

WYMAGANY POZIOM KREDYTOWANIA POLSKIEJ GOSPODARKI W WARUNKACH TRANSFORMACJI

SYGN. PAB/WIB 15/2025

**Mariusz-Jan Radło, Justyna Zabawa,
Tomasz Napiórkowski, Ewa Łosiewicz-Dniestrzańska**

ISBN 978-83-976731-0-6

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

Warszawa–Wrocław, 2025

 PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY

O Raporcie

Raport **Wymagany poziom kredytowania polskiej gospodarki w warunkach transformacji** został opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego Fundacji Warszawski Instytut Bankowości.

Autorzy

Raport został opracowany przez zespół badawczy w składzie:

dr hab. Mariusz-Jan Radło, prof. SGH

– kierownik Katedry Globalnych Współzależności Gospodarczych Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Doktor habilitowany nauk ekonomicznych (SGH, 2015), doktor nauk ekonomicznych (SGH, 2003), partner zarządzający w firmie analityczno-doradczej SENDICO. Specjalizuje się w międzynarodowej ekonomii i finansach, politykach publicznych oraz strategiach transformacyjnych. Na SGH prowadzi wykłady z zakresu fuzji i przejęć przedsiębiorstw na rynkach inwestorów strategicznych i finansowych. Autor ponad 100 publikacji naukowych z zakresu ekonomii, finansów, polityki przemysłowej i innowacji. Współpracował z instytucjami sektora publicznego i prywatnego w Polsce i za granicą, realizując projekty analityczne i doradcze dla samorządów województw, Narodowego Centrum Badań i Rozwoju, Narodowego Centrum Nauki, Komisji Europejskiej, a także przedsiębiorstw z branż IT, lotniczej, kolejowej oraz nowych technologii. Zaangażowany we współpracę badawczą Europejskim Bankiem Inwestycyjnym oraz regionalnymi funduszami rozwoju (RFR). Członek Rady ds. Badań i Rozwoju przy Ogólnopolskim Stowarzyszeniu RFR.

dr hab. Justyna Zabawa, prof. UEW

– kierownik Katedry Bankowości Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. W pracy naukowo-badawczej podejmuje zagadnienia związane z funkcjonowaniem sektora bankowego, jak również aspektami CSR, ESG oraz raportowania zrównoważonego rozwoju. Autorka ponad 50 publikacji o zasięgu krajowym i międzynarodowym. Wykładowca w krajowych i zagranicznych ośrodkach naukowych, jak np. Niemcy, Ukraina, Litwa, Włochy, Chorwacja, Portugalia, Bośnia i Hercegowina. Członek Komitetu Nauk o Finansach PAN (2024–2027) oraz Jury Krajowego Konkursu Energetycznego im. prof. Jacka Malko. Uczestnik szeregu projektów naukowych, dydaktycznych oraz we współpracy z gospodarką, w tym m.in. Zielony Transfer, Innowacyjny Transfer, Mechanizmy funkcjonowania strefy euro, Pioneers into Practice, Finansowanie inwestycji w energetykę odnawialną przez polskie banki (PAB WIB, ZBP), Zielona bankowość a ekonomiczna efektywność polskiego sektora bankowego w kontekście implementacji dyrektywy UE 2014/95/UE (NCN).



dr Tomasz M. Napiórkowski

– adiunkt w Katedrze Globalnych Współzależności Gospodarczych Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Doktorat na temat bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce obronił w SGH. Studia magisterskie ukończył w USA na Old Dominion University (Norfolk, Wirginia) uzyskując tytuły Master of Arts in Economics i MBA oraz Bachelor of Arts w Decision Sciences i Marketingu. W swoich pracach naukowych skupia się na badaniu zjawisk makroekonomicznych, a zwłaszcza tych związanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi oraz czynnikami wzrostu gospodarczego (np. innowacyjność, technologia oraz kapitał ludzki). Od strony empirycznej specjalizuje się w metodach ilościowych. Jest autorem lub współautorem około 40 publikacji naukowych w Polsce i za granicą, brał udział w około 40 naukowych projektach badawczych (w tym granty dla Narodowego Centrum Nauki, grant I3U – Investigating the Impact of the Innovation Union, badania dla Komisji Europejskiej oraz dla DG Enterprise) oraz w około 40 projektach konsultingowych.

dr Ewa Łosiewicz-Dniestrzańska

– Adiunkt w Katedrze Bankowości Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, doktor nauk ekonomicznych. Autorka publikacji dotyczących zagadnień związanych z funkcjonowaniem sektora bankowego, bankowości centralnej i rynków finansowych. Realizatorka i uczestniczka licznych projektów dydaktycznych i badawczych, m.in.: Business Informatics Network in Common Europe (AT-ERASMUS-PROGUC-1), ADONIS Academy Programme (BOC Group), EMOS – European Master in Official Statistics, Wirtualne Laboratorium Finansowe, Mechanizmy funkcjonowania strefy euro, Bankowość dla praktyków – Europejski Certyfikat Bankowca EFCB (ZBP), Nadpłynność instytucji finansowych w Polsce, Potencjał transakcji o wysokiej częstotliwości europejskich instytucji finansowych, Efektywność finansowa banków w Polsce i ich odpowiedzialność środowiskowa, Wpływ czynników ESG na procesy fuzji i przejęć.

O Programie

Program Analityczno-Badawczy przy Fundacji Warszawski Instytut Bankowości 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



Wstęp

Polska stoi dziś w obliczu wielowymiarowej transformacji gospodarczej, która będzie decydować o jej pozycji rozwojowej w nadchodzących dekadach. Rosnące napięcia geopolityczne, przyspieszenie rywalizacji technologicznej między mocarstwami, konieczność zielonej i cyfrowej modernizacji oraz narastające wyzwania demograficzne i infrastrukturalne sprawiają, że dotychczasowy model wzrostu – oparty na przewagach kosztowych, integracji z rynkiem unijnym i napływie funduszy strukturalnych – staje się niewystarczający.

W warunkach coraz bardziej transakcyjnego i asymetrycznego porządku gospodarczego, w którym zdolność państwa do mobilizacji zasobów kapitałowych i budowy odporności staje się kluczowym wyróżnikiem pozycji strukturalnej, Polska musi przejść od modelu imitacyjnego do modelu opartego na budowie przewag strategicznych całej gospodarki. Taka przebudowa wymaga mobilizacji kapitału – zwłaszcza prywatnego – oraz instytucjonalnych zdolności do jego efektywnego uruchamiania, z sektorem bankowym jako centralnym wektorem finansowania modernizacji.

W tym kontekście kluczowego znaczenia nabiera zdolność polskiego systemu finansowego – zwłaszcza sektora bankowego – do finansowania inwestycji transformacyjnych. Banki pełnią istotną funkcję w mechanizmie finansowania gospodarki: pośredniczą w alokacji kapitału, uczestniczą w dystrybucji środków publicznych (np. KPO), a ich decyzje kredytowe mogą przyspieszać lub opóźniać modernizację kraju. Jednocześnie jednak poziom kredytowania przedsiębiorstw w Polsce należy do najniższych w UE, a struktura finansowania inwestycji pozostaje zdominowana przez środki własne firm.

Celem niniejszego raportu jest przedstawienie diagnozy barier oraz zarysowanie warunków niezbędnych do zwiększenia skali kredytowania polskiej gospodarki – tak, by odpowiadała ona potrzebom

modernizacyjnym i ambicjom rozwojowym kraju. Punktem wyjścia jest ocena trajektorii wzrostu polskiej gospodarki w ostatnich dwóch dekadach oraz perspektyw do roku 2035. W dalszej części raportu analizujemy strukturę i koszty inwestycji transformacyjnych, potencjał i ograniczenia sektora bankowego, a także sposoby zwiększenia jego efektywności jako dźwigni rozwoju.

Raport opiera się na analizach ilościowych i jakościowych, obejmujących m.in. dane z badań SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises), informacje sektorowe oraz wywiady pogłębione z przedstawicielami sektora bankowego i instytucji rozwojowych. Szczególną uwagę poświęcono kwestiom regulacyjnym, fiskalnym i instytucjonalnym, które mają wpływ na zdolność banków do finansowania projektów o wysokim znaczeniu transformacyjnym – takich jak inwestycje w energetykę odnawialną, infrastrukturę transportową, cyfryzację czy obronność.

Struktura raportu obejmuje cztery zasadnicze części. W rozdziale pierwszym przedstawiono diagnozę stanu rozwoju polskiej gospodarki oraz trzy możliwe scenariusze jej dalszej trajektorii – od kontynuacji konwergencji po ryzyko stagnacji. Rozdział drugi koncentruje się na identyfikacji kluczowych potrzeb inwestycyjnych związanych z transformacją energetyczną, cyfrową, infrastrukturalną i obronną, analizując jednocześnie strukturę i źródła ich finansowania. Trzeci rozdział poświęcono analizie głównych barier ograniczających akcję kredytową – zarówno po stronie banków, jak i przedsiębiorstw – ze szczególnym uwzględnieniem czynników regulacyjnych, podatkowych i instytucjonalnych. Czwarty rozdział zawiera propozycje działań na rzecz zwiększenia efektywności sektora bankowego w finansowaniu inwestycji transformacyjnych oraz zestaw rekomendacji systemowych niezbędnych do uruchomienia potencjału kredytowego gospodarki.

dr hab. Mariusz-Jan Radło, prof. SGH

Spis treści

	Wstęp	5
	Streszczenie kierownicze	7
	Rozdział I. Diagnoza i perspektywy rozwoju polskiej gospodarki	9
	1.1. Wstęp	10
	1.2. Konwergencja pod presją	10
	1.3. Kapitał, technologia, kadry	15
	1.4. Bariery dla inwestycji	24
	1.5. Opóźnienia	28
	1.6. Scenariusze rozwoju: trajektorie rozwojowe polskiej gospodarki	29
	1.7. Podsumowanie	31
	Rozdział II. Inwestycje transformacyjne polskiej gospodarki i ich finansowanie	33
	2.1. Wstęp	34
	2.2. Kluczowe obszary transformacji	34
	2.3. Koszty transformacji	37
	2.4. Struktura i źródła finansowania inwestycji: Polska na tle UE	39
	2.5. Strategie finansowania priorytetów transformacyjnych	46
	2.6. Rola KPO	49
	2.7. Podsumowanie	51
	Rozdział III. Kluczowe ograniczenia w finansowaniu inwestycji przez banki w Polsce	53
	3.1. Wstęp	54
	3.2. Potencjał i bariery sektora bankowego	54
	3.3. Ograniczenia w finansowaniu	59
	3.4. Wpływ regulacji	63
	3.5. Współpraca międzynarodowa	66
	3.6. Rola konsorcjów bankowych	67
	3.7. Strategie przewyższania ograniczeń	68
	3.8. Podsumowanie	69
	Rozdział IV. Rola sektora bankowego w transformacji gospodarczej Polski	70
	4.1. Wstęp	71
	4.2. Sektor bankowy jako dźwignia finansowa transformacji gospodarczej Polski	71
	4.3. Finansowanie transformacji	73
	4.4. Przygotowanie banków	76
	4.5. Tworzenie konsorcjów	79
	4.6. Wyzwania sektora bankowego	82
	4.7. Zwiększenie efektywności	84
	4.8. Podsumowanie	86
	Rozdział V. Zakończenie i rekomendacje	88
	Literatura i źródła	91



Streszczenie kierownicze

Sukces konwergencji

W latach 2004–2023 Polska osiągnęła znaczący postęp konwergencyjny – niemal podwoiła poziom PKB *per capita* i osiągnęła 81% średniej unijnej. Za ten sukces odpowiadały głównie ekspansja zatrudnienia oraz integracja eksportowa z rynkiem europejskim. Jednocześnie jednak wzrost produktywności był ograniczony, a konkurencyjność gospodarki – szczególnie przemysłu – wciąż opiera się na przewagach kosztowych przy niskim poziomie zaawansowania technologicznego. Ponadto gospodarka nadal charakteryzuje się niskim poziomem akumulacji kapitału, deficytem inwestycji prywatnych oraz ograniczoną działalnością innowacyjną – zwłaszcza w sektorze MŚP.

Barier wzrostu

Długoterminowa zdolność Polski do podtrzymania konwergencji zależy od modernizacji strukturalnej, która napotyka istotne bariery: niekorzystne trendy demograficzne, deficyty kompetencyjne, niską aktywność zawodową kobiet oraz słabości instytucjonalne. Szczególnie krytyczny pozostaje niedorozwój systemu finansowania inwestycji – poziom kredytowania przedsiębiorstw wynosi jedynie 11% PKB, co plasuje Polskę wśród krajów o najniższym poziomie tego wskaźnika w Unii Europejskiej. Przedstawione w raporcie scenariusze wskazują, że bez znaczącego wzrostu inwestycji, reform instytucjonalnych i mobilizacji kapitału prywatnego – w tym kredytów – kraj może nie wykorzystać swojego potencjału rozwojowego.

Potrzeby inwestycyjne

Szacunkowe potrzeby inwestycyjne niezbędne do przeprowadzenia transformacji w kierunku gospodarki odpornej, cyfrowej i niskoemisyjnej wynoszą łącznie około 4 biliony złotych do 2040 roku. Dotyczą one m.in. energetyki (OZE, sieci przesyłowe, atom), infrastruktury transportowej, cyfryzacji usług publicznych, obronności, zdrowia i edukacji. Sektor publiczny nie jest w stanie samodzielnie sfinansować

tej skali nakładów – konieczne jest zatem uruchomienie i zwiększenie zaangażowania kapitału prywatnego, w tym poprzez system kredytowy.

Powody niskiego poziomu kredytowania

Analiza jakościowa (wywiady) i ilościowa (SAFE, dane makro) wskazuje, że niska relacja kredytów dla firm do PKB wynika ze złożonego układu barier po stronie zarówno podaży (banków), jak i popytu (przedsiębiorstw). Po stronie banków podstawowymi barierami są:

- wysokie obciążenia regulacyjne (wymogi MREL, TCR, LCR, NSFR);
- podatek bankowy oparty na aktywach, który zniechęca do finansowania długoterminowego;
- wymogi finansowania długoterminowego, które nie są w pełni skorelowane z długiem przedsiębiorstw;
- niepewność regulacyjna i ryzyko prawne, zwłaszcza związane z kredytami mieszkaniowymi.

Po stronie firm utrzymuje się duża ostrożność w podejmowaniu ryzyka finansowego – preferowane są środki własne, a skomplikowane procedury, obawy przed nadregulacją i niejasność systemu prawnego zniechęcają do sięgania po kredyt. Istotną barierą jest także niski poziom akumulacji kapitału w sektorze przedsiębiorstw, który ogranicza zdolność do angażowania się w większe, bardziej ryzykowne projekty inwestycyjne. W szczególności dotyczy to sektora MŚP, który – przy ograniczonych zasobach finansowych i słabszym dostępie do zewnętrznego finansowania – ma szczególnie utrudnione warunki rozwoju.

Pierwsze oznaki luzowania

W I kwartale 2025 roku banki nie zmieniły polityki kredytowej wobec dużych firm, co potwierdza utrzymującą się ostrożność w finansowaniu projektów o większej skali. Jednocześnie pojawiły się pierwsze



oznaki łagodzenia warunków dla sektora MŚP, co może być interpretowane jako sygnał rosnącej gotowości banków do zwiększenia ekspozycji kredytowej w segmentach uznawanych za mniej ryzykowne. Choć zmiana ta ma charakter ograniczony, może ona oznaczać początek punktu zwrotnego w polityce kredytowej – o ile zostanie wzmocniona przez odpowiednie działania systemowe. W tym kontekście łagodzenie polityki wobec MŚP staje się wskaźnikiem potencjalnego odbudowywania zaufania między sektorem finansowym a przedsiębiorstwami, warunkowanym jednak reformami w obszarze regulacyjnym, podatkowym i instytucjonalnym.

Trzy kluczowe wnioski z Raportu:

- Poziom kredytowania firm jest zbyt niski – dla sfinansowania transformacji Polska powinna dążyć do poziomu 20–25% PKB w relacji kredytów dla przedsiębiorstw, co oznacza wolumen w wysokości 875–1050 mld zł do 2035 roku.
- Banki są gotowe do zaangażowania, ale ograniczane regulacyjnie – sektor bankowy ma płynność, know-how i infrastrukturę, ale funkcjonuje w warunkach nadmiernych obciążeń podatkowo-regulacyjnych.
- System finansowania musi się zmienić – obecny model bazujący na samofinansowaniu i mikroskali nie wystarczy. Potrzebne jest uruchomienie nowych instrumentów, partnerstw i modeli współpracy.
- Ograniczenie ryzyka prawnego: ujednolicenie wzoru umowy kredytowej dla kredytów mieszkaniowych i objęcie jej gwarancją państwa lub regulatora (np. KNF), by zminimalizować ryzyko sporów prawnych i rezerw.
- Tworzenie konsorcjów bankowych: promowanie modeli współpracy banków komercyjnych przy wielkoskalowych projektach (np. energetycznych, infrastrukturalnych), także we współpracy z instytucjami publicznymi jak BGK czy PFR.
- Współpraca z EBI i EBOR: aktywizacja projektów realizowanych wspólnie z europejskimi instytucjami finansowymi, które oferują zarówno kapitał, jak i wsparcie doradcze i gwarancyjne.
- Zwiększenie wykorzystania nowoczesnych technologii: automatyzacja procesów kredytowych, wdrożenie AI w analizie ryzyka, cyfrowe platformy obsługi projektów – jako sposób na redukcję kosztów i skrócenie czasu decyzji kredytowych.
- Rozwój PPP i współpracy z funduszami VC/PE: w szczególności w projektach transformacyjnych i wysokiego ryzyka (zielone technologie, digitalizacja, startupy). Banki mogą pełnić rolę integratora kapitałów prywatnych i publicznych.
- Wprowadzenie instrumentów długoterminowych: m.in. rozwój rynku zielonych obligacji oraz listów zastawnych jako narzędzi stabilnego finansowania transformacji.

Osiem rekomendacji:

- Reforma podatku bankowego: zmiana podstawy opodatkowania z aktywów na pasywa – z wyłączeniem kapitałów własnych i depozytów gwarantowanych – mogłaby podwójnie stymulować akcję kredytową dla przedsiębiorstw. Alternatywnie, przeniesienie ciężaru podatkowego na dochody, z wyłączeniem dochodów z kredytów rozwojowych, transformacyjnych i hipotecznych o stałej stopie, zwiększyłoby dostępny kapitał na finansowanie długoterminowe i infrastrukturalne.
- Zmniejszenie obciążeń regulacyjnych: uproszczenie wymogów nadzorczych, przegląd wskaźników ostrożnościowych oraz rewizja wymogu finansowania długoterminowego, by nie penalizować projektów transformacyjnych.

Konkluzja

Raport jednoznacznie pokazuje, że bez reform strukturalnych w sektorze finansowym Polska nie będzie w stanie sfinansować transformacji gospodarczej w wymaganym tempie. Główna rola banków w tym procesie nie podlega dyskusji – są one głównym źródłem kapitału, partnerem w realizacji celów polityk publicznych i kluczowym partnerem dla mobilizacji prywatnych środków. Jednak potencjał ten wymaga odblokowania poprzez działania legislacyjne, fiskalne i instytucjonalne. Skala inwestycji transformacyjnych w Polsce – w energię, infrastrukturę, cyfryzację i bezpieczeństwo – jest bezprecedensowa i wymaga adekwatnego poziomu kredytowania.

Diagnoza i perspektywy rozwoju polskiej gospodarki



1.1. Wstęp

Celem niniejszego rozdziału jest dokonanie kompleksowej analizy obecnego poziomu rozwoju polskiej gospodarki oraz zidentyfikowanie kluczowych wyzwań i perspektyw rozwojowych. Polska, jako jedna z najszybciej rozwijających się gospodarek w Europie, stoi przed wieloma wyzwaniami, które wymagają przemyślanej polityki gospodarczej, innowacyjnych

rozwiązań oraz dużych nakładów inwestycyjnych. Zrozumienie miejsca Polski na tle innych krajów Unii Europejskiej, analiza czynników wpływających na rozwój gospodarczy, a także identyfikacja obszarów zaopóźnienia w stosunku do innych państw UE są kluczowe dla wyznaczenia skutecznych kierunków rozwoju.

Podstawowe pytania badawcze, na jakie odpowiedziano w tym rozdziale, opisane są w poniższej ramce.

Pytanie 1. Jak wygląda obecny poziom rozwoju polskiej gospodarki na tle innych krajów UE?

Pytanie 2. Jak kształtują się kluczowe wskaźniki osiągniętego poziomu rozwoju gospodarczego, konkurencyjności i innowacyjności polskiej gospodarki?

Pytanie 3. Jakie są trendy w odniesieniu do czynników wytwórczych w Polsce, w tym w odniesieniu do: kapitału fizycznego/inwestycji, technologii/nakładów na B+R, zasobów ludzkich/kapitału ludzkiego?

Pytanie 4. W jakich obszarach polska gospodarka wykazuje zapóźnienia w porównaniu z innymi krajami UE-27?

Pytanie 5. Jakie są główne bariery ograniczające aktywność inwestycyjną polskich przedsiębiorstw?

Pytanie 6. Jakie są prognozowane kierunki zmian trajektorii rozwojowych polskiej gospodarki – w scenariuszu optymistycznym, bazowym i pesymistycznym?

1.2. Konwergencja pod presją

W ciągu dwóch dekad członkostwa w UE Polska znacząco przyspieszyła swój rozwój gospodarczy, zbliżając się do średniego poziomu dochodów Unii. W tej części raportu zaprezentowano, jak Polska gospodarka plasuje się wobec innych gospodarek pod względem osiągniętego poziomu rozwoju, wydajności pracy i konkurencyjności eksportu. Całość podsumowana została oceną wyzwań dla dalszej konwergencji w krajach wysokorozwiniętych.

Jak wynika z danych zaprezentowanych w Tab. 1, w okresie dwóch dekad od wejścia do Unii Europejskiej

Polsce udało się podwoić poziom PKB *per capita* (w ujęciu parytetu siły nabywczej, w cenach stałych z 2021 r.) – z 20 860 USD w 2004 r. do 43 585 USD w 2023 r. W tym samym czasie relacja do średniego poziomu PKB *per capita* w w UE27 wzrosła z 48,8% do 81%, co potwierdza trwały i relatywnie szybki proces konwergencji gospodarczej. Dla porównania, w 2023 r. średni dochód *per capita* w UE-27 wynosił 53 783 USD, a w Stanach Zjednoczonych – 74 578 USD, co odpowiada 138,7% średniej unijnej. Warto zauważyć, że w tym samym okresie PKB *per capita* w Chinach wzrosło niemal czterokrotnie – z 5 567 USD w 2004 r. do 22 138 USD w 2023 r. – jednak mimo imponującej dynamiki nadal stanowi on nieco ponad połowę PKB *per capita* w Polsce.

Tab. 1. PKB *per capita* w Polsce na tle UE, USA i Chin, 2004, 2014, 2023

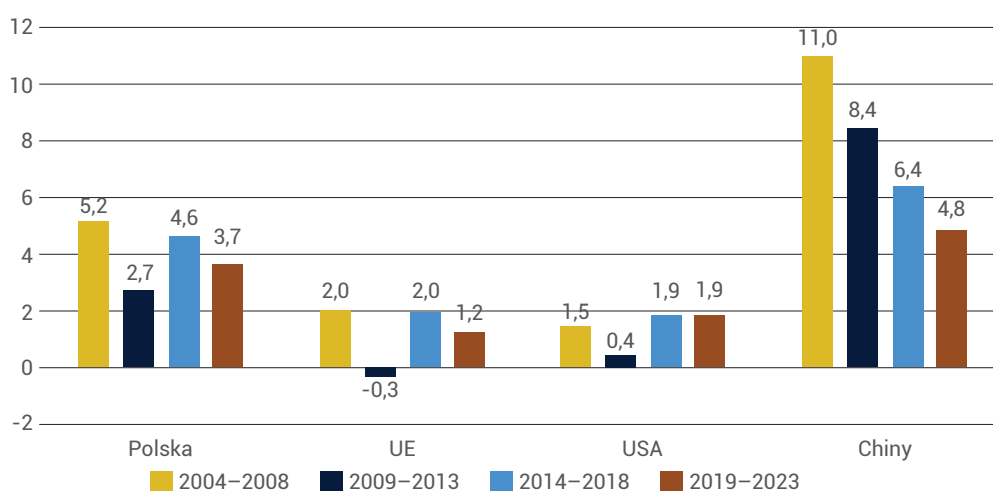
	2004	2014	2023
PKB <i>per capita</i> (PPP, ceny stałe z 2021 r., USD)			
Polska	20 860	30 307	43 585
UE27	42 710	46 353	53 783
USA	58 132	63 191	74 578
Chiny	5 567	13 697	22 138
UE=100			
Polska	48,8	65,4	81,0
UE27	100,0	100,0	100,0
USA	136,1	136,3	138,7
Chiny	13,0	29,5	41,2

Źródło: World Bank



Na tempo konwergencji Polski z krajami wysoko rozwiniętymi składały się długofalowe trendy we wzroście gospodarczym, których zestawienie przedstawiono na Rys. 1. Zaprezentowane na nim dane pokazują, że w latach 2004-2023 Polska systematycznie osiągała wyższą średnioroczną realną stopę wzrostu PKB *per capita* niż UE czy USA. W pierwszej pięcioletce po akcesji tempo wzrostu wynosiło 5,2%, a mimo globalnego kryzysu finansowego w latach 2009-2013 utrzymało się na poziomie 2,7%. W kolejnych okresach dynamika ponownie wzrosła – do 4,6% (2014-2018) oraz 3,7% (2019-2023). Dla

porównania, Unia Europejska rozwijała się znacznie wolniej: średnio 2,0% rocznie przed kryzysem, odnotowując spadek w latach 2009-2013, a następnie umiarkowane odbicie (2,0% i 1,2%). Stany Zjednoczone przez cały analizowany okres nie przekroczyły 2% rocznego wzrostu PKB *per capita*. Chiny notowały wyraźnie wyższe tempo wzrostu, jednak w trendzie spadkowym – z 11% do 4,8%. To właśnie relatywna przewaga Polski pod względem tempa wzrostu w kolejnych latach tłumaczy, dlaczego udało się jej skutecznie podwoić poziom PKB *per capita* i istotnie zbliżyć do średniej unijnej.



Rys. 1. Średnia realna stopa wzrostu PKB *per capita* w kolejnych pięcioletkach okresu 2004-2023

Źródło: Opracowanie własne na podstawie World Bank (2025).

Istotnym elementem procesu konwergencji gospodarczej były także zmiany w zakresie wydajności pracy. Dane przedstawione w Tab. 2 umożliwiają jej ocenę na podstawie poziomu PKB przypadającego na jedną osobę zatrudnioną, wyrażonego w stałych

dolarach międzynarodowych (PPP, 2021). Wskaźnik ten jest jednym z podstawowych mierników produktywności i pozwala określić, jak efektywnie gospodarka wykorzystuje czynnik pracy w wytwarzaniu produktu krajowego brutto.

Tab. 2. Wydajność pracy wartość dodana, euro PPP – na zatrudnionego i czas pracy, Polska na tle UE27 i wybranych krajów

	2004	2014	2023
PKB na zatrudnionego (PPP, ceny stałe z 2021 r., USD)			
Polska	56 954	68 822	89 640
UE27	101 348	108 220	116 266
USA	119 149	133 646	151 286
Chiny	10 141	25 247	42 292
UE=100			
Polska	56,20	63,59	77,1
UE27	100,00	100,00	100,0
USA	117,56	123,49	130,1
Chiny	10,01	23,33	36,4

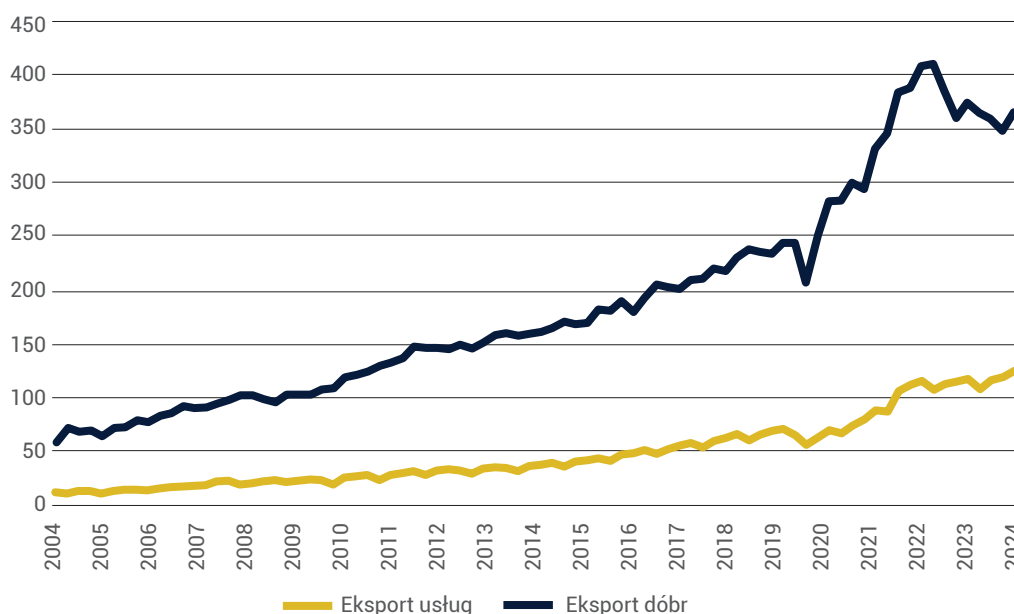
Źródło: Opracowanie własne na podstawie World Bank (2025).

W 2004 roku PKB na zatrudnionego w Polsce wynosił 56 954 USD, co stanowiło 56,2% średniego poziomu dla krajów UE-27. Do 2023 roku wskaźnik ten wzrósł do 89 640 USD, a relacja do średniej unijnej poprawiła się do 77,1%. Choć konwergencja była wyraźna, Polska nadal nie osiągnęła poziomu charakterystycznego dla wysoko rozwiniętych gospodarek. W tym samym czasie średnia UE wzrosła z 101 348 do 116 266 USD, a Stany Zjednoczone utrzymały przewagę, osiągając w 2023 roku poziom 151 286 USD – o 30% wyższy niż średnia unijna i aż o 69% wyższy niż w Polsce.

Zestawienie względnych zmian PKB oraz wydajności pracy w latach 2004-2023 (2004 = 100) dodatkowo ilustruje strukturę wzrostu gospodarczego. W Polsce całkowite PKB wzrosło w tym czasie do 209% poziomu z 2004 r., podczas gdy wydajność pracy zwiększyła się do 157%. Różnica między tymi wskaźnikami – największa wśród porównywanych krajów – wskazuje, że istotną rolę we wzroście gospodarczym odgrywał wzrost zatrudnienia i aktywizacja zawodowa, a nie wyłącznie poprawa produktywności. W Unii Europejskiej PKB wzrosło w tym samym okresie o 26%, a wydajność pracy o zaledwie 15%, natomiast w USA oba wskaźniki wzrosły w sposób zbliżony – odpowiednio o 28% i 27% – co świadczy o stabilnej, dojrzałej strukturze wzrostu. W Chinach natomiast obserwowano równoległą ekspansję gospodarczą i wzrost produktywności: PKB wzrosło o 398%, a wydajność pracy o 417%.

Na tym tle przypadek Polski wyróżnia się specyfiką rozwojową: wzrost oparty w dużym stopniu na czynniku ilościowym – tj. rosnącej liczbie pracujących – odegrał kluczową rolę w procesie nadrobienia zaległości. Z jednej strony był to mechanizm skuteczny w fazie konwergencji, z drugiej jednak nie jest on niewystarczający dla dalszej konwergencji, co wskazuje na konieczność transformacji w kierunku modelu wzrostu opartego na wyższej produktywności, innowacyjności oraz inwestycjach w sektory o wysokiej wartości dodanej. Oznacza to, że dalsza konwergencja będzie możliwa jedynie przy istotnym wzroście wydajności pracy, który – w warunkach narastającej presji demograficznej – musi być głównym źródłem długofalowej konkurencyjności gospodarki.

W ostatnich dwóch dekadach eksport stał się jednym z kluczowych motorów wzrostu gospodarczego Polski. Dane kwartalne przedstawione na Rys. 2 pokazują długoterminowy trend wzrostowy zarówno w eksporcie dóbr, jak i usług. W latach 2004-2022 wartość eksportu towarów wzrosła niemal siedmiokrotnie – z poziomu około 60-70 mld zł kwartalnie w roku 2004 do rekordowych 409 mld zł w pierwszym kwartale roku 2023. W tym samym czasie eksport usług zwiększył się jeszcze dynamiczniej – z niespełna 13,4 mld zł do ponad 126 mld zł w 2024 r., co oznacza wzrost ośmiokrotny.



Rys. 2. Polski eksport dóbr i usług w latach 2004-2024 (dane kwartale, ceny bieżące, mld zł)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie NBP (2025a).



Wzrost eksportu usług, szczególnie widoczny po 2020 roku, był napędzany przez rozwój sektorów IT, usług biznesowych, logistyki i transportu, które zyskały na znaczeniu w warunkach cyfryzacji i zmiany modeli pracy. Polska, dysponując silnym zapleczem kapitału ludzkiego, stała się ważnym hubem usługowym w regionie, a udział usług w eksporcie w latach 2004-2024 wzrósł z około 17% do 24%.

Mimo rosnącej wartości eksportu, coraz bardziej widoczny staje się problem jego osłabienia w ujęciu realnym. Po 2020 roku wysokie wzrosty wartości eksportu w dużej mierze wynikały z rosnących cen, a nie faktycznego wzrostu wolumenu. Od drugiego kwartału roku 2023 eksport towarów maleje – spadł z rekordowych 409 mld zł w pierwszym kwartale 2023 i w kolejnych siedmiu kwartałach jego średnia wartość wynosiła 364 mld zł. Miało to miejsce w warunkach wysokiej inflacji co oznacza, że realny spadek był głębszy.

Jak pokazują kwartalne raporty bilansu płatniczego NBP (2024a, 2024b, 2024c, 2025b), szczególnie dotkliwe były spadki w eksporcie środków transportu – zwłaszcza samochodów i ich komponentów – oraz ograniczenie popytu ze strony głównych partnerów, w tym Niemiec. W pozostałych grupach towarowych – jak dobra inwestycyjne, zaopatrzeniowe i rolno-spożywcze – notowano jedynie umiarkowane wzrosty lub stabilizację, które nie zdołały zrównoważyć regresu w przemyśle motoryzacyjnym. Struktura eksportu coraz wyraźniej ujawnia oznaki wyczerpywania się dotychczasowego modelu opartego na niskich kosztach i montażu.

Eksport usług natomiast utrzymał umiarkowaną dynamikę i wykazał większą odporność na spowolnienie. Najlepiej radziły sobie usługi informatyczne, techniczne i profesjonalne, natomiast w usługach transportowych i podróźniczych widoczne były oznaki stabilizacji lub lekkiego spadku. Ogółem, udział usług w eksporcie osiągnął najwyższy poziom od dwóch dekad, co potwierdza rosnące znaczenie sektorów opartych na wiedzy.

Dane dotyczące eksportu ujawniają jeszcze inne problemy z konkurencyjnością polskiej gospodarki. Jak wskazują Radło i Szarek-Piaskowska (2022), mimo rosnącej do roku 2022 wartości eksportu i jego strukturalnego zróżnicowania, polska gospodarka nie wykształciła trwałych przewag konkurencyjnych w segmentach dóbr wysokiej techniki. Choć Polska eksportuje dobra ze wszystkich kategorii technologicznych, to przewagi komparatywne utrzymują się głównie w segmentach dóbr średniej techniki, opartych na surowcach oraz taniej sile roboczej. W handlu dobrami wysokiej techniki – mimo

wzrostu nominalnego wolumenu – odnotowujemy deficyt, co wskazuje na ograniczoną rolę polskiej gospodarki w tych segmentach. Polska pełni więc w dużej mierze funkcję podwykonawcy w ramach regionalnych łańcuchów wartości, a nie wiodącego innowatora czy właściciela końcowych produktów i marek.

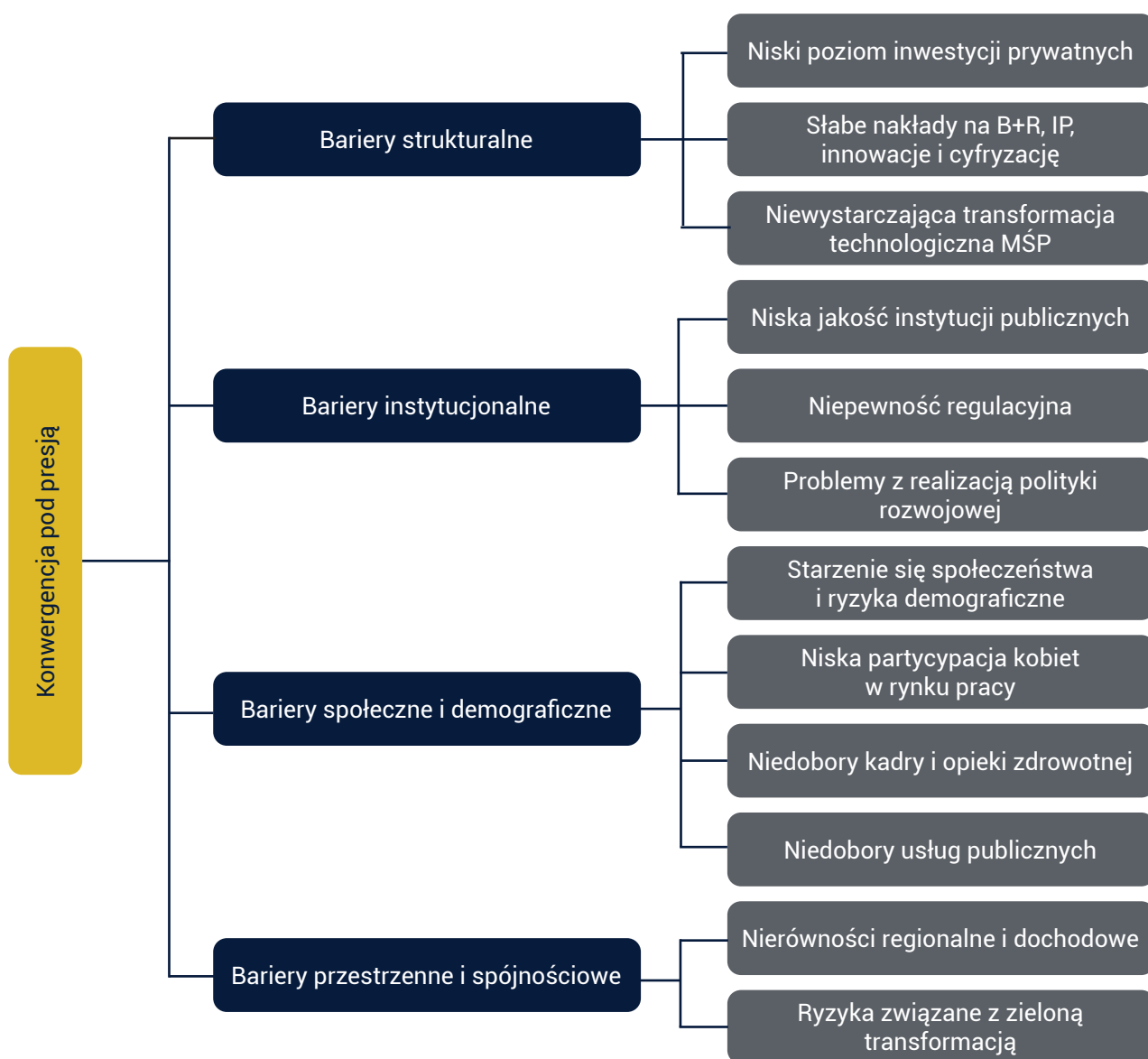
Podsumowując powyższe analizy wskazać należy, że w strukturze polskiego eksportu nastąpiło wyraźne przesunięcie ciężaru wzrostu z sektora dóbr na sektor usług, zwłaszcza cyfrowych i profesjonalnych. Eksport usług coraz silniej łagodzi bilans handlowy i staje się względnie odporny na wahania cykliczne, podczas gdy eksport przemysłowy wykazuje oznaki wyczerpywania dotychczasowych źródeł przewag. Choć struktura towarowa pozostaje zróżnicowana, jej konkurencyjność kosztowa słabnie, a brak trwałych specjalizacji technologicznych ogranicza możliwości przesunięcia się w górę globalnych łańcuchów wartości. Jednocześnie, dla długofalowej konkurencyjności gospodarki kluczowe znaczenie będzie mieć rozwój nowoczesnych przemysłów przetwórczych – opartych na innowacjach, zaawansowanych technologiach i zdolności do integracji systemowej. Jak pokażą dalsze analizy, dodatkowym wyzwaniem dla konkurencyjności gospodarki są słabe wyniki w zakresie innowacyjności, rosnące koszty energii oraz narastająca presja demograficzna, która w nadchodzących latach będzie ograniczać dostępność zasobów pracy. Trend przesunięcia eksportu w stronę usług ma zatem charakter strukturalny, ale nie może całkowicie zastąpić potrzeby transformacji przemysłu – kluczowej dla budowy trwałych przewag konkurencyjnych w międzynarodowym podziale pracy.

Dobrym podsumowaniem diagnozy stanu konwergencji polskiej gospodarki z krajami wysokorozwiniętymi są wyniki analizy polskiej gospodarki zaprezentowane przez Bank Światowy (World Bank, 2024). W raporcie *Poland – Systematic Country Diagnostic Update: Reaching the Last Mile of Convergence* wskazano, że Polska – mimo dynamicznego wzrostu gospodarczego i znaczącego zbliżenia do średniego poziomu dochodów krajów UE – napotyka poważne bariery, które mogą spowolnić dalszy proces konwergencji. Diagnoza ta obejmuje cztery – zaprezentowane na Rys. 3 – zasadnicze obszary: strukturalny, instytucjonalny, społeczno-demograficzny oraz przestrzenny. Po pierwsze, struktura polskiego wzrostu opierała się dotąd na integracji z łańcuchami wartości UE i przewagach kosztowych, jednak ten model traci dynamikę. Kluczowe ograniczenia to niski poziom inwestycji prywatnych, szczególnie w sektorze MŚP, słaba innowacyjność, niedostateczne wykorzystanie technologii

cyfrowych oraz niski udział inwestycji w aktywa niematerialne (B+R, własność intelektualna). Po drugie, coraz wyraźniej ujawniają się bariery instytucjonalne: pogarszająca się jakość instytucji publicznych, niepewność regulacyjna i osłabienie rządów prawa podważają zaufanie inwestorów i utrudniają prowadzenie przewidywalnej polityki rozwojowej. Po trzecie, niedokończona konwergencja społeczna i demograficzna prowadzi do rosnących napięć. Polska zmaga się z szybkim starzeniem się społeczeństwa, niską aktywnością zawodową kobiet, niedoborami kadry medycznej i ograniczonym dostępem do usług publicznych, w tym opieki długoterminowej i mieszkań na wynajem. Po czwarte, pogłębiają się nierówności regionalne. Postępuje rozwarstwienie

między metropoliami (zwłaszcza Warszawą) a słabiej rozwiniętymi regionami wschodnimi i wiejskimi. Zielona transformacja, choć niezbędna, niesie ryzyko zapaści dla obszarów górniczych bez wsparcia społeczno-gospodarczego.

W efekcie Polska może znaleźć się w tzw. „pułapce średniego dochodu” – sytuacji, w której dotychczasowe źródła wzrostu się wyczerpują, a brak zdolności do adaptacji i transformacji hamuje dalszy rozwój. Kluczowe staje się zatem lepsze wykorzystanie zasobów kapitałowych, technologicznych i ludzkich w sposób bardziej efektywny i innowacyjny. Ocena ich struktury i jakości stanowi punkt wyjścia do dalszej analizy.



Rys. 3. Bariery dalszej konwergencji Polski z krajami wysokorozwiniętymi

Źródło: Opracowanie własne na podstawie World Bank (2024).



1.3. Kapitał, technologia, kadry

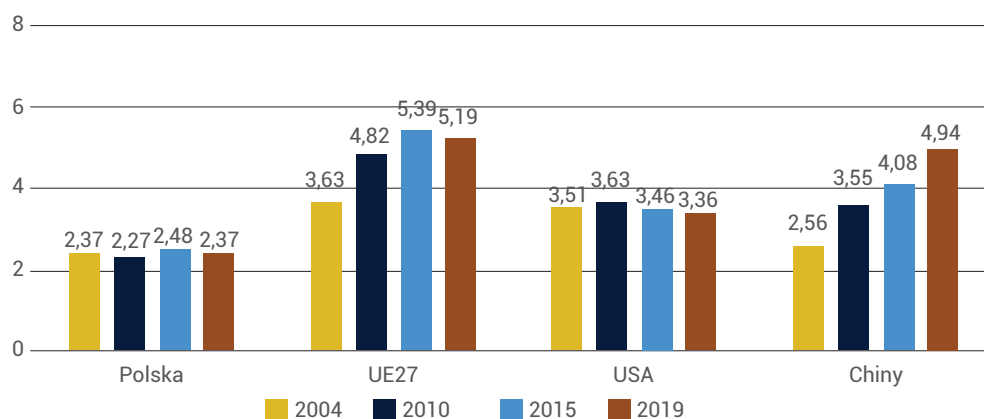
Dalszy rozwój gospodarczy Polski będzie zależeć nie tylko od jakości i efektywności wykorzystania kluczowych czynników wytwórczych – kapitału fizycznego, technologii oraz zasobów ludzkich – ale także od zdolności do ich trwałej reprodukcji. Utrzymanie się na ścieżce wzrostu wymaga bowiem nie tylko bieżącego wykorzystania dostępnych zasobów, lecz również ich odnawiania, rozwoju i adaptacji do zmieniających się warunków. W tej części analizujemy, jakie są główne trendy w inwestycjach, nakładach na B+R i strukturze zasobów pracy – oraz na ile ich poziom, jakość i dynamika wspierają długofalową konkurencyjność gospodarki.

Kapitał i inwestycje

Kapitał trwały jest jednym z kluczowych czynników wzrostu gospodarczego. Obejmuje on budynki, infrastrukturę, maszyny i wyposażenie zakumulowane w całej gospodarce. Z jednej strony podlega on zużyciu odzwierciedlonemu w amortyzacji, ale jest systematycznie odbudowywany w procesie inwestowania w kapitał trwały. W długim okresie to właśnie akumulacja kapitału – obok pracy i postępu organizacyjnego oraz technologicznego – decyduje o zdolności gospodarki do wzrostu.

Nasycenie gospodarki kapitałem mierzyć można stosunkiem wartości zakumulowanego kapitału netto do wartości PKB w danym roku. Jego porównanie pomiędzy krajami oraz zmiany w czasie pozwalają analizować, jak różne gospodarki są zasobne w kapitał fizyczny, jaka jest efektywność jego wykorzystania i tempo akumulacji.¹ Na Rys. 4 przedstawiono wartości tego wskaźnika dla Polski, UE27, USA i Chin w wybranych latach 2004-2019. Dane te uwiadcniają duże zróżnicowanie trajektorii akumulacji kapitału w analizowanych gospodarkach.

Polska w okresie 2004-2019 utrzymywała stabilną, ale relatywnie niską relację wartości kapitału do PKB – między 2,27 a 2,48 – bez wyraźnego trendu wzrostowego lub spadkowego. Dla porównania w UE27 wskaźnik ten wzrósł z 3,63 w 2004 roku do 5,19 w 2019 roku, co może świadczyć o intensywnej akumulacji kapitału, ale także o możliwej nadakumulacji w warunkach niskiego tempa wzrostu PKB i wysokich kosztów utrzymania infrastruktury. W Chinach wskaźnik ten wzrósł jeszcze bardziej – z 2,56 do 4,94, odzwierciedlając inwestycyjny model rozwoju z aktywną rolą państwa i wysoką stopą oszczędności, choć rodzący ryzyko przeinwestowania. Stany Zjednoczone charakteryzowały się stabilnym, umiarkowanym poziomem wskaźnika (spadek z 3,51 do 3,36), co może wskazywać na przesunięcie w stronę sektorów o niskiej kapitałochłonności.



Rys. 4. Wskaźnik nasycenia gospodarki kapitałem w Polsce i wybranych gospodarkach, 2004, 2010, 2015 i 2019

Uwagi: Wartość wskaźnika odzwierciedla stosunek wartości zakumulowanego kapitału netto do wartości PKB w danym roku.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GGDC (2023).

¹ Do analizy użyto porównywalnych międzynarodowo estymacji wartości środków trwałych netto w gospodarce pomniejszonej o amortyzację oraz wartości PKB opracowanych w ramach Penn World Table version 10.01 (Odpowiednio: Capital stock at current PPPs in mil. 2017US\$; Output-side real GDP at current PPPs in mil. 2017US\$). Wskaźnik ten odzwierciedla wartość budynków, infrastruktury, maszyn i wyposażenia w gospodarkach podzieloną przez wartość PKB wytworzonego w danym roku. Zobacz też: Feenstra, Inklaar, Timmer (2015); GGDC (2023).

Polska na tle krajów rozwiniętych i rozwijających się prezentuje relatywnie niski poziom nasycenia gospodarki kapitałem, co może odzwierciedlać dominację branż o niskiej kapitałochłonności, ale jednocześnie sygnalizuje ryzyko strukturalnej stagnacji inwestycyjnej. W kontekście wyzwań transformacyjnych i związanych z nimi potrzeb inwestycyjnych w energetyce, B+R, cyfryzacji i szerzej dekarbonizacji przy negatywnych zmianach demograficznych – konieczne będzie przełamanie barier akumulacyjnych oraz stworzenie bardziej sprzyjających warunków dla inwestycji.

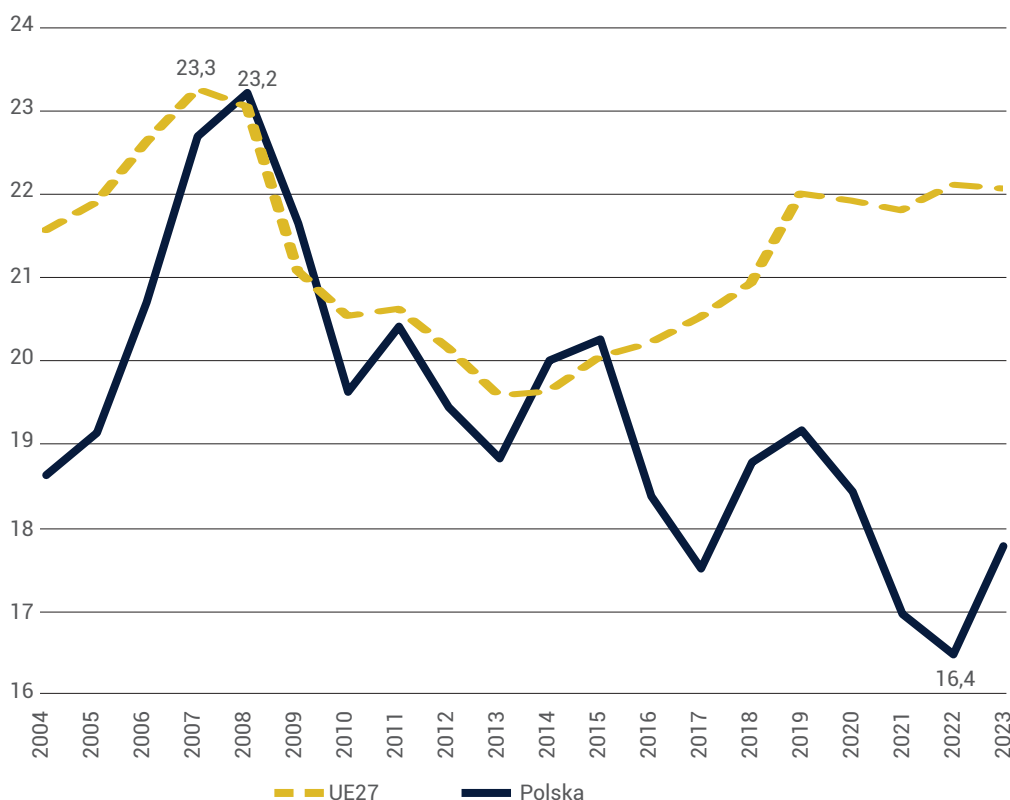
Akumulacja kapitału w gospodarce następuje w procesie inwestowania. Jeśli inwestycje są wyższe od amortyzacji kapitału to wskaźnik, o którym wyżej, powinien systematycznie rosnąć. Warto więc teraz przeanalizować poziom inwestycji w polskiej gospodarce na tle tych samych trzech gospodarek w latach 2004-2023. Miernikiem inwestycji będzie wartość nakładów brutto na środki trwałe rocznie wyrażona jako odsetek PKB w danym roku. Dane dotyczące tego zagadnienia zaprezentowano na Rys. 5 oraz w Tab. 3.

Na rysunku przedstawiającym porównanie trendów inwestycyjnych w Polsce i UE27 w latach 2004-2023

widać wyraźną cykliczność inwestycji w Polsce, ale też długookresowy trend spadkowy. Najwyższy poziom inwestycji Polska gospodarka odnotowała w roku 2008 roku, po którym następuje wyraźny spadek (z okresowymi wahaniami) do najniższego poziomu w roku 2022 – 16,4%. O ile do roku 2013 trend w Polsce i UE27 był podobny, o tyle w 2013 roku następuje rozłączenie trendu Polski i Unii. W Polsce w dalszym ciągu inwestycje spadały w relacji do PKB. Z kolei w tym samym okresie inwestycje w UE zaczęły rosnąć od najniższego poziomu w całym okresie 19,6% w 2013 roku do poziomu 22% w 2022.

Obok rozłączenia trendów w poziomie inwestycji w Polsce i UE warto porównać Polskę do wszystkich trzech gospodarek. Z danych zawartych w Tab. 3 wynika, że Chiny konsekwentnie utrzymywały najwyższy poziom inwestycji w stosunku do PKB, wynoszący średnio 42,1% w latach 2019-2023, co tłumaczy rosnące nasycenie kapitałem chińskiej gospodarki. Z kolei średni poziom inwestycji w UE i USA w tym okresie utrzymywał się na poziomie odpowiednio 22% i 21,4%.

Warto zwrócić uwagę na strukturę nakładów brutto na środki trwałe, która znacząco różni się pomiędzy Polską a średnią dla UE27. W latach 2019-2023 udział inwestycji gospodarstw domowych w Polsce wyniósł



Rys. 5. Nakłady brutto na środki trwałe w polskiej gospodarce na tle UE 27 w latach 2004-2023 (%PKB)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie World Bank (2025).



3,7% PKB, podczas gdy w UE było to 5,7%, co wskazuje na słabszą dynamikę inwestycji mieszkaniowych. Inwestycje sektora rządowego stanowiły w Polsce 4,3% PKB, nieco więcej niż średnio w UE (3,4%), co sugeruje większą rolę wydatków publicznych w kompensowaniu niższej aktywności prywatnej. Szczególnie

niepokojący jest jednak relatywnie niski i malejący udział inwestycji przedsiębiorstw w Polsce, który w ostatniej pięcioletce wyniósł 9,7% PKB, podczas gdy w UE sięgnął 13,3%. To strukturalne ograniczenie może osłabiać długofalową produktywność i zdolność modernizacyjną polskiej gospodarki.

Tab. 3. Nakłady brutto na środki trwałe w polskiej gospodarce na tle wybranych gospodarek w latach 2004-2023 (%PKB)

	2004-2008	2009-2013	2014-2018	2019-2023
Nakłady brutto na środki trwałe ogółem				
Chiny	38,9	44,1	42,4	42,1
Polska	20,9	20,0	19,0	17,7
USA	22,3	19,0	20,8	21,4
UE27	22,8	20,7	20,6	22,3
Struktura nakładów brutto na środki trwałe w UE27				
Przedsiębiorstwa	12,5	11,5	12,5	13,3
Rząd	3,5	3,6	3,1	3,4
Gosp. domowe	6,8	5,6	5,1	5,7
Struktura nakładów brutto na środki trwałe w Polsce				
Przedsiębiorstwa	11,5	9,7	10,3	9,7
Rząd	3,8	5,2	4,2	4,3
Gosp. domowe	5,6	5,1	4,4	3,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie World Bank (2025) i Eurostat (2025a).

Na tle wcześniejszych okresów widoczny jest wyraźny trend spadkowy w przypadku inwestycji firm: z 11,5% PKB w latach 2004-2008, przez 10,3% w latach 2014-2018, do 9,7% w latach 2019-2023. W tym samym czasie UE27 odnotowała odwrotną tendencję – wzrost udziału inwestycji przedsiębiorstw z 11,5% do 13,3%. Oznacza to, że Polska nie tylko nie nadążyła za odbudową dynamiki inwestycyjnej w sektorze prywatnym obserwowaną w UE, ale wręcz zwiększa dystans strukturalny, co może utrudniać długofalową konwergencję i wzmacnianie potencjału wzrostu.

Na podstawie analiz i zaleceń trzech kluczowych instytucji międzynarodowych – Międzynarodowego Funduszu Walutowego (IMF), Banku Światowego (WB) oraz Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) – można wyraźnie wskazać, że nie tylko poziom inwestycji, ale przede wszystkim ich strukturalne ukierunkowanie będzie kluczowe dla dalszego rozwoju Polski. Choć Polska w ostatnich latach utrzymywała stosunkowo wysoki poziom inwestycji publicznych, to dalszy postęp w konwergencji z krajami wysoko rozwiniętymi wymaga bardziej selektywnego podejścia

– skoncentrowanego na obszarach o najwyższym stopniu zwrotu społeczno-gospodarczego oraz zdolnych do łagodzenia głównych wyzwań strukturalnych: transformacji energetycznej, starzenia się społeczeństwa, niskiej produktywności i napięć na rynku pracy. Wspomniane trzy organizacje, mimo różnic w akcentach, wskazują na zbliżony zestaw pięciu priorytetowych kierunków inwestycyjnych:

- Infrastruktura fizyczna – obejmująca transport, energetykę i cyfryzację, z naciskiem na pełne wykorzystanie środków unijnych oraz zwiększenie odporności regionalnej.
- Transformacja klimatyczna i energetyczna – wymagająca nie tylko wzrostu inwestycji w OZE i sieci, ale też zwiększenia efektywności energetycznej oraz adaptacji do skutków zmian klimatu.
- Kapitał ludzki i rynek pracy – poprzez aktywizację zawodową, edukację, rozwój kompetencji i integrację migrantów jako odpowiedź na kurczącą się populację w wieku produkcyjnym.

**Tab. 4.** Priorytety inwestycyjne dla Polski według IMF, Banku Światowego i OECD (2024-2025)

Wyszczególnienie	IMF (2024)	Bank Światowy (2024)	OECD (2025)
Infrastruktura fizyczna	Drogi, koleje, energetyka, cyfryzacja (utrzymanie inwestycji po NGEU)	Transport, energia, mieszkalnictwo, odporność regionalna	Infrastruktura transportowa i energetyczna (fundusze UE)
Transformacja klimatyczna i energetyczna	Zielona transformacja: OZE, ceny emisji, infrastruktura	Dekarbonizacja, OZE, adaptacja rolnictwa i miast	Odejście od węgla, podatki środowiskowe, sieci przesyłowe
Kapitał ludzki i rynek pracy	Aktywizacja kobiet, starszych, uchodźców; rozwój kompetencji	Edukacja, zdrowie, szkolenia, aktywizacja zawodowa	Upskilling, integracja migrantów, równość emerytalna
Innowacje i B+R	Rozwój venture capital, uproszczenia dla firm	Modernizacja MŚP, zielone technologie	Więcej nakładów na B+R, lepsze zarządzanie dotacjami
Zdrowie i opieka długoterminowa	—	Wzmocnienie systemu zdrowia i opieki długoterminowej	Prewencja, opieka koordynowana, LTC, zwiększenie liczby kadr medycznych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych IMF (2025), World Bank (2024) i OECD (2025b).

- Innowacje i badania (B+R) – ze szczególnym uwzględnieniem modernizacji MŚP, rozwoju zielonych technologii i zwiększenia skuteczności wsparcia publicznego.
- System ochrony zdrowia i opieki długoterminowej – traktowany nie tylko jako koszt, ale jako inwestycja w długofalową zdolność rozwojową i jakość życia starzejącego się społeczeństwa.

Wskazania te zostały szczegółowo zestawione w tabeli 4, która prezentuje spójne i komplementarne podejście do strategicznego ukierunkowania inwestycji. Warto, aby planowanie polityki inwestycyjnej w Polsce było prowadzone w oparciu nie tylko o dostępne środki, lecz przede wszystkim o ten rodzaj analitycznej selekcji – opartej na długofalowych wyzwaniach i rekomendacjach eksperckich.

Zasoby ludzkie i kapitał ludzki

Kolejnym czynnikiem, który decyduje o możliwościach rozwojowych gospodarki jest jakość i dostępność zasobów ludzkich. Obok kapitału rzeczowego i technologii, to kapitał ludzki – rozumiany jako kombinacja wiedzy, umiejętności, zdrowia i motywacji pracujących – jest kluczowym czynnikiem determinującym innowacyjność, produktywność i zdolność gospodarki do adaptacji w warunkach globalnej konkurencji. Współczesna gospodarka

oparta na wiedzy wymaga nie tylko odpowiednio licznych zasobów pracy, lecz przede wszystkim wysokiej jakości kompetencji – zdolności uczenia się, cyfrowej biegłości, zdolności współpracy oraz elastyczności w reagowaniu na zmiany technologiczne i organizacyjne.

Dla Polski oznacza to podwójne wyzwanie: z jednej strony rosnącą presję demograficzną i zmniejszające się zasoby pracy, z drugiej konieczność podniesienia jakości kapitału ludzkiego, który będzie musiał kompensować ubytek ilościowy. Transformacja gospodarki w stronę sektorów wysokiej wartości dodanej, usług opartych na wiedzy oraz nowoczesnego przemysłu wymaga nie tylko lepszego wykorzystania dostępnej siły roboczej, ale także systemowej inwestycji w jej rozwój. W niniejszej części raportu analizujemy skalę i dynamikę zmian w strukturze demograficznej Polski, wskazując na konsekwencje erozji zasobów pracy oraz konieczność uruchomienia rezerw demograficznych i podniesienia produktywności jako warunków utrzymania trwałego rozwoju.

Zasadność tej diagnozy potwierdzają prognozy demograficzne, które jednoznacznie wskazują, że Polska wkracza w fazę trwałego spadku zasobów pracy. Analiza zmian liczby ludności według grup wiekowych pozwala oszacować skalę przyszłych niedoborów oraz przesunień w strukturze wieku, które będą miały bezpośrednie przełożenie na potencjał rozwojowy gospodarki.



Wnioski wypływające z danych i trendów zaprezentowanych w Tab. 5 pokazują wyraźnie, że Polska wchodzi w okres narastającej erozji zasobów pracy, a szczyt dostępności siły roboczej mamy już za sobą. Liczba osób w wieku produkcyjnym (18-59 lat dla kobiet, 18-64 lat dla mężczyzn) będzie się systematycznie zmniejszać z 21,44 mln w 2025 roku do 17,83 mln w 2050 roku – oznacza to ubytek o ponad 3,6 mln osób w ciągu 25

lat, czyli blisko 17% całej populacji w wieku produkcyjnym. Szczególnie niepokojący jest spadek liczby osób w wieku mobilnym (18-44 lata) – to właśnie ta grupa będzie odpowiadać za elastyczność, adaptację technologiczną i zdolność do obsługi innowacyjnych sektorów. Do 2050 roku jej liczebność zmniejszy się o ponad 2,3 mln osób, a udział w ogóle populacji spadnie z 34% do zaledwie 30,4%.

Tab. 5. Prognoza liczby ludności według grup wiekowych na lata 2025-2050

Grupa wiekowa	2025	2030	2035	2040	2045	2050
Mln osób						
Ogółem	37,36	36,65	35,90	35,31	34,73	34,16
0-17	6,95	6,33	5,76	5,41	5,41	5,46
18-59/64	21,44	21,10	20,66	19,97	18,84	17,83
18-44	12,73	11,72	11,10	10,81	10,54	10,37
45-59/64	8,71	9,37	9,56	9,17	8,30	7,46
60+/65+	8,97	9,22	9,48	9,93	10,47	10,87
Zmiana w stosunku do okresu poprzedniego w tys. osób						
Ogółem	-484,1	-708,5	-747,8	-587,5	-583,4	-570,4
0-17	26,8	-617,3	-571,1	-351,7	5,2	47,9
18-59/64	-986,0	-341,0	-438,3	-687,4	-1 127,9	-1 017,0
18-44	-1 262,7	-1 007,4	-619,1	-299,6	-264,5	-171,1
45-59/64	276,6	666,5	180,8	-387,8	-863,4	-845,9
60+/65+	1 882,2	249,8	261,6	451,5	539,4	398,6
Ogółem* = 100						
0-17	18,6	17,3	16,0	15,3	15,6	16,0
18-59/64	57,4	57,6	57,5	56,6	54,3	52,2
18-44	34,1	32,0	30,9	30,6	30,4	30,4
45-59/64	23,3	25,6	26,6	26,0	23,9	21,8
60+/65+	24,0	25,2	26,4	28,1	30,1	31,8

Uwagi: Dane zostały zaokrąglone odpowiednio do milionów i tysięcy osób. Struktura procentowa obliczona została na podstawie danych niezaokrąglonych. Grupy wiekowe to: wiek przedprodukcyjny 0-17 lat; wiek produkcyjny 18-59/64 lata odpowiednio dla kobiet i mężczyzn; wiek mobilny 18-44 lata; wiek niemobilny 45-59/64 odpowiednio dla kobiet i mężczyzn. Wiek poprodukcyjny 60+/65+ lat odpowiednio dla kobiet i mężczyzn.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS; GUS (2023, 2024).

W praktyce oznacza to, że Polska właśnie wchodzi w okres kurczącego się rynku pracy, a narastający udział osób w wieku poprodukcyjnym (wzrost z 24% w 2025 do prawie 32% w 2050) pogłębi presję fiskalną i systemową – na systemy emerytalne, zdrowotne i opiekuńcze. Bez aktywnej strategii zwiększania

produktywności, podnoszenia wieku emerytalnego oraz uruchamiania rezerw pracy (np. kobiet, migrantów, seniorów), Polska może wpaść w demograficzno-wydajnościową pułapkę stagnacji. Sytuację dodatkowo komplikuje fakt, że obecny system emerytalny w Polsce *de facto* premiuje bezdzietność – emerytura

jest uzależniona wyłącznie od składek, a nie od wychowania przyszłych płatników. Oznacza to, że osoby wychowujące dzieci ponoszą koszt prywatny na rzecz utrzymania systemu solidarnościowego, nie otrzymując za to żadnej systemowej kompensacji.

Pod tym względem sytuacja Polski zaczyna przypominać kryzys demograficzny Korei Południowej, która już dziś zmaga się z najniższym wskaźnikiem dzietności na świecie (0,72 w roku 2023) i gwałtownym spadkiem liczby osób w wieku produkcyjnym. Korea doświadcza ujemnego przyrostu naturalnego, a jej populacja zaczęła się już kurczyć. Według prognoz, populacja Korei może zmniejszyć się o połowę do końca XXI wieku, a udział osób w wieku 65+ osiągnie aż 58% ogółu ludności do 2082 r., co będzie skutkować wzrostem wskaźnika obciążenia demograficznego do rekordowego poziomu 155% (OECD, 2025a).

Doświadczenia Korei pokazują, że czynniki takie jak sztywność rynku pracy, wysokie koszty edukacji

i mieszkań znacząco ograniczają dzietność – nawet mimo rozbudowanych świadczeń prorodzinnych i reform polityki rodzinnej. Reformy te – jak darmowa opieka przedszkolna, urlopy rodzicielskie i dodatki pieniężne – okazały się niewystarczające w obliczu braku realnej możliwości łączenia pracy zawodowej i macierzyństwa wśród kobiet. Przypadek Korei stanowi więc ostrzeżenie: bez głębokiej zmiany instytucji rynku pracy, polityki mieszkaniowej czy systemu emerytalnego nawet najbardziej rozwinięte państwo może utracić bazę demograficzną niezbędną do utrzymania wzrostu.

Dla Polski oznacza to konieczność szybkiego działania – nie tylko w obszarze polityki rodzinnej, ale również rynku pracy, integracji imigrantów, systemu emerytalnego oraz wzmacniania równości szans. W przeciwnym razie Polska – podobnie jak Korea – stanie się gospodarką nowoczesną technologicznie, ale demograficznie zbyt starą, by się rozwijać, i zbyt zależną od przeszłych impulsów wzrostu, by odbudować swój potencjał endogeniczny.

Tab. 6. Odsetek ludności w wieku 15-64 lata według poziomu wykształcenia

Wykształcenie	2010	2014	2020	2024
Wyższe	19,4	23,8	29,2	34,2
Policealne/średnie zawodowe/branżowe	24,6	23,8	24,3	22,3
Średnie ogólnokształcące	11,2	10,9	10,6	12,5
Zasadnicze zawodowe/branżowe	26,8	26,0	23,0	19,2
Gimnazjalne, podstawowe i niższe	18,0	15,5	12,9	11,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS (2025a).

Dane zaprezentowane w Tab. 6 pokazują wyraźną poprawę struktury kapitału ludzkiego w Polsce w latach 2010-2024. Odsetek osób w wieku produkcyjnym z wykształceniem wyższym wzrósł z 19,4% do 34,2%, czyli niemal się podwoił. Jednocześnie znacząco zmniejszyła się liczba osób z najniższym poziomem wykształcenia – z 18,0% do 11,8%. Oznacza to, że coraz więcej osób kończy co najmniej szkołę średnią, co poprawia ich szanse na rynku pracy. Zmniejsza się także udział osób z wykształceniem zasadniczym zawodowym (z 26,8% do 19,2%), a udział absolwentów szkół policealnych i techników utrzymuje się na względnie stabilnym poziomie. Wzrost odsetka osób z wykształceniem ogólnokształcącym może świadczyć o rosnącym zainteresowaniu studiami wyższymi. Ogólnie rzecz biorąc, te zmiany wskazują na poprawę jakości kapitału ludzkiego w Polsce, choć nadal istotnym

wyzwaniem pozostaje dostosowanie kompetencji do potrzeb gospodarki opartej na wiedzy.

Pomimo poprawy wskaźników kapitału ludzkiego opartych na strukturze wykształcenia ludności, analiza danych zawartych w pierwszej części Tab. 7 wskazuje, że struktura zatrudnienia w Polsce nadal odbiega od średniej unijnej pod względem nasyceń kapitałem ludzkim w sektorach zaawansowanych technologicznie i opartych na wiedzy. Udział zatrudnienia w branżach wysokiej i średniowysokiej techniki wynosi w Polsce 27,4%, czyli o ponad 10 punktów procentowych mniej niż w UE27 (37,9%). Także w usługach opartych na wiedzy Polska pozostaje poniżej średniej unijnej (25,7% wobec 28,6%), co świadczy o relatywnie niższym wykorzystaniu zaawansowanych kompetencji w sektorach najbardziej produktywnych i innowacyjnych.

**Tab. 7.** Wybrane wskaźniki struktury zatrudnienia i jakości kapitału ludzkiego w Polsce i UE27

Wyszczególnienie	UE27	Polska
1. Odsetek zatrudnionych według typów branż (wartość średnia dla lat 2021-2023)		
Wysoka i średnio wysoka technika	37,9	27,4
Usługi oparte na wiedzy	28,6	25,7
Przemysł przetwórczy	15,8	19,2
Usługi	39,8	35,8
2. Polska na tle UE27 według wybranych wskaźników jakości kapitału ludzkiego (EIS2024)		
Liczba doktorantów STEM na 1000 osób w wieku 25-34	0,80	0,30
Odsetek osób z wyższym wykształceniem w populacji 25-34	43,10	46,30
Odsetek osób w wieku 25-64 uczestniczących w kształceniu ustawicznym	12,80	8,70
Odsetek doktorantów zagranicznych wśród ogółu doktorantów	22,66	3,24
Odsetek osób z ponadpodstawowymi umiejętnościami cyfrowymi w populacji ogółem	27,32	20,05

Uwagi: STEM – science, technology, engineering, mathematics.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych EC (2024a).

Ponadprzeciętny udział zatrudnienia w przemyśle przetwórczym w Polsce (19,2% wobec 15,8% w UE27) może być postrzegany jako istotna przewaga strukturalna. To właśnie w przemyśle koncentruje się znaczna część innowacji technologicznych i organizacyjnych, szczególnie w obszarach automatyzacji, robotyzacji, cyfryzacji procesów oraz transformacji energetycznej. Potencjał ten może być fundamentem dla rozwoju nowoczesnych specjalizacji przemysłowych, o ile towarzyszyć mu będą inwestycje w kapitał ludzki, rozwój kompetencji technicznych i współpraca z sektorem B+R. Polska ma więc szansę budować swoją konkurencyjność zarówno w oparciu o sektor usług opartych na wiedzy, jak i nowoczesne przetwórstwo przemysłowe, o ile wykorzysta te zasoby w sposób systemowy i proinnowacyjny.

Analiza drugiej części Tab. 7 pozwala na pogłębioną ocenę jakości kapitału ludzkiego w Polsce na tle średniej unijnej, uwzględniając sześć wskaźników częściowych EIS2024. Liczba doktorantów w dziedzinach STEM na 1000 osób w wieku referencyjnym wynosi w Polsce zaledwie 0,30, podczas gdy średnia dla UE to 0,80. Wskazuje to na słabo rozwinięty potencjał naukowo-badawczy w obszarach kluczowych dla innowacyjności technologicznej. Podobnie niski pozostaje udział doktorantów zagranicznych wśród ogółu doktorantów – w Polsce wynosi on jedynie 3,24%, podczas gdy w UE osiąga 22,66%. Taki wynik potwierdza ograniczoną atrakcyjność polskiego systemu nauki i szkolnictwa wyższego dla studentów

i badaczy z zagranicy, a tym samym niskie umiędzynarodowienie środowiska akademickiego.

Z kolei w przypadku odsetka osób z wykształceniem wyższym w grupie wiekowej 25-34 lata, Polska osiąga wartość 46,3%, a więc nawet wyższą niż średnia unijna – 43,1%. Uczestnictwo w kształceniu ustawicznym w grupie wiekowej 25-64 lata wciąż pozostaje poniżej standardów UE (8,7% w Polsce wobec 12,8% w UE), co może utrudniać adaptację pracowników do dynamicznych zmian rynkowych. Jeszcze słabiej prezentują się umiejętności cyfrowe: w Polsce 20,05% populacji posiada ponadpodstawowe kompetencje cyfrowe, podczas gdy w UE wskaźnik ten wynosi 27,32%.

Innowacje i technologie

Postęp technologiczny i organizacyjny jest kluczowym czynnikiem długookresowego wzrostu gospodarczego, ponieważ umożliwia bardziej efektywne wykorzystanie zasobów pracy i kapitału. To właśnie wzrost całkowitej produktywności czynników (TFP), a nie tylko zwiększanie nakładów inwestycyjnych decyduje o trwałej poprawie wydajności w gospodarce. Kraje, które potrafią skutecznie generować i wdrażać innowacje, osiągają wyższe tempo wzrostu i większą odporność na zewnętrzne szoki.

W Tab. 8 zaprezentowano zmiany nakładów na badania i rozwój w Polsce na tle UE27, USA i Chin,

a także strukturę finansowania B+R w Polsce. Analiza danych w niej zaprezentowanych wskazuje, że w latach 2004-2023 Polska znacząco zwiększyła nakłady na badania i rozwój (B+R), podnosząc ich udział w PKB z poziomu 0,55% do 1,56%. Jest to niemal trzykrotny wzrost w relacji do PKB, który świadczy o rosnącej roli innowacji w polskiej gospodarce. Jednak mimo wyraźnej poprawy, Polska nadal pozostaje poniżej średniej unijnej pod względem wydatków na badania

i rozwój (2,22% PKB w 2023 r.) i znacznie niżej niż USA (3,59%) czy Chiny (2,58%). Co istotne, Chiny – które w 2004 roku miały niższy udział B+R w PKB niż Polska – już przed 2014 rokiem wyprzedziły nas pod tym względem i do dziś utrzymują przewagę. Oznacza to, że choć Polska zmniejszyła dystans do UE, to w skali globalnej została prześcignięta przez bardziej dynamiczne gospodarki. Co więcej sama Unia została zdystansowana przez Chiny.

Tab. 8. Ewolucja nakładów na badania i rozwój w Polsce na tle międzynarodowym oraz struktura finansowania B+R w latach 2004-2023

Wyszczególnienie	2004	2014	2023
Nakłady wewnętrzne na badania i rozwój (%PKB)			
Polska	0,55	0,95	1,56
UE27	1,80	2,09	2,22
USA	2,49	2,71	3,59
Chiny	1,21	1,98	2,58
Nakłady wewnętrzne na B+R w Polsce wg źródeł finansowania – sektory (% ogółu wydatków)			
rządowy	61,7	45,2	31,9
przedsiębiorstw	30,5	39,0	54,8
szkolnictwa wyższego	2,4	2,2	3,5
prywatnych instytucji niekomercyjnych	0,3	0,2	0,3
reszta świata	5,2	13,4	9,5
Nakłady wewnętrzne na B+R w Polsce wg źródeł finansowania – sektory (mld zł, ceny bieżące)			
rządowy	3,2	7,3	16,9
przedsiębiorstw	1,6	6,3	29,1
szkolnictwa wyższego	0,1	0,4	1,9
prywatnych instytucji niekomercyjnych	0,0	0,0	0,2
reszta świata	0,3	2,2	5,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat (2025b) i GUS (2025c).

Istotnym aspektem przemian w wydatkach na B+R w polskiej gospodarce jest zmiana struktury źródeł finansowania. W 2004 roku dominującą rolę odgrywał sektor publiczny – rząd finansował ponad 60% całkowitych wydatków na B+R. W 2023 roku udział ten spadł do 31,9%, natomiast finansowanie przez sektor przedsiębiorstw wzrosło z 30,5% do 54,8%. Oznacza to przesunięcie ciężaru innowacyjności z państwa na rynek, co można interpretować jako dojrzewanie krajowego systemu innowacji. Równolegle wzrosło również finansowanie z zagranicy (z 5,2% do 9,5%), co odzwierciedla umiędzynarodowienie polskiego

ekosystemu badawczo-rozwojowego – zarówno poprzez dostęp do funduszy UE, jak i rosnące powiązania z globalnymi sieciami innowacyjnymi.

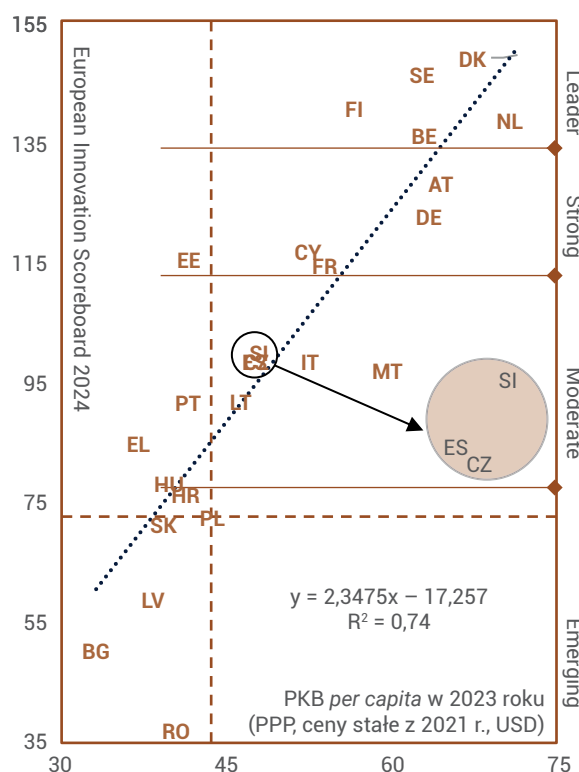
W ujęciu nominalnym wszystkie kategorie finansowania B+R w Polsce odnotowały istotne wzrosty. Największy skok zanotował sektor przedsiębiorstw – z 1,6 mld zł w 2004 roku do 29,1 mld zł w 2023 roku, co oznacza osiemnastokrotny wzrost. Drugim istotnym wzrostem był sektor rządowy, który zwiększył swoje nakłady ponad pięciokrotnie – z 3,2 do 16,9 mld zł. Znaczący wzrost – ponad



szesnastokrotny – zanotowały również wydatki finansowane przez „resztę świata”, z 0,3 do 5,0 mld zł, co odzwierciedla rosnące znaczenie międzynarodowej współpracy i transferów. Relatywnie niewielki, ale dynamiczny wzrost odnotowały też nakłady w sektorze szkolnictwa wyższego i prywatnych instytucji niekomercyjnych, choć ich udział w strukturze ogólnej pozostaje marginalny.

Pomimo pozytywnych trendów w zakresie innowacyjności w ostatnim raporcie European Innovation Scoreboard 2024 (EIS2024), Polska wciąż jest klasyfikowana jako „Emerging Innovator”, co w języku tego raportu oznacza, że należy do grupy najmniej innowacyjnych państw. Na Rys. 6 przedstawiono relację między poziomem PKB *per capita* (w USD, PPP, ceny stałe z 2021 roku) a wskaźnikiem innowacyjności według RIS2024. Polska znajduje się w grupie „Emerging Innovators” i osiąga jeden z najwyższych poziomów PKB *per capita* w tej kategorii. Jednak, mimo relatywnie silnych fundamentów gospodarczych, plasuje się poniżej linii trendu, co oznacza, że poziom jej innowacyjności jest niższy, niż wynikałoby to z poziomu rozwoju gospodarczego. Współczynnik determinacji $R^2=0,74$ wskazuje na silną relację między dochodem a poziomem innowacyjności, jednak przypadek Polski ujawnia strukturalną lukę w wykorzystaniu potencjału rozwojowego do wzmacniania zdolności innowacyjnych. Jak wskazano w EIS2024, Polska mierzy się z wyzwaniami, takimi jak niestabilność cen, mająca wpływ na koszty życia i stabilność makroekonomiczną, oraz braki kadrowe w sektorach wysokich kwalifikacji, które mogą ograniczać zdolność do dalszego rozwoju innowacyjnego. Dodatkowo, udział zatrudnienia w branżach średnio- i wysokotechnologicznych pozostaje niższy niż średnia UE, co pogłębia rozbieżność między poziomem rozwoju gospodarczego a efektywnym wykorzystaniem potencjału innowacyjnego (EC, 2024a, 2024b).

Analiza danych z EIS2024 zaprezentowanych w Tab. 9 wskazuje, że polskie małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP) znacząco odstają od średniej unijnej pod względem aktywności innowacyjnej – jedynie 36% z nich podejmuje działania innowacyjne wobec 53,2% w UE27. Szczególnie niepokojący jest niski odsetek firm wprowadzających na rynek nowatorskie produkty opracowane wewnętrznie (5,9% w Polsce vs 11,7% w UE), co świadczy o słabej zdolności do tworzenia przełomowych innowacji. Również w zakresie modernizacji procesów biznesowych, adaptacji zewnętrznych rozwiązań oraz współpracy w ekosystemie innowacyjnym polskie MŚP wypadają słabiej. Taka struktura innowacyjna wskazuje na potrzebę nie tylko zwiększenia nakładów na badania i rozwój, lecz



Rys. 6. Osiągnięty poziom PKB *per capita* a poziom innowacyjności gospodarki Polski na tle UE

Uwagi: Dla przejrzystości z rysunku usunięto Irlandię i Luksemburg, które osiągając poziom wskaźnika na poziomie „Leaders” znacząco odbiegały wwyż pod względem PKB *per capita*.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie EC (2024a) i World Bank (2025).

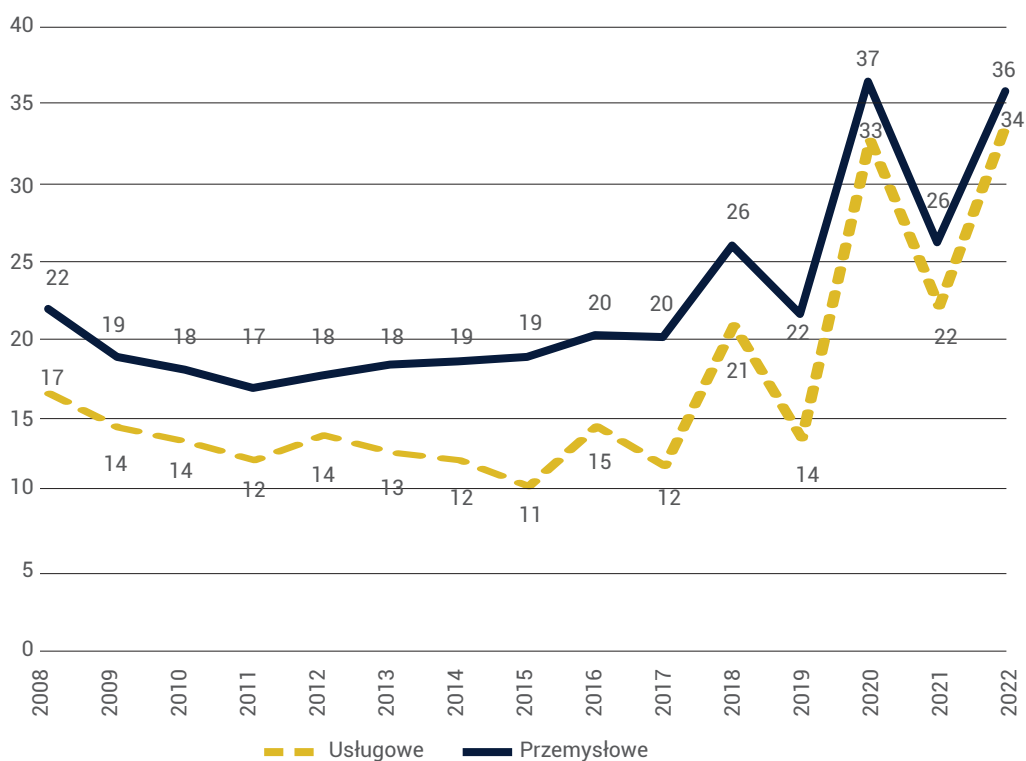
także wzmocnienia kompetencji organizacyjnych, współpracy z otoczeniem oraz ukierunkowanych programów wsparcia dla firm o potencjale wzrostu technologicznego.

Na umiarkowany optymizm pozwala obserwacja trendu dotyczącego odsetka MŚP aktywnych innowacyjnie wśród ogółu populacji MŚP, który zaprezentowano na Rys. 7. Analiza danych na nim zaprezentowanych wskazuje, że przez większość okresu 2004–2022 odsetek aktywnych innowacyjnie MŚP w Polsce był relatywnie niski. Do 2017 roku w sektorze przemysłowym wahał się między 16% a 22%, a w sektorze usługowym oscylował głównie wokół 11–17%. Do istotnej zmiany doszło dopiero od 2018 roku, a szczególnie w latach 2019–2022, i na koniec okresu odsetek innowacyjnych MŚP w przemyśle osiągnął poziom 36%, a w usługowym 34%. Może to świadczyć o rosnącym znaczeniu innowacyjności jako czynnika konkurencyjności polskich przedsiębiorstw, który należy konsekwentnie wzmacniać poprzez ukierunkowane polityki publiczne i instrumenty wsparcia.

Tab. 9. Profile innowacyjne małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce i UE27 według European Innovation Scoreboard 2024

Profile innowacyjne przedsiębiorstw	Polska	UE27
Odsetek innowatorów produktów opracowywanych wewnątrznie z nowościami rynkowymi	5,9	11,7
Odsetek innowatorów produktów opracowywanych wewnątrznie bez nowości rynkowych	8,2	13,7
Odsetek innowatorów procesów biznesowych opracowywanych wewnątrznie	14,0	17,6
Odsetek innowatorów, którzy wprowadzają innowacje, ale nie opracowują ich samodzielnie	3,1	6,1
Odsetek firm aktywnych innowacyjnie, które jednak nie wprowadzają żadnych innowacji	3,8	4,2
Razem odsetek przedsiębiorstw aktywnych innowacyjnie	36	53,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie EC; EC (2024a, 2024b)



Rys. 7. Małe i średnie przedsiębiorstwa aktywne innowacyjnie (% ogółu przedsiębiorstw)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie GUS (2025c).

1.4. Bariery dla inwestycji

Jak wykazano w poprzednich częściach, struktura polskiej gospodarki wciąż charakteryzuje się niedoborami w zakresie akumulacji kapitału, jakości kapitału ludzkiego oraz poziomu innowacyjności – mimo obserwowanych postępów w niektórych obszarach. Nasycenie kapitałowe gospodarki pozostaje relatywnie niskie, inwestycje przedsiębiorstw maleją

w relacji do PKB, a poziom wydatków na B+R – choć rosnący – nadal nie przekracza progu umożliwiającego skokowy wzrost całkowitej produktywności czynników wytwórczych.

Równocześnie zmiany demograficzne zapowiadają trwałe ograniczenie dostępności zasobów pracy, co oznacza, że dalszy rozwój gospodarczy Polski będzie musiał w znacznie większym stopniu opierać się



na efektywniejszym wykorzystaniu kapitału i wiedzy, a nie na prostym zwiększaniu nakładów pracy, bo te będą maleć. W tej perspektywie szczególnego znaczenia nabierają przesłanki trwałego wzrostu produktywności, które zależą od zdolności gospodarki do inwestowania w zaawansowane aktywa, rozwijania innowacji, podnoszenia jakości zarządzania oraz eliminowania barier instytucjonalnych i strukturalnych.

W tej części raportu położony zostanie nacisk na główne ograniczenia, które hamują rozwój inwestycji przedsiębiorstw w Polsce, a także te, które utrudniają wzrost produktywności oraz zdolność do trwałego podnoszenia TFP w Polsce. Będziemy również analizować, na ile możliwe jest przełamanie tych barier poprzez polityki publiczne – zarówno w wariantcie kontynuacyjnym, jak i przy założeniu realizacji ambitniejszego scenariusza transformacyjnego.

W Tab. 10 zaprezentowano wartości indeksu barier inwestycyjnych opracowanego na podstawie wyników European Investment Bank Investment Survey 2023. Ocena każdej z barier została przedstawiona

w formie indeksu w skali od 0 do 2, gdzie 0 oznacza brak bariery, 1 – umiarkowaną przeszkodę, a 2 – bardzo poważne ograniczenie.

Pierwszą i najpoważniej ocenianą przeszkodą wskazywaną przez przedsiębiorstwa w Polsce jest niepewność co do przyszłości, której wartość indeksowa w Polsce wynosi aż 1,60 – to najwyższy poziom spośród wszystkich kategorii. Niepewność może odnosić się do stabilności przepisów, sytuacji makroekonomicznej, ale też sytuacji geopolitycznej. Ogólnie w tym zakresie sytuacja w Polsce jest niekorzystna. Drugą barierą są koszty energii, ocenione na poziomie 1,57 – co odzwierciedla wrażliwość firm na wysokie ceny energii, ale też ich niestabilność i ogólnie presję kosztową. Trzecią barierą jest dostępność pracowników z odpowiednimi kwalifikacjami, oceniana na 1,30 – co wskazuje na poważne ograniczenia kadrowe, zwłaszcza w sektorach zaawansowanych technologicznie. Czwartym istotnym ograniczeniem są regulacje biznesowe i opodatkowanie, dla których indeks barier wynosi 1,10 – co potwierdza, że polscy przedsiębiorcy zmagają się z nadmierną biurokracją, kosztami administracyjnymi i niepewnością podatkową.

Tab. 10. Indeks barier inwestycyjnych odczuwanych przez przedsiębiorstwa w Polsce i UE27 (EIBIS2023)

Typ bariery	Polska	UE27	Różnica
Niepewność co do przyszłości	1,60	1,27	0,33
Koszty energii	1,57	1,29	0,27
Dostępność pracowników z odpowiednimi kwalifikacjami	1,30	1,35	-0,05
Regulacje biznesowe (np. licencje, pozwolenia) i podatki	1,10	0,89	0,22
Dostępność finansowania	1,05	0,72	0,33
Popyt na produkt lub usługę	0,95	0,73	0,22
Rynek pracy	0,89	0,82	0,07
Dostęp do infrastruktury cyfrowej	0,58	0,47	0,10
Dostępność odpowiedniej infrastruktury transportowej	0,55	0,60	-0,05

Uwagi: Wartości przedstawione w tabeli ukazują średnią wartość indeksu odczuwanych przez przedsiębiorstwa barier inwestycyjnych, w którym 0 oznacza brak barier, natomiast 2 oznacza znaczący poziom barier.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych European Investment Bank Investment Survey 2023 (Radło, Napiórkowski, Wolski, Betz, 2024).

Na tle średniej unijnej, Polska wypada wyraźnie gorzej w kilku kluczowych obszarach. Różnice między poziomem odczuwanych barier w Polsce a średnią UE są szczególnie widoczne w przypadku: niepewności co do przyszłości (+0,33), kosztów energii (+0,27), dostępności finansowania (+0,33) oraz popytu na produkt lub usługę (+0,22). Pokazuje to, że polskie

przedsiębiorstwa działają w środowisku większego makroekonomicznego ryzyka i ograniczonego popytu, co potęguje ostrożność inwestycyjną. Co interesujące, jedynie dwie bariery – dostępność wykwalifikowanych pracowników i infrastruktura transportowa – są w Polsce oceniane nieco niżej (czyli jako mniej dotkliwe) niż średnio w UE, choć różnice

te są bardzo niewielkie (- 0,05 punktu w obu przypadkach).

Jeśli spojrzeć na ogólną hierarchię barier, to w całej UE wśród barier dominują podobne czynniki, jak w Polsce: niepewność, koszty energii i dostępność wykwalifikowanych kadr. Jednak średni poziom odczuwanych barier w Polsce jest wyraźnie wyższy niż w UE27. W Unii Europejskiej jako całości niektóre czynniki – jak dostępność finansowania czy infrastruktura cyfrowa – są oceniane jako stosunkowo mało dotkliwe (średni indeks poniżej 0,7), podczas gdy w Polsce osiągają poziomy zbliżone do 1 lub powyżej. To sugeruje, że klimat inwestycyjny w Polsce wymaga systemowej poprawy, nie tylko przez redukcję kosztów energii czy poprawę regulacji, ale również poprzez odbudowę zaufania przedsiębiorstw do stabilności i przewidywalności polityki gospodarczej.

Oprócz analiz opartych na EIBIS warto zwrócić uwagę na wyniki bardziej jakościowych badań. Dla przykładu Radło, Napiórkowski i Szarek-Piaskowska (2023) w oparciu o wyniki wywiadów pogłębionych z przedsiębiorcami zidentyfikowali siedem obszarów takich barier:

- Następstwa szoków zewnętrznych – COVID-19, wojna na Ukrainie, wojny handlowe;
- Struktura demograficzna przedsiębiorstw w Polsce i ich strukturalne niedoskonałości;
- Otoczenie regulacyjne, instytucje publiczne i niestabilność;
- Zasoby i kapitał ludzki oraz ich koszt;
- Infrastruktura fizyczna i ograniczenia w dostępności terenów inwestycyjnych;
- Niestabilność i wzrost cen energii oraz zmiany preferencji inwestorów w odniesieniu do miksu energetycznego;
- Instytucje i infrastruktura rynkowa, w tym rynki finansowe.

Szoki zewnętrzne, takie jak pandemia COVID-19 czy wojna w Ukrainie, mają zróżnicowany wpływ na decyzje inwestycyjne. W pierwszym przypadku obserwowano zarówno zamrożenie inwestycji w sektorach dotkniętych lockdownami (np. turystyka, motoryzacja), jak i przyspieszenie inwestycji w obszarach związanych z ochroną zdrowia, biotechnologią czy usługami cyfrowymi. Z kolei wojna w Ukrainie wywołała czasowe zawieszenie

projektów, szczególnie w Polsce Wschodniej, ale jednocześnie pobudziła inwestycje w sektorze obronnym i logistycznym oraz zwiększyła zainteresowanie Polską jako zapleczem odbudowy Ukrainy. Dodatkowo rosnąca niepewność geopolityczna i napięcia w globalnym handlu (w tym USA – Chiny) wzmacniają znaczenie lokalizacji o stabilnych instytucjach i infrastrukturze.

Struktura polskiej gospodarki opiera się w znacznej mierze na mikro- i małych przedsiębiorstwach, które napotykać ograniczenia rozwojowe związane z pułapką mikroskali – brakiem zasobów, zdolności menedżerskich i kapitału inwestycyjnego. Z kolei firmy średnie często nie kwalifikują się do preferencyjnych programów wsparcia, co tworzy tzw. pułpkę średniej skali. Dodatkowym wyzwaniem jest niska świadomość potrzeby inwestowania, szczególnie wśród mniejszych firm, oraz problem sukcesji w przedsiębiorstwach rodzinnych. W rezultacie struktura firm w Polsce ogranicza ich zdolność do absorpcji nowych technologii i skalowania działalności.

Niestałość przepisów, częste zmiany prawa oraz skomplikowany system podatkowy stanowią jedną z najczęściej wskazywanych barier inwestycyjnych. Przedsiębiorcy zwracają uwagę na przewlekłość postępowań sądowych, niespójność regulacji oraz brak długofalowego planowania strategicznego ze strony państwa. Szczególnie MŚP są wrażliwe na nadmierne obciążenia administracyjne, które często są asymetrycznie rozkładane – większe podmioty łatwiej radzą sobie z ich obsługą.

Rosnące koszty pracy oraz kurczenie się zasobów siły roboczej – zwłaszcza wykwalifikowanej – powodują, że Polska traci dotychczasową przewagę konkurencyjną opartą na niskich kosztach. Przedsiębiorstwa zgłaszają trudności w rekrutacji pracowników posiadających odpowiednie kwalifikacje techniczne, informatyczne i menedżerskie, co szczególnie dotyczy sektorów wymagających specjalistycznej wiedzy, takich jak nowoczesne usługi biznesowe czy przemysł zaawansowanych technologii. Jednocześnie wzrost płac, choć pożądanym społecznie, zwiększa presję na transformację modelu gospodarczego w stronę inwestycji opartych na wiedzy i automatyzacji.

Pomimo znacznej poprawy infrastruktury w ostatnich latach, jej rozmieszczenie w Polsce pozostaje nierównomierne. Polska Wschodnia wciąż zmaga się z niedoborem uzbrojonych terenów inwestycyjnych oraz ograniczoną dostępnością transportową. Z kolei, w regionach silnie zindustrializowanych brakuje już dostępnych gruntów i zasobów pracy. Dodatkowo



rozwój dużych projektów, takich jak Centralny Port Komunikacyjny, może z jednej strony stymulować inwestycje, z drugiej jednak wymaga starannego powiązania z lokalnymi potrzebami infrastrukturalnymi.

Wysokie i zmienne ceny energii stanowią barierę dla rozwoju działalności inwestycyjnej, zwłaszcza w branżach energochłonnych. Inwestorzy coraz częściej uzależniają decyzje od dostępu do taniej, niskoemisyjnej i stabilnej energii, preferując lokalizacje z rozbudowaną infrastrukturą OZE lub energią atomową. Brak przejrzystości i przewidywalności polityki energetycznej, problemy z przyłączami i niejasne przepisy dotyczące linii bezpośrednich dodatkowo potęgują ryzyko inwestycyjne. Firmy muszą też dostosowywać się do rosnących wymagań klimatycznych – w tym neutralności energetycznej i pełnego pokrycia zużycia ze źródeł odnawialnych.

Dostęp do finansowania pozostaje istotną barierą, zwłaszcza dla małych i średnich firm. Polski rynek kapitałowy jest słabo rozwinięty, co ogranicza możliwość pozyskiwania środków przez emisję obligacji lub wejście na giełdę. Równocześnie sektor bankowy zastrza wymagania zabezpieczeń kredytowych, a nowe regulacje – jak ESG – wprowadzają dodatkowe kryteria, które nie wszystkie firmy są w stanie spełnić. Perspektywa stopniowego wygaszenia wsparcia unijnego do 2030 roku stawia przed gospodarką wyzwanie dywersyfikacji źródeł finansowania i rozwoju krajowych instytucji inwestycyjnych.

Dodatkowego wymiaru analitycznego dostarczyły wywiady pogłębione z przedstawicielami sektora finansowego (banki komercyjne, instytucje rozwojowe) przeprowadzone na użytek tego opracowania. Pozwoliły one nie tylko potwierdzić wcześniej zidentyfikowane bariery, ale również uwypuklić głębsze mechanizmy ograniczające aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw w Polsce. Eksperti wskazali w szczególności na:

- Ograniczony popyt na kapitał inwestycyjny po stronie firm, mimo wysokiej dostępności finansowania;
- Silne uzależnienie inwestycji od funduszy unijnych i niską samodzielność kapitałową przedsiębiorstw;
- Dominację inwestycji quasi-konsumpcyjnych (np. leasing pojazdów) nad rozwojowymi (technologie, automatyzacja);
- Utrwaloną kulturę defensywną i niską skłonność do podejmowania ryzyka inwestycyjnego;

- Brak prorozwojowych bodźców ze strony polityki publicznej – dominację działań reaktywnych nad systemowymi;
- Spadek napływu inwestycji zagranicznych jako sygnał pogarszającej się atrakcyjności inwestycyjnej Polski;
- Strukturalne przesunięcie kosztów – rosnące koszty pracy i energii jako główne obciążenie dla firm.

Przeprowadzone analizy – zarówno ilościowe, jak i jakościowe (wywiady pogłębione z przedsiębiorcami oraz instytucjami finansowymi) – jednoznacznie wskazują, że klimat inwestycyjny w Polsce obciążony jest wieloma wzajemnie wzmacniającymi się barierami o charakterze systemowym. Z jednej strony są to przeszkody klasycznie identyfikowane w badaniach międzynarodowych, takie jak: niestabilność otoczenia regulacyjnego, wysokie koszty energii, niedobór wykwalifikowanej siły roboczej czy ograniczony dostęp do finansowania. Z drugiej jednak, w wyniku wywiadów pogłębionych, na pierwszy plan wysuwają się głębiej zakorzenione ograniczenia strukturalne, które mają charakter kulturowy, instytucjonalny i behawioralny.

Wyniki wywiadów pogłębionych ukazują, że realną barierą nie jest już sama dostępność kapitału, lecz brak popytu na finansowanie rozwoju ze strony firm – szczególnie sektora MŚP – co wynika z ograniczonej skłonności do ryzyka, braku strategii wzrostu i niskiego poziomu aspiracji innowacyjnych. Inwestycje mają często charakter odtworzeniowy lub quasi-konsumpcyjny, a nie modernizacyjny. Ponadto aktywność inwestycyjna polskich przedsiębiorstw wykazuje silną zależność od cykli funduszy unijnych, co podważa ich samodzielność kapitałową i zdolność do długofalowego planowania.

Kolejnym istotnym wnioskiem jest fakt, że polityka publiczna – szczególnie w ostatnich latach – miała charakter reaktywny, a nie prorozwojowy. Zamiast trwałych bodźców sprzyjających modernizacji (np. ulgi na automatyzację, cyfryzację, inwestycje w OZE), dominowały doraźne interwencje kryzysowe. To utrwaliło wśród przedsiębiorców przekonanie, że warto czekać na pomoc państwa zamiast inwestować samodzielnie.

Dopełnieniem tego obrazu jest rosnące obciążenie strukturalne kosztami pracy i energii, a także wyraźny sygnał ostrzegawczy w postaci spadającej dynamiki inwestycji zagranicznych. Polska – jako lokalizacja inwestycyjna – staje się mniej przewidywalna i mniej konkurencyjna względem innych krajów regionu, co może w przyszłości pogłębiać marginalizację w globalnych i europejskich łańcuchach wartości.

Podsumowując, poprawa klimatu inwestycyjnego w Polsce wymaga nie tylko technicznej poprawy poszczególnych wskaźników, ale głębokiej zmiany strukturalnej: od odbudowy zaufania instytucjonalnego, przez wzmocnienie zdolności samofinansowania, aż po stworzenie skutecznych i długofalowych bodźców dla inwestycji modernizacyjnych, innowacyjnych i transformacyjnych. Tylko takie podejście pozwoli przełamać stagnację inwestycyjną i przywrócić ścieżkę wzrostu opartego na produktywności i nowoczesności.

Dodatkowym i kluczowym wymiarem analizy barier inwestycyjnych w Polsce jest ich wpływ na innowacyjność gospodarki. Relacja między inwestycjami a innowacjami nie jest automatyczna – zależy od struktury inwestycji, ich charakteru oraz zdolności absorpcyjnych firm. W Polsce przeważają inwestycje odtworzeniowe, niskokapitałowe lub quasi-konsumpcyjne, podczas gdy udział inwestycji w aktywa niematerialne – takie jak badania i rozwój, kompetencje cyfrowe czy zdolności organizacyjne – pozostaje relatywnie niski. Może to powodować, że strumienie kapitałowe nie przekładają się w wystarczającym stopniu na trwały wzrost produktywności i potencjału innowacyjnego, zwłaszcza w sektorze MŚP. Oznacza to, że bariery inwestycyjne ograniczają nie tylko samą skalę nakładów, ale również ich jakość i oddziaływanie systemowe. Z tego względu polityki publiczne powinny koncentrować się nie tylko na zwiększeniu wolumenu inwestycji, ale przede wszystkim na ich strukturalnym ukierunkowaniu – tak, aby stawały się wehikułem modernizacji technologicznej i długofalowej konkurencyjności.

1.5. Opóźnienia

Na podstawie przeprowadzonych dotychczas analiz wskazać można siedem obszarów zapóźnienia. Nie wyczerpują one pełnej listy problemów, ale z punktu widzenia wyzwań konwergencji polskiej gospodarki z krajami wysokorozwiniętymi są one kluczowe. Należą do nich:

- Niski poziom inwestycji prywatnych i malejąca aktywność firm;
- Ograniczona innowacyjność i niski udział inwestycji w aktywa niematerialne;
- Wysoka niepewność regulacyjna i słabość instytucji publicznych;
- Rosnące i niestabilne koszty energii oraz brak przewidywalnej polityki energetycznej;

- Dominacja mikro- i małych firm oraz pułapki skali w strukturze przedsiębiorstw;
- Ograniczony dostęp do finansowania inwestycyjnego mimo jego formalnej dostępności;
- Wysoki, lecz niewystarczający poziom kapitału ludzkiego – szczególnie w STEM i kompetencjach cyfrowych.

Polska wykazuje trwały niedobór inwestycji sektora prywatnego, zwłaszcza w relacji do PKB, co osłabia dynamikę akumulacji kapitału i ogranicza modernizację gospodarki. Inwestycje przedsiębiorstw systematycznie maleją, a ich udział w strukturze nakładów brutto na środki trwałe pozostaje istotnie niższy niż w krajach UE-27. Szczególnie niepokojący jest brak odbudowy dynamiki inwestycyjnej po kryzysach oraz silne uzależnienie inwestycji od funduszy unijnych. Struktura inwestycji dominuje w kierunku odtworzeniowym, co nie wspiera trwałego wzrostu TFP.

Choć Polska odnotowała wzrost wydatków na B+R, nadal plasuje się poniżej średniej UE i znacznie niżej niż globalni liderzy innowacji. Problemem nie jest jedynie poziom nakładów, ale ich jakość – niski udział inwestycji w kapitał niematerialny, ograniczona aktywność innowacyjna MŚP i słabe powiązania między nauką a biznesem. Innowacje nie są systemowo zintegrowane z procesem inwestycyjnym, co ogranicza ich wpływ na wzrost produktywności i konkurencyjność.

Jednym z najczęściej wskazywanych przez firmy ograniczeń rozwojowych jest niepewność co do przyszłości, wynikająca ze zmienności przepisów, sporów z KE oraz braku przewidywalności polityki publicznej. Przedsiębiorcy sygnalizują problemy z jakością instytucji, doraźnością działań państwa oraz przewlekłością postępowań. Bariera ta szczególnie dotyczy sektor MŚP, ograniczając ich zdolność do planowania i podejmowania ryzyka inwestycyjnego.

Koszty energii należą do najpoważniejszych barier dla firm w Polsce – są nie tylko wysokie, ale i niestabilne. Brakuje spójnej i przewidywalnej strategii energetycznej, co zniechęca do inwestycji, zwłaszcza w energochłonnych sektorach. Przedsiębiorcy coraz częściej uzależniają lokalizację i skalę projektów od dostępu do taniej i zielonej energii, której w Polsce brakuje. Problemy z przyłączami i niejasnościami regulacyjne dodatkowo zwiększają ryzyko inwestycyjne.

Struktura przedsiębiorstw w Polsce cechuje się przewagą mikro- i małych firm, które mają ograniczony potencjał inwestycyjny, niską skłonność do ryzyka



i problemy z sukcesją. Z kolei firmy średnie często wypadają poza systemy wsparcia, wpadając w tzw. „pułapkę średniej skali”. Brakuje zdolności do skalowania, absorpcji technologii i realizacji projektów transformacyjnych. To strukturalne ograniczenie ogranicza możliwość osiągnięcia efektu skali i ekspansji na rynki zagraniczne.

Choć finansowanie inwestycyjne jest dostępne, wiele firm – szczególnie MŚP – nie korzysta z niego z powodu niskiego popytu na kapitał i braku strategii rozwojowej. **Barierą nie leżą po stronie podaży kapitału, lecz po stronie popytu – przedsiębiorcy nie podejmują inwestycji mimo dostępnych środków.** Rynek kapitałowy jest słabo rozwinięty, a banki zaostrzają wymagania, co w połączeniu z regulacjami ESG i rosnącymi kosztami tworzy barierę rozwojową.

Polska poprawiła wskaźniki wykształcenia ogólnego, jednak nadal występują poważne luki jakościowe. Szczególnie dotkliwy jest niski poziom kompetencji cyfrowych i zbyt mała liczba doktorantów STEM, co ogranicza rozwój zaawansowanych sektorów przemysłu i usług opartych na wiedzy. Wskaźniki internacjonalizacji edukacji oraz udział w kształceniu ustawicznym pozostają poniżej średniej UE, co utrudnia dostosowanie zasobów pracy do potrzeb transformacji gospodarczej.

Mimo postępującej poprawy struktury wykształcenia – zwłaszcza wzrostu odsetka osób z wykształceniem wyższym – Polska wypada słabiej niż UE pod względem kompetencji kluczowych dla gospodarki opartej na wiedzy: uczestnictwa w kształceniu ustawicznym (8,7% wobec 12,8% w UE) oraz poziomu umiejętności cyfrowych (20,05% wobec 27,32%). Oznacza to ograniczoną zdolność do adaptacji technologicznej i elastycznego reagowania na zmiany rynku pracy.

Pomimo, że nie jest to klasyczne zapóźnienie, narastająca presja demograficzna w Polsce stanowi bardzo istotny trend, który będzie miał coraz większy wpływ na naszą gospodarkę. Zgodnie z prognozą, do 2050 roku liczba osób w wieku produkcyjnym spadnie o ponad 3,6 mln, a udział osób w wieku poprodukcyjnym wzrośnie do prawie 32%. W połączeniu z niskim poziomem dzietności i brakiem instytucjonalnych bodźców do wychowywania dzieci, Polsce grozi wejście w demograficzno-efektywnościową pułapkę stagnacji.

1.6. Scenariusze rozwoju: trajektorie rozwojowe polskiej gospodarki

Scenariusz optymistyczny: Polska jako lider w innowacjach i transformacji gospodarczej

W scenariuszu optymistycznym polska gospodarka rozwija się w sposób zrównoważony, utrzymując stabilny wzrost do 2035 roku, oparty na inwestycjach w innowacje, robotyzację, automatyzację oraz zrównoważony rozwój. Polska osiąga poziom PKB *per capita* na poziomie 90-95% średniej UE, dzięki czemu kraj staje się bardziej konkurencyjny w międzynarodowych rankingach. Kluczowym czynnikiem sukcesu w tym scenariuszu jest efektywne zminimalizowanie barier demograficznych przez wzrost innowacyjności i produktywności, modernizację przemysłu, reformy instytucjonalne i skuteczną adaptację do wyzwań związanych ze starzejącym się społeczeństwem.

1. Wzrost inwestycji

Inwestycje w Polsce wzrosną do 20% PKB do 2030 roku, a w dalszej perspektywie będą oscylować w granicach 20-22% PKB. Będą to inwestycje zarówno publiczne, jak i prywatne, wspierane przez rozwój sektora finansowego, który zapewni dostępność kapitału po wyczerpaniu środków unijnych po 2030 roku. Zwiększenie nakładów na innowacje, B+R oraz infrastrukturę będzie fundamentem rozwoju. Realizacja dużych projektów infrastrukturalnych, takich jak CPK oraz budowa elektrowni jądrowej i inwestycje w OZE, zakończą się do 2035 roku. Wzrost robotyzacji i automatyzacji przemysłu przyczyni się do zwiększenia produkcji i wydajności. Zmiany te wpłyną na większą konkurencyjność gospodarki, w tym w branżach o wysokiej wartości dodanej.

2. Innowacje i technologie

Do 2030 roku wydatki na badania i rozwój (B+R) wzrosną do 2% PKB, a do 2035 roku osiągną 2,5% PKB. W tym czasie przedsiębiorstwa będą odpowiadały za 70% całkowitych wydatków na B+R. Wzrost ten, wspierany przez systemowe zmiany i współpracę z sektorem prywatnym, pozwoli na rozwój nowoczesnych technologii, szczególnie w obszarze zielonej transformacji, energetyki oraz technologii podwójnego zastosowania. Będzie to kluczowy element zwiększenia wydajności oraz innowacyjności gospodarki. Dodatkowo, poprawa kapitału ludzkiego w obszarze STEM, wraz z intensyfikacją inwestycji w kompetencje cyfrowe, umożliwi rozwój zaawansowanych sektorów. Wzrost innowacyjności MŚP.

3. Demografia, reforma systemu emerytalnego i robotyzacja

Mimo spadku liczby osób w wieku produkcyjnym, robotyzacja i automatyzacja przemysłu zrekompenzuje ubytek siły roboczej. W ramach reformy systemu emerytalnego zostaną wprowadzone bodźce prorodzinne, które będą premiować dzietność. Takie działania mają na celu nie tylko zmniejszenie presji demograficznej, ale także poprawę struktury demograficznej poprzez wspieranie prokreacji. Wzrost integracji migrantów, aktywizacja kobiet i seniorów pomoże zredukować negatywne skutki starzejącego się społeczeństwa.

4. Instytucje i regulacje

Reformy instytucjonalne i usprawnienie regulacji pozwolą na stworzenie stabilnego klimatu inwestycyjnego. Zmiany te przyczynią się do zwiększenia zaufania inwestorów i efektywności polityki rozwojowej. Przedsiębiorcy będą mieli większą pewność co do przewidywalności polityki gospodarczej, co wpłynie na zwiększenie inwestycji w długoterminowy rozwój.

5. Zrównoważony rozwój

Polska będzie kontynuować działania na rzecz zrównoważonego rozwoju, inwestując w energię odnawialną, zieloną transformację i efektywność energetyczną. Proces dekarbonizacji przyczyni się do zmniejszenia zależności od węgla, a nowe inwestycje w OZE i energetykę jądrową stworzą bardziej stabilne podstawy rozwoju. Polska stanie się jednym z liderów w regionie w zakresie rozwoju zielonych technologii.

Wszystkie te działania w scenariuszu optymistycznym pozwolą Polsce utrzymać wysokie tempo konwergencji gospodarczej w stosunku do krajów wysoko rozwiniętych, zrównoważony wzrost oraz podtrzymanie konkurencyjności w międzynarodowych łańcuchach wartości.

Scenariusz bazowy: powolna konwergencja z ryzykiem utrwalenia luki rozwojowej

W scenariuszu bazowym Polska kontynuuje wzrost gospodarczy, jednak jego tempo stopniowo maleje w drugiej połowie dekady 2025-2035. Choć inwestycje publiczne i środki z KPO zapewniają czasowy impuls modernizacyjny, brak trwałych reform instytucjonalnych, niska absorpcja innowacji i utrzymujące się bariery w systemie finansowania inwestycji ograniczają potencjał transformacyjny gospodarki. PKB

per capita dochodzi do poziomu 85–90% średniej UE do 2035 roku, ale konwergencja jest powolna.

1. Inwestycje: doraźna mobilizacja bez trwałej trajektorii

Nakłady inwestycyjne rosną do około 18% PKB w szczycie wykorzystania środków unijnych, jednak po 2028 roku dynamika wyraźnie słabnie. Brak skutecznych mechanizmów mobilizacji kapitału prywatnego, niska rola kredytu bankowego oraz ograniczone zdolności projektowe JST i MŚP powodują, że skala inwestycji nie wystarcza do przełamania luki infrastrukturalnej. Wzrost inwestycji w OZE, cyfryzację i drogi jest widoczny, ale rozproszony, a wiele projektów ma charakter technokratyczny, niepowiązany z systemową transformacją.

2. Innowacje i technologie: umiarkowany postęp, niski poziom wdrożeń

Wydatki na B+R osiągają 1,6–1,7% PKB, ale udział sektora prywatnego nie przekracza 55%. System wsparcia dla innowacji pozostaje rozdrobniony i reaktywny, a mechanizmy transferu technologii niedostatecznie rozwinięte. Polska nie wychodzi poza fazę odbiorcy technologii – pozostaje zależna od zagranicznych inwestorów i importu wiedzy. Mimo postępów w cyfryzacji administracji, niski poziom robotyzacji i automatyzacji w przemyśle ogranicza wzrost produktywności.

3. Demografia i rynek pracy: niedostosowanie systemowe

Brak całościowej reformy rynku pracy i systemu emerytalnego sprawia, że skutki spadku liczby osób w wieku produkcyjnym zaczynają istotnie ograniczać potencjał wzrostu. Robotyzacja i automatyzacja rozwijają się zbyt wolno, by zrekompenzować deficyt siły roboczej. Utrzymuje się niska aktywność zawodowa kobiet, niewielka skala integracji migrantów oraz bariery w aktywizacji seniorów. Rosnące koszty pracy nie są równoważone odpowiednim wzrostem wydajności.

4. Instytucje i finansowanie: brak skoku systemowego

Instytucje publiczne zachowują zdolność do bieżącego wdrażania polityk, ale brakuje impulsu modernizacyjnego i strategicznego przywództwa. Struktura finansowania inwestycji pozostaje zdominowana przez środki własne firm (ponad 65% udziału), przy niskim poziomie kredytowania gospodarki. Polska nie buduje odpowiedniego zaplecza kapitałowego ani po stronie przedsiębiorstw, ani banków, co powoduje niską skalowalność działań inwestycyjnych.



5. Zrównoważony rozwój: postęp sektorowy, ale brak spójności

Transformacja energetyczna postępuje, ale jest uzależniona od środków publicznych i wsparcia unijnego. Brakuje integracji działań w zakresie GOZ (gospodarka obiegu zamkniętego), efektywności materiałowej oraz adaptacji klimatycznej. Inwestycje są realizowane fragmentarycznie, a brak spójnych regulacji ogranicza ich efekt długofalowy. Polska nie staje się liderem zielonych technologii, a jedynie biernym uczestnikiem transformacji zachodzącej w otoczeniu międzynarodowym.

Scenariusz pesymistyczny: dryf gospodarczy i trwałe zakotwiczenie w peryferiach rozwojowych

W scenariuszu pesymistycznym Polska nie wykorzystuje szansy na dokonanie głębokiej transformacji gospodarczej, jaką daje obecna dekada. Po wygaśnięciu środków z KPO i funduszy unijnych nie zostaje uruchomiona żadna trwała trajektoria wzrostu, a gospodarka traci impet modernizacyjny. Niska jakość instytucji, pogłębiające się niedobory kapitału oraz zapaść demograficzna powodują spowolnienie konwergencji, a nawet jej odwrócenie względem średniej UE. Do 2030 roku Polska osiąga zaledwie 85% PKB *per capita* UE, ale w kolejnych latach stagnacja powoduje, że dystans do UE zaczyna ponownie rosnać.

1. Inwestycje: stagnacja po 2026 roku

Po 2026 roku wartość inwestycji w relacji do PKB spada – zarówno w sektorze publicznym, jak i prywatnym. Wydatkowanie środków KPO i funduszy unijnych okazuje się nieskuteczne: wiele projektów jest niedokończonych, zrealizowanych w niskiej jakości lub oderwanych od priorytetów strategicznych. Brak reform systemu finansowania sprawia, że inwestycje spadają poniżej 17% PKB. Rozbudowane programy infrastrukturalne (takie jak CPK czy energetyka jądrowa) ulegają zamrożeniu. Polska staje się krajem o niskiej intensywności kapitałowej, opartej na zużywających się aktywach.

2. Innowacje i technologie: marginalizacja sektora B+R

Nakłady na badania i rozwój nie przekraczają 1,4% PKB, a udział sektora prywatnego spada poniżej 50%. Wzrasta uzależnienie od technologii zagranicznych, a Polska traci konkurencyjność w segmentach o wyższej wartości dodanej. Start-upy i przedsiębiorstwa innowacyjne ograniczają działalność z powodu braku finansowania oraz nieprzewidywalnego

otoczenia regulacyjnego. Dominująca część firm opiera się na przestarzałych technologiach, co pogłębia stagnację produktywności i wzrostową inercję gospodarki.

3. Demografia i rynek pracy: pogłębienie kryzysu

Brak reform w zakresie systemu emerytalnego, rynku pracy i polityki migracyjnej skutkuje szybkim spadkiem liczby osób w wieku produkcyjnym. Aktywizacja kobiet i seniorów nie następuje, a Polska staje się mniej atrakcyjna dla migrantów. Wzrost kosztów pracy przy niskim wzroście wydajności prowadzi do relokacji kapitału zagranicznego do bardziej dynamicznych gospodarek regionu. Bezrobocie strukturalne rośnie, a luka kompetencyjna nie jest wypełniana.

4. Instytucje i finanse: erozja zdolności modernizacyjnej

Instytucje publiczne pozostają przeciążone i zdeorientowane. Brakuje strategicznego centrum koordynacyjnego, a polityki publiczne stają się reaktywne, krótkoterminowe i niespójne. Sektor bankowy nie zwiększa swojej zdolności kredytowej – poziom kredytów dla przedsiębiorstw utrzymuje się w stagnacji poniżej 12% PKB, daleko od potrzeb inwestycyjnych gospodarki. System kapitałowy nie rozwija się, a inwestorzy zagraniczni ograniczają zaangażowanie w Polsce ze względu na niestabilność regulacyjną.

5. Zrównoważony rozwój i bezpieczeństwo: regres adaptacyjny

Transformacja energetyczna zostaje spowolniona lub zredukowana do działań pozornych. Polska nie osiąga celów klimatycznych UE, co skutkuje sankcjami regulacyjnymi i utratą konkurencyjności eksportowej. Niepowodzenie w rozwoju OZE i efektywności energetycznej prowadzi do pogłębiania zależności od paliw kopalnych i importu energii. Brakuje inwestycji w infrastrukturę krytyczną, a bezpieczeństwo energetyczne i żywnościowe ulega pogorszeniu. Państwo traci zdolność do przeciwdziałania szokom zewnętrznym – od cen energii po kryzysy geopolityczne.

1.7. Podsumowanie

Rozdział pierwszy przedstawia całościową diagnozę stanu rozwoju polskiej gospodarki oraz trzy możliwe scenariusze jej dalszej trajektorii do 2035 roku. W latach 2004–2023 Polska niemal podwoiła poziom PKB *per capita* i osiągnęła 81% średniej UE, co potwierdza trwały proces konwergencji. Motorem wzrostu był głównie wzrost zatrudnienia i ekspansja eksportu, a nie poprawa produktywności.



Wydajność pracy wzrosła relatywnie mniej, a sektor przemysłowy – choć silny – wciąż opiera się głównie na przewagach kosztowych i integracji w regionalnych łańcuchach wartości, a nie na zaawansowanych technologiach.

Analiza strukturalna ujawnia głębsze ograniczenia. Polska utrzymuje niski poziom nasycenia kapitałowego i nie odrobiła dystansu w zakresie inwestycji prywatnych. Udział inwestycji przedsiębiorstw w PKB jest niższy niż w UE i wykazuje tendencję spadkową, co może hamować modernizację. Choć nakłady na badania i rozwój wzrosły do 1,56% PKB, Polska wciąż pozostaje „emerging innovatorem” – uzależnionym od zagranicznych technologii, z ograniczoną aktywnością B+R sektora MŚP i słabymi mechanizmami transferu wiedzy. Dodatkowo struktura innowacyjna gospodarki charakteryzuje się niskim udziałem aktywów niematerialnych i przewagą inwestycji odtworzeniowych.

Krytycznym wyzwaniem pozostaje pogarszająca się sytuacja demograficzna – do 2050 roku liczba osób w wieku produkcyjnym spadnie o ponad 3,6 mln. Pomimo poprawy poziomu wykształcenia, udział osób z kompetencjami cyfrowymi i technicznymi wciąż odbiega od standardów UE. Utrzymuje się również niska aktywność zawodowa kobiet, co ogranicza rezerwy siły roboczej. Rosnąca luka kompetencyjna staje się poważnym ograniczeniem dla wzrostu opartego na innowacyjności.

Polska gospodarka działa w warunkach wysokiej niepewności regulacyjnej, słabości instytucji i niedorozwoju systemu finansowania inwestycji – szczególnie w sektorze bankowym, którego kredytowanie przedsiębiorstw wynosi jedynie 10% PKB. Niedobór kapitału utrudnia skalowanie działalności, a dominacja mikrofirm wzmacnia „pułapkę mikroskali”. Zidentyfikowane bariery mają charakter zarówno systemowy (niepewność, koszty energii, deficyty kadrowe), jak i kulturowo-instytucjonalny – niski popyt na rozwój i ograniczona skłonność do ryzyka.

W świetle tej diagnozy zaprezentowano trzy scenariusze rozwoju polskiej gospodarki do roku 2035. W scenariuszu optymistycznym Polska osiąga 90–95% średniego PKB UE, rozwijając się dzięki reformom instytucjonalnym, skokowi inwestycyjnemu, automatyzacji i zielonej transformacji. Scenariusz bazowy zakłada kontynuację wzrostu przy niewielkim tempie reform – z osiągnięciem 85–90% średniej UE, ale bez przełamania barier strukturalnych. Scenariusz pesymistyczny oznacza utrwalenie stagnacji i ponowny wzrost luki rozwojowej – z inwestycjami poniżej 17% PKB, marginalizacją sektora innowacji, zapaścią demograficzną i utratą atrakcyjności inwestycyjnej. Wybór ścieżki zależy od zdolności do mobilizacji krajowego kapitału, odbudowy instytucji i trwałej transformacji modelu wzrostu.



Inwestycje transformacyjne polskiej gospodarki i ich finansowanie



2.1. Wstęp

Celem niniejszego rozdziału jest identyfikacja kluczowych obszarów inwestycyjnych oraz analiza mechanizmów finansowania, które mogą umożliwić skuteczną transformację polskiej gospodarki w warunkach rosnących wyzwań strukturalnych. W centrum uwagi znajduje się pytanie, jak dostosować politykę inwestycyjną do potrzeb nowoczesnej gospodarki – zorientowanej na innowacje, zieloną transformację, cyfryzację oraz odporność infrastrukturalną.

Pytanie 7: Jakie są kluczowe obszary wymagające wzmożonych inwestycji w Polsce? Jakie są priorytety transformacyjne polskiej gospodarki w kontekście zrównoważonego rozwoju?

Pytanie 8: Jakie są niezbędne szacowane nakłady inwestycyjne do modernizacji infrastruktury, transformacji energetycznej i cyfryzacji?

Pytanie 9: Jak wygląda struktura i źródła finansowania inwestycji w Polsce w porównaniu z innymi krajami UE-27, w tym jaka jest rola sektora bankowego?

Pytanie 10: Jakie są główne przyczyny preferowania przez polskich przedsiębiorców finansowania inwestycji z własnych środków i jak różnią się te preferencje od obserwowanych w innych krajach UE?

Pytanie 11: Jakie strategie finansowania mogą wspierać realizację priorytetów transformacyjnych? Czym sfinansować inwestycje?

Pytanie 12: Jakie projekty najlepiej finansować kredytami bankowymi, a jakie przez alternatywne źródła, takie jak obligacje zielone, rynki kapitałowe czy venture capital?

Pytanie 13: W jakim stopniu środki z KPO mogą wspierać transformację polskiej gospodarki, jakie obszary powinny być priorytetowe?

wyników wywiadów pogłębionych z przedstawicielami polskich instytucji finansowych i rozwojowych. Analiza tej tabeli wskazuje, że transformacja polskiej gospodarki nie może opierać się wyłącznie na zwiększaniu poziomu inwestycji, ale wymaga równoległych działań w trzech wymiarach: (1) infrastrukturalnym, (2) instytucjonalnym i (3) strategicznym. Oznacza to, że przyszła polityka gospodarcza musi być zdolna do: mobilizowania inwestycji w aktywa fizyczne i technologie, reformowania instytucji wspierających modernizację oraz reagowania na systemowe ryzyka geopolityczne, klimatyczne i demograficzne. Tabela ta stanowi nie tylko katalog wyzwań, ale punkt wyjścia do projektowania nowego modelu rozwoju – opartego na efektywności, odporności i innowacyjności.

Dla przejrzystości analitycznej obszary transformacji zostały pogrupowane w cztery główne klastry: (1) infrastruktura i energia, (2) transformacja technologiczna i produktywność, (3) modernizacja społeczna i instytucjonalna oraz (4) odporność systemowa i bezpieczeństwo strategiczne.

Infrastruktura i transformacja energetyczna: podstawa trwałej modernizacji

Pierwszy blok obejmuje infrastrukturę fizyczną i cyfrową oraz transformację klimatyczno-energetyczną, które stanowią bezpośredni fundament modernizacji strukturalnej Polski. Utrzymujące się luki inwestycyjne w sektorze transportu (drogi, koleje), energetyki (sieci przesyłowe, dystrybucyjne, magazynowanie energii) oraz infrastruktury cyfrowej (dostęp do szybkiego internetu, cyberbezpieczeństwo) wskazują na konieczność kontynuacji inwestycji publicznych i mobilizacji kapitału prywatnego w tym obszarze. Transformacja energetyczna obejmuje zarówno rozwój OZE, energię jądrową i wodór, jak i poprawę efektywności energetycznej w przemyśle i budownictwie. Jak pokazują dane PFR oraz wywiady z bankami, jest to obecnie najbardziej dynamicznie rozwijający się obszar inwestycji prywatnych w Polsce, co jednocześnie rodzi nowe potrzeby instytucjonalne – w zakresie regulacji cen emisji, przyłączeń, finansowania i integracji systemów. Klaster ten obejmuje typowe inwestycje transformacyjne, ale ich skuteczność zależy od stabilnych ram polityczno-regulacyjnych.

Transformacja technologiczna i produktywność: inwestycje w nową jakość wzrostu

Drugi klaster obejmuje obszary związane z technologicznym unowocześnieniem gospodarki i przejściem od wzrostu opartego na kosztach do wzrostu

2.2. Kluczowe obszary transformacji

W Tab. 11 zaprezentowano kluczowe obszary transformacji polskiej gospodarki zidentyfikowane na podstawie własnych analiz przeprowadzonych w rozdziale pierwszym, przeglądu raportów o polskiej gospodarce przygotowanych przez gospodarce i finansowe instytucje międzynarodowe, a także



opartego na innowacyjności i efektywności. Obejmuje to m.in. automatyzację, robotyzację i sztuczną inteligencję, rozwój przemysłu 4.0, nowe modele cyfrowe w usługach, ale również gospodarkę o obiegu zamkniętym oraz efektywność materiałową. Polska wciąż należy do krajów UE o wysokiej materiałochłonności i niskim nasyceniu automatyzacją, co oznacza konieczność intensyfikacji nakładów inwestycyjnych oraz wsparcia instytucjonalnego (ulgi, regulacje, finansowanie VC i PE). Kluczowe znaczenie

mają tu również innowacje i działalność B+R, które wymagają zarówno lepszego zarządzania dotacjami, jak i mobilizacji prywatnego kapitału technologicznego. Jak pokazują wywiady, barierą nie jest już brak świadomości, lecz ograniczona absorpcja i nieefektywne otoczenie regulacyjne. Transformacja technologiczna nie może ograniczać się do start-upów – musi objąć przemysł, rolnictwo, usługi publiczne i samorządy. W tym ujęciu produktywność staje się efektem synergii inwestycji i instytucji.

Tab. 11. Kluczowe obszary transformacji polskiej gospodarki

Obszar	Charakter dominujący	Uwagi
Infrastruktura i transformacja energetyczna: podstawa trwałej modernizacji		
1. Infrastruktura fizyczna i cyfrowa	Inwestycje transformacyjne	Twarde inwestycje – drogi, kolej, sieci, infrastruktura cyfrowa
2. Transformacja klimatyczno-energetyczna	Inwestycje transformacyjne	Duży udział sektora publicznego i prywatnego; wymaga też regulacji (np. ceny emisji)
3. Zielona urbanistyka i transformacja miast	Mieszane – inwestycje + lokalne instytucje	Zazielenianie przestrzeni, efektywność energetyczna budynków, lokalne inicjatywy niskoemisyjne wspierające rozwój regionalny
Transformacja technologiczna i produktywność: inwestycje w nową jakość wzrostu		
4. Innowacje i B+R	Mieszane – inwestycje + instytucje	Potrzeba lepszego zarządzania dotacjami, ale też twardych nakładów na laboratoria, fundusze VC i transfer technologii
5. Automatyzacja i sztuczna inteligencja (AI)	Inwestycje transformacyjne	Odpowiedź na kryzys demograficzny; wymaga intensywnych nakładów w przemyśle i usługach oraz wsparcia polityki podatkowej i rozwojowej
6. Gospodarka o obiegu zamkniętym	Mieszane – inwestycje + regulacje	Inwestycje w recykling, odzysk materiałów i redukcję odpadów; wymaga wsparcia regulacyjnego i rynków zbytu dla surowców wtórnych
Modernizacja społeczna i instytucjonalna: warunek trwałości transformacji		
7. Kapitał ludzki i rynek pracy	Głównie zmiany instytucjonalne, wspierane inwestycjami	Potrzebne są zarówno reformy (np. system emerytalny), jak i inwestycje (szkolenia, infrastruktura edukacyjna)
8. Zdrowie i opieka długoterminowa	Mieszane	Wymaga reform (koordynacja, kadry), ale też inwestycji w infrastrukturę i technologie
9. System finansowy i ekspansja zagraniczna	Głównie zmiany instytucjonalne	Rozwój rynku kapitałowego, zielone obligacje, FDI – to reformy wspierające prywatne inwestycje
Odporność systemowa i bezpieczeństwo strategiczne: nowy paradygmat inwestycji publicznych		
10. Obrona i bezpieczeństwo strategiczne	Inwestycje transformacyjne	Trwały komponent infrastruktury państwowej – inwestycje w przemysł zbrojeniowy, logistykę i technologie; współfinansowanie przez sektor bankowy
11. Rolnictwo i sektor agro	Inwestycje transformacyjne	Modernizacja technologiczna, zwiększanie odporności klimatycznej, automatyzacja procesów i rozwój przetwórstwa lokalnego

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników analiz z rozdziału 1, danych z wywiadów pogłębionych oraz danych z raportów IMF (2025), World Bank (2024), OECD (2025b), EBRD (2024).

Modernizacja społeczna i instytucjonalna: warunek trwałości transformacji

Trzeci klaster obejmuje obszary, które warunkują efektywność inwestycji materialnych i zdolność do długofalowej modernizacji: kapitał ludzki, rynek pracy, system edukacji i zdrowia, a także system finansowy i ekspansję zagraniczną firm. W zakresie kapitału ludzkiego eksperci zwracają uwagę na potrzebę aktywizacji kobiet, seniorów i migrantów, a także rozwój kompetencji cyfrowych i zielonych. Inwestycje w szkolenia, edukację i system ochrony zdrowia muszą iść w parze z reformami instytucjonalnymi – koordynacją opieki, nowymi mechanizmami finansowania, zwiększeniem dostępności usług i stabilnością kadrową. W obszarze finansów wywiady wskazują na potrzebę budowy zdolnych instytucji – rozwój rynku zielonych obligacji, funduszy VC, instrumentów strukturyzowanych i systemów sekurytyzacji. Ekspansja zagraniczna firm wymaga nie tylko kapitału, ale strategii instytucjonalnego pozycjonowania Polski: dyplomacji gospodarczej, wsparcia eksportu i logistyki transgranicznej. Ten klaster stanowi „tkankę łączną” transformacji – jej modernizacyjny kręgosłup.

Odporność systemowa i bezpieczeństwo strategiczne: nowy paradygmat inwestycji publicznych

Czwarty klaster obejmuje obszary, które w ostatnich latach zyskały na znaczeniu w kontekście

ryzyk geopolitycznych, zakłóceń globalnych łańcuchów dostaw oraz wzrostu znaczenia bezpieczeństwa jako kategorii gospodarczej. W szczególności dotyczy to sektora obronnego, infrastruktury logistycznej, strategicznych inwestycji w suwerenność technologiczną i energetyczną, a także modernizacji rolnictwa jako filaru bezpieczeństwa żywnościowego. Wydatki na obronność, rozwój krajowego przemysłu zbrojeniowego, lokalizacja łańcuchów dostaw i rozbudowa zdolności mobilizacyjnych (magazyny, łańcuchy chłodnicze, infrastruktura transportowa) stają się trwałym komponentem polityki gospodarczej. Podobnie rolnictwo – zdominowane dotąd przez myślenie dotacyjne – zaczyna być postrzegane jako branża wysokiego ryzyka systemowego, która wymaga automatyzacji, przetwórstwa lokalnego i zabezpieczenia dostępu do zasobów. W tym klastrze nie chodzi wyłącznie o reakcję na kryzysy, lecz o budowę strategicznej odporności jako stałego elementu architektury rozwoju.

W tabeli 12 przypisano jedenaście zidentyfikowanych obszarów transformacyjnych do trzech uzupełniających się wymiarów: infrastrukturalnego, instytucjonalnego oraz strategiczno-systemowego. Podział ten porządkuje priorytety według dominującej logiki działania i ułatwia identyfikację kluczowych kierunków wsparcia rozwojowego – od budowy zasobów materialnych, przez rozwój zdolności instytucji, po reagowanie na zagrożenia systemowe.

Tab. 12. Kluczowe obszary transformacji przypisane do trzech strategicznych wymiarów rozwoju

Obszar	Uwagi
1. Wymiar infrastrukturalny – inwestycje w twarde zasoby i technologie	
1. Infrastruktura fizyczna i cyfrowa	Twarde inwestycje w transport, energetykę i cyfryzację
2. Transformacja klimatyczno-energetyczna	OZE, sieci, wodór, efektywność energetyczna
3. Zielona urbanistyka i transformacja miast	Inwestycje lokalne: budynki, zielen, transport niskoemisyjny
5. Automatyzacja i sztuczna inteligencja (AI)	Inwestycje w przemysł, przetwarzanie danych, systemy produkcyjne
6. Gospodarka o obiegu zamkniętym	Technologie recyklingu, odzysku i redukcji materiałowej
11. Rolnictwo i sektor agro	Mechanizacja, infrastruktura magazynowa, modernizacja gospodarstw



Tab. 12. cd.

Obszar	Uwagi
2. Wymiar instytucjonalny – zdolność do zarządzania, wdrażania i koordynacji	
7. Kapitał ludzki i rynek pracy	Reforma edukacji, aktywizacja, szkolenia, kompetencje przyszłości
4. Innowacje i B+R	Otoczenie instytucjonalne, finansowanie B+R, transfer technologii
8. Zdrowie i opieka długoterminowa	System opieki LTC, dostępność usług, reforma kadr
9. System finansowy i ekspansja zagraniczna	Rozwój instrumentów, green finance, strategia internacjonalizacji
3. Wymiar strategiczny/systemowy – bezpieczeństwo, odporność, suwerenność	
10. Obrona i bezpieczeństwo strategiczne	Przemysł zbrojeniowy, infrastruktura logistyczna, lokalizacja łańcuchów
11. Rolnictwo i sektor agro (też w 1)	Bezpieczeństwo żywnościowe, automatyzacja, lokalne przetwórstwo
3. Zielona urbanistyka i transformacja miast (też w 1)	Redukcja ryzyka klimatycznego, adaptacja miast do zmian
6. Gospodarka o obiegu zamkniętym (też w 1)	Zmniejszanie zależności od surowców strategicznych

Źródło: Opracowanie własne.

2.3. Koszty transformacji

Skala i złożoność wyzwań rozwojowych, przed jakimi stoi Polska w najbliższych dwóch dekadach, wymagają wyraźnego przyspieszenia tempa inwestycji publicznych i prywatnych w obszarach kluczowych dla modernizacji państwa. Transformacja gospodarki powinna opierać się na długofalowym, strukturalnym podejściu, które odpowiada nie tylko na bieżące potrzeby, ale także zwiększa zdolność kraju do działania w warunkach rosnącej niepewności geopolitycznej, zmian klimatycznych i postępu technologicznego. Inwestycje stają się w tym kontekście nie tylko narzędziem rozwoju, ale także środkiem wzmacniania odporności strategicznej i niezależności państwa.

W rozdziale tym przedstawiamy szacunki nakładów inwestycyjnych w czterech głównych obszarach: energetyce, infrastrukturze transportowej, cyfryzacji oraz obronności. Każdy z tych obszarów pełni odrębną, ale wzajemnie powiązaną funkcję w procesie modernizacji i budowania trwałych fundamentów wzrostu gospodarczego. Łączne koszty planowanych inwestycji do 2035-2040 roku liczone są w bilionach złotych i pokazują skalę zaangażowania państwa w realizację koniecznych zmian strukturalnych.

Warto zaznaczyć, że przedstawione dane nie obejmują wszystkich jedenastu obszarów transformacji opisanych wcześniej w raporcie. Skupiliśmy się

wyłącznie na tych domenach, które mają bezpośredni, inwestycyjny charakter i dla których dostępne są wiarygodne szacunki kosztów. Pozostałe obszary – takie jak edukacja, zdrowie czy polityki rynku pracy – choć kluczowe z punktu widzenia długofalowej zmiany, wymagają innego podejścia analitycznego i nie są przedmiotem tej części opracowania.

Tam, gdzie dostępne były oficjalne dane rządowe, oparliśmy się wyłącznie na przyjętych dokumentach strategicznych, takich jak Polityka Energetyczna Polski do 2050 roku, Rządowy Program Budowy Dróg Krajowych czy Strategia Cyfryzacji. W przypadku wydatków na obronność, ze względu na brak pełnych danych publicznych, przyjęto szacunki z niezależnego raportu firmy Deloitte, który przedstawia przekrojową analizę planowanych nakładów w tym obszarze.

Koszty transformacji energetycznej zawiera przyjęta przez Radę Ministrów Polityka Energetyczna Polski do 2050 r. W dokumencie tym wskazano, że transformacja energetyczna będzie wymagała udziału licznych aktorów oraz realizacji inwestycji o bardzo dużej skali, których łączna wartość w latach 2021-2040 może wynieść około 1 600 mld zł. Szacuje się, że sektory paliwowo-energetyczne pochłoną łącznie 867-890 mld zł, z czego na sektor wytwarzania energii elektrycznej przypadnie 320-342 mld zł. Około 80% tej kwoty zostanie przeznaczone na rozwój źródeł bezemisyjnych,

takich jak odnawialne źródła energii i energetyka jądrowa. Tak głęboka transformacja może wiązać się z presją na wzrost kosztów energii, dlatego część inwestycji będzie wspierana finansowo – zarówno operacyjnie, jak i kapitałowo – co umożliwi szybsze i szersze wdrażanie zmian. Kluczowe będzie jednak zapewnienie społecznej akceptowalności cen energii oraz ochrona przed wzrostem ubóstwa energetycznego. Do 2030 roku na cele transformacji energetyczno-klimatycznej planuje się skierowanie około 260 mld zł ze źródeł krajowych i unijnych, dostępnych w ramach różnych instrumentów wsparcia (MKiS, 2025).

Z kolei, Strategia Cyfryzacji Polski zakłada przeznaczenie co najmniej 100 miliardów złotych na cyfryzację do 2035 roku, co czyni ją jednym z najważniejszych i najbardziej kapitałochłonnych komponentów transformacji państwa (MC, 2025). Inwestycje te mają objąć rozbudowę e-administracji, wdrożenie usług chmurowych, rozwój infrastruktury cyfrowej, systemów cyberbezpieczeństwa oraz pełną cyfryzację procesów w sektorze publicznym. Zgodnie z założeniami strategii, wszystkie kluczowe e-usługi mają być dostępne za pośrednictwem aplikacji mObywatel, a 100% podmiotów realizujących zadania publiczne ma do 2035 roku przejść na dokumenty cyfrowe i elektroniczne procedury obsługi obywateli.

Koszty modernizacji infrastruktury drogowej do 2030 roku opisane zostały w Rządowym Programie Budowy Dróg Krajowych do 2030 roku (RPBDK 2030+). Zakłada on realizację około 6 100 km dróg krajowych, w tym budowę 2 600 km nowych odcinków oraz kontynuację ponad 3 500 km projektów już rozpoczętych. Całkowity koszt programu został oszacowany na 294,4 mld zł, z czego 186,9 mld zł przeznaczono na nowe zadania, 104,5 mld zł na kontynuację istniejących inwestycji, a 3 mld zł stanowi rezerwę na nieprzewidziane wydatki. Uzupełnieniem RPBDK jest Program Budowy 100 Obwodnic na lata 2020–2030, którego celem jest budowa 100 obwodnic o łącznej długości około 820 km. Początkowo zakładano koszt programu na poziomie 28 mld zł, jednak w wyniku rozszerzenia zakresu inwestycji kwota ta została podniesiona do 49,4 mld zł. Trzecim filarem modernizacji sieci drogowej jest Program Wzmocnienia Krajowej Sieci Drogowej do 2030 roku (PWKSD), którego budżet w wysokości 58,3 mld zł ma zostać przeznaczony na dostosowanie dróg do nacisku 11,5 tony na oś, ich utrzymanie oraz działania ograniczające wpływ transportu na środowisko. Łącznie trzy programy stanowią kompleksową strategię modernizacji i rozbudowy infrastruktury drogowej w Polsce, której łączny koszt w horyzoncie do 2030 roku przekracza 400 mld zł (MI, 2022).

W nadchodzącej dekadzie Polska poniesie rekordowe nakłady na modernizację sił zbrojnych – według

szacunków Deloitte (2025) aż 1,9 bln zł w latach 2025–2035, z kulminacją w 2025 r. na poziomie 4,7% PKB. Struktura tych wydatków obejmuje nie tylko zakupy sprzętu (503 mld zł), lecz także infrastrukturę (111 mld zł), serwis i utrzymanie (534 mld zł) oraz wydatki osobowe (719 mld zł). Według naszych szacunków, do 2030 roku łączna wartość inwestycji obronnych wyniesie od 300 do 370 mld zł, obejmując zakupy uzbrojenia, technologie i rozbudowę infrastruktury wojskowej. Te inwestycje, poza funkcją obronną, powinny być traktowane jako element polityki przemysłowej, wzmacniający krajowe łańcuchy dostaw, kompetencje technologiczne oraz rozwój technologii podwójnego zastosowania, które mogą być wdrażane i skalowane również przez przemysł cywilny. Koszty konfliktu zbrojnego są zawsze nieporównywalnie wyższe niż nakłady na prewencyjne wzmocnienie potencjału obronnego – dlatego dobrze zaplanowana modernizacja armii to nie tylko warunek bezpieczeństwa, ale także impuls dla suwerenności technologicznej i długofalowego rozwoju gospodarczego.

Podsumowując powyższe analizy wskazać należy, że szacunkowe koszty transformacji w czterech analizowanych obszarach – energetyce, cyfryzacji, infrastrukturze transportowej i obronności – sięgają łącznie ponad 4 bilionów złotych w horyzoncie do 2035–2040 roku. Każdy z tych sektorów wymaga wieloletniego, skoordynowanego wysiłku inwestycyjnego ze strony państwa, sektora prywatnego oraz partnerów międzynarodowych. Największe nakłady dotyczą transformacji energetycznej i modernizacji sił zbrojnych, jednak pozostałe dwa obszary – infrastruktura drogowa i cyfryzacja – również wiążą się z wysokimi kosztami oraz kluczowym znaczeniem dla przyszłej konkurencyjności i odporności państwa.

Szacunkowe nakłady w tych czterech obszarach kształtują się następująco:

- Energetyka – około 1 600 mld zł do 2040 roku, w tym 867–890 mld zł na sektor paliwowo-energetyczny, z czego 320–342 mld zł na wytwarzanie energii (OZE i elektrownia atomowa).
- Cyfryzacja – co najmniej 100 mld zł do 2035 roku na rozwój e-usług, infrastruktury cyfrowej i cyberbezpieczeństwa.
- Infrastruktura transportowa – ponad 400 mld zł do 2030 roku w ramach trzech programów: RPBDK 2030+, Programu 100 Obwodnic i PWKSD.
- Obronność – szacunkowo 1 900 mld zł w latach 2025–2035, w tym 614 mld zł na sprzęt i infrastrukturę, z czego 300–370 mld zł przypada na inwestycje planowane do 2030 roku.



2.4. Struktura i źródła finansowania inwestycji: Polska na tle UE

W Tab. 13 zaprezentowano strukturę pasywów przedsiębiorstw niefinansowych oraz relację wartości różnego typu pasywów do PKB. Analiza danych zaprezentowanych w tej tabeli wskazuje na wyraźne różnice pomiędzy Polską a bardziej rozwiniętymi krajami Unii Europejskiej. Choć struktura pasywów polskich firm nie odbiega znacząco od średniej unijnej – udział kredytów i pożyczek w pasywach wynosi 29,5% (wobec 24,2% w UE), a udziałów i akcji 52,8% (wobec 61,0% w UE) – to już skala tych zobowiązań w relacji do PKB jest zdecydowanie niższa. Kredyty i pożyczki w Polsce sięgają zaledwie 30,1% PKB, podczas gdy w UE to średnio 62,7% PKB. W przypadku emisji udziałów różnica jest jeszcze większa: 54,0% PKB w Polsce wobec 148,1% PKB w całej Unii.

To oznacza, że mimo pozornie podobnej struktury finansowania, polskie przedsiębiorstwa funkcjonują w znacznie mniejszej skali – ich bilanse są zdecydowanie mniej rozbudowane, a możliwości akumulacji

kapitału ograniczone. Polska plasuje się tym samym w dolnej części europejskiej hierarchii, jeśli chodzi o wartość pasywów niefinansowych przedsiębiorstw w relacji do PKB. Wyprzedzają ją nie tylko największe gospodarki UE, ale także takie kraje jak Bułgaria, Węgry, Czechy czy Estonia.

Niskie znaczenie kredytów bankowych i emisji kapitału nie wynika z innego modelu finansowania, ale z ogólnego niedoboru kapitału w sektorze przedsiębiorstw. Firmy w Polsce mają mniejsze zasoby majątkowe i ograniczony dostęp do źródeł zewnętrznych, co ogranicza ich zdolność do inwestycji, wdrażania innowacji i ekspansji międzynarodowej.

Wnioski dla polityki gospodarczej są jednoznaczne: konieczne jest wzmocnienie bilansów przedsiębiorstw, zwiększenie dostępności i atrakcyjności finansowania zewnętrznego (zarówno dłużnego, jak i udziałowego), a także podniesienie intensywności kapitałowej gospodarki. Tylko w ten sposób możliwe będzie trwałe zwiększenie produktywności i przyspieszenie procesu konwergencji z bardziej rozwiniętymi gospodarkami UE.

Tab. 13. Źródła finansowania przedsiębiorstw niefinansowych w krajach UE – struktura pasywów i relacja ich wartości do PKB, 2023

Rodzaj zobowiązań	Struktura pasywów przedsiębiorstw niefinansowych					Pasywa przedsiębiorstw niefinansowych jako % PKB				
	Akcje / udziały	Kredyty i pożyczki	Pozostałe należności	Gotówka i depozyty	Inne	Akcje / udziały	Kredyty i pożyczki	Pozostałe należności	Gotówka i depozyty	Inne
	Gospodarka									
Austria	61,0	25,8	7,2	0,2	5,8	91,6	64	10,9	0	9,9
Belgia	68,8	24,6	4,1	0,1	2,4	141,5	88,1	22,4	0	8,5
Bułgaria	67,4	23,9	8,2	0,0	0,5	121,4	46,7	23,2	0	1,7
Chorwacja	66,2	22,5	5,0	0,0	6,3	77,3	40,3	19,6	0	2,5
Cypr	65,6	19,9	11,5	0,0	3,0	153,7	130	14,2	0	1,3
Czechy	65,3	26,0	3,9	0,0	4,7	114,9	38,3	18,5	0	4,9
Dania	65,0	21,7	10,5	0,0	2,8	282,1	100,9	16,8	0,4	9,6
Strefa euro	64,1	24,0	10,8	0,0	1,1	148	63,7	17,3	0,5	15
Estonia	63,5	28,0	4,3	0,0	4,2	150,7	53,5	18,4	0	1
UE	62,9	24,2	12,0	0,0	0,9	148,1	62,7	17,5	0,4	14,1
Finlandia	61,2	26,0	4,1	1,7	7,1	132,3	63,7	9	0	13,2
Francja	60,8	23,3	7,7	0,0	8,3	178,2	68,2	22,5	0	24,2
Niemcy	60,6	29,2	4,1	0,0	6,1	125	54	18	0	14,5
Grecja	59,1	25,5	8,5	0,0	6,8	79,5	50,3	7,6	0	2,2
Węgry	58,0	25,8	9,4	0,0	6,7	99,4	51,4	16,2	0	5,2



Tab. 13. cd.

Rodzaj zobowiązań	Akcje / udziały	Kredyty i pożyczki	Pozostałe należności	Gotówka i depozyty	Inne	Akcje / udziały	Kredyty i pożyczki	Pozostałe należności	Gotówka i depozyty	Inne
Gospodarka	Struktura pasywów przedsiębiorstw niefinansowych					Pasywa przedsiębiorstw niefinansowych jako % PKB				
Włochy	57,7	20,8	19,4	0,0	2,2	116,7	49,6	7,8	3,2	13,6
Łotwa	56,9	36,0	5,5	0,0	1,6	91,7	34,3	15,5	0	1,6
Litwa	56,2	26,1	17,1	0,0	0,6	75,2	27,1	25,3	0	2,8
Luksemburg	55,3	28,8	14,0	0,0	1,8	197,1	233,5	39,9	0	40,3
Malta	54,3	33,8	8,6	0,0	3,3	70,5	65,5	37,3	0	4,2
Niderlandy	53,7	27,8	18,2	0,0	0,3	243,7	97,2	14,7	0	17,7
Polska	52,8	29,5	15,4	0,0	2,3	54	30,1	15,8	0	2,3
Portugalia	51,9	36,3	6,2	0,0	5,6	127,3	56,7	20,7	0	14,8
Rumunia	51,4	43,4	4,7	0,0	0,4	54	27,9	18,4	0	0,3
Słowacja	45,8	38,9	12,5	0,0	2,8	46	39,1	12,6	0	2,8
Słowenia	39,7	36,9	21,0	0,0	2,3	73	33,9	22,2	0	0,8
Hiszpania	38,6	45,7	7,8	0,0	7,9	131	57,8	8,9	0	8,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Eurostat (2024).

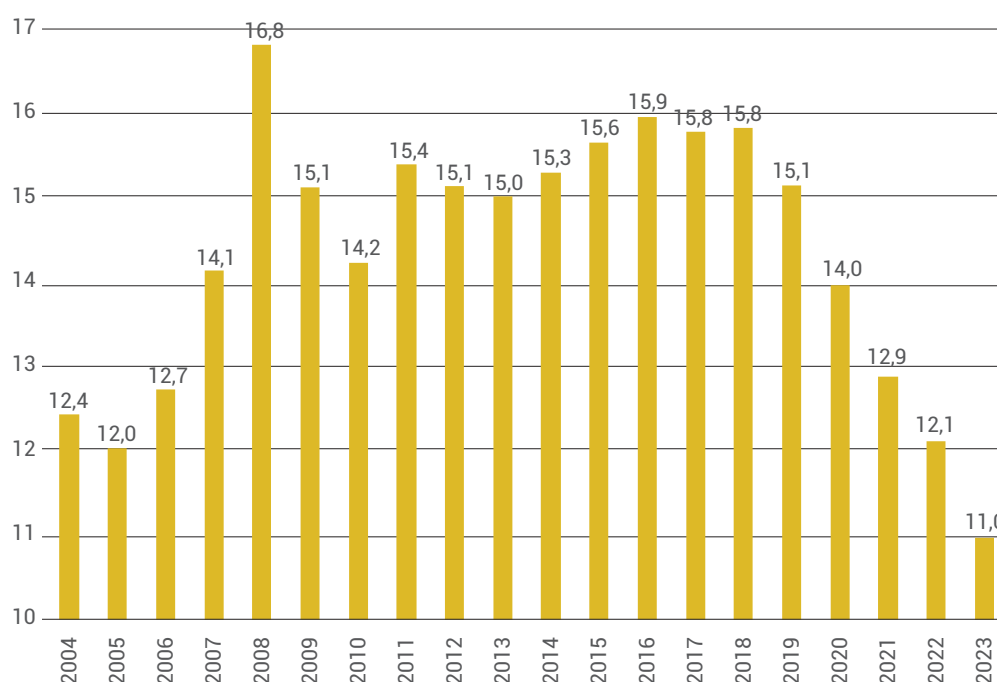
Powyższa tabela ukazuje strukturę i wartość zobowiązań przedsiębiorstw niefinansowych w krajach UE w ujęciu bilansowym zgodnym z metodologią ESA 2010. Warto zwrócić uwagę, że kategoria „kredyty i pożyczki” obejmuje nie tylko kredyty bankowe, ale również inne formy zadłużenia, takie jak pożyczki od podmiotów powiązanych (np. wewnątrzgrupowe), finansowanie leasingowe czy zobowiązania wobec instytucji niefinansowych. W przypadku Polski zobowiązania tego typu wynosiły 30,1% PKB w 2023 roku, co może sugerować umiarkowany poziom finansowania dłużnego w gospodarce.

Jednak, jak wynika z danych zaprezentowanych na Rys. 8. kredyty bankowe dla przedsiębiorstw niefinansowych w 2023 stanowiły zaledwie około 11% PKB, co oznacza, że większość zadłużenia przedsiębiorstw w Polsce pochodzi spoza systemu bankowego. To istotna informacja, wskazująca na relatywnie niskie wykorzystanie kredytu bankowego jako źródła finansowania inwestycji. Skala tej luki została zaprezentowana na kolejnym rysunku, ilustrującym długookresowy trend relacji kredytów bankowych dla firm do PKB.

Warto jednocześnie zwrócić uwagę na trendy zmian w relatywnej wartości kredytów bankowych

udzielonych przedsiębiorstwom niefinansowym – względem produktu krajowego brutto (PKB) w Polsce w latach 2004-2023. W okresie tym widoczna jest wyraźna tendencja wzrostowa w pierwszej dekadzie – wskaźnik ten wzrósł z poziomu 12,4% w 2004 roku do szczytowego poziomu 16,8% w 2008 roku, co odzwierciedlało rosnącą rolę banków w finansowaniu inwestycji firm w okresie przedkryzysowym. Po 2008 roku nastąpił ponowny wzrost i stabilizacja, a następnie po roku 2018 widoczny jest wyraźny spadek. Od 2019 wartość kredytów w relacji do PKB spada z 15,1% w 2019 roku do 13,9% w 2020 roku, 12,1% w 2022 roku i zaledwie 11% w 2023 roku. Oznacza to, że udział kredytów bankowych w relacji do PKB w Polsce spadł poniżej poziomu sprzed dwóch dekad, mimo ogólnego wzrostu gospodarczego.

Spadek relacji kredytów bankowych dla przedsiębiorstw niefinansowych do PKB w Polsce po 2018 roku należy interpretować nie tylko jako efekt strukturalnych ograniczeń w dostępie do finansowania lub zmiany preferencji firm, ale również jako konsekwencję serii zewnętrznych szoków, które zaburzyły funkcjonowanie gospodarki i sektora finansowego. Pandemia COVID-19 doprowadziła do silnej niepewności, ograniczenia aktywności gospodarczej oraz większego ryzyka inwestycyjnego, co skutkowało



Rys. 8. Kredyty bankowe dla przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce jako %PKB

Źródło: Opracowanie własne na podstawie GUS (2025c).

ograniczeniem akcji kredytowej, a wiele firm zrezygnowało z podejmowania nowych zobowiązań dłużnych. Następująca po niej wojna w Ukrainie zwiększyła niestabilność w regionie i wpłynęła na wzrost kosztów surowców oraz energii, co dodatkowo ograniczyło skłonność do inwestowania.

Jednocześnie, gwałtowny wzrost inflacji po 2021 roku wymusił zdecydowane podwyżki stóp procentowych przez NBP, co znacząco zwiększyło koszt kredytu. W efekcie, nie tylko spadł popyt na finansowanie bankowe, ale również wzrosła ostrożność samych banków w udzielaniu kredytów – szczególnie tym firmom, które działają w bardziej ryzykownych sektorach lub mają słabszą zdolność kredytową. W takich warunkach naturalnie rośnie znaczenie środków własnych i dotacji, a kredyt bankowy przestaje być głównym narzędziem finansowania działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw. W perspektywie średniookresowej oznacza to potrzebę systemowego wzmocnienia rynku kredytowego oraz rozwoju alternatywnych źródeł finansowania, zwłaszcza jeśli Polska ma utrzymać inwestycyjne tempo konwergencji z krajami wysoko rozwiniętymi.

W Tab. 14 przedstawiono strukturę źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw w Polsce w latach 2019-2023 na podstawie danych GUS. Z analizy tych danych wynika, że największą i stabilną rolę odgrywają środki własne, które przez cały badany okres stanowiły ponad 66% finansowania inwestycji. W 2022 roku ich udział osiągnął najwyższy poziom – 70,1%, a w 2023 roku wyniósł 68,7%. Dominacja środków własnych wskazuje na silne uzależnienie firm od wewnętrznych zasobów, co może świadczyć zarówno o ostrożnym podejściu do zadłużania się, jak i o ograniczonym dostępie do efektywnych źródeł zewnętrznych. Kredyty i pożyczki krajowe miały relatywnie niski, choć istotny udział – od 7,3% w 2020 roku do 10,2% w latach 2021-2022. W 2023 roku ich udział spadł do 8,9%, co może być związane z wysokimi stopami procentowymi i pogorszeniem warunków finansowych po stronie banków. Leasing finansowy utrzymuje się na stosunkowo niskim poziomie, ale z lekką tendencją wzrostową – z 3,9% w 2020 roku do 5,0% w 2023 roku, co wskazuje na rosnącą popularność tej formy finansowania, szczególnie w sektorze MŚP.

Tab. 14. Struktura źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach

	2019	2020	2021	2022	2023
środki własne	66,4	68,5	66,5	70,1	68,7
środki budżetowe	3,1	5,1	4,0	3,6	4,7
kredyty i pożyczki krajowe	8,8	7,3	10,2	10,2	8,9
leasing finansowy	4,4	3,9	4,8	4,9	5,0
środki bezpośrednio z zagranicy razem	9,4	8,6	8,2	6,2	6,2
środki bezpośrednio z zagranicy; w tym kredyt bankowy	2,5	1,3	0,9	0,3	0,9
inne źródła razem	3,1	2,7	3,1	2,0	3,1
nakłady niesfinansowane	2,4	2,6	2,3	2,6	2,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS (2025b)

Środki budżetowe odpowiadały za 3-5% finansowania, z wyraźnym wzrostem w 2020 roku (5,1%) jako odpowiedź na kryzys pandemiczny. W 2023 roku ich udział wzrósł do 4,7%, co może odzwierciedlać zwiększoną absorpcję funduszy publicznych, w tym środków z KPO lub programów krajowych. Finansowanie bezpośrednio z zagranicy stopniowo spada – z 9,4% w 2019 roku do 6,2% w latach 2022-2023, co może wynikać z niepewności geopolitycznej i mniejszej aktywności inwestorów zagranicznych. Co ważne, kredyty bankowe z zagranicy praktycznie zanikają – z 2,5% w 2019 do jedynie 0,9% w 2023 roku.

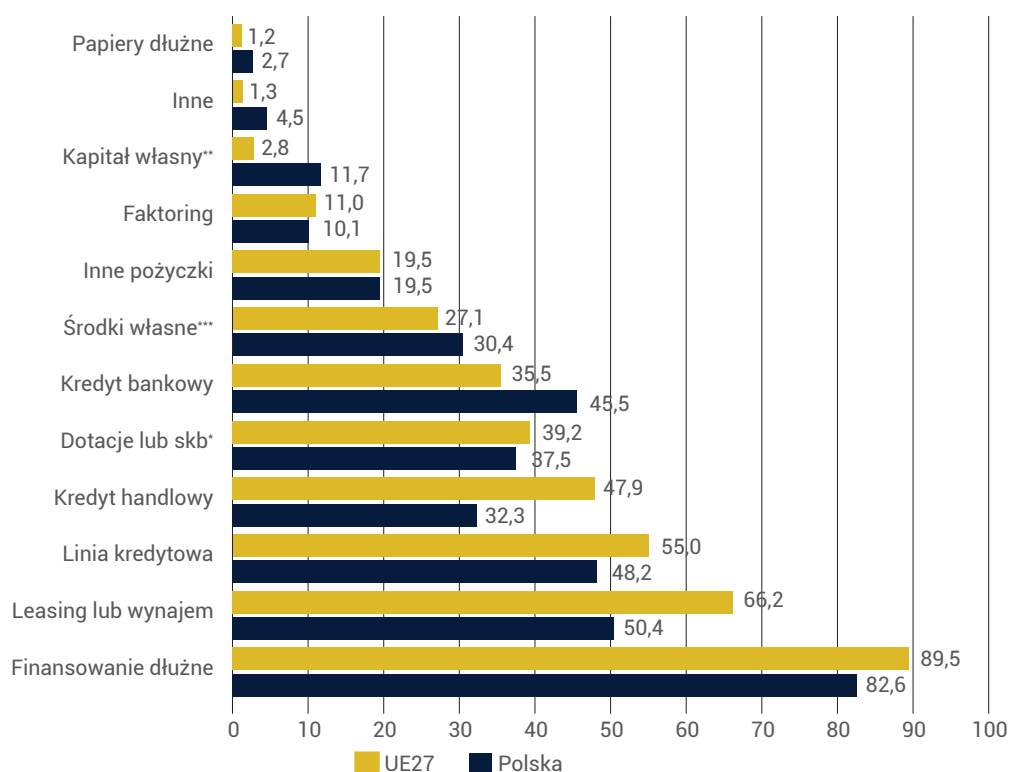
Łącznie dane te potwierdzają, że polskie przedsiębiorstwa wciąż w ogromnym stopniu polegają na samofinansowaniu, a udział klasycznych instrumentów rynkowych – jak kredyty, leasing czy środki zagraniczne – pozostaje ograniczony i podatny na cykliczne wahania oraz czynniki zewnętrzne.

Na źródła finansowania inwestycji w przedsiębiorstwa w Polsce można też spojrzeć z perspektywy wyników badań SAFE, które pozwalają zrozumieć, w jaki sposób polskie przedsiębiorstwa postrzegają różne sposoby finansowania na tle swoich odpowiedników z Unii Europejskiej. W szczególności należy zwrócić uwagę na postrzeganie środków własnych, kredytów bankowych oraz alternatywnych źródeł kapitału. Dane te rzucają światło na specyfikę zachowań finansowych firm w Polsce, wskazując na trwałe różnice strukturalne i instytucjonalne wobec wzorców zachodnioeuropejskich.

Na Rys. 9 zaprezentowano wyniki ankiety SAFE przedstawiające różnice w strukturze źródeł finansowania dla Polski i UE-27. Analiza odpowiedzi wskazuje, że hierarchia popularności źródeł finansowania jest podobna, ale jest kilka istotnych różnic.

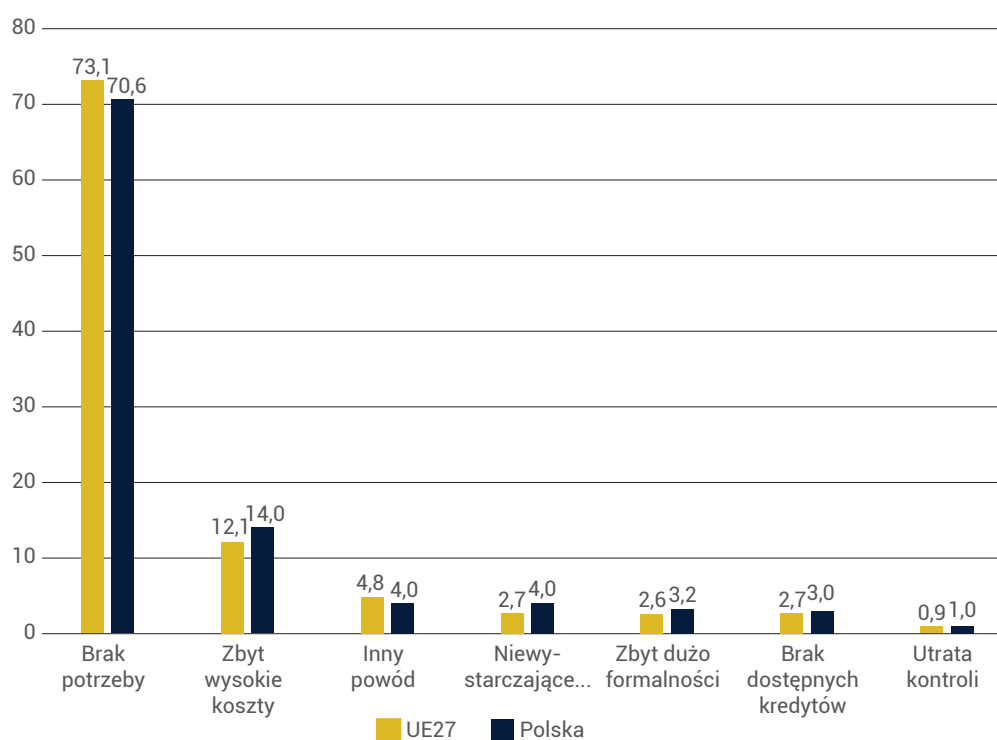
W Polsce większą popularnością niż w UE27 cieszy się różnego typu finansowanie dłużne, ale w obydwu gospodarkach są to źródła najbardziej popularne. Na to źródło finansowania wskazało w Polsce 89,5%, a w UE27 82,6%. W obydwu gospodarkach na kolejnym miejscu uplasował się leasing i wynajem długoterminowy. W Polsce wskazało na to źródło finansowania 66,2% przedsiębiorstw, a w UE27 50,4%. Trzecie miejsce, pod względem popularności, w obydwu gospodarkach zajęły linie kredytowe (w tym kredyty w rachunku bieżącym i karty kredytowe) i były one bardziej popularne w Polsce (55%) niż w UE27 (48,2%). Czwarte miejsce w Polsce zajął kredyt handlowy (47,9%), podczas gdy w UE27 kredyty bankowe (45,5%). Na piątym miejscu w Polsce znalazły się dotacje i subsydiowane kredyty bankowe (39,2%), podobnie było w UE27 (37,5%). Na szóstym z kolei były w Polsce kredyty bankowe (35,5%), a w UE27 kredyt handlowy (32,3%).

Na Rys. 10 przedstawiono najważniejsze powody, dla których przedsiębiorstwa w Polsce i w krajach UE27 nie korzystają z kredytów bankowych jako źródła finansowania. Najczęściej wskazywaną przyczyną, zarówno w Polsce (70,6%), jak i w UE (73,1%), jest po prostu brak potrzeby zaciągania tego typu zobowiązań – co może świadczyć o dobrej kondycji finansowej firm lub ograniczonej skłonności do inwestowania. Jednocześnie polskie przedsiębiorstwa częściej niż średnio w UE wskazują na bariery kosztowe – aż 14% firm uznało, że kredyty są zbyt drogie (wobec 12,1% w UE) – a także na problemy z uzyskaniem odpowiednich zabezpieczeń (4,0% vs 2,7%) oraz nadmierne formalności (3,2% vs 2,6%). **Różnice, choć pozornie niewielkie, pokazują strukturalnie większą wrażliwość firm w Polsce na koszty finansowania oraz instytucjonalne niedogodności, które mogą zniechęcać do sięgania po zewnętrzny kapitał dłużny.** Warto także zauważyć, że odsetek

**Rys. 9.** Źródła finansowania rozważane lub wykorzystywane przez przedsiębiorstwa

Uwagi: * skb - subsydiowane kredyty bankowe; ** pozyskany od inwestorów; *** zatrzymane zyski lub sprzedaż aktywów. Struktura odpowiedzi na pytanie wielokrotnego wyboru: Czy poniższe źródła finansowania są istotne dla Twojej firmy, tzn. czy były one wykorzystywane w przeszłości lub rozważasz ich wykorzystanie w przyszłości?

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ECB i EC (2025a).

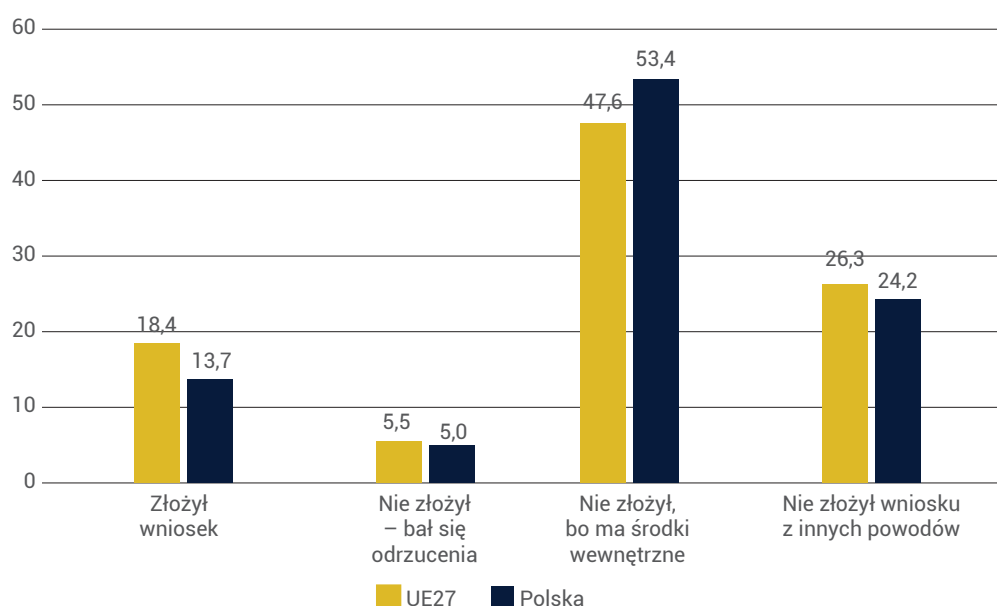
**Rys. 10.** Najważniejsze powody niekorzystania z kredytów bankowych w Polsce i UE27

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ECB i EC (2025a).

przedsiębiorstw wskazujących na brak dostępnych kredytów jest w Polsce nieco wyższy niż w UE (3,0% wobec 2,7%). Łącznie dane te sugerują, że choć popyt na kredyt jest ograniczony, to warunki jego pozyskiwania pozostają ważną barierą rozwojową dla części firm, szczególnie z sektora MSP.

Na Rys. 11 przedstawiono odpowiedzi przedsiębiorstw na pytanie, czy ubiegały się o kredyt bankowy w poprzednim i bieżącym kwartale (dla Polski i UE). Na podstawie tych wyników można wskazać przyczyny nieubiegania się przez przedsiębiorstwa o kredyt bankowy w Polsce i w UE. Tylko 13,7% firm w Polsce złożyło wniosek kredytowy, co stanowi wynik wyraźnie niższy niż średnia unijna – 18,4%.

Odsetek firm, które zrezygnowały z aplikowania z obawy przed odrzuceniem wniosku, jest nieco wyższy w Polsce (6,0%) niż w UE (5,5%), co może świadczyć o nieco większej niepewności w relacji z sektorem bankowym. Jednocześnie ponad połowa polskich firm (53,4%) wskazała, że nie potrzebowała kredytu, ponieważ dysponowała wystarczającymi środkami wewnętrznymi – to wyższy wynik niż w UE (47,6%). Wreszcie, 24,2% firm w Polsce i 26,3% w UE nie ubiegało się o kredyt z innych powodów. Dane te potwierdzają, że firmy w Polsce rzadziej korzystają z finansowania bankowego, co może wynikać zarówno z mniejszych potrzeb inwestycyjnych, jak i z ograniczonego zaufania do stabilności otoczenia finansowego.



Rys. 11. Powody nieubiegania się o kredyt bankowy przez przedsiębiorstwa w Polsce i UE-27

Uwagi: Według odpowiedzi na pytanie: Czy w poprzednim i bieżącym kwartale ubiegałeś się o kredyt bankowy?

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ECB i EC (2025a).

Odpowiedź na Pytanie 10: *Jakie są główne przyczyny preferowania przez polskich przedsiębiorców finansowania inwestycji z własnych środków i jak różnią się te preferencje od obserwowanych w innych krajach UE?* znajduje swoje uzasadnienie w kilku warstwach analizy, która łączy dane bilansowe ESA 2010, relację kredytów do PKB oraz wyniki badania SAFE.

Po pierwsze, jak pokazują dane z Tab. 13, struktura pasywów polskich przedsiębiorstw nie odbiega istotnie od średniej UE – udział kredytów i pożyczek w zobowiązaniach wynosi w Polsce 29,5%, wobec 24,2% w UE. Jednak znacznie niższy poziom tych zobowiązań w relacji do PKB (30,1% w Polsce wobec

62,7% w UE) wskazuje na mniejszą skalę funkcjonowania polskich firm oraz ograniczoną zdolność do akumulacji kapitału. Równocześnie, jak pokazują dane z ESA 2010, pozycja „kredyty i pożyczki” obejmuje szerszy zakres niż tylko kredyty bankowe – zawiera m.in. finansowanie grupowe, leasing czy pożyczki prywatne.

Tymczasem rzeczywista relacja kredytów bankowych dla przedsiębiorstw niefinansowych do PKB wynosiła w Polsce w 2023 roku zaledwie 11%, co pokazano na Rys. 8. To oznacza, że znaczna część zadłużenia firm nie pochodzi z sektora bankowego, co może wynikać zarówno z niedopasowania podaży kredytowej, jak i ostrożności po stronie popytowej.



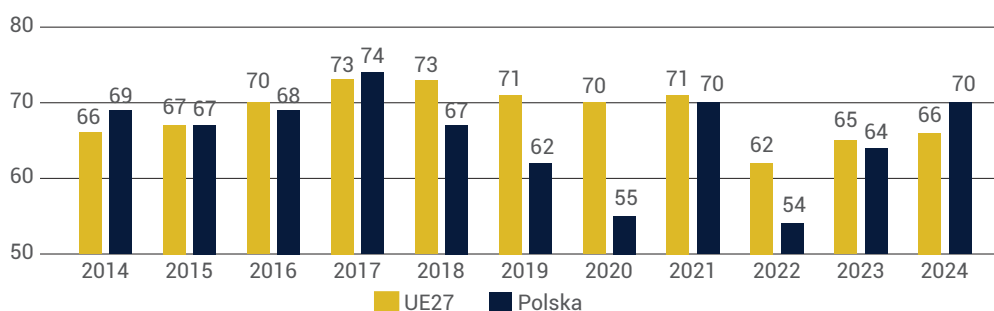
Tendencja ta uległa pogłębieniu po 2018 roku, na co wpłynęły: pandemia COVID-19, wojna w Ukrainie, wzrost inflacji i gwałtowne podwyżki stóp procentowych, które ograniczyły zarówno zdolność banków do udzielania kredytów, jak i skłonność firm do zaciągania zobowiązań.

Wyniki badania SAFE (Rys. 10 i Rys. 11) pogłębiają ten obraz: 53,4% polskich firm nie ubiegało się o kredyt, bo dysponowało środkami własnymi, a 6% zrezygnowało z obawy przed odrzuceniem wniosku – w obu przypadkach to wyższe wartości niż w UE. Dodatkowo, 14% polskich przedsiębiorstw wskazało na zbyt wysokie koszty kredytu (UE: 12,1%), 4% na brak odpowiednich zabezpieczeń (UE: 2,7%), a 3,2% na nadmierne formalności (UE: 2,6%). To potwierdza, że przedsiębiorcy w Polsce częściej niż w UE napotykają bariery instytucjonalne i kosztowe, które zniechęcają ich do korzystania z kredytu bankowego.

Warto przy tym zwrócić uwagę na dane SAFE (Rys. 12) dotyczące poziomu akceptacji wniosków kredytowych w bankach, które obrazują nie tylko stronę popytową, ale również podażową uwarunkowania dostępu do finansowania zewnętrznego. W latach 2014–2017 poziom akceptacji wniosków

kredytowych w Polsce systematycznie rósł, osiągając szczyt 74%, przewyższając średnią UE, po czym w latach 2018–2022 nastąpił gwałtowny spadek aż do 54%, znacznie poniżej poziomu unijnego. W tym samym czasie UE wykazywała większą stabilność – z niewielkimi spadkami w okresie pandemii (maksymalnie do 62% w 2022 r.). Od 2023 roku obserwujemy odwrócenie trendu: Polska notuje dynamiczny wzrost akceptacji (64% w 2023, 70% w 2024), osiągając poziom wyższy niż średnia unijna (66% w 2024), co sugeruje odbudowę zaufania banków do kredytobiorców i potencjalne złagodzenie polityki kredytowej w warunkach stabilizującej się gospodarki. Na tle unijnego trendu, Polska wyróżnia się jednak znacznie większą zmiennością, co może świadczyć o silniejszej reaktywności sektora bankowego na wahania koniunktury i zmiany otoczenia regulacyjnego.

Choć analiza danych ilościowych – zarówno bilansów przedsiębiorstw (ESA 1010), jak i relacji kredytów bankowych do PKB – pozwala uchwycić skalę zewnętrznego finansowania inwestycji w Polsce, dopiero badania jakościowe umożliwiają wnikliwe wyjaśnienie, dlaczego poziom zadłużenia bankowego i pozostałych form finansowania zewnętrznego pozostaje tak niski.



Rys. 12. Poziom akceptacji wniosków kredytowych w Polsce i UE-27, 2014-2024, %

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ECB i EC (2025b).

Z przeprowadzonych wywiadów z ekspertami sektora finansowego i przedstawicielami instytucji rozwojowych wynika, że kluczowe przyczyny preferencji dla finansowania inwestycji z kapitału własnego mają charakter nie tylko strukturalny i kosztowy, ale także kulturowy, edukacyjny i instytucjonalny.

Po pierwsze, przedsiębiorcy w Polsce cenią niezależność właścicielską i unikają zewnętrznego długu, który kojarzony jest z utratą kontroli, wzrostem formalności i ryzykiem ingerencji zewnętrznej. Po drugie, utrwalona niechęć do kredytu, wynikająca

z doświadczeń transformacji ustrojowej i niestabilności prawno-instytucjonalnej, skutkuje defensywnym podejściem do finansowania. Po trzecie, wielu właścicieli MŚP nie zna lub nie rozumie bardziej złożonych instrumentów kapitałowych, co ogranicza ich zdolność do efektywnego planowania finansowego. Wreszcie, nawet tam, gdzie występuje potencjalne zapotrzebowanie na finansowanie dłużne, firmy napotykają na bariery podażowe: wysokie stopy procentowe, ostrożność banków, brak zabezpieczeń czy ograniczoną skalę działania.

Podsumowując powyższe należy wskazać, że zestawienie danych bilansowych, relacji do PKB oraz wyników badań ankietowych i wywiadów prowadzi do złożonego obrazu źródeł finansowania inwestycji w Polsce. Z jednej strony, struktura pasywów polskich przedsiębiorstw nie odbiega znacząco od średniej unijnej – udział kredytów i kapitału własnego w bilansie jest zbliżony. Z drugiej jednak, wartość tych pasywów w relacji do PKB pozostaje wyraźnie niższa, co odzwierciedla ograniczoną skalę działalności i możliwości kapitałowe polskich firm.

Dodatkowo, relatywnie niski poziom kredytów bankowych dla sektora przedsiębiorstw – zarówno w danych makroekonomicznych, jak i wynikach badań SAFE – wskazuje, że ten kanał finansowania inwestycji pozostaje w Polsce niedorozwinięty. Wynika to nie tylko z wysokich kosztów kredytu, ale też z kulturowych i poznawczych barier po stronie przedsiębiorców czy formuły podatku bankowego w Polsce, który penalizuje działalność kredytową (o czym mowa w dalszej części raportu). W warunkach wysokiej niepewności, ograniczonego zaufania do instytucji finansowych i braku tradycji korzystania z rynków kapitałowych, przedsiębiorcy często preferują samofinansowanie – nawet kosztem skali i tempa rozwoju.

Dlatego rekomendacje polityczne powinny obejmować nie tylko zwiększenie dostępności kredytu, ale również działania strukturalne i edukacyjne, które stopniowo zbudują w Polsce bardziej otwartą i różnicowaną kulturę finansowania inwestycji. Chodzi o rozwój instrumentów wzrostu, wzmocnienie sektora venture capital i private equity, a także aktywne wsparcie dla firm gotowych do sięgania po zewnętrzny kapitał jako narzędzie strategii rozwoju, a nie jako ostateczność.

Co istotne, jeśli Polska chce wyjść z pułapki niskiej akumulacji kapitału i zbliżyć się do poziomu rozwoju krajów Europy Zachodniej, nie wystarczą wyłącznie środki własne czy dotacje – potrzebne są także kredyty, które w sposób dźwigniowy umożliwiają szybkie skalowanie inwestycji i wzrost produktywności. Bez odbudowy i rozwoju rynku kredytowego trudno będzie sfinansować transformację energetyczną, cyfrową i przemysłową na poziomie odpowiadającym ambicjom rozwojowym kraju. Tylko kompleksowe podejście – łączące finansowanie, edukację, instytucje i kulturę – pozwoli na trwałe zwiększenie produktywności, innowacyjności i tempa konwergencji z gospodarkami rozwiniętymi.

W tym kontekście szczególnego znaczenia nabiera odbudowa zdolności kredytowej polskiej gospodarki

– zarówno po stronie popytu, jak i podaży. Niski poziom kredytowania inwestycji nie wynika wyłącznie z ograniczeń instytucjonalnych, ale jest objawem głębszego problemu: słabej akumulacji kapitału w sektorze przedsiębiorstw oraz ograniczonej pojemności sektora bankowego. Polska pozostaje jednym z nielicznych krajów Unii Europejskiej, w których relacja kredytów bankowych dla przedsiębiorstw niefinansowych do PKB utrzymuje się na poziomie zaledwie ok. 10% – to mniej niż dwie dekady temu i znacząco poniżej standardów krajów rozwiniętych. Tymczasem średnia dla UE w zakresie całkowitych kredytów i pożyczek przedsiębiorstw wynosi ponad 60% PKB, choć obejmuje również finansowanie spoza sektora bankowego.

Aby umożliwić realizację celów rozwojowych w horyzoncie do 2040 roku, konieczne jest stopniowe zwiększenie wartości kredytów bankowych do poziomu co najmniej 20-25% PKB. Przy obecnej wielkości polskiej gospodarki oznacza to wzrost wartości kredytów dla sektora przedsiębiorstw do poziomu 875-1 050 mld zł – czyli o 500-650 mld zł powyżej obecnego stanu. Tylko tak głęboka przebudowa systemu finansowania – obejmująca odbudowę bilansów banków, rozwój instrumentów gwarancyjnych i stymulowanie popytu kredytowego wśród firm – pozwoli przejść od fazy interwencji publicznej do trwałego modelu rozwoju opartego na krajowym kapitale inwestycyjnym.

2.5. Strategie finansowania priorytetów transformacyjnych

Transformacja gospodarki w kierunku niskoemisyjności, cyfryzacji, efektywności zasobowej i innowacyjności wymaga nie tylko trafnie określonych celów polityki publicznej, ale przede wszystkim realistycznych i dopasowanych strategii finansowania. Kluczowe pytanie nie dotyczy już wyłącznie „w co inwestować?”, lecz „jak inwestować?” – czyli jak dobrać instrumenty finansowe do skali, ryzyka i horyzontu czasowego danego projektu. W niniejszej części przedstawiono zestaw rekomendacji dotyczących doboru źródeł finansowania, montażu kapitału oraz sposobów wzmocnienia zdolności absorpcyjnej beneficjentów. W Tab. 15 zsyntetyzowano główne źródła finansowania w podziale na skalę, ryzyko i typ odbiorców. W oparciu o wyniki przeprowadzonych wywiadów pogłębionych, kluczowe pytania, na jakie należy w tym kontekście odpowiedzieć, to:

- Jakie instrumenty finansowe dobrać do różnych typów projektów (np. kredyt bankowy, leasing, zielone obligacje, VC, granty)?



- Jak dopasować profil ryzyka i horyzont finansowy do rodzaju przedsięwzięcia?
- Jak zbudować montaż finansowy (np. grant + kredyt + kapitał prywatny)?
- Jak zachęcić prywatnych inwestorów do zaangażowania w finansowanie celów publicznych?
- Jak zwiększyć zdolność firm, samorządów i instytucji do pozyskiwania kapitału?
- Jak banki komercyjne mogą wspierać zdolność do realizacji inwestycji?

Dobór instrumentów finansowych do projektów inwestycyjnych powinien być adekwatny do ich specyfiki – uwzględniając skalę przedsięwzięcia, poziom ryzyka, etap cyklu życia projektu oraz zdolność kredytową i organizacyjną inwestora. Dla dużych inwestycji infrastrukturalnych, takich jak projekty z zakresu energetyki, kolei czy cyfryzacji, odpowiednie są zielone obligacje, kredyty z instytucji międzynarodowych (EBI, EBOR) oraz granty unijne. Innowacyjne przedsięwzięcia i startupy wymagają bardziej elastycznych form finansowania, takich jak venture capital, instrumenty quasi-kapitałowe, fundusze PFR oraz dotacje na badania i rozwój. Średnie inwestycje przemysłowe najczęściej finansowane są za pomocą kredytów bankowych i leasingu, przy wsparciu dotacji unijnych jako wkładu własnego. Modernizacja i poprawa efektywności energetycznej w MŚP mogą być wspierane przez kredyty preferencyjne z gwarancją, leasing oraz środki krajowe. Z kolei dla ekspansji zagranicznej rekomenduje się wykorzystanie instrumentów rynku kapitałowego, takich jak emisja akcji czy obligacje korporacyjne, a także wsparcie funduszy wzrostu. Tabela została opracowana na podstawie pogłębionych wywiadów z przedstawicielami sektora finansowego i instytucji rozwojowych.

Dopasowanie profilu ryzyka i horyzontu inwestycyjnego do rodzaju przedsięwzięcia ma kluczowe znaczenie dla wyboru odpowiedniego instrumentu finansowego. Projekty o niskim ryzyku i krótkim lub średnim horyzoncie czasowym (3-7 lat), takie jak modernizacje czy inwestycje odtworzeniowe, najlepiej finansować za pomocą kredytów bankowych, leasingu lub dotacji. Przedsięwzięcia o średnim poziomie ryzyka i dłuższym horyzoncie (7-15 lat), typowe dla dużych projektów infrastrukturalnych, wymagają instrumentów takich jak zielone obligacje, kredyty z EBI/EBOR czy mechanizmy project finance (finansowanie oparte na przepływach pieniężnych z konkretnego projektu, z ograniczonym regresem do sponsora). Z kolei inicjatywy obciążone wysokim

ryzykiem i charakteryzujące się długim horyzontem zwrotu (ponad 10 lat) – jak innowacyjne startupy, projekty B+R czy transformacje technologiczne – potrzebują kapitału o dużej tolerancji na ryzyko i długim czasie zaangażowania, takiego jak venture capital, private equity, quasi-equity czy blended finance (instrumenty łączące środki publiczne i prywatne w celu podziału ryzyka i zwiększenia atrakcyjności inwestycji). Szczególnie przedsięwzięcia badawczo-rozwojowe i strategiczne transformacje wymagają tzw. kapitału cierpliwego oraz instytucji gotowych ponosić ryzyko technologiczne, rynkowe i regulacyjne.

Montaż finansowy (tzw. financial structuring) polega na zbudowaniu spójnej struktury finansowania poprzez łączenie różnych źródeł kapitału, dostosowanych do specyfiki projektu i profilu ryzyka. Granty mogą pełnić funkcję bufora ryzyka lub stanowić uzupełnienie wymaganego wkładu własnego. Kredyt bankowy zazwyczaj stanowi główny komponent finansowania, szczególnie w projektach o przewidywalnych przepływach pieniężnych. Kapitał prywatny – taki jak venture capital (VC) czy private equity (PE) – jest często wykorzystywany w fazie wzrostu lub ekspansji przedsięwzięcia. Zwrotne instrumenty UE, w tym pożyczki i gwarancje, mogą pełnić rolę katalizatora dla zaangażowania sektora bankowego, szczególnie w projektach z wyższym poziomem ryzyka. W przypadku projektów publicznych, istotnym mechanizmem może być partnerstwo publiczno-prywatne (PPP), które umożliwia podział ryzyka i korzyści pomiędzy sektorem publicznym i prywatnym. Odpowiednio zaprojektowany montaż finansowy pozwala zdwersyfikować źródła ryzyka, zwiększyć skalowalność inwestycji oraz ułatwić dostęp do kapitału wymagającego zabezpieczeń lub wysokiego progu rentowności.

Aby skutecznie zachęcić prywatnych inwestorów do finansowania celów publicznych – takich jak infrastruktura, zielona transformacja czy innowacje – państwo powinno stworzyć warunki ograniczające ryzyko i zwiększające przewidywalność zwrotu z inwestycji. Kluczowym narzędziem są instrumenty podziału ryzyka, takie jak gwarancje państwowe, ubezpieczenia ryzyka politycznego czy poręczenia instytucji międzynarodowych (np. EBI, EBOR), które obniżają próg wejścia dla inwestorów instytucjonalnych. Równie istotne jest zapewnienie stabilnego i przewidywalnego otoczenia regulacyjnego – obejmującego np. długoterminowe taryfy, przejrzyste zasady wsparcia dla OZE czy jasne ramy prawne dla projektów PPP. Państwo może również aktywnie promować zielone obligacje oraz standardy ESG, które są coraz częściej poszukiwane przez globalny kapitał.

Przejrzystość i dostępność informacji – np. poprzez publiczne platformy prezentujące projekty transformacyjne – zwiększają szanse na zaangażowanie kapitału prywatnego. Istotnym elementem jest także rozwój ram dla mechanizmów blended finance, umożliwiających łączenie dotacji i kapitału publicznego z inwestycjami prywatnymi, co zwiększa atrakcyjność finansową projektów o wysokiej wartości społecznej.

Zwiększenie zdolności firm, samorządów i instytucji do pozyskiwania kapitału wymaga wzmocnienia ich zdolności absorpcyjnej, która obecnie stanowi istotne ograniczenie dla skutecznej realizacji projektów inwestycyjnych. Kluczowe znaczenie mają programy doradcze i szkoleniowe, szczególnie dla MŚP, jednostek samorządu terytorialnego (JST) i spółek komunalnych, ukierunkowane na rozwijanie kompetencji w zakresie przygotowywania projektów i aplikowania o środki finansowe. Istotne jest również zapewnienie wsparcia instytucjonalnego poprzez wyspecjalizowane agencje – takie jak PFR czy BGK – które mogą pełnić funkcję doradców inwestycyjnych, wspierając beneficjentów na etapie planowania, montażu finansowego i wdrażania inwestycji. Uproszczenie procedur aplikacyjnych w funduszach unijnych i instytucjach międzynarodowych zwiększyłoby dostępność środków, zwłaszcza dla mniejszych podmiotów. Rozwój standardów – takich jak gotowe modele umów PPP, dokumentacji przetargowej czy szablony analiz ryzyka – mógłby znacząco przyspieszyć przygotowanie projektów. Ostatecznie, profesjonalizacja zarządzania finansowego, szczególnie w mniejszych gminach i firmach rodzinnych, jest niezbędna do zwiększenia wiarygodności kredytowej i skutecznego korzystania z dostępnych źródeł kapitału.

Banki komercyjne odgrywają istotną rolę w zwiększaniu zdolności podmiotów do realizacji inwestycji i mogą podejmować szereg działań wspierających absorpcję kapitału oraz rozwój projektów o znaczeniu publicznym lub strategicznym. Przede wszystkim mogą rozwijać ofertę finansowania dostosowaną do różnych typów inwestorów i projektów – od klasycznych kredytów inwestycyjnych, przez finansowanie pomostowe, po produkty strukturyzowane. Coraz częściej angażują się także w partnerstwa z instytucjami publicznymi, oferując finansowanie uzupełniające wobec dotacji czy środków z funduszy UE. Banki komercyjne mogą również pełnić rolę doradczą – pomagając klientom w przygotowaniu montażu

finansowego, analizie ryzyka czy dopasowaniu instrumentów do cyklu życia projektu. Istotnym kierunkiem jest również wspieranie projektów zrównoważonego rozwoju poprzez finansowanie zielonych inwestycji i wdrażanie kryteriów ESG w ocenie projektów. Ponadto, banki inwestują w cyfryzację procesów, co może znacząco uprościć i przyspieszyć procedury aplikacyjne oraz poprawić dostępność finansowania dla MŚP i samorządów. Wreszcie, poprzez współpracę z BGK, PFR i międzynarodowymi instytucjami finansowymi (np. EBI, EBOR), banki komercyjne mogą oferować produkty z elementami gwarancyjnymi lub subsydiowanymi, zmniejszając ryzyko dla klientów i zwiększając dostępność kapitału dla trudniejszych projektów.

W Tab. 15 przedstawiono syntetyczne zestawienie głównych źródeł finansowania, które mogą być wykorzystane przy budowie strategii finansowania transformacji gospodarczej, z uwzględnieniem takich kryteriów jak: skala projektu, profil ryzyka, horyzont inwestycyjny, typowi beneficjenci oraz przykładowe zastosowania. Tabela ta stanowi rozwinięcie i operacjonalizację wcześniej postawionych pytań dotyczących doboru instrumentów finansowych, montażu finansowego i dopasowania kapitału do potrzeb beneficjentów.

Skuteczna strategia finansowania transformacji gospodarczej musi uwzględniać zróżnicowanie projektów pod względem skali, ryzyka, horyzontu czasowego i charakterystyki beneficjenta. Nie istnieje jedno uniwersalne źródło finansowania – kluczem jest dopasowanie instrumentów do specyfiki danego przedsięwzięcia. Małe, ryzykowne i innowacyjne projekty, takie jak startupy technologiczne, wymagają wsparcia kapitału wysokiego ryzyka (venture capital), który akceptuje niepewność i długi czas zwrotu, oferując jednocześnie wiedzę branżową i wsparcie menedżerskie.

Z kolei średnie i duże projekty infrastrukturalne – często o strategicznym charakterze i niskim do umiarkowanego ryzyku – najlepiej finansować za pomocą długoterminowych instrumentów instytucjonalnych, takich jak kredyty z Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI), zielone obligacje czy wsparcie Banku Światowego. Te źródła zapewniają stabilność finansowania i często są powiązane z preferencyjnymi warunkami, ale wymagają wysokiego poziomu przygotowania projektowego oraz zdolności absorpcyjnej ze strony beneficjentów, takich jak duże spółki infrastrukturalne lub samorządy.

**Tab. 15.** Źródła finansowania projektów transformacyjnych – skala, ryzyko, horyzont i beneficjenci

Źródło finansowania	Skala projektu	Profil ryzyka	Horyzont inwestycyjny	Typowi beneficjenci	Przykładowe zastosowania
Kredyty bankowe	Średnia (5-50 mln zł)	Niskie-umiarkowane	3-7 lat	MŚP i firmy z historią kredytową	Modernizacja linii produkcyjnych, ekspansja rynkowa
Zielone obligacje	Duża (50+ mln zł)	Niskie-średnie, ale złożone	7-15 lat	Duże spółki infrastrukturalne	Budowa farm wiatrowych, modernizacja sieci energetycznych
Venture capital	Mała (<5 mln zł)	Wysokie, innowacyjne	5-10 lat	Startupy, spółki technologiczne	Rozwój nowych technologii, skalowanie innowacyjnych produktów
Rynki kapitałowe	Średnia i duża	Wzrostowy, dynamiczny	Średni-długi	Spółki ekspansywne, wzrostowe	Emisja akcji, ekspansja zagraniczna
EBI (Europejski Bank Inwestycyjny)	Duża (50+ mln zł)	Niskie-średnie	10-20 lat	Spółki infrastrukturalne, samorządy	Projekty energetyczne, transportowe, cyfryzacja
EBOR (Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju)	Średnia i duża (10-100 mln zł)	Umiarkowane-wysokie	5-15 lat	Przedsiębiorstwa prywatne, MŚP	Inwestycje w efektywność energetyczną, rozwój MŚP
Bank Światowy	Duża (100+ mln zł)	Niskie-umiarkowane	10-20 lat	Sektor publiczny, duże przedsiębiorstwa	Projekty infrastrukturalne, rozwój regionalny
Banki komercyjne	Mała i średnia (do 50 mln zł)	Niskie-umiarkowane	3-7 lat	MŚP, duże przedsiębiorstwa	Kredyty inwestycyjne, finansowanie obrotowe

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wywiadów pogłębionych.

Dla szerokiej grupy firm z sektora MŚP najistotniejszą rolę odgrywają tradycyjne kredyty bankowe oraz wsparcie ze strony banków komercyjnych. Instrumenty te dobrze sprawdzają się w projektach modernizacyjnych i ekspansyjnych, gdzie istnieje przewidywalność przepływów pieniężnych i umiarkowany poziom ryzyka. Dodatkowo, EBOR oferuje hybrydowe podejście – wspierając zarówno średnie projekty prywatne, jak i rozwojowe inicjatywy MŚP, łącząc finansowanie z doradztwem.

Tabela pokazuje także rosnącą rolę rynków kapitałowych jako źródła finansowania dla firm wzrostowych – w szczególności tych, które planują ekspansję zagraniczną lub zwiększenie skali działalności. Emisja akcji czy obligacji korporacyjnych staje się realną opcją dla firm o ugruntowanej pozycji, które chcą pozyskać kapitał bez zadłużania się.

Zestawienie to podkreśla potrzebę elastycznego i świadomego podejścia do finansowania transformacji – obejmującego zarówno klasyczne kredyty, jak i bardziej zaawansowane instrumenty kapitałowe, instytucjonalne czy mieszane (blended finance). To właśnie właściwe połączenie tych źródeł – w zależności od specyfiki projektu – decyduje o skuteczności i skalowalności działań transformacyjnych.

2.6. Rola KPO

Krajowy Plan Odbudowy (KPO) jest kluczowym dokumentem finansowym w ramach unijnego funduszu Next Generation EU. Łączna kwota środków dla Polski wyniesie niemal 59,8 mld euro (około 255,2 mld zł), z czego 25,3 mld euro (107,8 mld zł) stanowić będą dotacje, a 34,5 mld euro (147,3 mld zł)



– preferencyjne pożyczki. Warto wskazać, że środki z KPO powinny być wydatkowane do końca 2026 roku, natomiast według stanu na 12 maja 2025 roku z KPO podpisano ponad 754 tysiące umów, a na inwestycje przeznaczono już 14,3 miliarda złotych, co stanowi 5,6% z 255,2 mld zł w KPO dla Polski (MFIPR, 2025). Czasu na efektywne wykorzystanie tych środków pozostało więc niewiele, co dodatkowo zwiększa presję na tempo realizacji projektów.

Strukturę wydatków przewidzianych w ramach KPO można powiązać z kluczowymi priorytetami transformacyjnymi polskiej gospodarki, opisanymi na początku tego rozdziału, które zostały zidentyfikowane w oparciu o wcześniejsze analizy własne, raporty instytucji międzynarodowych (IMF, OECD, Bank Światowy, EBRD) oraz wyniki pogłębionych wywiadów eksperckich. Alokację środków z KPO według tych obszarów zaprezentowano w Tab. 16.

Tab. 16. Alokacja środków z KPO według obszarów transformacji polskiej gospodarki

Wyszczególnienie	Dotacje (%)	Pożyczki (%)	Dotacje (mld zł)	Pożyczki (mld zł)	Dotacje i pożyczki razem
Infrastruktura i transformacja energetyczna: podstawa trwałej modernizacji					
1. Infrastruktura fizyczna i cyfrowa	33,2	2,10	35,8	3,1	38,9
2. Transformacja klimatyczno-energetyczna	26,5	67,42	28,5	99,3	127,8
3. Zielona urbanistyka i transformacja miast	0,8	25,97	0,9	38,3	39,2
Ogółem 1-3	60,5	95,49	65,2	140,7	205,9
Transformacja technologiczna i produktywność: inwestycje w nową jakość wzrostu					
4. Innowacje i B+R	3,0	..	3,2	..	3,2
5. Automatyzacja i sztuczna inteligencja (AI)	4,8	2,24	5,2	3,3	8,5
6. Gospodarka o obiegu zamkniętym	0,6	..	0,7	..	0,7
Ogółem 4-6	8,4	2,24	9,1	3,3	12,4
Modernizacja społeczna i instytucjonalna: warunek trwałości transformacji					
7. Kapitał ludzki i rynek pracy	5,5	1,43	5,9	2,1	8,0
8. Zdrowie i opieka długoterminowa	17,6	..	18,9	..	18,9
9. System finansowy i ekspansja zagraniczna	..	..	..	..	..
Ogółem 7-9	23,1	1,43	24,8	2,1	26,9
Odporność systemowa i bezpieczeństwo strategiczne: nowy paradygmat inwestycji publicznych					
10. Obrona i bezpieczeństwo strategiczne	0,2	..	0,2	..	0,2
11. Rolnictwo i sektor agro	7,8	0,84	8,5	1,2	9,7
Ogółem 10-11	8,0	0,84	8,7	1,2	9,9
Ogółem	100,0	100,0	107,8	147,3	255,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych MFIPR (2025).

Największą część środków skierowano na obszar infrastruktury i transformacji energetycznej – łącznie na ten cel przeznaczono 65,2 mld zł w formie dotacji oraz 140,7 mld zł pożyczek, co stanowi odpowiednio 60,5% całkowitej puli dotacji oraz aż 95,49% puli pożyczek. Priorytet ten odzwierciedla kluczową rolę inwestycji w infrastrukturę fizyczną, cyfrową oraz

energetyczną jako fundamentów strukturalnej modernizacji gospodarki. Szczególną uwagę zwraca dominująca rola transformacji klimatyczno-energetycznej, która obejmuje rozwój odnawialnych źródeł energii (OZE), technologii wodorowych i jądrowych, a także inwestycje w efektywność energetyczną. W tym segmencie przewidziano niemal 100 mld zł



pożyczek, co jest największą pojedynczą alokacją w całym KPO. Znaczące środki (39,2 mld zł) przewidziano również na zieloną urbanistykę i transformację miast, które mają wspierać lokalne inicjatywy niskoemisyjne oraz poprawiać efektywność energetyczną budynków.

Transformacja technologiczna i wzrost produktywności, czyli drugi obszar kluczowy dla przejścia polskiej gospodarki na model oparty o innowacyjność, została dofinansowana w mniejszym zakresie – łącznie 9,1 mld zł dotacji oraz 3,3 mld zł pożyczek. W ramach tego segmentu relatywnie większe środki trafią na automatyzację oraz sztuczną inteligencję (AI) jako kluczowe technologie przeciwdziałające kryzysowi demograficznemu i podnoszące produktywność przedsiębiorstw.

Modernizacja społeczna i instytucjonalna, niezbędna dla zapewnienia trwałości przeprowadzanych zmian gospodarczych, otrzymała 24,8 mld zł w formie dotacji i 2,1 mld zł pożyczek. Dominującą pozycję zajmuje tu ochrona zdrowia i opieka długoterminowa z blisko 19 mld zł dotacji. Odpowiada to potrzebie pilnej poprawy jakości usług zdrowotnych, która jest warunkiem długofalowej efektywności ekonomicznej oraz adaptacji do zmian demograficznych.

Ostatni klaster – odporność systemowa i bezpieczeństwo strategiczne, obejmujący działania zorientowane na reakcję na ryzyka geopolityczne i systemowe, otrzymał łącznie 8,7 mld zł dotacji oraz 1,2 mld zł pożyczek. Najważniejszym komponentem tego segmentu jest modernizacja sektora agro oraz wzmocnienie jego odporności na zmiany klimatyczne i zakłócenia łańcuchów dostaw.

Struktura wydatków KPO wskazuje zatem na silne ukierunkowanie inwestycyjne zgodne z diagnozą kluczowych obszarów transformacji gospodarczej Polski. Dominujący udział inwestycji infrastrukturalnych i energetycznych odpowiada konieczności nadrabiania strukturalnych luk, podczas gdy pozostałe obszary – technologiczne, społeczne i strategiczne – mają zapewnić kompleksowość i trwałość prowadzonych zmian. Kluczowe dla sukcesu tego planu będzie nie tylko szybkie wdrożenie zaplanowanych działań, ale także stworzenie odpowiednich instytucjonalnych ram ich realizacji.

2.7. Podsumowanie

Transformacja polskiej gospodarki w kierunku większej odporności, innowacyjności i niskoemisyjności wymaga skoordynowanych działań w czterech uzupełniających się wymiarach: infrastrukturalnym,

technologicznym, instytucjonalnym i strategicznym. Kluczowe obszary wymagające wzmocnionych inwestycji obejmują infrastrukturę fizyczną i cyfrową, transformację energetyczno-klimatyczną, cyfryzację usług publicznych, automatyzację i sztuczną inteligencję, a także modernizację systemu obronnego, ochrony zdrowia, rolnictwa i edukacji. Te obszary nie tylko odpowiadają na bieżące wyzwania, ale stanowią fundament długofalowej konkurencyjności gospodarczej.

Szacunkowe potrzeby inwestycyjne w kluczowych sektorach – energetyce, infrastrukturze transportowej, cyfryzacji oraz obronności – sięgają łącznie ponad 4 bilionów złotych do 2040 roku. Pomimo dostępności środków unijnych i krajowych, finansowanie tych przedsięwzięć wymaga znacznie większego zaangażowania kapitału prywatnego – zwłaszcza poprzez kredyty bankowe i instrumenty rynków kapitałowych. Tymczasem struktura i skala finansowania inwestycji w Polsce pozostają ograniczone – udział kredytów i kapitału udziałowego w relacji do PKB jest jednym z najniższych w UE, a przedsiębiorstwa wciąż w dużej mierze opierają się na środkach własnych.

Relatywnie niski udział kredytu bankowego w finansowaniu inwestycji w Polsce – zarówno w danych makroekonomicznych (11% PKB), jak i wynikach badań SAFE – wskazuje na trwałą strukturę finansową opartą na samofinansowaniu. Dane te potwierdzają, że główne bariery mają charakter zarówno kosztowy (wysokie stopy procentowe), jak i instytucjonalny (złożoność procedur, brak zabezpieczeń, niska absorpcja instrumentów kapitałowych). Dodatkowo, wywiady eksperckie wskazują, że wiele firm – zwłaszcza z sektora MŚP – wykazuje dużą ostrożność w sięganiu po finansowanie dłużne, co ma też podłoże kulturowe i historyczne. W rezultacie struktura źródeł finansowania pozostaje silnie spolaryzowana – z dominującym udziałem środków własnych i ograniczoną rolą kredytu bankowego, leasingu, funduszy VC czy instrumentów rynków kapitałowych.

Co istotne, jeśli Polska chce wyjść z pułapki niskiej akumulacji kapitału i zbliżyć się do poziomu rozwoju krajów Europy Zachodniej, nie wystarczą wyłącznie środki własne czy dotacje – potrzebne są także kredyty, które w sposób dźwigniowy umożliwiają szybkie skalowanie inwestycji i wzrost produktywności. Bez odbudowy i rozwoju rynku kredytowego trudno będzie sfinansować transformację energetyczną, cyfrową i przemysłową na poziomie odpowiadającym ambicjom rozwojowym kraju. Tylko kompleksowe podejście – łączące finansowanie, edukację, instytucje i kulturę – pozwoli na trwałe zwiększenie produktywności, innowacyjności i tempa konwergencji z gospodarkami rozwiniętymi.



W tym kontekście szczególnego znaczenia nabiera odbudowa zdolności kredytowej polskiej gospodarki – zarówno po stronie przedsiębiorstw, jak i sektora finansowego. Polska pozostaje gospodarką o relatywnie niskim poziomie akumulacji aktywów, co ogranicza zdolność firm do rozwoju, a banków – do finansowania transformacji. W 2023 roku kredyty bankowe dla przedsiębiorstw niefinansowych stanowiły zaledwie 11% PKB, co oznacza poziom niższy niż przed dwiema dekadami. Nawet przy zachowaniu

ostrożnych założeń, konieczne jest stopniowe zwiększenie tej relacji do co najmniej 20–25% PKB, czyli do poziomu 875–1 050 mld zł. Tylko taka skala umożliwi sfinansowanie inwestycji transformacyjnych bez nadmiernej zależności od środków publicznych i funduszy zagranicznych. Wymaga to zarówno wzmocnienia bilansów banków, jak i stworzenia stabilnych ram gwarancyjnych, które pozwolą na rozłożenie ryzyka i odbudowę zaufania między sektorem finansowym a inwestorami – szczególnie w sektorze MŚP.



Kluczowe ograniczenia w finansowaniu inwestycji przez banki w Polsce



3.1. Wstęp

Celem niniejszego rozdziału jest zidentyfikowanie oraz analiza głównych ograniczeń, z jakimi borykają się polskie banki w zakresie finansowania inwestycji. Ograniczenia te mają istotny wpływ na zdolność sektora bankowego do wspierania rozwoju gospodarczego w Polsce, szczególnie w kontekście dużych, długoterminowych projektów inwestycyjnych wymagających znacznego kapitału. Współczesne wyzwania, takie jak zmniejszająca się dostępność kapitału, wzrastające ryzyko związane z niestabilnością gospodarczą, zmiany w regulacjach krajowych i unijnych oraz trudności w pozyskaniu zewnętrznego finansowania, stanowią istotne bariery w rozwoju sektora inwestycyjnego. W tym kontekście istotne staje się zrozumienie, jakie ograniczenia i bariery występują w systemie finansowym, które mogą hamować mobilizację niezbędnych zasobów.

Powyższy cel zostanie osiągnięty poprzez udzielenie odpowiedzi na pytania badawcze opisane niżej.

Pytanie 14. Jakie są największe ograniczenia, z jakimi borykają się polskie banki w finansowaniu inwestycji?

Pytanie 15. W jakim stopniu regulacje krajowe i unijne wpływają na zdolność banków do finansowania inwestycji?

Pytanie 16. Jakie są możliwości współpracy polskich banków z międzynarodowymi instytucjami finansowymi?

Pytanie 17. Jaką rolę mogą odegrać międzynarodowe konsorcja bankowe w przezwyciężaniu barier inwestycyjnych?

Pytanie 18. Jakie strategie mogą pomóc przezwyciężyć ograniczenia w finansowaniu inwestycji przez banki?

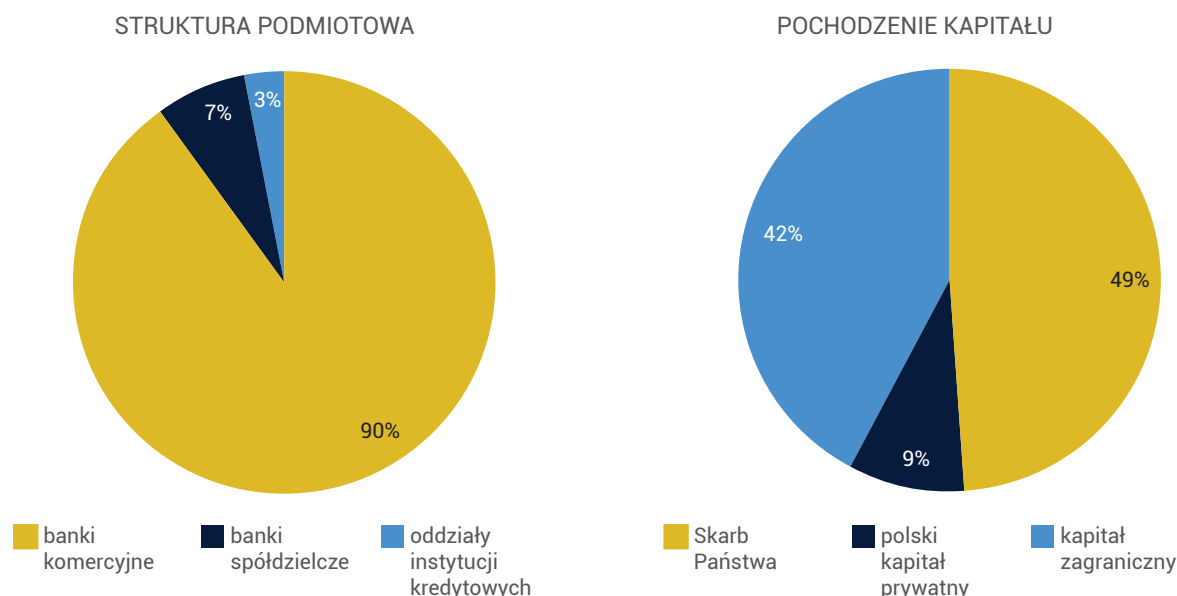
3.2. Potencjał i bariery sektora bankowego

Banki prowadzące działalność operacyjną w Polsce uczestniczą w finansowaniu inwestycji przedsiębiorstw. Finansowanie tego typu można zaobserwować zarówno w przypadku projektów sektora MSP, jak i dużych przedsiębiorstw. Finansowanie projektów inwestycyjnych podmiotów gospodarczych przez banki najczęściej odbywa się w formie udzielonych długoterminowych kredytów inwestycyjnych. Kredyt bankowy jest podstawowym produktem

w działalności sektora bankowego w Polsce, który ma charakter depozytowo-kredytowy. Przychody odsetkowe z działalności kredytowej stanowią główną składową w kształtowaniu wyniku finansowego sektora. Jednak skala owego zaangażowania jest znacznie niższa niż możliwości sektora bankowego, w tym zaangażowania kapitałowego ze strony pojedynczych banków czy też konsorcjów bankowych. Na koniec lutego 2025 r. działalność prowadziło w Polsce: 29 banków komercyjnych (jako spółki akcyjne), 489 banków spółdzielczych (funkcjonujące w ramach dwóch zrzeszeń banków spółdzielczych: Spółdzielcza Grupa Bankowa oraz Bank Polskiej Spółdzielczości) oraz 33 oddziały instytucji kredytowych i banków zagranicznych (KNF, 2025c). Na Rys.13 przedstawiono strukturę podmiotową oraz pochodzenie kapitału według stanu na koniec 2025 r. Dane te zostały przedstawione jako procent udziału w aktywach całego sektora bankowego w Polsce.

Jak wynika z danych zaprezentowanych na Rys.13, sektor bankowy w Polsce zdominowany jest przez banki komercyjne, prowadzące działalność w formie spółek akcyjnych, które stanowią 90,2 % udziału w aktywach całego sektora (według stanu na koniec lutego 2025). Niewielki udział w aktywach posiadają banki spółdzielcze, ponieważ stanowią one jedynie 7,3% sektora, pomimo, że ich liczba na koniec lutego 2025 r. wyniosła blisko 490 samodzielnych instytucji finansowych. Najmniejszą częścią są oddziały instytucji kredytowych, których udział w aktywach sektora bankowego w Polsce wynosi jedynie 2,5% w analizowanym okresie. Analizując pochodzenie kapitału w sektorze bankowym (jako udział w aktywach) można zauważyć, iż jest to głównie Skarb Państwa z udziałem na poziomie blisko 50%. Z kolei kapitał zagraniczny stanowi prawie 42% udziału w aktywach sektora. Polski kapitał prywatny to jedynie 9,5% udziału w aktywach sektora bankowego w Polsce.

W Tab. 17 przedstawiono sumę bilansową sektora bankowego w podziale na wspomnianą bankowość komercyjną, spółdzielczą oraz w odniesieniu do oddziałów instytucji kredytowych. Dane w tab. 17 przedstawiono również w kontekście zmian wartości sumy bilansowej w okresie jednego miesiąca oraz zmiany procentowej r/r. Suma bilansowa całego sektora bankowego, według danych KNF (2025c) na koniec lutego 2015 r., wyniosła ok. 3,4 bln zł. Dla bankowości komercyjnej wartość ta wyniosła 3,094 bln zł, natomiast dla oddziałów instytucji kredytowych suma bilansowa na koniec lutego 2025 r. osiągnęła poziom 87,2 mld zł. Największy przyrost sumy bilansowej w ujęciu miesięcznym miał miejsce dla bankowości komercyjnej i wyniósł 29,8 mld zł. Największą zmianę procentową rok do roku można zaobserwować dla banków spółdzielczych, która wyniosła 17,7%.

**Rys. 13.** Struktura podmiotowa oraz pochodzenie kapitału (udział w aktywach), luty 2025

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF (2025c).

Tab. 17. Suma bilansowa sektora bankowego w Polsce, luty 2025

Suma bilansowa sektora bankowego (w mld zł)	suma bilansowa luty 2025	Zmiana w miesiącu	Zmiana r/r (%)
Sektor bankowy	3.430,6	38,7	11,6
banki komercyjne	3.093,6	29,8	11,3
banki spółdzielcze	249,8	7,6	17,7
oddziały instytucji kredytowych	87,2	1,3	4,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF (2025c).

Według danych Komisji Nadzoru Finansowego wynik finansowy netto na koniec lutego 2025 roku wyniósł 8,2 mld zł. Wynik ten był wyższy o 0,8 mld zł (+11,1 % r/r) od wyniku osiągniętego na koniec lutego 2024 r. Wynik finansowy netto w ujęciu miesięcznym wyniósł w lutym 4,1 mld zł i był wyższy o 0,1 mld zł (+3,1% m/m) od wyniku, który został osiągnięty w poprzednim miesiącu (KNF, 2025b). Na koniec 2024 roku wynik finansowy netto całego sektora bankowego wyniósł 40,35 mld zł. Ponadto KNF wskazuje, iż w IV kwartale 2024 roku nastąpił wzrost poziomu ekspozycji na ryzyko kredytowe i ryzyko operacyjne w sektorze bankowym. Wartość funduszy własnych wzrosła do poziomu 258,1 mld zł. Według KNF sytuacja kapitałowa sektora bankowego pozostaje stabilna. Średnie wartości wskaźników płynności krótkoterminowej (LCR, Liquidity Coverage Ratio) oraz stabilnego finansowania (NSFR, Net Stable Funding Ratio) w sektorze bankowym w Polsce od szeregu miesięcy znajdują

się powyżej wymaganego minimalnego poziomu, jakim jest 100%. Wskaźnik LCR banków komercyjnych na koniec lutego wyniósł 229%. Wskaźnik NSFR dla banków komercyjnych na koniec 2024 roku wyniósł 166%.

W Tab. 18 przedstawiono strukturę aktywów i pasywów sektora bankowego według danych KNF na koniec lutego 2025 r. W aktywach sektora udzielone kredyty i zaliczki w kwocie 1.685,2 mld zł stanowiły blisko 49% udziału. Na uwagę zasługuje wysoki udział instrumentów dłużnych w aktywach sektora w kwocie 1.242,2 mld zł, co stanowi 36,2% sumy bilansowej. Z kolei w strukturze pasywów największy udział posiadały przyjęte depozyty w wartości blisko 2,4 bln, co stanowi ok. 71% udziału w sumie bilansowej. Na kolejnych pozycjach w strukturze pasywów sektora bankowego, na koniec lutego 2025 r., znalazły się kolejno: emisje własne 10%, kapitał własny razem: 8,7% i kredyty otrzymane 3,8%.

Tab. 18. Struktura aktywów i pasywów sektora bankowego, luty 2025

Struktura aktywów	mld zł	%
Instrumenty dłużne	1242,2	36,2%
Kredyty i zaliczki	1685,2	49,1%
Pozostałe aktywa	503,3	14,7%
Struktura pasywów	mld zł	%
Depozyty	2441,4	71,2%
Emisje własne	345,4	10,1%
Kredyty otrzymane	129	3,8%
Pozostałe zobowiązania i rezerwy	217,7	6,3%
Kapitał własny razem	297,2	8,6%

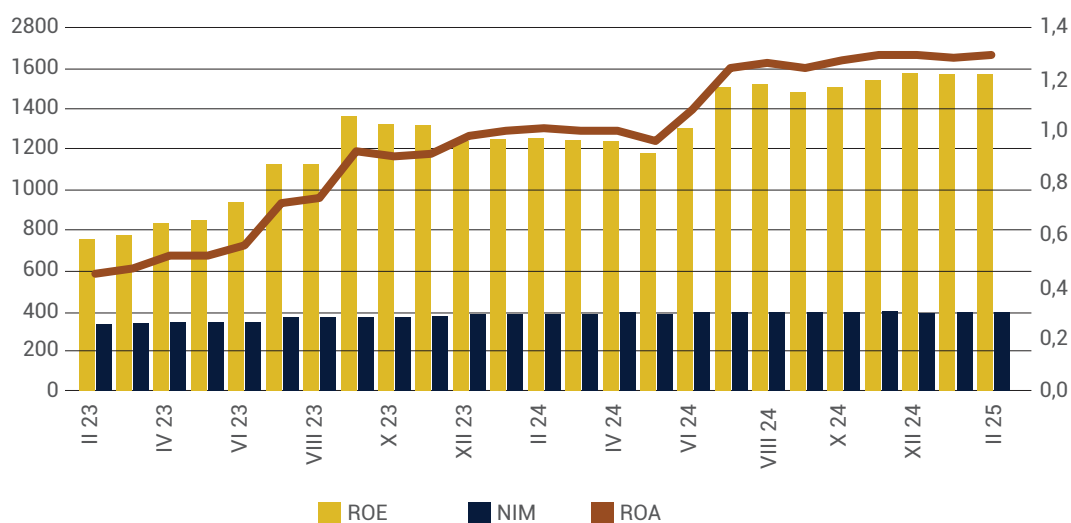
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF (2025c).

Wskaźniki efektywności sektora bankowego według danych KNF w okresie luty 2023 – luty 2025: ROA, ROE oraz NIM zostały przedstawione na Rys.14. Wartości każdego ze wskaźników uległy zwiększeniu we wskazanym okresie, choć w różnym tempie. Wartość ROA według stanu na luty 2025 wyniosła 1,28% (w porównaniu do lutego 2023: 0,44%), ROE: 15,58% (luty 2023: 7,43%) oraz NIM: 3,79% (luty 2023: 3,22%).

Należności od sektora niefinansowego w sektorze bankowym na koniec lutego 2025 r., przedstawione na Rys.15, wyniosły 1.210,8 mld zł, co odpowiada

należnościom: od sektora przedsiębiorstw w kwocie 432,9 mld zł oraz od gospodarstw domowych o wartości 769,5 mld zł.

Udział kredytów brutto w lutym 2025 roku w sektorze niefinansowym wzrósł o 2,5 mld zł (+0,2% m/m i +3,6% r/r). Z kolei wśród przedsiębiorstw wartość ta wzrosła o 1,8 mld zł (+0,2% m/m i 3,5% r/r). Dla gospodarstw domowych wolumen kredytów w badanym okresie wzrósł o 0,7 mld zł (+0,2% m/m i +4,0% r/r). Na Rys.16 przedstawiono wartość kredytów brutto (w mld zł), według struktury podmiotowej, z podziałem na każdą z trzech faz.


Rys. 14. Wybrane wskaźniki efektywności sektora bankowego, luty 2025

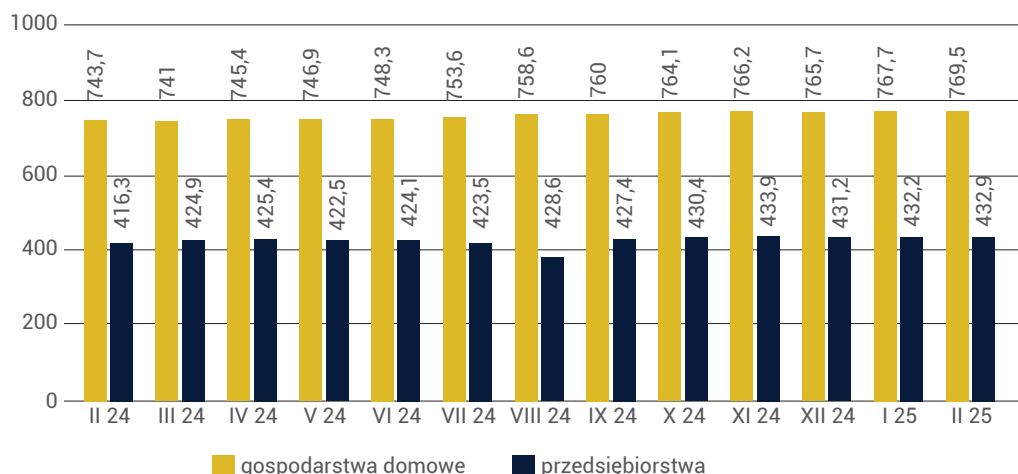
Uwagi: ROE i NIM – lewa oś. ROA – prawa oś.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF (2025c).



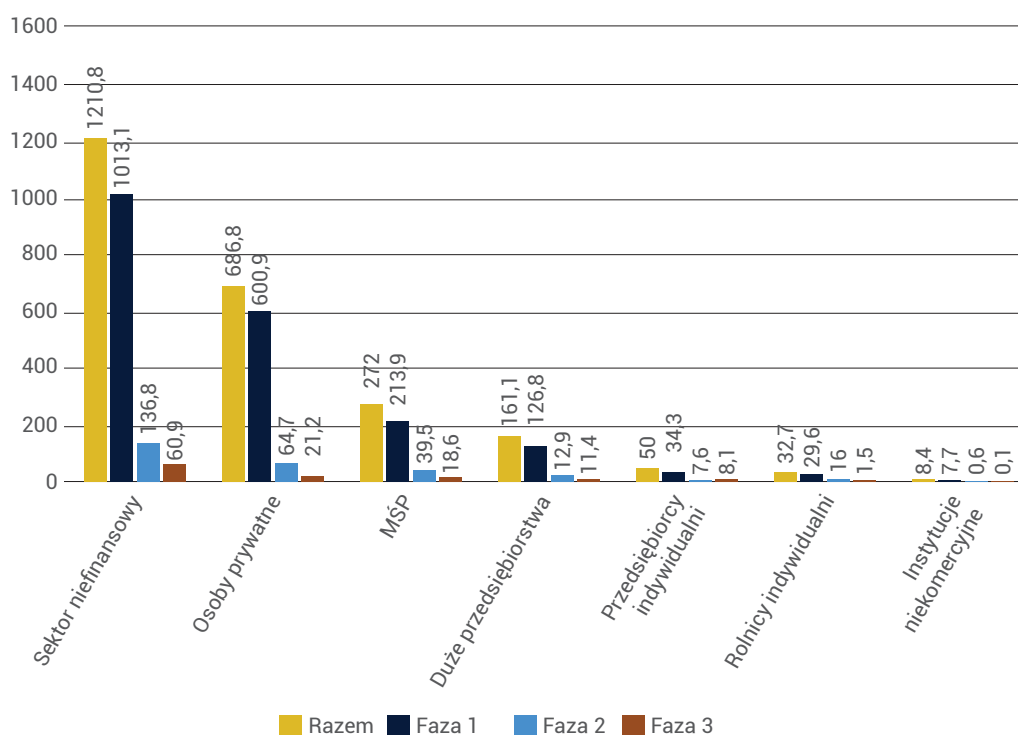
Według danych KNF (2025c) portfel (brutto) kredytów operacyjnych przedsiębiorstw niefinansowych w lutym 2025 roku pozostał na niezmiennym poziomie 174,3 mld zł (0,0 m/m i 5,4% r/r). Portfel (brutto) kredytów inwestycyjnych przedsiębiorstw niefinansowych w lutym 2025 r. zmniejszył się o 1,0 mld zł do 163,2 mld zł 0,6 m/m i 3,1 r/r). Portfel kredytów w fazie 3 w sektorze

niefinansowym w lutym 2025 wzrósł w stosunku do poprzedniego miesiąca do poziomu 60,9 mld zł (+0,5% m/m i 3,7% r/r). W fazie 3, w zakresie produktowym dominowały kredyty konsumpcyjne (13,6 mld zł) i operacyjne (18,0 mld). Jako podmioty o największym udziale w fazie 3 można wskazać: osoby prywatne (21,2 mld zł) oraz MŚP (18,6 mld zł).



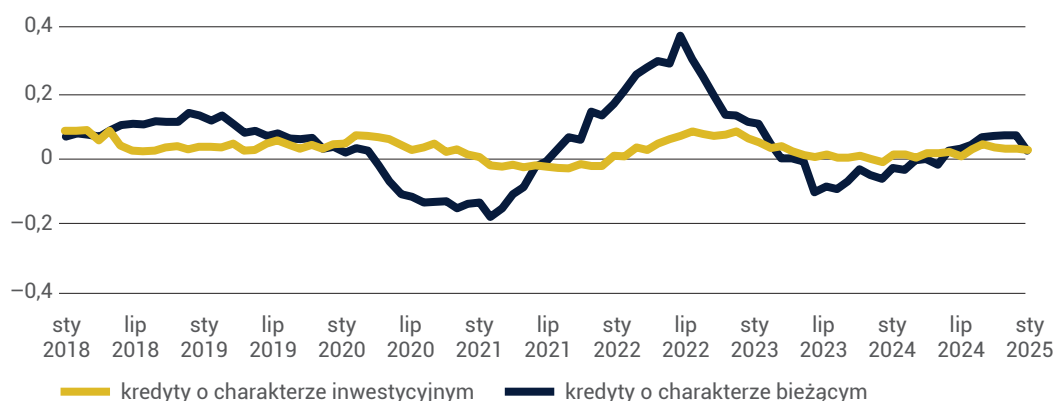
Rys. 15. Należności od sektora niefinansowego brutto (portfel B), luty 2025

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF (2025c).



Rys. 16. Wartość kredytów brutto (mld zł) według struktury podmiotowej, luty 2025

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF (2025c).



Rys. 17. Kredyty dla przedsiębiorstw (w%, r/r)

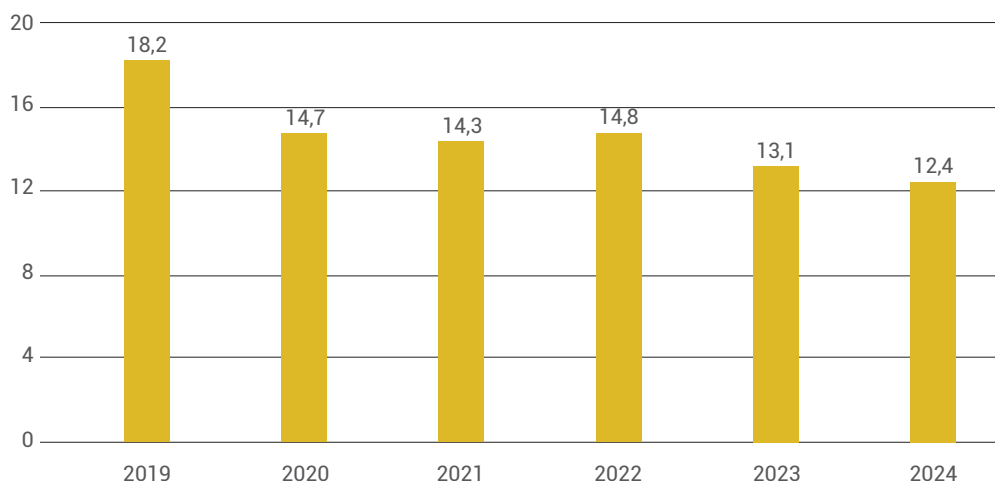
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP (2025c).

Na Rys.17 przedstawiono tempo zmian w wartościach kredytów udzielonych przez banki w Polsce dla przedsiębiorstw niefinansowych, za okres 2018-marzec 2025, w podziale na kredyty o charakterze bieżącym i inwestycyjnym. Również te dane potwierdzają stagnację w zakresie kredytów udzielanych przedsiębiorstwom, głównie w zakresie produktów kredytowych o charakterze inwestycyjnym na przestrzeni lat 2023-2025.

Odnosząc się natomiast do danych na koniec IV kw. 2024 roku zadłużenie kredytowe sektora przedsiębiorstw niefinansowych wzrosło silniej niż kwartał wcześniej (4,5% r/r wobec 1,6% r/r na koniec III kw.). Złożył się na to szybszy wzrost zarówno kredytów inwestycyjnych (3,6% r/r wobec 1,6% r/r na koniec III kw.), jak i kredytów bieżących (5,8% r/r wobec 1,2% r/r) (NBP, 2025g). Ponadto wpływ na wzrost zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw w tym okresie miały również tarcze antykrzysowe.

Analizując udział należności banków od podmiotów gospodarczych w aktywach sektora można zaobserwować kolejny spadek na koniec 2024 roku. Jak można zauważyć na Rys. 18 udział tych należności w aktywach ogółem sektora bankowego zmniejszył się z poziomu 13,1% w 2023 roku do 12,4% (ZBP, 2025).

W tym segmencie zmiany udziału kredytów w aktywach banków w latach 2019-2024 były jednak obserwowane w obu kierunkach. Zjawisko to było w silniejszym stopniu pochodną sytuacji ekonomicznej kraju i dostępu przedsiębiorstw do alternatywnych źródeł finansowania swoich potrzeb finansowych. Spadek udziału kredytów dla przedsiębiorstw w dłuższej perspektywie był widocznie obserwowalny (ZBP, 2025).



Rys. 18. Udział należności kredytowych przedsiębiorstw w aktywach sektora bankowego w latach 2019 - 2024 (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ZBP (2025).



Mając na uwadze powyższe uwarunkowania można postawić tezę, iż sektor bankowy w Polsce posiada potencjał, aby finansować projekty inwestycyjne przedsiębiorstw. Przy czym banki komercyjne są tymi podmiotami, które posiadają możliwości i zasoby, aby oferować produkty kredytowe dla dużych przedsiębiorstw, w tym w zakresie finansowania wielkoskalowych projektów inwestycyjnych. Bankowość komercyjna to również oferty kredytowania projektów inwestycyjnych dla sektora MSP. Przy czym dla małych i średnich przedsiębiorstw również coraz większa jest oferta ze strony banków spółdzielczych.

Pomimo potencjału do finansowania inwestycji przedsiębiorstw przez sektor bankowy w Polsce, można zaobserwować szereg czynników, popytowych i podaźowych, ograniczających finansowanie tego typu projektów. Mając na uwadze powyższe, w dalszej części tego rozdziału uwaga została skoncentrowana na ograniczeniach, z jakimi spotykają się współczesne banki w finansowaniu inwestycji (w tym przede wszystkim projektów wielkoskalowych). Ponadto wskazano na rolę regulacji (zarówno o charakterze krajowym, jak i międzynarodowym) w finansowaniu inwestycji przez sektor bankowy. Odniesiono się także do możliwości współpracy polskich banków z międzynarodowymi instytucjami finansowymi. Przeanalizowano również znaczenie międzynarodowych konsorcjów bankowych dla przewyższania barier inwestycyjnych.

3.3. Ograniczenia w finansowaniu

W zakresie finansowania inwestycji przez sektor bankowy w Polsce można wskazać na szereg ograniczeń, zarówno o charakterze popytowym, jak i podaźowym, z jakimi spotykają się banki w Polsce. W wypowiedziach przedstawicieli sektora pojawiają się przede wszystkim kwestie związane ze zbyt dużą ilością obciążeń regulacyjnych nakładanych na banki oraz wysokością obciążeń finansowych z nimi związanych (podatkowych i paropodatkowych). Wśród najczęściej wymienianych obciążeń regulacyjnych pojawia się tzw. podatek bankowy. W zakresie regulacyjnym poruszono również szereg innych kwestii: CRD/CRR (Capital Requirements Directive, Capital Requirements Regulation), MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities, minimalny wymóg funduszy własnych i zobowiązań podlegających umorzeniu), TCR (Total Capital Ratio), LCR (Liquidity Coverage Ratio), DORA (Digital Operational Resilience Act), MICA (Market in Crypto Assets Regulation), CCD2 (Consumer Credit Directive), czy też WFD (Wskaźnik Finansowania Długoterminowego).

Ponadto sektor bankowy w Polsce jest również regulowany przez liczne wytyczne KNF (Komisji Nadzoru Finansowego) oraz EBA (European Banking Authority, Europejski Nadzór Bankowy).

Dodatkowe obciążenia regulacyjne nałożone na sektor bankowy związane są z czynnikami ESG (*Environmental, Social, Governance*), jak np. CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), taksonomia (Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852), SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation).

W Polsce obowiązuje tzw. podatek bankowy od aktywów, który zmniejsza opłacalność udzielania kredytów, zwłaszcza długoterminowych i inwestycyjnych. Z podstawy opodatkowania wyłączone są np. skarbowe papiery wartościowe. Stąd też wysoki udział tego rodzaju papierów wartościowych w bilansach banków. Banki muszą uwzględniać podatek bankowy w analizach zyskowności projektów kredytowych. Obciążenia regulacyjne i finansowe mogą zniechęcać banki do angażowania się w bardziej ryzykowne i/lub mniej zyskowne inwestycje. Na potrzeby opisu szerokiego zakresu obciążeń regulacyjnych i finansowych eksperci wskazali termin „klin regulacyjno-podatkowy”. Wysokie obciążenie sektora bankowego powoduje, że cena kredytu dla przedsiębiorstw staje się zbyt wysoka, aby mogła być dla nich akceptowalna.

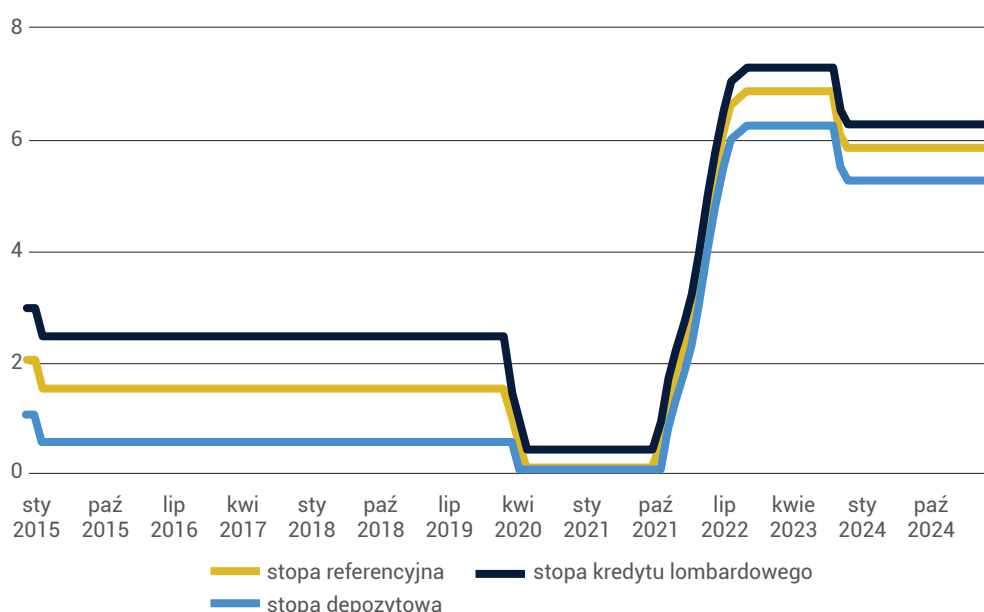
Ponadto w wypowiedziach przedstawicieli banków pojawiła się opinia, iż Polska ma znacznie wyższe realne wymogi kapitałowe niż wynikałoby to z regulacji bazylejskich lub średniej unijnej. To z kolei ogranicza zdolność banków do udzielania kredytów dla przedsiębiorstw celem finansowania inwestycji.

Respondenci wskazali, iż niski poziom zainteresowania ze strony przedsiębiorców finansowaniem inwestycji w formie kredytu bankowego wynika również z obawy przed zaciągnięciem długoletnich zobowiązań finansowych. Brak silnego popytu na kredyt wynika również z barier mentalnych po stronie przedsiębiorstw. W opiniach przedsiębiorców kredyt jest finansowaniem czasochłonnym, kosztochłonnym, związanym z szeregiem formalności. Ponadto przedsiębiorcy uważają, iż z jednej strony brak jest obecnie projektów inwestycyjnych o odpowiedniej skali do finansowania długoterminowym kredytem inwestycyjnym, a z drugiej strony istnieją problemy z dedykowanymi ofertami kredytowymi. Ponadto przedsiębiorcy w Polsce obawiają się niestabilności polskiego prawa, wysokiego stopnia jego złożoności. Owa wysoka niestabilność i złożoność otoczenia regulacyjnego przedsiębiorstw warunkuje jego niską skłonność do długoterminowego finansowania kredytem bankowym. Skomplikowane przepisy warunkujące funkcjonowanie szczególnie mniejszych

przedsiębiorstw, które nie mogą sobie pozwolić na szeroką współpracę z ekspertami finansowymi i doradcami podatkowymi, wpływają na zmniejszoną skłonność podmiotów gospodarczych do zewnętrznego finansowania w banku.

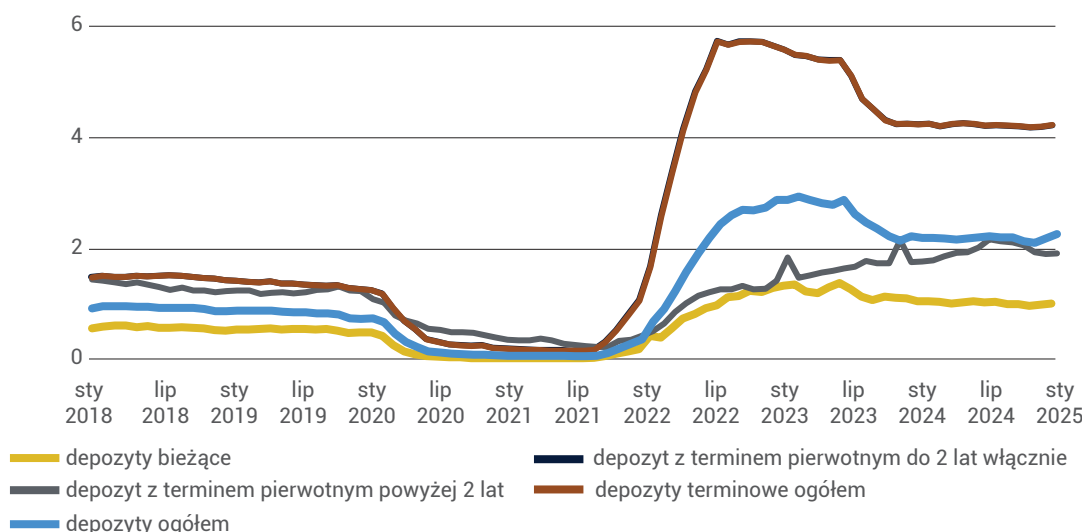
Obecnie niewielka liczba przedsiębiorstw zgłasza zapotrzebowanie na kredyt inwestycyjny. Dane z badań koniunktury „Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw” za I kw. 2025 wskazują, że jedynie 12%-13% firm ubiega się o kredyt (NBP, 2025g). Według danych NBP w I kw. 2025 roku

odsetek firm ubiegających się o kredyt nieznacznie wzrósł (do 12,8% wobec 12,4% w IV kw. ub.r.), zarówno w klasie dużych firm (do 14,9% z 14,3%), jak i w sektorze MSP (do 12,6% z 12,3%). Jednak dostępność finansowania bankowego obniżyła się, co potwierdza deklarowany niższy udział pozytywnych decyzji kredytowych (82,6% wobec 84,3% w IV kw. ub.r.). Pogorszenie dostępności zadeklarowały przedsiębiorstwa z sektora MSP (udział pozytywnych decyzji obniżył się do 80,3% z 82,7%), natomiast w grupie dużych firm odnotowano jej poprawę (udział pozytywnych decyzji wzrósł do 88,1% z 84,7%) (NBP, 2025g).



Rys. 19. Stopy procentowe NBP, 2018-maj 2025

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP (2025e).



Rys. 20. Średnie oprocentowanie depozytów dla przedsiębiorstw, 2018-2025

Uwagi: Oprocentowanie depozytów depozyty z terminem pierwotnym do 2 lat łącznie i depozytów terminowych ogółem było prawie identyczne – z tego powodu linie pokrywają się.

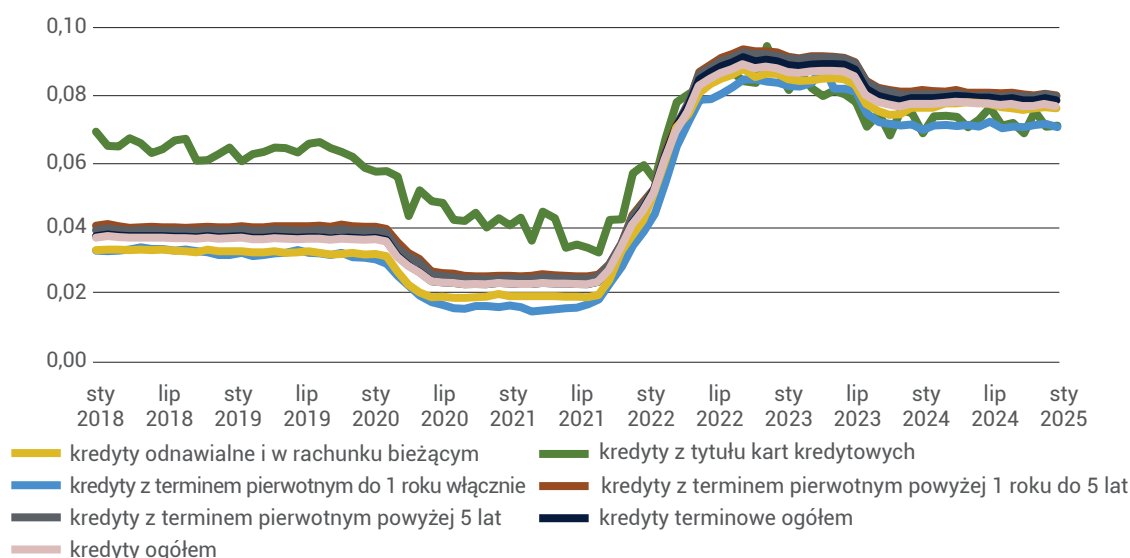
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP (2025e).



Ponadto podmioty gospodarcze, w tym przede wszystkim z sektora MSP, preferują finansowanie się kapitałem własnym. Firmy często realizują niewielkie, proste inwestycje, które są finansowane ze środków własnych lub leasingu – bez potrzeby angażowania kredytu bankowego. Ponadto również duże przedsiębiorstwa, w tym spółki wchodzące w skład grup kapitałowych, przy finansowaniu inwestycji korzystają z pożyczek od innych spółek wchodzących w skład danej grupy. Tym samym tego typu finansowanie odbywa się z wykorzystaniem środków finansowych w ramach jednej grupy kapitałowej i skutkuje brakiem zainteresowania finansowaniem w formie kredytu.

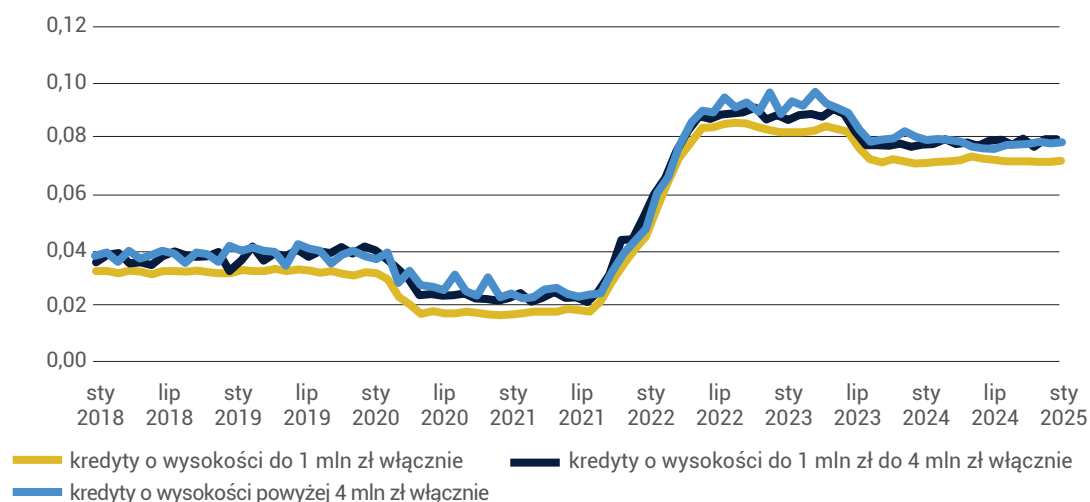
Za kolejne ograniczenie w finansowaniu inwestycji przez banki można uznać stosunkowo wysokie stopy

procentowe NBP, które następnie poprzez wpływ na wysokość stawki WIBOR, znajdują odzwierciedlenie w oprocentowaniu kredytów i pożyczek dla przedsiębiorstw. Na rys. 19 przedstawiono stopy: referencyjną, depozytową i lombardową w okresie styczeń 2018 – maj 2025. Zgodnie z decyzją Rady Polityki Pieniężnej z maja 2025 roku stopy procentowe zostały obniżone o 50 punktów bazowych w stosunku do poziomu stóp obowiązujących od października 2023 roku. Od 8 maja 2025 roku stopa referencyjna wynosi 5,25%, stopa depozytowa to 4,75%, natomiast stopa kredytu lombardowego – 5,75%. Na kolejnych rysunkach (Rys. 19, Rys. 20, Rys. 21, Rys. 22, Rys. 23) pokazano stopy procentowe NBP w okresie 2018 – maj 2025 oraz średnie oprocentowanie depozytów oraz kredytów dla przedsiębiorstw. Średnie oprocentowanie



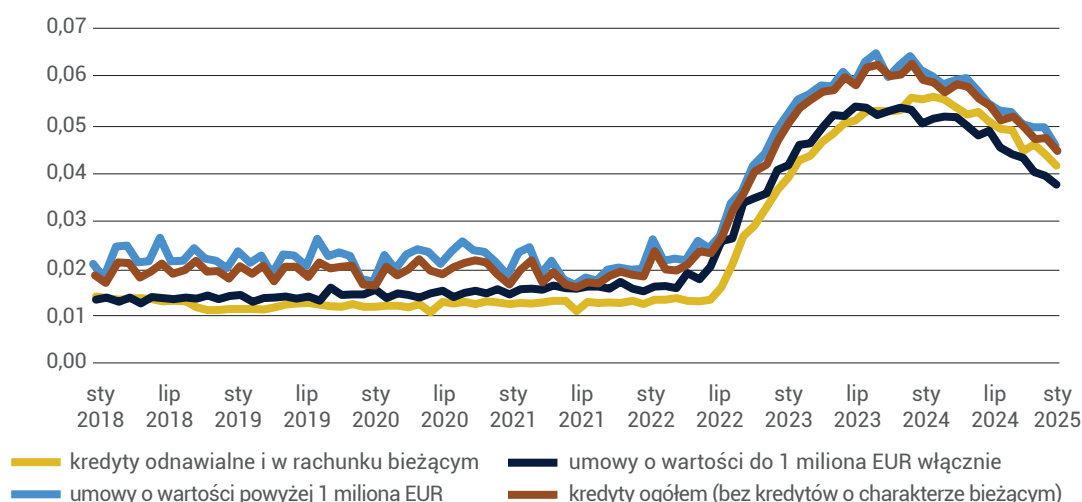
Rys. 21. Średnie oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw, 2018-2025

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP (2025e).



Rys. 22. Średnie oprocentowanie nowych i renegocjonowanych umów kredytowych (w PLN) przedsiębiorstw, 2018 – marzec 2025

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP (2025e).



Rys. 23. Średnie oprocentowanie nowych i renegotjonowanych umów kredytowych przedsiębiorstw (w EUR), 2018-marzec 2025

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP (2025e).

kredytów pokazano również dla nowych i renegotjowanych umów kredytowych w PLN oraz EURO.

Trudności z wyceną zabezpieczeń, szczególnie w przypadku inwestycji w nowe rozwiązania technologiczne, to kolejne ograniczenia w finansowaniu inwestycji wskazane przez ekspertów. Trudności te odnoszą się przede wszystkim do wielkoskalowych projektów z transformacją energetyczną (np. inwestycji w OZE – odnawialne źródła energii, jak np. farmy wiatrowe, elektrownie słoneczne).

Po stronie podażowej w ograniczeniach finansowania inwestycji przez banki można również wskazać ryzyka prawne. Wynikają one ze zmienności otoczenia regulacyjnego, przede wszystkim głównie w obszarze kredytów hipotecyjnych, np. wakacje kredytowe. W opiniach ekspertów pojawił się pogląd, iż banki obawiają się pokusy nadużycia (moral hazard), sytuacji w której państwo często ingeruje w relacje kredytowe, co z kolei może podważać zaufanie do długoterminowych umów finansowych. Sektor bankowy zmaga się z dużą niepewnością i ryzykiem orzeczeń sądowych (kredyty frankowe, abuzywność klauzul). Nieprzewidywalne interwencje państwa czy też rosnące oczekiwania względem polityk ESG (Environmental, Social, Governance) tworzą dodatkowe ryzyka, które banki muszą spełniać i wyceniać.

Wśród ograniczeń należy również wskazać na problemy wykonawcze, które mogą być konsekwencją kumulacji projektów (np. w ramach KPO). Zauważalne jest ryzyko niewystarczającej podaży usług wykonawczych (głównie w budownictwie), co wpływa na ocenę ryzyka po stronie banków.

Ponadto w przypadku dużych projektów inwestycyjnych banki nie mogą samodzielnie sfinansować całości inwestycji, ponieważ muszą przestrzegać limitów zaangażowania kredytowego wynikających z ustawy prawo bankowe. Konieczne jest wtedy tworzenie konsorcjów kredytowych, co wydłuża proces decyzyjny i podnosi złożoność transakcji.

Wśród kolejnej grupy ograniczeń finansowania inwestycji przez sektor bankowy można wskazać te o charakterze makroekonomicznym oraz związane z niepewną sytuacją geopolityczną, zarówno w perspektywie europejskiej, jak i światowej. Jako czynniki makroekonomiczne można wskazać: wysoką inflację; wysoki deficyt budżetowy; stopniowy, niewielki spadek tempa wzrostu zatrudniania. Według danych GUS w okresie styczeń – marzec 2025 roku przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 6448,1 tys. i było o 0,9% niższe niż w analogicznym okresie 2024 roku (wówczas zanotowano spadek o 0,2%), (NBP, 2025e). Przy czym w wartościach bezwzględnych liczba zatrudnionych jest wciąż wyższa niż przed wybuchem pandemii. Jak pokazują dane MF w zakresie szacunkowego wykonania budżetu państwa w 2024 roku w stosunku do ustawy budżetowej na 2024 roku, deficyt budżetowy wyniósł 210,9 mld zł (MF, 2025b). Odnosnie wysokiego poziomu inflacji można wskazać ostatnie dane GUS, ceny towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu 2025 roku wzrosły o 4,3% w porównaniu z analogicznym miesiącem ub. roku (przy wzroście cen usług o 6,3% i towarów o 3,5%) (GUS, 2025d). W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług wzrosły o 0,4% (w tym usług o 1,1%, a towarów o 0,2%). Poziom ten jest powyżej strategii bezpośredniego celu inflacyjnego



NBP (obowiązującego od 2003 roku), zgodnie z którym poziom inflacji powinien być na poziomie 2,5%, z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości ± 1 punktu procentowego w średnim okresie.

W zakresie czynników geopolitycznych można wskazać: niepewną współpracę z USA, złą sytuację gospodarki niemieckiej, jak również nadal przedłużającą się wojnę na Ukrainie.

Podsumowując, wśród najczęściej pojawiających się ograniczeń w zakresie finansowania inwestycji przez sektor bankowy, można wskazać na najważniejsze:

- regulacje (krajowe i międzynarodowe),
- ryzyko prawne związane ze zmiennością otoczenia regulacyjnego sektora bankowego oraz przedsiębiorstw,
- obciążenia podatkowe i parapodatkowe sektora bankowego (podatek bankowy, składki na BFG (Bankowy Fundusz Gwarancyjny), rezerwa obowiązkowa),
- rosnące oczekiwania wobec polityk ESG w sektorze bankowym,
- struktura aktywów i pasywów sektora i związane z nią ryzyko niedopasowania terminów zapadalności aktywów i pasywów,
- zakup skarbowych papierów wartościowych (nieobjętych podatkiem bankowym), co skutkowało ich wysokim udziałem w bilansach banków,
- limity zaangażowania kredytowego przez banki w finansowaniu dużych projektów inwestycyjnych,
- brak popytu inwestycyjnego ze strony przedsiębiorstw,
- wysokie stopy procentowe NBP,
- problemy wykonawcze związane z kumulacją projektów inwestycyjnych,
- trudności z wyceną zabezpieczeń,
- pogarszające się nastroje przedsiębiorców i konsumentów
- stopniowy, niewielki spadek tempa wzrostu zatrudnienia,
- rekordowo wysoki deficyt budżetowy,

- wysoka inflacja,
- problemy z emisją obligacji na dużą skalę w kraju (np. listów zastawnych),
- niepewna współpraca z USA,
- przedłużająca się wojna na Ukrainie,
- zła sytuacja gospodarki niemieckiej.

W związku z faktem, iż ograniczenia o charakterze regulacyjnym pojawiły się we wszystkich odpowiedziach respondentów, kolejna część raportu (3.4) została poświęcona wpływie regulacji (krajowych i unijnych) na zdolność banków do finansowania inwestycji.

3.4. Wpływ regulacji

Na zdolność banków do finansowania inwestycji wpływają zarówno regulacje krajowe, jak i unijne. Jak wskazano w poprzedniej części raportu, regulacje odgrywają jedną z głównych barier w finansowaniu inwestycji, w tym o charakterze wielkoskalowym, przez banki w Polsce. Wśród wypowiedzi przedstawicieli banków w tym zakresie pojawiały się przede wszystkim kwestie związane z tzw. „podatkiem bankowym”. Ponadto uwzględniono wymogi kapitałowe i regulacje ostrożnościowe, CRD/CRR (Capital Requirements Directive, Capital Requirements Regulation), MREL (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities), TCR (Total Capital Ratio), LCR (Liquidity Coverage Ratio), DORA (Digital Operational Resilience Act), MICA (Market in Crypto Assets Regulation), CCD2 (Consumer Credit Directive). MREL oznacza minimalny wymóg w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, które mogą być wykorzystane do pokrycia strat w przypadku ewentualnego procesu resolution. CRR odnosi się do Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, natomiast CRD odnosi się do kwestii w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi. DORA to Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2554 z dnia 14 grudnia 2022 roku w sprawie operacyjnej odporności cyfrowej sektora finansowego, w tym bankowego. Z kolei wskaźnik WFD wyliczany jest głównie w oparciu o udział długoterminowych instrumentów dłużnych w finansowaniu kredytów hipotecznych. Zgodnie z oczekiwaniami KNF, od początku 2027 r. wskaźnik ten ma utrzymywać się na poziomie co najmniej 40 proc.

Dodatkowo banki obciążone ryzykiem walutowym (np. portfelem kredytów frankowych) były objęte dodatkowymi wymogami kapitałowymi, co ograniczało ich zdolność do udzielania kredytów. W efekcie następuje ograniczenie zdolności kreacji kredytu.

Jak wskazano w poprzedniej części owo przeregulowanie sektora bankowego oraz związanych z nimi obciążeniami finansowymi nakładanymi na sektor można określić mianem „klinu regulacyjno-podatkowego”. Klin regulacyjno-podatkowy (ang. regulatory wedge) to pojęcie opisujące sytuację, w której łączny efekt różnych regulacji (fiskalnych, ostrożnościowych, konsumenckich) prowadzi stopniowo do systemowego ograniczenia skłonności banków do udzielania kredytów, mimo formalnie dostępnej płynności. W Polsce ów „klin” tworzą m.in. podatek bankowy, preferencje podatkowe dla obligacji SP, obciążenia regulacyjne (CRR, MREL, KNF), jak również ryzyko interwencji politycznych.

Tematyka tzw. „podatku bankowego”, najczęściej poruszanego w wypowiedziach ekspertów, została uwzględniona w zapisach ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych z dnia 15 stycznia 2016 roku (Dz. U. 2016 poz. 68 z późn. zm.). Ustawa ta reguluje opodatkowanie podatkiem od aktywów niektórych instytucji finansowych. Zgodnie z art. 4 ww. ustawy do podatników podatku, zaliczanymi do sektora bankowego, można wskazać:

- banki krajowe w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2021 r. poz. 2439 i 2447 oraz z 2022 r. poz. 830, 872 i 1358),
- oddziały banków zagranicznych w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 20 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe,
- oddziały instytucji kredytowych w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 18 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe.

Ustawodawca w ustawie o podatku od niektórych instytucji finansowych wskazał szereg innych podmiotów zobowiązanych do uiszczenia podatku od aktywów (np. spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe, instytucje pożyczkowe, krajowe zakłady ubezpieczeń, krajowe zakłady reasekuracji, oddziały zagranicznych zakładów ubezpieczeń i zagranicznych zakładów reasekuracji, ale nie są one przedmiotem badań w ramach niniejszego raportu).

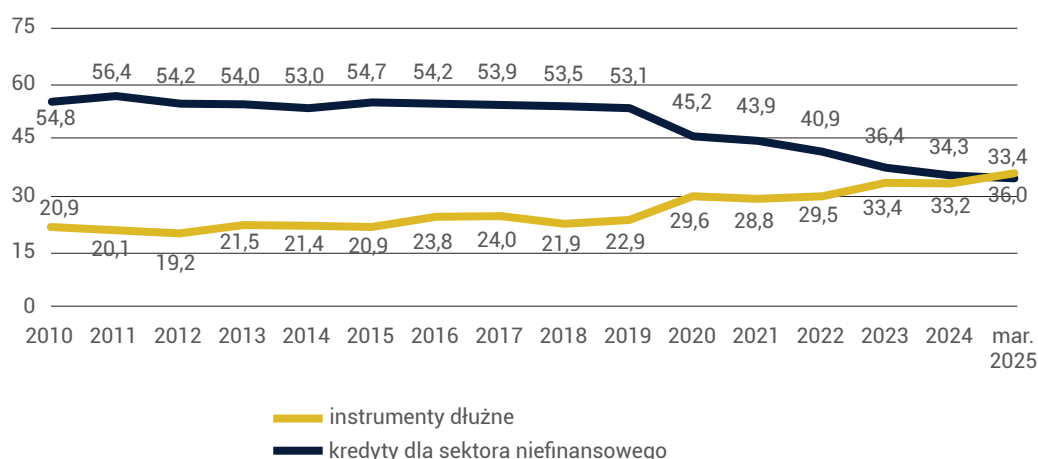
W przypadku podatników, wskazanych w pkt. 1)-3), podstawę opodatkowania stanowi nadwyżka sumy wartości aktywów podatnika, która wynika z zestawienia obrotów i sald, ustalonego na ostatni dzień miesiąca na podstawie zapisów na kontach księgi głównej, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2021 r. poz. 217, 2105 i 2106) lub standardami rachunkowości stosowanymi przez podatnika na podstawie art. 2 ust. 3 tej ustawy – ponad kwotę 4 mld zł. Odprowadzony przez instytucję podatek w całości stanowi dochód budżetu państwa. Jego stawka wynosi 0,0366% podstawy opodatkowania miesięcznie.

W przypadku podatników wskazanych w art. 4 analizowanej ustawy podstawę opodatkowania obniża się o wartość aktywów (art. 5, ust. 9):

- w postaci skarbowych papierów wartościowych w rozumieniu art. 95 ust. 1 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2022 r. poz. 1634, z późn. zm.),
- w postaci papierów wartościowych ustawowo objętych gwarancją Skarbu Państwa.

W pozostałych zapisach art. 5 znajdują się pozostałe czynniki wpływające na obniżenie podstawy opodatkowania. Ze względu na sytuację finansową sektora bankowego, przede wszystkim widoczną w bilansie całego sektora, zwrócono uwagę przede wszystkim na powyższe kwestie. Obligacje skarbowe, jak już wskazano, nie są objęte podatkiem bankowym, a jednocześnie charakteryzują się niskim ryzykiem i przewidywalnym dochodem. W ten sposób uwidacznia się efekt wypychania. Banki lokują środki w obligacje Skarbu Państwa zamiast kredytować sektor prywatny. W bilansach banków portfel obligacji zaczął przewyższać wartość udzielonych kredytów, skutkiem czego na koniec marca 2025 roku udział instrumentów dłużnych w aktywach sektora bankowego w Polsce przewyższył udział udzielonych kredytów dla sektora niefinansowego (Rys. 24).

Wśród pozostałych obciążeń regulacyjnych skutkujących koniecznością odprowadzenia określonych środków finansowych można wskazać m.in. na składki banków na Bankowy Fundusz Gwarancyjny oraz rezerwę obowiązkową. Banki odprowadzają składki na BFG zgodnie z zapisami ustawy z 10 czerwca 2016 roku o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji. Z kolei rezerwę obowiązkową, jako instrument polityki pieniężnej banków centralnych, stanowi wyrażona w złotych



Rys. 24. Udział kredytów dla sektora niefinansowego i instrumentów dłużnych w aktywach

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF 2025, (ZBiA ZBP), Pawlonka 2025.

część środków pieniężnych w złotych i w walutach obcych zgromadzonych na rachunkach bankowych, środków uzyskanych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych oraz innych środków przyjętych przez bank podlegających zwrotowi (art. 38, ust. 1 ustawy o Narodowym Banku Polskim).

Owe wysokie wymogi regulacyjne wpływają na wzrost kosztów pozyskiwania kapitału przez banki, w tym na rynkach zagranicznych. W tym miejscu można wskazać na emisje obligacji w EUR, wysokie koszty swapów walutych na walucie PLN („swapowania na złotówki”). W konsekwencji wysokiego poziomu obciążenia sektora bankowego cena kredytu dla przedsiębiorstw staje się zbyt wysoka, aby mogła być dla nich akceptowalna. W tym miejscu należy wskazać na efektywny wysoki koszt podatku bankowego, który według jednego z przedstawicieli sektora może stanowić ok. 56 punktów bazowych doliczanych do kosztu każdego kredytu.

Dodatkowo, oprócz obciążeń regulacyjnych o charakterze podatkowym, ostrożnościowym, kapitałowym obciążenia nałożone na sektor bankowy, jak już wspomniano, związane są z czynnikami ESG (*Environmental, Social, Governance*), jak np. CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), taksonomia (Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje), SFRD (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Wskazane regulacje w zakresie ESG nałożone na sektor bankowy odnoszą się głównie do kwestii raportowania danych dotyczących zrównoważonego rozwoju. Przy czym niektóre z nich, jak np. Taksonomia, odnoszą się do wzmacniania inwestycji prośrodowiskowych.

W kontekście regulacji warunkujących finansowanie inwestycji przez sektor bankowy należy również pamiętać o braku stabilności otoczenia prawnego. Instrumenty, jak wakacje kredytowe, mogą obniżać przychody banków i powodować niepewność regulacyjną. Powtarzające się interwencje państwowe w relacje kredytowe osłabiają skłonność banków do długoterminowych zaangażowań inwestycyjnych. W związku z powyższym banki stają się bardziej ostrożne przy ocenie ryzyka politycznego i regulacyjnego. Ponadto wspomniane obniżenie przychodów banków w kontekście wakacji kredytowych nastąpiło również na skutek dokonywania nadpłat kredytów przez ich klientów, przy czym takie postępowanie nie było założonym celem wspomnianego programu.

Ponadto w wypowiedziach respondentów powtarzały się wypowiedzi o „przeregulowaniu” sektora bankowego w Polsce. Zauważalna jest potrzeba rewizji obecnych obciążeń regulacyjnych nałożonych na banki. W opiniach regulatorów pojawiają się tezy o potrzebie w odwróceniu trendu „nadregulacji” w sektorze, przede wszystkim w zakresie wskaźników sektorowych i wymogów dot. stabilności.

Podsumowując odpowiedzi przedstawicieli instytucji finansowych wśród głównych obciążeń regulacyjnych wpływających na finansowanie inwestycji przez sektor bankowy można wskazać na:

- podatek od aktywów niektórych instytucji finansowych tzw. podatek bankowy,
- składki na BFG,
- rezerwę obowiązkową odprowadzaną do NBP,

- MREL (Minimum Requirement for Own Fund and Eligible Liabilities),
- CRR/CRD (Capital Requirements Regulation, CRR; Capital Requirements Directive, CRD),
- DORA (Digital Operational Resilience Act),
- CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive),
- SFRD (Sustainable Finance Disclosure Regulation),
- Taksonomie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 roku w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje,
- Ustawę o odnawialnych źródłach energii.

Mając na uwadze szereg uwarunkowań związanych z finansowaniem inwestycji, a odnoszących się głównie do aspektów regulacyjnych, zasadnym wydaje się podejmowanie współpracy z międzynarodowymi instytucjami finansowymi. Znaczenie współpracy międzynarodowej oraz konsorcjów bankowych zostało omówione w dwóch rozdziałach raportów (3.4 oraz 3.5).

3.5. Współpraca międzynarodowa

Celem finansowania wielkoskalowych projektów inwestycyjnych istotna może okazać się współpraca banków w Polsce z zagranicznymi instytucjami finansowymi. W tym zakresie wszyscy respondenci wskazali na: Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju oraz Europejski Bank Inwestycyjny.

Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (European Bank for Reconstruction and Development) to międzynarodowa instytucja finansowa z siedzibą w Londynie. Została utworzona podczas obrad Rady Europejskiej w Strasburgu w dniach 8 – 9 grudnia 1989 roku, a działalność rozpoczęła w 1991 roku. Głównym celem powołania EBRD było wsparcie procesu transformacji gospodarczej w państwach Europy Środkowej i Wschodniej (MF, 2025a; MRiT, 2025).

Wartość inwestycji EBRD w Polsce w 2024 roku wyniosła 14 mld EUR w ramach 49 projektów. W ten sposób Polska stała się czwartym co do wielkości rynkiem dla EBRD. Wszystkie inwestycje trafiły do sektora prywatnego, a 69% do zielonej gospodarki Polski. Największe projekty zostały zrealizowane w sektorze energii odnawialnej (energetyka wiatrowa), infrastruktury oraz mieszkalnictwa (wsparcie

budowy mieszkań na wynajem). Większość inwestycji EBRD (65%) dotyczyła polskiego sektora korporacyjnego. Dodatkowo EBRD aktywnie działa również na polskich rynkach kapitałowych i finansowych, realizując szereg strategicznych inwestycji kapitałowych na łączną sumą ponad 170 mln euro.

Wśród priorytetowych obszarów wsparcia przez EBRD można wskazać:

- zrównoważone zużycie energii,
- walkę ze zmianami klimatu,
- rozwój małych i średnich przedsiębiorstw oraz jednostek samorządu terytorialnego,
- poprawę infrastruktury transportowej,
- bezpieczeństwo nuklearne (m.in. poprzez finansowanie likwidacji postsowieckich elektrowni jądrowych),
- wspieranie rozwoju technologii teleinformatycznych,
- rozwój rolnictwa.

Jednym z ważniejszych obszarów działalności EBRD jest Green Economy Transition: strategia pomocy krajom budującym niskoemisyjne gospodarki. Finansowane projekty obejmują obszary: energii odnawialnej, oszczędności energetycznej, zrównoważony transport, minimalizację produkcji odpadów.

Europejski Bank Inwestycyjny (EIB, European Investment Bank) jest międzynarodową instytucją finansową Unii Europejskiej, działająca od 1 stycznia 1958, powołaną na mocy traktatu rzymskiego z 1957 o utworzeniu EWG. Jego akcjonariuszami są państwa członkowskie UE. EIB pozyskuje środki finansowe na rynkach kapitałowych i następnie udziela kredytów na preferencyjnych warunkach na projekty wspierające cele Unii Europejskiej (EIB, 2025). Blisko 90% pożyczek jest udzielanych na terytorium UE. Główne produkty i usługi oferowane przez EIB obejmują:

- udzielanie kredytów i pożyczek – stanowią one około 90% całkowitego zobowiązania finansowego. Beneficjentami są zarówno mniejsi jak i więksi klienci. Udzielone wsparcie często przyczynia się do pozyskania innych inwestorów,
- finansowanie łączone – umożliwia beneficjentom połączenie finansowania uzyskanego z EIB z innymi formami finansowania danej inwestycji,



- doradztwo i pomoc techniczna – stanowi uzupełnienie mechanizmów finansowania EIB.

Kredyty wynoszące ponad 25 mln euro udzielane są bezpośrednio od EIB. W przypadku mniejszych kredytów EIB uruchamia linie kredytowe dla instytucji finansowych, które udzielają dalszych kredytów kredytobiorcom, w tym przedsiębiorcom na finansowanie projektów inwestycyjnych.

Zgodnie z opiniami ekspertów, w przypadku dużych banków komercyjnych, współpraca z międzynarodowymi instytucjami jest szeroka i intensywna, szczególnie przy dużych transakcjach. Umowy powyżej 1 miliarda złotych najczęściej odbywają się przy udziale instytucji zagranicznych – zarówno międzynarodowych banków komercyjnych, jak i instytucji finansowych np. EIB czy EBRD. Współpraca taka może obejmować m.in. organizację emisji obligacji, udział w syndykatach kredytowych czy też wspólne strukturyzowanie finansowania projektowego. Warto podkreślić, iż nie ma formalnych barier regulacyjnych dla współpracy z partnerami zagranicznymi i odbywa się ona na zasadach rynkowych. Współpraca ta może mieć również wymiar operacyjny – np. przy organizacji wspólnych transz finansowania czy w przygotowaniu emisji obligacji dla klientów korporacyjnych.

Współpraca banków z międzynarodowymi instytucjami finansowymi może odbywać się w ramach konsorcjów bankowych, które są tworzone celem sfinansowania dedykowanych projektów inwestycyjnych. Temat ten szerzej został poruszony w części 3.5 raportu.

3.6. Rola konsorcjów bankowych

Problematyka konsorcjów bankowych, uwarunkowania ich powstawania oraz znaczenia dla finansowania inwestycji jest sporadycznie podejmowana w polskiej literaturze przedmiotu. Tematyką tą zajmowali się m.in. Chrząszcz (2015), Wiktorzak (2013), Czech (2011) i Pastusiak (2003). Dodatkowo są to publikacje, które powstały kilka, kilkanaście lat temu. Również tematyka współpracy międzynarodowych instytucji finansowych jest rzadko poruszana przez autorów (Winiewicz-Bosy, 2009). Fakt ten dodatkowo wskazuje na potrzebę prowadzenia badań w tym zakresie. W przypadku dużych transakcji finansowania transformacyjnego (np. zbrojeniowych czy energetycznych), tworzone są konsorcja bankowe, w tym z udziałem zagranicznych banków inwestycyjnych.

Konsorcjum powstaje w wyniku zawarcia umowy konsorcjalnej pomiędzy przedsiębiorcami, w której

to zobowiązują się oni do podejmowania wspólnych działań w celu realizacji uprzednio określonego przedsięwzięcia gospodarczego, np. budowy lotniska, hali produkcyjnej (Chrząszcz, 2015). Powyższa definicja jest jedynie ogólnie przyjętą w literaturze prawniczej. Mimo, iż w polskim ustawodawstwie brakuje ustawowej definicji konsorcjum, to jednak zapisy o konsorcjum bankowym można odnaleźć w ustawie Prawo bankowe (Dz. U. 1997 Nr 140 poz. 939 z późn. zm.). Zgodnie z art. 73, ust. 1 wspomnianej ustawy: Banki w celu wspólnego udzielenia kredytu mogą zawrzeć umowę o utworzeniu konsorcjum bankowego. W ustępie 2. art. 73 ustawy p. b. doprecyzowano, iż banki ustalają warunki udzielenia kredytu i jego zabezpieczenia oraz wyznaczają bank umocowany do zawarcia umowy kredytu. Ponadto, zgodnie z ust. 3. art. 73, upb, banki ponoszą ryzyko związane z udzielonym kredytem proporcjonalnie do wysokości wniesionych środków finansowych do wspólnie udzielonego kredytu. Zapisy art. 73 o konsorcjach bankowych zostały sformułowane w sposób ogólnikowy.

Konieczność tworzenia konsorcjów bankowych w polskim prawodawstwie została doprecyzowana w zapisach art. 79a ustawy prawo bankowe. Zgodnie z art. 79a, ust. 4: suma kredytów, pożyczek pieniężnych, gwarancji bankowych i poręczeń, o których mowa w ust. 1 i 3, nie może przekroczyć:

- w banku w formie spółki akcyjnej i w banku państwowym – 10 % kapitału podstawowego Tier I, o którym mowa w art. 50 rozporządzenia nr 575/2013,
- w banku spółdzielczym – 25 % kapitału podstawowego Tier I, o którym mowa w art. 50 rozporządzenia nr 575/2013.

Przy czym wartość kredytów, pożyczek pieniężnych, gwarancji bankowych i poręczeń jest ustalana w sposób, w jaki bank oblicza wartość ekspozycji, o której mowa w art. 395 rozporządzenia nr 575/2013.

Jak pokazują dane zawarte w Tab. 19, limity wynikające z art. 79a ustawy Prawo bankowe znacząco ograniczają możliwość samodzielnego finansowania dużych projektów inwestycyjnych przez banki działające w Polsce. Nawet największe banki komercyjne mogą zaangażować się wobec pojedynczego podmiotu tylko do poziomu 2–4 mld zł, a w przypadku mniejszych banków limity są jeszcze niższe.

W efekcie inwestycje przekraczające kilka miliardów złotych muszą być realizowane w formule konsorcjalnej. Jednocześnie, filie banków zagranicznych nie podlegają ograniczeniom z art. 79a, ponieważ nie

tworzą lokalnych funduszy własnych. Ich zaangażowanie kredytowe nadzorowane jest na poziomie całej grupy przez organy kraju macierzystego. Dzięki temu mogą one uczestniczyć w większych transakcjach, uzupełniając potencjał krajowego sektora bankowego przy finansowaniu dużych inwestycji.

W odpowiedziach przedstawicieli instytucji finansowych wskazywano, iż najważniejszą rolą jest przewyższanie limitów koncentracji kredytowej, które ograniczają zdolność pojedynczych banków (lub nawet całych krajowych konsorcjów) do finansowania wielkoskalowych projektów inwestycyjnych.

Tab. 19. Limity koncentracji kredytowej wg art. 79a ust. 4 Prawa Bankowego – z uwzględnieniem Tier I

Typ banku	Typowy przedział kapitału Tier I	Limit zaangażowania wg art. 79a*	Maksymalne zaangażowanie (szacunkowo)	Uwagi praktyczne
Bank spółdzielczy	0,2 – 1 mld zł	do 25% Tier I	50 – 250 mln zł	Wyższy limit procentowy, ale mniejsze kapitały – możliwe jedynie małe projekty
Średni bank komercyjny	4 – 12 mld zł	do 10% Tier I	400 mln – 1,2 mld zł	Możliwość samodzielnego finansowania projektów średniej wielkości
Duży bank komercyjny	20 – 40 mld zł	do 10% Tier I	2 – 4 mld zł	Projekty powyżej tej skali wymagają udziału kilku banków lub gwarancji publicznych
Konsorcjum bankowe (3–5 banków)	60 – 100 mld zł (łącznie Tier I)	do 10% Tier I (każdy członek)	6 – 10 mld zł (łączna ekspozycja)	Typowa forma dla megainwestycji (infrastruktura, energetyka, przemysł strategiczny)

Uwagi: Według art. 79a ust. 4: 10% Tier I (bank SA), 25% Tier I (bank spółdzielczy).

Źródło: Opracowanie własne.

Przy rosnącej skali gospodarki, a relatywnie małym rozmiarze sektora bankowego w Polsce, międzynarodowe konsorcja stają się konieczne do obsługi największych projektów (np. infrastrukturalnych, energetycznych, zbrojeniowych). Zagraniczni partnerzy w ramach konsorcjów mogą przekazać brakującą pulę środków, uzupełniając wkład krajowych banków i pozwalając w konsekwencji utrzymać limity ryzyka oraz wymogi ostrożnościowe. Przy tego typu inwestycjach należy również pamiętać o istotnej roli instytucji gwarantujących i ubezpieczających ryzyko, takich jak międzynarodowe i krajowe firmy ubezpieczeniowe (np. Euler Hermes, Uniqua, KUKE). W opinii respondentów konsorcja bankowe są zatem istotnym instrumentem uzupełniającym system, który nie wymaga luzowania regulacji ani zwiększania ekspozycji pojedynczych instytucji ponad bezpieczny poziom.

Największe banki w Polsce uczestniczą w kilku do kilkunastu konsorcjach w skali roku. Największe projekty to transakcje na kilka miliardów zł, natomiast mniejsze projekty są o wartości kilkuset milionów zł.

W przypadku finansowania inwestycji wielkoskalowych związanych z transformacją energetyczną szczególna rola przypadnie konsorcjom bankowym.

W tym przypadku najczęściej są to projekty z udziałem Europejskiego Banku Inwestycyjnego i/lub Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju.

W praktyce gospodarczej można wskazać na kilka przykładów konsorcjów bankowych, w których uczestniczyły też międzynarodowe instytucje finansowe. Wśród przedsiębiorstw, które skorzystały z tej formy finansowania, można wymienić, m.in.: CCC, Raben, Polharma, Orlen. Przykłady te zostały szerzej omówione w czwartym rozdziale raportu.

3.7. Strategie przewyższania ograniczeń

W swoich wypowiedziach przedstawiciele instytucji finansowych wskazywali na szereg strategii, które mogą pomóc przewyższyć ograniczenia w finansowaniu inwestycji przedsiębiorstw przez banki. Wskazywane strategie stanowią logiczną konsekwencję odpowiedzi wskazywanych w wypowiedziach respondentów dotyczących wcześniejszych pytań w tym rozdziale opracowania. Wśród najczęściej wskazywanych strategii można wskazać m.in.

- Najważniejsza strategia to zmniejszenie obciążeń



regulacyjnych, zarówno na poziomie krajowym, jak i międzynarodowym. Obecnie banki mierzą się z bardzo wysokimi wymogami kapitałowymi, podatkiem bankowym, wskaźnikami MREL, TCR, LCR, NSFR czy też wymogiem finansowania długoterminowego.

- Pożądana jest też zmiana konstrukcji podatku bankowego, np. poprzez zmianę podstawy opodatkowania.
- Kluczowe byłoby również zmniejszenie ryzyka prawnego, przede wszystkim w obszarze kredytów mieszkaniowych dla klientów detalicznych. Orzeczenia sądowe (np. ws. kredytów frankowych, sankcje kredytu darmowego), które podważają umowy kredytowe generują rezerwy i ponadto powiększają awersję kolejnych banków do udzielania nowych kredytów.
- Propozycja banków w zakresie ujednolicenia wzoru umowy kredytowej i objęcie go gwarancją państwa lub też regulatora, co w perspektywie zmniejszyłoby ryzyko sądowe.
- Obok zmiany podstawy opodatkowania banków podatkiem bankowym pojawiły się również propozycje związane z włączeniami, np. poprzez zwolnienie z opodatkowania: kredytów rozwojowych, kredytów związanych z transformacją gospodarczą, kredytów hipotecznych o stałym oprocentowaniu.
- Tworzenie konsorcjów bankowych przy wielkoskalowych projektach inwestycyjnych, w tym związanych z programami w ramach KPO.
- Współpraca z międzynarodowymi instytucjami finansowymi, w tym szczególnie z EIB oraz EBRD w ramach wielkoskalowych projektów inwestycyjnych.

3.8. Podsumowanie

Jak wynika z odpowiedzi respondentów, niski poziom udzielanych kredytów bankowych dla przedsiębiorstw, w tym wielkoskalowych projektów inwestycyjnych, wynika z szeregu czynników. Zostały one wskazane i omówione w niniejszym opracowaniu, uwzględniając zarówno te o charakterze popytowym, jak i podażowym. Jako jeden z głównych po stronie podażowej wskazywane jest przeregulowanie sektora bankowego, tworząc w środowisku bankowym „klin regulacyjno-podatkowy”. W opracowaniu wskazano najważniejsze regulacje, które wpływają na wyhamowywanie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw, jak np. podatek bankowy, MREL, CRD/CRR, TCR, LCR i inne.

Z kolei po stronie popytowej wskazano m.in. preferowanie środków własnych przy finansowaniu inwestycji, bariery mentalne, obawy przed czasochłonnym i kosztochłonnym procesem kredytowym.

W I kwartale 2025 roku banki nie zmieniły kryteriów udzielania kredytów dla dużych przedsiębiorstw (procent netto dla kredytów krótko- i długoterminowych: 0% dla obu kategorii), a jednocześnie złagodziły je nieznacznie w przypadku kredytów dla sektora MSP (procent netto dla kredytów krótko- i długoterminowych, odpowiednio: 12% i 7%) (Raport NBP, 2025f).

Jak przytoczono w raporcie „Banki 2024 – raport o sytuacji sektora bankowego” można oczekiwać umiarkowanego wzrostu zainteresowania kredytem bankowym. Powinien on dotyczyć głównie popytu na kredyt ze strony przedsiębiorstw.

Z kolei jak wskazano w Raporcie NBP (Sytuacja na rynku kredytowym) w zakresie prowadzonej polityki kredytowej przez banki w I kw. 2025 można wskazać: „brak zmian kryteriów udzielania kredytów dla dużych przedsiębiorstw i złagodzenie w przypadku MSP oraz złagodzenie warunków polityki kredytowej, czyli zmniejszenie marży kredytowej i pozaodsetkowych kosztów kredytu; (zmiany uzasadniane wzrostem presji konkurencyjnej ze strony innych banków). Z kolei w zakresie czynników warunkujących niewielki wzrost popytu na kredyt w I kw. 2025 roku można wskazać: spadek wykorzystania środków własnych i z emisji papierów dłużnych”.

Banki w Polsce chcą współuczestniczyć w finansowaniu gospodarki, są płynne i chętne do zaangażowania kapitału. Pomimo, iż podmioty te dysponują środkami oraz deklarują chęć finansowania inwestycji przedsiębiorstw, zestaw krajowych i unijnych regulacji tworzy środowisko nieoptymalne do ekspansji kredytowej sektora bankowego. Zauważalna jest tutaj potrzeba zmian w konstrukcji podatku bankowego, wprowadzenie zachęt fiskalnych dla podmiotów sektora bankowego oraz większa przewidywalność regulacyjna.

Banki w Polsce są gotowe do finansowania inwestycji, ale głównym ograniczeniem pozostaje niedostateczny popyt inwestycyjny ze strony przedsiębiorstw. We współczesnych uwarunkowaniach społeczno-gospodarczych koniecznym jest nie tylko likwidowanie barier regulacyjnych, lecz przede wszystkim pobudzenie popytu i skłonności przedsiębiorstw do inwestowania. Tutaj kluczowe znaczenie ma stabilne otoczenie prawne, wsparcie inwestycji strategicznych, w tym w ramach KPO, jak również rozwój partnerstw publiczno-prywatnych w ramach realizowanych i planowanych wielkoskalowych projektów inwestycyjnych.



Rola sektora bankowego w transformacji gospodarczej Polski





4.1. Wstęp

Celem tego rozdziału jest dokonanie diagnozy roli sektora bankowego w finansowaniu transformacji gospodarczej Polski, ze szczególnym uwzględnieniem wyzwań związanych z mobilizowaniem kapitału na inwestycje długoterminowe. W obliczu strukturalnych wyzwań, takich jak luka inwestycyjna w infrastrukturze energetycznej, cyfrowej i transportowej, a także potrzeba adaptacji do zmian klimatycznych, transformacja gospodarki w kierunku bardziej innowacyjnym i niskoemisyjnym wymaga ogromnego zaangażowania sektora finansowego. W tym kontekście sektor bankowy pełni kluczową rolę, zarówno w zakresie mobilizacji kapitału, jak i w ocenie ryzyka oraz strukturyzowaniu finansowania projektów strategicznych, które odpowiadają na potrzeby związane z transformacją energetyczną, wzrostem innowacyjności, odbudową łańcuchów dostaw i modernizacją infrastruktury.

Powyższy cel zostanie zrealizowany przez udzielenie odpowiedzi na ostatnie pięć pytań badawczych, które opisano w ramce niżej.

Pytanie 19. Jaką rolę odgrywa sektor bankowy w finansowaniu inwestycji transformacyjnych w Polsce?

Pytanie 20. W jakim stopniu polskie banki są przygotowane do wspierania wielkoskalowych projektów infrastrukturalnych?

Pytanie 21. Jakie są możliwości tworzenia konsorcjów finansowych przez polskie banki z udziałem instytucji zagranicznych?

Pytanie 22. Jakie największe wyzwania stoją przed sektorem bankowym w kontekście finansowania transformacji gospodarczej?

Pytanie 23. Jakie działania mogą zwiększyć efektywność sektora bankowego w zakresie finansowania wielkoskalowych projektów inwestycyjnych?

4.2. Sektor bankowy jako dźwignia finansowa transformacji gospodarczej Polski

Jak wskazuje NBP (2025f) w ocenie sektora bankowego, obserwowany obecnie wzrost popytu na kredyty ze strony przedsiębiorstw jest wynikiem rosnącego zapotrzebowania na finansowanie zapasów oraz kapitału obrotowego. Istotną rolę odgrywa także potrzeba finansowania działań inwestycyjnych

oraz transakcji fuzji i przejęć. Firmy – w kontekście transformacji energetycznej, napięć geopolitycznych i odbudowy łańcuchów dostaw – coraz częściej poszukują długoterminowego, zdywersyfikowanego i elastycznego kapitału.

W strategii EBRD (2024) dla Polski na lata 2024 – 2029 zdefiniowano zestaw strategicznych obszarów, które w ocenie Banku będą wymagały intensywnego wsparcia inwestycyjnego i finansowego w Polsce. Są to sektory o kluczowym znaczeniu dla zielonej transformacji, odporności gospodarki i regionalnej integracji, a jednocześnie obszary, w których – jak wskazuje EBRD – wciąż utrzymują się poważne luki inwestycyjne. W szczególności EBRD zamierza wspierać:

- Infrastrukturę energetyczną, w tym sieci przesyłowe, dystrybucyjne oraz połączenia międzysystemowe, które są niezbędne do integracji odnawialnych źródeł energii i zapewnienia bezpieczeństwa energetycznego;
- Systemy magazynowania energii i ciepła, jako odpowiedź na rosnącą zmienność podaży w systemie opartym na OZE;
- Produkcję, dystrybucję i magazynowanie wodoru oraz innych paliw niskoemisyjnych, zwłaszcza w ramach tzw. Dolin wodorowych i klastrów energetycznych;
- Rozwój sektora jądrowego, monitorowany pod kątem ewentualnych możliwości współpracy zgodnych z mandatem sektora prywatnego EBRD;
- Rozwój zrównoważonych instrumentów finansowych, w tym rynku zielonych i ESG obligacji, funduszy VC i PE oraz rozbudowy lokalnego rynku kapitałowego;
- Emisję i wdrażanie nowych produktów rynku kapitałowego, które zwiększą odporność systemu finansowego (w tym strukturyzowane produkty i sekurytyzacje);
- Efektywne wykorzystanie narzędzi unijnych, w szczególności instrumentów InvestEU, RRF i funduszu na rzecz sprawiedliwej transformacji;
- Wspieranie ekspansji zagranicznej polskich firm oraz przyciąganie bezpośrednich inwestycji zagranicznych (FDI);
- Integrację infrastrukturalną, obejmującą rozwój połączeń w logistyce, transporcie, handlu i cyfryzacji, w tym ze szczególnym uwzględnieniem wschodnich regionów kraju;

- Wzmocnienie roli Polski w odbudowie Ukrainy, poprzez inwestycje w infrastrukturę transportową i logistyczną, które zwiększą przepustowość szlaków handlowych i solidarnościowych.

Polski sektor bankowy charakteryzuje się stosunkowo niskim poziomem koncentracji, co sprzyja utrzymywaniu konkurencji na rynku. Zgodnie z danymi KNF (2025a) w Polsce działa 27 banków w formie spółek akcyjnych (po wyłączeniu Banku BPH i Getin Noble Banku). Kluczowe znaczenie dla oceny

struktury rynku mają wskaźniki koncentracji. Udział pięciu największych banków (PKO BP, Bank Pekao, Santander Bank Polska, ING Bank Śląski i mBank) w aktywach sektora wyniósł w kwietniu 2025 r. 60,3% (CR5), a wskaźnik Herfindahla-Hirschmana (HHI) osiągnął wartość 957 (Tab. 20). Oznacza to, że mimo silnej pozycji kilku dominujących instytucji, rynek bankowy w Polsce nadal mieści się w granicach uznawanych za konkurencyjne (według klasyfikacji HHI, próg 1000 wyznacza granicę rynków niezakłóconych koncentracją).

Tab. 20. Wskaźnik koncentracji sektora bankowego i udział w rynku 5 największych banków w Polsce w latach 2019-2025.

Wskaźnik	2019	2020	2021	2022	2023	2024	04.25
HHI	698	765	833	849	880	916	957
CR5 (%)	50,1	54,5	56,	57,5	58,5	59,4	60,3

Uwagi: Dane na koniec roku (dla 2025 dane na koniec kwietnia).

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF (2023, 2025b).

Występująca w sektorze bankowym konkurencja prowadzi do obniżenia kosztów i zwiększenia dostępności kredytów bankowych nie tylko na działalność bieżącą przedsiębiorstw, ale również badawczo-rozwojową. Pomaga to rozwiązać problem ograniczonych środków finansowych na innowacje w przedsiębiorstwach, zachęca do innowacji na większą skalę i zwiększa efektywność innowacji. Przyczynia się to do zwiększania przez banki swojej zdolności do oceny innowacyjnych projektów, co w konsekwencji prowadzi do postępu technologicznego. Jak wskazują Liu i Zhao (2024), konkurencyjna struktura rynku bankowego może skutecznie zmniejszyć ograniczenia finansowania działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw w badania i rozwój.

Według Barometru Inwestycyjnego, Polska jako kraj zaliczany do obszaru rynków wschodzących, z regionu Europy Środkowo-Wschodniej, zachowuje wysoki potencjał wzrostu gospodarczego (citi handlowy, 2025). Analitycy rynkowi – Smit i Kwiatkowski (2025) – wskazują na rosnącą różnicę nastrojów między gospodarkami rozwiniętymi, gdzie występuje ostrożność, a wschodzącymi, gdzie dominuje optymizm. Uwzględniając atrakcyjność sektora bankowego, zauważalne jest, że w obszarze kredytów korporacyjnych sektor ten jest jednym z rynków o największym potencjale wzrostu, ale aktualnie znacznie poniżej wszystkich krajów Europy, a także niższy niż w krajach regionu, takich jak Słowacja czy Węgry.

Ze względu na skalę potrzeb inwestycyjnych w infrastrukturze, zwłaszcza w sektorze energetycznym,

istnieje istotna przestrzeń do zwiększenia zaangażowania zarówno sektora bankowego, jak i rynku obligacji korporacyjnych. Strategia EBRD (2024) dla Polski na lata 2024-2029 wskazuje, że finansowanie transformacji energetycznej wymaga rozwoju rynku dłużnego, w tym obligacji korporacyjnych i instrumentów zrównoważonych, takich jak zielone obligacje i powiązane ze zrównoważonym rozwojem. W tym kontekście, jak wskazują Feridun i Talay (2024), bankowość korporacyjna odgrywa szczególnie ważną rolę jako kanał finansowania projektów o dużej skali, które wspierają realizację celów zrównoważonego rozwoju (SDGs), zwłaszcza w sektorze energii odnawialnej, zrównoważonego rolnictwa i infrastruktury. Jak pokazują wyniki badań empirycznych, to właśnie banki hurtowe, dzięki skali działania i zdolności do strukturyzowania złożonych transakcji, są najlepiej predysponowane do obsługi finansowej projektów zgodnych z SDGs.

Jak wskazują Dutta i Samanta (2023), jednym z głównych ograniczeń dla rozwoju wielkoskalowych projektów OZE pozostaje *brak bankowości inwestycji*, wynikający z trudności w dopasowaniu inwestorów i projektów do odpowiednich instrumentów finansowych oraz niewystarczającego wsparcia politycznego. Z kolei Aman i in. (2023) wskazują, że niestabilne przepisy i nieprzewidywalność instytucji, w tym przejrzystości regulacyjnej i skutecznego nadzoru, ogranicza dostęp do finansowania dłużnego i zmniejsza zdolność do przekierowywania kapitału w stronę transformacyjnych inwestycji, takich jak odnawialne źródła energii.



Power i Tandja (2022) wskazują, że kredyty bankowe są ważnym elementem finansowania projektów inwestycyjnych na dużą skalę. Aby zagwarantować sobie kredyt, firmy często korzystają z pomocy doradcy finansowego w postaci banku inwestycyjnego lub firmy doradczej. Coraz częściej duże banki oferują zarówno usługi konsultingowe, jak i przygotowawcze. Ta podwójna rola zmniejsza asymetrię informacji, ale niesie potencjalny konflikt interesów, np. w postaci wyższych kosztów dla kredytobiorcy.

Shuliuk i Horyn (2022) z kolei na przykładzie Ukrainy pokazują, że w warunkach niestabilności gospodarczej i permanentnego braku środków budżetowych, z czym boryka się gospodarka tego kraju będącego w stanie wojny, ratunkiem jest wprowadzenie innowacyjnych technologii finansowych mobilizujących zasoby sektora prywatnego do realizacji strategicznych projektów gospodarczych i społecznych. Dla dużych inwestycji infrastrukturalnych, których skala, ryzyko i horyzont czasowy uzyskania zwrotu z inwestycji przekraczają możliwości jednego inwestora, udział sektora publicznego i bankowego staje się warunkiem koniecznym powodzenia projektu.

Rozwiązaniem mogą być projekty partnerstwa publiczno-prywatnego (PPP) z udziałem państwa w ich współfinansowaniu. Państwo przygotowuje ramy prawne i instytucjonalne, wnosi aktywa lub infrastrukturę, np. grunty, budynki, koncesje, może współfinansować projekt z funduszy publicznych, np. środków UE lub dotacji rządowych, zwłaszcza gdy projekt ma duże znaczenie społeczne lub strategiczne. Banki udzielają kredytu, a w przypadku dużych inwestycji tworzą konsorcja, w celu współfinansowania inwestycji i dywersyfikacji ryzyka. W projektach PPP mogą uczestniczyć również banki rozwojowe, t.j. Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) czy Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, które udzielają gwarancji, linii kredytowych lub uczestniczą w strukturze finansowania inwestycji. Zauważalny jest wyraźny powrót państwa jako aktywnego gracza gospodarczego, rządy wspierają swoich liderów, chronią kluczowe sektory, sterują inwestycjami i budują autonomię technologiczną (Radło, 2025).

Sektor bankowy w Polsce stoi przed kluczowym wyzwaniem, aby dostosować swoje tempo wzrostu do dynamiki gospodarki, przewyższając tempo wzrostu PKB kraju. Jak wskazuje ZBP (2025), jest to niezbędne, aby skutecznie finansować ambitne inwestycje wymagane do realizacji długoterminowych celów transformacji gospodarczej. Biorąc pod uwagę obecną sytuację geopolityczną, konieczność ogromnych nakładów inwestycyjnych, szczególnie

w sektorze energetycznym, oraz potrzeby związane z podnoszeniem innowacyjności i zamożności społeczeństwa, sektor bankowy musi zwiększyć swoje możliwości finansowania. Wyzwania te podkreślają znaczenie dalszego rozwoju sektora bankowego, który poprzez odpowiednie instrumenty finansowe – takie jak zielone obligacje, fundusze VC i PE oraz partnerstwa publiczno-prywatne – może stać się główną dźwignią wspierającą realizację kluczowych projektów transformacyjnych w Polsce.

4.3. Finansowanie transformacji

Sektor bankowy w Polsce odgrywa kluczową rolę w finansowaniu inwestycji transformacyjnych, w tym projektów związanych z zieloną transformacją, innowacjami oraz modernizacją infrastruktury. Banki pełnią funkcję zarówno dostawców kapitału, jak i pośredników w dystrybucji środków publicznych, takich jak fundusze z Krajowego Planu Odbudowy (KPO). Oferują kredyty inwestycyjne, leasingowe oraz finansowanie obrotowe, wspierając projekty, które generują stabilny cash flow, jak np. instalacje OZE czy termomodernizacja. Ponadto banki aktywnie uczestniczą w organizowaniu emisji obligacji, w tym zielonych obligacji oraz wspierają przedsiębiorstwa w strukturze finansowania projektów transformacyjnych. Działania te są szczególnie istotne w kontekście dynamicznego rozwoju sektora energetycznego oraz potrzeby adaptacji do nowych technologii, gdzie banki pełnią rolę doradczą, strukturalizując finansowanie zgodnie z wymaganiami unijnych funduszy i innymi źródłami kapitału. Na Rys. 25 zaprezentowano przegląd usług bankowych oferowanych przedsiębiorcom przez polskie banki. Wśród nich znajdują się takie usługi, jak doradztwo finansowe, programy lojalnościowe, kantor internetowy oraz doradztwo ESG, które cieszą się największą popularnością, świadczone przez 10 banków. W dalszej kolejności, usługami oferowanymi przez 9 banków są: cash pooling, doradztwo inwestycyjne oraz usługi księgowe. Nieco mniej popularne, świadczone przez 7 banków, są usługi związane z ubezpieczeniami i doradztwem przy pozyskiwaniu funduszy unijnych. Na końcu listy, z mniejszą liczbą świadczących usług banków, znajdują się fuzje i przejęcia (M&A) – 6 banków, usługi prawne, usługi technologiczne IT, obsługa kadrowa oraz Family Office (po 3 banki). Taki przegląd ukazuje, jak zróżnicowane usługi bankowe są dostępne dla polskich przedsiębiorstw, które mogą liczyć na szeroką ofertę wsparcia finansowego, doradczego oraz technologicznego, przy czym niektóre z nich są bardziej powszechne wśród banków niż inne.

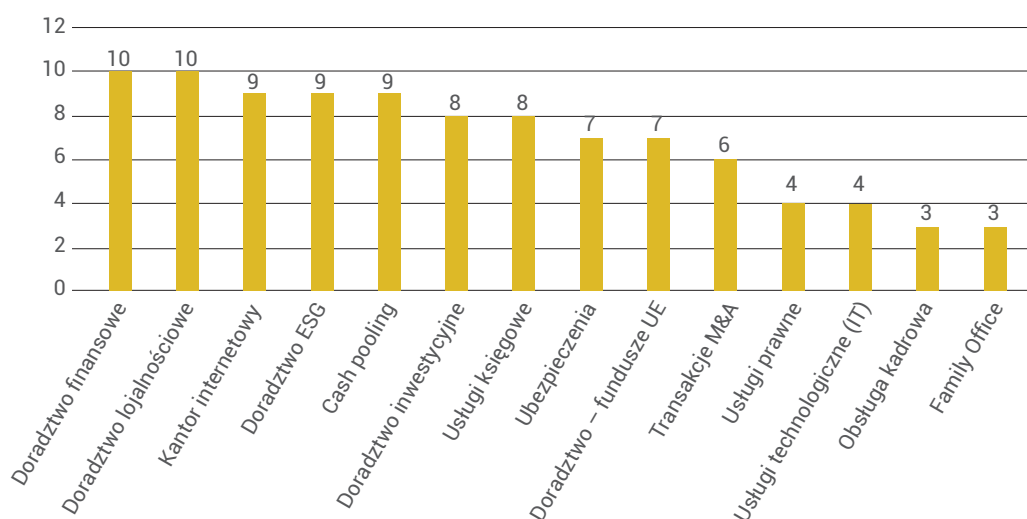
Polski sektor bankowy jest jednym z najnowocześniejszych sektorów bankowych na świecie, jednak

na tle europejskich sektorów bankowych, w relacji do PKB, jest on jednym z mniejszych (ZBP, 2025). Z perspektywy licznych potrzeb i wyzwań, stojących przed polską gospodarką, konieczne jest wzmocnienie rozwoju polskiego sektora bankowego. Wysoki poziom obciążeń podatkowych sektora bankowego powoduje przetrzucenie zasobów inwestycyjnych banków na instrumenty dłużne, głównie obligacje Skarbu Państwa kosztem kredytów, głównie długoterminowych dla przedsiębiorstw na cele inwestycyjne, co powoduje spadek zdolności sektora bankowego do finansowania gospodarki. Wskazują na to zarówno respondenci wywiadów pogłębionych zrealizowanych w trakcie przygotowywania tego raportu, jak i analitycy sektora bankowego (bankiwpolsce.pl, 2025). Na koniec roku 2024 ten niekorzystny trend odwrócił się, ale zmiana jest jeszcze niewielka. Transformacja gospodarcza w Polsce wymaga jednak znacznych nakładów inwestycyjnych oraz dobrze skoordynowanego systemu finansowania. Sektor bankowy, jako filar systemu finansowego, odgrywa w tym procesie rolę coraz bardziej złożoną, poczynając od dostarczania kapitału, przez doradztwo inwestycyjne, aż po udział w realizacji celów publicznych (ZBP, 2025).

Wobec zmniejszających się funduszy unijnych i napięć w obszarze finansów publicznych, rola banków w finansowaniu inwestycji transformacyjnych w Polsce będzie w najbliższych latach znacząco rosła. Banki głównie pełnią rolę uzupełniającą – współfinansują projekty dotacyjne i wspierają stabilne inwestycje infrastrukturalne z dofinansowaniem ze środków Funduszy Europejskich. W ostatnim czasie jednak stanęły przed wyzwaniem wypełnienia luki inwestycyjnej po środkach publicznych. Wymaga to nie tylko zwiększenia zaangażowania kapitałowego, ale także przemysłowej strategii i partnerstwa z państwem.

Banki komercyjne dysponują wysoką płynnością i gotowością do finansowania inwestycji infrastrukturalnych, ale oczekują stabilnego profilu ryzyka. Jednak głównym źródłem finansowania banków w Polsce pozostają depozyty sektora niefinansowego (70% sumy bilansowej na koniec marca 2025 r., NBP, 2025d). W związku z tym, że banki są zobowiązane do bezpiecznego inwestowania depozytów powierzonych im przez klientów, może to ograniczać ich plany inwestycyjne. Poza tym, obserwowana w ostatnich latach nieproporcjonalność sankcji i obciążeń fiskalnych nakładanych na banki w związku ze wsparciem i ochroną kredytobiorców (konsumentów usług finansowych), negatywnie wpływa na cały rynek kredytowy. Trudny do przewidzenia kierunek rozwoju uwarunkowań prawnych i regulacyjnych, ciążący nad sektorem bankowym, utrudnia budowanie długoterminowych strategii związanych z finansowaniem gospodarki. Może to również negatywnie wpływać na aktywność sektora bankowego i w efekcie ograniczyć długoterminową ofertę kredytów dla przedsiębiorstw. Banki niechętnie podchodzą do finansowania innowacyjnych, eksperymentalnych lub ryzykownych projektów, zwłaszcza w obszarach takich jak ekoinnowacje, technologie OZE w fazie rozwoju czy startupy z obszaru gospodarki obiegu zamkniętego. Ich finansowanie często wymaga zaangażowania funduszy wysokiego ryzyka lub wsparcia publicznego w formie gwarancji. Jeżeli banki przystępują do finansowania inwestycji, to najczęściej dotyczy ono udzielania wsparcia przedsiębiorstwom poprzez:

- kredyty pomostowe,
- pożyczki na wkład własny,
- gwarancje kredytowe,



Rys. 25. Usługi bankowe dla przedsiębiorstw świadczone przez banki z GPW.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: sprawozdania finansowe i strony internetowe banków, PKO Bank Polski.



- finansowanie warunkowe (np. uruchamiane po za-
twierdzeniu dotacji),
- finansowanie oparte na aktywach trwałych, które
mogą stanowić zabezpieczenie kredytu.

W Polsce kredyty pomostowe (forma prefinansowania) stanowią kluczowy instrument w projektach współfinansowanych z dotacji. Umożliwiają finansowanie inwestycji w okresie przejściowym, gdy kredytobiorca oczekuje na wypłatę środków publicznych. Odgrywają one fundamentalną rolę w konstrukcji całkowitego montażu finansowego projektu, szczególnie w kontekście opóźnień w wypłatach środków publicznych, a ich spłata następuje bezpośrednio z dotacji, np. po zwrocie środków z funduszy unijnych. Są one wykorzystywane zarówno przy dotacjach wypłacanych zaliczkowo, jak i refundacyjnie.

Banki komercyjne w Polsce są gotowe do finansowania większych projektów, które charakteryzują się niskim lub umiarkowanym ryzykiem oraz stabilnością finansową, najlepiej z zabezpieczeniem. Do typowych przykładów należą:

- Farmy fotowoltaiczne i wiatrowe – banki chętnie angażują się w finansowanie OZE, w przypadku inwestycji, które mają zakontraktowaną sprzedaż energii, np. poprzez umowę PPA (Power Purchase Agreement), która oznacza długoterminowy kontrakt między wytwórcą energii a odbiorcą, gwarantuje dostawę określonej ilości energii po ustalonej cenie, co zapewnia stabilność cenową dla obu stron;
- Budowa nowej infrastruktury energetycznej (np. sieci, magazynów energii);
- Inwestycje w maszyny, urządzenia i linie produkcyjne – szczególnie energo- i materiałooszczędne technologie;
- Leasing środków trwałych – środki transportu (pojazdy elektryczne), urządzenia przemysłowe;
- Projekty infrastrukturalne z gwarancją finansowania (np. PPP) – jeśli mają komponent komercyjny lub wsparcie publiczne;
- Modernizacje przemysłowe z naciskiem na energooszczędność i automatyzację;
- Duże modernizacje miejskich systemów transportowych, wodociągowych, ciepłych, projekty miejskie typu smart city lub zeroemisyjne budownictwo.

Sektor bankowy w Polsce, oprócz finansowania bezpośredniego inwestycji transformacyjnych, ma duże

znaczenie wspomagające to finansowanie. Banki pełnią również następujące role:

- integratora,
- pośrednika,
- stabilizatora,
- organizatora emisji obligacji,
- agenta lub uczestnika konsorcjum,
- doradcze i edukacyjne.

Strategiczne finansowanie transformacji wymaga zintegrowania różnych źródeł kapitału: środków własnych przedsiębiorstw, kredytów bankowych oraz dotacji unijnych i krajowych. Banki odgrywają w tym modelu rolę integratora – nie tylko dostarczają kapitał, ale także pomagają w strukturze finansowania dopasowanej do wymagań projektów i programów wsparcia. Bank tworzy spójną strukturę finansowania, dostosowaną do harmonogramu rzeczowo-finansowego inwestycji poprzez łączenie różnych komponentów finansowych, t.j.: kredyt inwestycyjny (na pokrycie kosztów nieobjętych dotacją), kredyt pomostowy (na część dotacyjną, spłacany po wypłacie środków publicznych i kredyt obrotowy (np. środki na VAT lub inne koszty operacyjne).

Rola banku jako pośrednika w procesie finansowania inwestycji występuje podczas dystrybucji środków publicznych, np. z KPO czy z programu zielonej transformacji miast.

Bank w roli organizatora emisji obligacji na zlecenie przedsiębiorstwa wykonuje liczne funkcje, t.j. doradztwo i przygotowanie emisji, zarządzanie procesem emisji, aż do dystrybucji obligacji wśród inwestorów. W 2024 r. Bank Pekao SA zajął pierwszą pozycję na rynku emisji obligacji w Polsce, przeprowadzając transakcje o wartości nominalnej przekraczającej 16 mld zł, w tym niemal 7,5 mld zł w emisjach dla inwestorów instytucjonalnych (Bank Pekao, 2025c).

W przypadku dużych inwestycji, przekraczających możliwości jednego banku ze względu na limity zaangażowania banków wynikające m.in. z przepisów Ustawy Prawo bankowe, banki mogą tworzyć konsorcja bankowe, w celu współfinansowania inwestycji i dywersyfikacji ryzyka. Bank może pełnić rolę agenta, gdy zarządza przepływem transakcji, informacji i dokumentacji między członkami – uczestnikami konsorcjum a kredytobiorcą w sposób bezstronny lub może pełnić rolę uczestnika konsorcjum,

gdy bierze udział we współfinansowaniu kredytu. Na rynku finansowania strukturyzowanego w Polsce dominuje 5 największych banków, które uczestniczą w około 80% tego typu transakcji.

Dla swoich klientów banki pełnią również rolę doradcą i edukacyjną. Coraz więcej banków, zwłaszcza tych o silnej pozycji korporacyjnej, buduje wyspecjalizowane zespoły doradcze ds. zielonego finansowania i funduszy UE. Instytucje te wspierają klientów w całym cyklu projektowym: od przygotowania dokumentacji, przez analizę ryzyka, aż po strukturyzację finansowania. Działania prowadzone w tym zakresie obejmują: indywidualne spotkania z klientami w celu np. wyjaśnienia wymagań kredytowych lub konkursowych, doradztwo w zakresie optymalnej struktury finansowania projektów transformacyjnych, doradztwo w obszarach podatkowych, możliwości pozyskania kapitału z innych źródeł niż kredyt bankowy, jak na przykład PFR, poza tym webinary i szkolenia dla przedsiębiorców, aktywność na konferencjach branżowych, współpracę z organizacjami publicznymi i regionalnymi (np. ZBP, BGK, PPP).

Banki są również partnerami w realizacji programów publicznych, takich jak Krajowy Plan Odbudowy czy programy regionalne. W tym kontekście pełnią funkcje:

- pośredników w dystrybucji środków publicznych,
- organizatorów montażu finansowego z wykorzystaniem środków unijnych,
- emitentów obligacji korporacyjnych i zielonych.

Znaczenie banków jako kanału dystrybucji środków UE rośnie szczególnie w projektach miejskich, energetycznych czy związanych z cyfryzacją.

Z budżetem projektów inwestycyjnych, szczególnie w przypadku inwestycji transformacyjnych, współfinansowanych ze środków pomocowych ściśle wiąże się pojęcie montażu finansowego. Montaż finansowy inwestycji powinien obejmować wszystkie dostępne zasoby. Polega on na określeniu źródeł finansowania projektu i ich procentowego udziału w całym przedsięwzięciu. W takim sposobie finansowania inwestycji szczególne miejsce jest zarezerwowane dla banków. Główne źródło finansowania stanowią zewnętrzne niekomercyjne źródła w postaci dotacji lub instrumentów zwrotnych, następnie środki własne partnerów (w formie wkładu lub pożyczki od udziałowców). Trzeci sposób finansowania, jako źródło zewnętrzne komercyjne, może pochodzić od banku w formie np. kredytu czy leasingu. Dla banku jako partnera w takim przedsięwzięciu ważne jest, aby

projekt był „bankowalny”, czyli aby miał zdolność do pozyskania zewnętrznego finansowania dla projektu PPP i dlatego banki bardzo skrupulatnie badają pewność spłaty długu w terminie i pełnej wysokości.

PPP, z uwzględnieniem montażu finansowego, według opinii banków nabiera strategicznego znaczenia. W praktyce coraz więcej projektów, szczególnie z zakresu transformacji energetycznej i cyfrowej, wymaga połączenia różnych źródeł finansowania:

- kredyt bankowy + środki UE + zielone obligacje (np. modernizacja sieci energetycznych),
- grant + inwestor VC + pożyczka publiczna (np. rozwój nowej technologii środowiskowej),
- emisja obligacji + gwarancja EIB (np. samorządowe inwestycje ekologiczne).

Sektor bankowy odgrywa ważną rolę w finansowaniu transformacji gospodarczej, ale jego potencjał jeszcze nie jest w pełni wykorzystywany. Kluczowe dla przyszłości będzie nie tylko zwiększenie zaangażowania finansowego banków, ale także pełniejsze włączenie ich w realizację polityk publicznych, tworzenie wyspecjalizowanych produktów finansowych i kształtowanie proaktywnej postawy inwestycyjnej firm.

4.4. Przygotowanie banków

Z danych przedstawionych przez PKO BP (2024) na temat sytuacji sektora bankowego wynika, że udział kredytu inwestycyjnego dla przedsiębiorstw w stosunku do inwestycji w okresie od 2018 r. wciąż spada. Informacje uzyskane w przeprowadzonych wywiadach z ekspertami z obszaru bankowości i z komentarzy medialnych również pokazują, że w ostatnich latach znacząco osłabł popyt na kredyty inwestycyjne. Obecny okres charakteryzuje się wyjątkowo niską aktywnością kredytową – nawet w porównaniu z okresem przed pandemią. Jednak w wyniku oczekiwanego wykorzystania środków z UE, w kolejnych kwartałach 2025 r. powinien nastąpić wzrost dynamiki kredytu inwestycyjnego. Wynika to stąd, że projekty inwestycyjne realizowane z wykorzystaniem środków z UE (m.in. finansowanie inwestycji związanych z transformacją energetyczną oraz innych, przewidzianych w KPO) będą wymagały współfinansowania, głównie przez banki, stąd popyt na długoterminowy kredyt inwestycyjny powinien wzrosnąć (NBP, 2024d).

Zdolność banków do zwiększania finansowania inwestycji zależy od poziomu ich kapitału. Według opinii ekspertów, czynnikiem prowadzącym do zmniejszania



kapitałów banków w Polsce jest wysoki, w porównaniu do innych krajów, podatek bankowy.² Utrzymywanie podatku bankowego w dotychczasowej formule wpływa na zmniejszanie kapitałów banków, a w konsekwencji prowadzi do ograniczania na rynku podaży kredytu bankowego, którego zapotrzebowanie powinno w najbliższym czasie wzrosnąć. Z drugiej strony, ostatecznie występuje przenoszenie jego skutków na klienta poprzez zwiększanie ceny kredytu, co również ogranicza jego dostępność.

Sektor bankowy posiada doświadczenie we współfinansowaniu transformacji gospodarczej, szczególnie w obszarze energetyki odnawialnej, modernizacji przemysłu oraz wykorzystania środków europejskich. Banki, zwłaszcza w segmencie korporacyjnym, aktywnie wspierają inwestycje transformacyjne, ale ich zaangażowanie ma głównie charakter uzupełniający – są jednym z filarów finansowania, a nie jedynym źródłem kapitału. Banki wykazują się aktywnością w obszarze finansowania tzw. zielonych inwestycji, na które będzie przeznaczona znacząca część środków z KPO – według danych MFIPR (2025) będzie to 44,96%.

Banki są przygotowane do obsługi projektów transformacyjnych. W ich strukturach funkcjonują specjalistyczne zespoły, np. ds. zielonego finansowania, które zajmują się projektami transformacyjnymi – zarówno w zakresie kredytów, jak i doradztwa dla firm. Banki są aktywnymi uczestnikami finansowania inwestycji w OZE oraz innych projektów transformacyjnych. Angażują się w różne przedsięwzięcia jako partnerzy BGK w realizacji projektów współfinansowanych z UE, pośrednicząc w udostępnianiu dofinansowania do projektów ze środków UE. Oferowane dofinansowanie według dostępnej oferty bankowej najczęściej jest kierowane do sektora MŚP (Tab. 21), co potwierdza opinię, że banki niechętnie angażują się w projekty wielkoskalowe albo nie ujawniają swego zaangażowania.

Podane przykłady zaangażowania banków w Polsce w projekty transformacyjne potwierdzają, że banki mają doświadczenie, aby uczestniczyć we współfinansowaniu projektów transformacyjnych dla przedsiębiorstw w Polsce. Coraz częściej obserwuje się profesjonalizację wsparcia banków w aplikowaniu o środki UE. Ale tylko największe polskie banki posiadają doświadczenie w finansowaniu inwestycji

przedsiębiorstw dysponując wyspecjalizowanymi zespołami zajmującymi się finansowaniem projektowym (Project Finance), co jest kluczowe przy strukturyzacji finansowania dużych projektów infrastrukturalnych. Mniejsze banki często nie mają ani odpowiedniego doświadczenia, ani umiejętności w tym zakresie. Powoduje to, że w bieżącej sytuacji banki są bardzo ostrożne. Najchętniej finansowałyby projekty zabezpieczone gwarancjami, np. przez jednostki samorządu terytorialnego, przez BGK albo inne instytucje publiczne. Jeżeli projekt inwestycyjny jest samodzielny, bez gwaranta, a dodatkowo niestandardowy, to banki wykazują opór przed angażowaniem się w takie przedsięwzięcia, zwłaszcza jeśli jest to projekt innowacyjny, z którym bank jeszcze nie miał do czynienia i nie posiada kompetencji do oceny jego ryzyka. W takiej sytuacji najczęściej reakcją banku na nowe wyzwanie jest konserwatywne podejście, ostrożność lub nawet wycofanie z finansowania projektu.

Projekty, w które angażują się banki w Polsce, są najczęściej nie dłuższe niż kilkuletnie i adresowane do przedsiębiorstw sektora MŚP, na krótkie terminy i stosunkowo mniejsze kwoty. Długoterminowe finansowanie przez banki zwykle nie występuje z powodu ograniczonego dostępu do długoterminowych instrumentów pochodnych zabezpieczających przed ryzykiem zmian cen lub innych czynników ekonomicznych w przyszłości, zwłaszcza w czasach niepewnych politycznie i gospodarczo. Utrudnia to bankom udzielanie kredytów na okresy 15, 20 czy 30 lat, które są typowe dla wielkoskalowych projektów infrastrukturalnych. W rezultacie, przy większych projektach banki często preferują krótsze okresy finansowania z możliwością refinansowania kredytu, co zwiększa ryzyko dla inwestora. Trzeba pamiętać, że banki w Polsce nie są wystarczająco duże, a obowiązujące ograniczenia koncentracji kredytów hamują możliwości finansowania nawet największym bankom w Polsce. Jak informują przedstawiciele banków, pozwalają one na zaangażowanie maksymalnie kilkuset milionów złotych w pojedynczy projekt, co jest niewystarczające przy wielkoskalowych projektach infrastrukturalnych o wartości kilku miliardów zł. Rozwiązaniem pozostaje wspólne sfinansowanie projektu przez konsorcjum bankowe, z dywersyfikacją ryzyka na wszystkich uczestników konsorcjum. Aktualnie właściwie wszystkie duże projekty, powyżej 700 milionów złotych, finansowane są w taki sposób.

² Ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych, Dz.U. 2016 poz. 68, t.j. Dz. U. z 2022 r. poz. 1685, 2745.

**Tab. 21.** Przykłady zaangażowania banków w Polsce w projekty transformacyjne.

Program	Bank	Cechy projektu
Kredyt Unia	Bank Pekao	Kredyt Unia łączy w sobie dwa kluczowe produkty finansowe: Kredyt na sfinansowanie wkładu własnego: pokrycie kosztów kwalifikowanych i niekwalifikowanych projektu, które nie mogą być sfinansowane z dotacji. Kredyt pomostowy: finansowanie nakładów inwestycyjnych aż do momentu wypłaty dotacji, może być uruchomiony zarówno przed, jak i po przyznaniu dofinansowania unijnego.
Fundusze dla Polski	Bank Pekao	Wsparcie dla projektów z zakresu: infrastruktury transportowej, energetycznej, ochrony zdrowia, efektywności energetycznej, odnawialnych źródeł energii.
Europejska oferta	BOŚ	udzielenie promesy kredytowej kredyt pomostowy, kredyt uzupełniający, kredyt technologiczny, bezpłatna ocena możliwości dofinansowania.
Kredyt Unia+	BNP Paribas	Program Rozwoju Obszarów Wiejskich, Program Rybactwo i Morze.
Kredyt pod dotacje unijne	PKO Bank Polski	koniecznym zabezpieczeniem kredytu są: przelew wierzytelności z umowy o dofinansowanie oraz weksel in blanco, maksymalna wysokość kredytu nie może być wyższa od kwoty dotacji z umowy, okres kredytowania nie może przekraczać planowanego terminu wpływu dotacji.
Kredyt UE	mBank	Finansowanie inwestycji z udziałem środków unijnych.
Kredyt inwestycyjny unijny	ING Bank Śląski	może być poprzedzony promesą, która potwierdza wykonalność finansową projektu, zapewnia środki między innymi na wkład własny, prefinansuje dotację.
Kredyt ekologiczny z premią BGK	VeloBank (z BGK – Program FENG)	Dofinansowanie na modernizację lub zakup nowej infrastruktury, która pozwala obniżyć zużycie energii: zakup maszyn i urządzeń, termomodernizację budynków i budowli, OZE.
Kredyt ekologiczny z premią	Santander Bank Polska (z BGK – Program FENG)	dotacja w formie premii ekologicznej, która przeznaczana jest wyłącznie na spłatę kapitału kredytu ekologicznego.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z oferty banków – Bank Pekao (2025b), Bank Pekao (2025a), BOŚ (2025), BNP Paribas (2025), PKO BP (2025), mBank (2025), ING (2025), Velobank (2025) i Santander (2025).

Przygotowanie sektora bankowego do wspierania wielkoskalowych projektów infrastrukturalnych jest różne i zależy od roli poszczególnych banków w tym

przedsięwzięciu. W Tab. 22 przedstawiono ogólną ocenę stopnia ich przygotowania w zależności od pełnionej roli.



W kontekście finansowania dużych projektów OZE, banki mają silną rolę, szczególnie w ramach konsorcjów, co pozwala na podział ryzyka i lepsze rozłożenie obciążeń kapitałowych. W przypadku wsparcia dla

MŚP w projektach UE, banki wykazują istotną aktywność, ale nadal istnieje potrzeba rozwoju kompetencji przedsiębiorstw, szczególnie w zakresie aplikowania o fundusze unijne i adaptacji do wymogów formalnych.

Tab. 22. Ocena przygotowania banków do wspierania wielkoskalowych projektów infrastrukturalnych

Wymiar roli banków	Ocena
Finansowanie dużych projektów OZE	Silna rola, zwłaszcza w konsorcjach
Wsparcie dla MŚP w projektach UE	Istotne, ale wymagające rozwoju kompetencji firm
Finansowanie niezależnych, ryzykownych inwestycji transformacyjnych	Ograniczone – preferencja dla projektów niskiego ryzyka
Budowanie kultury inwestycyjnej	Ograniczona skuteczność wobec dominacji logiki dotacyjnej
Gotowość do transformacji energetycznej, cyfrowej, materiałowej	Deklaratywna i rosnąca, ale uzależniona od otoczenia regulacyjnego i popytu

Źródło: opracowanie własne.

Finansowanie niezależnych i ryzykownych inwestycji transformacyjnych jest z kolei ograniczone, gdyż banki preferują projekty o niższym ryzyku, co ogranicza ich zaangażowanie w bardziej innowacyjne i eksperymentalne przedsięwzięcia. Również budowanie kultury inwestycyjnej w bankach napotyka trudności, głównie z powodu dominacji logiki dotacyjnej, która wciąż odgrywa ważną rolę w finansowaniu projektów transformacyjnych, a banki nie są w pełni przystosowane do długoterminowych inwestycji. Gotowość do transformacji energetycznej, cyfrowej i materiałowej jest zadeklarowana, ale jej realizacja zależy od otoczenia regulacyjnego oraz popytu na tego typu inwestycje, które wciąż nie są wystarczająco stabilne.

Podsumowując, polski sektor bankowy jest aktywnie zaangażowany w finansowanie inwestycji transformacyjnych, zwłaszcza w zakresie energetyki odnawialnej i współfinansowania projektów z funduszy unijnych. Niemniej jednak, jego rola pozostaje ograniczona przez słabą skłonność inwestycyjną przedsiębiorstw, uzależnienie od dotacji oraz liczne ograniczenia regulacyjne. Banki muszą zatem rozwijać swoje kompetencje, zwiększać zdolności do finansowania długoterminowych projektów oraz dostosować się do zmieniającego się otoczenia regulacyjnego, aby skutecznie wspierać transformację gospodarczą.

4.5. Tworzenie konsorcjów

Tworzenie konsorcjów finansowych z udziałem instytucji zagranicznych jest w Polsce dobrze rozwiniętą praktyką, również w kontekście dużych projektów inwestycyjnych. Nie istnieją bariery prawne ani instytucjonalne, które ograniczałyby taką współpracę. Kluczowym czynnikiem warunkującym zaangażowanie podmiotów zagranicznych jest skala inwestycji, zazwyczaj powyżej 1 mld złotych. Mniejsze transakcje są zazwyczaj finansowane przy udziale krajowych banków w formie konsorcjum lub pojedynczych instytucji. Ważną cechą procesu tworzenia konsorcjów jest wysoki poziom poufności. Banki niechętnie dzielą się informacjami o trwających negocjacjach, zwłaszcza w przypadku dużych projektów inwestycyjnych. Powodem jest ryzyko reputacyjne oraz konieczność zachowania tajemnicy handlowej, szczególnie w kontekście transakcji związanych ze spółkami giełdowymi. Informacje o finansowaniach pojawiają się publicznie zazwyczaj dopiero po finalizacji umów, często za pośrednictwem samych klientów, którzy chcą podkreślić swoją wiarygodność i sukces w pozyskaniu kapitału. Banki są również ostrożne wobec projektów, które były już wcześniej oferowane innym instytucjom bez sukcesu, co może być dla nich sygnałem ostrzegawczym. W Tab.23 przedstawiono przykłady ujawnionych konsorcjów finansowych z udziałem banków polskich i instytucji zagranicznych.

Informacje przedstawione w tabeli potwierdzają uczestnictwo banków polskich w konsorcjach finansowych z instytucjami zagranicznymi, również



w projektach wielkoskalowych o znaczeniu transformacyjnym dla polskiej gospodarki. W konsorcjach uczestniczą głównie największe podmioty z polskiego sektora bankowego, ale pojawiają się również mniejsze banki. Nowością jest utworzenie

pierwszego konsorcjum bankowego przez Bank Ochrony Środowiska z Rejonowym Bankiem Spółdzielczym w Lututowie, co pokazuje rosnącą skalę zaangażowania banków w finansowanie gospodarki.

Tab. 23. Przykłady konsorcjów finansowych z udziałem banków polskich i instytucji zagranicznych

Spółka/ projekt	Kwota finansowania	Rok	Instytucje uczestniczące	Cel finansowania
KGHM – Sierra Gorda (Chile)	500 mln USD	2024	Banco Santander, The Bank of Nova Scotia, Scotiabank Chile, ING, HSBC, Sumitomo Mitsui, Intesa Sanpaolo, Mega Bank, ICBC	Refinansowanie, rozwój kopalni, inwestycje OZE
Angola – Ministerstwo Finansów	300 mln USD	2024	BGK (udział 40 mln USD) i inne międzynarodowe instytucje	Modernizacja dróg, warunek: udział polskich firm
Grupa Maspex Wadowice	42 mln euro (z trzema poprzednimi razem 211 mln euro)	2024	Europejski Bank Inwestycyjny	IV kredyt – na modernizację systemów energetycznych oraz budowę oczyszczalni ścieków, poprawę efektywności energetycznej, produkcję energii ze źródeł odnawialnych oraz recykling wykorzystanej wody
CCC	1,8 mld zł	2024	BNP Paribas, EBRD, Bank Pekao, PKO BP, Santander, mBank, Citi Handlowy w Warszawie	Kredyty wspierające rozwój, gwarancje i akredytywy, wykup obligacji
Kleczew Solar & Wind	776 mln zł	2023	ING BŚ, PKO BP, mBank i PFR	Farma solarno-wiatrowa, zielona energia
Grupa Polsat Plus	8255 mln PLN i 506 mln euro	2022	PKO BP, Santander Bank Polska, Pekao, BNP Paribas, ING BŚ, Bank EU AG, Bank of China Ltd, Luxembourg Branch, Société Générale Oddział w Polsce, BGK, Bank Millennium, mBank, Credit Agricole Bank Polska, Erste Group Bank AG, Credit Agricole Corporate and Investment Bank, BOŚ, Alior Bank i inne instytucje zagraniczne	Projekty inwestycyjne, ESG, czysta energia
Baltic Power (Orlen)	4,73 mld zł	2022	25 instytucji, m.in.: EIB, EBRD, Euler Hermes, duńskie i kanadyjskie fundusze, międzynarodowe i polskie banki komercyjne (np. PKO BP, Pekao, ING BŚ), BGK	Farma wiatrowa offshore, transformacja energetyczna
Tauron Polska Energia	4 mld zł	2022	PKO BP, Bank Pekao, CaixaBank, Bank Handlowy w Warszawie, Erste Group Bank AG, Industrial and Commercial Bank of China (Europe), Santander Bank Polska, China Construction Bank (Europe)	Refinansowanie, wydatki ogólnokorporacyjne, finansowanie inwestycji w OZE, bez możliwości finansowania aktywów węglowych
Grupa Maspex Wadowice	2,8 mld zł	2022	ING BŚ, PKO BP, BNP Paribas i inne banki	Kredyt na rozwój



Tab. 23. cd.

Spółka/ projekt	Kwota finansowania	Rok	Instytucje uczestniczące	Cel finansowania
Raben	225 mln euro	2021	BNP Paribas, ING, Rabobank, Commerzbank, mBank, PKO BP, UniCredit	Kredyt powiązany ze zrównoważonym rozwojem
Polpharma	800 mln zł	2021	PKO BP, BNP Paribas, Santander Bank Polska, EBRD	Rozwój długoterminowy, projekty B+R, ochrona środowiska
Grupa Azoty	3 mld zł	2018	PKO BP, BGK, BZ WBK, ING BŚ	Ogólne potrzeby korporacyjne, strategia do 2026
ZE PAK – Pątnów I	1,2 mld zł	2014	BGK, Millennium, mBank, Pekao, PKO BP	Modernizacja bloków i refinansowanie kredytów
EKO kredyty konsorcjalne – biogazownia	kwota nieujawniona	2025	BOŚ i Rejonowy Bank Spółdzielczy w Lututowie	Finansowanie innowacyjnego projektu produkcji biometanu przez pierwsze konsorcjum z udziałem banku spółdzielczego

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji uczestników konsorcjów i beneficjentów.

Ujawnione konsorcja finansują przedsięwzięcia związane głównie z zieloną transformacją energetyczną lub ogólnie ekologiczną, a także z ekspansją gospodarczą polskich przedsiębiorstw w kraju i za granicą. Przedsięwzięcia te, ze względu na skalę i zasięg, angażują również instytucje zagraniczne, takie jak Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju czy komercyjne banki zagraniczne z doświadczeniem w określonych sektorach. Mimo deklaracji przedstawicieli banków, w zaprezentowanych przykładach brakuje konsorcjów finansujących rozwój przemysłu obronnego, ale ze względu na tajność takich przedsięwzięć trudno stwierdzić, czy są w nie zaangażowane polskie banki. Bank Gospodarstwa Krajowego zarządza operacyjnie tworzonym Funduszem Bezpieczeństwa i Obronności i utworzonym w 2022 r. Funduszem Wsparcia Sił Zbrojnych. Od 2023 r. na cele zbrojeniowe wydano z niego ponad 76 mld zł finansując m.in. zakup sprzętu wojskowego i uzbrojenia. BGK we współpracy ze swoimi odpowiednikami (bankami rozwoju) z Niemiec, Francji, Włoch czy Hiszpanii deklaruje gotowość do stworzenia funduszu, który zwiększyłby wydatki na obronność krajów członkowskich w UE. BFG ma doświadczenie w tym obszarze z tytułu zarządzania funduszem obronności w Polsce (Godusławski, 2025).

Banki komercyjne raczej z zainteresowaniem przyglądają się tego rodzaju projektom niż z niechęcią, jak to było jeszcze rok wcześniej, ponieważ „polityka kredytowa banków całkowicie się pod tym względem zmieniła” (Grad, 2025).

W projektach infrastrukturalnych o dużej wartości, np. *offshore wind*, którego przykładem na polskim rynku jest inwestycja w farmę wiatrową Baltic Power spółki Orlen, dominującą rolę odgrywają zagraniczni partnerzy finansowi, ubezpieczeniowi i technologiczni (Baltic Power, 2023). Zdobyte doświadczenie polskich instytucji finansowych będzie przydatne podczas finansowania projektów z obszaru energetyki jądrowej, których przykładem jest budowa pierwszej w Polsce elektrowni jądrowej w planowanej lokalizacji Lubiato-Kopalino na Pomorzu MP (2025).

Konsorcja bankowe powoływane w Polsce do celów finansowania wielkoskalowych projektów inwestycyjnych (Tab. 21) przyjmują struktury hybrydowe łączące kapitał funduszy (np. zarządzanych przez PFR) z finansowaniem bankowym. Przy takich przedsięwzięciach mogą również być zaangażowane agencje kredytów eksportowych ze względu na występowanie dużego ryzyka w międzynarodowych transakcjach czy specjalne fundusze infrastrukturalne.

Transformacja energetyczna, rozwój nowych technologii czy projekty infrastrukturalne o dużym znaczeniu gospodarczym wymagają znaczących nakładów kapitałowych, które przekraczają możliwości pojedynczych banków. W związku z tym konsorcja bankowe, zwłaszcza z udziałem instytucji zagranicznych, będą kluczowym mechanizmem finansowania tych przedsięwzięć. Polskie banki, choć aktywne i doświadczone, muszą liczyć się z koniecznością współpracy z globalnymi partnerami, zarówno ze względu na kapitał, jak i kompetencje organizacyjne, operacyjne i techniczne.

4.6. Wyzwania sektora bankowego

Polska gospodarka w obliczu przemian geopolitycznych i demograficznych stoi przed koniecznością zmiany dotychczasowego modelu rozwoju opartego na taniej sile roboczej i zagranicznych inwestycjach. Poziom inwestycji w Polsce jest niepokojąco niski, co stanowi kluczowy czynnik, który wpłynie na rozwój kraju. Konieczne jest zwiększenie inwestycji, zarówno publicznych jak i prywatnych. Niezbędne są wysokie nakłady na innowacje i rozwój technologiczny. Specjalną rolę w tym procesie będzie odgrywał sektor bankowy, który jest wysoko oceniany i uznawany za jeden z najnowocześniejszych w Europie, a nawet na świecie pod względem usług cyfrowych, mobilności i adaptacji nowych technologii. Stoi on przed wieloma wyzwaniami, które będzie musiał pokonać wspomagając finansowanie transformacji gospodarczej Polski (Deloitte, 2024). Jako główne obszary finansowania transformacji gospodarczej w Polsce, w których banki mogą uczestniczyć, wyróżnić należy:

- transformację energetyczną,
- inwestycje infrastrukturalne,
- transformację cyfrową i inwestycje w AI,
- inwestycje w obronność,
- środowisko,
- ochrona zdrowia,
- rozwój mieszkalnictwa.

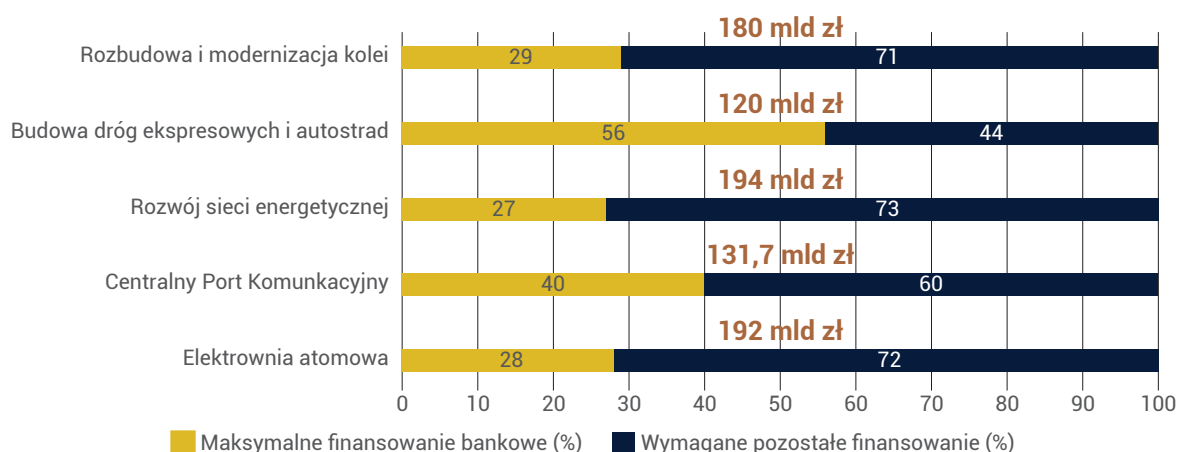
Jak wskazuje Pawlonka (2024) polski sektor bankowy jest jednym z najmniejszych w Europie proporcjonalnie do wielkości gospodarki. Kapitały własne sektora bankowego na koniec II kw. 2024 r. osiągnęły poziom 259,41 mld zł, jednak w ujęciu realnym (w relacji do PKB) ich poziom zmniejszył się do 7,36%. Z perspektywy analizy zdolności sektora bankowego do finansowania potrzeb rozwijającej się gospodarki i jej przyszłych potrzeb związanych m.in. z transformacją energetyczną gospodarki, kluczowe pozostaje zapewnienie wzrostu i rozwoju sektora bankowego oraz umożliwienie mu budowania kapitałów własnych. Sektor bankowy potrzebuje zwiększenia kapitałów do finansowania największych inwestycji w kraju. Chodzi o to, aby sektor bankowy przede wszystkim miał odpowiednio duże kapitały do finansowania największych inwestycji w kraju. Banki nie żądają zniesienia podatku bankowego, ale postulują o zmianę podstawy opodatkowania. Jest to opinia, którą prezentują w swoich wypowiedziach eksperci różnych banków, bez znaczenia na ich wielkość.

Dlatego banki proponują zmianę podstawy opodatkowania podatkiem bankowym, tak aby nie był liczony od aktywów, ponieważ to powoduje, że sektor bankowy, angażując się w kredytowanie gospodarki, jest karany większym podatkiem. Zdaniem banków należy zmienić podstawę tego podatku na neutralną. Powinno to umożliwić zwiększenie bazy kapitałowej sektora bankowego.

Od momentu wprowadzenia podatku bankowego w 2016 r., który obciąża banki w zależności od wartości ich aktywów, zaobserwowano wyraźny spadek zaangażowania sektora bankowego w finansowanie sektora niefinansowego, w tym przedsiębiorstw. Mechanizm opodatkowania aktywów ogranicza zdolność banków do angażowania się w długoterminowe kredytowanie, co wpływa na zmniejszenie dostępnych zasobów dla przedsiębiorstw. W rezultacie, sektor bankowy zmuszony jest bardziej koncentrować się na inwestycjach w instrumenty dłużne, a mniej na wsparciu kredytowym dla sektora produkcyjnego i usługowego. W dłuższej perspektywie, takie ograniczenia mogą wpłynąć na zdolność polskiej gospodarki do realizacji kluczowych inwestycji infrastrukturalnych i transformacyjnych.

Jak wskazuje Mórawski (2025), potencjał kredytowy banków w Polsce oszacować można na 300 mld zł. Problemem pozostaje ograniczony popyt inwestycyjny oraz nieprzejrzyste otoczenie regulacyjne. Zatrzymanie zysków i ich reinwestowanie mogłoby wzmocnić kapitał sektora, zwiększając jego zdolność do finansowania strategicznych projektów wielkoskalowych. Jest to szczególnie istotne w obliczu wyzwań inwestycyjnych w obszarach takich jak energetyka czy obronność. Dzięki akumulacji kapitału banki będą mogły w przyszłości uczestniczyć w finansowaniu transformacji energetycznej i inwestycji infrastrukturalnych. Potrzeby inwestycyjne w Polsce, m.in. związane z energetyką jądrową, koleją, drogami czy CPK, przekraczają pięciokrotnie dostępny potencjał kredytowy banków. Dlatego konieczne jest partnerstwo państwo – banki, wspierane np. przez BGK, PFR, które udzielają gwarancji i wspierają finansowanie strategiczne wspomagając się np. funduszami UE lub innymi zagranicznymi środkami, czego przykładem są tworzone konsorcja bankowe. Z oszacowań ZBP (Rys. 26) sektor bankowy poprzez konsorcjum ma potencjał do współfinansowania maksymalnie 5 dużych projektów, przy założeniu, że nie finansuje już innych obszarów (t.j. przedsiębiorstwa, nieruchomości, rolnicy).

W typowej współpracy lokalnej z klientami korporacyjnymi mniejsze banki zawierają głównie umowy bilateralne, na kwoty od 20 do 50 mln zł, do wyjątków należą kredyty na kwotę 200 mln zł. Do



Rys. 26. Potencjał polskiego sektora bankowego (konsorcjum) do współfinansowania dużych projektów.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Białka i Wachnickiej (2025).

takich większych transakcji angażowany jest wyspecjalizowany zespół finansowania strukturyzowanego. Zespół ten obsługuje bardziej złożone projekty, np. przejęcia, fuzje czy transakcje transgraniczne, wymagające precyzyjnego ustrukturyzowania i wsparcia prawnego. W takich sytuacjach bank współpracuje z renomowanymi kancelariami, często międzynarodowymi, co daje klientowi pewność prawidłowego przygotowania umowy, także w kontekście jurysdykcji zagranicznych.

Finansowanie wielkoskalowych projektów inwestycyjnych jest możliwe głównie poprzez konsorcjum banków krajowych z bankami zagranicznymi, innymi partnerami publicznymi lub prywatnymi (PPP). Szczególne znaczenie w finansowaniu wielkich, długoterminowych inwestycji mają fundusze infrastrukturalne. Odgrywają one kluczową rolę w finansowaniu transformacji gospodarczej, społecznej i przestrzenno-środowiskowej, docelowo z ograniczaniem emisji i osiągnięciem neutralności klimatycznej. Banki będą musiały posiadać wysokie kompetencje w zakresie np. dostosowania struktur finansowania do hybrydowego charakteru projektów czy umiejętnością zarządzania ryzykiem długoterminowym. Nie mogą ignorować konkurencji w postaci jeszcze słabo rozwiniętego, ale coraz ważniejszego rynku alternatywnych źródeł finansowania, jak np.: fundusze private equity, fundusze venture capital czy platformy crowdfundingowe, które przyciągają coraz więcej kapitału.

Ogromnym wyzwaniem i obciążeniem dla sektora bankowego stanie się taksonomia UE oraz wynikające z niej obowiązki raportowania. Banki muszą klasyfikować aktywa jako zielone lub niezielone, raportować zgodność z określonymi kryteriami, analizować ryzyko ESG, bez względu na to, czy klient jest

objęty obowiązkiem raportowania, czy nie. Według wymogów CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) oraz Dyrektywy 2020/852/UE (taksonomia UE), banki mają obowiązek raportowania zgodnie z taksonomią w odniesieniu do wszystkich swoich klientów. W przypadku mniejszych firm, proces ten będzie często opierał się na danych szacunkowych. Już teraz rodzi to realne napięcia w relacjach bank-przedsiębiorca. Klient uważa wymogi banku za zbędną biurokrację, a bank bez tych danych nie może uruchomić finansowania ani wypełnić obowiązków sprawozdawczych. Wymagane dane są bardzo szczegółowe, jak podawali eksperci w przeprowadzonych wywiadach, np. przy kredytowaniu osiedla mieszkaniowego trzeba ustalić zużycie wody z podziałem na spółczki w łazienkach, a następnie przeliczyć na liczbę mieszkań, średnią liczbę użytkowników i częstość zużycia. Raportowanie ESG w bankach wymaga mozolnej pracy wyspecjalizowanych zespołów, bez wypracowanych wspólnych standardów, gdzie dane są niejednolite, wytyczne niestabilne, zmieniające się wraz z kolejnymi aktami delegowanymi UE, interpretacjami EBA, ESMA itd. Ostatecznie, z punktu widzenia banku, brak danych ESG od małych firm oznacza ograniczenia w finansowaniu. Nawet jeżeli firma, mając złagodzone wymogi, nie dostarcza danych, a bank ich potrzebuje, aby wypełnić swoje zobowiązania regulacyjne, skutkuje to wstrzymaniem kolejnych transz kredytu, co rodzi napięcia między klientem a bankiem. Wyzwaniem jest również samo zarządzanie ryzykiem klimatycznym. Banki muszą wypracować metodologię oceny tego ryzyka i włączenia go do standardowych procesów zarządzania ryzykiem.

Kolejnym wyzwaniem dla sektora bankowego jest finansowanie przemysłu zbrojeniowego. Rozwój europejskiego sektora obronnego stał się priorytetem

dla rządów, odkąd prezydent Donald Trump zagroził ograniczeniem wojskowego wsparcia USA dla Europy. Inwestycje w obronność i przemysł zbrojeniowy powinny być również w dużej mierze sfinansowane przez prywatne banki komercyjne i fundusze. Największe banki europejskie utworzyły grupę zadaniową, której celem jest wzmocnienie potencjału sektora w zakresie wspierania wydatków obronnych krajów Unii Europejskiej. Do grupy zadaniowej przystąpiły między innymi BNP Paribas, UniCredit, Intesa, ING i Rabobank. W skład grupy wchodzi również specjaliści EBF, Polskę reprezentuje ZBP (Gadomski, 2025). Banki komercyjne jeszcze nie mają doświadczenia w tym obszarze. W polityce inwestycyjnej zasad ESG, dotyczących środowiska, kwestii społecznych i ładu korporacyjnego, zostało wpisane jednocześnie wykluczające angażowanie się w branżę uznawane za nieetyczne, w tym produkcję broni. Jest to formalny hamulec dla angażowania się banków w tego rodzaju inwestycje, ale jak najbardziej jest to wielkie wyzwanie na przyszłość.

Mimo wysokiego poziomu cyfryzacji, polski sektor bankowy znalazł się w sytuacji malejących inwestycji, co stoi na drodze wzrostu gospodarczego kraju. Musi się on zmierzyć z wyzwaniami związanymi z rosnącą liczbą regulacji. Stabilność regulacji jest kluczowym czynnikiem umożliwiającym bankom finansowanie transformacji gospodarczej. Wiąże się to z koniecznością dostosowania się banków do nowych wymogów, takich jak raportowanie ESG, transformacja energetyczna, inwestycje infrastrukturalne. Poważnym wyzwaniem będzie angażowanie się banków w Polsce w finansowanie inwestycji w obronność i przemysł zbrojeniowy, w czym banki nie mają doświadczenia.

4.7. Zwiększenie efektywności

Aby zwiększyć efektywność sektora bankowego w finansowaniu wielkoskalowych projektów inwestycyjnych, szczególnie w kontekście transformacji gospodarczej Polski, konieczne jest podjęcie kilku zintegrowanych działań, które obejmują zarówno zmiany w zakresie regulacji, jak i aktywności sektora bankowego oraz współpracy z innymi podmiotami finansowymi i publicznymi.

Zmiany regulacyjne i podatkowe

W pierwszej kolejności, istotnym krokiem w zwiększeniu efektywności sektora bankowego będzie prześlana deregulacja sektora finansowego, szczególnie w obszarze opodatkowania. Obecny system podatkowy, który obciąża banki m.in. podatkiem

bankowym opartym na aktywach, zmniejsza kapitały banków, co w konsekwencji ogranicza ich zdolność do angażowania się w finansowanie długoterminowe. Zmiana podstawy podatku na pasywa z wyłączeniem kapitałów własnych i depozytów gwarantowanych (podwójnie stymulowałaby akcję kredytową dla przedsiębiorstw). Alternatywnie, przeniesienie obciążenia z aktywów na dochody, pozwoliłoby na zwiększenie dostępnych kapitałów, które mogłyby być przeznaczone na finansowanie projektów infrastrukturalnych i transformacyjnych. Wysokie obciążenia podatkowe skutkują również tym, że banki koncentrują się na inwestycjach w krótkoterminowe instrumenty, takie jak obligacje Skarbu Państwa, zamiast angażować się w finansowanie długoterminowe dla przedsiębiorstw i projektów transformacyjnych.

Rozwój nowoczesnych technologii

Zwiększenie efektywności sektora bankowego w finansowaniu wielkoskalowych projektów inwestycyjnych wymaga również szerokiego wykorzystania nowoczesnych technologii, takich jak sztuczna inteligencja (AI) czy automatyzacja procesów oceny ryzyka. Wykorzystanie AI do analizy ryzyka kredytowego i operacyjnego może przyspieszyć i poprawić precyzję podejmowania decyzji kredytowych, co w konsekwencji ułatwi szybkie dostosowanie się do dynamicznych potrzeb rynku i przyspieszy procesy zatwierdzania kredytów dla inwestycji długoterminowych. Zautomatyzowanie procesów analizy dokumentów oraz wprowadzenie cyfrowych platform do zarządzania projektami transformacyjnymi mogłoby przyczynić się do obniżenia kosztów operacyjnych i zwiększenia dostępności kapitału dla przedsiębiorstw.

Współpraca z międzynarodowymi instytucjami finansowymi i doradczymi

Współpraca z międzynarodowymi instytucjami finansowymi, takimi jak EIB, EBRD czy Bank Światowy, będzie miała kluczowe znaczenie w pozyskiwaniu dodatkowego finansowania na duże projekty transformacyjne. Międzynarodowe banki i instytucje rozwoju mogą nie tylko wnieść dodatkowy kapitał, ale również dostarczyć niezbędnej ekspertyzy, szczególnie w przypadku projektów związanych z zieloną transformacją, energią odnawialną czy nowymi technologiami. Banki komercyjne w Polsce powinny angażować się w takie współprace, co umożliwi pozyskiwanie funduszy na poziomie globalnym oraz zapewni dostęp do najbardziej zaawansowanych technologii finansowych. Dodatkowo, współpraca



z firmami doradczymi, które specjalizują się w finansowaniu projektów transformacyjnych, może pomóc w strukturyzowaniu bardziej złożonych transakcji, takich jak fuzje, przejęcia czy projekty infrastrukturalne.

Partnerstwa publiczno-prywatne (PPP)

Banki powinny odgrywać istotną rolę w strukturze finansowania projektów realizowanych w ramach partnerstw publiczno-prywatnych (PPP). W kontekście finansowania projektów infrastrukturalnych, szczególnie tych związanych z transformacją energetyczną, sektor bankowy powinien współpracować z instytucjami publicznymi, takimi jak Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) czy Polski Fundusz Rozwoju (PFR). Partnerstwa publiczno-prywatne umożliwiają dywersyfikację ryzyka i pozwalają na wspólne finansowanie dużych projektów, co zmniejsza obciążenia finansowe pojedynczych instytucji. Ponadto, banki mogą pełnić rolę pośrednika, integratora i stabilizatora, łącząc kapitał publiczny, prywatny i unijny, co zapewnia bardziej elastyczne i stabilne finansowanie.

Zwiększenie współpracy z funduszami venture capital i private equity

Sektor bankowy może również zyskać na zwiększeniu współpracy z funduszami venture capital (VC) oraz private equity (PE), które dostarczają kapitału na projekty innowacyjne, często o wyższym ryzyku. Fundusze te mogą uzupełniać finansowanie bankowe w projektach, które wymagają większego zaangażowania kapitałowego, ale są zbyt ryzykowne, by same banki mogły je sfinansować. Dzięki tej współpracy, banki mogą angażować się w projekty związane z nowymi technologiami, takimi jak zielone innowacje, technologie OZE czy startupy w obszarze gospodarki obiegu zamkniętego. Banki pełnią również rolę doradczą w zakresie strukturyzowania finansowania, co pomaga w pozyskaniu kapitału z takich funduszy.

Wzmocnienie współpracy z sektorem prywatnym

Współpraca między bankami a sektorem prywatnym będzie miała kluczowe znaczenie w kontekście finansowania wielkoskalowych projektów inwestycyjnych. Banki powinny pełnić rolę przewodników w świecie coraz bardziej złożonych narzędzi finansowych, wspierając przedsiębiorstwa w zakresie pozyskiwania kapitału na długoterminowe inwestycje. Szczególną rolę banki mogą odegrać

w organizowaniu emisji obligacji, szczególnie zielonych obligacji, które są dedykowane projektom związanym z transformacją energetyczną i ekologiczną.

Zwiększenie roli banków w realizacji celów polityki publicznych

Banki powinny odgrywać aktywną rolę nie tylko w finansowaniu projektów transformacyjnych, ale także w realizacji polityk publicznych, w tym polityk klimatycznych i energetycznych. Integracja działań banków z politykami publicznymi, jak Krajowy Plan Odbudowy (KPO) czy instrumenty zielonej transformacji, pozwala na lepsze dopasowanie strategii finansowania do potrzeb rozwoju kraju. Banki mogą w tym kontekście pełnić rolę doradczą, pomagając w aplikowaniu o środki unijne, a także wspierać realizację celów polityki publicznej przez współfinansowanie projektów infrastrukturalnych i energetycznych.

Wykorzystanie listów zastawnych do finansowania projektów infrastrukturalnych i energetycznych

Listy zastawne stanowią skuteczne narzędzie dla banków w finansowaniu wielkoskalowych projektów infrastrukturalnych i energetycznych, szczególnie w obszarze transformacji energetycznej i modernizacji sieci. Dzięki temu instrumentowi banki mogą pozyskiwać długoterminowy kapitał na realizację projektów, które wymagają znaczących nakładów finansowych, jak budowa elektrowni wiatrowych, fotowoltaicznych czy rozwój systemów magazynowania energii. Zabezpieczenie w postaci aktywów (np. nieruchomości, infrastruktury) pozwala inwestorom na większe poczucie bezpieczeństwa, co czyni listy zastawne atrakcyjnym instrumentem dla instytucji finansowych, zwłaszcza w kontekście inwestycji długoterminowych. Ponadto, możliwość emisji listów zastawnych przez banki umożliwia im pozyskiwanie funduszy na korzystnych warunkach, co może przyczynić się do obniżenia kosztów kredytów i zwiększenia dostępności kapitału na projekty o strategicznym znaczeniu dla rozwoju gospodarki.

Wszystkie powyższe działania mogą skutecznie zwiększyć efektywność sektora bankowego w finansowaniu wielkoskalowych projektów inwestycyjnych, poprawiając jego zdolność do wspierania transformacji gospodarczej Polski, a także przyczyniając się do realizacji długoterminowych celów rozwojowych.

4.8. Podsumowanie

W niniejszym rozdziale szczegółowo omówiono rolę sektora bankowego w finansowaniu transformacji gospodarczej Polski, szczególnie w kontekście wyzwań związanych z finansowaniem wielkoskalowych projektów inwestycyjnych. Banki pełnią kluczową rolę w mobilizacji kapitału niezbędnego do realizacji projektów transformacyjnych, takich jak zielona transformacja, modernizacja infrastruktury czy rozwój nowych technologii. Sektor bankowy w Polsce wykazuje istotne zaangażowanie w te procesy, jednak napotyka również liczne bariery, które mogą ograniczać jego efektywność w pełnym wsparciu dla polskiej gospodarki. W poniższym podsumowaniu zostaną przedstawione odpowiedzi na kluczowe pytania dotyczące roli sektora bankowego, wyzwań przed nim stojących oraz działań, które mogą zwiększyć jego efektywność w finansowaniu dużych projektów inwestycyjnych.

Sektor bankowy w Polsce pełni kluczową rolę w finansowaniu inwestycji transformacyjnych, szczególnie tych związanych z zieloną transformacją energetyczną, cyfryzacją oraz modernizacją infrastruktury. Banki są głównymi dostawcami kapitału, zarówno w formie kredytów, jak i w organizowaniu emisji obligacji, w tym zielonych obligacji. W szczególności, banki aktywnie wspierają projekty z zakresu OZE, energetyki, modernizacji sieci czy zrównoważonego rozwoju. Ponadto pełnią funkcje pośredniczące w dystrybucji funduszy publicznych, takich jak środki z Krajowego Planu Odbudowy (KPO), i pomagają strukturze finansowania dostosować się do wymagań unijnych, w tym obowiązków raportowania ESG. Warto jednak zauważyć, że ich rola jest ograniczona przez preferencje do projektów o niskim ryzyku oraz przez ograniczenia wynikające z obciążeń regulacyjnych, takich jak podatek bankowy, który obniża zdolność banków do finansowania długoterminowego.

Polskie banki są przygotowane do wspierania dużych projektów infrastrukturalnych, ale ich zaangażowanie jest obecnie ograniczone do projektów o średniej wielkości. Banki dysponują doświadczeniem i odpowiednimi zespołami, zwłaszcza w zakresie projektów związanych z zieloną transformacją i energetyką odnawialną, ale ich zaangażowanie w wielkoskalowe inwestycje infrastrukturalne, takie jak budowa elektrowni wiatrowych czy modernizacja sieci energetycznych, wymaga współpracy z instytucjami zagranicznymi oraz wykorzystania konsorcjów bankowych. Banki w Polsce borykają się z ograniczeniami kapitałowymi, a również z regulacjami, które ograniczają ich zdolność do angażowania się w takie projekty na dużą skalę. Z tego powodu w przypadku dużych projektów

infrastrukturalnych banki muszą tworzyć konsorcja, co pozwala na dywersyfikację ryzyka i zwiększenie dostępności finansowania.

Tworzenie konsorcjów finansowych przez polskie banki z udziałem instytucji zagranicznych jest dobrze rozwiniętą praktyką, zwłaszcza w kontekście dużych projektów inwestycyjnych. Takie konsorcja pozwalają na pozyskiwanie większych kwot kapitału, rozdzielanie ryzyka oraz zwiększają dostępność finansowania. W Polsce konsorcja bankowe, szczególnie te z udziałem międzynarodowych instytucji finansowych, są stosowane w projektach transformacyjnych, takich jak inwestycje w energetykę odnawialną, rozwój infrastruktury czy projekty związane z cyfryzacją. Udział instytucji zagranicznych, takich jak Europejski Bank Inwestycyjny czy Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, pozwala polskim bankom uzyskać dodatkowe wsparcie kapitałowe oraz specjalistyczną wiedzę, niezbędną w przypadku dużych i skomplikowanych projektów.

Największymi wyzwaniami stojącymi przed sektorem bankowym w kontekście finansowania transformacji gospodarczej w Polsce są niestabilność regulacyjna, wysokie obciążenia podatkowe oraz niedostosowanie dostępnych instrumentów finansowych do specyfiki dużych projektów transformacyjnych. Obecny system podatkowy, w tym podatek bankowy oparty na aktywach, obniża zdolność banków do angażowania się w długoterminowe finansowanie. Dodatkowo, banki muszą dostosować swoje procesy do wymogów związanych z raportowaniem ESG i taksonomią UE, co zwiększa biurokrację oraz wymaga szczegółowych danych od przedsiębiorstw. Ponadto, ryzyko polityczne i niestabilność regulacyjna mogą wpływać na decyzje kredytowe banków, szczególnie w kontekście finansowania projektów innowacyjnych i eksperymentalnych, które wiążą się z wyższym ryzykiem.

Aby zwiększyć efektywność sektora bankowego w finansowaniu wielkoskalowych projektów inwestycyjnych, kluczowe będą zmiany regulacyjne, szczególnie w zakresie opodatkowania. Przeniesienie obciążenia z aktywów na dochody mogłoby zwiększyć dostępne kapitały banków, co umożliwiłoby ich większe zaangażowanie w długoterminowe projekty infrastrukturalne. Dodatkowo, banki powinny szerzej wykorzystać nowoczesne technologie, takie jak sztuczna inteligencja i automatyzacja procesów oceny ryzyka, co mogłoby poprawić efektywność i szybkość podejmowania decyzji kredytowych. Współpraca z międzynarodowymi instytucjami finansowymi oraz funduszami venture capital i private equity jest kolejnym krokiem, który umożliwi pozyskiwanie kapitału na projekty innowacyjne



i o wyższym ryzyku. Ponadto, zwiększenie roli partnerstw publiczno-prywatnych (PPP) w finansowaniu projektów infrastrukturalnych może przyczynić się do dywersyfikacji ryzyka oraz zapewnić większą elastyczność w procesie finansowania. Banki powinny także rozwijać specjalistyczne produkty finansowe, takie jak zielone obligacje, które będą wspierały transformację energetyczną i inne strategiczne projekty rozwojowe.

Podsumowując, sektor bankowy w Polsce odgrywa kluczową rolę w finansowaniu transformacji gospodarczej, ale jego pełny potencjał jest wciąż niedostatecznie wykorzystywany. Zwiększenie zaangażowania banków w finansowanie inwestycji transformacyjnych wymaga zarówno dostosowania do nowych regulacji, jak i rozwoju kompetencji banków w zakresie finansowania długoterminowych projektów.

Zakończenie i rekomendacje





W latach 2004–2023 Polska osiągnęła znaczący postęp konwergencyjny, niemal podwajając poziom PKB *per capita* i dochodząc do 81% średniej unijnej. Główne źródła wzrostu stanowiły ekspansja zatrudnienia oraz integracja eksportowa, jednak wzrost produktywności był umiarkowany, a struktura przemysłu nadal opiera się na przewagach kosztowych. Gospodarka charakteryzuje się niską akumulacją kapitału, deficytem inwestycji prywatnych oraz ograniczoną działalnością innowacyjną – zwłaszcza w sektorze MŚP.

Wzrost ograniczają również niekorzystne trendy demograficzne, deficyty kompetencyjne oraz niska aktywność zawodowa. Słabości instytucjonalne i niedorozwój systemu finansowania – szczególnie kredytów dla przedsiębiorstw – wzmacniają barierę modernizacyjną. Przedstawione w raporcie trzy scenariusze rozwoju (optymistyczny, bazowy i pesymistyczny) wskazują, że trwała konwergencja z Europą Zachodnią wymaga skokowego wzrostu inwestycji, reform instytucjonalnych i mobilizacji prywatnego kapitału, w tym kredytów bankowych.

Transformacja gospodarki ku większej odporności, zielonej i cyfrowej modernizacji wymaga wielkoskalowych inwestycji w infrastrukturę, energetykę, cyfryzację, zdrowie, edukację i obronność. Łączne potrzeby inwestycyjne do 2040 roku sięgają 4 bilionów złotych, z czego znaczna część powinna zostać pokryta przez kapitał prywatny.

Obecny poziom kredytowania przedsiębiorstw jest jednak zbyt niski by sfinansować transformację – kredyty stanowią zaledwie 11% PKB. Dane z badań SAFE i wywiadów pokazują strukturalne uzależnienie firm od samofinansowania oraz niską absorpcję instrumentów rynkowych. Aby zwiększyć tempo inwestycji, Polska musi podnieść udział kredytów do poziomu zbliżonego do krajów rozwiniętych (20–25% PKB), co oznacza wzrost wolumenu kredytów dla firm do 875–1 050 mld zł w horyzoncie dekady.

Analiza jakościowa i ilościowa ujawnia złożoną strukturę barier ograniczających kredytowanie – zarówno po stronie podaży (banki), jak i popytu (przedsiębiorstwa). Po stronie sektora finansowego kluczowym ograniczeniem jest przeregulowanie i wysoka presja podatkowa (np. podatek bankowy, wymogi MREL i CRR), które obniżają zdolność banków do finansowania projektów wysokiego ryzyka. Po stronie popytowej widoczna jest nieufność wobec kredytów, niska skłonność do ryzyka, preferowanie środków własnych oraz złożoność procedur.

W I kwartale 2025 roku banki nie zmieniły polityki wobec dużych firm, ale zaczęły łagodzić warunki dla

MŚP, co może być sygnałem nadchodzącej poprawy. Prognozy NBP i prezentowane raporty wskazują jednak na konieczność stworzenia otoczenia regulacyjnego sprzyjającego kredytowaniu długoterminowemu i odbudowie zaufania między bankami a inwestorami.

Sektor bankowy ma fundamentalne znaczenie dla finansowania transformacji – jest głównym dostawcą kapitału i pośrednikiem w dystrybucji środków publicznych, w tym funduszy unijnych i KPO. Banki aktywnie wspierają zieloną transformację, projekty energetyczne i cyfryzacyjne, jednak skala ich zaangażowania w projekty wielkoskalowe pozostaje ograniczona.

Główne wyzwania to nadmierne obciążenia regulacyjne i podatkowe, niska atrakcyjność projektów wysokiego ryzyka oraz ograniczenia kapitałowe banków. Rekomendacje obejmują: reformę podatku bankowego (przesunięcie ciężaru z aktywów na dochody), rozwój instrumentów takich jak zielone obligacje i listy zastawne, automatyzację procesów kredytowych (AI), współpracę z EIB, EBRD i funduszami VC/PE, wzmocnienie partnerstw publiczno-prywatnych, podniesienie zdolności doradczych banków dla projektów ESG. Banki są gotowe wspierać strategiczne projekty, ale potrzebują jasnych reguł, stabilnego otoczenia i bodźców fiskalnych do zwiększenia ekspozycji na finansowanie długoterminowe.

Aby uruchomić pełny potencjał sektora bankowego i osiągnąć wymagany poziom kredytowania inwestycji transformacyjnych, konieczne jest wdrożenie pakietu działań obejmujących reformy regulacyjne, instytucjonalne i podatkowe. Priorytetem powinno być zmniejszenie nadmiernych obciążeń regulacyjnych – zarówno krajowych, jak i międzynarodowych. Banki funkcjonują dziś w warunkach wysokich wymogów kapitałowych oraz licznych wskaźników ostrożnościowych (MREL, TCR, LCR, NSFR), przy równoczesnym obowiązku finansowania długoterminowego i obciążeniu podatkiem bankowym.

Równolegle należy ograniczyć ryzyko prawne, zwłaszcza w obszarze kredytów mieszkaniowych. Niejednoznaczne orzeczenia sądowe – dotyczące kredytów frankowych czy tzw. sankcji kredytu darmowego – podważają zaufanie do systemu i generują wysokie rezerwy. Postulowane przez sektor ujednolicenie wzoru umowy kredytowej i objęcie jej gwarancją państwa lub regulatora może ograniczyć skalę ryzyka sądowego i odbudować zaufanie do produktów kredytowych.

Równie ważna jest stymulacja rozwoju kredytowania wielkoskalowych projektów inwestycyjnych



poprzez tworzenie konsorcjów bankowych, zwłaszcza w ramach programów publicznych (np. KPO), oraz pogłębienie współpracy z międzynarodowymi instytucjami finansowymi, takimi jak EBI czy EBOR. Instytucje te mogą dostarczyć nie tylko kapitału, ale także wsparcia strukturyzacyjnego i doradczego, wzmacniającego zdolności

banków do realizacji złożonych projektów. Dopiero skoordynowane działania w tych czterech obszarach – podatkowym, regulacyjnym, instytucjonalnym i partnerskim – umożliwią trwałe zwiększenie skali kredytowania, zgodnie z potrzebami transformacyjnymi i ambicjami rozwojowymi polskiej gospodarki.

Literatura i źródła

- Aman, A., Khan, M. A., Khan, M. A., Haider, A., Oláh, J., Fenyves, V. (2023). Role of institutions in promoting finance in emerging markets: A panel data analysis. *PloS one*, 18(3), e0280849. DOI: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0280849>.
- Baltic Power. (2023). *Baltic Power z umowami kredytowymi dla pierwszej polskiej morskiej farmy wiatrowej*. Pobrane z: <https://balticpower.pl/aktualnosci/baltic-power-z-umowami-kredytowymi-dla-pierwszej-polskiej-morskiej-farmy-wiatrowej/>.
- Bank Pekao. (2025a). Fundusze dla Polski. Pobrane z: <https://www.pekao.com.pl/fundusze-europejskie/fundusze-dla-polski.html>.
- Bank Pekao. (2025b). Kredyt Unia. Pobrane z: <https://www.pekao.com.pl/male-i-srednie-firmy/Oferta-unijna/kredyt-unia.html>.
- Bank Pekao. (2025c). *Bank Pekao numerem 1 wśród organizatorów emisji obligacji w 2024 r.* Warszawa. Pobrane z: <https://media.pekao.com.pl/pr/846526/bank-pekao-numerem-1-wsrod-organizatorow-emisji-obligacji-w-2024-r>.
- bankiwpolsce.pl. (2025). Trzeba budować zdolność sektora bankowego do finansowania inwestycji. Pobrane z: <https://bankiwpolsce.pl/trzeba-budowac-zdolnosc-sektora-bankowego-do-finansowania-inwestycji>.
- Białek, T., Wachnicka, A. (2025). *Polski sektor bankowy pod presją. 30 minut o regulacjach i gospodarce*. Pobrane z strony internetowej od Związek Banków Polskich: https://www.zbp.pl/getmedia/3fb10698-01f7-4419-9104-a9340f28c10a/2025-03-26_FORUM-BANKOWE_V5
- BNP Paribas. (2025). Kredyt Unia+. Pobrane z: <https://www.bnpparibas.pl/rolnicy/fundusze-unijne/kredyt-unia-plus>.
- BOŚ. (2025). Europejska oferta. Pobrane z: <https://www.bosbank.pl/korporacje-i-JST/>
- finansowanie/fundusze-europejskie/europejska-oferta.
- Chrząszcz, A. (2015). Kilka Uwag na temat Konsorcjum Bankowego. *Journal of Financial Management and Accounting*, 3(2), 99–107.
- citi handlowy. (2025). *Podsumowanie I kwartału. Barometr Inwestycyjny 4 kwietnia 2025 r.* Warszawa.
- Czech, T. (2011). *Konsorcjum kredytowe*. Warszawa: LexisNexis.
- Deloitte. (2024). *Digital Banking Maturity 2024*.
- Deloitte. (2025). *Do 2035 roku wydatki na obronność Polski mogą wynieść nawet 1,9 bln złotych*.
- Dutta, A., Samanta, A. (2023). Strategic recommendations for financing green and sustainable energy projects. *Clean Energy*, 7(5), 1069–1077. DOI: <https://doi.org/10.1093/ce/zkad052>.
- EBRD. (2024). *Poland Country Strategy 2024-2029: Approved by the Board of Directors on 17 July 2024*. London.
- EC. (2024a). *European Innovation Scoreboard 2024*. Brussels.
- EC. (2024b). *European Innovation Scoreboard 2024. Country Profile Poland*. Brussels.
- ECB, EC. (2025a). *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) commissioned by the European Central Bank and the European Commission: September-October 2024*. Brussels.
- ECB, EC. (2025b). *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) commissioned by the European Central Bank and the European Commission: Kompilacja danych z różnych lat*. Pobrane z: <https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/data-and-surveys->

- safe_en#survey-on-the-access-to-finance-of-enterprises-safe.
- EIB. (2025). Europejski Fundusz Inwestycyjny. Pobrane z: https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/european-investment-bank-eib_pl.
- Eurostat. (2024). *Non-financial corporations – statistics on financial assets and liabilities*. Brussels. Pobrane z strony internetowej od Eurostat: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Non-financial_corporations_-_statistics_on_financial_assets_and_liabilities#Structure_of_assets_and_liabilities
- Eurostat. (2025a). *Investment share of GDP by institutional sectors*. Brussels. Pobrane z strony internetowej od Eurostat: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_08_11/default/table?lang=en
- Eurostat. (2025b). *Research and development expenditure by sector of performance*. Brussels.
- Feenstra, R. C., Inklaar, R., Timmer, M. P. (2015). The Next Generation of the Penn World Table. *American Economic Review*, 105(10), 3150–3182. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.20130954>.
- Feridun, M., Talay, I. (2024). Principles for responsible banking and sustainable development goals: an empirical investigation on European wholesale and retail banks. *Applied Economics Letters*, 31(19), 2077–2080. DOI: <https://doi.org/10.1080/13504851.2023.2210810>.
- Gadomski, W. (04.2025). Banki Unii Europejskiej chcą finansować inwestycje w obronność. *Bank.pl*. Pobrane z: <https://bank.pl/banki-unii-europejskiej-chca-finansowac-inwestycje-w-obronnosc/>.
- GGDC. (2023). *Penn World Table version 10.01*. Groningen.
- Godusławski, B. (2025). Polski bank chce uzbroić Europę. Tak wygląda plan na fundusz obronności. Pobrane z: <https://businessinsider.com.pl/finanse/bgk-we-wspolpracy-z-ue-nowy-fundusz-na-wzmocnienie-przemyslu-zbrojeniowego/qwq9js3>.
- Grad, K. (04.2025). Finansowanie zbrojeń, czyli czym zasilić machinę obronną. *Bank.pl*. Pobrane z: <https://bank.pl/bankowosc-i-finanse-obronnosc-finansowanie-zbrojen-czyli-czym-zasilic-machine-obronna/>.
- GUS. (2023). *Prognoza ludności rezydującej dla Polski na lata 2023-2060*. Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Główny Urząd Statystyczny: <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ludnosc/prognoza-ludnosc/prognoza-ludnosc-rezydujacej-dla-polski-na-lata-2023-2060-poziom-powiaty,12,1.html#>
- GUS. (2024). *Rezydenci (ludność rezydująca)*. Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Główny Urząd Statystyczny: <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ludnosc/ludnosc/rezydenci-ludnosc-rezydujaca,19,1.html>
- GUS. (2025a). *Bank Danych Lokalnych: P4104: Odsetek ludności w wieku 15-64 lata wg poziomu wykształcenia, płci i miejsca zamieszkania*. Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Główny Urząd Statystyczny: <https://bd1.stat.gov.pl/bdl/dane/podgrup/tablica>
- GUS. (2025b). *Bank Danych Lokalnych: Źródła finansowania nakładów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach*. Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Główny Urząd Statystyczny: <https://bd1.stat.gov.pl/bdl/dane/podgrup/tablica>
- GUS. (2025c). *Nauka i Technika w 2023 r.* Warszawa, Szczecin.
- GUS. (2025d). *Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu 2025 r.* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Główny Urząd Statystyczny: <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ceny-handel/wskazniki-cen/wskazniki-cen-towarow-i-uslug-konsumpcyjnych-w-kwietniu-2025-r-,2,162.html>
- IMF. (2025). Republic of Poland. *IMF Staff Country Reports*, 2025(006), 1. DOI: <https://doi.org/10.5089/9798400298813.002>.
- ING. (2025). Kredyt inwestycyjny unijny. Pobrane z: <https://www.ing.pl/spolki/finansowanie/kredyt-inwestycyjny-unijny>.
- KNF. (2023). *Dane miesięczne sektora bankowego według stanu na 30 września 2023 r.* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Komisja Nadzoru Finansowego: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/2023_09-Sektor_bankowy_PL.pdf
- KNF. (2025a). Banki w formie spółek akcyjnych: Banki w formie spółek akcyjnych. Pobrane z: https://www.knf.gov.pl/podmioty/Podmioty_sektora_bankowego/Banki_w_formie_spolek_akcyjnych.



- KNF. (2025b). *Dane miesięczne sektora bankowego według stanu na koniec kwietnia 2025 r.* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Komisja Nadzoru Finansowego: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/2025_03_Sektor_bankowy_PL_93660.pdf
- KNF. (2025c). *Dane miesięczne sektora bankowego wg stanu na koniec lutego 2025 roku.* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Komisja Nadzoru Finansowego: https://www.knf.gov.pl/?articleId=56224&p_id=18
- Liu, X., Zhao, Q. (2024). Banking competition, credit financing and the efficiency of corporate technology innovation. *International Review of Financial Analysis*, 94, 103248. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103248>.
- mBank. (2025). Kredyt UE. Pobrane z: <https://www.mbank.pl/msp-korporacje/fundusze-unijne/kredyt-ue/>.
- MC. (2025). Strategia cyfryzacji państwa. Pobrane z: <https://www.gov.pl/attachment/963099d7-93a7-43e9-a610-99e15c20a3ab>.
- MF. (2025a). *Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju.* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Ministerstwo Finansów: <https://www.gov.pl/web/finanse/europejski-bank-odbudowy-i-rozwoju-miedzynarodowe-instytucje-finansowe>
- MF. (2025b). *Szacunkowe wykonanie budżetu państwa w 2024 r.* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Ministerstwo Finansów: <https://www.gov.pl/web/finanse/szacunkowe-wykonanie-budzetu-panstwa-w-2024-r>
- MFIPR. (2025). Krajowy Plan Odbudowy i Zwiększania Odporności. Pobrane z: <https://www.kpo.gov.pl/strony/o-kpo/o-kpo/informacje/>.
- MI. (2022). *Rządowy Program Budowy Dróg Krajowych do 2030 r. (z perspektywą do 2033 r.).* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Ministerstwo Infrastruktury: <https://www.gov.pl/web/infrastruktura/rzadowy-program-budowy-drog-krajowych-do-2030-r-z-perspektywa-do-2033-r>
- Ministerstwo Przemysłu. (2025). *Nowa umowa pomostowa – kolejny etap budowy pierwszej w Polsce elektrowni jądrowej.* Pobrane z: <https://www.gov.pl/web/przemysl/nowa-umowa-pomostowa---kolejny-etap-budowy-pierwszej-w-polsce-elektrowni-jadrowej>.
- MKiS. (2025). *Polityka energetyczna Polski do 2040 r.* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Ministerstwo Klimatu i Środowiska: <https://www.gov.pl/web/klimat/polityka-energetyczna-polski>
- Mórawski, K. (03.2025). Polski sektor bankowy pod presją, a polska gospodarka przed wielkimi wyzwaniami. *Bank.pl*. Pobrane z: <https://bank.pl/polski-sektor-bankowy-pod-presja-a-polska-gospodarka-przed-wielkimi-wyzwaniami/>.
- MRiT. (2025). *Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju.* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Ministerstwo Rozwoju i Technologii: <https://www.gov.pl/web/rozwoj-technologie/europejski-bank-odbudowy-i-rozwoju-ebor>
- NBP. (2024a). *Bilans Płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej za I kwartał 2024 r.* Warszawa.
- NBP. (2024b). *Bilans Płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej za II kwartał 2024 r.* Warszawa.
- NBP. (2024c). *Bilans Płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej za III kwartał 2024 r.* Warszawa.
- NBP. (2024d). *Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2024.* Warszawa.
- NBP. (2025a). Bilans płatniczy – dane kwartalne. Pobrane z: <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/statystyka-bilansu-platniczego/bilans-platniczy/dane-kwartalne/>.
- NBP. (2025b). *Bilans płatniczy Polski w IV kwartale 2024 r.* Warszawa.
- NBP. (2025c). Należności i zobowiązania monetarnych instytucji finansowych i banków. Pobrane z: <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/statystyka-monetarna-i-finansowa/naleznosci-i-zobowiazania-monetarnych-instytucji-finansowych-i-bankow/>.
- NBP. (2025d). *Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2025 r.* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Narodowy Bank Polski: <https://nbp.pl/wp-content/uploads/2025/06/Raport-o-stabilnosci-systemu-finansowego.-Czerwiec-2025-r.pdf>
- NBP. (2025e). *Statystyka monetarna i finansowa.* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Narodowy Bank Polski: <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/statystyka-monetarna-i-finansowa/>

- NBP. (2025f). *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych I kwartał 2025 r.* Warszawa.
- NBP. (2025g). *Szybki Monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw.* Warszawa. Pobrane z strony internetowej od Narodowy Bank Polski: https://nbp.pl/wp-content/uploads/2025/04/SM_NBP_2025_02_publ.pdf
- OECD. (2025a). *Korea's Unborn Future: Understanding Low-Fertility Trends.* Paris: OECD Publishing.
- OECD. (2025b). *OECD Economic Surveys: Poland 2025* (nr. 2025). Paris: OECD Publishing.
- Pastusiak, R. (2003). *Bankowe konsorcjum kredytowe.* Warszawa: CeDeWu.
- Pawlonka, T. (10.2024). Polski sektor bankowy jest jednym z najmniejszych w Europie proporcjonalnie do wielkości gospodarki. *Bank.pl*. Pobrane z: <https://bank.pl/polski-sektor-bankowy-jest-jednym-z-najmniejszych-w-europie-proporcjonalnie-do-wielkosci-gospodarki/#:~:text=Polski%20sektor%20bankowy%20jest%20jednym%20z%20najmniejszych%20w%20Europie%20proporcjonalnie%20do%20wielko%C5%9Bci%20gospodarki>.
- PKO BP. (2024). *Bankowość przedsiębiorstw – gdzie jesteśmy, dokąd zmierzamy.* Warszawa.
- PKO BP. (2025). Kredyt pod dotacje unijne. Pobrane z: <https://www.pkobp.pl/korporacje-i-samorzady/finansowanie/kredyt-pod-dotacje-unijne/>.
- Power, G. J., Tandja, D. C. M. (2022). Should lenders also advise? Evidence from project loans. *Journal of Financial Research*, 45(4), 961–985. DOI: <https://doi.org/10.1111/jfir.12304>.
- Radło, M.-J. (29 kwietnia 2025). Profesor SGH: Tak może wyglądać nacjonalizm gospodarczy w polskim wydaniu [Wywiad przeprowadzony przez K. Szymańskiego]. *Gazeta Wyborcza*.
- Radło, M.-J., Szarek-Piaskowska, A. (2022). Competitiveness of International Merchandise Trade: the Case of Poland. *Ekonomia – Wrocław Economic Review*, 28(2), 7–22. DOI: <https://doi.org/10.19195/2658-1310.28.2.1>.
- Radło, M.-J., Napiórkowski, T. M., Szarek-Piaskowska, A. (2023). Inwestycje jako warunek sprostania wyzwaniom rozwojowym – potencjał Polski na tle innych krajów Europy Środkowo-Wschodniej. W: A. Chłóń-Domińczak, R. Sobiecki, M. Strojny, B. Majewski (red.), *Raport SGH i Forum Ekonomicznego 2023* (s. 47–68). Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Radło, M.-J., Napiórkowski, T. M., Wolski, M., Betz, F. (2024). *Perceptual Patterns Of Investment Barriers. A Hierarchical Cluster Analysis Utilizing EIB Investment Survey Data.* Warsaw.
- Santander. (2025). Kredyt ekologiczny z premią. Pobrane z: <https://www.santander.pl/korporacje/finansowanie-dzialalnosci#informacje=3>.
- Shuliuk, B., Horyn, V. (2022). Banking project financing of public-private partnership and its role in ensuring public welfare. *Financial and credit activity problems of theory and practice*, 2(43), 17–23. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.43.2022.3695>.
- Smit, S., Kwiatkowski, K. (2025). Economic conditions outlook, March 2025. Pobrane z: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/economic-conditions-outlook#/>.
- Velobank. (2025). Kredyt ekologiczny z premią BGK. Pobrane z: <https://www.velobank.pl/msp-i-korporacje/kredyty/kredyt-ekologiczny.html>.
- Wiktorzak, A. (2013). Ryzyko wynikające z umowy o utworzeniu konsorcjum bankowego. *Acta Iuris Stetinensis*, 2013(4), 43–64.
- Wincewicz-Bosy, M. (2009). Międzynarodowe organizacje finansowe jako uczestnicy stosunków międzynarodowych. *Research Papers of Wrocław University of Economics*, 2009(61), 104–114.
- World Bank. (2024). *Poland – Systematic Country Diagnostic Update: Reaching the Last Mile of Convergence.* Washington.
- World Bank. (2025). World Development Indicators. Pobrane z: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>.
- ZBP. (2025). *Polska i Europa 2024. Innowacje, inwestycje, wzrost cd.* Warszawa.



Raport przygotowany na zlecenie Fundacji
Warszawski Instytut Bankowości



PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY