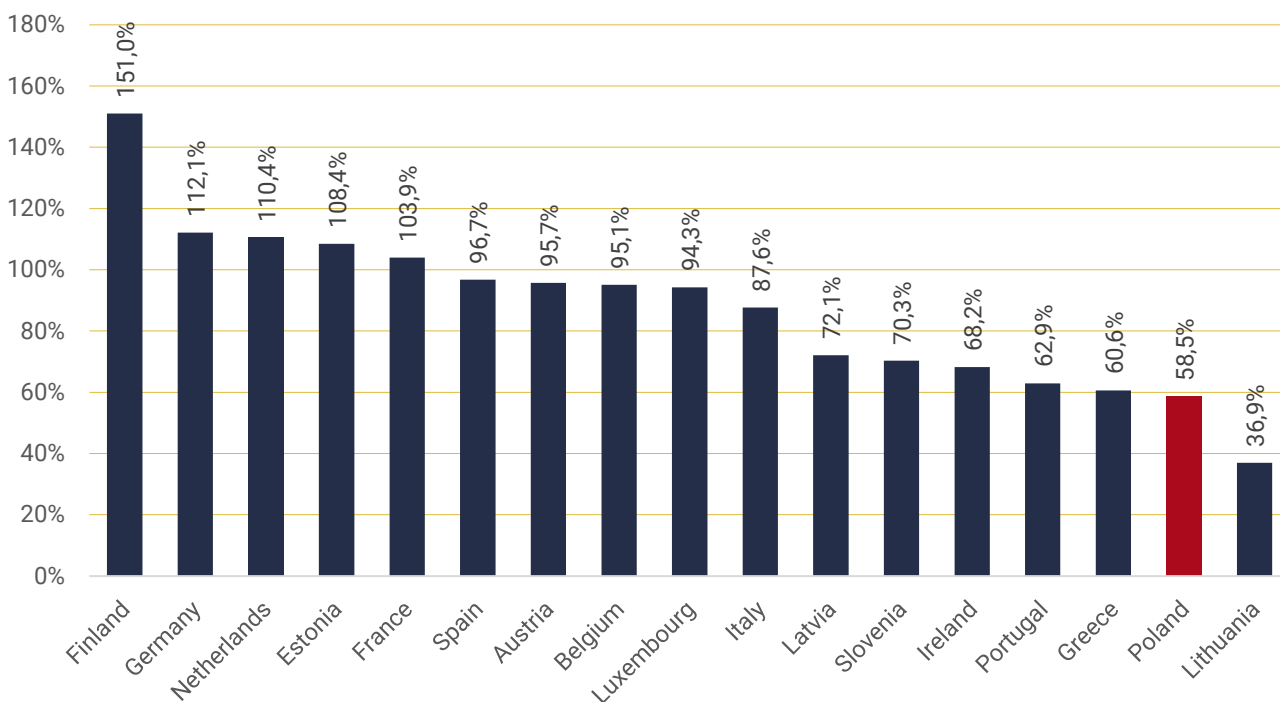


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Relacja kredytów dla sektora niefinansowego do depozytów sektora niefinansowego na koniec IV kwartału 2024 r. osiągnęła poziom 58,5%, co plasuje

polski sektor bankowy na drugim od końca miejscu wśród europejskich sektorów bankowych.

Rys. 67: Kredyty dla sektora niefinansowego w relacji do depozytów sektora niefinansowego w IV kw. 2024 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów strefy euro

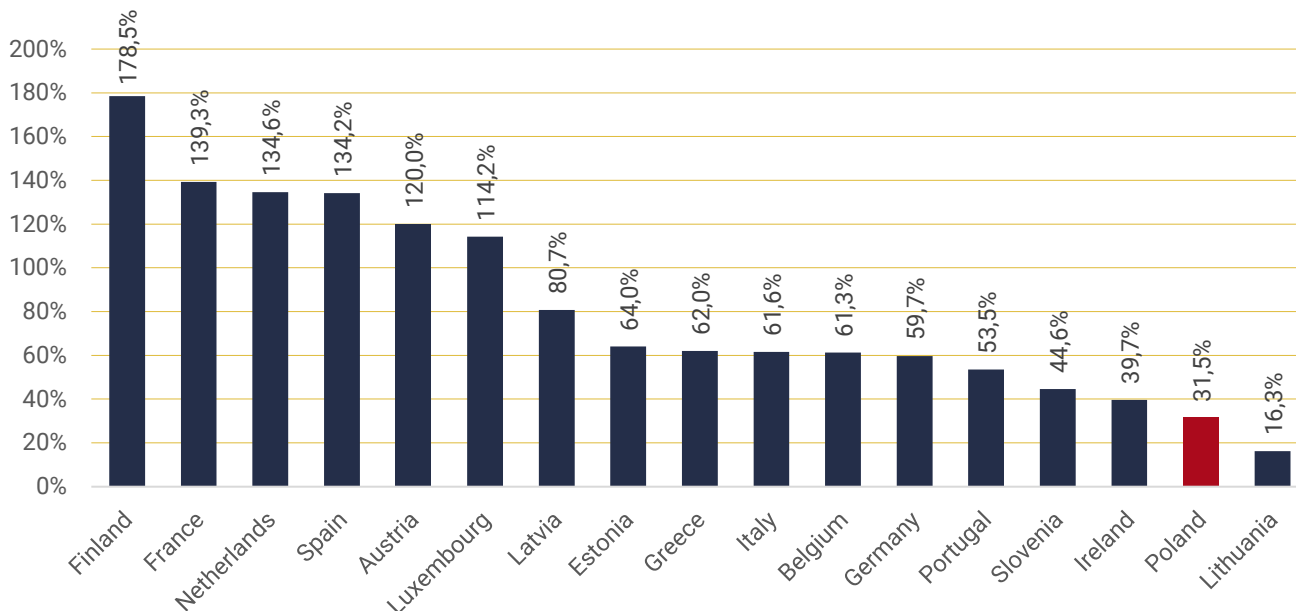


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Realna wartość portfela kredytów dla sektora niefinansowego w polskim sektorze bankowym plasuje nasz sektor na przedostatnim miejscu spośród innych europejskich sektorów bankowych. Niższy po-

ziom kredytów dla sektora niefinansowego do PKB odnotowywany jest wyłącznie w litewskim sektorze bankowym.

Rys. 68: Kredyty dla sektora niefinansowego w relacji do PKB w IV kwartale 2024 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów strefy euro

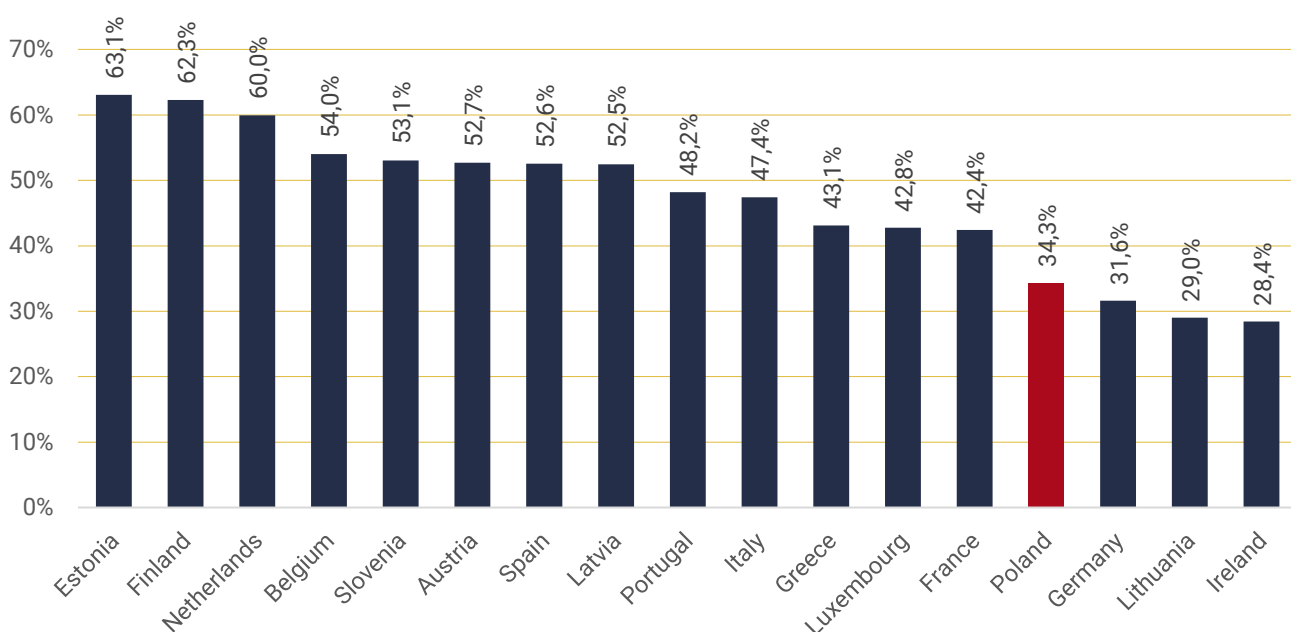


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Zmiany w strukturze aktywów spowodowały spadek udziału w kredytów dla sektora niefinansowego. Kredyty sektora niefinansowego stanowiły w aktywach zaledwie 34,3% co szczególnie było widoczne zestawiając struktury aktywów na tle innych sektorów z Unii Europejskiej. Odsetek kredytów dla sektora niefinansowego w aktywach był w Polsce czwartym

najmniejszym udziałem, gdzie niższy procent aktywów odnotowano w Niemczech, Litwie oraz Irlandii. W 8 krajach UE kredyty dla sektora niefinansowego stanowiły ponad połowę aktywów sektorów bankowych poszczególnych krajów, zaś w 17 z 21 udział ten nie był niższy niż 42%.

Rys. 69: Udział kredytów dla sektora niefinansowego w aktywach banków – stan na koniec 2024 r.

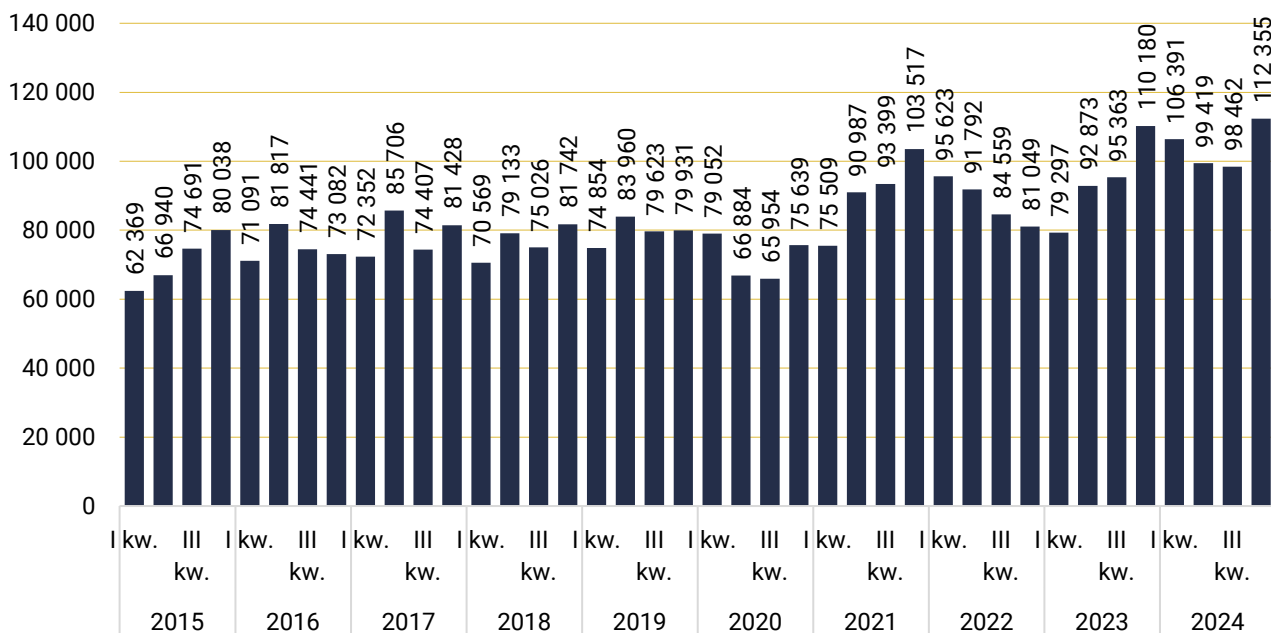


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Podaż kredytów dla sektora niefinansowego w IV kw. 2024 r. osiągnęła poziom 112,36 mld zł i była wyższa r/r o zaledwie 1,97%. W relacji do PKB nastąpiła nieznaczna poprawa kwartalnej podaży kredytów w po-

równaniu do 2023 roku z poziomu 12,1% od 12,24%, jednakże w porównaniu do zeszłych lat poziom ten jest znacząco niższy.

Rys. 70: Podaż kredytów dla sektora niefinansowego w kwartałach

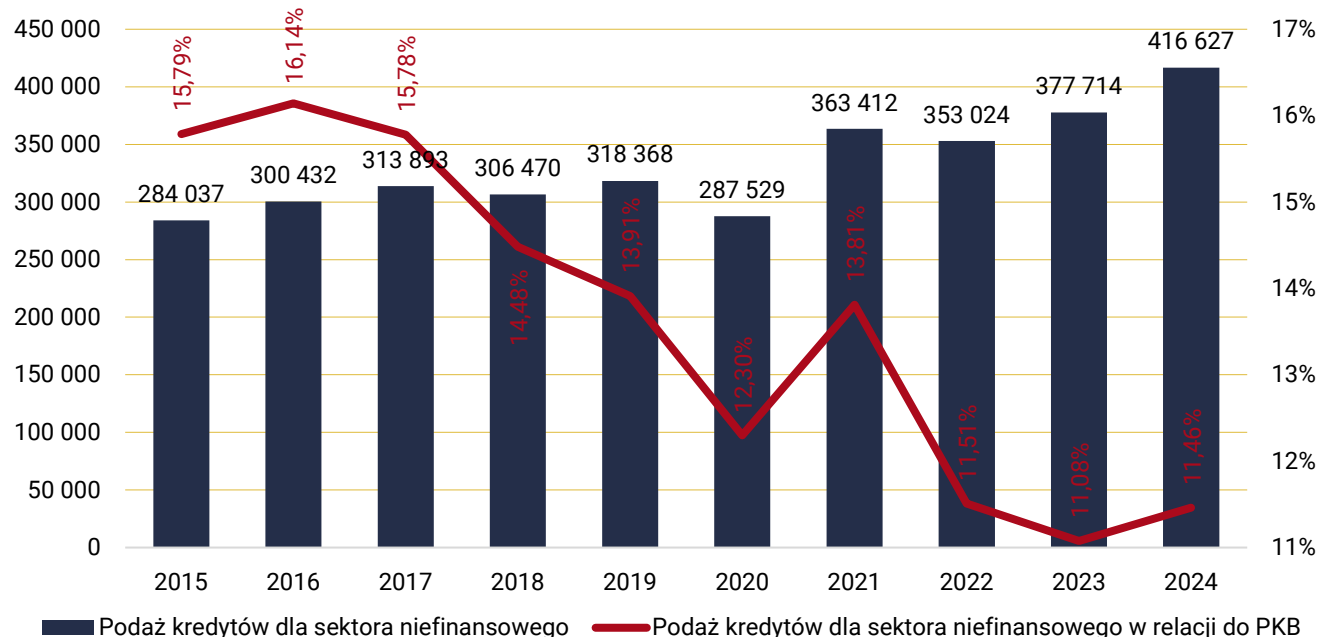


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane NBP

Po dwunastu miesiącach 2024 r. podaż kredytów dla sektora niefinansowego osiągnęła poziom 416,63 mld zł. Na przestrzeni roku nominalna wartość podaży wzrosła o 10,3%. Pomimo tego w relacji do PKB wartość ta pozostaje na wyraźnie niższym poziomie niż w latach 2015–2016. Jest to bezpośredni efekt wprowadzenia podatku bankowego oraz narastającego ryzyka prawnego zawiązanego z działal-

nością kredytową banków. W konsekwencji kredyty „wypierane” są z aktywów banków, m.in. na rzecz instrumentów wyłączonych spod podstawy opodatkowania podatkiem bankowym oraz nie generujących ryzyka prawnego (a przy okazji ryzyka kredytowego), a zatem instrumentów dłużnych (głównie instrumentów dłużnych Skarbu Państwa).

Rys. 71: Podaż kredytów dla sektora niefinansowego w poszczególnych latach

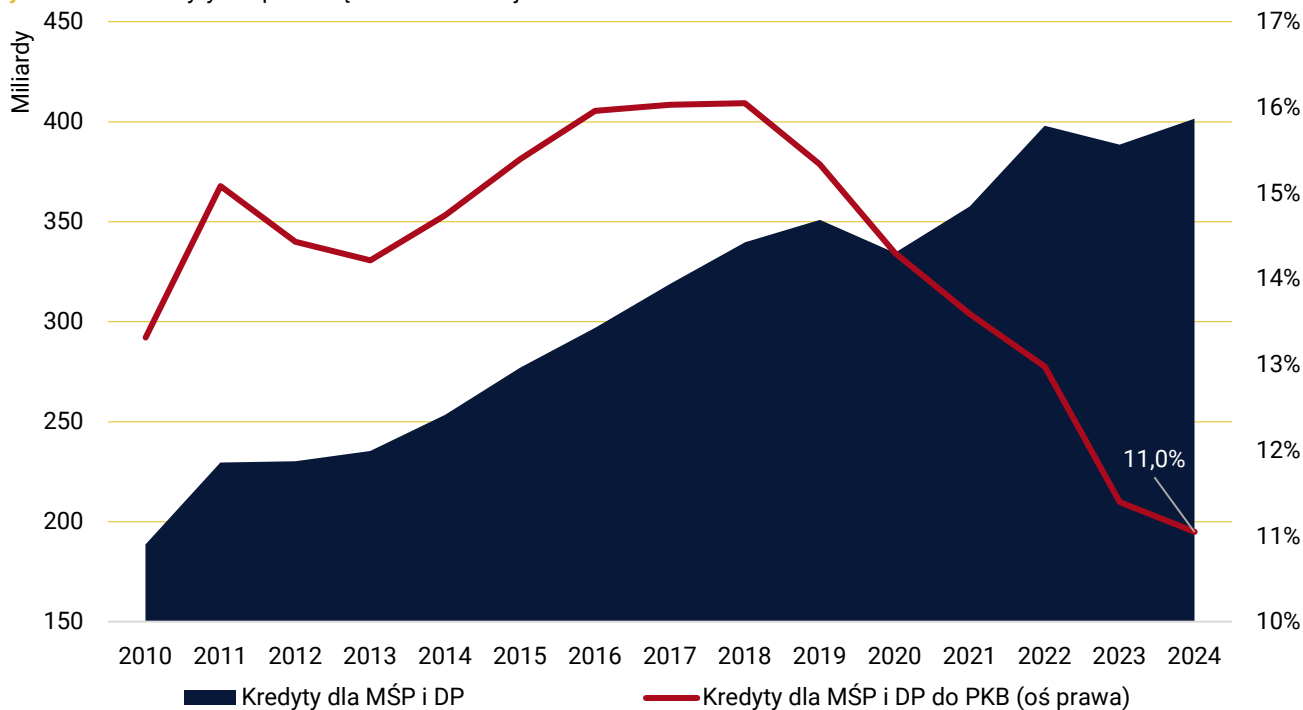


Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane NBP

Szczególnie negatywne zmiany obserwowane są w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw. W relacji do PKB ich poziom spadł do 11,0% co jest najniższą wartością na przestrzeni 15 lat. Wartość kredytów

dla przedsiębiorstw na koniec 2024 roku osiągnęła poziom 401,6 mld zł, co oznaczało nominalny wzrost portfela zaledwie o 3,3%.

Rys. 72: Kredyty dla przedsiębiorstw w relacji do PKB w latach 2010–2024

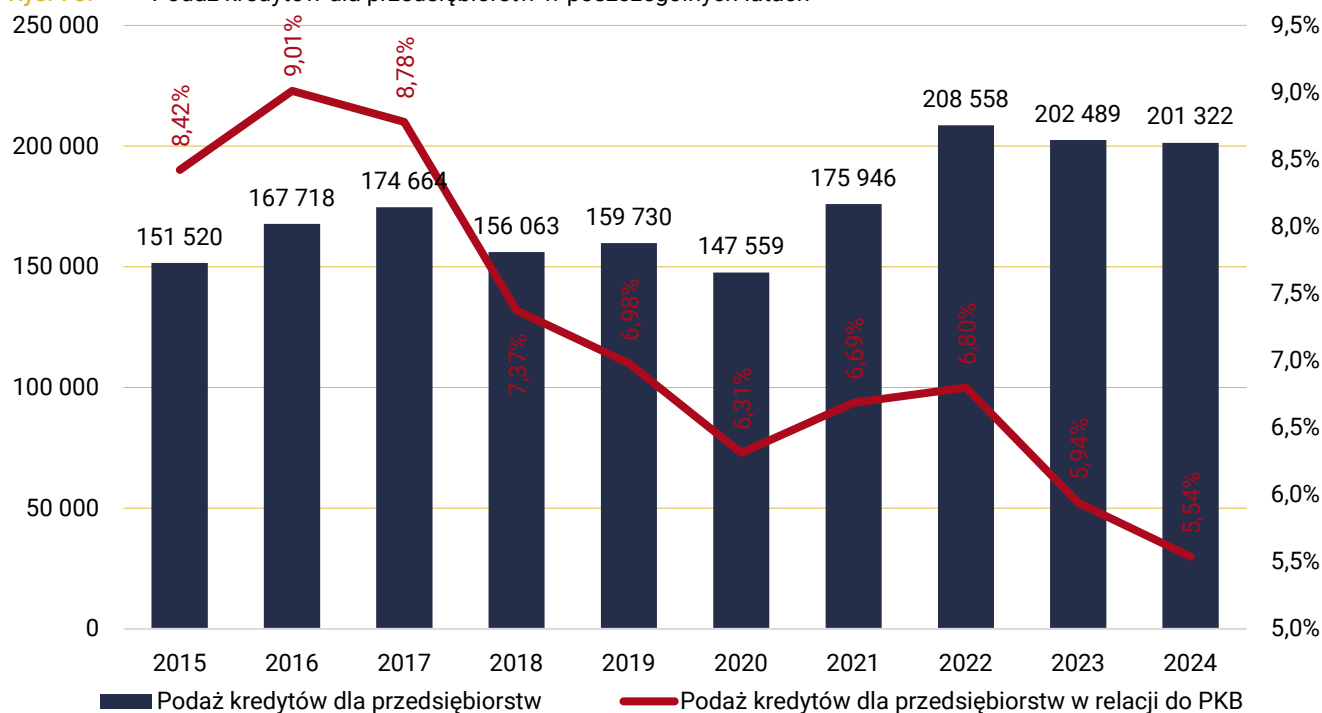


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

Podaż kredytów dla przedsiębiorstw w 2024 wyniosła 201,32 mld zł i pozostaje na niskim poziomie. Na koniec roku widoczna była niższa wartość podaży niż w 2023 roku. Niepokojąco wygląda także fakt

relacji podaży kredytów dla przedsiębiorstw do PKB, gdzie wartość ta w ciągu 2 lat spadła o blisko 1,3 pp. z poziomu 6,8% do 5,54% PKB.

Rys. 73: Podaż kredytów dla przedsiębiorstw w poszczególnych latach

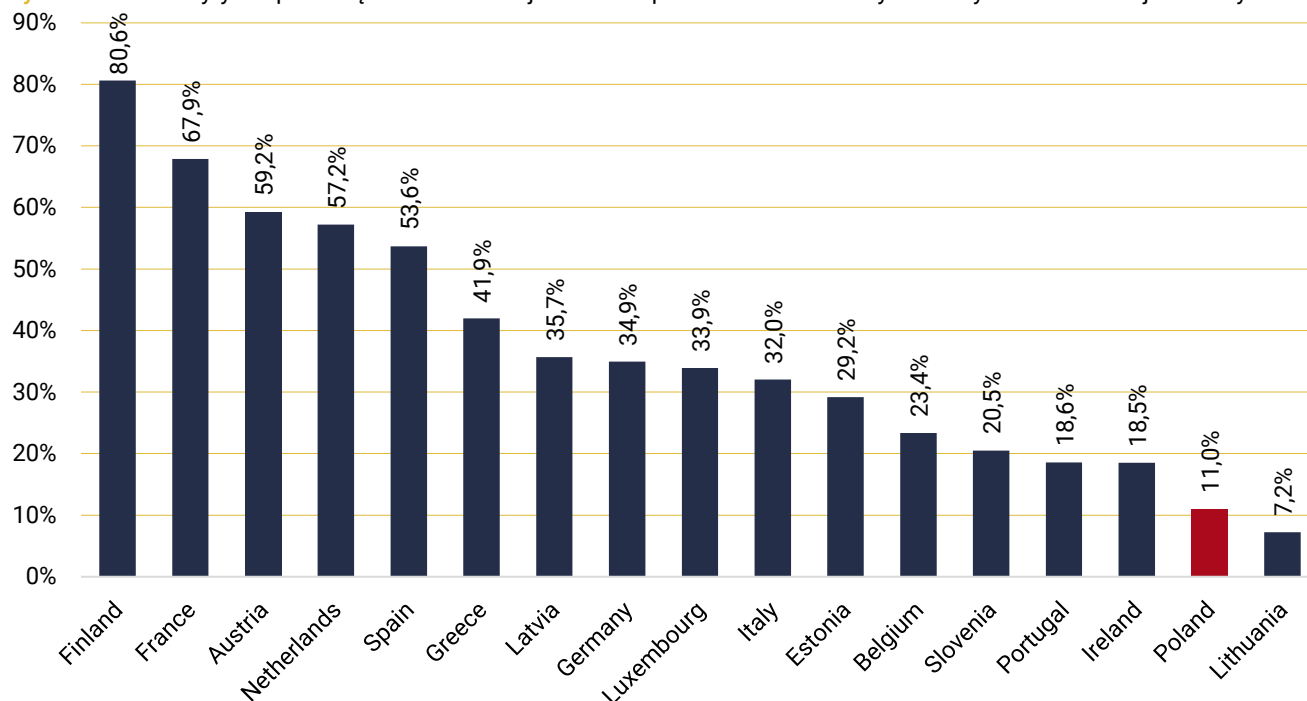


Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane NBP

Portfel kredytów dla przedsiębiorstw w relacji do PKB w Polsce pozostaje na jednym z najniższych poziomów w stosunku do sektorów bankowych z innych

państw strefy euro. Mniejszą realną wartość portfela kredytów dla przedsiębiorstw notuje się jedynie w litewskim sektorze bankowym.

Rys. 74: Kredyty dla przedsiębiorstw w relacji do PKB – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów strefy euro

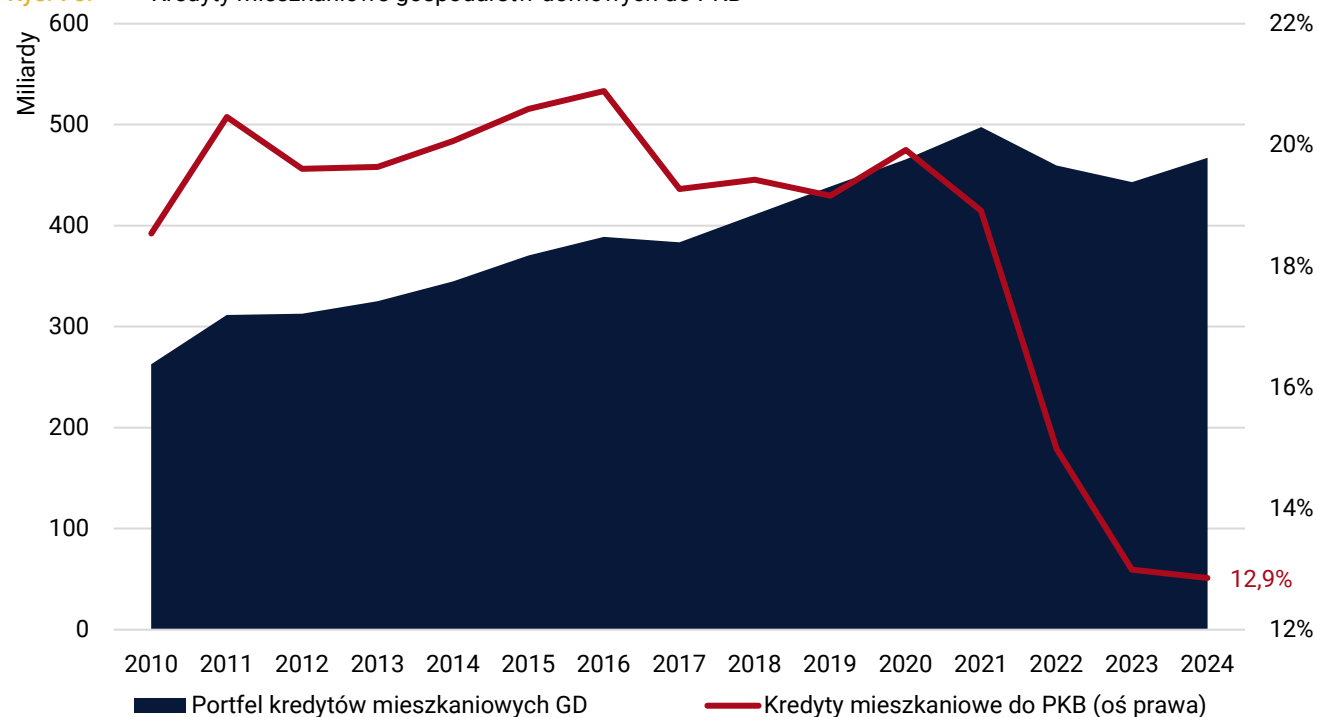


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Portfel kredytów mieszkaniowych, według stanu na koniec 2024 r. osiągnął poziom 467,22 mld zł. Oznacza to przyrost w trakcie roku portfela o 24,2 mld zł, jednak z drugiej strony jest on mniejszy o 30,4 mld

w porównaniu do stanu na koniec 2021 roku. W relacji do PKB portfel kredytów mieszkaniowych wypada najgorzej w okresie ostatnich 15 lat, gdzie wartość tej relacji wyniosła zaledwie 12,9%.

Rys. 75: Kredyty mieszkaniowe gospodarstw domowych do PKB

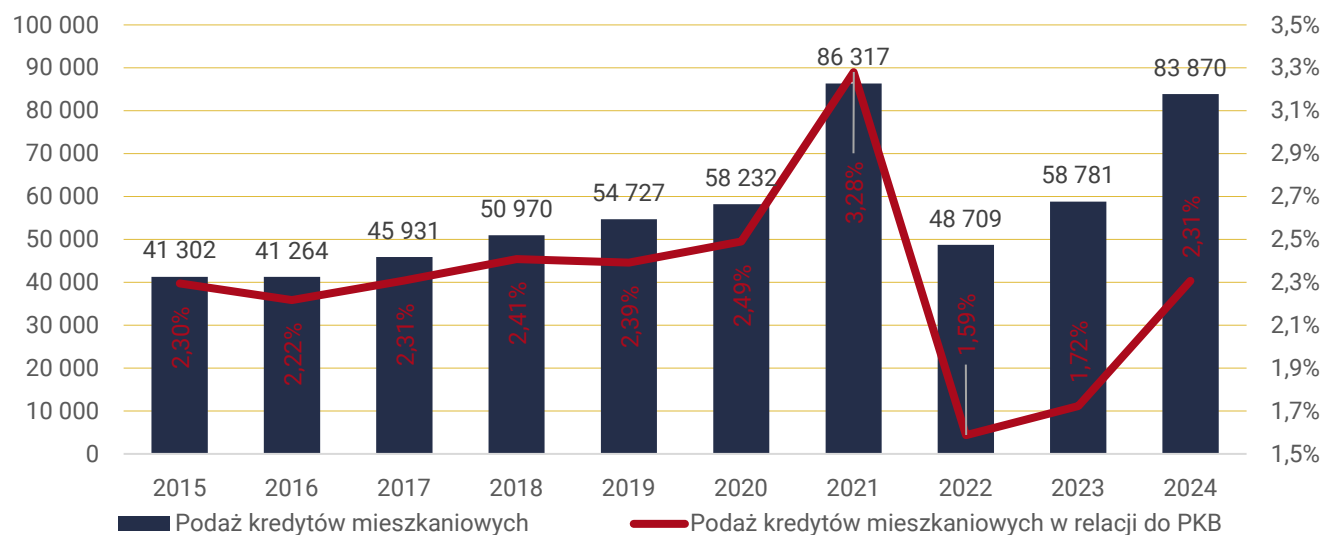


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF

W 2024 roku podaż kredytów mieszkaniowych osiągnęła najwyższy nominalny wzrost na przestrzeni ostatnich 3 lat. Wartość nowo udzielonych kredytów była jedynie niższa niż w 2021 roku. Podaż kredytów mieszkaniowych, silnie wsparta w 2024 r. przez Program BK2%, osiągnęła poziom 83,87 mld zł. Wyższa podaż kredytów mieszkaniowych w 2024 r. pozwoliła

na zahamowanie spadków realnej wartości podaży, który miał miejsce w 2022 i 2023 r. W konsekwencji realna wartość podaży kredytów mieszkaniowych osiągnęła poziom 2,31%, a zatem zbliżony do poziomów z lat 2015–2017 i jednocześnie wyraźnie niższy niż w pozostałych latach.

Rys. 76: Podaż kredytów mieszkaniowych w poszczególnych latach

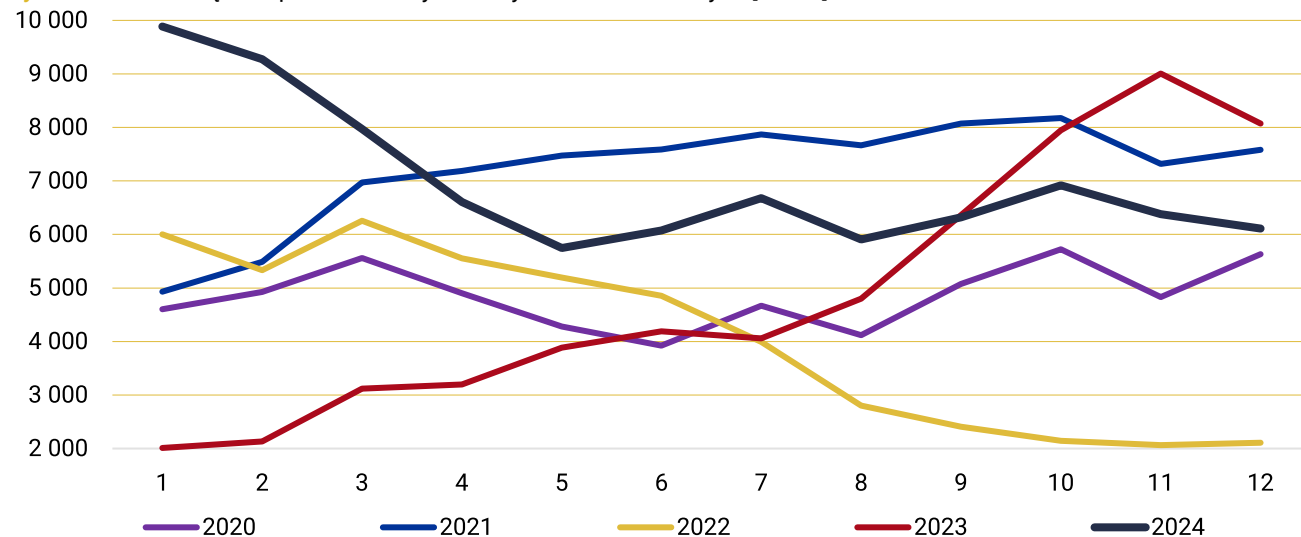


Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane NBP

Analizując miesięczną podaż kredytów mieszkaniowych zauważalny jest silny wzrost podaży kredytów mieszkaniowych w drugiej połowie 2023 roku i wyhamowywanie podaży kredytów w okresie styczeń-maj 2024. Wzrost ten i podwyższone wartości podaży kredytów mieszkaniowych był bezpośrednio związany z rządowym programem Bezpieczny Kredyt 2%. Przed wejściem w życie programu podaż kredytów utrzymywała się na najniższym poziomie od lat. Wraz z uruchomieniem programu akcja kre-

dytowa rosła. Pomimo zakończenia przyjmowania wniosków, w styczniu 2024 widoczna była najwyższa podaż kredytów mieszkaniowych. Było to bezpośrednio związane z tym, że banki rozpatrywały wnioski i uruchamiały finansowanie zakupów nieruchomości. Można zatem stwierdzić, że unormowanie sytuacji nastąpiło w maju i miesięczna akcja kredytowa unormowała się w okolicach 6–7 mld zł. Poziom ten jest niższy od podaży kredytów osiąganey w 2021 r.

Rys. 77: Miesięczna podaż złotych kredytów mieszkaniowych [mld zł]

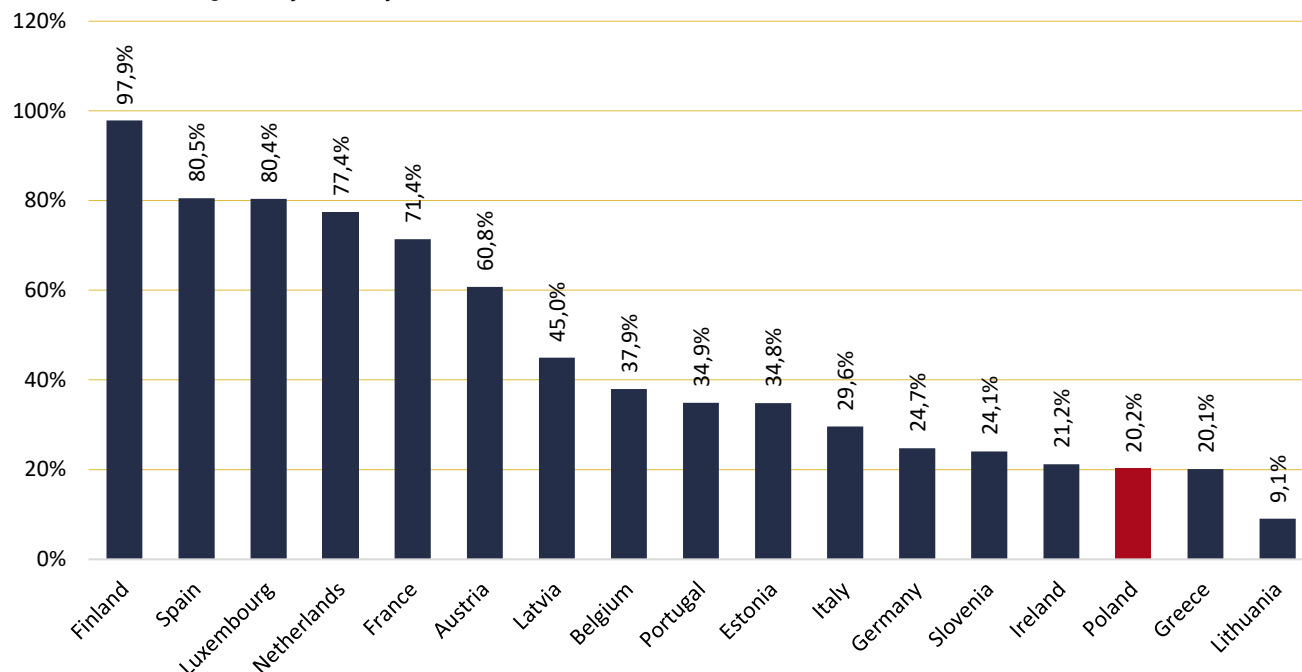


Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane NBP

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 (20,2%).

Niższy poziom realnej wartości kredytów dla gospodarstw domowych występuje jedynie w Grecji i na Litwie.

Rys. 78: Kredyty dla gospodarstw domowych w relacji do PKB w IV kw. 2024 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów strefy euro

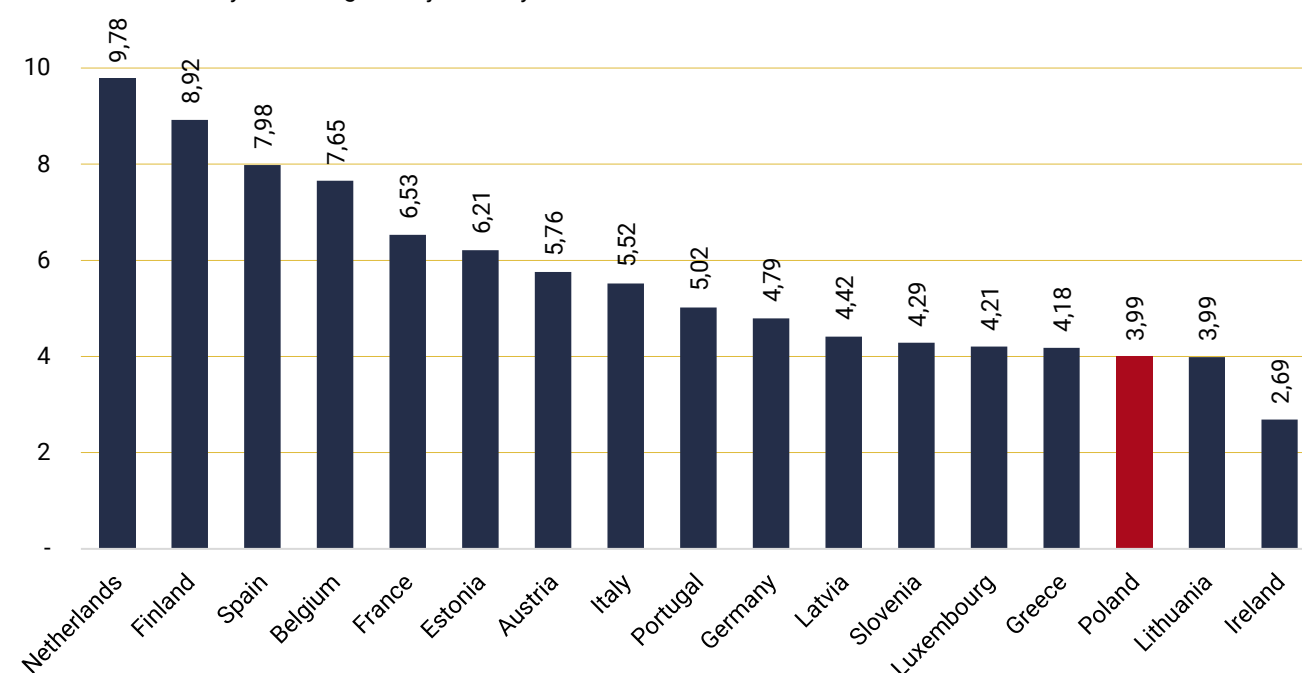


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Dzisiejszy rozmiar kapitałów własnych sektora bankowego pozwala mu na zwiększenie akcji kredytowej o blisko 330 mld zł. W polskim sektorze bankowym relacja kredytów dla sektora niefinansowego do ka-

pitaków własnych utrzymuje się na jednym z najniższych poziomów spośród europejskich sektorów bankowych. Niższy poziom tego mnożnika odnotowywany jest w Grecji i w Irlandii.

Rys. 79: Kredyty dla sektora niefinansowego w relacji do kapitałów własnych w IV kw. 2024 r. – polski sektor bankowy i sektory bankowe z krajów strefy euro



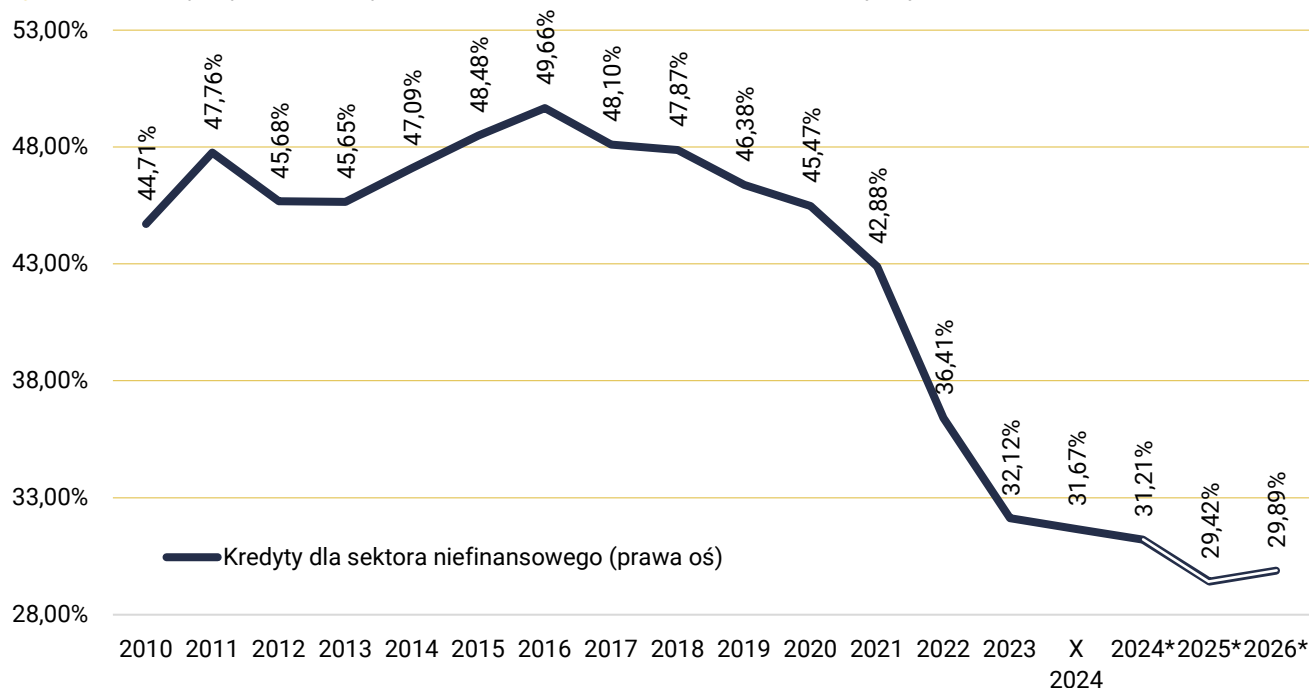
Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane KNF, SSM, EBC

Przedstawione w niniejszym rozdziale dane wskazują na bardzo słabą pozycję polskiego sektora bankowego zarówno pod względem jego realnych rozmiarów, jak i skali finansowania gospodarki. Co istotne, z perspektywy przewidywanego ożywienia gospodarczego i konieczności realizacji transformacji polskiej gospodarki oraz zwiększenia jej innowacyjności, rola sektora bankowego będzie fundamentalna.

Wysoki poziom obciążeń sektora bankowego, w tym penalizująca działalność kredytową formuła podatku bankowego, wraz z utrzymującym się bardzo wysokim ryzykiem prawnym związanym z działalnością

kredytową sprawiają, że perspektywy w zakresie odbudowy realnej wartości portfeli kredytowych w sektorze bankowym pozostają niekorzystne. Odnosząc prognozy dynamiki wzrostu kredytów dla sektora niefinansowego autorstwa NBP (Raport o rozwoju systemu finansowego w Polsce) do PKB w kolejnych latach, widoczny jest brak możliwości choćby ustabilizowania rozmiarów portfeli kredytowych. Oznacza to, że w obecnym reżimie bardzo prawdopodobne jest, że portfel aktywnych kredytów dla sektora niefinansowego zarówno w 2025, jak i w 2026 r. spadnie do poziomów poniżej 30% PKB.

Rys. 80: Aktywny portfel kredytów dla sektora niefinansowego do PKB – projekcja na lata 2025–2026



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

Trudna sytuacja w gospodarce polskiej, jak i europejskiej stwarza problemy i ryzyka na rynku kredytowym dla przedsiębiorstw. Spadek rentowności przedsiębiorstw w 2024 powoduje mniejsze zainteresowanie inwestycjami, które mogłyby być finansowane przez sektor bankowy. W 2025 i 2026 roku przy braku silnego impulsu ożywającego inwestycje nie będzie możliwe zwiększenie realnej wartości portfeli kredytów dla przedsiębiorstw. Według prognoz w zakresie dynamiki wzrostu portfeli kredytów dla przedsiębiorstw, realna wartość portfeli dla przedsiębiorstw obniży się z dzisiejszego poziomu 11,05% (2024) do poziomu 10,2% w 2025 i 2026 r.

Prognozy NBP wskazują również na brak przesłanek dla odbudowy portfeli kredytów mieszkaniowych. W przypadku braku nowego programu wspierające-

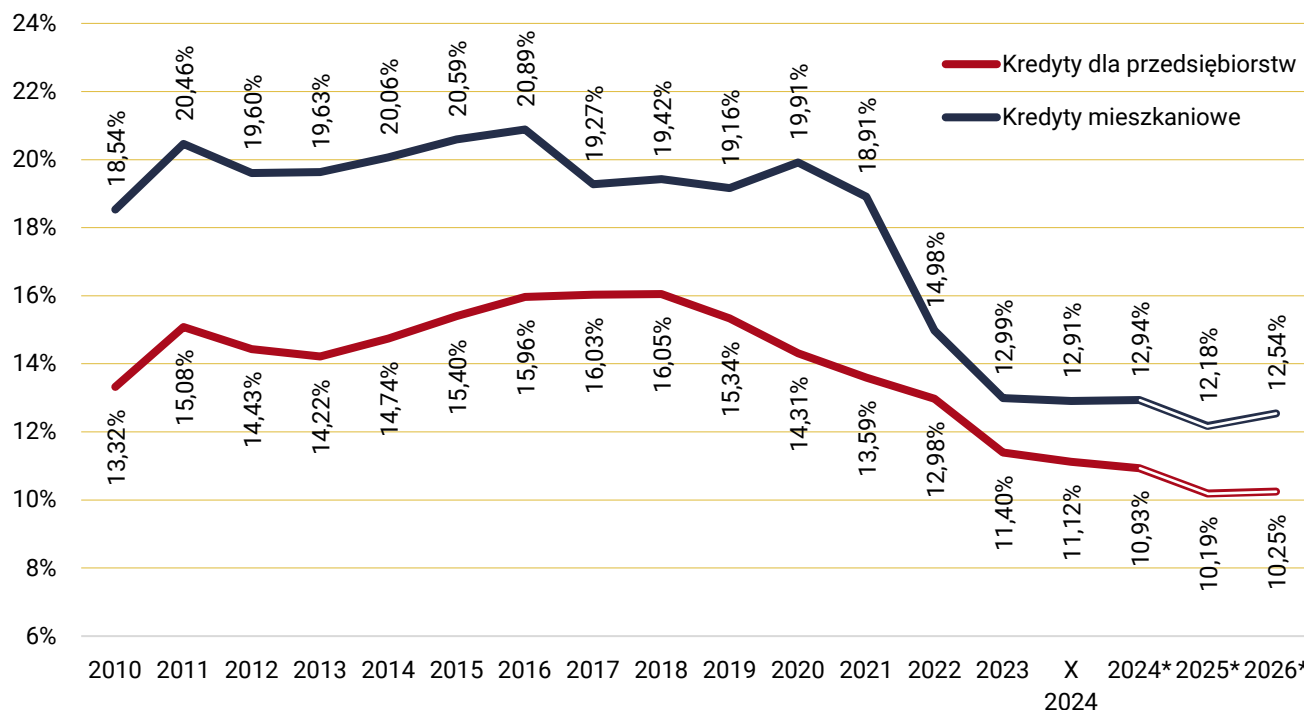
go dostępność kredytową mieszkań, w perspektywie kolejnych dwóch lat przewidywany jest dalszy spadek realnej wartości portfeli kredytów mieszkaniowych – z poziomu 12,85% na koniec 2024 r. do 12,18% na koniec 2025 r. i 12,54% na koniec 2026 r.

Finansowanie strategicznych inwestycji realizowanych w Polsce obecnie jest mocno ograniczone ze względu na zbyt małą wielkość polskiego sektora bankowego w porównaniu do pilnych i strategicznych programów. Ograniczenia wynikające z limitów koncentracji limitują możliwości angażowania się banków w finansowanie dużych projektów infrastrukturalnych. Z punktu widzenia gospodarki na koniec 2024 roku sektor bankowy działający w ramach konsorcjum mógłby sfinansować projekt budowy elektrowni atomowej w 28%, CPK w 40%, rozwoju sieci

energetycznej w 27%, budowy dróg ekspresowych i autostrad w 44% lub rozbudowie i modernizacji kolei w 29%. Mocno ograniczone maksymalne zaangażowanie w finansowanie kluczowych inwestycji dla kra-

jowej gospodarki pokazuje istotną potrzebę budowy silnego sektora bankowego i zwiększania kapitałów sektora w celu stworzenia zdolności do budowania konkurencyjnej, sprawnej i nowoczesnej gospodarki.

Rys. 81: Kredyty dla przedsiębiorstw i kredyty mieszkaniowe do PKB – projekcja na lata 2025–2026

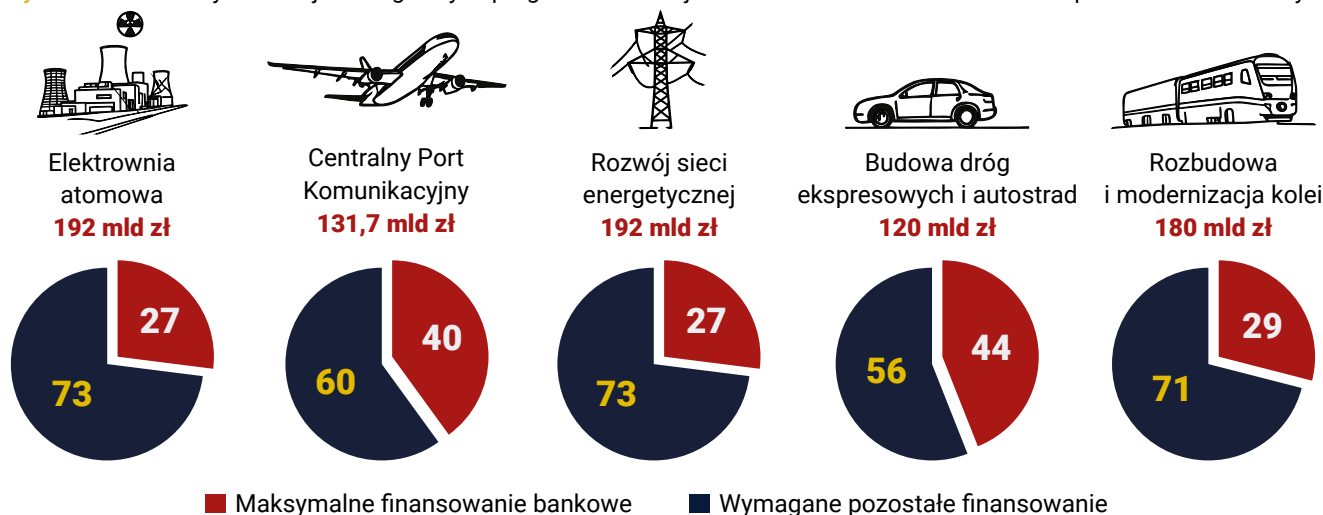


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane: Raport o rozwoju systemu finansowego, NBP

Finansowanie strategicznych inwestycji realizowanych w Polsce obecnie jest mocno ograniczone ze względu na zbyt małą wielkość polskiego sektora bankowego w porównaniu do pilnych i strategicznych programów. Ograniczenia wynikające z limitów koncentracji limitują możliwości angażowania się banków w finansowanie dużych projektów infrastrukturalnych. Z punktu widzenia gospodarki na koniec 2024 roku sektor bankowy działający w ramach konsorcjum mógłby sfinansować projekt budowy elek-

trowni atomowej w 28%, CPK w 40%, rozwoju sieci energetycznej w 27%, budowy dróg ekspresowych i autostrad w 44% lub rozbudowie i modernizacji kolei w 29%. Mocno ograniczone maksymalne zaangażowanie w finansowanie kluczowych inwestycji dla krajowej gospodarki pokazuje istotną potrzebę budowy silnego sektora bankowego i zwiększania kapitałów sektora w celu stworzenia zdolności do budowania konkurencyjnej, sprawnej i nowoczesnej gospodarki.

Rys. 82: Koszty realizacji strategicznych programów rozwoju Polski a możliwości finansowania przez sektor bankowy



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP

Podsumowując, dobrze wykorzystany okres wyższych wyników sektora bankowego w czasie funkcjonowania wyższych stóp procentowych owocuje dzisiaj dużym potencjałem i gotowością banków do zwiększenia akcji kredytowej. Na dziś, sektor bankowy posiada możliwość zwiększenia akcji kredytowej o około 330 mld zł. To fantastyczny zasób w kontekście oczekiwanego ożywienia inwestycyjnego. W interesie Polski pozostaje jak najlepsze wykorzystanie tego potencjału.

Inwestycje, przed którymi stoi polska gospodarka, są jednak silnie skoncentrowane – ukierunkowane na transformację energetyczną, a zatem na modernizację sieci przesyłowych, czy też dekarbonizację.

Są to zatem duże projekty infrastrukturalne. Przy dzisiejszych rozmiarach sektora bankowego problemem może być sfinansowanie takich przedsięwzięć. Nawet w układzie konsorcjalnym, z uwagi na limity koncentracji, banki będą miały trudność w sfinansowaniu projektów w kwocie wyższej niż 53 mld zł. Z tego powodu, dla sfinansowania tak kosztownych i długotrwałych inwestycji, niezbędne będzie uzyskanie przez sektor bankowy gwarancji państwowych.

Konieczne zatem pozostaje zapewnienie sektorowi bankowemu warunków do dalszego rozwoju i zwiększenia jego rozmiarów do poziomów adekwatnych z perspektywy finansowania potrzeb gospodarki.

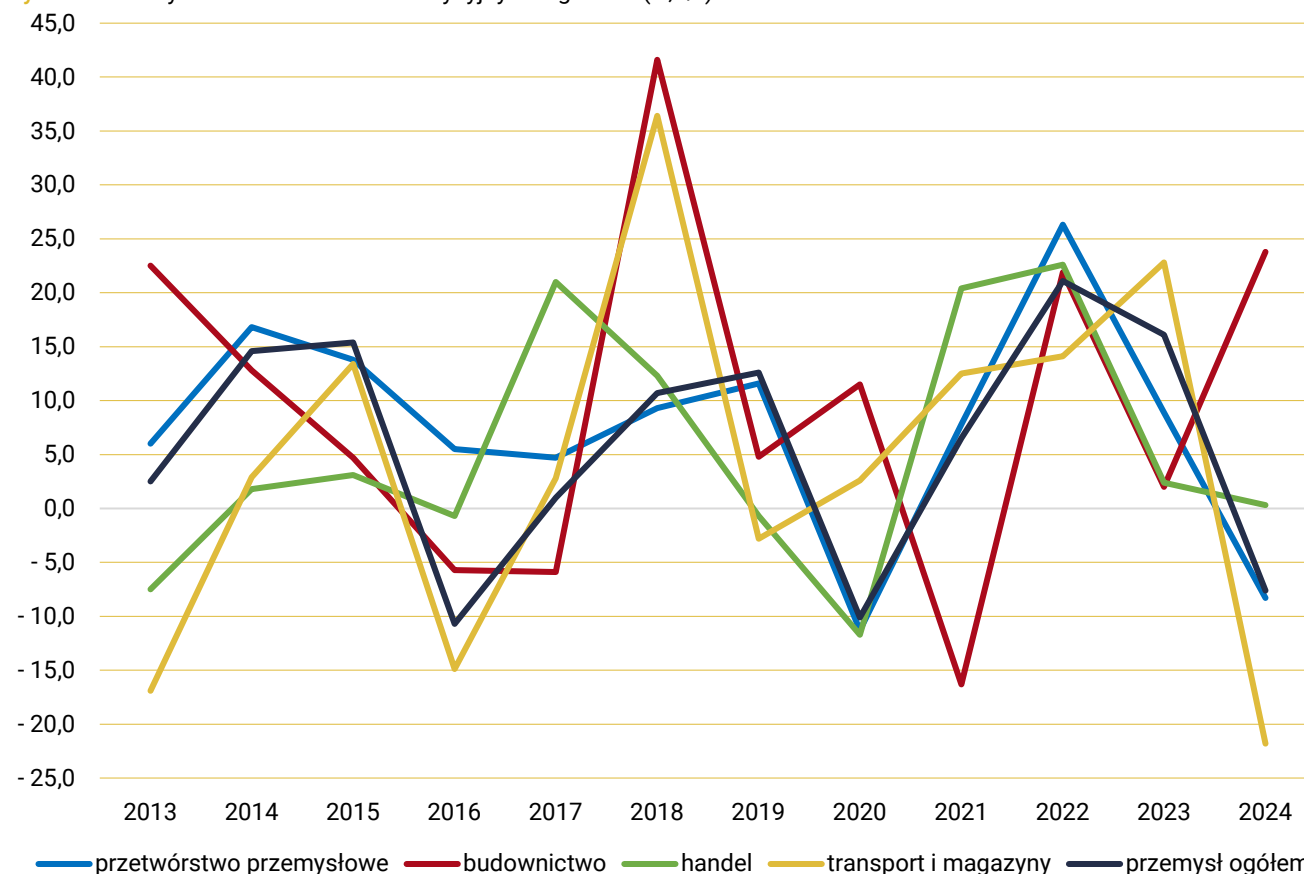
3. Inwestycje przedsiębiorstw w 2024 roku i źródła ich finansowania

3.1. Dynamika nakładów inwestycyjnych w Polsce

Ubiegły rok przyniósł pogłębienie spadku nakładów inwestycyjnych, który obserwowany był już w II połowie 2023 roku. Skokowy wzrost cen energii, dwucyfrowe wzrosty płac, ale też niepewność gospodarcza w otoczeniu Polski (zwłaszcza pogłębiająca się dekonunktura w Niemczech) doprowadziły do ograni-

czania nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw. Najwyższy spadek nakładów inwestycyjnych odnotowano w transporcie i działalności magazynowej, a także w przetwórstwie przemysłowym. Ogółem nakłady inwestycyjne w przemyśle spadły w 2024 r. o blisko 8%.

Rys. 83: Dynamika nakładów inwestycyjnych wg branż (% r/r)

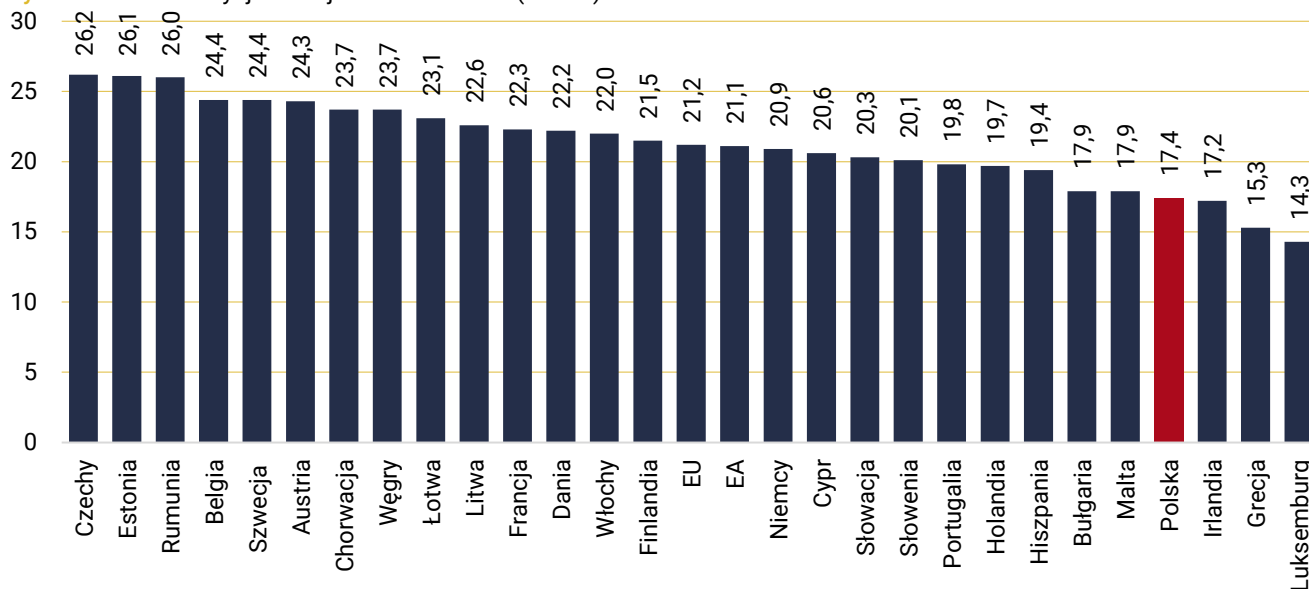


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP na podst. danych GUS

Niska dynamika nakładów inwestycyjnych w Polsce staje się jednym z głównych problemów gospodarczych. Poziom nakładów inwestycyjnych w 2024 r. był w Polsce jednym z najniższych w Unii Europejskiej. Bez ich zintensyfikowania możliwości utrzymania trwałego wzrostu gospodarczego będą

znacząco ograniczone. Warto dodatkowo zauważyć, że w 2024 r. w czołówce krajów osiągających największe nakłady inwestycyjne utrzymywały się inne kraje naszego regionu. Polska nie skorzystała natomiast z popandemicznego boomu inwestycyjnego.

Rys. 84: Inwestycje w krajach UE w 2024 r. (% PKB)

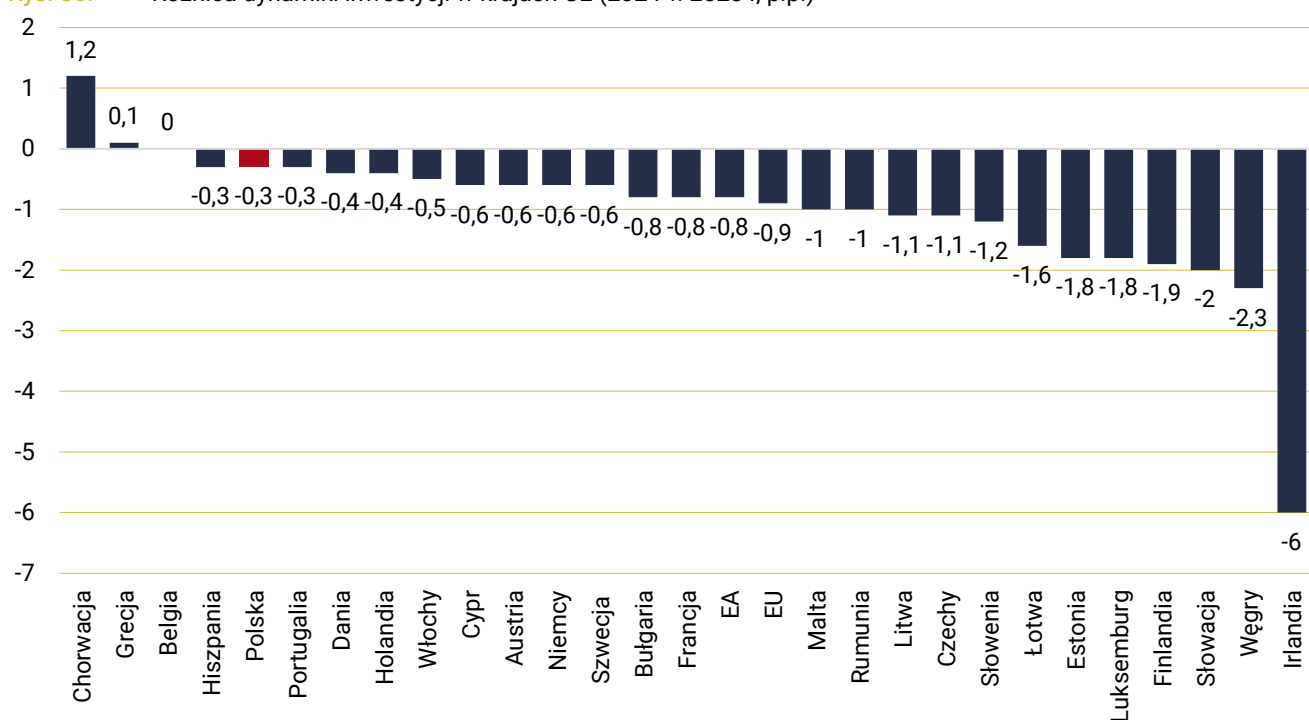


Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP na podst. danych Eurostat

Ubiegły rok był trudny dla gospodarki całej UE, wzrost PKB na poziomie wspólnoty nie przekroczył 1%, zaś średnioroczna produkcja przemysłowa zmniejszyła się w porównaniu z 2023 rokiem o 2,3%. W rezultacie, dynamika nakładów inwestycyjnych obniżyła się w ujęciu r/r niemal we wszystkich krajach UE – śred-

nio o 0,3 p.p. r/r. i dokładnie o tyle samo w Polsce. Trzeba jednak podkreślić, że już w 2023 r. dynamika inwestycji w Polsce była jedną z niższych w Europie, zaś rok 2024 r. przyniósł tylko pogłębienie tej tendencji.

Rys. 85: Różnica dynamiki inwestycji w krajach UE (2024 v. 2023 r, p.p.)



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP na podst. danych Eurostat

Ponowny spadek inwestycji w 2024 r. nie jest zjawiskiem nietypowym dla polskiej gospodarki – jest to raczej długofalowy trend, znacząco obniżający dalsze perspektywy wzrostowe. Dynamika inwestycji w Polsce od lat jest nie tylko coraz niższa, ale też długofalowo pozostaje głęboko poniżej wyników innych krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej.

W 2008 r. stopa inwestycji w Polsce sięgnęła 23% i od tego czasu utrzymuje się w trendzie spadkowym. W ostatnich latach na aktywność inwestycyjną polskich firm silnie wpłynęły negatywne szoki:

- Pandemia Covid-19 i atak Rosji na Ukrainę, które oznaczały skokowy wzrost niepewności i zmienności cen, szczególnie cen surowców energetycznych.
- Silne osłabienie popytu krajowego w trakcie 2022 r. i w 2023 r.

W okresie ostatnich 10 lat Polska ani razu nie zbliżyła się do poziomu inwestycji notowanego w Czechach; zaś inwestycje na Węgrzech – mimo że początkowo kształtowały się na poziomie zbliżonym do Polski – już po 2016 r. nabrały tempa nieobserwowanego w Polsce.

- Dekoniunktura przemysłowa, gwałtowny spadek cen na rynkach towarowych – w pierwszym półroczu bieżącego roku wzrost liczby i wartości udzielonych kredytów odnotowano jedynie w branży usługowej, wszystkie gałęzie przemysłu odnotowały spadek zainteresowania kredytami.
- Nietypowy cykl (nadmiar) zapasów, który ograniczał przestrzeń dla wydatków inwestycyjnych
- Jako najczęstszą barierę inwestycyjną w Polsce liderzy biznesu identyfikują jakość regulacji i stabilność prawa administracyjnego.

Najczęstsze bariery dla inwestycji wymieniane w wywiadach														Σ
Jakość regulacji i stabilność prawa (administracyjnego)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	15
Przewidywalność i stabilność podatków	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	11
Wysokie koszty inwestycji, inflacja	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	11
Niedobór specjalistów na rynku pracy	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	9
Wysokie stopy procentowe/wysokie koszty finansowania	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	6
Zmienność cen surowców	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	6
Stan sieci energetycznych, dostęp do zielonej energii	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	6

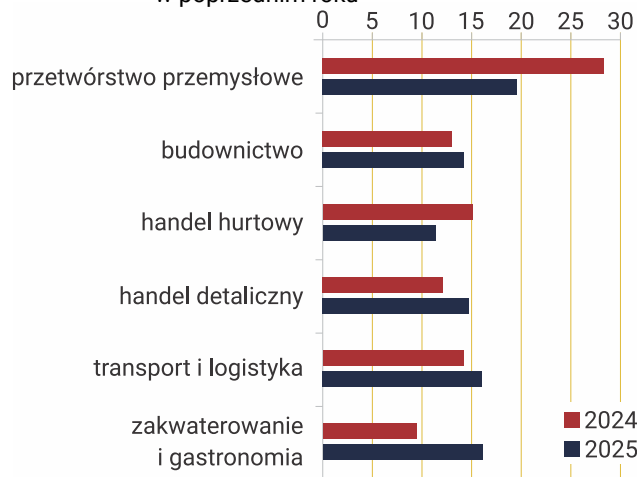
Wykres kropkowy (dot-plot): liczba kropek oznacza liczbę rozmówców, którzy wymienili daną barierę.
Źródło: Ocena ekonomistów ING Banku Śląskiego na podstawie wywiadów z firmami, ABSL i zagranicznymi izbami handlowymi.

Słaba dynamika inwestycji w 2024 r. jest po części tłumaczona zakończeniem perspektywy budżetowej UE i niemal dwuletniego opóźnienia we wdrażaniu środków z Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększenia Odporności. Biorąc pod uwagę fakt, że wg stanu na początek 2025 r. – po środki z KPO będzie można sięgać jedynie do 2026 r. – najbliższe dwa lata powinny przynieść Polsce boom inwestycyjny. Powstaje jednak pytanie, czy przy wciąż wysokich kosztach działania, ograniczonych mocach przerobowych, ale też – wzroście ryzyka geopolitycznego i prawdopodobnej wojnie handlowej USA – UE, możliwości rozwojowe związane z KPO rzeczywiście zostaną wykorzystane w pełni.

Szczególne wątpliwości budzi sytuacja sektora przemysłowego w Polsce – udział firm prognozujących wzrost inwestycji w 2025 r. jest niższy niż to miało miejsce w (słabym) roku ubiegłym. Firmy wciąż wskazują, że sytuacja gospodarcza jest na tyle chwiejna,

że powstrzymuje je ona przed zwiększaniem nakładów inwestycyjnych.

Rys. 87: Odsetek firm wskazujących, że poziom inwestycji w bieżącym roku będzie wyższy niż w poprzednim roku



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP na podst. danych Eurostat

3.2. Skłonność przedsiębiorców do podejmowania inwestycji

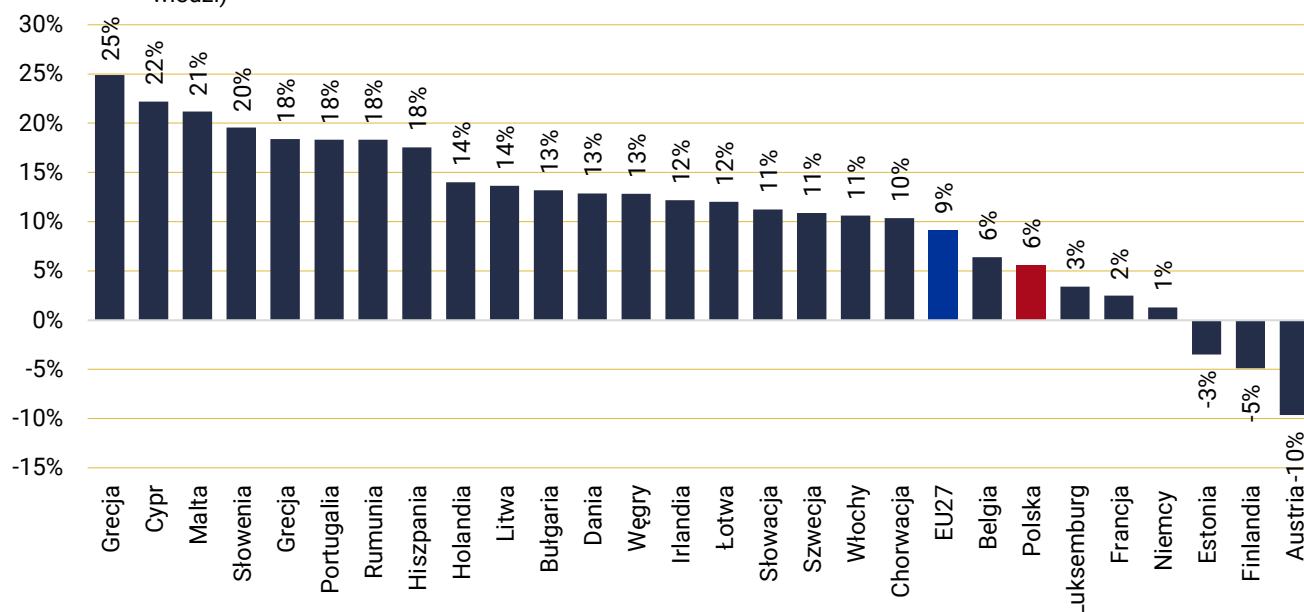
Należy podkreślić, że Polska ma nie tylko jeden z najniższych w UE wskaźników nakładów inwestycyjnych do PKB – ale także jeden z niższych przyrostów inwestycji r/r. Także w tym wypadku jest to tendencja długookresowa.

Także odczyty Miesięcznego Indeksu Konjunktury PIE potwierdzają powyższą zależność – długookresowo około 2/3 przedsiębiorców nie inwestuje. Przy tak dużej dysproporcji przedsiębiorstw inwestujących i nie ponoszących żadnych wydatków inwesty-

cyjnych – luka inwestycji w Polsce będzie się tylko pogłębiać. Różnica pomiędzy poziomem inwestycji w Polsce w porównaniu z innymi krajami CEE to około 10% PKB, czyli coroczny niedobór inwestycji sięga 400 mld złotych. Aby możliwe było choćby zbliżenie się do średniej unijnej – trzeba zwiększyć poziom inwestycji w Polsce blisko dwukrotnie.

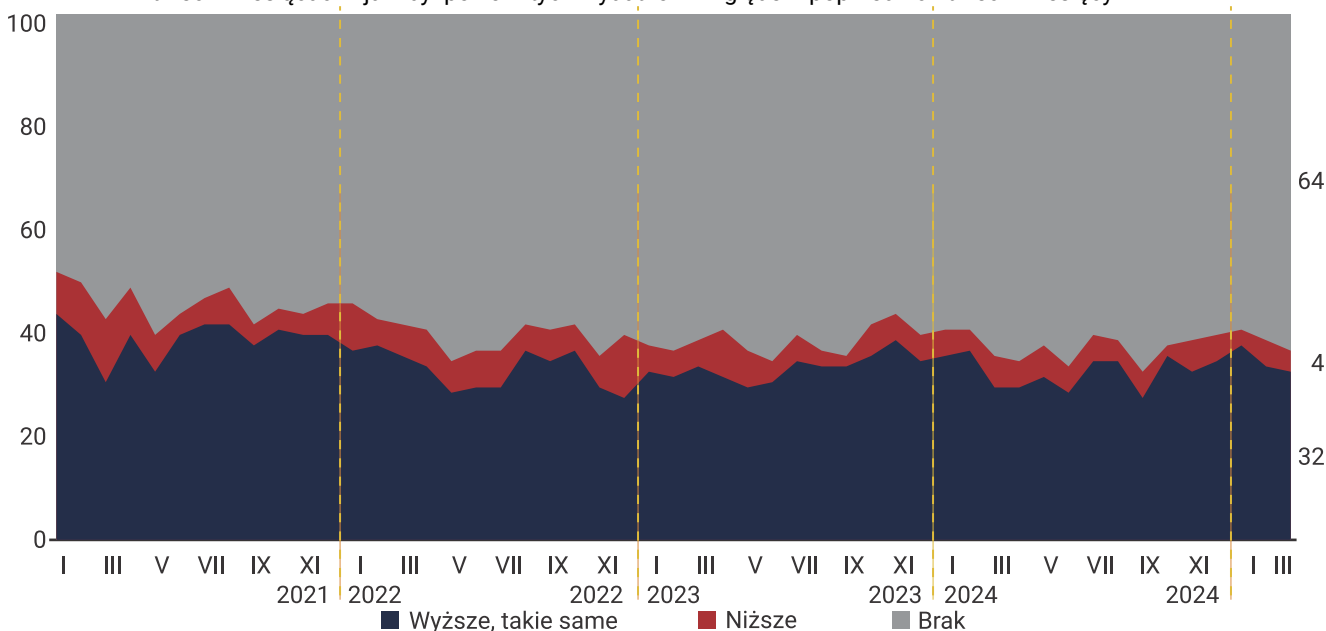
Także wyniki Szybkiego Monitoringu NBP wskazują, że blisko ¾ przedsiębiorstw nie planuje znaczących inwestycji. Blisko 1/3 firm uzasadniało brak planowa-

Rys. 88: Czy w ciągu ostatnich 6 M nakłady na inwestycje w przedsiębiorstwie spadły czy wzrosły (bilans netto odpowiedzi)



Źródło: Opracowanie własne ZBiA na podst. danych SAFE

Rys. 89: Odsetek odpowiedzi na pytanie: Czy Państwa przedsiębiorstwo poniosło wydatki na inwestycje w ostatnich trzech miesiącach i jaki był poziom tych wydatków względem poprzednich trzech miesięcy?

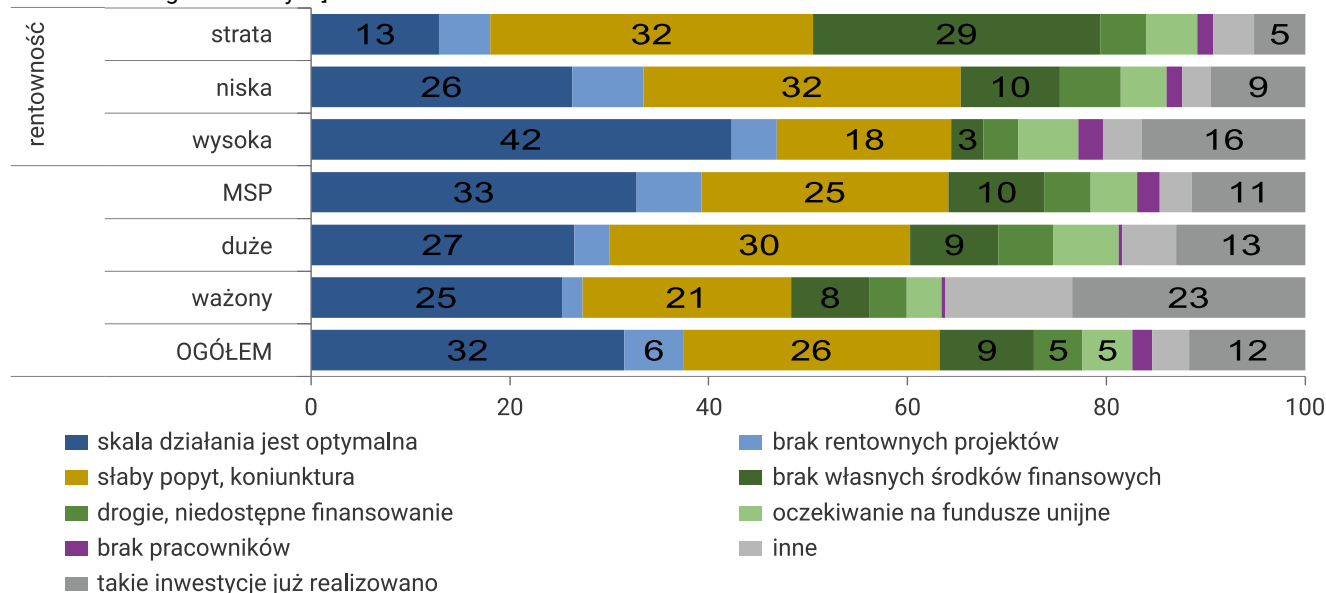


Źródło: MIK PIE 03.2025

nych inwestycji optymalną aktualnie skalą działania, przy czym takich firm było więcej w sektorze MSP (33%) niż w grupie firm dużych (27%). Wśród barier dla inwestycji dużą rolę odgrywa obecnie również zbyt niski lub niepewny popyt (26% wskazań), przy nieco mniejszym znaczeniu barier finansowych (19%

firm). Finansowe ograniczenia dla inwestycji wynikały przy tym głównie z niedostatecznego poziomu własnych środków finansowych na skutek słabej sytuacji ekonomicznej firmy (9%), a rzadziej z niedostępności finansowania kredytowego (5%), czy oczekiwaniem na fundusze unijne (5%).

Rys. 90: Przyczyny braku większych inwestycji [w%, podgrupa firm nie planujących większych inwestycji, czyli 73,6% ogółu badanych]



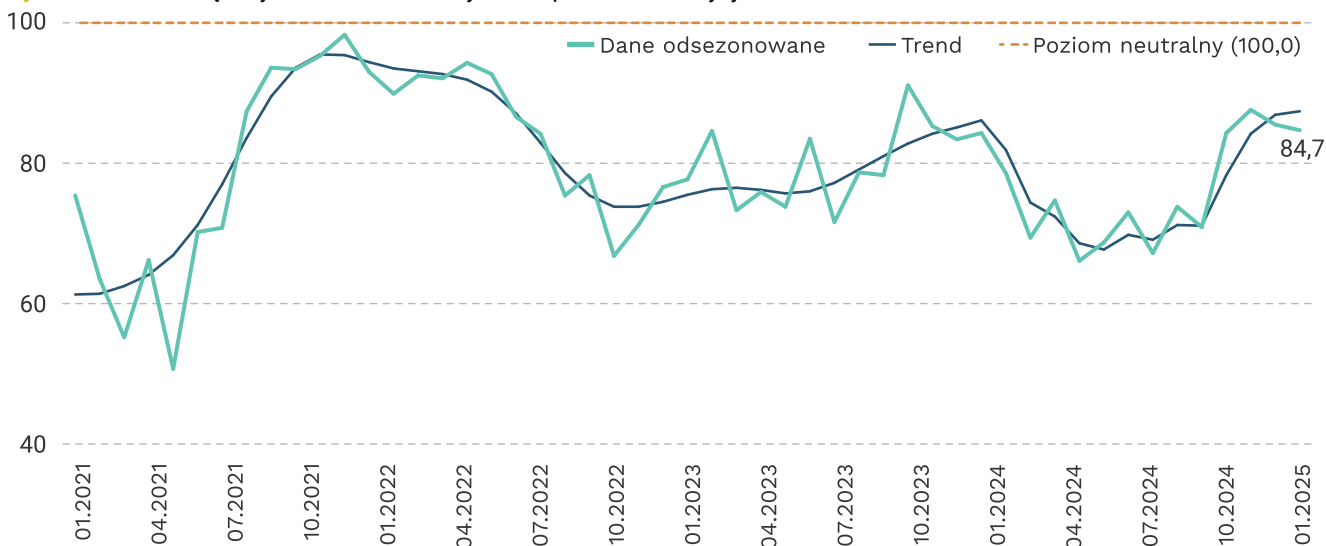
Źródło: Opracowanie własne ZBiA, dane: Szybki Monitoring NBP

3.3. Inwestycje w świetle ocen koniunktury

Interesujące w tym kontekście są wyniki badań, które wskazują, że firmy nadal bardziej pozytywnie oceniają własną przyszłość niż przyszłość gospodarczą kraju. Wg odczytów Miesięcznego Indeksu Koniunktury PIE, w marcu 2025 r. polepszenia swej sytuacji w najbliższych 3 miesiącach spodziewało się już 32% przedsiębiorców (wobec 27% w lutym). Z drugiej strony – 33% przedsiębiorców obawia się po-

gorszenia sytuacji w kraju, co może mieć znaczenie dla decyzji o ewentualnych inwestycjach. Jakkolwiek dla komponentu „inwestycje” w marcowym odczycie MIK odnotowano spadek m/m (o 0,8 pkt. do poziomu 84,7 pkt.), to jest on r/r wyższy o 6,1 pkt. i aż o 18,6 pkt. od najniższej w 2024 r. wartości odnotowanej w czerwcu (66,1 pkt.).

Rys. 91: Miesięczny Indeks koniunktury – komponent: inwestycje



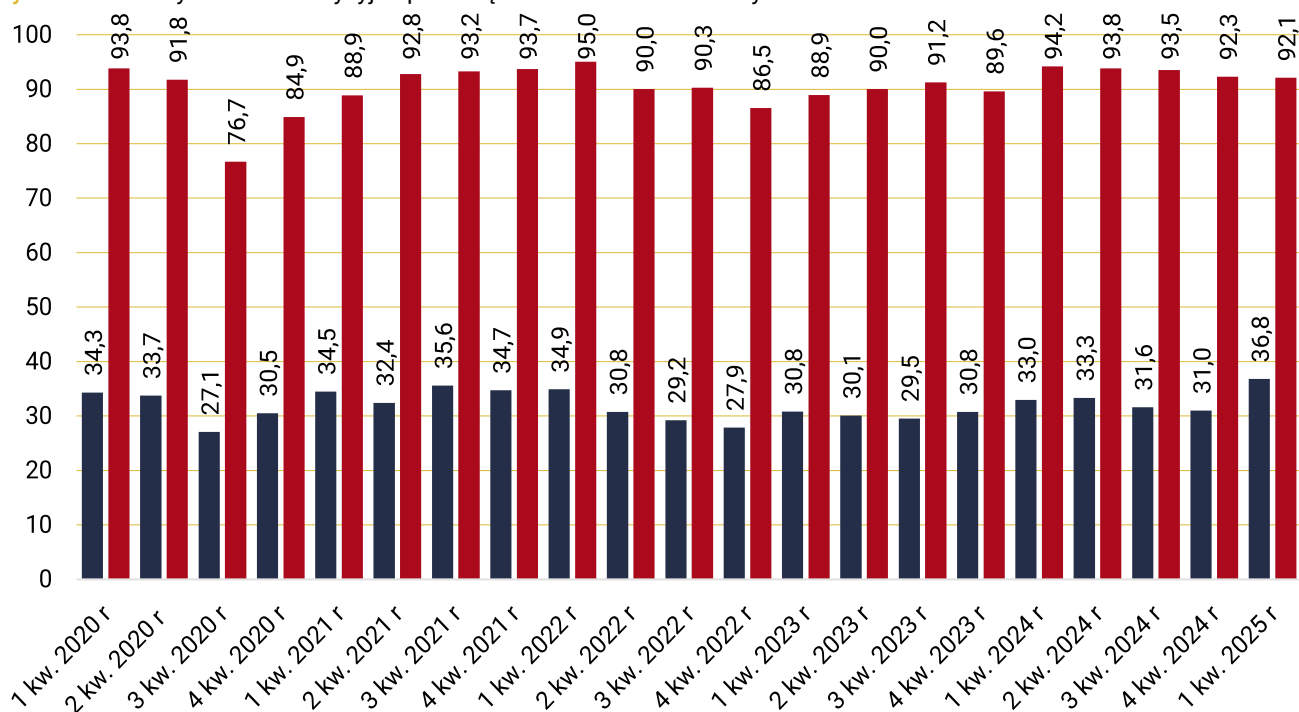
Źródło: MIK PIE 03.2025

Utrzymuje się zróżnicowanie postaw względem planów inwestycyjnych w zależności od rozmiaru przedsiębiorstwa. **Duże** przedsiębiorstwa dobrze oceniają swą płynność finansową i deklarują większą skłonność do podejmowania aktywności inwestycyjnej (63% badanych firm inwestowało w aktywa materialne lub niematerialne w ostatnich 3 miesiącach). MIK dla **średnich** przedsiębiorstw, mimo spadku m/m, utrzymuje się powyżej poziomu neutralnego, co wynika z dobrej sytuacji finansowej i wzrostu nakładów inwestycyjnych. Niski wskaźnik dla małych firm, a przy tym spadek m/m jego wartości wynika m.in. z negatywnych odczytów dotyczących inwestycji, wartości sprzedaży i liczby nowych zamówień. War-

tości MIK poniżej poziomu neutralnego w **mikrofirmach** wynikają głównie z niskiego poziomu inwestycji – 72% deklaruje ich brak.

Wyniki Szybkiego Monitoringu NBP wskazują, że w przedsiębiorstwach nastąpił wzrost optymizmu inwestycyjnego – poprawę nastrojów odnotowano w większości grup przedsiębiorstw. Rozpoczęcie nowych inwestycji w perspektywie najbliższego kwartału zadeklarowało 23,1% firm (powyżej długookresowej mediany wynoszącej 22,1%), zaś w perspektywie roku – 36,8% (powyżej długookresowej mediany 32,4%). Z drugiej strony – zaobserwowano lekkie obniżenie wskaźnika kontynuacji inwestycji.

Rys. 92: Aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw – nowe vs. kontynuowane



Źródło: Opracowanie własne ZBiA, dane: Szybki Monitoring NBP

3.4. Inwestycje w świetle rentowności przedsiębiorstw

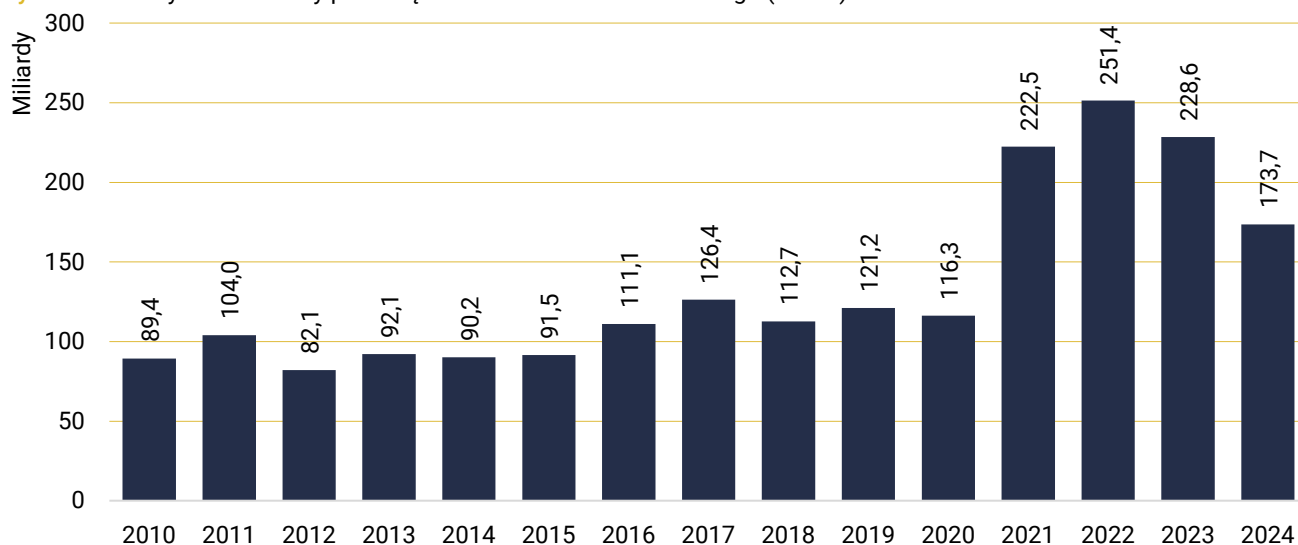
Po części słabą dynamikę inwestycji prywatnych można wytłumaczyć silnym spadkiem wyników finansowych przedsiębiorstw w 2024 r. Dodatni wynik finansowy wyniósł 242,91 mld zł (najniższy od 2021 r.), zaś poziom strat przedsiębiorstw osiągnął historyczne maksimum wynoszące 69,04 mld zł. Oznacza to również, że dodatni wynik finansowy zmniejszył się r/r o 14,7%, zaś poziom strat wzrósł r/r o 23,3%. W efekcie wynik finansowy przedsiębiorstw (per saldo) osiągnął poziom 173,7%, co oznacza, że był o 54,86 mld zł niższy niż wynik finansowy osiągnięty w 2023 r.

Kapitały własne są głównym źródłem finansowania działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw (kredyt bankowy stanowi drugą pod względem znaczenia

formę finansowania inwestycji). Niższy wynik finansowy przekłada się na niższy wzrost kapitałów własnych, co z kolei implikuje niższy poziom inwestycji. Dane GUS wskazują, że dynamika zmian inwestycji przedsiębiorstw obniżyła się o 7,8% r/r. Spadki inwestycji przedsiębiorstw odnotowywane były systematycznie w trakcie całego 2024 r.

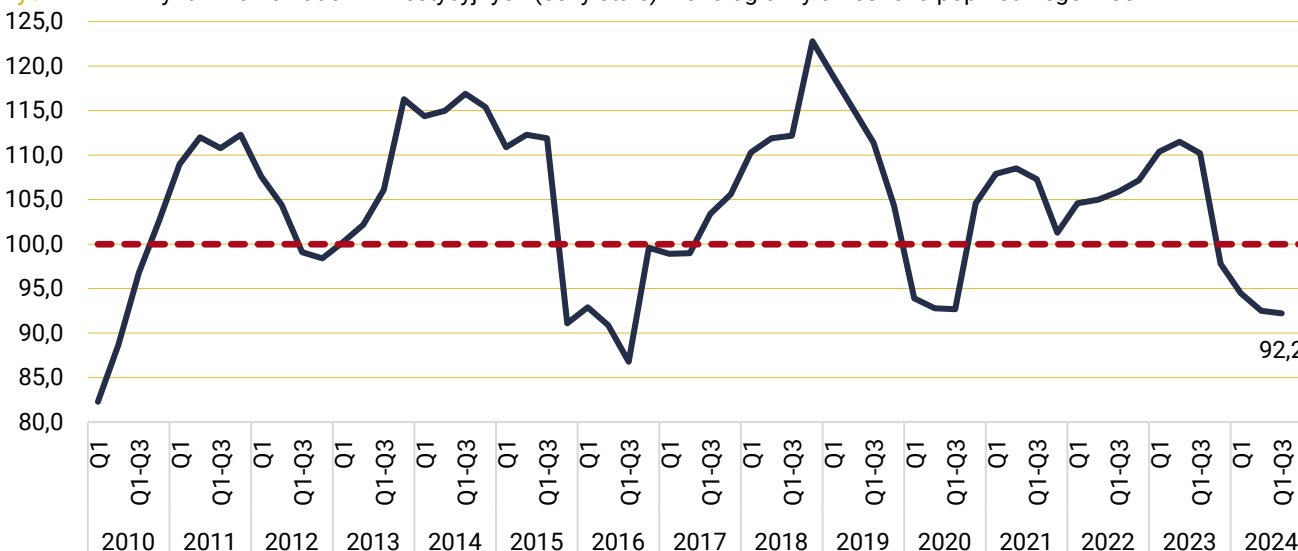
W efekcie poziom inwestycji przedsiębiorstw w relacji do PKB osiągnął w 2024 r. historyczne minimum wynoszące 5,78%. Tak źle w ostatnich latach w zakresie skali inwestycji jeszcze nie było. Na przestrzeni ostatnich lat poziom inwestycji przedsiębiorstw nigdy nie obniżał się do poziomu poniżej 6,25% PKB – nawet w pandemicznym 2020 i 2021 r.

Rys. 93: Wynik finansowy przedsiębiorstw sektora niefinansowego (mld zł)



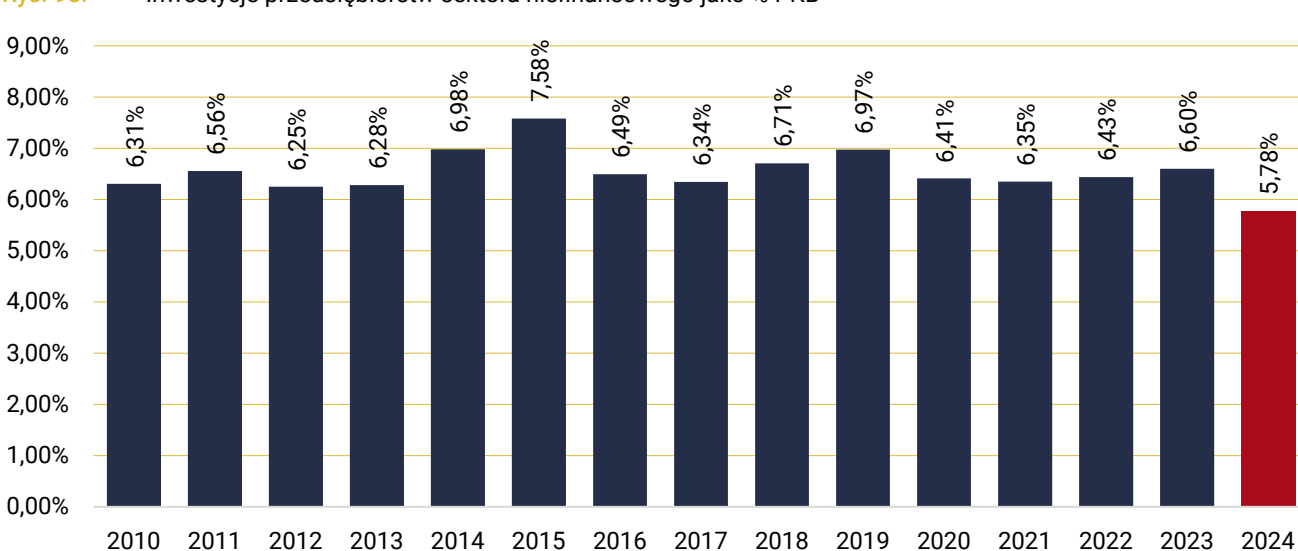
Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane GUS

Rys. 94: Dynamika nakładów inwestycyjnych (ceny stałe) – analogiczny okres roku poprzedniego=100



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane GUS

Rys. 95: Inwestycje przedsiębiorstw sektora niefinansowego jako % PKB



Źródło: Opracowanie własne Zespołu Badań i Analiz ZBP, dane GUS

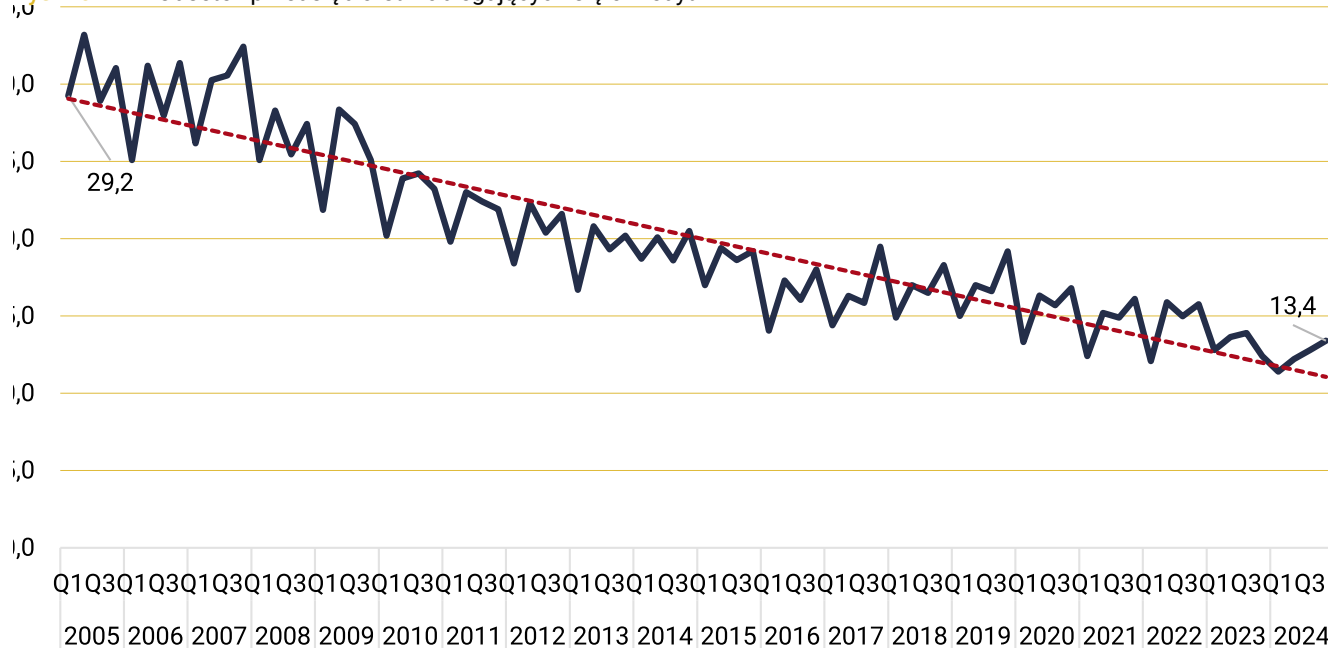
3.5. Popyt na kredyt bankowy do finansowania działalności przedsiębiorstwa

Jak wskazano powyżej, tylko około 5% przedsiębiorców tłumaczy brak podejmowania inwestycji niedostępnością kredytu bankowego. Banki są obecnie wyposażone kapitałowo na poziomie pozwalającym im obsłużyć znacznie wyższy poziom kredytów niż notowany obecnie. Lepsze wyniki finansowe odnotowane przez sektor w 2023 i 2024 r. pozwalają na zwiększenie kredytowania na poziomie ok. 327 mld zł. W przypadku przedsiębiorstw, niski poziom kredytowania ma jednak charakter nie tyle podażowy, ale

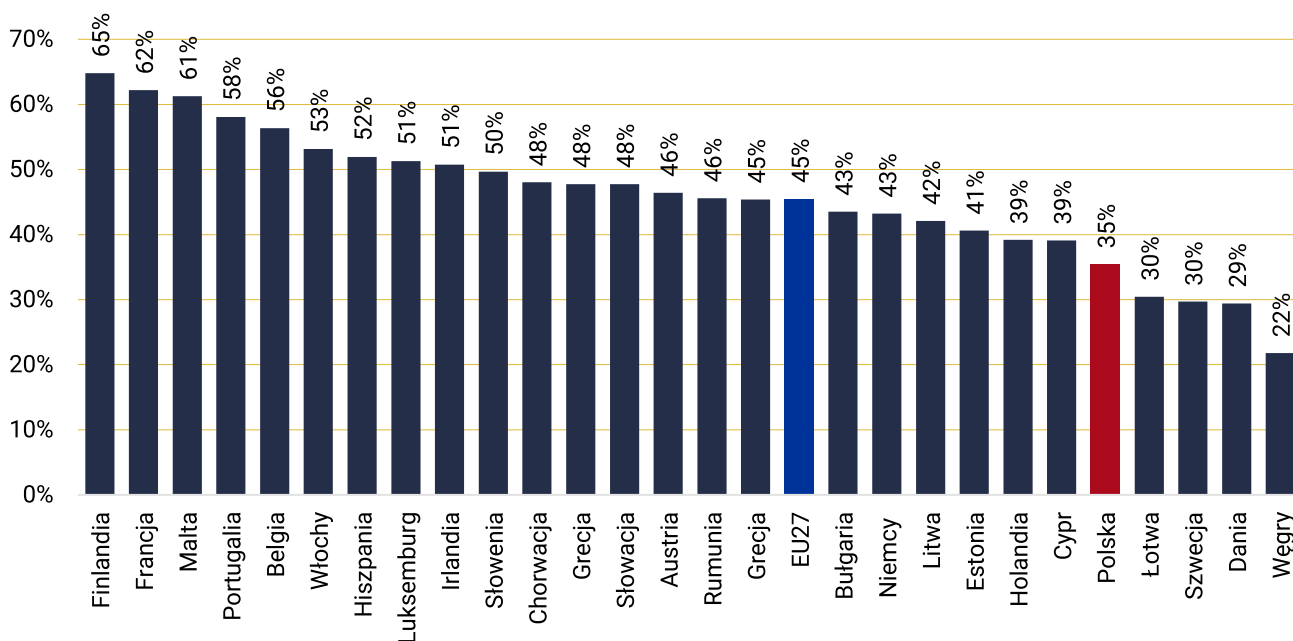
popytowy – nie jest to problem ostatnich kilku lat, ale długookresowa tendencja. W ciągu ostatnich 20 lat odsetek przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt bankowy spadł z niespełna 30% do nieco ponad 13%.

Tylko około 35% przedsiębiorców w Polsce uważa kredyt bankowy za istotne źródło finansowania ich firmy. Jest to jeden z niższych wyników w UE – o 10 p.p. poniżej średniej unijnej.

Rys. 96: Odsetek przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt



Rys. 97: Czy następujące źródła finansowania są istotne dla Twojej firmy: kredyt bankowy



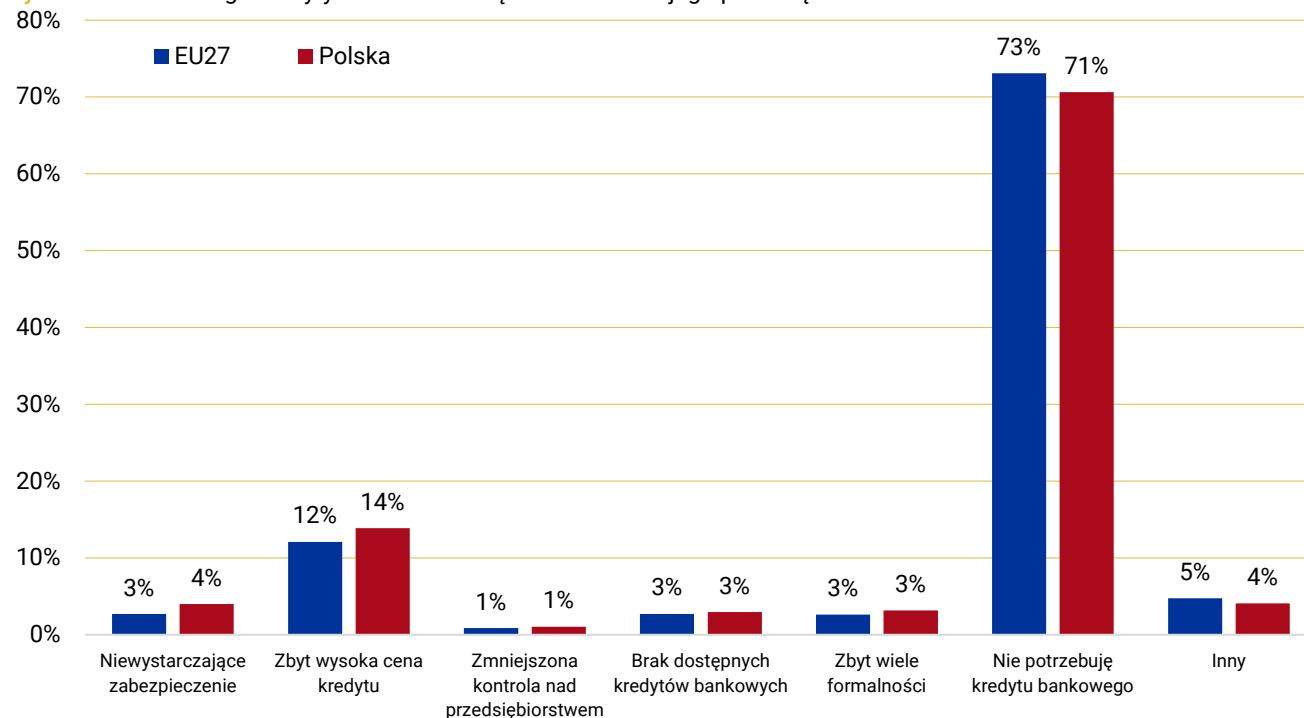
Odpowiadając na pytanie, dla czego kredyt bankowy nie jest istotny z punktu widzenia prowadzonej działalności – nieco ponad 70% przedsiębiorców od-

powiada, że nie potrzebuje tego typu finansowania. Co istotne – odpowiedzi z rynku polskiego oraz średnia unijna są na bardzo zbliżonym poziomie.

Warto też zauważyć, że czynne ubieganie się o kredyt w ciągu ostatnich 6 miesięcy zaraportowało kilkanaście procent przedsiębiorców – 18% na poziomie UE oraz 14% w Polsce. Realny popyt na kredyt bankowy

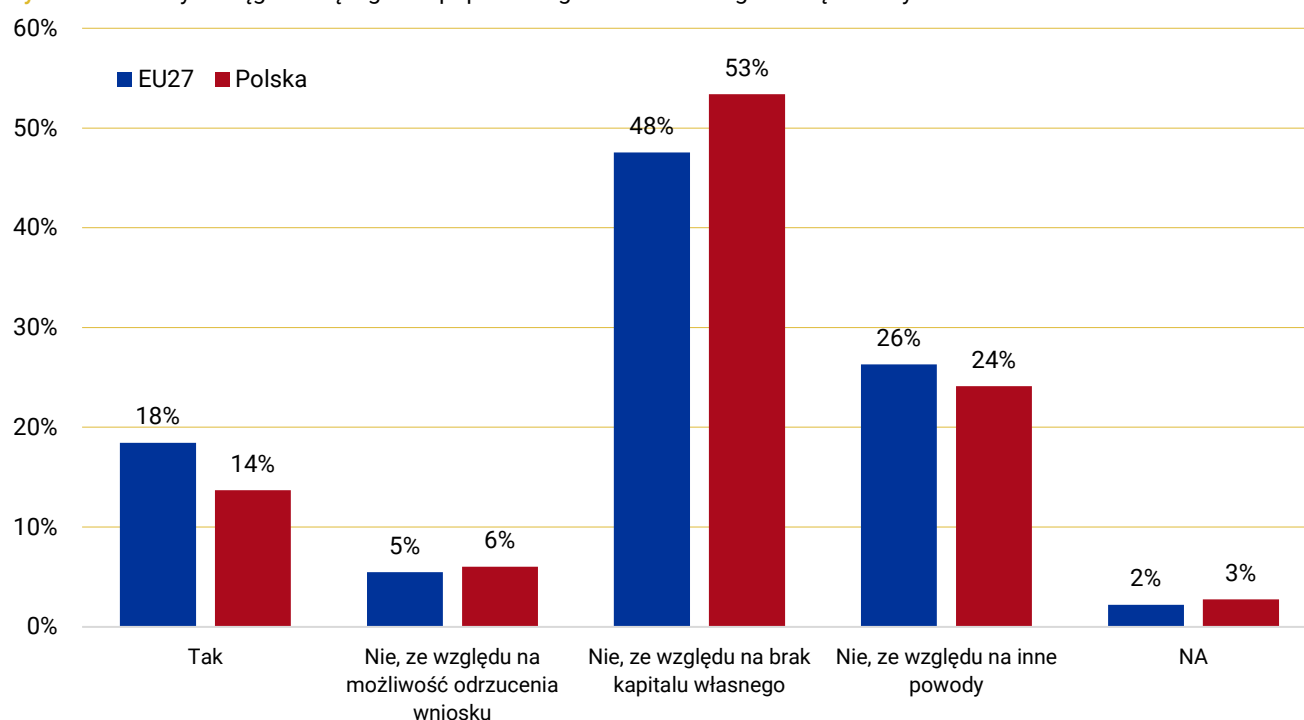
zgłasza zatem około 50% mniej przedsiębiorców niż zadeklarowało, że kredyt bankowy stanowi istotne źródło finansowania ich firmy.

Rys. 98: Dlaczego kredyty bankowe nie są istotne dla twojego przedsiębiorstwa?



Źródło: Opracowanie własne ZBiA na podst. danych SAFE

Rys. 99: Czy w ciągu bieżącego lub poprzedniego kwartału ubiegałeś się o kredyt?

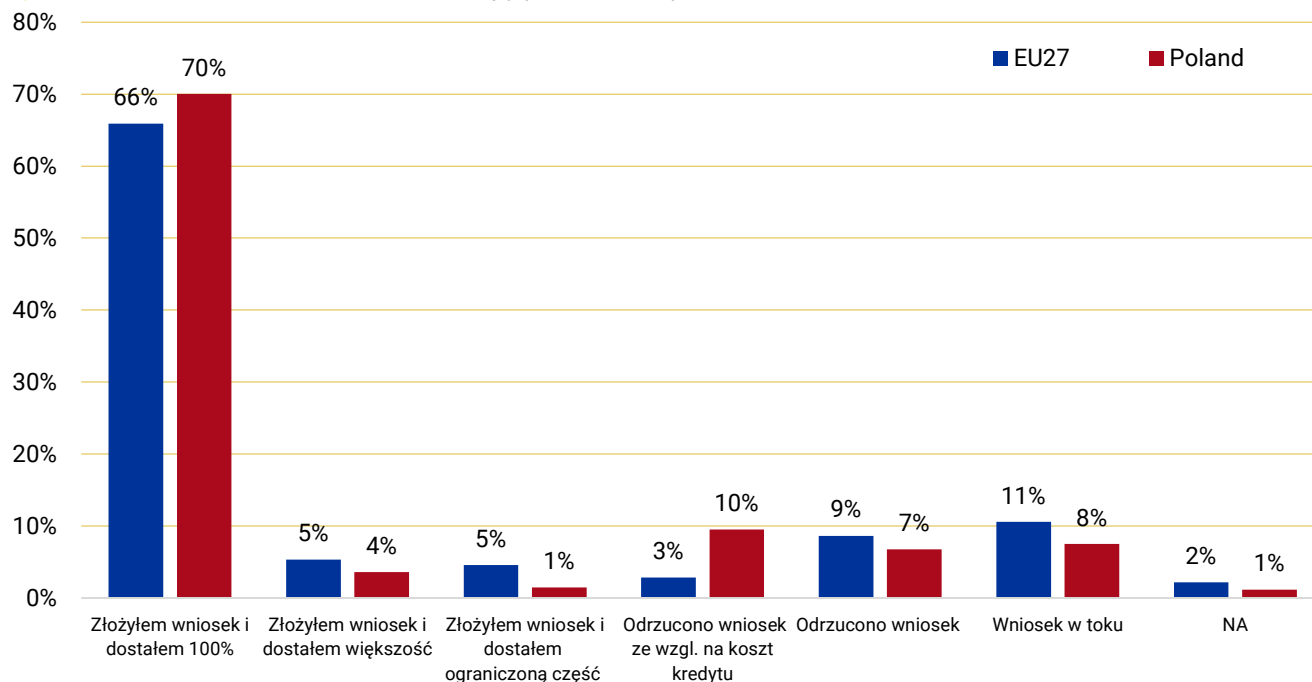


Źródło: Opracowanie własne ZBiA na podst. danych SAFE

Warto podkreślić, że relatywnie niewielkie udział kredytu bankowego w finansowaniu inwestycji przedsiębiorstw jest zdecydowanie efektem niskiego popytu na kredyt – a nie niedostatecznej podaży. Statystyki zarówno z poziomu polskiego, jak i europejskiego wskazują, że jeśli przedsiębiorstw jest w ogóle zain-

teresowane otrzymaniem kredytu – z dużym prawdopodobieństwem go uzyska i to w wnioskowanej wysokości – tak zaraportowało 70% przedsiębiorstw w Polsce i 66% w UE. Odsetek odrzucenia wniosku kredytowego przedsiębiorstw to około 12% w UE i 17% w Polsce.

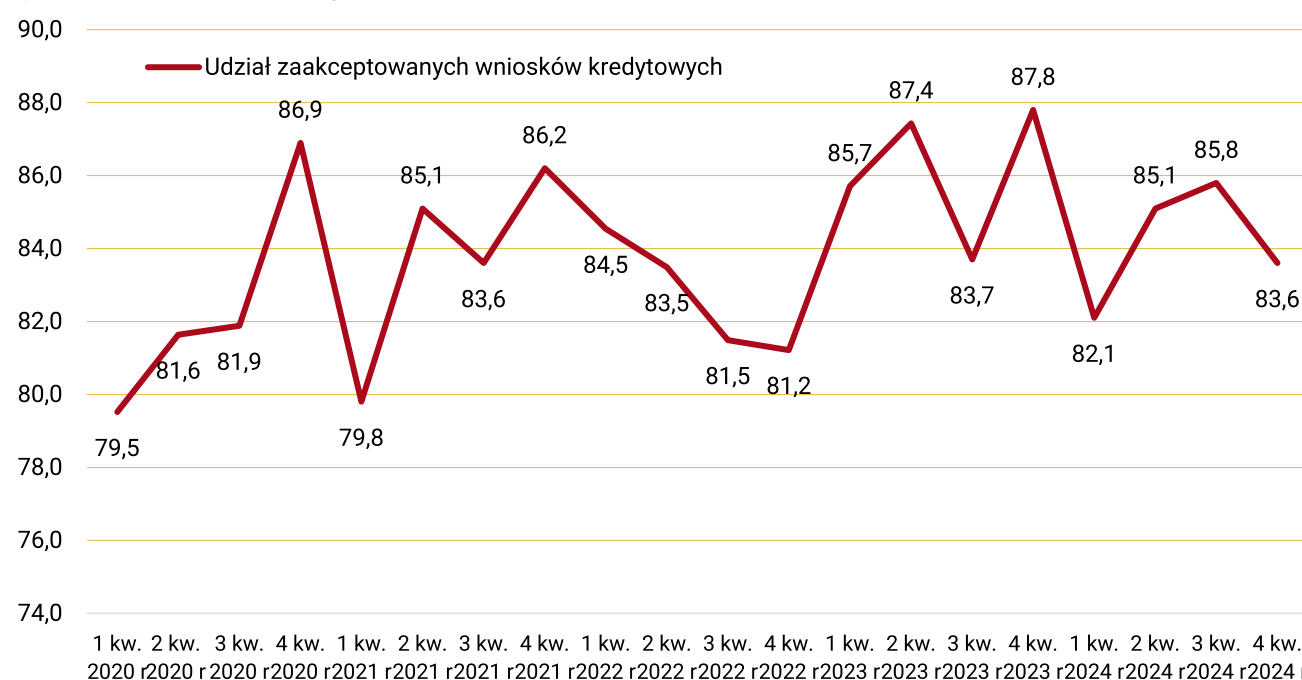
Rys. 100: Odsetek przedsiębiorstw ubiegających się o kredyt



Źródło: Opracowanie własne ZBiA na podst. danych SAFE

Dane te są spójne z wynikami Szybkiego Monitoringu, według których banki akceptują ok. 84% wniosków kredytowych.

Rys. 101: Dostępność kredytu bankowego dla przedsiębiorstw

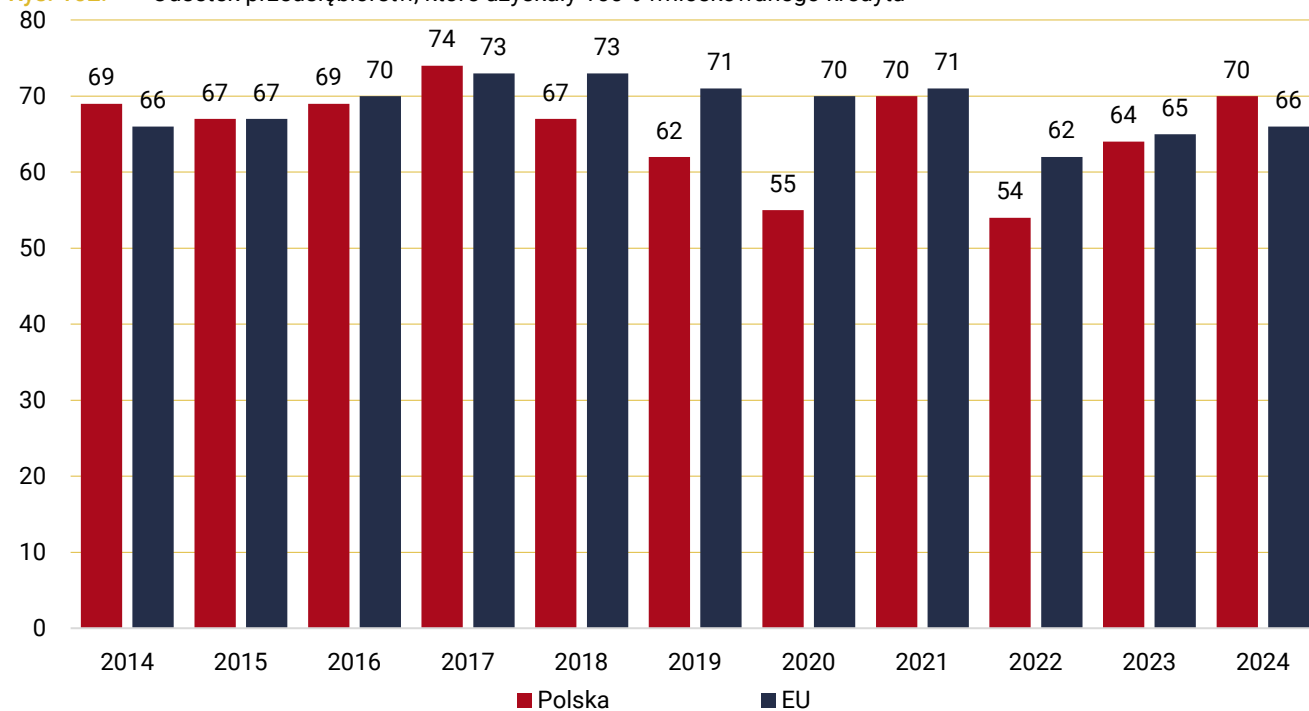


Źródło: Opracowanie własne ZBiA na podst. danych NBP

Jakkolwiek stopy procentowe – a co za tym idzie – koszt kredytu są w Polsce znacząco wyższe w porównaniu do strefy euro, dane za ostatnie 10 lat wskazują, że blisko 70% przedsiębiorców ma szansę

na uzyskanie kredytu w takiej kwocie, o jaką wnioskowali – wyjątkiem były tu kryzysowe lata: 2020 r. (pandemia) oraz 2022 r. (wybuch wojny w Ukrainie), które skłoniły banki do zacieśnienia polityki kredytowej.

Rys. 102: Odsetek przedsiębiorstw, które uzyskały 100% wnioskowanego kredytu

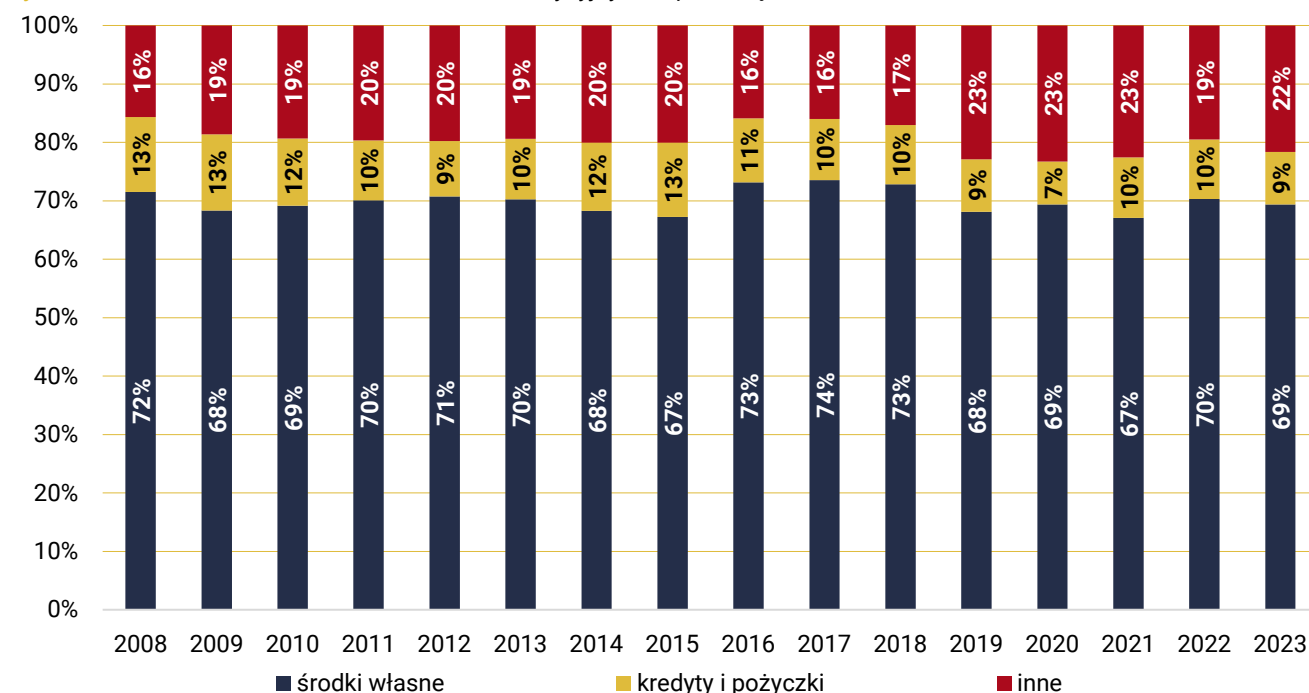


Źródło: Opracowanie własne ZBiA na podst. danych SAFE

Nie zmienia to jednak faktu, że deklarowane zainteresowanie kredytem bankowym jako źródłem finansowania inwestycji pozostaje niskie, ponieważ

długoterminowo tylko ok. 10 – 13% przedsiębiorców posługuje się kredytem bankowym do finansowania inwestycji.

Rys. 103: Źródła finansowania nakładów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach

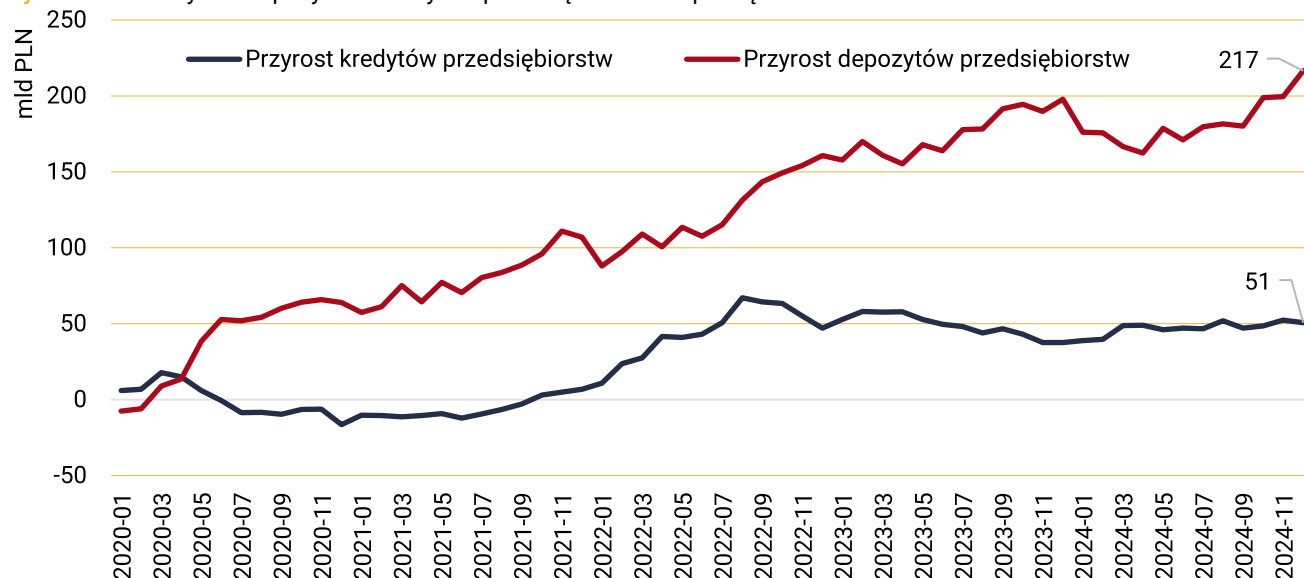


Źródło: Opracowanie własne ZBiA na podst. danych GUS

Nie bez znaczenia dla popytu na kredyt ze strony przedsiębiorstw jest utrzymujący się nadal „nawis” płynnościowy związany z dostarczoną do przedsiębiorstw pomocą w ramach tarcz antykryzysowych. Według danych skumulowanych za okres 2020 – 2024, depozyty przedsiębiorstw wzrosły

w tym okresie o 217 mld zł, przy wzroście kredytów dla przedsiębiorstw na poziomie 51 mld zł. Oznacza to, że depozyty przedsiębiorstw przyrosły 4,3-krotnie mocniej niż kredyty. To z kolei sprawia, że również zapotrzebowanie na kredyt jest wciąż niższe.

Rys. 104: Przyrost depozytów i kredytów przedsiębiorstw od początku 2020 r.



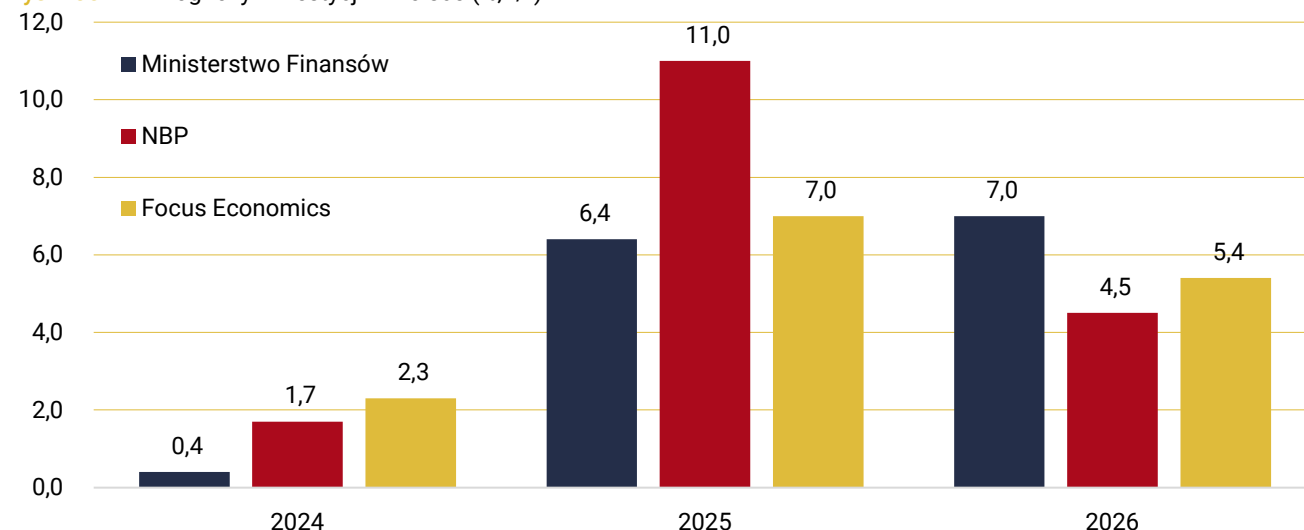
Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane NBP

W ostatnim czasie warunki udzielania kredytów dla przedsiębiorstw były zróżnicowane. Z jednej strony banki zmniejszyły marżę kredytową, pozaodsetkowe koszty kredytu i wydłużyły okres kredytowania, ale z drugiej strony – zmniejszyły maksymalną kwotę kredytu i podniosły wymagania dotyczące zabezpieczenia spłaty kredytu. Warto zauważyć, że analizując zmiany warunków udzielania kredytów, banki wskazują też ograniczenie dostępu do finansowania podmiotów z branż charakteryzujących się wysokim

ryzykiem związanym z zachowaniem ładu środowiskowego, społecznego i korporacyjnego (ESG).

Zapaść w podejmowaniu i kredytowaniu inwestycji będzie kluczowym problemem w latach 2025–2026 kiedy oczekiwany jest skokowy wzrost inwestycji w związku z napływem środków UE. Biorąc pod uwagę zasady współfinansowania inwestycji – konieczne będzie większe zaangażowanie banków w tym zakresie. W tym celu, konieczne jest zwiększenie funduszy własnych banków.

Rys. 105: Prognozy inwestycji w Polsce (% r/r)



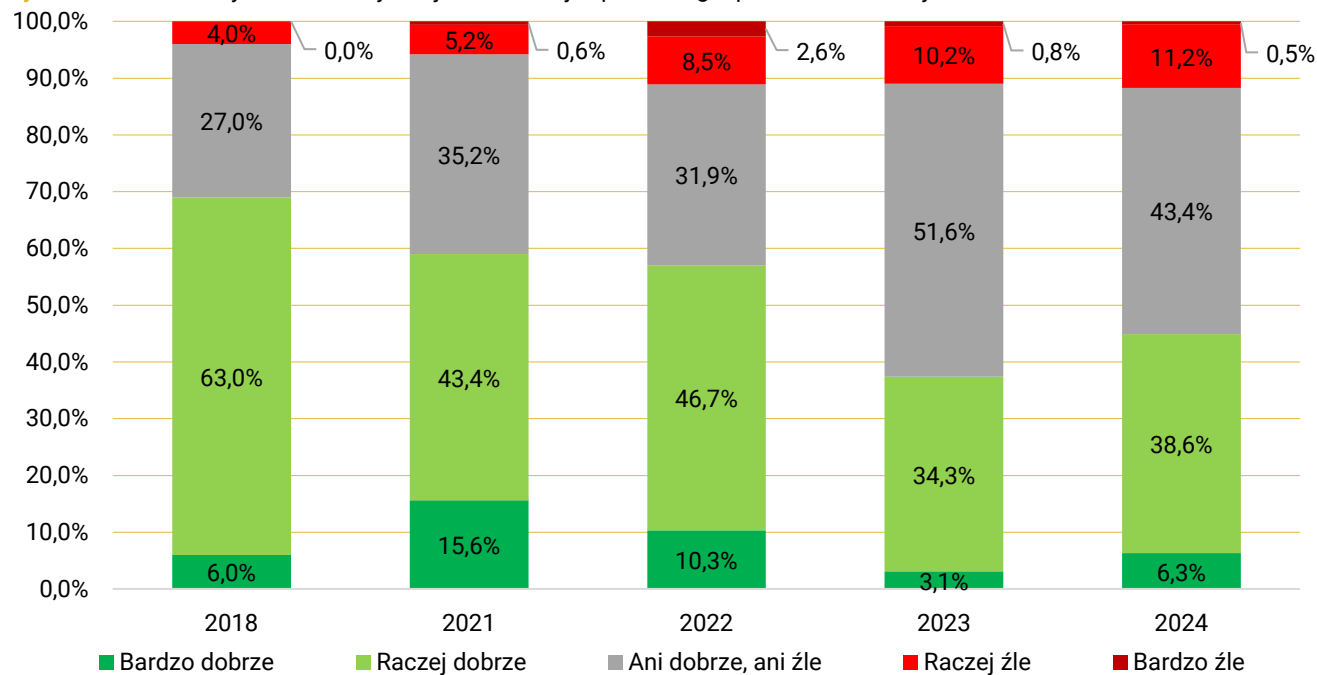
Źródło: MF, NBP, Focus Economics. Prognozy MF pochodzą z Projektu Ustawy Budżetowej na rok 2025 (28.08.), NBP z lipcowej projekcji (05.07.), a Focus Economics to konsensus prognoz z sierpnia wydania (29.07.).

3.6. Finansowanie działalności rolnej

Na przestrzeni ostatnich kilku lat wyraźnie widać, że odsetek gospodarstw rolnych oceniających swoją sytuację finansową jako dobrą i bardzo dobrą systematycznie obniża się. O ile w 2018 r. jedynie 4%

gospodarstw rolnych wskazywało na złą lub bardzo złą sytuację finansową, o tyle w 2024 r., odsetek ten wzrósł do blisko 12%.

Rys. 106: Subiektywna ocena sytuacji materialnej w polskich gospodarstwach rolnych

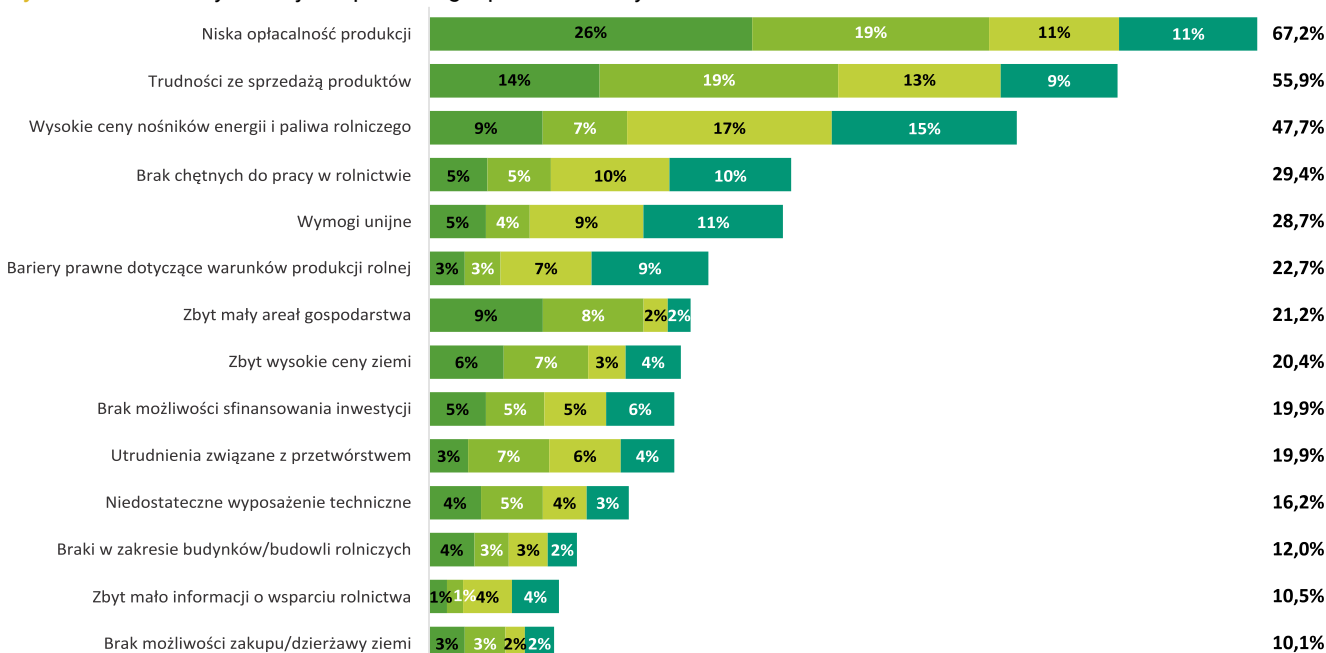


Źródło: Opracowanie własne ZBiA na podstawie: Polska wieś i rolnictwo 2024, MRiRW

Wśród głównych barier rozwojowych wskazywanych przez rolników, najczęściej wymieniane są: niska opłacalność produkcji, trudności ze sprzedażą produktów, wysokie ceny energii oraz problemy ze znale-

zieniem chętnych do pracy w rolnictwie. Przeważają zatem czynniki o charakterze gospodarczo-konunkturalnym, które w dużym stopniu dotyczą również innych segmentów polskiej gospodarki.

Rys. 107: Bariery rozwojowe polskich gospodarstw rolnych



I wskazanie II wskazanie III wskazanie IV wskazanie

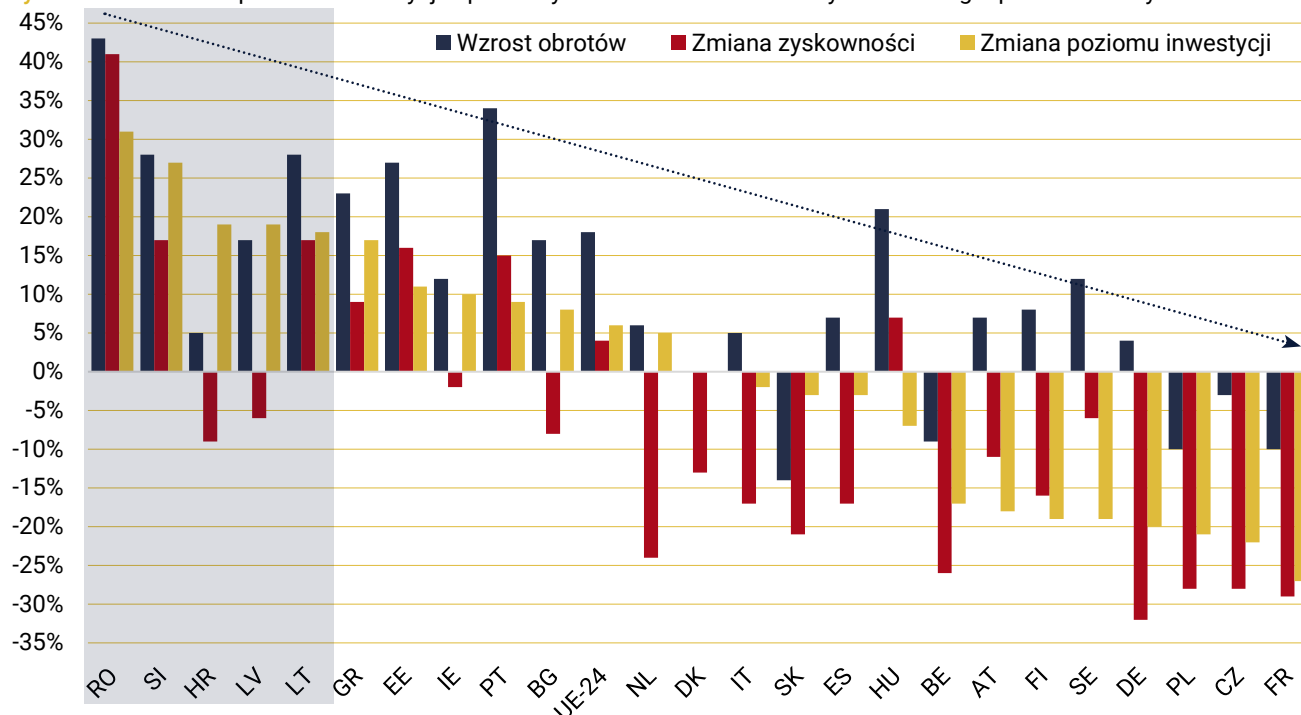
Źródło: Polska wieś i rolnictwo 2024, MRiRW

Analiza danych z badania Komisji Europejskiej „Survey on financial needs and access to finance of EU agricultural enterprises” wskazuje, że gospodarstwa rolne w których przewidywany jest spadek poziomu inwestycji przewidują również, spadek obrotów oraz spadek rentowności. Analiza statystyczna wskazuje na wysoką zależność między zmiennymi. Przy spadku inwestycji, w 73% przypadków dochodzi również do spadku obrotów i aż do 77% spadku rentowności. Oznacza to, że kluczem do budowania dobrobytu pozostają zatem inwestycje. Większość

państw naszego regionu w kolejnych latach oczekuje wzrostu nakładów inwestycyjnych w rolnictwie. Średnio, na poziomie UE 6% gospodarstw rolnych oczekuje wzrostu inwestycji (per saldo). Z kolei w Polsce aż 21% gospodarstw spodziewa się spadku inwestycji, co przekłada się również na spodziewane spadki obrotów (-10%) i zyskowności (-28%).

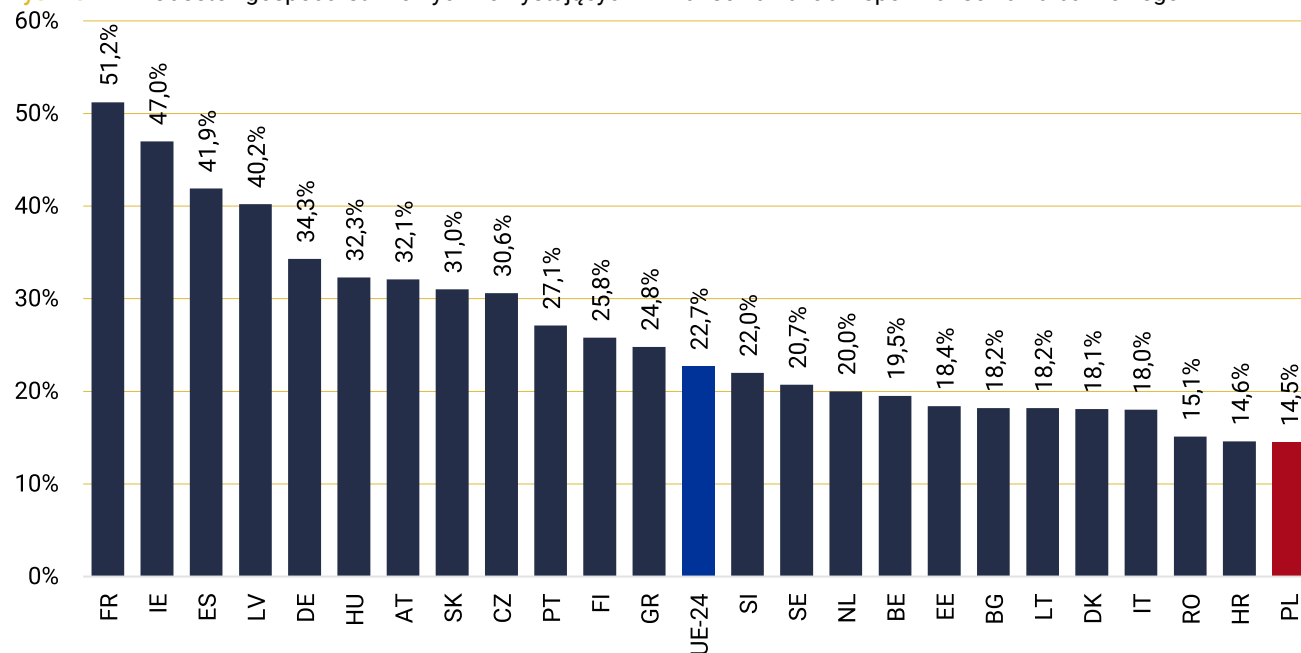
Analizy dotyczące skłonności i gotowości do podejmowania działalności inwestycyjnej sprzężone są najczęściej z badaniami dotyczącymi źródeł fi-

Rys. 108: Zmiana poziomu inwestycji a przewidywana zmiana obrotów i zyskowności gospodarstw rolnych



Źródło: Opracowanie własne ZBiA, dane: Komisja Europejska

Rys. 109: Odsetek gospodarstw rolnych korzystających z finansowania lub współfinansowania bankowego



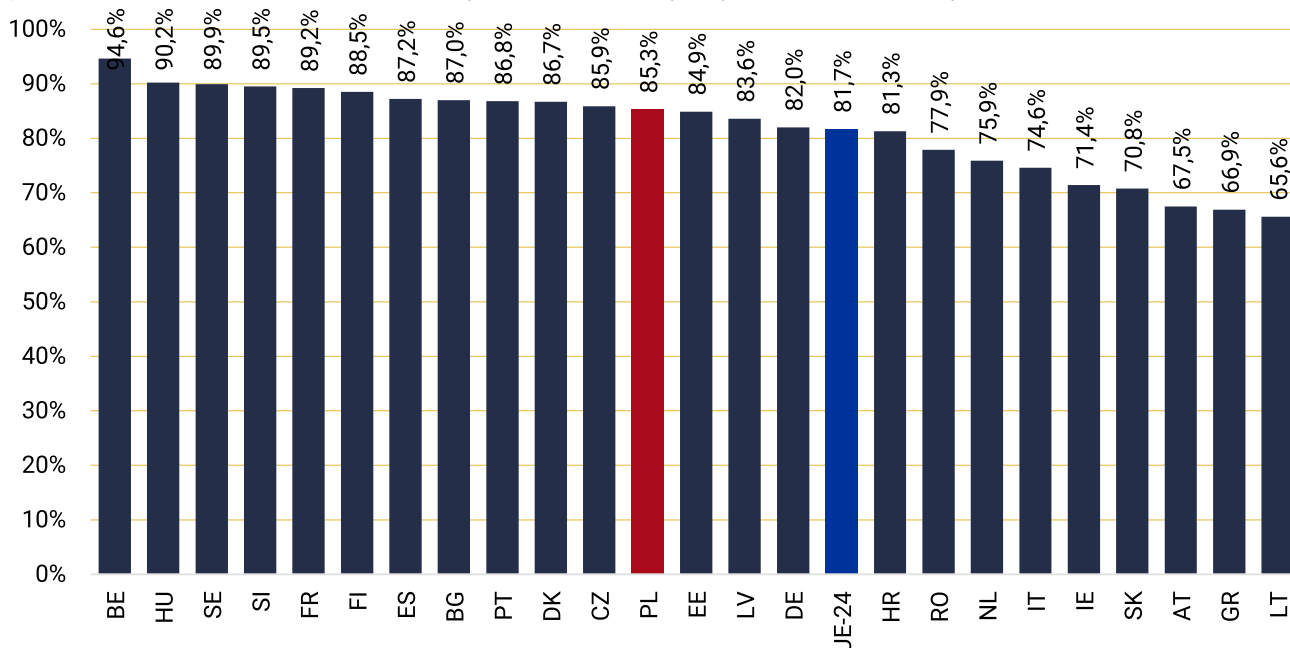
Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane: Komisja Europejska

nansowania tych inwestycji. Gospodarstwa rolne w Polsce charakteryzują się najniższym poziomem wykorzystania kredytu bankowego do finansowania lub współfinansowania działalności. Przy średniej dla krajów UE-27 na poziomie 22,7%, w Polsce jedynie 14,5% gospodarstw rolniczych wskazuje na wykorzystanie kredytu bankowego. Co istotne, niskie wykorzystanie kredytu przez gospodarstwa rolne wpływa na niższy poziom realizacji inwestycji (co ma potwierdzenie również w przypadku MŚP). Oznacza to, że pobudzenie działalności inwestycyjnej gospodarstw rolnych musi odbywać się z aktywnym zaangażowaniem ze strony sektora bankowego.

Gospodarstwa rolne w Polsce nie napotykają na istotne bariery po stronie dostępności kredytu ze strony sektora bankowego. Spośród rolników, którzy zgłoszą się do banku po kredyt ponad 85% otrzymuje go w pełnej wysokości (przy średniej w UE-27 na poziomie niespełna 82%). Oznacza to zatem, że mniejsze wykorzystanie kredytu wynika w większym stopniu z czynników popytowych niż podażowych – analogicznie jak ma to miejsce w innych typach przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce.

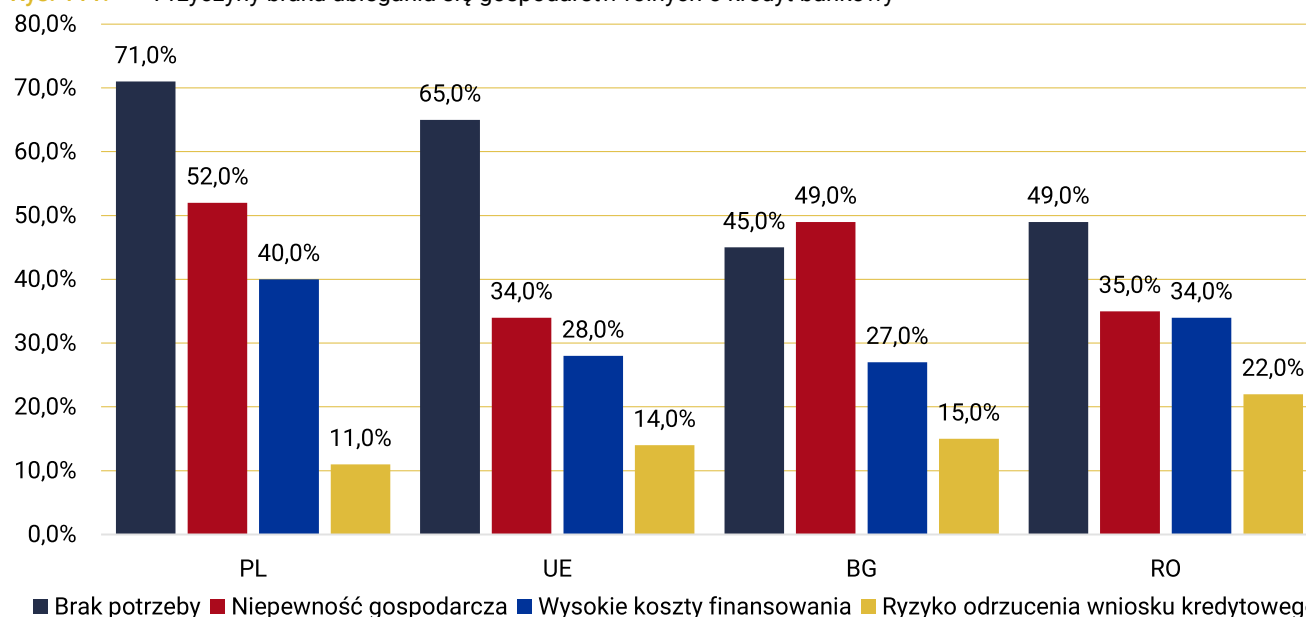
Pobudzenie skłonności rolników do inwestycji wymaga zatem przede wszystkim stymulowania popy-

Rys. 110: Odsetek w pełni zaakceptowanych wniosków kredytowych gospodarstw rolnych



Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane: Komisja Europejska

Rys. 111: Przyczyny braku ubiegania się gospodarstw rolnych o kredyt bankowy



Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane: Komisja Europejska

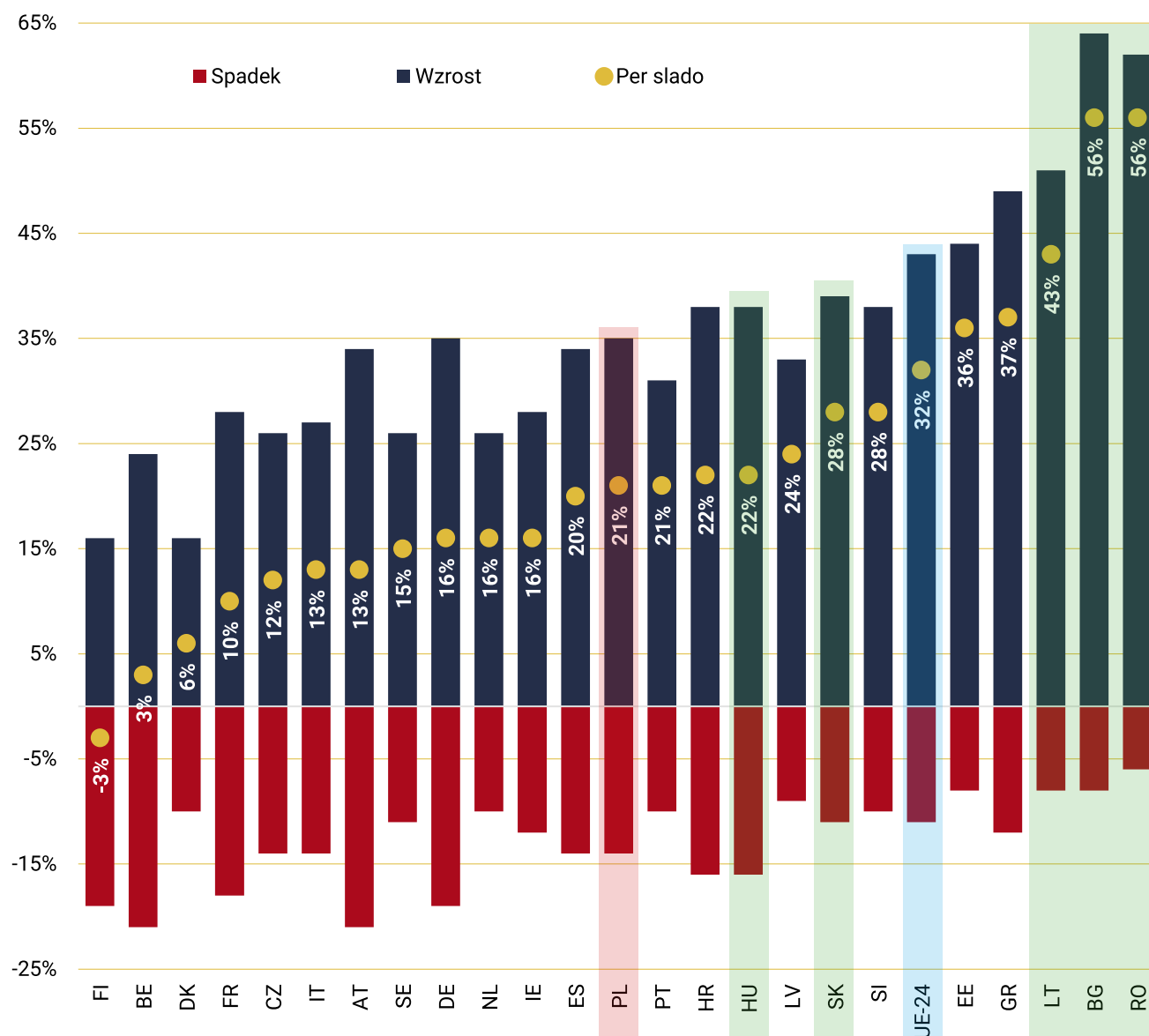
tu i przełamania wskazanych wcześniej barier ograniczających gotowość do podejmowania inwestycji. Wskazują na to również badania dotyczące przyczyn braku ubiegania się przez rolników finansowania ze strony sektora bankowego.

Zarówno na poziomie UE-27, jak i w Polsce wśród rolników dominuje przekonanie o braku potrzeby pozyskania takiego finansowania (a zatem również braku potrzeby podejmowania działalności inwestycyjnej). Istotną barierą pozostaje również wysoka niepewność gospodarcza oraz wyższy koszt finansowania, co związane jest z utrzymującymi się wysokimi stopami procentowymi.

Badania dotyczące perspektyw zmiany zapotrzebowania na finansowanie działalności gospodarstw rolnych poprzez kredyt bankowy wskazują na oczekiwa-

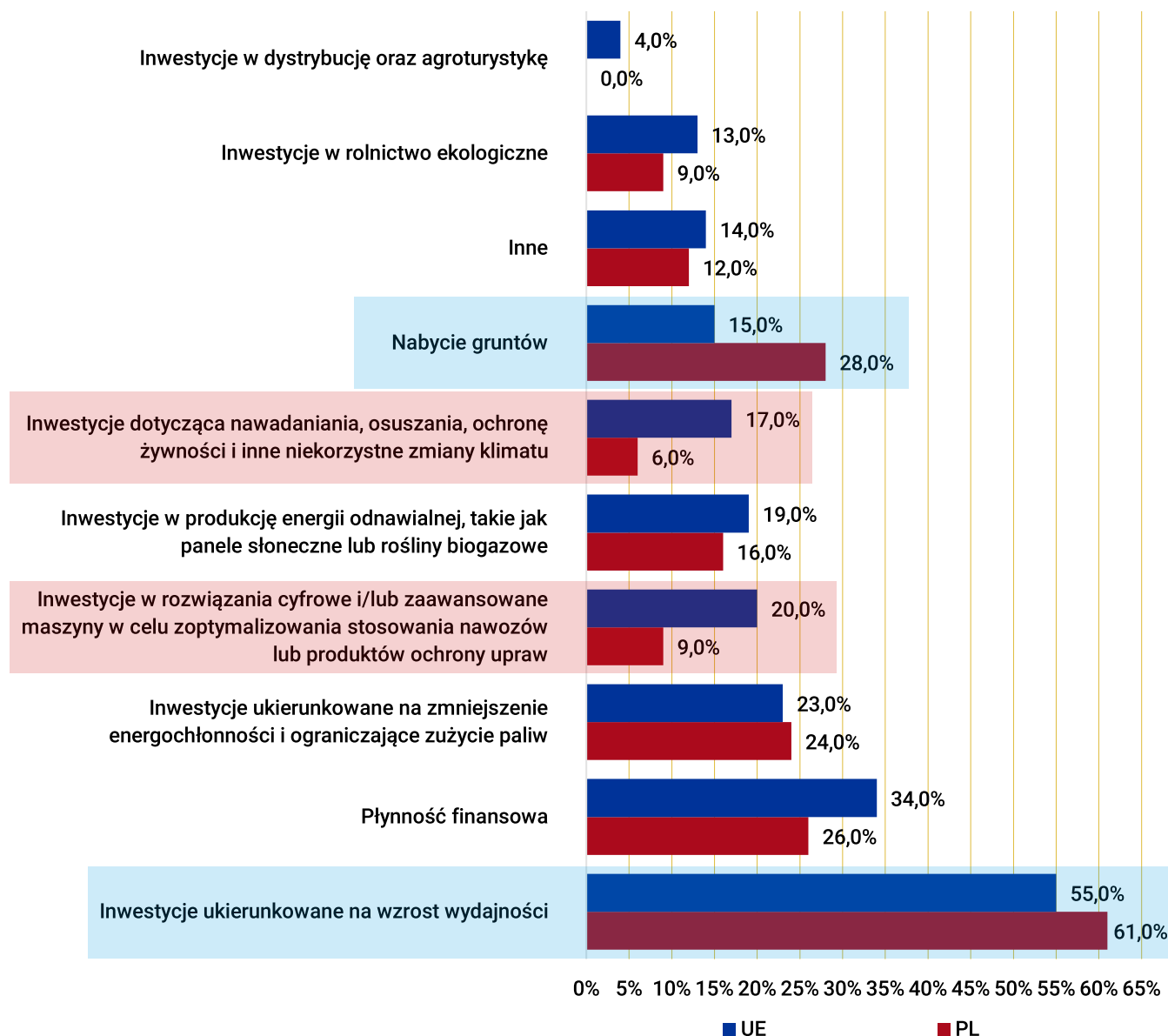
ny wzrost wykorzystania kredytu bankowego przez polskie gospodarstwa rolne (per saldo) na poziomie 21%. Przeprowadzone badanie wskazało, że 14% gospodarstw rolnych w Polsce spodziewa się spadku popytu na kredyt bankowy w horyzoncie kolejnych 3 lat, zaś 35% gospodarstw spodziewa się wzrostu popytu. Średnio w UE-27 11% gospodarstw rolnych spodziewa się spadku popytu na kredyt, zaś 43% oczekuje wzrostu zapotrzebowania na to źródło finansowania działalności. Oznacza to wyższy oczekiwany wzrost popytu na kredyt w UE-27 w horyzoncie kolejnych 3 lat niż w Polsce (per saldo 32%). Co ciekawe, w państwach naszego regionu (Rumunia, Bułgaria, Litwa, Węgry) przewidywany poziom zapotrzebowania na finansowanie działalności gospodarstw rolnych poprzez kredyt bankowy jest wyraźnie wyższy niż w Polsce.

Rys. 112: Oczekiwania dotyczące popytu na kredyt w perspektywie 3 lat



Źródło: Opracowanie własne ZBiA, dane: Komisja Europejska

Rys. 113: Cel zaciągania kredytów – PL vs. UE



Źródło: Opracowanie własne ZBiA ZBP, dane: Komisja Europejska

SYMULACJA WYNIKU FINANSOWEGO BANKÓW Z UWZGLĘDNIENIEM CZYNNIKÓW MAKROEKONOMICZNYCH ORAZ ZEWNĘTRZNYCH OBCIĄŻEŃ REGULACYJNYCH I FISKALNYCH W ROKU 2025

Raport I – marzec 2025 r.

Czesław Lipiński (Uniwersytet Łódzki)

Wojciech Zatoń (Uniwersytet Łódzki)



**SYMULACJA WYNIKU FINANSOWEGO BANKÓW Z UWZGLĘDNIENIEM CZYNNIKÓW
MAKROEKONOMICZNYCH ORAZ ZEWNĘTRZNYCH OBCIĄŻEŃ REGULACYJNYCH I FISKALNYCH
W ROKU 2025 – RAPORT I – MARZEC 2025 R.**

1. Sektor bankowy po IV kwartale 2024 r. – w skrócie (1).....	109
2. Sektor bankowy po IV kwartale 2024 r. – w skrócie (2)	111
3. Sektor bankowy – wyniki 2024 r.....	112
4. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	113
5. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	114
6. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	115
7. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	117
8. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	119
9. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	121
10. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.....	122
11. Komentarz.....	123
12. Porównanie scenariusza bazowego bieżącej prognozy ze scenariuszem bazowym prognozy poprzedniej	125

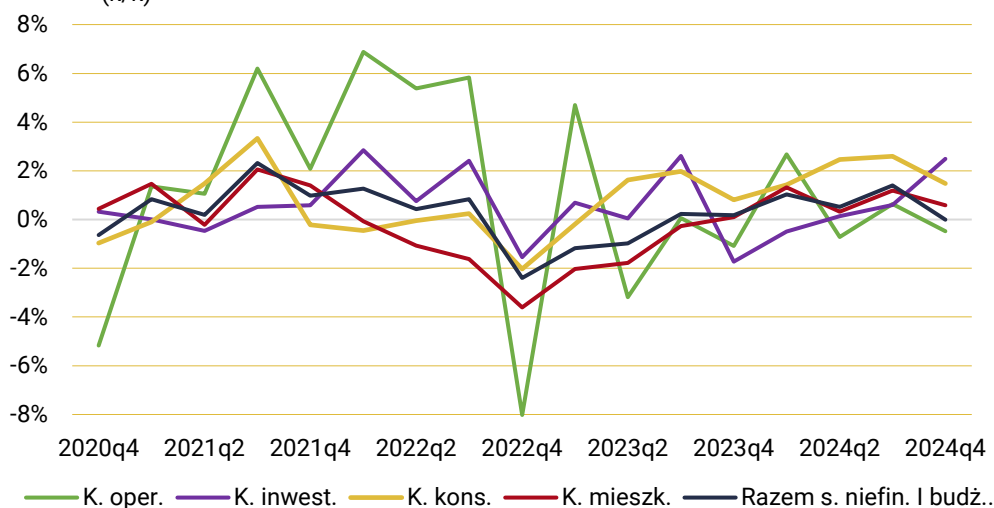
1. Sektor bankowy po IV kwartale 2024 r. – w skrócie (1)

Dane na koniec 2024 r. pokazują stabilizację poziomu stóp procentowych (zarówno stóp NBP jak i stóp rynku pieniężnego), powolny wzrost wolumenu akcji kredytowej (zarówno w segmencie przedsiębiorstw niefinansowych, jak i gospodarstw domowych), oraz spowolnienie dynamiki wolumenu depozytów, z przełożeniem na wolniejszy przyrost portfela dłużnych papierów wartościowych. Stabilizacja sytuacji makroekonomicznej wpływa pozytywnie na zdolność kredytową, co przełożyło się na utrzymanie jakości portfela kredytowego i stabilizację wyniku z tytułu oczekiwanych strat kredytowych.

**Należności
z tytułu kredytów –
kwartalne wahania,
ale w skali roku
widoczny trend
wzrostowy**

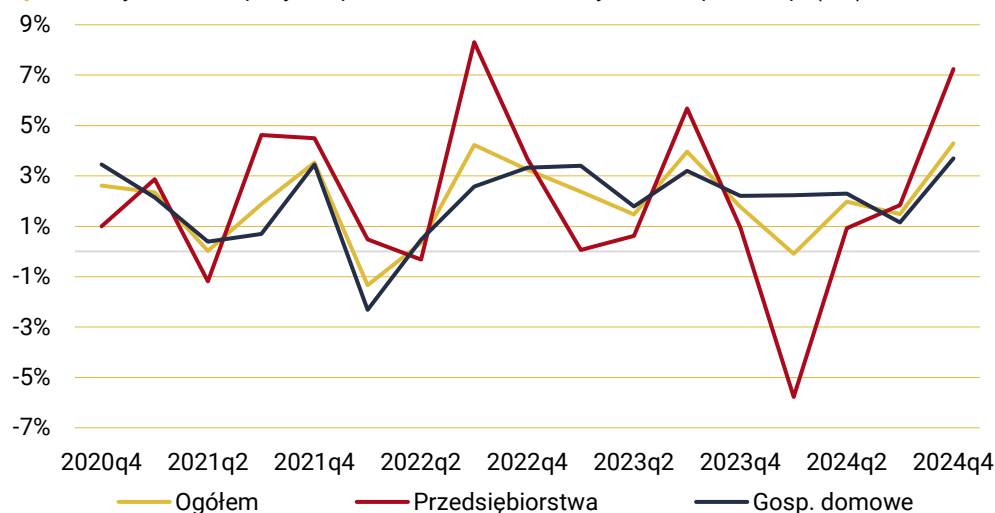
Portfel należności brutto od sektora niefinansowego i samorządowego na koniec IV kwartału 2024 r. (1 373,8 mld zł) był o 1,7% wyższy w porównaniu z III kwartałem i o 4,7% wyższy r/r. W skali roku najszybciej wzrósł wolumen kredytów konsumpcyjnych (+8,2%) i kredytów na nieruchomości (+3,5%), natomiast kredyty dla przedsiębiorstw zwiększyły się odpowiednio o 2,8% (inwestycyjne) i 2,1% (operacyjne). Natomiast w skali kwartału najsilniejszy wzrost dotyczył kredytów inwestycyjnych (+2,5%), konsumpcyjnych (+1,5%) i mieszkaniowych (+0,6%), natomiast obniżeniu o 0,5% uległy kredyty operacyjne.

Rys. 1: Dynamika należności od sektora niefinansowego i samorządowego 2020q4–2024q4 (k/k)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych UKNF

Rys. 2: Dynamika depozytów podmiotów niefinansowych 2020q4–2024q4 (k/k)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych UKNF

Depozyty – wahania dynamiki

Dynamika depozytów wykazuje sezonowe fluktuacje, ale pomimo wyraźnego przyspieszenia w IV kwartale wzrost w skali roku był wolniejszy w porównaniu z rokiem 2023:

- z +10,4% r/r do +7,8% w przypadku łącznego wolumenu depozytów sektora niefinansowego,
- z +11,3% do +9,9% w przypadku depozytów gospodarstw domowych,
- z +8,7% r/r do +3,9% w przypadku depozytów przedsiębiorstw.

Stopa referencyjna NBP

Stopa referencyjna NBP przez cały IV kwartał 2024 r. pozostawała na poziomie 5,75%, bez zmian od października 2023 r. Relatywnie stabilne były też stopy procentowe rynku pieniężnego, oscylując wokół średniego poziomu 5,85% w przypadku WIBOR 3M i 5,81% w przypadku WIBOR 6M, przyjmując odpowiednio wartości 5,84% i 5,80% na koniec kwartału.

Przychody odsetkowe

W warunkach relatywnie stabilnych stóp procentowych i wyższego wolumenu aktywów odsetkowych łączne przychody odsetkowe za rok 2024 r. (173,7 mld zł) były wyższe o 4,3% względem poziomu z roku 2023 (166,5 mld zł). Średnia stopa przychodowości aktywów odsetkowych obniżyła się z 6,46% do 6,17%.

Koszty odsetkowe

Roczne skumulowane koszty odsetkowe za rok 2024 osiągnęły poziom 66,6 mld zł (o 6,2% mniej w porównaniu z poziomem z końca 2023 r. (71,0 mld zł). W warunkach utrzymującego się spadkowego trendu oprocentowania zobowiązań średnia stopa ich kosztu odsetkowego obniżyła się z 2,68% do 2,31%.

Wynik odsetkowy

Wzrost przychodów z tytułu odsetek i spadek kosztu odsetkowego zobowiązań przyniosły wzrost wyniku z tytułu odsetek o 12,1% w skali roku (z 95,5 do 107,1 mld zł).

Wynik z tytułu opłat i prowizji

Poziom 19,6 mld zł osiągnięty za rok 2024 oznacza wzrost o 4,7% w porównaniu z rokiem poprzednim (18,7 mld zł).

Wynik z tytułu oczekiwanych strat kredytowych

Udział należności w fazie 3 w sumie należności ogółem od sektora niefinansowego pozostawał w trendzie malejącym, osiągając na koniec grudnia poziom 5,02% (grudzień 2023 r.: 5,40% r., wrzesień 2024: 5,27%). Wolumen należności w fazie 3 obniżył się z 63,0 mld zł we wrześniu do 60,5 mld zł w grudniu. Wynik z tytułu utraty wartości należności kredytowych w rachunku zysków i strat (koszt w kwocie 7,33 mld zł) był wyższy o 2,5% od kosztu z poprzedniego roku (7,15 mld zł).

2. Sektor bankowy po IV kwartale 2024 r. – w skrócie (2)

Negatywny wynik wakacji kredytowych

Pozycja „Zysk lub strata z tytułu modyfikacji, netto” odzwierciedlająca korektę wartości bilansowej kredytów w wyniku wakacji kredytowych pokazała na koniec grudnia 2024 r. skumulowaną stratę w kwocie 962 mln zł.

Koszty działania

Koszty prowadzenia działalności banków (osobowe, rzeczowe i amortyzacja) osiągnęły na koniec 2024 r. poziom 56,5 mld zł, wyższy o 11,0% w porównaniu z rokiem 2023. Tempo ich wzrostu było więc wyższe od inflacji, do czego przyczynił się w znacznej mierze wzrost kosztów osobowych o 12,9%, będący reakcją na wzrost płacy minimalnej.

Koszty ryzyka prawnego

Koszty z tytułu ryzyka prawnego związanego z walutowymi kredytami hipotecznymi są aktualnie uwzględniane w kilku agregatach rachunku zysków i strat. Bezpośrednio widoczne koszty tworzenia rezerw z tytułu ryzyka prawnego są niższe w porównaniu z ubiegłym rokiem, wynosząc 11,6 mld zł w skali roku (16,6 mld zł obserwowano w roku 2023). Trudna do zidentyfikowania jest natomiast skala obciążenia pozostałych kosztów operacyjnych przez koszty procesów sądowych i ugód z klientami (w przypadku kredytów już spłaconych), a także obniżenia przychodów odsetkowych lub tworzenia dodatkowych odpisów z tytułu utraty wartości należności w przypadku kredytów aktywnych.

Zysk i rentowność

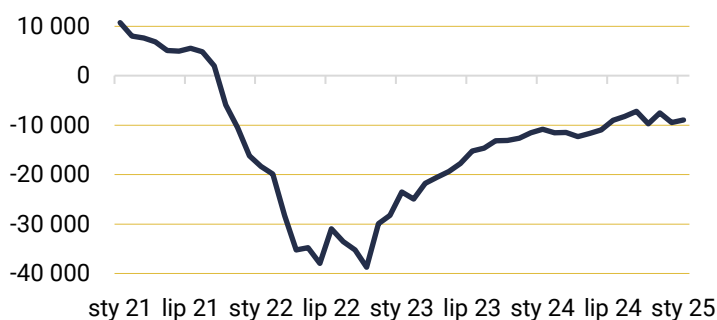
Wobec wysokiej dynamiki przychodów i niższej dynamiki kosztów wynik netto za 2024 r. osiągnął rekordową kwotę 41,9 mld zł i był o 50,1% wyższy w porównaniu z rokiem poprzednim. Przyniosło to wzrost annualizowanej stopy zwrotu z kapitału ROE o 5 punktów procentowych, z poziomu 12,20% do 17,14%. Odpowiednio, stopa zwrotu z aktywów ROA wzrosła o 33 punkty bazowe, z poziomu 0,93% do 1,26%.

Fundusze własne

Kapitał bilansowy (bez zysku okresu bieżącego) osiągnął na koniec IV kwartału 2024 r. kwotę 244,7 mld zł (+6,8% r/r). Skumulowane straty spowodowane przez negatywne skutki wyceny obligacji SP, które osiągnęły minimum w październiku 2022 r. (~ 38,7 mld zł), zostały zredukowane na koniec września 2024 r. do -7,2 mld zł, przejściowo wzrosły do 9,5 mld zł na koniec grudnia, ale z początkiem roku 2025 powróciły na trend malejący.

Kapitał regulacyjny, uwzględniany w wymogach adekwatności kapitałowej, na koniec grudnia 2024 r. osiągnął poziom 258,1 mld zł (+5,4% r/r). Łączny współczynnik kapitałowy (TCR) osiągnął poziom 21,03%, co oznacza spadek o 0,73 punktu procentowego w porównaniu z grudniem 2023 r. Powodem spadku współczynnika TCR jest szybsze od przyrostu kapitału tempo wzrostu łącznej ekspozycji na ryzyko (+9,0% r/r), wynikające ze wzrostu ekspozycji na ryzyko kredytowe (o 7,4% r/r) i ekspozycji na ryzyko operacyjne (o 20,4% r/r), jako pochodnej zwiększających się przychodów operacyjnych.

Rys. 3: Kapitał z aktualizacji wyceny 2021'01 – 2025'01 (mln zł)



Źródło: UKNF

Szczegółowe wyniki w zakresie omawianych zmiennych na koniec IV kwartału 2024 r. zaprezentowano w tabeli 1 na tle wyników dla III kwartału 2024 r. oraz roku 2023.

3. Sektor bankowy – wyniki 2024 r.

Tabela 1. Dane sektora bankowego w okresie 12'2023 – 12'2024

Zmienna (mln zł)	12'2023	09'2024	12'2024	Zmiana r/r 2023/2022	Zmiana r/r 2024/2023	Zmiana 2024q4/ 2024q3
Należności od sektora niefinansowego i samorządowego	1 311 491	1 350 600	1 373 757	-1,7%	4,7%	1,7%
w tym: kredyty operacyjne dla przedsiębiorstw	214 700	220 291	219 249	0,3%	2,1%	-0,5%
kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw	175 558	176 003	180 399	1,6%	2,8%	2,5%
kredyty konsumpcyjne	190 165	202 775	205 763	4,3%	8,2%	1,5%
kredyty na nieruchomości	540 976	556 420	559 661	-3,9%	3,5%	0,6%
Depozyty przedsiębiorstw niefinansowych	505 257	490 751	524 830	8,7%	3,9%	6,9%
Depozyty gospodarstw domowych	1 217 961	1 290 615	1 339 040	11,3%	9,9%	3,8%
Przychody z tytułu odsetek	166 542	128 445	173 736	39,5%	4,3%	2,2%
Koszty z tytułu odsetek	71 005	49 422	66 601	63,9%	-6,2%	1,5%
Wynik z tytułu odsetek	95 537	79 024	107 135	25,7%	12,1%	2,6%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	18 708	14 729	19 578	1,4%	4,7%	-2,1%
Koszty działania	50 866	41 661	56 472	2,1%	11,0%	8,5%
Odpisy z tytułu utraty wartości NPL	7 154	5 459	7 333	-20,0%	2,5%	-9,9%
Koszty z tyt. ryzyka prawnego	16 602	7 769	11 622	153,6%	-30,0%	56,7%
Zysk/strata z tytułu modyfikacji	727	-971	-962			
Zysk/strata netto	27 947	31 207	41 943	123,9%	50,1%	-5,4%
Aktywa ogółem	3 010 964	3 230 452	3 334 833	9,8%	10,8%	3,2%
Zobowiązania ogółem	2 753 889	2 955 579	3 048 157	8,5%	10,7%	3,1%
Fundusze własne (bilansowe)	229 127	243 666	244 732	19,6%	6,8%	0,4%
Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem	1 125 810	1 192 885	1 227 356	0,5%	9,0%	2,9%
Fundusze własne (CRR)	244 952	254 742	258 095	6,9%	5,4%	1,3%
Współczynnik TCR	21,76%	21,36%	21,03%	1,29 p.p.	-0,73 p.p.	-0,33 p.p.
ROE	12,20%	17,08%	17,14%	5,68 p.p.	4,94 p.p.	0,06 p.p.
ROA	0,93%	1,29%	1,26%	0,47 p.p.	0,33 p.p.	-0,03 p.p.

* Bez zysku z okresu bieżącego.

Źródło: UKNF, obliczenia własne.

4. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.

PREZENTOWANE SCENARIUSZE

Na rok 2025 przyjmujemy trzy warianty, różniące się założeniami odnośnie do parametrów makroekonomicznych i tempa łagodzenia polityki pieniężnej:

- Bazowy: dynamika PKB rzędu 3,5%, stopa referencyjna na poziomie 4,75% na koniec roku;
- Alt1: dynamika PKB rzędu 3,0%, stopa referencyjna na niezmiennym poziomie 5,75%;
- Alt2: realny wzrost PKB o 4,0% i najgłębszy spadek stopy referencyjnej – do 4,25%.

Tabela 2. Dane sektora bankowego w okresie 12'2023 – 12'2024

Zmienna	2022	2023	2024	Prognoza 2025		
				Bazowy	Alt1	Alt2
Dynamika PKB w cenach stałych niewyrównana sezonowo (r/r)	5,30%	0,10%	2,90%	3,50%	3,00%	4,00%
CPI – średnia w roku	15,10%	11,60%	3,70%	4,00%	4,50%	3,50%
CPI – koniec roku	16,60%	6,20%	4,70%	3,50%	4,00%	3,10%
Stopa referencyjna – koniec roku	6,75%	5,75%	5,75%	4,75%	5,75%	4,25%

Źródło: GUS, NBP, opracowanie własne.

Czynniki nadal aktualne:

Czynniki zewnętrzne

- wojna w Ukrainie i zmiany w handlu światowym (wojny celne)
- wolno malejąca inflacja i stopy procentowe
 - wahania cen surowców i produktów rolnych

Czynniki wewnętrzne

- powolny wzrost aktywności gospodarczej
 - słaby popyt konsumpcyjny
 - oczekiwanie wzrostu inwestycji szansą na odbudowę popytu na kredyty
- po przejściowym wzroście inflacji, oczekiwania spadku przynajmniej do IV kwartału 2025 r.

5. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.

ZAŁOŻENIA MAKROEKONOMICZNE

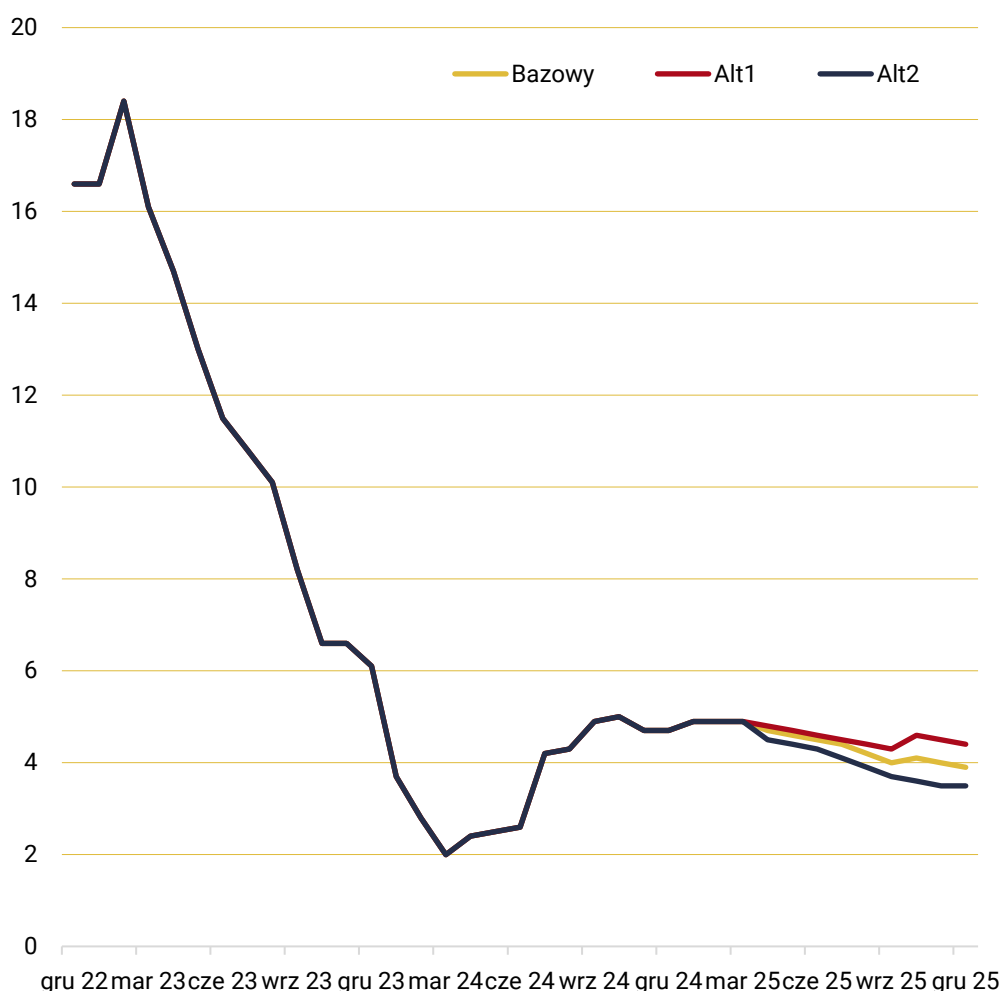
Stopa referencyjna NBP

Na koniec roku 2024 stopa referencyjna NBP wyniosła 5,75%. Na rok 2025 zakładamy, że wobec przewidywanego spadku inflacji polityka pieniężna ulegnie złagodzeniu i stopa referencyjna NBP ulegnie obniżeniu, osiągając na koniec roku poziom 4,75% w wariantie bazowym i 4,25% w wariantie Alt2 (przy założonym szybszym spadku inflacji). W obu przypadkach zakładamy po dwie obniżki stóp procentowych: w czerwcu i wrześniu (2 x 75 pb lub 2 x 50 pb). Uwzględniamy też możliwość braku spadku stóp w wariantie Alt1. Kształtowanie się rynkowych stóp procentowych względem stopy referencyjnej będzie przebiegać z zachowaniem aktualnych proporcji i z uwzględnieniem oczekiwanego kierunku przyszłych zmian (wolniejszy lub szybszy trend spadkowy).

Inflacja

Wskaźnik inflacji osiągnął szczyt w lutym 2023 roku na poziomie 18,4% r/r, po czym przeszedł w trend spadkowy (6,2% w grudniu 2023 r., 2,0% w marcu 2024 r.), który w następnych miesiącach uległ odwróceniu w następstwie przywrócenia 5% stawki VAT na podstawowe artykuły żywnościowe i wzrostu cen nośników energii. Inflacja wzrosła do 2,6% w czerwcu, przyspieszając do 4,9% we wrześniu i 5,0% w październiku, z obniżeniem do 4,7% w listopadzie, i grudniu. W pierwszych miesiącach 2025 r. ustabilizowała się na poziomie 4,9%. Przewidujemy spadek inflacji do poziomu 3,1–4,0% do końca roku 2025.

Rys. 4: Wskaźnik inflacji r/r (%)



Źródło: 2022'12–2025'03: GUS, opracowanie własne

6. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.

POZOSTAŁE ZAŁOŻENIA

Rynek kredytowy

- stabilny, umiarkowany wzrost kredytów na nieruchomości (mimo wycofania się z zapowiadanego programu „Kredyt 0%”)
- wyraźny wzrost sprzedaży kredytów konsumpcyjnych
- wzrost zapotrzebowania na kredyty operacyjne, podtrzymujące płynność przedsiębiorstw, ale także wyraźniejszy (w stosunku do lat poprzednich) wzrost zapotrzebowania na kredyty inwestycyjne.

Straty kredytowe

- ustabilizowanie się perspektyw sytuacji makroekonomicznej, wpływa na niewielkie zmiany oczekiwanych strat kredytowych
- stabilizacja kosztów ryzyka w 2025 z niewielkimi odchyleniami w zależności od wariantów prognoz

Tabela 3. Dynamika należności kredytowych w 2024 i prognoza na 2025 r.

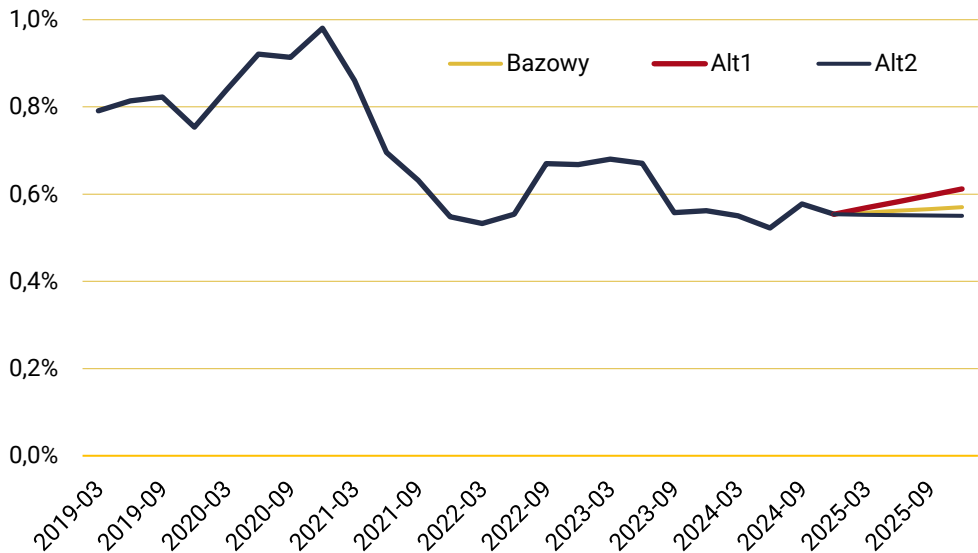
Zmienna	2024	Zmiana 2024/23	2025	Zmiana 2025/24	2025	Zmiana 2025/24	2025	Zmiana 2025/24
			Wariant bazowy		Wariant Alt1		Wariant Alt2	
Należności od sektora niefinansowego i samorządowego – dynamika	4,75%	6,5 p.p.	4,96%	0,2 p.p.	3,32%	-1,43 p.p.	5,96%	1,21 p.p.
w tym: kredyty operacyjne dla przedsiębiorstw	2,12%	1,8 p.p.	4,00%	1,9 p.p.	3,00%	0,88 p.p.	5,00%	2,88 p.p.
kredyty inwestycyjne dla przedsiębiorstw	2,76%	1,2 p.p.	5,00%	2,2 p.p.	4,00%	1,24 p.p.	6,00%	3,24 p.p.
kredyty konsumpcyjne	8,20%	3,9 p.p.	8,00%	-0,2 p.p.	6,00%	-2,20 p.p.	9,00%	0,80 p.p.
kredyty na nieruchomości	3,45%	7,4 p.p.	6,00%	2,5 p.p.	4,00%	0,55 p.p.	7,00%	3,55 p.p.

Źródło: Opracowanie własne.

WYNIK Z TYTUŁU ODPISÓW NA STRATY KREDYTOWE

Koszty ryzyka w drugiej połowie 2024 r. ustabilizowały się na poziomie 0,55–0,57% wolumenu brutto należności od sektora niefinansowego oraz rządowego i samorządowego. W wariantcie bazowym zakładamy, że pozostaną na tym samym poziomie w 2025 r. Głębszy spadek stóp procentowych powinien spowodować poprawę tej relacji do poziomu 0,55%. W przypadku braku spadku stóp procentowych (wariant Alt1) koszty ryzyka wzrosną do 0,61%.

Rys. 5: Koszty ryzyka w sektorze bankowym – dane rzeczywiste i prognoza



Źródło: Obliczenia własne

- wzrost kosztów administracyjnych o średni wskaźnik inflacji
- w 2025 r. składka na BFG obejmie zarówno składkę na fundusz gwarancyjny banków, jak i na fundusz restrukturyzacji banków

KOSZTY ADMINISTRACYJNE

- "Czyste" koszty działania (bez podatku bankowego i składek na BFG) rosną proporcjonalnie do prognozowanego średniorocznego wskaźnika inflacji, do 50,6–50,8 mld zł w roku 2025.
- Obciążenie podatkiem bankowym zwiększa się proporcjonalnie do zmian wolumenu należności kredytowych. Zakładając stałość proporcji tych należności do sumy aktywów, daje to koszt rzędu 5,5–5,6 mld zł w 2025 r.
- Zgodnie z przewidywaniami, po dwóch latach przerwy, Bankowy Fundusz Gwarancyjny powraca do pobierania składek na fundusz gwarancyjny banków, gdyż poziom zabezpieczenia gwarantowanych depozytów obniżył się poniżej docelowego 1,6% ich wolumenu (1,58% na koniec grudnia 2024 r.). Poziom składek w głównej mierze jest determinowany przez przyrost środków gwarantowanych, które od końca 2022 r. wzrosły o 20%. Łączna kwota składek na fundusze bankowe BFG wyniesie 2 706 mln zł (wobec 1 563 mln zł w 2024) z czego: 893 mln zł na fundusz gwarancyjny banków i 1 813 mln zł na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków.

- Wątpliwości prawne ważne dla rozstrzygnięć sądowych zostały rozwiązane, linia orzecznicza sądów zasadniczo ustalona

- 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, co zwiększa koszty dla banków)

- 2025: Zakładane koszty ryzyka prawnego niższe w porównaniu z 2024 r., ale nadal znaczące

- Dla wielkości dalszych kosztów największe znaczenie będzie mieć aktywność klientów, którzy już spłacili kredyty – aktualnie założenia banków są na poziomie 10%-20% takich kredytów, wzrost liczby pozwów kierowanych przez takich klientów nie był duży w 2024 r.

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

7. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.

KOSZTY RYZYKA PRAWNEGO ZWIĄZANEGO Z WALUTOWYMI KREDYTAMI MIESZKANIOWYMI

W 2023 roku koszty ryzyka prawnego dotyczące kredytów „frankowych” w sektorze bankowym osiągnęły kwotę rzędu 16,6 mld zł (w przybliżeniu dwukrotność kosztów ponoszonych przeciętnie rocznie w poprzednich trzech latach). W 2024 r. były tylko nieco niższe i wyniosły 15,3 mld zł. Prognozujemy niższe koszty w roku 2024: 8–12 mld zł.

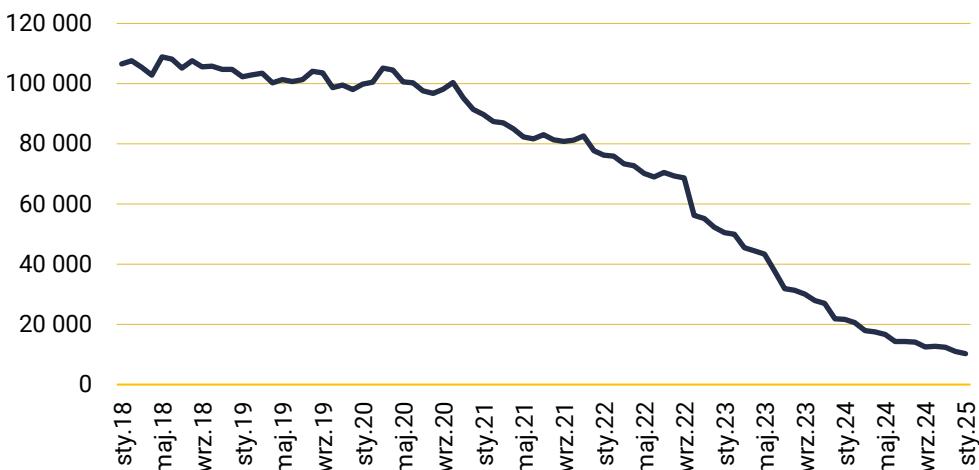
Wartość kredytów w bilansach banków zaczęła gwałtownie spadać od 2020 r. wraz z uwzględnianiem od tego roku przez banki, wysokich kosztów związanych z tymi kredytami, realizowanych poprzez zmniejszenie ich wartości bilansowej brutto (zgodnie z MSSF 9) – dla kredytów aktywnych. Jeśli szacowana strata z tytułu ryzyka prawnego przewyższała wartość brutto kredytu, a także dla kredytów spłaconych zaczęto tworzyć rezerwy (zgodnie z MSR 37). Prognozujemy, że z końcem 2025 r. kredyty mieszkaniowe w CHF znikną z bilansu banków, ale problem wymagający tworzenia dalszych rezerw mogą stanowić kredyty już spłacone.

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

Koszty w latach 2019–2024	
2019	1 094
2020	8 456
2021	7 540
2022	9 523
2023	16 603
2024	15 283
Prognozy	
2025 – Bazowy	10 000
2025 – Alt1	8 000
2025 – Alt2	12 000

Źródło: Dane historyczne łącznie dla banków giełdowych (PKO BP, mBank, Bank Millennium, BNP Paribas BP, Santander BP), sprawozdania finansowe banków i prognozy własne.

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



Źródło: KNF

Rekordowo wysokie koszty poniesione przez banki w 2023 r. spowodowały, że w kolejnych latach te koszty mogą być niższe. Prawdopodobnie 2025 r. będzie ostatnim z istotnymi kosztami kredytów mieszkaniowych w CHF.

DYWIDENDY

Ze względu na dobre wyniki finansowe, banki zdecydowały się w 2024 r. na wypłaty dywidend. Maksymalny dopuszczalny przez KNF poziom wypłaty dywidendy to 75% kwoty zysku netto. Rzeczywisty poziom wypłat, odpowiadający skali spadku kapitałów bilansowych banków pomiędzy końcem marca a końcem czerwca b.r., wyniósł 20,2 mld zł. Zakładamy, że podobna proporcja dotyczyć będzie podziału zysku wypracowanego zysku za rok 2024.

8. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.

ANALIZA PRZYCHODÓW ODSETKOWYCH

Tabela 5. Struktura przychodów odsetkowych banków giełdowych w 2023 r i 2024 r.

	2024		2023		Zmiana 2024/2023	
	Instrumenty dłużne	Kredyty	Instrumenty dłużne	Kredyty	Instrumenty dłużne	Kredyty
PKO BP	8 107	20 238	6 609	20 348	22,67%	-0,54%
Bank Pekao SA	5 378	11 453	4 457	11 673	20,66%	-1,88%
Santander BP	3 194	12 896	2 666	12 990	19,80%	-0,72%
mBank	2 996	9 511	2 728	9 855	9,82%	-3,49%
Bank Millennium	2 324	5 058	1 424	5 508	63,20%	-8,17%
ING Bank Śląski	2 857	8 281	2 452	8 061	16,52%	2,73%
BNP Paribas BP	1 823	6 739	1 401	7 181	30,12%	-6,16%
Alior Bank	1 175	5 065	1 034	5 290	13,64%	-4,25%
Razem	27 854	79 241	22 771	80 906	22,32%	-2,06%

Źródło: Sprawozdania finansowe banków i obliczenia własne.

Tabela 6. Struktura przychodów odsetkowych sektora bankowego w 2023 r i 2024 r.

Przychody odsetkowe	2023	2024
Kredyty i zaliczki	126 313	124 197
Bony pieniężne NBP	17 531	17 303
Pozostałe instrumenty dłużne	17 843	26 166
w tym obligacje skarbowe	11 596	17 223
Pozostałe przychody	4 830	6 070
Razem	166 517	173 736

Źródło: Obliczenia własne.

Średnia zapadalność obligacji skarbowych w portfelach banków wynosi 3,5–4 lata. W portfelach banków jest coraz mniej obligacji o niskiej rentowności nabywanych w latach 2020–2021. Szacunek średniej rentowności obligacji skarbowych w portfelach banków w 2023 r. to 2,9%, w 2024 3,5%. Prognoza na 2025 r. to 4,3%.

Prognozujemy wysokość przychodów odsetkowych z instrumentów dłużnych (poza bonami pieniężnymi NBP) w 2025 r. na 33–36 mld zł (w tym z obligacji skarbowych 24–26 mld zł).

Przychody odsetkowe

- stagnacja przychodów odsetkowych od kredytów i zaliczek
- 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 obliczu mniejszych przychodów odsetkowych od kredytów

Tabela 7. Wyniki prognoz scenariuszowych na 2025 r. na tle rzeczywistych wyników w okresie 2022–2024

mln zł	2022	2023	2024	Prognoza 2025		
				Bazowy	Alt 1	Alt 2
Przychody z tytułu odsetek	119 352	166 517	173 736	175 402	182 592	170 803
– zmiana r/r	133,6%	39,5%	4,3%	1,0%	5,1%	-1,7%
Koszty z tytułu odsetek	43 323	71 002	66 601	67 529	71 136	64 904
– zmiana r/r	865,8%	63,9%	-6,2%	1,4%	6,8%	-2,5%
Wynik z tytułu odsetek	76 029	95 515	107 135	107 873	111 457	105 899
– zmiana r/r	63,1%	25,6%	12,2%	0,7%	4,0%	-1,2%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	18 456	18 719	19 578	20 216	20 254	20 291
– zmiana r/r	7,6%	1,4%	4,6%	3,3%	3,5%	3,6%
Koszty działania	52 981	50 844	56 472	58 996	59 056	58 927
– zmiana r/r	32,1%	-4,0%	11,1%	4,5%	4,6%	4,3%
Wynik z tyt. odpisów na NPL	8 941	7 141	7 333	7 732	8 235	7 497
– zmiana r/r	25,1%	-20,1%	2,7%	5,4%	12,3%	2,2%
Koszty z tyt. ryzyka prawnego (rezerwy)	6 547	16 602	11 622	10 000	8 000	12 000
– zmiana r/r	-21,3%	153,6%	-30,0%	-14,0%	-31,2%	3,2%
Wynik z działalności operacyjnej	20 873	41 862	54 821	54 646	59 798	51 003
– zmiana r/r	77,4%	100,6%	31,0%	-0,3%	9,1%	-7,0%
Zysk/strata netto	12 482	28 040	41 943	41 638	45 891	38 408
– zmiana r/r	108,8%	124,6%	49,6%	-0,7%	9,4%	-8,4%
NIM	3,18%	3,69%	3,96%	3,58%	3,70%	3,51%
– zmiana r/r	1,1 p.p.	0,5 p.p.	0,3 p.p.	-0,4 p.p.	-0,3 p.p.	-0,5 p.p.
ROE*	6,52%	12,24%	17,14%	16,35%	18,14%	15,03%
– zmiana r/r	3,4 p.p.	5,7 p.p.	4,9 p.p.	-0,8 p.p.	1,0 p.p.	-2,1 p.p.
ROA	0,46%	0,93%	1,26%	1,15%	1,26%	1,05%
– zmiana r/r	0,2 p.p.	0,5 p.p.	0,3 p.p.	-0,1 p.p.	0,0 p.p.	-0,2 p.p.
Kredyty dla przedsiębiorstw i klientów indywidualnych	1 132 284	1 121 399	1 165 072	1 232 902	1 213 597	1 244 553
– zmiana r/r	-1,4%	-1,0%	3,9%	5,8%	4,2%	6,8%
Depozyty przedsiębiorstw niefinansowych	464 663	505 257	524 830	545 823	551 072	556 320
– zmiana r/r	11,6%	8,7%	3,9%	4,0%	5,0%	6,0%
Depozyty gospodarstw domowych	1 094 387	1 217 961	1 339 040	1 446 163	1 459 554	1 446 163
– zmiana r/r	3,3%	11,3%	9,9%	8,0%	9,0%	8,0%
Aktywa ogółem	2 741 089	3 010 928	3 334 833	3 622 501	3 642 039	3 653 246
– zmiana r/r	6,5%	9,8%	10,8%	8,6%	9,2%	9,5%
Kapitały własne (bilansowe)	204 002	257 075	286 676	296 311	298 854	293 878
– zmiana r/r	2,2%	26,0%	11,5%	3,4%	4,2%	2,5%
Kapitały własne (CRR)	217 665	244 747	258 095	268 579	266 775	267 082
– zmiana r/r	-0,1%	12,4%	5,5%	4,1%	3,4%	3,5%
TRE	1 117 956	1 126 654	1 227 356	1 251 701	1 232 101	1 263 529
– zmiana r/r	-1,4%	0,8%	8,9%	2,0%	0,4%	2,9%
TCR	19,47%	21,72%	21,03%	21,46%	21,65%	21,14%
– zmiana r/r	0,2 p.p.	2,3 p.p.	-0,7 p.p.	0,4 p.p.	0,6 p.p.	0,1 p.p.

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

Źródło: UKNF, obliczenia własne

**Przychody, koszty,
wynik odsetkowy**

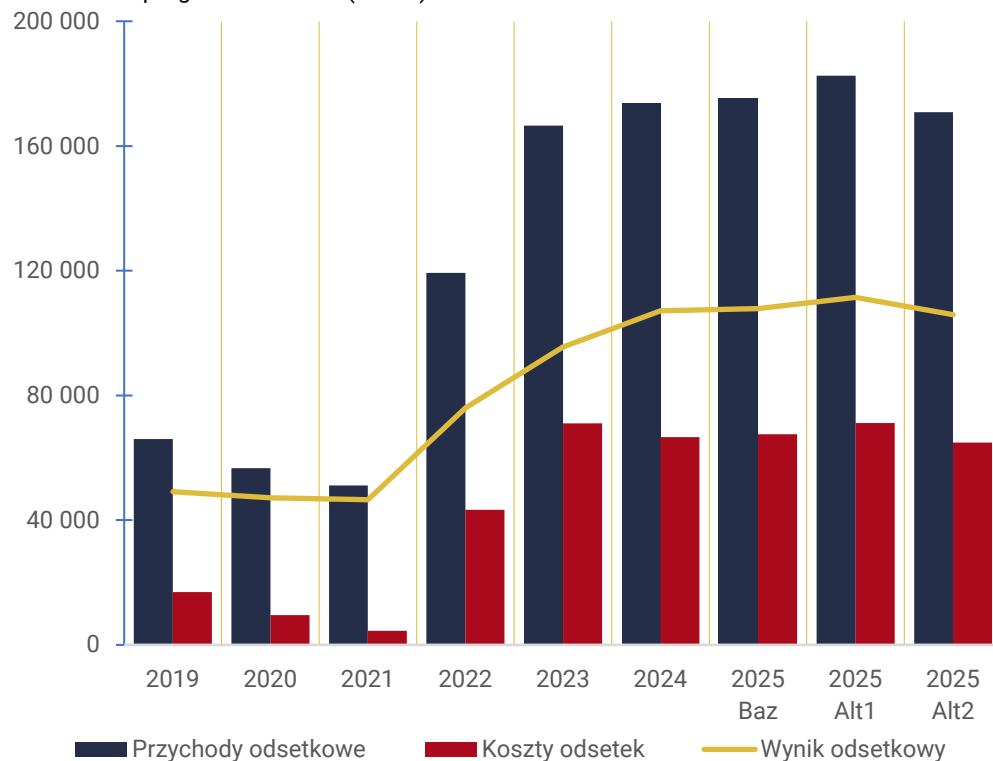
- **przychody odsetkowe:**
w 2025 r. w wariancie bazowym wzrost o 1%, w przypadku głębszego spadku stóp procentowych spadek o 1,7%, w przypadku pozostawienia stóp na niezmienionym poziomie zauważalny wzrost o 5,1%
- **koszty odsetkowe:**
spadek – o ok. 2,5% w wariancie Alt2, w pozostałych wariantach prognozowany wzrost 1,4%-6,8%
- **wynik z tytułu odsetek:** niewielkie zmiany w wariantach bazowym i Alt2, zauważalny wzrost w przypadku pozostawienia stóp procentowych na niezmienionym poziomie (+4.0%)

**Wynik z tytułu
odpisów na straty
kredytowe**

- **niewielkie wzrosty kosztów:**
 - +5,4% r/r w wariancie bazowym
 - +12,3% r/r w wariancie Alt1 (przy pesymistycznych założeniach makroekonomicznych i nadal wysokich stopach procentowych)
 - +2,2% w wariancie Alt2 (przy optymistycznych założeniach makroekonomicznych)

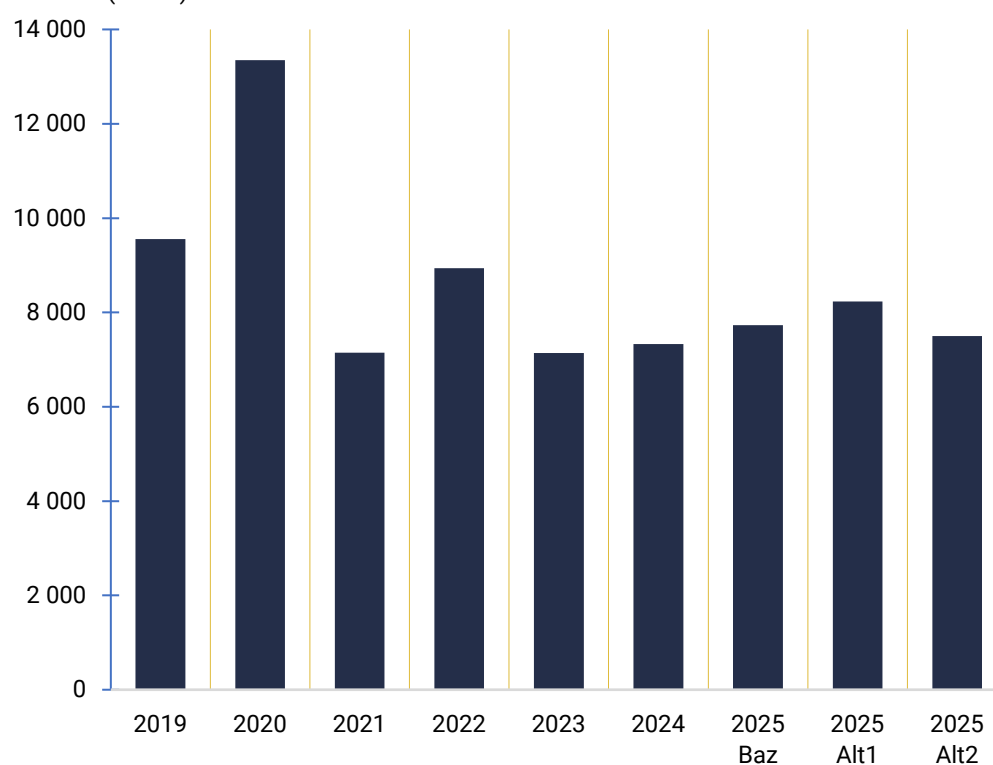
9. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.

Rys. 6: Przychody odsetkowe, koszty odsetek i wynik odsetkowy w latach 2019–2024 i w prognozie na 2025 (mln zł)



Źródło: Obliczenia własne.

Rys. 7: Poziom oczekiwanych strat kredytowych w latach 2019–2024 i w prognozie na 2025 (mln zł)



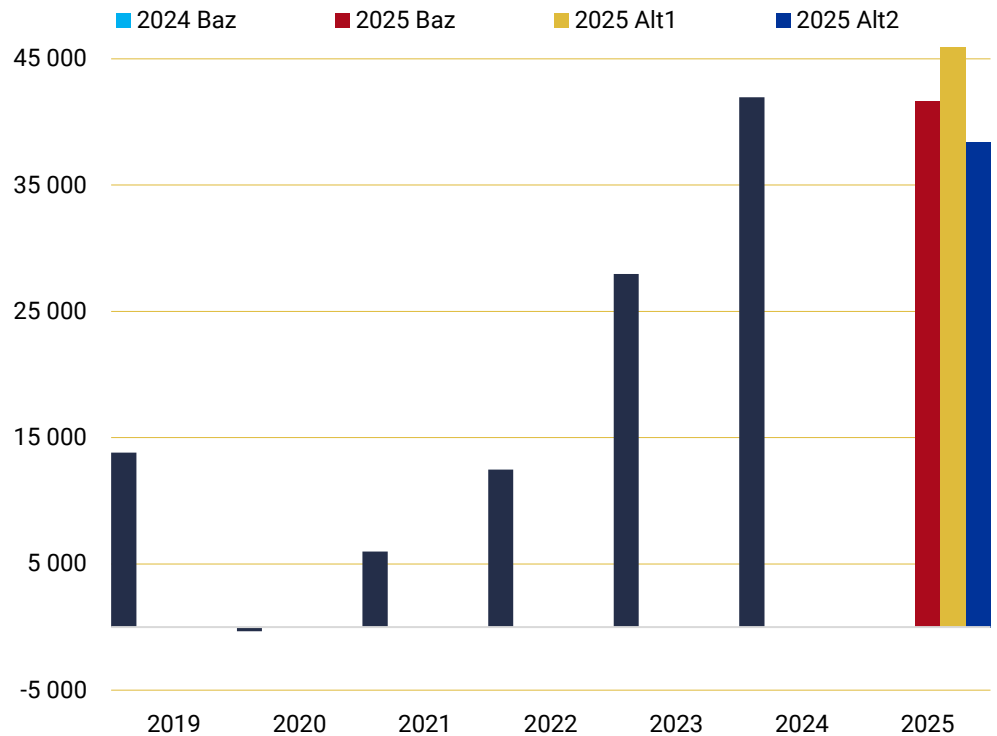
Źródło: Obliczenia własne.

Zysk i rentowność

- stabilizacja zysku na poziomie ok. 40 mld zł
- w wariantach bazowym zysk zbliżony do wyniku z 2024 r.
- w przypadku głębszej obniżki stóp procentowych spadek WF do ok. 38 mld zł
- w przypadku braku zmian stóp procentowych wzrost zysku do poziomu ok. 46 mld zł
- niepewność co do kosztu ryzyka prawnego kredytów CHF
- przy jednoczesnym zwiększeniu funduszy własnych stopa ROE, pozostaje na solidnym dwucyfrowym poziomie:
 - 16,3% w wariantach bazowym
 - 18,1% w wariantach Alt1
 - 15,0% w wariantach Alt2

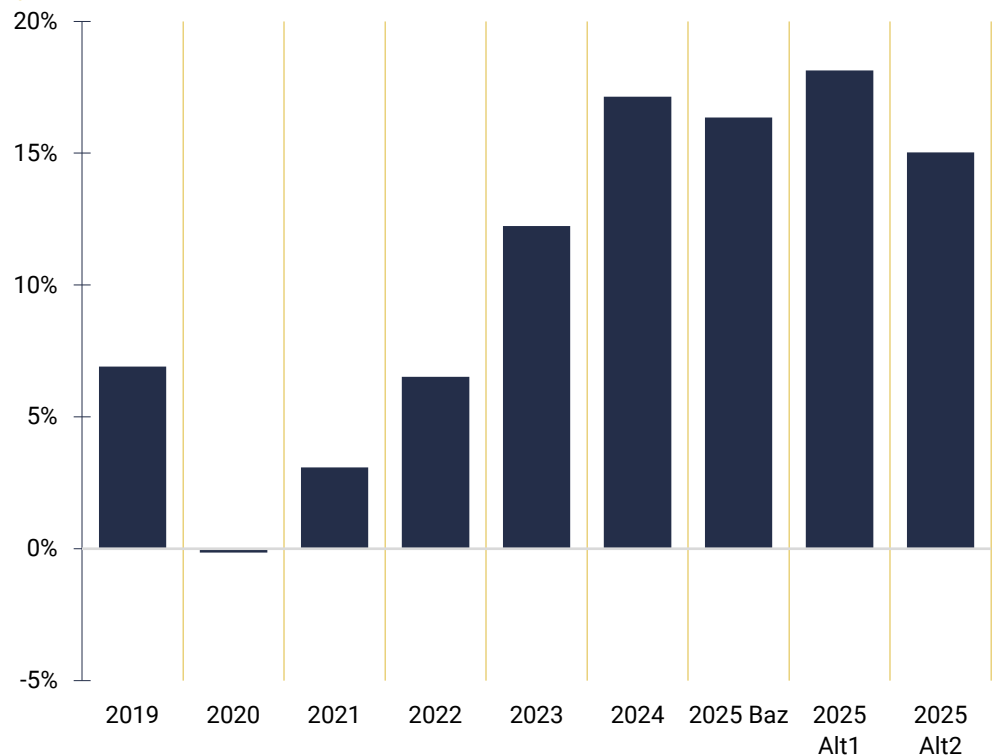
10. Sektor bankowy – prognoza wyniku w 2025 r.

Rys. 8: Zysk netto sektora bankowego w latach 2019–2024 i w prognozie na rok 2025 (mln zł)



Źródło: Obliczenia własne.

Rys. 9: ROE sektora bankowego w latach 2019–2024 i w prognozie na rok 2025



Źródło: Obliczenia własne.

11. Komentarz

- 2004 rok przyniósł poprawę koniunktury gospodarczej z tempem wzrostu PKB ok. 2,8%, poprawą konsumpcji, ale niską dynamiką nakładów na środki trwałe i eksportu. Pozytywny jest spadek inflacji i utrzymanie się tego trendu w perspektywie 2025 r. W tych warunkach rośnie zdolność kredytowa gospodarstw domowych, czego przejawem jest widoczny trend wzrostowy kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych, ale zapotrzebowanie na kredyty ze strony przedsiębiorstw (zwłaszcza na kredyty inwestycyjne) pozostanie raczej umiarkowane.
- Utrzymywanie stóp procentowych NBP od października 2023 r. na niezmiennym poziomie przynosi sektorowi bankowemu znaczące korzyści. Przychody odsetkowe utrzymują się na stabilnie wysokich poziomach, nadpłynność sektora bankowego nie zmusza do konkutowania o depozyty klientów za pomocą zwiększania kosztów ich oprocentowania. Niewielkie obniżki stóp oprocentowania kredytów i brak wyraźnego wzrostu wolumenu kredytów, są z nawiązką rekompensowane przez wzrost wolumenu odsetkowego z instrumentów dłużnych znajdujących się w portfelach banków.
- Niewielkie obniżki stóp oprocentowania kredytów i brak wyraźnego wzrostu wolumenu kredytów, są z nawiązką rekompensowane przez wzrost wolumenu odsetkowego z instrumentów dłużnych znajdujących się w portfelach banków.
- W 2025 r. przychody odsetkowe z instrumentów dłużnych w tym zwłaszcza obligacji skarbowych, będą stabilizować przychody ogółem w obliczu mniejszych przychodów odsetkowych od kredytów.
- Prognozujemy dość stabilne koszty odsetkowe. Można zaobserwować rysujący się trend spadkowy wynikający z malejącego oprocentowania depozytów, ale trzeba też pamiętać o rosnących kosztach zadłużenia banków z tytułu własnych emisji obligacji (efekt podobny do przychodów odsetkowych, ale w znacznie mniejszej skali).
- Mimo obniżek stóp procentowych, wynik z tytułu odsetek powinien więc ostatecznie kształtować się na poziomie zbliżonym do wyniku w 2024 roku (uwzględniając dodatkowo opóźnienie w oddziaływaniu zmiany stóp procentowych na przychody odsetkowe z kredytów zmiennoprocentowych).
- Poziom kosztów działania banków w prognozowanym okresie może wzrastać proporcjonalnie do inflacji, zaś koszty pracownicze pozostaną dodatkowo pod wpływem tempa zmian płacy minimalnej.
- Obciążenia regulacyjne w będą wyższe niż w 2024 r., łącznie o 1 143 mln zł ze względu na powrót składek na fundusz gwarancyjny banków spowodowany koniecznością uzupełnienia funduszu gwarancyjnego banków wynikającą ze wzrostu wolumenu depozytów gwarantowanych i obniżenia poziomu ich zabezpieczenia poniżej docelowego wskaźnika 1,6%.
- 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.
- Problemem pozostaje spodziewany nadal duży koszt ryzyka prawnego związanego z walutowymi kredytami hipotecznymi, który istotnie zmniejsza wynik finansowy sektora. W 2025 r. koszty z tego tytułu będą nadal istotnym kosztem dla banków, zwłaszcza jeśli zwiększy się skala roszczeń klientów, którzy już spłacili kredyty.
- Ostatecznie wysoki wynik odsetkowy pozwoli sektorowi bankowemu na osiągnięcie w roku 2025 zysku netto na poziomie 38–46 mld zł zależnie od scenariusza.

sza, a więc zbliżonego do wyniku w 2024 r. i znacznie lepszego niż w latach wcześniejszych. Stopa zwrotu z kapitału ROE znajdzie się w przedziale ok. 15%-18%.

- 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 21,1%-21,7% z uwzględnieniem już wypłat dywidend na poziomie 70%-75% zysków), z istotną nadwyżką względem minimalnych wymagań CRR. Stanowi to dobrą bazę dla istotnego zwiększenia aktywności kredytowej w kolejnych latach w przypadku wzrostu popytu.
- Wprowadzenie Wskaźnika Finansowania Długoterminowego od 2026 r. wraz ze zwiększeniem wymogu kapitałowego z tytułu wzrostu poziomu bufora antycyklicznego z 0% do 1% we wrześniu 2025 r. i prawdopodobnie o kolejny 1 p.p. w 2026 r., spowoduje, że banki będą musiały w 2025 r. pracować nad pozyskaniem kapitału, co zwiększy ich koszty. Nie powinno to jednak stanowić istotnego obciążenia banków ze względu na prognozowane w 2025 r. zyski oraz konsekwentne budowanie bufora instrumentów MREL.

12. 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 23/2024 z grudnia 2024 r.

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

Prognoza wyników za rok 2025 (mln zł)	Prognoza aktualna	Prognoza - Raport 3q'2024 (Wariant Bazowy)	Różnica prognoz	Różnica %
Przychody z tytułu odsetek	175 402	160 752	14 650	9,1%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>1,0%</i>	<i>-7,2%</i>		
Koszty z tytułu odsetek	67 529	59 709	7 820	13,1%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>1,4%</i>	<i>-11,0%</i>		
Wynik z tytułu odsetek	107 873	101 043	6 830	6,8%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>0,7%</i>	<i>-4,8%</i>		
Wynik z tytułu opłat i prowizji	20 216	20 662	-445	-2,2%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>3,3%</i>	<i>4,6%</i>		
Koszty działania	58 996	59 672	-676	-1,1%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>4,5%</i>	<i>6,8%</i>		
Odpisy z tyt. utraty wartości NPL	7 732	7 541	191	2,5%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>5,4%</i>	<i>0,9%</i>		
Koszty z tytułu ryzyka prawnego	10 000	10 000	0	0,0%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>-14,0%</i>	<i>-18,9%</i>		
Zysk/strata netto	41 638	36 307	5 332	14,7%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>-0,7%</i>	<i>-7,6%</i>		
Aktywa	3 622 501	3 535 943	86 558	2,4%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>8,6%</i>	<i>6,7%</i>		
ROE	16,35%	14,32%	2,03 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>-0,79 p.p.</i>	<i>-1,81 p.p.</i>		
ROA	1,15%	1,03%	0,12 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>-0,11 p.p.</i>	<i>-0,16 p.p.</i>		
Kwota ekspozycji ważonej ryzykiem	1 251 701	1 232 903	18 798	1,5%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>2,0%</i>	<i>4,0%</i>		
Fundusze własne	268 579	263 281	5 297	2,0%
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,1%</i>		
Współczynnik TCR	21,46%	21,35%	0,10 p. p.	
<i>Zmiana względem poziomu z 2024 r.</i>	<i>0,43 p.p.</i>	<i>0,01 p.p.</i>		

Źródło: Obliczenia własne

**Podstawowe
różnice między
prognozą oraz ich
konsekwencje**

**W warunkach
stabilnej stopy
interwencyjnej
NBP i stóp rynku
pieniężnego
obecna prognoza
jest bardziej
optymistyczna
w aspekcie wyniku
odsetkowego
i zysków**

- odroczenie w czasie obniżki stóp procentowych i rosnące przychody z instrumentów dłużnych przekładają się na wyższe przychody odsetkowe – ostatecznie prognoza wyniku odsetkowego jest wyższa o 6,8%;
- wynik z tytułu opłat i prowizji oraz oszacowanie kosztów działania banków pozostają porównywalne z poprzednią prognozą;
- wobec malejących kosztów ryzyka prawnego w roku 2024 (11,6 mld zł wobec 16 mld zł w roku 2023) podtrzymujemy założenie z poprzedniej prognozy (poziom 10,0 mld zł w roku 2025);
- wyższa prognoza poziomu wyniku z tytułu odsetek oraz nieco niższe koszty działania i ryzyka prawnego skutkują wyższym poziomem zysku netto, z przełożeniem na wyższe stopy zwrotu z kapitału (ROE) i z aktywów (ROA);
- wyższa prognoza funduszy własnych wraz z wyższym poziomem łącznej ekspozycji na ryzyko przekłada się na niewielkie zwiększenie współczynnika kapitałowego TCR (o 0,1 punktu procentowego).

