
Kwartalny przegląd antycyklicznego bufora kapitałowego

Materiał na posiedzenie Komitetu
Stabilności Finansowej

Synteza

Niniejsze opracowanie zawiera zestawienie informacji na potrzeby oceny natężenia cyklicznego ryzyka systemowego oraz wysokości i adekwatności wskaźnika bufora antycyklicznego rekomendowanego przez KSF.

Natężenie ryzyka cyklicznego spadło. Poziom ryzyka mierzony modelem wczesnego ostrzegania znajduje się w przedziale zdefiniowanym jako normalny – ryzyko nie jest ani wyraźnie podwyższone, ani wyraźnie obniżone. Nie stwierdzono zatem przesłanek do ustanowienia bufora ponad jego neutralny poziom.

Akcja kredytowa odbudowuje się, ale jej tempo jest umiarkowane i nie zagraża stabilności finansowej. Pomimo wzrostu niektórych wskaźników używanych do pomiaru ryzyka cyklicznego, nie zaobserwowano oznak nadmiernej akcji kredytowej.

Nie stwierdza się przesłanek do ustalenia bufora antycyklicznego ponad przyjęty w *Strategii stosowania antycyklicznego bufora kapitałowego w Polsce*¹ poziom nBA w docelowej wysokości 2%, z przejściowym etapem na poziomie 1%.

¹ [Zgodnie z Uchwałą Nr 72/2024 Komitetu Stabilności Finansowej z dnia 22 marca 2024 r. w sprawie przyjęcia strategii stosowania antycyklicznego bufora kapitałowego](#) Komitet stwierdza, że „(...) pożądanym neutralnym poziomem bufora antycyklicznego powinien wynosić 2%.” (por. [Komitet Stabilności Finansowej \(2024\), Strategia stosowania antycyklicznego bufora kapitałowego w Polsce](#))

Opracowanie zostało podzielone na trzy części.

W części pierwszej przedstawiono opis uwarunkowań makrofinansowych oraz syntetyczne podsumowanie bieżących napięć w systemie finansowym w Polsce. W przypadku wystąpienia zdarzeń o charakterze kryzysowym niewskazane będzie zawiązywanie bufora antycyklicznego, nawet jeżeli model wczesnego ostrzegania sugerowałby takie działanie. Podwyższone bieżące napięcia i zdarzenia o charakterze kryzysowym mogłyby jednocześnie uzasadniać częściowe lub całkowite rozwiązanie bufora.

W części drugiej zaprezentowano wyniki modelu wczesnego ostrzegania. Modele tej klasy mają za zadanie wychwycić z danych sygnał o zbliżającym się kryzysie finansowym. Model wczesnego ostrzegania służy do pomiaru natężenia ryzyka cyklicznego i jest wykorzystywany do wskazania odpowiedniego momentu zawiązania oraz adekwatnego poziomu bufora antycyklicznego.

W części trzeciej przedstawiono przebieg w czasie wartości luki kredytowej oraz innych zmiennych obrazujących akcję kredytową w Polsce. Model wczesnego ostrzegania, którego wyniki przedstawione są w części drugiej, zawiera te zmienne i dodatkowo łączy informacje z nich płynące z innymi danymi, dlatego straciły one dominującą pozycję w analizie ryzyka cyklicznego w kontekście bufora antycyklicznego. Jednakże zmienne te nadal pełnią pomocniczą rolę w identyfikacji cyklu kredytowego.

W celu zapewnienia możliwie maksymalnej aktualności prezentowanych wniosków w materiale wykorzystano ostatnie dostępne dane, co zaznaczono w uwagach pod każdym wykresem oraz w tabeli poniżej.

Wykres	Data ostatniej obserwacji
Wykres 1. Wskaźnik bieżących napięć w systemie finansowym CISS	9.05.2025 r.
Wykres 2. Natężenie ryzyka cyklicznego (MMPK)	31.12.2024 r.
Wykres 3. Dekompozycja zmian natężenia ryzyka cyklicznego (MMPK)	31.12.2024 r.
Wykres 4. Adekwatna wartość bufora antycyklicznego	31.12.2024 r.
Wykres 5. Podział wskaźnika kredyt dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (%)	31.12.2024 r.
Wykres 6. Standaryzowana luka kredytowa (lewy panel) oraz luka kredytowa zgodna z długością cyklu finansowego w Polsce (prawy panel).	31.12.2024 r.
Wykres 7. Wzrost wybranych kategorii kredytów dla sektora niefinansowego, r/r	31.03.2025 r.
Wykres 8. Wartość nowo udzielonych kredytów (trzymiesięczna średnia krocząca)	31.03.2025 r.

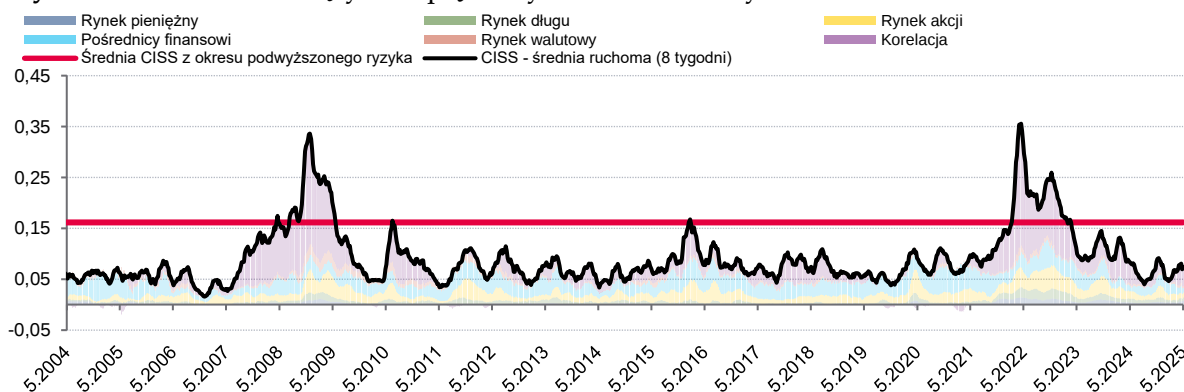
Dane historyczne podlegają aktualizacjom, które mogą wpływać na wnioski zamieszczone w poprzednich edycjach *Kwartalnego przeglądu bufora antycyklicznego*. W przypadku zaistnienia takiej sytuacji zamieszczana jest stosowna informacja w uwagach pod wykresem lub tabelą.

1. Uwarunkowania makrofinansowe oraz bieżące napięcia w systemie finansowym

Sytuacja makroekonomiczna w Polsce jest dobra, co sprzyja stabilności finansowej. W II połowie 2024 r. Polska gospodarka znajdowała się w fazie ożywienia koniunktury, w warunkach ustępowania skutków szoków podażyowych na światowych rynkach surowców energetycznych. Na krajowym rynku pieniężnym istotnie zwiększyły się oczekiwania na obniżki stóp procentowych NBP. Krzywa stawek kontraktów FRA dyskontuje obecnie obniżki w łącznej skali ok. 150-200 pb do końca 2026 r. (po uwzględnieniu obniżki stopy referencyjnej NBP o 50 pb w maju br.). Zarówno sfera realna gospodarki, jak sytuacja na krajowym rynku pieniężnym sprzyjają stabilności finansowej.

Bieżące napięcia w systemie finansowym nie stanowią przeciwwskazań do zawiązywania bufora. Wskaźnik CISS (ang. *Composite Indicator of Systemic Stress*)² mierzy bieżące napięcia w systemie finansowym. Wysokie poziomy CISS wskazują na istnienie napięć, które mogą przerodzić się w kryzys finansowy w bliskiej przyszłości. W takiej sytuacji niewskazane byłoby podnoszenie wymogów kapitałowych, ponieważ mogłoby doprowadzić do dalszego narastania napięć. CISS od lutego 2023 r. utrzymuje się poniżej średniego poziomu z okresu wskazywanego przez ERRS jako okres podwyższonego ryzyka (zob. Wykres 1), dlatego nie zachodzą przesłanki stanowiące przeciwwskazania do zawiązywania bufora.

Wykres 1. Wskaźnik bieżących napięć w systemie finansowym CISS



Uwagi: Wskaźnik CISS mierzy bieżące zaburzenia w sektorze finansowym, odzwierciedlone w kwotowaniach rynkowych. Intensywność zaburzeń w danym okresie interpretujemy jako miarę ex-post ryzyka systemowego. CISS został oryginalnie opracowany dla strefy euro i jest używany przez EBC i ERRS. Wykorzystane do jego budowy wskaźniki obejmują 5 obszarów krajowego rynku finansowego: rynek akcji, rynek pieniężny, rynek walutowy, rynek długu oraz rynek pośredników finansowych. Szósta zmienna, *Korelacja*, rośnie, kiedy napięcia zaczynają narastać w kilku sektorach jednocześnie. Okresowo, zmienna ta może być ujemna, oznacza to sytuację, w której napięcia z jednych obszarów kompensowane są pozytywną, pozbawioną napięć sytuacją w innych obszarach. Taka konstrukcja wskaźnika CISS przypisuje stosunkowo wyższą oceną ogólnego poziomu napięć w systemie finansowym, jeżeli występują one jednocześnie na przestrzeni wielu obszarów.

Czerwoną linią zaznaczono średnią wartość CISS z okresu zakwalifikowanego przez ERRS jako okres podwyższonego ryzyka (08.2007 – 11.2009). Dane dla okresu 09.05.2004 r. – 09.05.2025 r.

Źródło: NBP, Bloomberg, Reuters.

² Monitorowanie wskaźnika CISS jest zalecane przez ERRS (ERRS 2014/1, Zalecenie D, pkt.2)

2. Natężenie ryzyka cyklicznego³

Adekwatny poziom bufora antycyklicznego (BA) jest wyznaczany zgodnie z Równaniem 1:

$$BA = \max[MMPK - MKR, nBA] \quad 1$$

gdzie: MMPK oznacza tzw. Minimalny Makroostrożnościowy Poziom Kapitału; MKR oznacza Makroostrożnościowy Kapitał Regulacyjny.

MKR jest równy wymogowi kapitałowemu dla kapitału Tier I z tytułu filara 1 i bufora zabezpieczającego ($MKR = \text{filar}_1 + BZ$); nBA to neutralny poziom bufora antycyklicznego.

MMPK określa minimalny poziom współczynnika kapitałowego w systemie bankowym, który biorąc pod uwagę inne zmienne, ogranicza oszacowane przez model ryzyko wystąpienia kryzysu finansowego do satysfakcjonująco niskiego poziomu. Im wyższy poziom współczynnika kapitałowego, tym niższe ryzyko kryzysu, dlatego zmiany MMPK odzwierciedlają zmiany natężenia cyklicznego ryzyka systemowego. Wzrost MMPK oznacza, że wskaźniki ujęte w modelu sugerują narastanie natężenia ryzyka cyklicznego, natomiast spadek MMPK wskazuje na zmniejszenie natężenia ryzyka.

Natężenie ryzyka cyklicznego spada. Obserwowany poziom MMPK pozostaje w przedziale zdefiniowanym jako standardowy poziom ryzyka⁴ (zob. Wykres 2). Pomiar natężenia ryzyka cyklicznego z perspektywy modelu wczesnego ostrzegania wskazuje, że obecną sytuację należy odczytywać jako normalną – ryzyko nie jest ani wyraźnie podwyższone, ani wyraźnie obniżone.

Dwoma najistotniejszymi czynnikami, które oddziaływały w kierunku spadku ryzyka cyklicznego w ostatnim kwartale były: (i) wzrost wyceny ryzyka na globalnym rynku finansowym oraz (ii) zmiana wskaźników rynku nieruchomości (zob. Wykres 3). Wzrost wyceny ryzyka na globalnym rynku finansowym odczytywany jest jako sygnał o zmniejszeniu zagrożenia narastania nierównowag z tytułu jego zaniżonej wyceny. W ostatnim kwartale nastąpiło wyhamowanie dynamiki cen nieruchomości ze szczególnym uwzględnieniem spadku ich cen w relacji do przeciętnego wynagrodzenia. Historycznie, okresy narastania nierównowag na rynku nieruchomości wiązały się ze wzrostem cen, który istotnie przewyższał dynamikę wynagrodzeń. Sytuację odwrotną

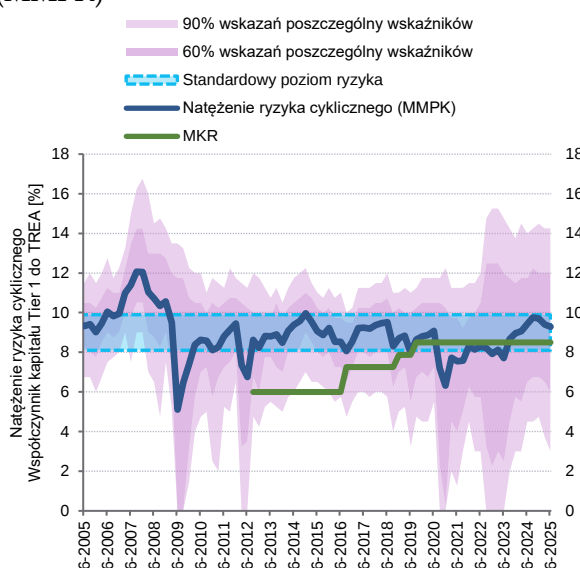
³ Wyniki w tej części opracowane zostały na podstawie zaktualizowanej metodyki kalibracji bufora antycyklicznego: [Komitet Stabilności Finansowej \(2024\), Metodyka ustalania antycyklicznego bufora kapitałowego](#).

⁴ Standardowy poziom ryzyka zdefiniowano jako taki przedział, aby poza nim znalazły się tylko okresy ponadprzeciętnych zawirowań na krajowym rynku finansowym lub w jego bezpośrednim otoczeniu. Poza przedziałem standardowego poziomu ryzyka znajduje się: (i) wzrost odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku ze zbliżaniem się globalnego kryzysu finansowego, (ii) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z następstwami globalnego kryzysu finansowego, (iii) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z kryzysem zadłużenia w strefie euro, (iv) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z pandemią COVID-19, (v) spadek odczytu natężenia ryzyka cyklicznego w związku z wybuchem wojny na Ukrainie. W rezultacie w standardowym przedziale ryzyka centralna miara natężenia ryzyka cyklicznego $\in (8,1\%; 9,9\%)$.

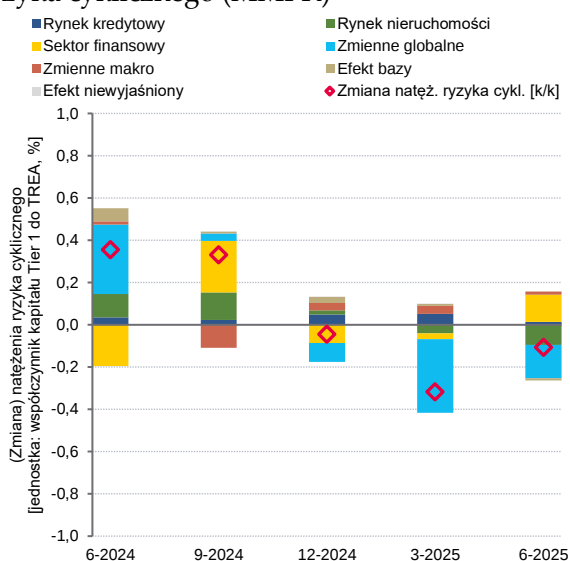
interpretujemy jako sygnał o zmniejszaniu się nierównowag skutkującym obniżeniem oceny poziomu ryzyka cyklicznego.

Najistotniejszym czynnikiem, który oddziaływał w kierunku wzrostu ryzyka cyklicznego w ostatnim kwartale był udział sektora finansowego w wartości dodanej (zob. Wykres 3). Wzrost tego wskaźnika, w szczególności nagły, mógłby wskazywać na nadmierne podejmowanie ryzyka przez podmioty finansowe. Jednakże, obserwowana sytuacja nie nosi znamion nagłych zmian, które mogłyby wskazywać na narastanie ryzyka cyklicznego.

Wykres 2. Natężenie ryzyka cyklicznego (MMPK)



Wykres 3. Dekompozycja zmian natężenia ryzyka cyklicznego (MMPK)



Uwagi (lewy panel, Wykres 2): wynikający z modelu odczyt natężenia ryzyka cyklicznego (MMPK) obniża się w sytuacjach kryzysowych, ponieważ w sytuacji wystąpienia negatywnego szoku, ryzyko cykliczne ulega rozładowaniu, stąd model patrzący w przyszłość wskazuje na niższy wymagany makroostrożnościowy poziom kapitału. Fioletowe wstęgi oznaczone 60% i 90%, oznaczają przedziały, w których mieści się odpowiednio 60% i 90% wskaźników płynących z poszczególnych zmiennych branych pod uwagę podczas wyznaczania poziomu MMPK. Im szersze są te wstęgi tym większa niepewność związana z odczytem MMPK. Uwagi (prawy panel, Wykres 3): wykres przedstawia wpływ poszczególnych zmiennych⁵ na zmiany poziomu MMPK przedstawionego na Wykres 2.

Ostatni, bieżący odczyt dokonany w II kwartale 2025 r. oparty jest o dane za koniec IV kwartału 2024 r.

Aktualizacja danych historycznych nie wpływa na interpretację wyników.

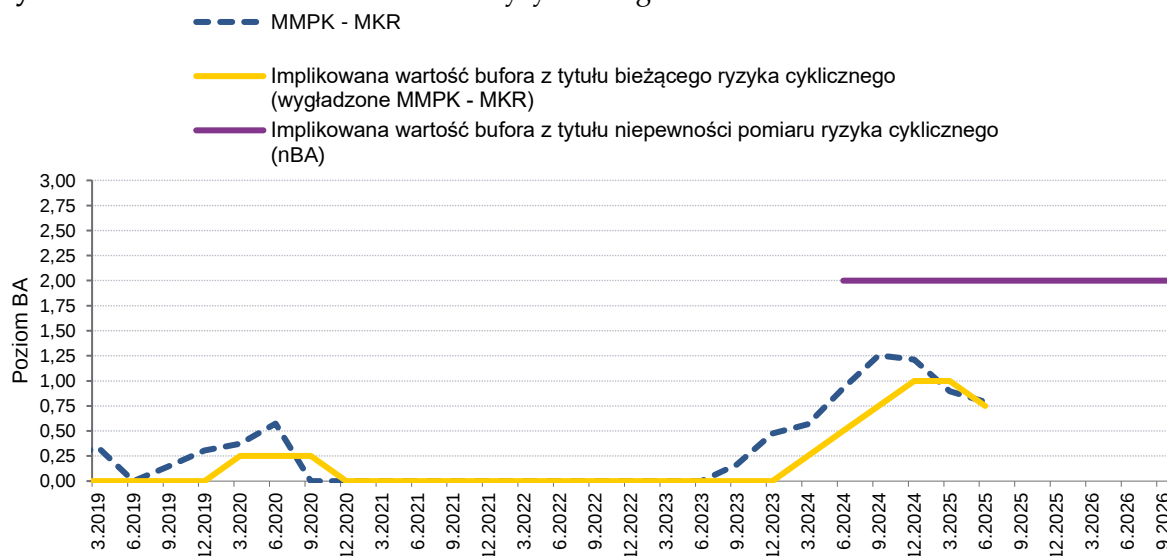
Źródło: NBP.

⁵ Lista wskaźników, które wchodzą w skład każdej z kategorii przedstawionej na wykresie: (i) rynek kredytowy - szeroki agregat kredytu dla prywatnego sektora niefinansowego, szeroki agregat kredytu w stosunku do PKB, wąski agregat kredytu dla prywatnego sektora niefinansowego, wąski agregat kredytu w stosunku do PKB, wskaźnik obsługi zadłużenia (DSR) dla prywatnego sektora niefinansowego, szeroki agregat kredytu dla gospodarstw domowych, szeroki agregat kredytu dla przedsiębiorstw niefinansowych; (ii) rynek nieruchomości - ceny nieruchomości do kosztu wynajmu, indeks cen nieruchomości, ceny nieruchomości do dochodu, wartość dodana rynku nieruchomości do sumy wartości dodanej w danym roku; (iii) efekt bazy - wartość współczynnika kapitałowego Tier 1 do TREA w ubiegłym roku; (iv) sektor finansowy - wartość dodana rynku finansowego do sumy wartości dodanej; (v) zmienne globalne - VIX - indeks zmienności Chicago Board Options Exchange; (vi) zmienne makro - bilans obrotów bieżących w stosunku do PKB, produkt krajowy brutto, szeroki agregat pieniężny, agregat pieniężny M3, dług publiczny w stosunku do PKB, wartość dodana sektora publicznego do sumy wartości dodanej w danym roku.

Obecnie nie ma przesłanek do ustalenia bufora antycyklicznego ponad przyjęty w *Strategii stosowania antycyklicznego bufora kapitałowego w Polsce*⁶ poziom nBA w docelowej wysokości 2%, z przejściowym etapem na poziomie 1%.

W celu wyznaczenia adekwatnej wartości bufora antycyklicznego (BA, por. Równanie 1) brane są pod uwagę dwie wartości implikowane z modelu. Pierwszą z nich jest implikowana wartość bufora z tytułu bieżącego ryzyka cyklicznego, zdefiniowana jako wygładzone⁷ MMPK – MKR. Wartość ta obecnie wynosi 1% (zob. żółta linia na Wykres 4). Drugą z nich jest implikowana wartość bufora z tytułu niepewności pomiaru ryzyka cyklicznego, czyli poziom nBA na docelowym poziomie 2% (zob. fioletowa linia na Wykres 4).

Wykres 4. Adekwatna wartość bufora antycyklicznego



Uwagi: Dane prezentowane od 2019 r., ponieważ wtedy zaczął obowiązywać bufor zabezpieczający na obecnym poziomie 2,5%, czego efektem jest stały w czasie poziom MKR. Ostatni, bieżący odczyt dokonany w II kwartale 2025 r. oparty jest o dane za koniec IV kwartału 2024 r.

Aktualizacja danych historycznych nie wpływa na interpretację wyników.

Źródło: NBP

Adekwatna wartość bufora jest wyższą z tych dwóch implikowanych wartości, czyli 2%. Zgodnie z Uchwałą Nr 74/2024 z dnia 14 czerwca 2024 r. Komitet Stabilności Finansowej zarekomendował dochodzenie do docelowego poziomu nBA w 2 etapach: w pierwszym kroku ustanowienie

⁶ Zgodnie z Uchwałą Nr 72/2024 Komitetu Stabilności Finansowej z dnia 22 marca 2024 r. w sprawie przyjęcia strategii stosowania antycyklicznego bufora kapitałowego Komitet stwierdza, że „(...) pożądanym neutralnym poziomem bufora antycyklicznego powinien wynosić 2%.” (por. Komitet Stabilności Finansowej (2024), *Strategia stosowania antycyklicznego bufora kapitałowego w Polsce*)

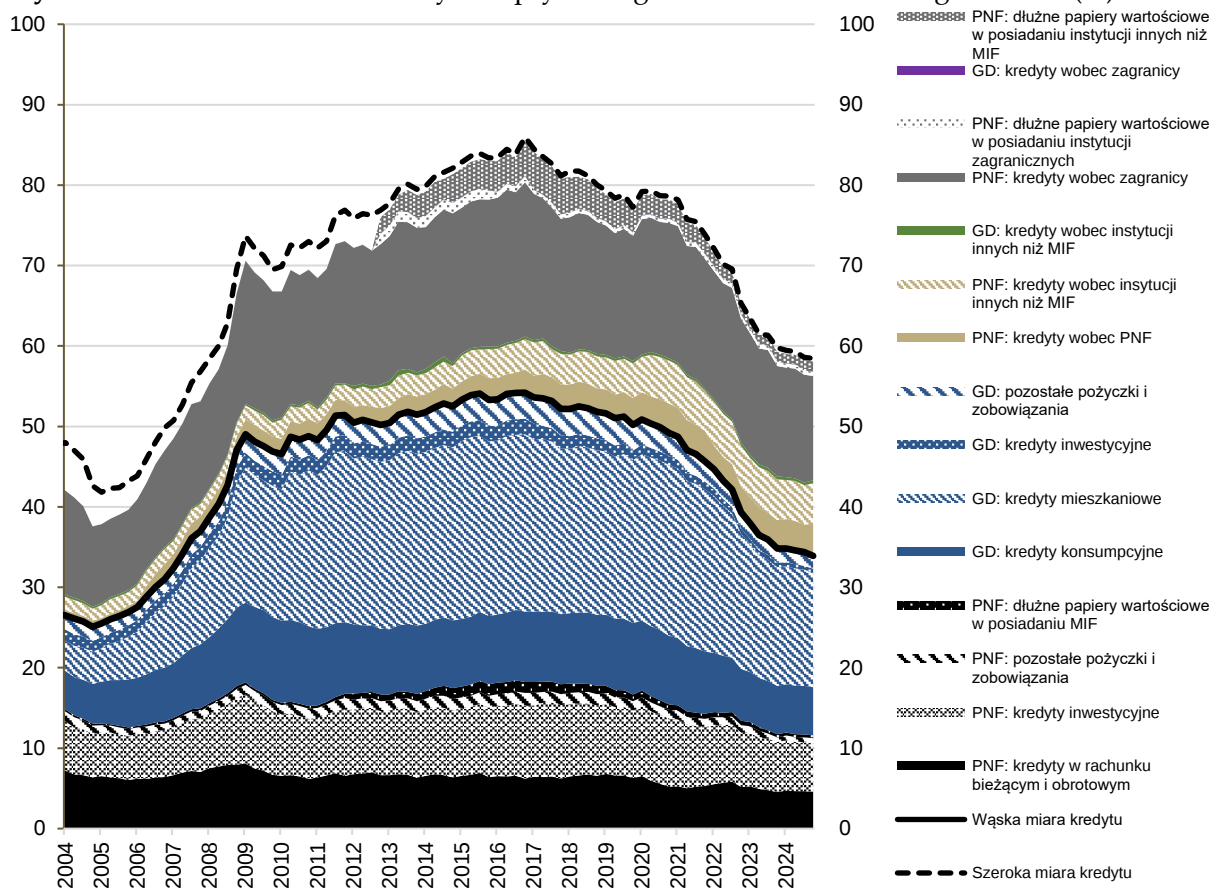
⁷ Wygładzenie polega na zastosowaniu reguły, że zmiana implikowanej wartości bufora powinna utrzymać się przez dwa kolejne kwartały. Korzystanie z tej reguły pozwala sformułować kierunkowe oczekiwanie co do wskazań modelu odnośnie do adekwatnej wartości BA w przyszłym kwartale. Wartość MMPK spadła w bieżącym odczycie względem wartości z poprzedniego kwartału. Dlatego, możliwe jest, że implikowana wartość bufora z tytułu bieżącego ryzyka cyklicznego (żółta linia na Wykres 4) spadnie do 0,75%, lub pozostanie na obecnym poziomie, tj. 1%. Ze względów metodycznych wzrost jest możliwy tylko w przypadku rewizji historycznych danych statystycznych.

bufora na poziomie 1%, a po roku podniesienie go do 2%. Rekomendacja ta została odzwierciedlona w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 18 września 2024 r. w sprawie wskaźnika bufora antycyklicznego, które ustanawia wysokość obowiązującego bufora antycyklicznego na poziomie 1%. Nową wartość bufora stosuje się od 24 września 2025 r.

3. Pozycja w cyklu kredytowym oraz wskaźniki zalecane przez ERRS

Model wczesnego ostrzegania opiera się na informacjach płynących z wielu zmiennych, dlatego umożliwia dokonanie kompleksowej oceny natężenia ryzyka cyklicznego. Jednakże, analiza poszczególnych wskaźników pozwala bardziej obrazowo przedstawić charakter zmian natężenia ryzyka cyklicznego. W niniejszym punkcie dokonuje się przeglądu wybranych z nich, których monitorowanie zaleca Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS/2014/1).

Wykres 5. Podział wskaźnika kredyt dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (%)



Oznaczenia: PNF – przedsiębiorstwa niefinansowe, GD – gospodarstwa domowe, MIF – monetarne instytucje finansowe.

Uwagi: ostatnia obserwacja za IV kwartał 2024 r. Wskaźnik kredyt dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB obejmuje zadłużenie przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych z tytułu kredytów i pożyczek oraz dłużnych papierów wartościowych. Wskaźnik liczony na podstawie wąskiej miary kredytu obejmuje zadłużenie wobec banków i SKOK, a na podstawie szerokiej miary kredytu, dodatkowo zadłużenie wobec pozostałych niemonetarnych podmiotów krajowych oraz podmiotów zagranicznych. Wykres warstwowy przebiega miejscami poniżej czarnej przerywanej linii wskaźnika kredyt (szeroka miara)

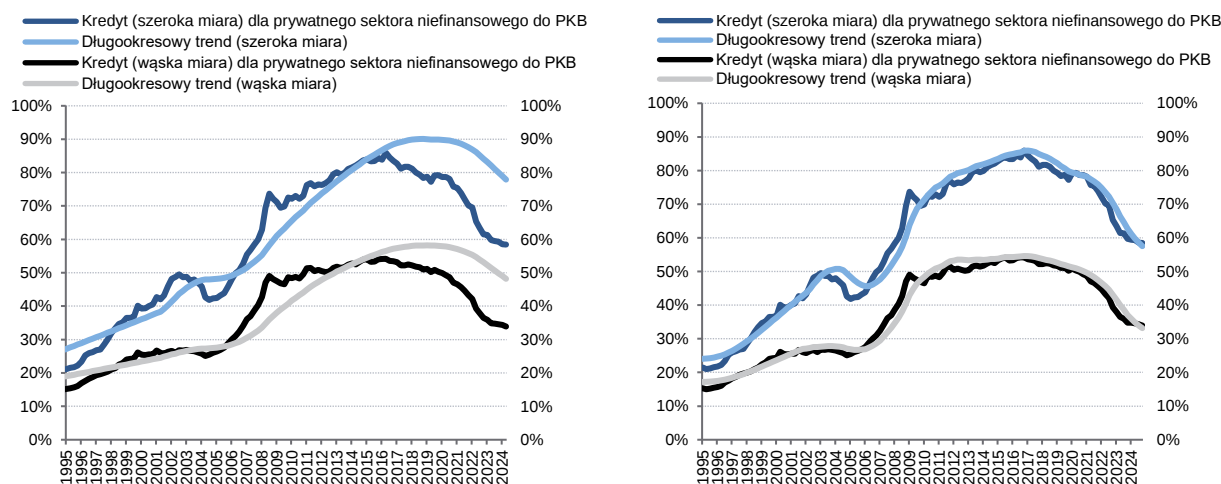
do PKB, ponieważ w tych okresach, z uwagi na brak danych, nie dokonano podziału zadłużenia z tytułu dłużnych papierów wartościowych na zadłużenie wobec banków i SKOK oraz pozostałych niemonetarnych podmiotów krajowych. W tych okresach pusty obszar prezentuje zbiorczo zadłużenie przedsiębiorstw niefinansowych z tytułu dłużnych papierów wartościowych. Dane umożliwiające szczegółowy podział dostępne są od IV kwartału 2012 r.

Aktualizacja danych historycznych nie wpływa na interpretację wyników.

Źródło: NBP

W IV kwartale 2024 r., wskaźnik odzwierciedlający relację kredytów dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (szeroki agregat kredytowy) wyniósł 58,5%⁸. Oznacza to spadek tego wskaźnika o 1,3 pkt. proc. w ujęciu rok do roku i o 0,1% w ujęciu kwartał do kwartału. Z kolei poziom zadłużenia prywatnego sektora niefinansowego wobec krajowych monetarnych instytucji finansowych (tj. banków i SKOK, czyli wąski agregat kredytowy) wyniósł 33,9% PKB, co oznacza spadek o 0,9 pkt. proc. w ujęciu rok do roku i 0,5% w ujęciu kwartał do kwartału. W ujęciu nominalnym szeroki agregat kredytowy w IV kwartale 2024 r. zwiększył się w stosunku do analogicznego okresu w zeszłym roku o 4,0%. Natomiast w analogicznym okresie, wąski agregat kredytowy wzrósł o 3,5%. Prognozy⁹ wskazują, że relacja kredytu do PKB pozostanie w obserwowanym od 2017 r. trendzie spadkowym (zob. Wykres 5). Wskazuje to na niskie natężenie ryzyka związanego z nadmierną akcją kredytową.

Wykres 6. Standaryzowana luka kredytowa (lewy panel) oraz luka kredytowa zgodna z długością cyklu finansowego w Polsce (prawy panel).



Uwagi: ostatnia obserwacja za IV kwartał 2024 r. Oszacowania luki kredytowej uzyskano za pomocą jednostronnego rekurencyjnego filtra Hodricka-Prescotta (HP), który zapewnia, że dla obliczenia trendu używane są tylko informacje dostępne w każdym momencie w czasie. Podejście to jest zgodne z zaleceniem ERRS (2014/1).

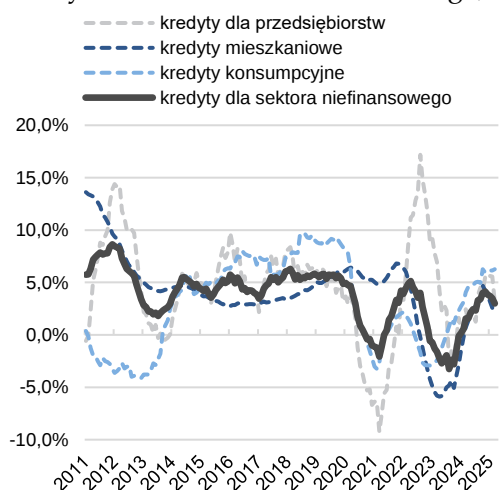
Aktualizacja danych historycznych nie wpływa na interpretację wyników.

⁸ Wskaźnik kredytów dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB obejmuje zadłużenie przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych z tytułu kredytów i pożyczek oraz dłużnych papierów wartościowych. Wskaźnik liczony na podstawie wąskiej miary kredytu obejmuje zadłużenie wobec banków i SKOK, a na podstawie szerokiej miary kredytu, dodatkowo zadłużenie wobec pozostałych niemonetarnych podmiotów krajowych (m.in. przedsiębiorstw, instytucji pośrednictwa finansowego) oraz podmiotów zagranicznych.

⁹ Zgodnie z prognozą przedstawioną w [Narodowy Bank Polski \(2024\), Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2023 r.](#) do końca horyzontu prognozy, tj. do końca 2026 r., relacja wąskiej miary kredytu do PKB spada poniżej 30%.

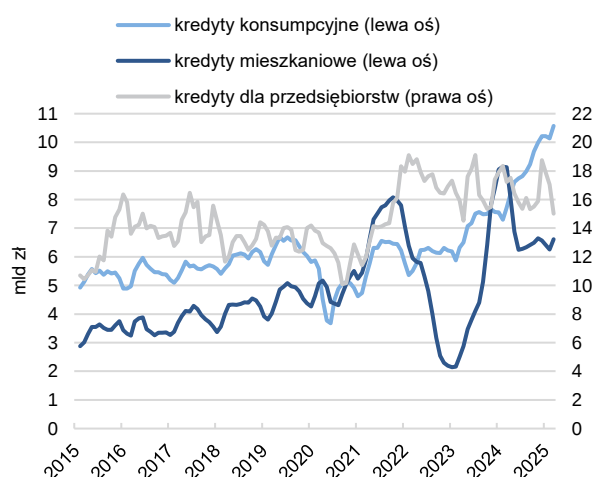
Standardowym wskaźnikiem wykorzystywanym do analizy ryzyka cyklicznego jest luka kredytowa. W IV kwartale 2024 r. standaryzowana luka kredytowa¹⁰ wyniosła -19,41% (zob. Wykres 6). Luka kredytowa liczona na wąskiej mierze kredytu wynosi -14,28%. Jest to sygnał o niskim natężeniu ryzyka związanego z nadmierną akcją kredytową. Oszacowanie wartości luki kredytowej, uwzględniające długość cyklu finansowego w Polsce wyniosło 0,94% dla szerokiej i 0,75% dla wąskiej miary kredytu¹¹. Te dodatnie wartości wskazują na wyhamowanie tempa spadku kredytu do PKB. Nie jest to sygnał informujący o nadmierności akcji kredytowej, ten odczyt wskazuje na odbudowę akcji kredytowej w stosunku do PKB po siedmiu latach spadku.

Wykres 7. Wzrost wybranych kategorii kredytów dla sektora niefinansowego, r/r



Uwagi: ostatnia obserwacja za grudzień 2024 r.
Źródło (oba wykresy): NBP.

Wykres 8. Wartość nowo udzielonych kredytów (trzymiesięczna średnia krocząca)



Uwagi: w ramach statystyki nowych kredytów dla przedsiębiorstw nie są uwzględnione kredyty o charakterze bieżącym.

Z końcem I kwartału 2025 r. dynamika wszystkich głównych grup kredytów była dodatnia. Ogólna dynamika kredytu dla sektora niefinansowego we wrześniu wyniosła 3,0% w ujęciu rok do roku (zob. Wykres 7). Produkcja nowych kredytów mieszkaniowych po dynamicznych wzrostach ustabilizowała się na poziomie ok. 6 - 7 mld zł miesięcznie. Systematycznie rośnie wartość nowo udzielonych kredytów konsumpcyjnych – wartość nowo udzielonych kredytów wzrosła w I kwartale 2025 r. o 3,5% względem ubiegłego kwartału (zob. Wykres 8). Zaobserwowane tempo wzrostu, pomimo, że przekraczające dynamikę CPI (1,4% w I kwartale 2025 r. w ujęciu kw./kw.) nie wskazuje na nadmierną akcję kredytową.

¹⁰ Standaryzowana luka kredytowa to odchylenie wskaźnika kredytów dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB od długoterminowego trendu. Zgodnie z zaleceniem ERRS (2014/1) długookresowy trend wyodrębniono za pomocą rekursywnego filtra HP z parametrem wygładzania $\lambda=400.000$, co odpowiada wahaniom trwającym 20 lat i więcej.

¹¹ W tym podejściu długookresowy trend wyodrębniono za pomocą rekursywnego filtra HP z parametrem λ odpowiadającym wahaniom trwającym 10,5 roku (zob. Lenart, Ł. i Pipień, M. (2015) oraz Pipień, M., Wdowiński, P. i Kaszowska, J. (2018))

W Tabeli 1 przedstawiono zmienne, których monitorowanie zaleca ERRS (ERRS/2014/1, zalecenie C, pkt. 2). Obserwowane w IV kwartale 2024 r. poziomy zmiennych zebranych w Tabeli 1 nie wskazują na potrzebę zmiany poziomu bufora antycyklicznego ponad poziom określony przez nBA.

Tabela 1. Podsumowanie wybranych wskaźników monitorowanych na potrzeby decyzji o poziomie antycyklicznego bufora kapitałowego

Wskaźnik	III kwartał 2024	IV kwartał 2024
Kredyty dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (szeroki agregat kredytowy)	58,6%	58,5%
Kredyty dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (wąski agregat kredytowy)	34,4%	33,9%
Standaryzowana luka kredytowa (szeroka miara kredytu)	-20,4%	-19,4%
Standaryzowana luka kredytowa (wąska miara kredytu)	-14,6%	-14,3%
Luka kredytowa uwzględniająca charakterystykę cyklu finansowego w Polsce (szeroka miara kredytu)	0,0%	0,9%
Luka kredytowa uwzględniająca charakterystykę cyklu finansowego w Polsce (wąska miara kredytu)	0,4%	0,8%
Ceny mieszkań do dochodów (indeks; średnia dla 2015 r. = 100)	101,7	99,1
Hedoniczny indeks cen mieszkań* (III kw. 2006 = 100)	295,3	303,2
Saldo rachunku obrotów bieżących jako % PKB	-0,4%	0,2%
DSR (Debt Service Ratio) – wskaźnik obsługi długu	6,7%	6,7%
Kontrybucja sektora finansowego do PKB	5,4%	5,5%
Dynamika realnej szerokiej miary kredytu (r/r)	-2,9%	-0,7%
Dynamika realnej wąskiej miary kredytu (r/r)	-2,7%	-1,2%
VIX (Volatility Index) – miernik zmienności implikowanej opcji na indeks S&P 500	17,1	17,4

Uwagi: *Hedoniczny indeks cen mieszkań (zharmonizowany) – indeks ceny m kw. mieszkań z rynku wtórnego o podstawie III kw. 2006 = 100 dla 7 miast (z Warszawą). Odzwierciedla zmianę cen oczyszczoną ze zmian jakościowych (np. wzrostu/spadku udziału mieszkań wyższej jakości (droższych)).

Aktualizacja danych historycznych nie wpływa na interpretację wyników.

Źródło: NBP, BIS, GUS, Eurostat i Thomson Reuters.

4. Podsumowanie

Model wczesnego ostrzegania wskazuje na spadek ryzyka cyklicznego. Natężenie ryzyka cyklicznego implikuje, poziom bufora w wysokości 0,75%. Tym samym brak jest przesłanek do podnoszenia poziomu bufora antycyklicznego powyżej przyjętego poziomu nBA (docelowo na poziomie 2%, z przejściowym etapem na poziomie 1%).

Akcja kredytowa odbudowuje się, jednakże jej tempo jest umiarkowane i nie zagraża stabilności finansowej. Analiza szeregu dodatkowych wskaźników wspiera wniosek o braku zasadności podnoszenia poziomu bufora ponad poziom określony przez nBA.

www.nbp.pl