
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 nieznacznie wzrosło co wynika głównie z efektu bazy. 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 ustalenia wskaźnika 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 wskaźnika 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 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.

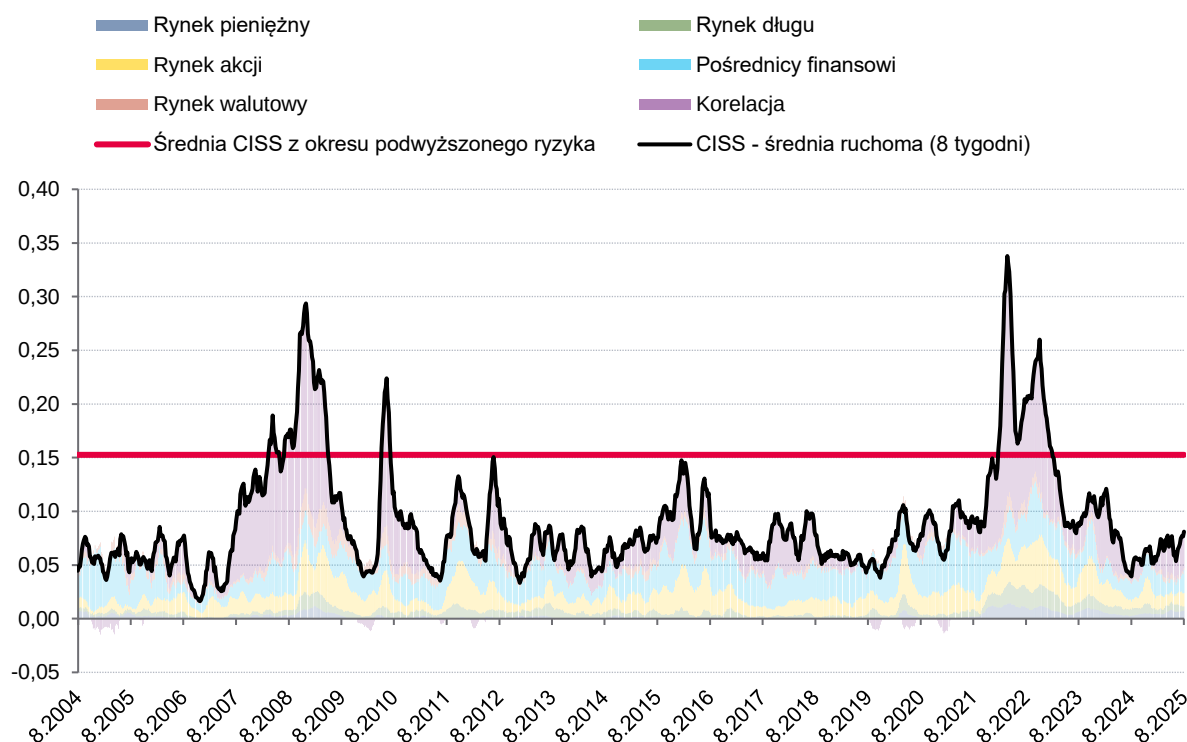
Wykres	Data ostatniej obserwacji
Wykres 1. Wskaźnik bieżących napięć w systemie finansowym CISS	15.08.2025 r.
Wykres 2. Natężenie ryzyka cyklicznego (MMPK)	31.03.2025 r.
Wykres 3. Dekompozycja zmian natężenia ryzyka cyklicznego (MMPK)	31.03.2025 r.
Wykres 4. Adekwatna wartość bufora antycyklicznego	31.03.2025 r.
Wykres 5. Podział wskaźnika kredyt dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (%)	31.03.2025 r.
Wykres 6. Standaryzowana luka kredytowa (lewy panel) oraz luka kredytowa zgodna z długością cyklu finansowego w Polsce (prawy panel).	31.03.2025 r.
Wykres 7. Wzrost wybranych kategorii kredytów dla sektora niefinansowego, r/r	30.06.2025 r.
Wykres 8. Wartość nowo udzielonych kredytów (trzymiesięczna średnia krocząca)	30.06.2025 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. Bieżące napięcia w systemie finansowym

Bieżące napięcia w systemie finansowym nie stanowią przeciwskażeń 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 przeciwskażenia 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 15.08.2004 r. – 15.08.2025 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 nieznacznie wzrosło. Jednakże, odnotowany wzrost wynika z efektu bazy dla wskaźnika VIX (szczegółowe wyjaśnienia poniżej) i nie powinien być brany pod uwagę przy podejmowaniu decyzji o bieżącym poziomie bufora antycyklicznego. Pomimo wzrostu, obserwowany poziom MMPK pozostaje w przedziale zdefiniowanym jako standardowy poziom ryzyka⁴ (zob. Wykres 2). Pomiar natężenia ryzyka cyklicznego z perspektywy modelu wczesnego ostrzegania wskazuje zatem, że obecną sytuację należy odczytywać jako normalną – ryzyko nie jest ani wyraźnie podwyższone, ani wyraźnie obniżone.

Głównym czynnikiem, który oddziaływał w kierunku wzrostu ryzyka cyklicznego w ostatnim kwartale była wycena ryzyka na globalnym rynku finansowym (zob. *Zmienne globalne* na Wykres 3). Model wczesnego ostrzegania interpretuje zarówno niski poziom wyceny ryzyka na

³ Wyniki w tej części opracowane zostały na podstawie metodyki kalibracji bufora antycyklicznego przedstawionej w [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 $\in \{8,1\%; 9,9\%\}$.

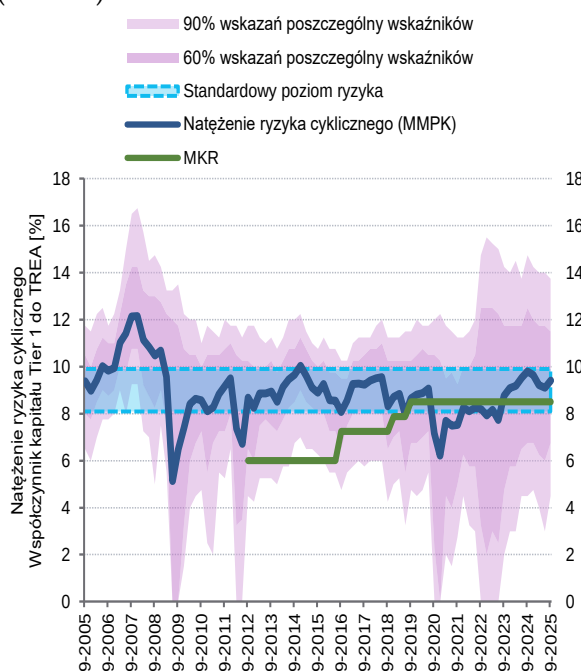
globalnym rynku (VIX), jak i negatywną długoterminową dynamikę wyceny ryzyka jako przyczyniający się do wzrostu ryzyka systemowego w Polsce⁵.

W stosunku do poprzedniego kwartału poziom VIX wzrósł o 7%. Wyższy poziom VIX wpływa na obniżenie oceny natężenia ryzyka cyklicznego. Ze względu na tę zmianę MMPK spadło w odniesieniu do poprzedniego kwartału o 0,09 pkt. proc.

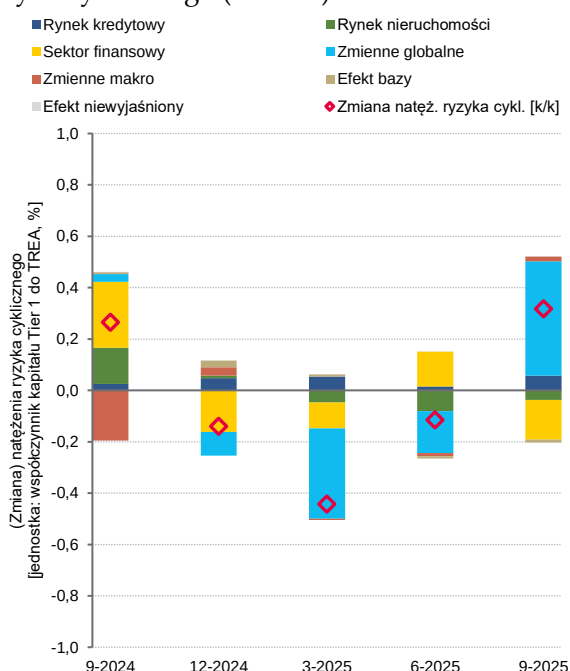
W celu uchwycenia długoterminowej dynamiki VIX w modelu wczesnego ostrzegania korzysta się z dynamiki pięcioletniej, która wyniosła w ostatnim kwartale -41%. Ujemna długoterminowa dynamika wpływa na podniesienie oceny natężenia ryzyka cyklicznego. Ze względu na tę zmianę MMPK wzrosło w odniesieniu do poprzedniego kwartału o 0,53 pkt. proc.

Wpływ netto VIX na poziom MMPK w ostatnim kwartale wyniósł +0,44 pkt. proc. (zob. *Zmienne globalne* na Wykres 3). Jednakże, odnotowany dynamiczny spadek VIX jest efektem bazy. Mianownikiem bieżącej pięcioletniej dynamiki jest I kwartał 2020 r., tj. okres, kiedy VIX przyjmował, ze względu na wybuch pandemii COVID, jeden z najwyższych poziomów w historii.

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% wskazań płynących z poszczególnych zmiennych branych pod uwagę podczas wyznaczania poziomu MMPK. Im szersze są te wstęgi tym większa niepewność związana z odczytem MMPK.

⁵ Wynika to z faktu, że przy niskiej globalnej wycenie ryzyka, szansa wystąpienia globalnego, powszechnego niedoszacowania ceny ryzyka jest stosunkowo wysoka.

Uwagi (prawy panel, Wykres 3): wykres przedstawia wpływ poszczególnych zmiennych⁶ na zmiany poziomu MMPK przedstawionego na Wykres 2. Ostatni, bieżący odczyt dokonany w III kwartale 2025 r. oparty jest o dane za koniec I kwartału 2025 r. Aktualizacja danych historycznych nie wpływa na interpretację wyników.

Źródło: NBP.

Głównym czynnikiem, który oddziaływał w kierunku spadku ryzyka cyklicznego w ostatnim kwartale był udział sektora finansowego w wartości dodanej (zob. Sektor finansowy na Wykres 3). Wzrost tego wskaźnika, w szczególności nagły, mógłby wskazywać na nadmierne podejmowanie ryzyka przez podmioty finansowe. W bieżącym kwartale odnotowano spadek udziału sektora finansowego w wartości dodanej o 0,1 pkt. proc. w ujęciu kwartał do kwartału. Skutkowało to spadkiem MMPK o 0,16 pkt. proc.

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).

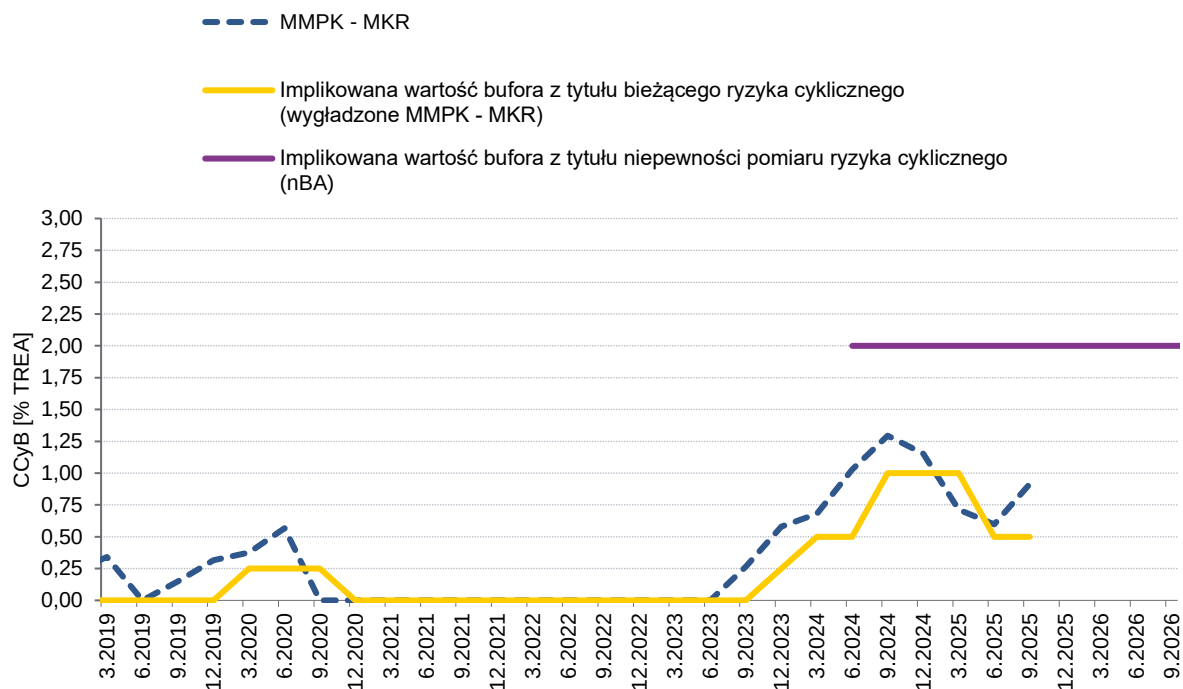
Adekwatna wartość bufora jest wyższą z tych dwóch implikowanych wartości, czyli 2%. Zgodnie z Uchwałą Nr 74/2024 z dnia 14 czerwca 2024 r. Komitet Stabilności Finansowej zarekomendował dochodzenie do docelowego poziomu *nBA* w 2 etapach: w pierwszym kroku ustanowienie wskaźnika bufora na poziomie 1%, 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 25 września 2025 r.

⁶ Lista wskaźników, które wchodziły w skład każdej z kategorii przedstawionej na wykresie: (i) rynek kredytowy - szeroki agregat kredytu dla prywatnego sektora niefinansowego, szeroki agregat kredytu w stosunku do PKB, wąski agregat kredytu dla prywatnego sektora niefinansowego, wąski agregat kredytu w stosunku do PKB, wskaźnik obsługi zadłużenia (*DSR*) dla prywatnego sektora niefinansowego, szeroki agregat kredytu dla gospodarstw domowych, szeroki agregat kredytu dla przedsiębiorstw niefinansowych; (ii) rynek nieruchomości - ceny nieruchomości do kosztu wynajmu, indeks cen nieruchomości, ceny nieruchomości do dochodu, wartość dodana rynku nieruchomości do sumy wartości dodanej w danym roku; (iii) efekt bazy - wartość współczynnika kapitałowego Tier 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.

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* wzrosła 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) wzrośnie do 0,75%, lub pozostanie na obecnym poziomie, tj. 0,5%. Ze względów metodycznych spadek jest możliwy tylko w przypadku rewizji historycznych danych statystycznych.

Obecnie nie ma przesłanek do ustalenia wskaźnika bufora antycyklicznego ponad przyjęty w *Strategii stosowania antycyklicznego bufora kapitałowego w Polsce*⁸ poziom nBA w docelowej wysokości 2%, z przejściowym etapem na poziomie 1%.

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 III kwartale 2025 r. oparty jest o dane za koniec I kwartału 2025 r.

Aktualizacja danych historycznych nie wpływa na interpretację wyników.

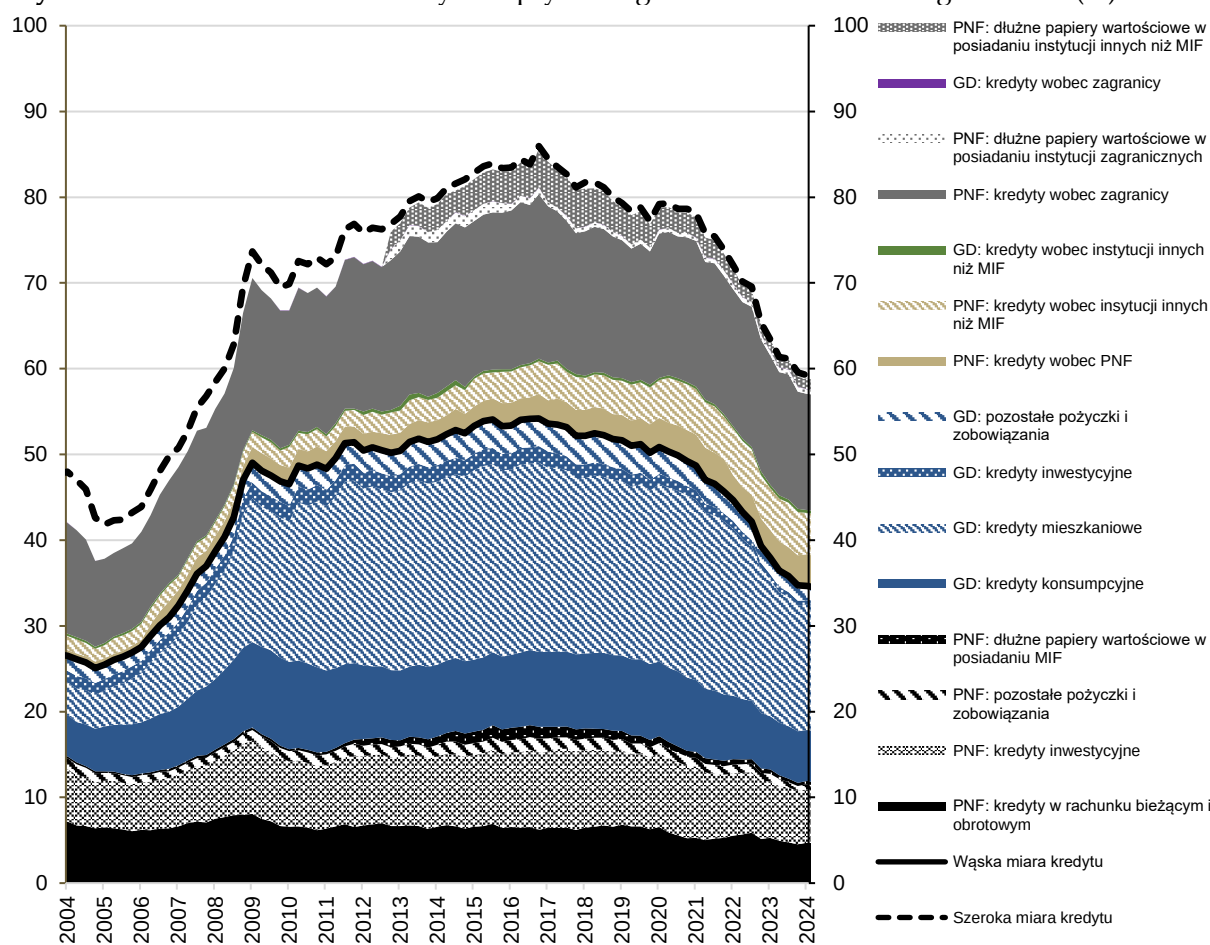
Źródło: NBP

⁸ 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*)

3. Pozycja w cyklu kredytowym oraz wskaźniki zalecane przez ERRS

Model wczesnego ostrzegania wykorzystuje informacje płynące 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.

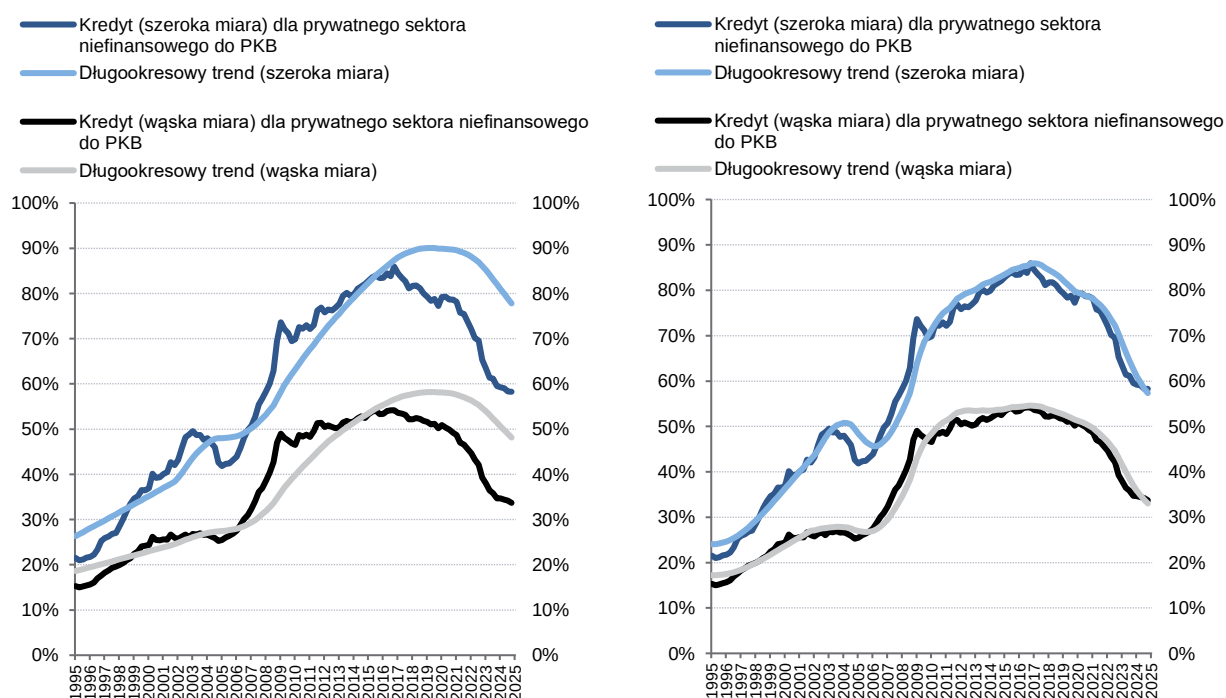
Uwagi: ostatnia obserwacja za I kwartał 2025 r. Wskaźnik kredyt dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB obejmuje zadłużenie przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych z tytułu kredytów i pożyczek oraz dłużnych papierów wartościowych. Wskaźnik liczony na podstawie wąskiej miary kredytu 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 I kwartale 2025 r., wskaźnik odzwierciedlający relację kredytów dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (szeroki agregat kredytowy) wyniósł 57,1%⁹. Oznacza to spadek tego wskaźnika o 2,1 pkt. proc. w ujęciu rok do roku i o 1,1 pkt. proc. 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 33,4% PKB, co oznacza spadek o 1,3 pkt. proc. w ujęciu rok do roku i o 0,4 pkt. proc. w ujęciu kwartał do kwartału. W ujęciu nominalnym szeroki agregat kredytowy w I kwartale 2025 r. zwiększył się w stosunku do analogicznego okresu w zeszłym roku o 3,2%. Natomiast w analogicznym okresie, wąski agregat kredytowy wzrósł o 2,9%. Prognozy¹⁰ 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 I kwartał 2025 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.

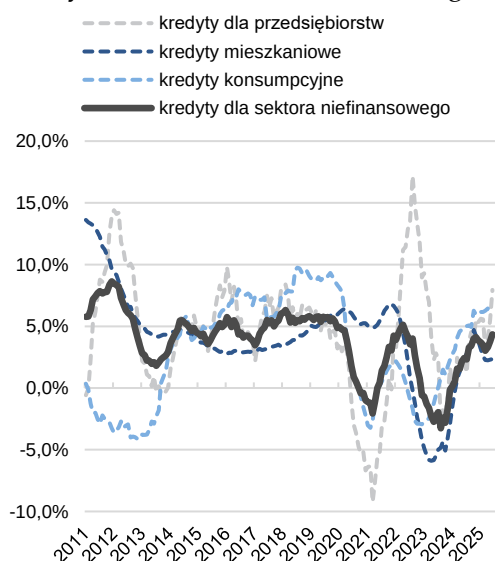
Źródło: NBP i GUS.

⁹ 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.

¹⁰ 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%.

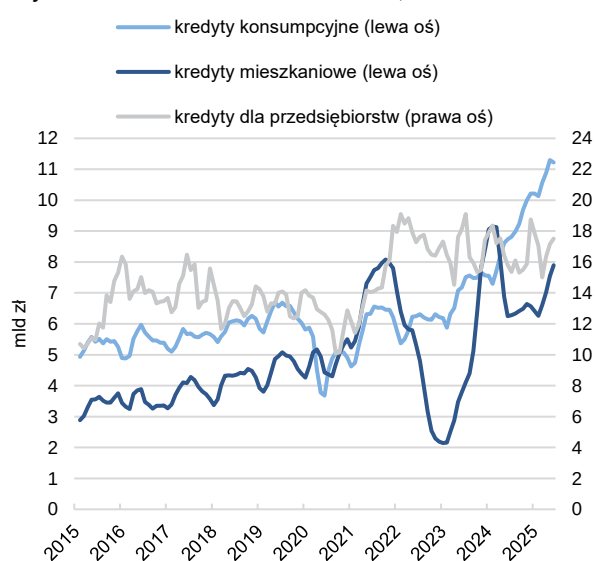
Standardowym wskaźnikiem wykorzystywanym do analizy ryzyka cyklicznego jest luka kredytowa. W I kwartale 2025 r. standaryzowana luka kredytowa¹¹ wyniosła -19,57% (zob. Wykres 6). Luka kredytowa liczona na wąskiej mierze kredytu wynosi -13,96%. Jest to sygnał o niskim natężeniu ryzyka związanego z nadmierną akcją kredytową. Oszacowanie wartości luki kredytowej, uwzględniające długość cyklu finansowego w Polsce wyniosło 0,86% dla szerokiej i 1,05% dla wąskiej miary kredytu¹². Te dodatnie wartości wskazują na wyhamowanie tempa spadku kredytu do PKB.

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



Uwagi: ostatnia obserwacja za czerwiec 2025 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 II kwartału 2025 r. dynamika wszystkich głównych grup kredytów była dodatnia. Ogólna dynamika kredytu dla sektora niefinansowego w czerwcu 2025 r. wyniosła 4,3% w ujęciu rok do roku (zob. Wykres 7). Produkcja nowych kredytów przekroczyła w czerwcu 2025 r. 8 mld. zł. Systematycznie rośnie wartość nowo udzielonych kredytów konsumpcyjnych – wartość nowo udzielonych kredytów wzrosła w II kwartale 2025 r. o 8,0% względem ubiegłego kwartału (zob. Wykres 8). Wzrost tej kategorii kredytów można wiązać z zaciąganiem przez klientów tzw. kredytów konsolidacyjnych. Wysoka wartość nowo udzielonych kredytów konsumpcyjnych nie przekłada się na równie szybki wzrost bilansu. Wynika to m.in. z szybszego spłacania tych kredytów, jak również z faktu, że kredyty konsolidacyjne wykorzystywane były do spłaty istniejących

¹¹ 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.

¹² 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))

kredytów. W związku powyższym obserwowana sytuacja nie wskazuje na nadmierną akcję kredytową.

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	IV kwartał 2024	I kwartał 2025
Kredyty dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (szeroki agregat kredytowy)	58,2%	57,1%
Kredyty dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB (wąski agregat kredytowy)	33,7%	33,4%
Standaryzowana luka kredytowa (szeroka miara kredytu)	-19,6%	-19,6%
Standaryzowana luka kredytowa (wąska miara kredytu)	-14,4%	-14,0%
Luka kredytowa uwzględniająca charakterystykę cyklu finansowego w Polsce (szeroka miara kredytu)	0,9%	0,9%
Luka kredytowa uwzględniająca charakterystykę cyklu finansowego w Polsce (wąska miara kredytu)	0,7%	1,1%
Ceny mieszkań do dochodów (indeks; średnia dla 2015 r. = 100)	99,3	98,9
Hedoniczny indeks cen mieszkań* (III kw. 2006 = 100)	298,2	302,0
Saldo rachunku obrotów bieżących jako % PKB	-0,7%	-1,2%
DSR (Debt Service Ratio) – wskaźnik obsługi długu	6,7%	6,5%
Kontrybucja sektora finansowego do PKB	5,3%	5,2%
Dynamika realnej szerokiej miary kredytu (r/r)	0,3%	-1,2%
Dynamika realnej wąskiej miary kredytu (r/r)	-0,4%	-1,4%
VIX (Volatility Index) – miernik zmienności implikowanej opcji na indeks S&P 500	17,4	18,5

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 nieznaczny wzrost cyklicznego ryzyka systemowego. Natężenie ryzyka cyklicznego implikuje poziom wskaźnika bufora w wysokości 0,5%. Tym samym brak jest przesłanek do podnoszenia poziomu wskaźnika 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 wskaźnika bufora ponad poziom określony przez nBA.

www.nbp.pl