



NARODOWY
BANK POLSKI

lipiec 2025 r.

**Informacja o aktywach
finansowych i zobowiązaniach
gospodarki polskiej
w I kwartale 2025 r.
na podstawie
rachunków finansowych**

Spis treści

| | |
|--|----|
| Wstęp | 3 |
| 1. Aktywa finansowe i zobowiązania | 5 |
| 1.1. Sektor przedsiębiorstw niefinansowych | 7 |
| 1.2. Sektor instytucji finansowych | 9 |
| 1.3. Sektor instytucji rządowych i samorządowych | 13 |
| 1.4. Sektor gospodarstw domowych | 16 |
| 2. Wierzytelności netto/zadłużenie netto | 21 |
| Załącznik | 23 |

Wstęp

W Informacji omówiono najistotniejsze zmiany w aktywach finansowych i zobowiązaniach poszczególnych sektorów instytucjonalnych w I kwartale 2025 r. Wykorzystane informacje pochodzą z kwartalnych rachunków finansowych zestawianych przez Departament Statystyki Narodowego Banku Polskiego¹ w oparciu o zasady zawarte w Europejskim Systemie Rachunków Narodowych i Regionalnych (ESA 2010)² z uwzględnieniem wymogów Europejskiego Banku Centralnego³. Szczegółowe dane z zakresu kwartalnych i rocznych rachunków finansowych według sektorów instytucjonalnych wraz z objaśnieniami metodologicznymi dostępne są na stronie internetowej NBP⁴. Wszelkie procesy zachodzące w gospodarce, w tym będące skutkiem polityki monetarnej i fiskalnej, znajdują swoje odzwierciedlenie w statystyce rachunków finansowych.

W I kwartale 2025 r. wartość aktywów finansowych netto⁵ gospodarki polskiej kształtowała się następująco: wzrosła w sektorze gospodarstw domowych oraz w sektorze instytucji rządowych i samorządowych, a obniżyła się w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych i w sektorze instytucji finansowych.

Wzrost aktywów finansowych netto gospodarstw domowych – o 109,9 mld zł – w dużej mierze był konsekwencją wzrostu wyceny posiadanych instrumentów finansowych, w szczególności związanych z uprawnieniami emerytalnymi i udziałami kapitałowymi, oraz zwiększenia stanu środków na rachunkach bankowych, w szczególności depozytach bieżących. Wzrost wartości jednostek rozrachunkowych w funduszach emerytalnych i akcji notowanych wynikał z korzystnej sytuacji na rynkach giełdowych w I kwartale 2025 r. – w tym okresie odnotowano rekordowe poziomy indeksów giełdowych (ponad 20% wzrost indeksu WIG w ciągu trzech miesięcy).

Aktywa finansowe netto instytucji rządowych i samorządowych wzrosły nieznacznie – o 8,8 mld zł – pomimo istotnego wzrostu zadłużenia netto instytucji rządowych szczebla centralnego związanego z emisją obligacji skarbowych, obligacji oszczędnościowych oraz obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa. Duży wpływ na wartość aktywów finansowych netto miał wysoki przyrost środków na rachunkach bankowych instytucji rządowych szczebla centralnego i

¹ Dane opublikowane na stronie internetowej NBP w dniu 24 lipca 2025 r.

² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej

³ Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego z dnia 25 lipca 2013 r. w sprawie wymogów sprawozdawczości statystycznej Europejskiego Banku Centralnego w dziedzinie kwartalnych rachunków finansowych – EBC/2013/24 z późn. zm.

⁴ <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/statystyka-monetarna-i-finansowa/rachunki-finansowe/>

⁵ Aktywa finansowe netto to wartość aktywów finansowych pomniejszona o wartość zobowiązań. Zmiany aktywów finansowych netto wynikają zarówno z transakcji, jak i z czynników nietransakcyjnych (m.in. związanych ze zmianami ceny, kursu walutowego, klasyfikacji jednostki instytucjonalnej lub instrumentu finansowego).

rekordowy przyrost środków na rachunkach bankowych instytucji samorządowych szczebla lokalnego.

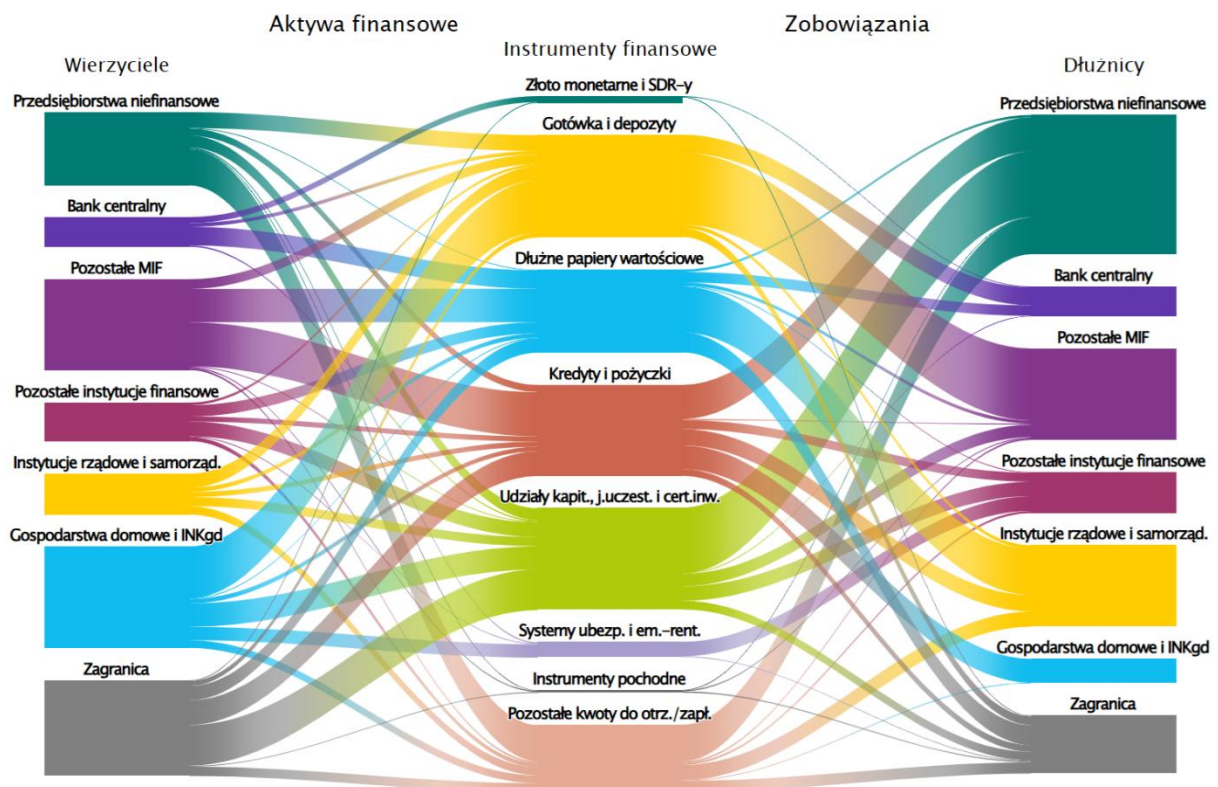
Aktywa finansowe netto przedsiębiorstw niefinansowych zmniejszyły się o 152,6 mld zł – przede wszystkim na skutek spadku stanu środków na rachunkach bankowych oraz pozostałych kwot do otrzymania (w tym kredytów handlowych), przy jednoczesnym wzroście zobowiązań z tytułu wyemitowanych udziałów kapitałowych. Ten wzrost dotyczył przede wszystkim akcji notowanych i wynikał ze zmian nietransakcyjnych związanych ze wspomnianymi rekordowymi wzrostami notowań na Giełdzie Papierów Wartościowych.

Na spadek aktywów finansowych netto instytucji finansowych – o 49,5 mld zł – miał wpływ przede wszystkim wzrost wyceny kapitałów własnych banków działających w formie spółek akcyjnych notowanych na GPW. Stan depozytów złożonych w bankach komercyjnych zwiększył się w przypadku gospodarstw domowych oraz instytucji rządowych i samorządowych. Udzielone kredyty i pożyczki wzrosły minimalnie i dotyczyły w szczególności gospodarstw domowych.

1. Aktywa finansowe i zobowiązania

Wartość aktywów finansowych krajowych sektorów instytucjonalnych na koniec I kwartału 2025 r. wyniosła 13 151,7 mld zł. Aktywami finansowymi o największej wartości dysponował sektor instytucji finansowych – 5 584,5 mld zł, w szczególności pozostałe monetarne instytucje finansowe (3 190,1 mld zł). Majątek finansowy gospodarstw domowych był na poziomie 3 516,4 mld zł, a przedsiębiorstw niefinansowych – 2 571,7 mld zł. Aktywa finansowe sektora zagranica będące zobowiązaniami krajowych sektorów instytucjonalnych wyniosły 3 353,4 mld zł. Wartość zobowiązań krajowych sektorów instytucjonalnych była na poziomie 14 278,2 mld zł, a największy wpływ na tę kategorię miały instytucje finansowe – 5 676,8 mld zł (w tym pozostałe monetarne instytucje finansowe – 3 201,7 mld zł) oraz przedsiębiorstwa niefinansowe – 4 889,5 mld zł. Wartość zobowiązań sektora zagranica wobec krajowych sektorów instytucjonalnych wyniosła 2 034,3 mld zł.

Wykres 1.1. Aktywa finansowe i zobowiązania sektorów instytucjonalnych w podziale na instrumenty finansowe w I kwartale 2025 r.



Informacje o aktywach finansowych i zobowiązaniach prezentowane są w rachunkach finansowych w podziale na instrumenty finansowe. Podstawowymi instrumentami finansowymi są: AF.1 – złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y), AF.2 – gotówka i depozyty, AF.3

– dłużne papiery wartościowe, AF.4 – kredyty i pożyczki, AF.5 – udziały kapitałowe i udziały lub jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, AF.6 – systemy ubezpieczeniowe, emerytalno-rentowe i standaryzowanych gwarancji, AF.7 – instrumenty pochodne i opcje na akcje dla pracowników, AF.8 – pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia. Każdy składnik aktywów finansowych posiada swój odpowiednik w postaci zobowiązań (z wyjątkiem złota monetarnego).

Gotówka i depozyty, których wartość w gospodarce wyniosła na koniec I kwartału 2025 r. 3 591,5 mld zł, należały w dużej części do gospodarstw domowych (1 783,3 mld zł) i przedsiębiorstw niefinansowych (554,2 mld zł). Jednocześnie były to zobowiązania przede wszystkim pozostałych monetarnych instytucji finansowych (2 517,5 mld zł) oraz NBP (634,3 mld zł, w tym zobowiązania z tytułu pieniądza gotówkowego w obiegu wynosiły 416,4 mld zł). Największym emitentem **dłużnych papierów wartościowych** (wartość ogółem w gospodarce – 2 906,9 mld zł) są instytucje rządowe i samorządowe (w szczególności Skarb Państwa) – ich zobowiązania z tego tytułu na koniec I kwartału 2025 r. wynosiły 1 606,5 mld zł. Z kolei nabywcami dłużnych papierów wartościowych są przede wszystkim monetarne instytucje finansowe. Na koniec I kwartału 2025 r. banki komercyjne posiadały dłużne papiery wartościowe o wartości 1 168,5 mld zł (w tym obligacje skarbowe – 662,6 mld zł i bony pieniężne NBP – 336,2 mld zł), a NBP – 647,0 mld zł (głównie obligacje zagraniczne zaliczane do oficjalnych aktywów rezerwowych – 459,5 mld zł; wartość obligacji skarbowych i dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa wynosiła 125,0 mld zł). **Kredyty i pożyczki** (wartość ogółem na koniec I kwartału 2025 r. – 3 192,7 mld zł) oferowane są przede wszystkim przez pozostałe monetarne instytucje finansowe (wartość udostępnionych środków według stanu na koniec kwartału wyniosła 1 549,4 mld zł) oraz podmioty zagraniczne (867,3 mld zł). Największe zadłużenie z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek miały przedsiębiorstwa niefinansowe (1 198,2 mld zł) oraz gospodarstwa domowe (822,4 mld zł). Jednakże podstawowym źródłem finansowania działalności przedsiębiorstw niefinansowych są wyemitowane **udziały kapitałowe** – 2 312,2 mld zł na koniec I kwartału 2025 r. Wartość wszystkich udziałów kapitałowych w gospodarce polskiej wynosiła 3 163,0 mld zł. Kluczowymi inwestorami w udziały kapitałowe na polskim rynku są podmioty zagraniczne (1 396,0 mld zł) oraz gospodarstwa domowe (619,5 mld zł). Z kolei **jednostki uczestnictwa oraz certyfikaty inwestycyjne** znajdujące się na rynku polskim osiągnęły poziom 407,7 mld zł, z tego blisko połowa – 196,9 mld zł – należy do gospodarstw domowych. W **systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych** w Polsce ulokowane są środki o wartości 544,7 mld zł, z tego 468,9 mld zł należy do gospodarstw domowych w formie uprawnień z tytułu ubezpieczeń na życie i rent dożywotnich, rezerw technicznych pozostałych ubezpieczeń osobowych i majątkowych, jednostek rozrachunkowych w funduszach emerytalnych, środków zgromadzonych w ramach pracowniczych programów emerytalnych, pracowniczych planów kapitałowych oraz na indywidualnych kontach emerytalnych i indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego. **Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia** wynosiły na koniec I kwartału 2025 r. 2 366,1 mld zł. Ponad połowę pozostałych kwot do otrzymania stanowiły należności przedsiębiorstw niefinansowych.

Analogicznie było w przypadku pozostałych kwot do zapłacenia. Ponadto w pozostałych kwotach do otrzymania/zapłacenia ujęte są zobowiązania emerytalne Zakładu Ubezpieczeń Społecznych wobec gospodarstw domowych związane z przeniesieniem aktywów otwartych funduszy emerytalnych do ZUS w 2014 r.

1.1. Sektor przedsiębiorstw niefinansowych

Zgodnie z zasadami ESA 2010 sektor przedsiębiorstw niefinansowych obejmuje jednostki, których główną działalnością jest produkcja i obrót dobrami lub świadczenie usług niefinansowych, w szczególności: spółki, przedsiębiorstwa państwowe, wspólników spółek cywilnych, spółdzielnie, osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą na własny rachunek zatrudniające powyżej 9 osób, oddziały przedsiębiorców zagranicznych, grupy producenckie.

Struktura bilansu finansowego sektora przedsiębiorstw niefinansowych jest stabilna w czasie. Około połowę – 49,4% łącznych aktywów finansowych wynoszących 2 571,7 mld zł na koniec I kwartału 2025 r. – stanowią pozostałe kwoty do otrzymania. Obejmują one udzielane w związku z prowadzoną działalnością gospodarczą kredyty handlowe, jak również pozostałe należności (m.in. z tytułu podatków, składek na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne, dotacji, ceł). Wysoki udział w majątku finansowym przedsiębiorstw niefinansowych na koniec I kwartału 2025 r. stanowią ponadto: gotówka i depozyty – 21,6%, udziały kapitałowe (w szczególności akcje nienotowane na giełdach papierów wartościowych i pozostałe udziały kapitałowe inne niż akcje, m.in. udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością) – 15,0% oraz udzielone pożyczki – 9,7%. Zobowiązania sektora przedsiębiorstw niefinansowych na koniec I kwartału 2025 r. wynosiły 4 889,5 mld zł. Głównym źródłem finansowania działalności gospodarczej przedsiębiorstw niefinansowych są środki pochodzące z emisji udziałów kapitałowych – na koniec I kwartału 2025 r. stanowiły one 47,3% łącznych zobowiązań sektora przedsiębiorstw niefinansowych. Dodatkowo przedsiębiorstwa niefinansowe odraczają płatności z tytułu dostaw towarów i usług, podatków, składek itp. (pozostałe kwoty do zapłacenia stanowiły 26,3% sumy zobowiązań) oraz wykorzystują środki pochodzące z kredytów i pożyczek (24,5% całości

Wykres 1.1.1. Struktura aktywów finansowych i zobowiązań sektora przedsiębiorstw niefinansowych w I kwartale 2025 r.

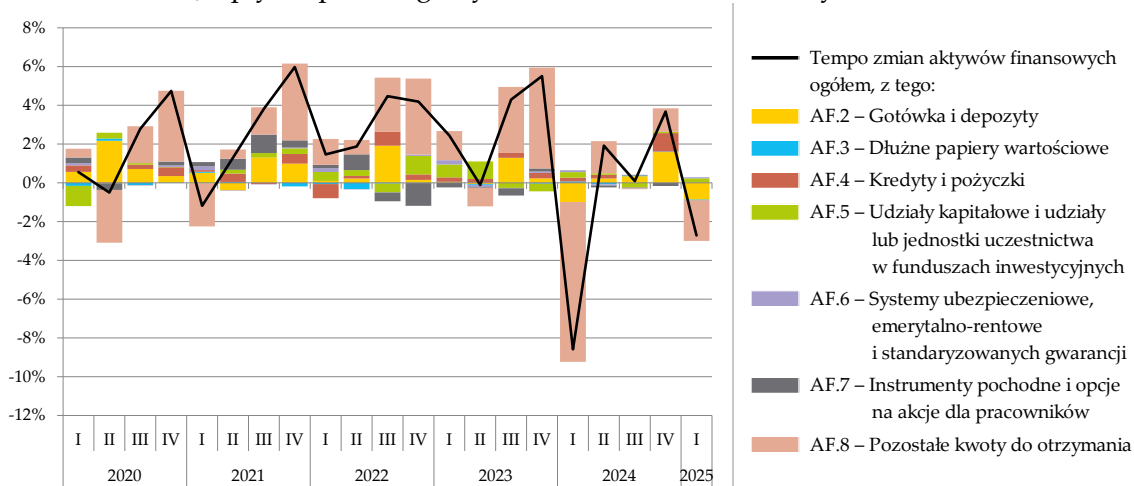


zobowiązań), w szczególności długoterminowych. Istotna część kredytów i pożyczek (39,0% na koniec I kwartału 2025 r.) jest zaciągnięta u nierezydentów.

1.1.1. Aktywa finansowe

W I kwartale 2025 r. aktywa finansowe sektora przedsiębiorstw niefinansowych zmniejszyły się o 71,6 mld zł. Największe zmiany dotyczyły pozostałych kwot do otrzymania oraz depozytów bankowych. Pozostałe kwoty do otrzymania zmniejszyły się o 55,1 mld zł (4,2% kw/kw), przede wszystkim na skutek zmian pozostałych należności, innych niż kredyty handlowe. Stan środków na rachunkach bankowych przedsiębiorstw niefinansowych zmniejszył się w I kwartale 2025 r. o 23,0 mld zł (4,1% kw/kw).

Wykres 1.1.2. Kwartalne tempo zmian aktywów finansowych przedsiębiorstw niefinansowych wraz ze strukturą wpływu poszczególnych instrumentów finansowych⁶

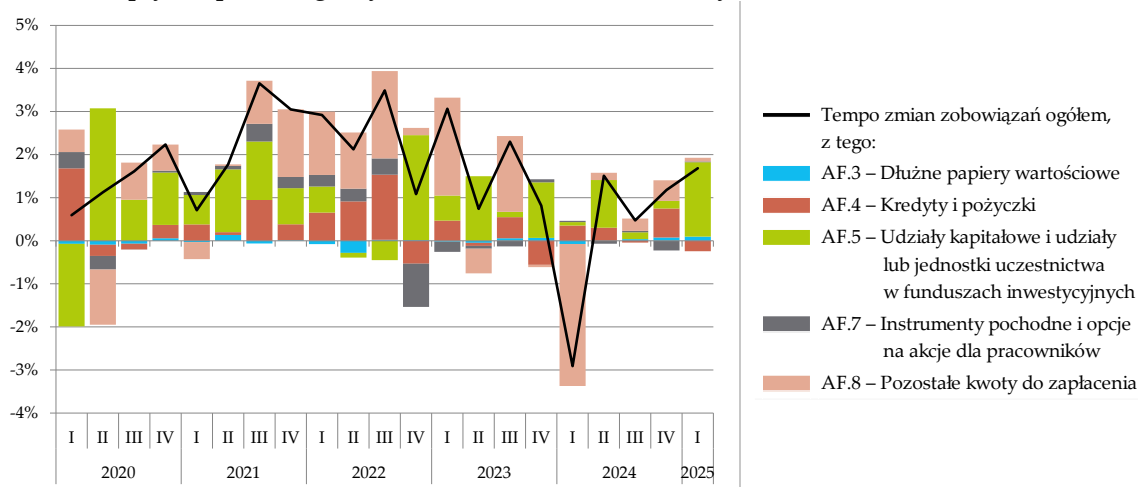


1.1.2. Zobowiązania

Wzrost stanu zobowiązań sektora przedsiębiorstw niefinansowych w I kwartale 2025 r. wyniósł 80,9 mld zł i związany był przede wszystkim ze wzrostem wyceny akcji spółek notowanych na rynkach giełdowych o 68,5 mld zł (w tym okresie indeks WIG wzrósł o 20,6%, zaś WIG20 – o 22,7%). Poziom zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek zmniejszył się o 11,7 mld zł (1,0% kw/kw) głównie na skutek przeszacowań długoterminowych walutowych kredytów bankowych i pożyczek zagranicznych (w tym okresie nastąpił niewielki spadek kursu euro i dolara).

⁶ Struktura wpływu instrumentów finansowych została obliczona jako kwartalna zmiana stanów poszczególnych instrumentów finansowych w relacji do stanu początkowego aktywów finansowych ogółem danego sektora instytucjonalnego.

Wykres 1.1.3. Kwartalne tempo zmian zobowiązań przedsiębiorstw niefinansowych wraz ze strukturą wpływu poszczególnych instrumentów finansowych⁷



1.2. Sektor instytucji finansowych

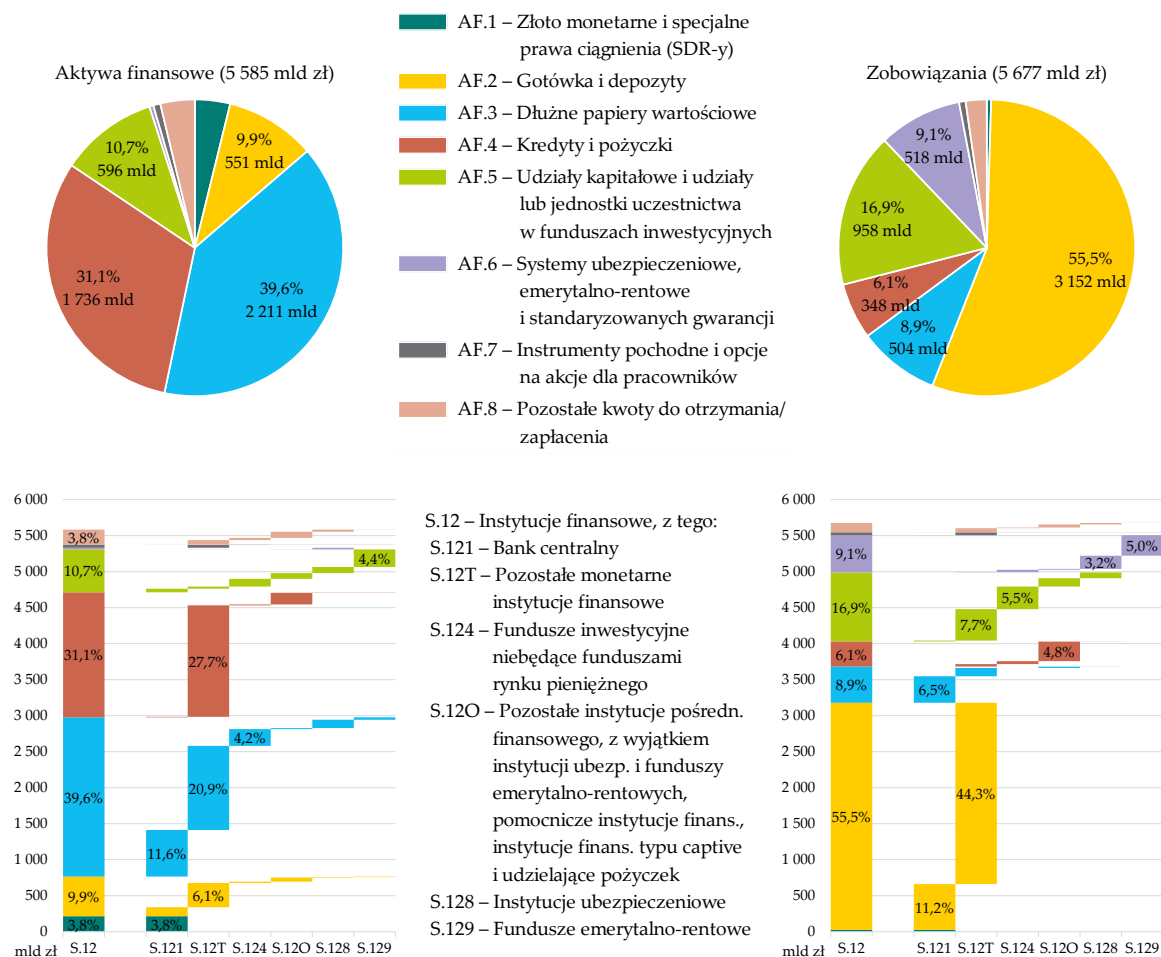
Zgodnie z ESA 2010 sektor instytucji finansowych obejmuje instytucje, których podstawową działalnością jest świadczenie usług finansowych, tj. głównie pośrednictwo finansowe i/lub pomocnicza działalność finansowa. W sektorze instytucji finansowych wyodrębnia się następujące podsektory: S.121 – bank centralny, S.12T – pozostałe monetarne instytucje finansowe (banki oraz fundusze rynku pieniężnego), S.124 – fundusze inwestycyjne niebędące funduszami rynku pieniężnego, S.12O – pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego, z wyjątkiem instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalno-rentowych (m.in. leasing i factoring), pomocnicze instytucje finansowe oraz instytucje finansowe typu *captive* i udzielające pożyczek, S.128 – instytucje ubezpieczeniowe, S.129 – fundusze emerytalno-rentowe.

Struktura aktywów finansowych i zobowiązań całego sektora instytucji finansowych determinowana jest przede wszystkim strukturą bilansów monetarnych instytucji finansowych – NBP i banków komercyjnych. Największą część aktywów finansowych sektora instytucji finansowych – wynoszących łącznie 5 584,5 mld zł na koniec I kwartału 2025 r. – stanowią dłużne papiery wartościowe oraz kredyty i pożyczki. Na koniec I kwartału 2025 r. ich udział wyniósł odpowiednio 39,6% i 31,1%. W przypadku dłużnych papierów wartościowych są to głównie obligacje skarbowe i bony pieniężne NBP znajdujące się w portfelu banków komercyjnych oraz zagraniczne dłużne papiery wartościowe stanowiące oficjalne aktywa rezerwowe NBP. W zobowiązaniach sektora finansowego, których wartość całkowita na koniec I kwartału 2025 r. wynosiła 5 676,8 mld zł, największy udział miały gotówka i depozyty – 55,5% – z czego największą część stanowią depozyty przyjęte przez monetarne instytucje finansowe (48,2% zobowiązań ogółem). Druga pod względem wielkości składowa zobowiązań to udziały kapitałowe oraz

⁷ Struktura wpływu instrumentów finansowych została obliczona jako kwartalna zmiana stanów poszczególnych instrumentów finansowych w relacji do stanu początkowego zobowiązań ogółem danego sektora instytucjonalnego.

jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne wyemitowane przez fundusze inwestycyjne – stanowiły one 16,9% całości zobowiązań.

Wykres 1.2.1. Struktura aktywów finansowych i zobowiązań sektora instytucji finansowych w I kwartale 2025 r.

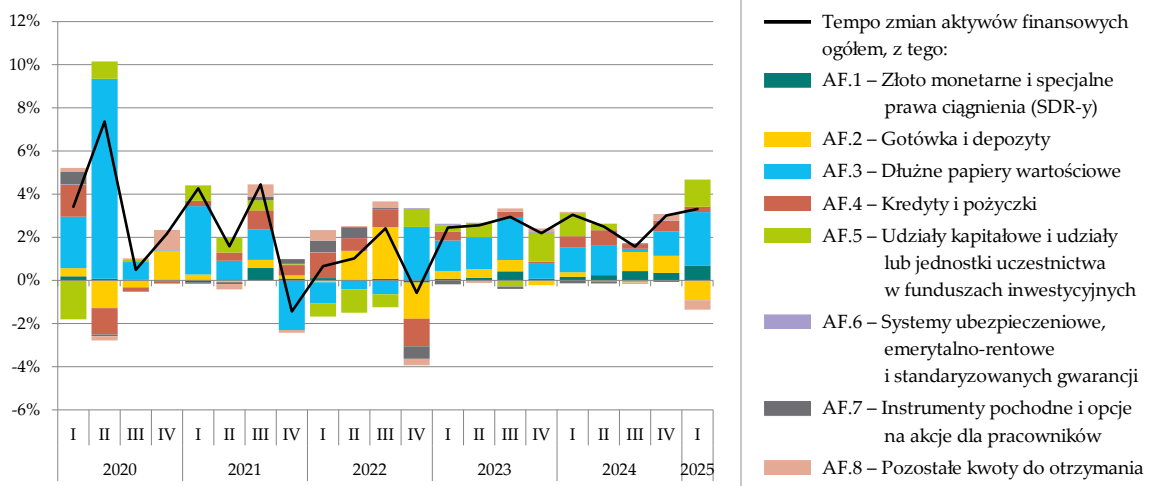


1.2.1. Aktywa finansowe

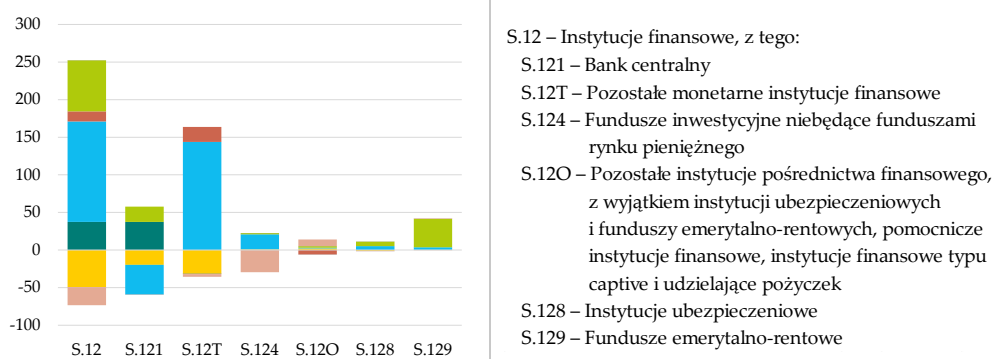
W I kwartale 2025 r. instytucje finansowe zwiększyły swoje aktywa finansowe o 142,9 mld zł. Największe wzrosty dotyczyły stanu posiadanych dłużnych papierów wartościowych, akcji notowanych i jednostek uczestnictwa w funduszach typu Exchange Traded Funds (ETF). Największy spadek związany był z depozytami bankowymi. Wzrost wartości dłużnych papierów wartościowych w portfelu instytucji finansowych wyniósł 133,7 mld zł (6,4% kw/kw) i był konsekwencją zakupów netto dłużnych papierów wartościowych przez banki komercyjne (134,3 mld zł, w tym bonów pieniężnych NBP o wartości 73,4 mld zł) oraz fundusze inwestycyjne (27,5 mld zł, głównie obligacji skarbowych). Jednocześnie zaangażowanie NBP w zagraniczne dłużne papiery wartościowe o długim terminie pierwotnym zmniejszyło się o 38,3 mld zł, w tym o 19,1 mld zł z powodu spadku wyceny i kursu walutowego. Stan posiadanych akcji notowanych

w całym sektorze zwiększył się o 46,4 mld zł (16,5% kw/kw) głównie z powodu wzrostu wyceny akcji notowanych znajdujących się w portfelu inwestycyjnym funduszy emerytalnych (39,0 mld zł). Zwiększenie stanu posiadanych jednostek uczestnictwa w ETF dotyczył NBP, który od 2023 r. dokonuje tego rodzaju inwestycji. Stan depozytów posiadanych przez podmioty sektora instytucji finansowych zmniejszył się w I kwartale 2025 r. o 50,0 mld zł (8,9% kw/kw), w szczególności na skutek spadku wartości depozytów banków komercyjnych w NBP oraz zagranicznych depozytów NBP stanowiących oficjalne aktywa rezerwowe. W I kwartale 2025 r. NBP kontynuował zwiększanie zasobów złota w oficjalnych aktywach rezerwowych – nabycie netto w tym okresie wyniosło 18,0 mld zł.

Wykres 1.2.2. Kwartalne tempo zmian aktywów finansowych instytucji finansowych wraz ze strukturą wpływu poszczególnych instrumentów finansowych⁸



Wykres 1.2.3. Zmiana aktywów finansowych instytucji finansowych w I kwartale 2025 r. w podziale na podsektory (w mld zł)

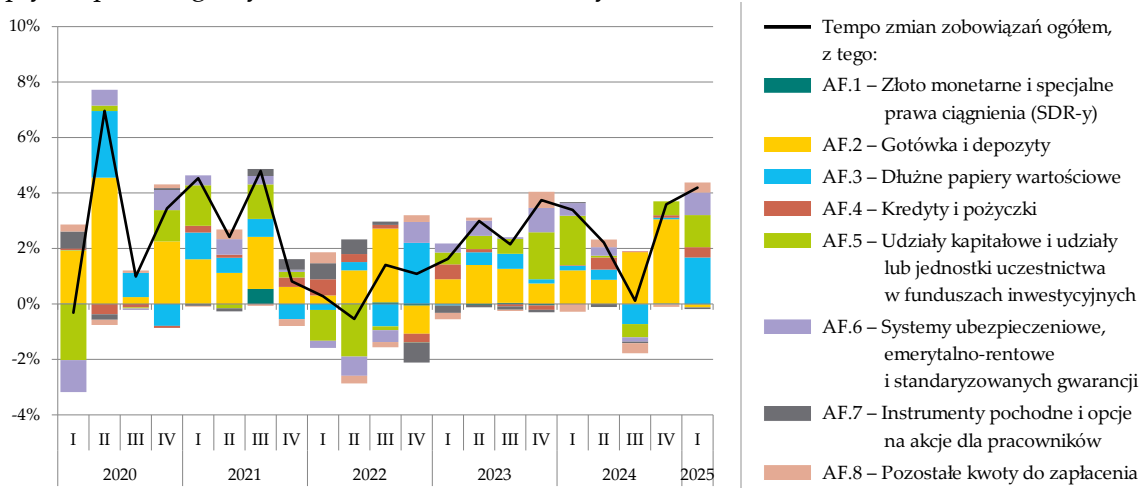


⁸ Struktura wpływu instrumentów finansowych została obliczona jako kwartalna zmiana stanów poszczególnych instrumentów finansowych w relacji do stanu początkowego aktywów finansowych ogółem danego sektora instytucjonalnego.

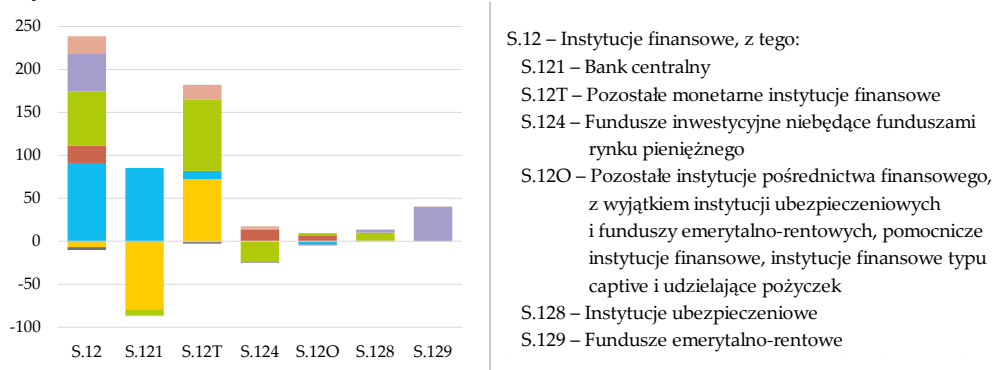
1.2.2. Zobowiązania

W I kwartale 2025 r. zobowiązania sektora instytucji finansowych zwiększyły się o 173,9 mld zł, przede wszystkim na skutek emisji dłużnych papierów wartościowych, wzrostu zobowiązań z tytułu udziałów kapitałowych, jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych oraz wzrostu zobowiązań emerytalno-rentowych. Zwiększenie zadłużenia sektora instytucji finansowych z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych w I kwartale 2025 r. – o 91,1 mld zł (22,0% kw/kw) – związane był przede wszystkim ze sprzedażą netto bonów pieniężnych NBP w wysokości 85,3 mld zł. Wzrost zobowiązań z tytułu udziałów kapitałowych oraz jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych wyniósł 63,1 mld zł (7,1% kw/kw) i był konsekwencją przede wszystkim wzrostu notowań akcji banków komercyjnych (72,0 mld zł). Zobowiązania OFE wobec gospodarstw domowych zwiększyły się o 42,2 mld zł (14,0% kw/kw), przede wszystkim na

Wykres 1.2.4. Kwartalne tempo zmian zobowiązań instytucji finansowych wraz ze strukturą wpływu poszczególnych instrumentów finansowych⁹



Wykres 1.2.5. Zmiana zobowiązań instytucji finansowych w I kwartale 2025 r. w podziale na podsektory (w mld zł)



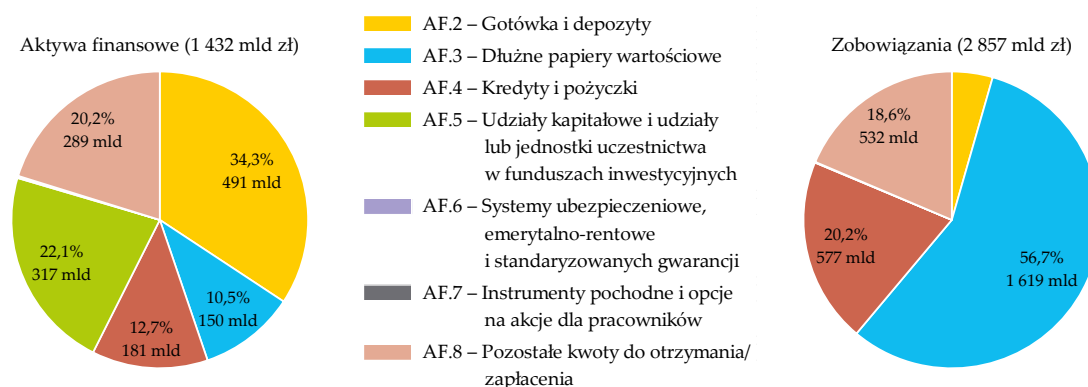
⁹ Struktura wpływu instrumentów finansowych została obliczona jako kwartalna zmiana stanów poszczególnych instrumentów finansowych w relacji do stanu początkowego zobowiązań ogółem danego sektora instytucjonalnego.

skutek wzrostu wyceny akcji spółek notowanych na GPW stanowiących znaczący udział w portfelu inwestycyjnym OFE.

1.3. Sektor instytucji rządowych i samorządowych

Sektor instytucji rządowych i samorządowych obejmuje jednostki sektora finansów publicznych¹⁰ oraz podmioty przeklasyfikowane zgodnie z wytycznymi ESA 2010 (producenci nierynkowi kontrolowani przez sektor instytucji rządowych i samorządowych). W uzasadnionych przypadkach część działalności podmiotów zaklasyfikowanych w innych sektorach instytucjonalnych powinna zostać potraktowana jako działalność sektora instytucji rządowych i samorządowych. Taka sytuacja ma miejsce m.in. w przypadku funduszy przepływowych utworzonych w Banku Gospodarstwa Krajowego (m.in. Krajowy Fundusz Drogowy, Fundusz Przeciwdziałania COVID-19, Fundusz Pomocy, Fundusz Wsparcia Sił Zbrojnych, Rządowy Fundusz Rozwoju Dróg) oraz Polskiego Funduszu Rozwoju S.A. (w zakresie działalności prowadzonej na zlecenie/w imieniu rządu, m.in. związanej z Tarczą Finansową).

Wykres 1.3.1. Struktura aktywów finansowych i zobowiązań sektora instytucji rządowych i samorządowych w I kwartale 2025 r.



Struktura aktywów finansowych sektora instytucji rządowych i samorządowych o łącznej wartości 1 432,0 mld zł na koniec I kwartału 2025 r. jest następująca: największy udział stanowią gotówka i depozyty (34,3% na koniec I kwartału 2025 r.), następnie udziały kapitałowe (22,1%) oraz pozostałe kwoty do otrzymania (20,2%). Głównym źródłem finansowania instytucji rządowych i samorządowych są środki pochodzące z emisji dłużnych papierów wartościowych (56,7% zobowiązań ogółem na koniec I kwartału 2025 r.). Znaczna część środków finansowych pochodzi z kredytów i pożyczek (przede wszystkim kredytów zagranicznych i obligacji oszczędnościowych¹¹) oraz pozostałych kwot do zapłacenia. Ich udział w łącznych

¹⁰ Zgodnie z Ustawą z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2021 r. poz. 305)

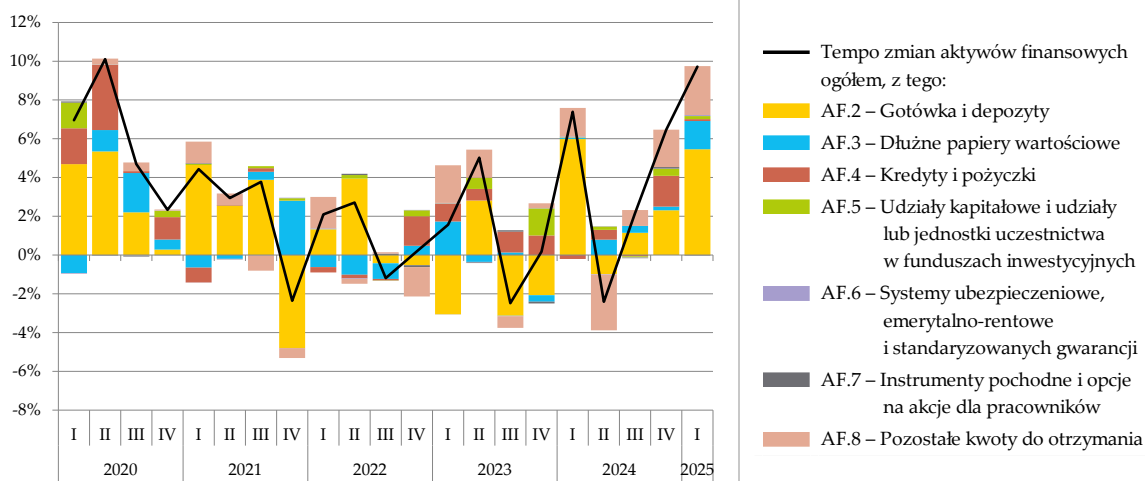
¹¹ Zgodnie z zasadami ESA 2010 obligacje oszczędnościowe, z uwagi na ich ograniczoną zbywalność, rejestrowane są jako kredyty i pożyczki, a nie dłużne papiery wartościowe.

zobowiązaniach (2 857,3 mld zł) sektora instytucji rządowych i samorządowych na koniec omawianego kwartału wyniósł odpowiednio 20,2% i 18,6%.

1.3.1. Aktywa finansowe

W I kwartale 2025 r. aktywa finansowe sektora instytucji rządowych i samorządowych zwiększyły się o 126,9 mld zł. Wzrost odnotowano w przypadku wszystkich instrumentów finansowych, za wyjątkiem instrumentów pochodnych, a najistotniejsze zmiany dotyczyły stanu środków na rachunkach bankowych, stanu pozostałych kwot do otrzymania oraz posiadanych dłużnych papierów wartościowych. Stan depozytów instytucji rządowych i samorządowych zwiększył się o 70,9 mld zł (16,9% kw/kw) – były to przede wszystkim środki na rachunkach bankowych instytucji rządowych szczebla centralnego (przyrost o 38,6 mld zł) i instytucji samorządowych szczebla lokalnego (przyrost o 38,1 mld zł). W przypadku jednostek samorządu terytorialnego było to związane z osiągnięciem historycznie wysokiej nadwyżki dochodów bieżących nad wydatkami bieżącymi w I kwartale 2025 r. Wzrost pozostałych kwot do otrzymania wyniósł w I kwartale 2025 r. 32,9 mld zł (12,8% kw/kw). Stan dłużnych papierów wartościowych zwiększył się o 19,0 mld zł (14,5% kw/kw) i dotyczył przede wszystkim funduszy przepływowych BGK zaliczanych do sektora instytucji rządowych i samorządowych. W ich przypadku były to zarówno bony pieniężne NBP, jak i obligacje skarbowe.

Wykres 1.3.2. Kwartalne tempo zmian aktywów finansowych instytucji rządowych i samorządowych wraz ze strukturą wpływu poszczególnych instrumentów finansowych¹²



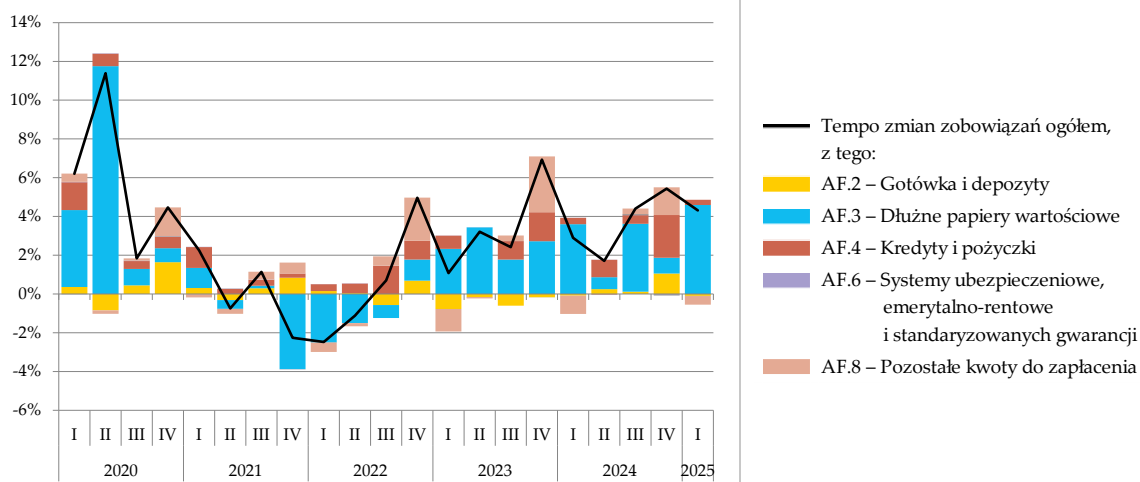
1.3.2. Zobowiązania

W I kwartale 2025 r. sektor instytucji rządowych i samorządowych zwiększył swoje zobowiązania o 118,1 mld zł. Największa zmiana związana była z emisją netto dłużnych papierów

¹² Struktura wpływu instrumentów finansowych została obliczona jako kwartalna zmiana stanów poszczególnych instrumentów finansowych w relacji do stanu początkowego aktywów finansowych ogółem danego sektora instytucjonalnego.

wartościowych wynoszącą 125,7 mld zł. Były to przede wszystkim obligacje skarbowe, bony skarbowe oraz obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa emitowane przez BGK na rzecz funduszy przepływowych: Funduszu Pomocy, Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, Krajowego Funduszu Drogowego. W I kwartale 2025 r. miał miejsce wykup obligacji Polskiego Funduszu Rozwoju o wartości 18,5 mld zł. Emisja netto obligacji oszczędnościowych wyniosła 9,2 mld zł i były to przede wszystkim trzyletnie obligacje stałoprocentowe TOS (5,0 mld zł) i roczne oszczędnościowe obligacje o oprocentowaniu zmiennym ROR (3,7 mld zł).

Wykres 1.3.3. Kwartalne tempo zmian zobowiązań instytucji rządowych i samorządowych wraz ze strukturą wpływu poszczególnych instrumentów finansowych¹³

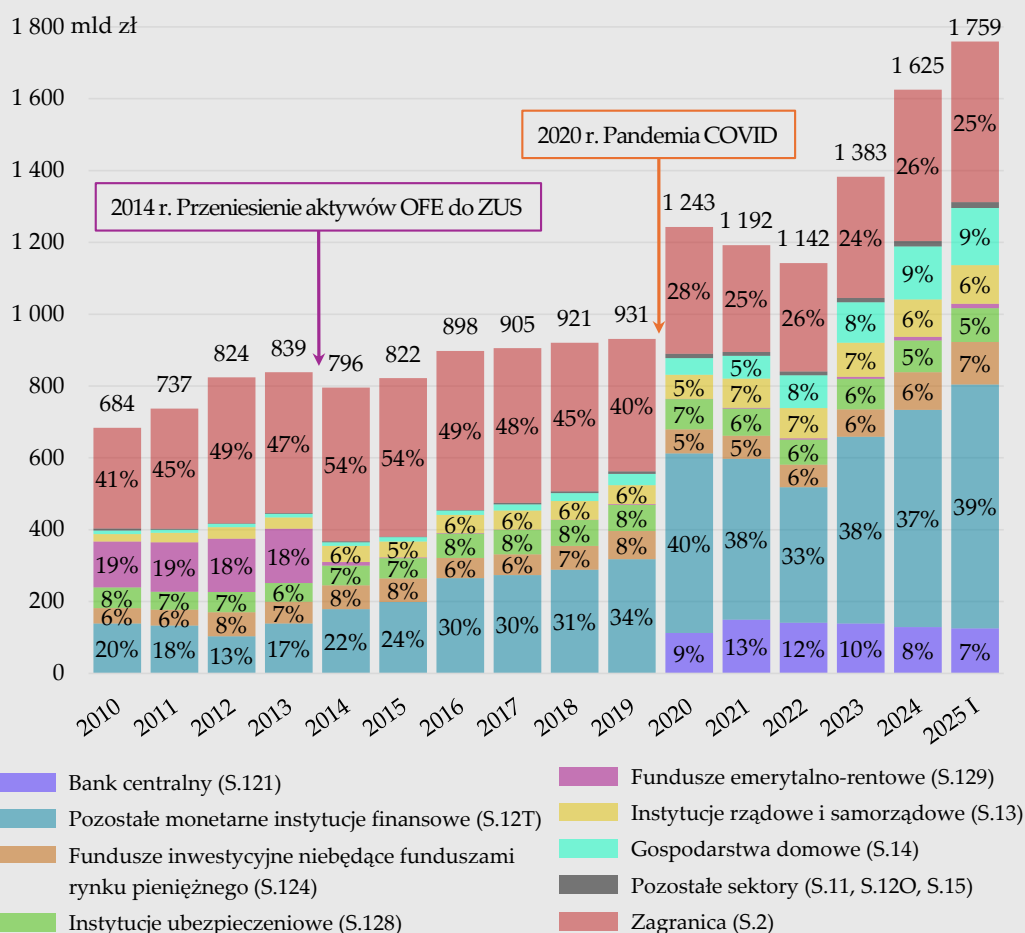


¹³ Struktura wpływu instrumentów finansowych została obliczona jako kwartalna zmiana stanów poszczególnych instrumentów finansowych w relacji do stanu początkowego zobowiązań ogółem danego sektora instytucjonalnego.

Nabywcy dłużnych papierów wartościowych instytucji rządowych szczebla centralnego

Głównym źródłem finansowania deficytu instytucji rządowych i samorządowych są środki pochodzące z emisji dłużnych papierów wartościowych (obligacji i bonów skarbowych, obligacji oszczędnościowych, obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa). Rachunki finansowe umożliwiają śledzenie zmian w strukturze nabywców tych papierów wartościowych w ciągu ostatnich kilkunastu lat.

Wykres. Stan dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez instytucje rządowe szczebla centralnego wraz ze strukturą posiadaczy¹⁴



Dług instytucji rządowych szczebla centralnego z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych niemal potroił swoją wielkość w latach 2010-2025. Najważniejsze zmiany w strukturze, które dokonały się w tym okresie, są następujące:

1. Spadek udziału otwartych funduszy emerytalnych w 2014 r., po wprowadzeniu reformy systemu emerytalnego,¹⁵ na skutek umorzenia przez Ministra Finansów skarbowych

¹⁴ Wykres prezentuje wartości na koniec roku (za wyjątkiem 2025 r. – stan na koniec I kwartału). Uwzględniono również zadłużenie z tytułu obligacji oszczędnościowych będących w posiadaniu gospodarstw domowych, mimo że zgodnie z zasadami ESA 2010 zaliczane są do kredytów i pożyczek.

¹⁵ Zgodnie z ustawą z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (Dz.U. 2013 poz. 1717)

papierów wartościowych o wartości 134,1 mld zł przekazanych przez OFE do ZUS oraz wprowadzenia zakazu inwestowania środków OFE w dłużne papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa.

2. Spadek udziału podmiotów zagranicznych od 2015 r. w konsekwencji realizacji celów określonych w strategii zarządzania długiem publicznym dotyczących redukcji udziału długu zagranicznego (długu w walutach obcych).
3. Wzrost udziału monetarnych instytucji finansowych związany z:
 - wprowadzeniem w lutym 2016 r. podatku od niektórych instytucji finansowych¹⁶, w tym banków, przy jednoczesnym umożliwieniu bankom obniżenia podstawy opodatkowania o wartość aktywów w postaci m.in. skarbowych papierów wartościowych oraz papierów wartościowych objętych gwarancjami Skarbu Państwa;
 - emisją w 2020 r. obligacji (skarbowych, przez BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, przez Polski Fundusz Rozwoju) mających na celu sfinansowanie działań antykryzysowych w czasie pandemii COVID-19 – obligacje w znacznej mierze zostały zakupione przez banki komercyjne na rynku pierwotnym, następnie część została sprzedana NBP na rynku wtórnym;
4. Wzrost udziału gospodarstw domowych – od 2020 r. wzrastało zainteresowanie obligacjami oszczędnościowymi oferowanymi przez Ministerstwo Finansów, w szczególności:
 - czteroletnimi indeksowanymi oszczędnościowymi obligacjami skarbowymi (COI) – z uwagi na sposób indeksacji powiązanej z inflacją były one szczególnie atrakcyjne w latach 2020-2023;
 - rocznymi oszczędnościowymi obligacjami skarbowymi o oprocentowaniu zmiennym (ROR) i dwuletnimi oszczędnościowymi obligacjami skarbowymi o oprocentowaniu zmiennym (DOR) – cieszącymi się popularnością w okresie wysokich stóp procentowych NBP, z uwagi na powiązanie ich oprocentowania ze stopą referencyjną NBP;
 - trzyletnimi oszczędnościowymi obligacjami skarbowymi o oprocentowaniu stałym (TOS) – nabywanymi na większą skalę, z uwagi na wysokie i stałe oprocentowanie, począwszy od 2023 r., gdy rynek finansowy zaczął oczekiwać obniżek stóp procentowych ustalanych przez Radę Polityki Pieniężnej.

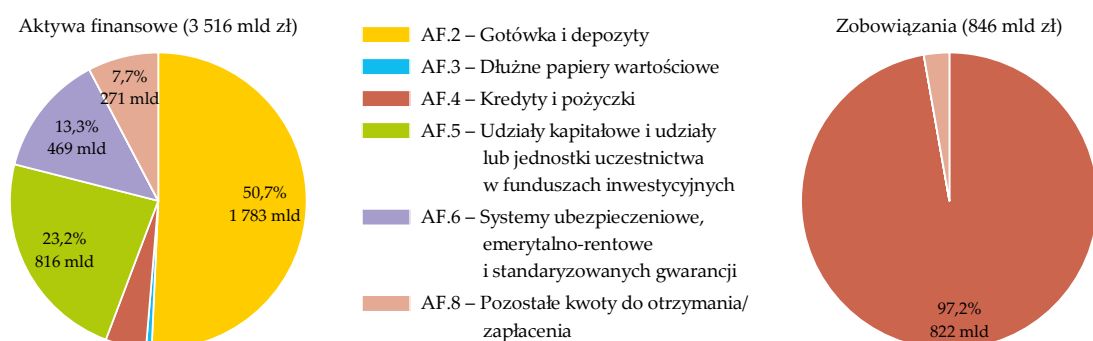
W rezultacie zmian w latach 2010-2025 w finansowaniu długu instytucji rządowych szczebla centralnego z tytułu dłużnych papierów wartościowych istotnie wzrosło znaczenie monetarnych instytucji finansowych (wzrost udziału z 20% do 46%) i gospodarstw domowych (obecnie blisko 10% długu finansowane jest oszczędnościami osób prywatnych), a z kolei zmniejszyło się zaangażowanie zagranicy (spadek z 40-50% do 25%) oraz OFE (spadek z niemal 20% do 0%).

¹⁶ Ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych (Dz.U. 2016 poz. 68)

1.4. Sektor gospodarstw domowych

Sektor gospodarstw domowych obejmuje osoby fizyczne uzyskujące dochody z pracy najemnej i niezarobkowych źródeł (w tym emerytów i rencistów), osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą na własny rachunek zatrudniające do 9 osób (włącznie) oraz osoby fizyczne pracujące na własny rachunek w gospodarstwach indywidualnych w rolnictwie.

Wykres 1.4.1. Struktura aktywów finansowych i zobowiązań sektora gospodarstw domowych w I kwartale 2025 r.



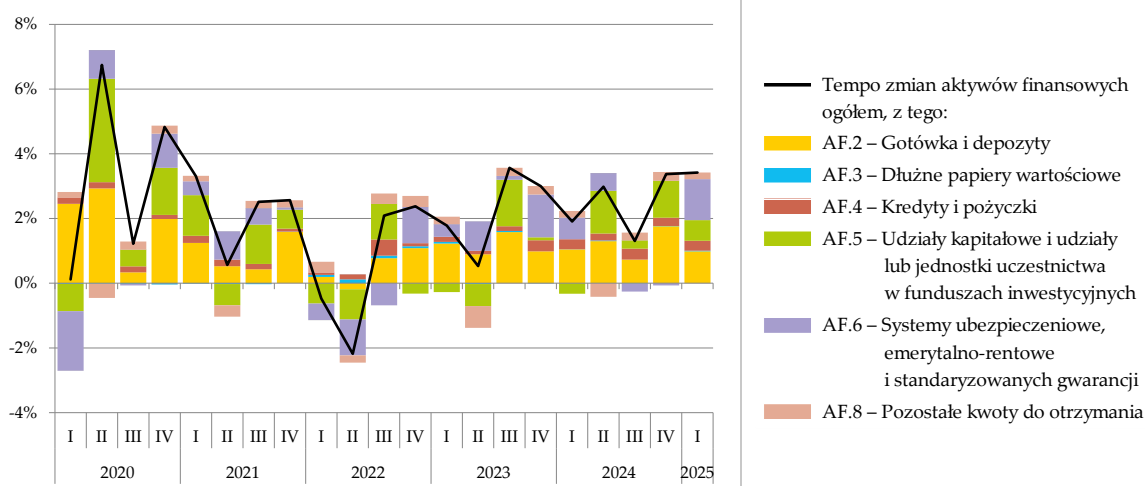
Ponad połowę aktywów finansowych gospodarstw domowych, wynoszących łącznie na koniec I kwartału 2025 r. 3 516,3 mld zł, stanowią środki utrzymywane w gotówce oraz na rachunkach bankowych – ich udział na koniec I kwartału 2025 r. wyniósł 50,7% całości majątku finansowego. Istotną część – 23,2% na koniec omawianego kwartału – stanowią udziały kapitałowe (w szczególności inne niż akcje) oraz jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne w funduszach inwestycyjnych. Udział aktywów finansowych zgromadzonych w systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych wyniósł na koniec I kwartału 2025 r. 13,3%. Większość stanowiły uprawnienia emerytalno-rentowe (jednostki rozrachunkowe w funduszach emerytalnych, środki zgromadzone w ramach PPE, PPK oraz na IKE i IKZE) – ich wartość na koniec I kwartału 2025 r. wynosiła 344,6 mld zł. Kredyty i pożyczki udzielone przez gospodarstwa domowe, stanowiące 4,4% całości aktywów finansowych, obejmują posiadane przez nie obligacje oszczędnościowe.¹⁷ Z kolei zobowiązaniami gospodarstw domowych są prawie wyłącznie kredyty i pożyczki (97,2% na koniec I kwartału 2025 r.) – głównie długoterminowe kredyty bankowe (w tym kredyty hipoteczne, które stanowią 61,8% wartości wszystkich kredytów i pożyczek zaciągniętych przez gospodarstwa domowe). Razem z pozostałymi kwotami do zapłacenia łączna wartość zobowiązań gospodarstw domowych na koniec I kwartału 2025 r. wynosiła 845,8 mld zł.

¹⁷ Zgodnie z zasadami ESA 2010 obligacje oszczędnościowe, z uwagi na ich ograniczoną zbywalność, rejestrowane są jako kredyty i pożyczki, a nie dłużne papiery wartościowe.

1.4.1. Aktywa finansowe

W I kwartale 2025 r. majątek finansowy gospodarstw domowych zwiększył się o 116,2 mld zł i było to konsekwencją wzrostu stanu posiadanych uprawnień emerytalno-rentowych, stanu środków na rachunkach bankowych gospodarstw domowych oraz stanu posiadanych udziałów kapitałowych i jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych w funduszach inwestycyjnych. Wartość uprawnień emerytalno-rentowych na koniec marca 2025 r. wyniosła 344,6 mld zł, co oznacza wzrost o 42,2 mld zł w ciągu kwartału, z czego 6,4 mld zł związane było z napływem netto nowych środków, a 35,8 mld zł – ze wzrostem wyceny produktów emerytalnych, w szczególności jednostek rozrachunkowych w funduszach emerytalnych. Stan gotówki i środków na rachunkach bankowych (w szczególności na rachunkach bieżących) zwiększył się odpowiednio o 4,7 mld zł (1,2% kw/kw) i 28,8 mld zł (2,1% kw/kw), a stan

Wykres 1.4.2. Kwartalne tempo zmian aktywów finansowych gospodarstw domowych wraz ze strukturą wpływu poszczególnych instrumentów finansowych¹⁸



posiadanych udziałów kapitałowych i jednostek uczestnictwa oraz certyfikatów inwestycyjnych w funduszach inwestycyjnych – o 21,7 mld zł (2,7% kw/kw). Zmiana stanu posiadanych przez gospodarstwa domowe akcji notowanych o 10,5 mld zł (10,6% kw/kw) spowodowana była wzrostem ich notowań na GPW. Aktywa gospodarstw domowych ulokowane w funduszach inwestycyjnych (z czego fundusze dłużnych papierów wartościowych stanowią ponad 60%) wzrosły o 9,2 mld zł, niemal wyłącznie na skutek nabycia netto jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych.

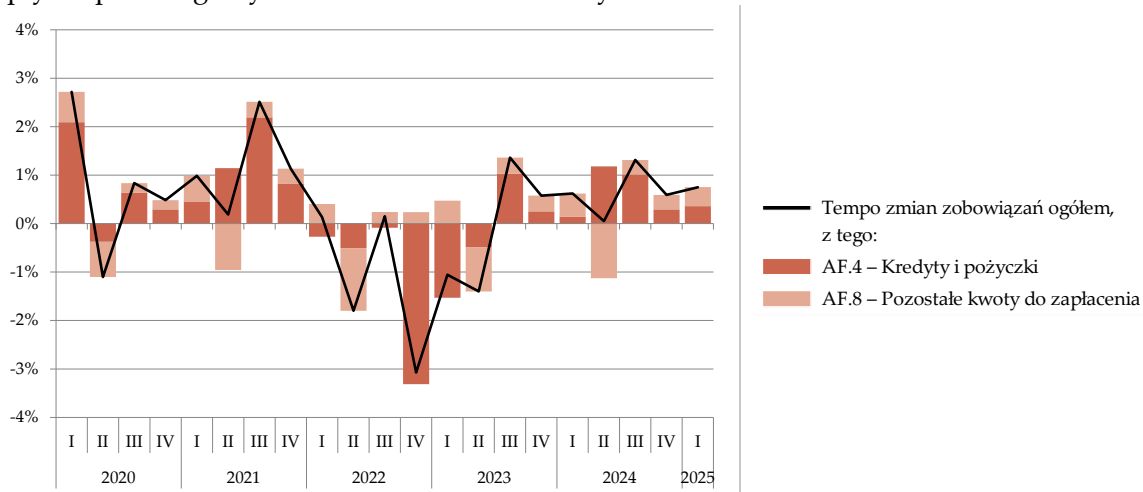
1.4.2. Zobowiązania

W I kwartale 2025 r. gospodarstwa domowe zwiększyły swoje zobowiązania o 6,3 mld zł, w tym wzrost netto zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek wyniósł 3,0 mld zł (0,4% kw/kw) i dotyczył

¹⁸ Struktura wpływu instrumentów finansowych została obliczona jako kwartalna zmiana stanów poszczególnych instrumentów finansowych w relacji do stanu początkowego aktywów finansowych ogółem danego sektora instytucjonalnego.

przede wszystkim kredytów konsumpcyjnych. Na poziom zadłużenia gospodarstw domowych wpływają również ugody zawierane pomiędzy bankami a kredytobiorcami frankowymi oraz prawomocne wyroki sądowe w sprawie unieważnień umów kredytowych.

Wykres 1.4.3. Kwartalne tempo zmian zobowiązań gospodarstw domowych wraz ze strukturą wpływu poszczególnych instrumentów finansowych¹⁹



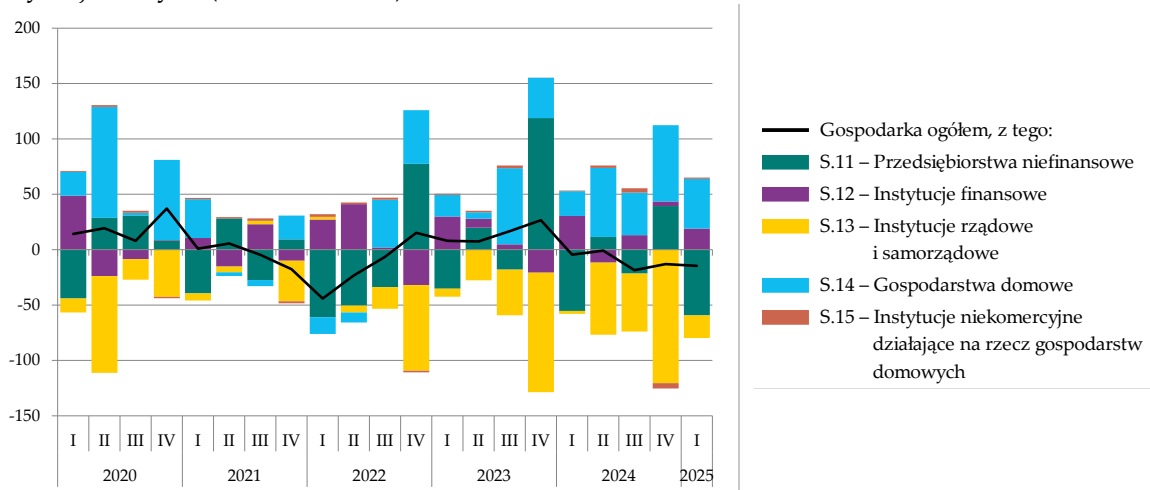
¹⁹ Struktura wpływu instrumentów finansowych została obliczona jako kwartalna zmiana stanów poszczególnych instrumentów finansowych w relacji do stanu początkowego zobowiązań ogółem danego sektora instytucjonalnego.

2. Wierzytelności netto/zadłużenie netto

Na pozycję bilansującą w rachunkach finansowych – wierzytelności netto/zadłużenie netto – składają się wszystkie transakcje finansowe jednostek instytucjonalnych (nabycie netto aktywów finansowych pomniejszone o zaciągnięcie netto zobowiązań). W przypadku wierzytelności netto suma oszczędności powiększona o saldo transferów kapitałowych przewyższa wartość inwestycji w aktywa niefinansowe i w rezultacie jednostka instytucjonalna dysponuje dodatkowymi funduszami (nadwyżką finansową), które może ulokować w aktywach finansowych zwiększając swój majątek finansowy. W sytuacji zadłużenia netto oszczędności jednostki instytucjonalnej uzupełnione o saldo transferów kapitałowych, są niewystarczające do pokrycia wydatków na aktywa niefinansowe i konieczne jest skorzystanie z zewnętrznych źródeł finansowania, czyli zaciągnięcie zobowiązań (deficyt finansowy). Wierzytelności netto/zadłużenie netto gospodarki ogółem będące sumą pozycji bilansujących krajowych sektorów instytucjonalnych reprezentują jej saldo transakcji z zagranicą.

Saldo transakcji gospodarki polskiej z zagranicą w I kwartale 2025 r. było ujemne i wyniosło -14,7 mld zł. Pozycje bilansujące krajowych sektorów instytucjonalnych kształtowały się następująco: gospodarstwa domowe i instytucje finansowe dysponowały wierzytelnościami netto odpowiednio w wysokości 44,9 mld zł i 19,0 mld zł, natomiast przedsiębiorstwa niefinansowe i instytucje rządowe i samorządowe miały zadłużenie netto na poziomie 59,4 mld zł i 20,4 mld zł.

Wykres 2.1. Wierzytelności netto/zadłużenie netto gospodarki ogółem według sektorów instytucjonalnych (dane w mld zł)



Analizując kształtowanie się wierzytelności netto/zadłużenia netto poszczególnych sektorów instytucjonalnych w I kwartale 2025 r. można stwierdzić, że:

- sektor przedsiębiorstw niefinansowych był dłużnikiem netto, co wiązało się ze znaczącym spadkiem pozostałych kwot do otrzymania oraz zmniejszeniem stanu środków na rachunkach bankowych;
- sektor instytucji finansowych był wierzycielem netto; środki pozyskane z depozytów bankowych przeznaczone zostały przede wszystkim na zakup dłużnych papierów wartościowych; w przypadku NBP dokonano zakupów złota monetarnego oraz jednostek uczestnictwa w funduszach typu Exchange Traded Funds (ETF);
- sektor instytucji rządowych i samorządowych odnotował zadłużenie netto pozyskując finansowanie na realizację zadań publicznych poprzez emisję obligacji i bonów skarbowych, obligacji oszczędnościowych oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa;
- sektor gospodarstw domowych dysponował nadwyżką finansową, która była utrzymywana na lokatach bankowych oraz przeznaczona na zwiększenie stanu posiadania obligacji oszczędnościowych, jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych w funduszach inwestycyjnych.

Załącznik

Tabela 1. Powiązania pomiędzy bilansami, transakcjami i pozostałymi zmianami aktywów finansowych i zobowiązań według sektorów instytucjonalnych w IV kwartale 2024 r. i I kwartale 2025 r. (dane w mln zł)

| Sektor | Okres | III kw. 2024 r. | IV kwartał 2024 r. | | | I kwartał 2025 r. | | |
|---|---|----------------------------------|--------------------|---------------------------------------|---------------------------|-------------------|---------------------------------------|---------------------------|
| | Instrumenty finansowe | Bilans na koniec kwartału | Transakcje | Pozostałe zmiany aktywów i zobowiązań | Bilans na koniec kwartału | Transakcje | Pozostałe zmiany aktywów i zobowiązań | Bilans na koniec kwartału |
| Gospodarka ogółem [S.1] | Aktywa finansowe [(A)F.A] | 12 363 089 | 345 039 | 92 090 | 12 800 218 | 213 989 | 137 523 | 13 151 730 |
| | Złoto monetarne i SDR-y [(A)F.1] | 158 621 | 9 736 | 8 693 | 177 050 | 18 001 | 19 328 | 214 379 |
| | Gotówka i depozyty [(A)F.2] | 3 223 264 | 142 084 | 21 166 | 3 386 514 | 49 070 | -15 404 | 3 420 180 |
| | Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | 2 185 646 | 80 682 | -17 900 | 2 248 428 | 171 323 | -18 417 | 2 401 334 |
| | Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | 2 221 817 | 77 318 | 1 058 | 2 300 193 | 33 686 | -8 391 | 2 325 488 |
| | Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | 2 006 756 | -16 306 | 59 687 | 2 050 137 | 11 955 | 85 675 | 2 147 767 |
| | Syst. ubezpiecz., emeryt.-rent. i stand. gwar. [(A)F.6] | 496 127 | 3 464 | -4 345 | 495 246 | 7 475 | 37 539 | 540 260 |
| | Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | 68 956 | -4 933 | -1 435 | 62 588 | -3 540 | 2 431 | 61 479 |
| | Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | 2 001 902 | 52 994 | 25 165 | 2 080 061 | -73 982 | 34 765 | 2 040 844 |
| | Zobowiązania [(A)F.L] | 13 453 454 | 358 025 | 33 033 | 13 844 512 | 228 677 | 205 042 | 14 278 231 |
| | Złoto monetarne i SDR-y [(A)F.1] | 27 177 | 0 | 865 | 28 042 | 0 | -1 177 | 26 865 |
| | Gotówka i depozyty [(A)F.2] | 3 100 222 | 167 599 | 19 435 | 3 287 256 | 2 291 | -10 619 | 3 278 928 |
| | Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | 1 957 780 | 58 696 | -31 131 | 1 985 345 | 226 547 | -5 197 | 2 206 695 |
| | Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | 2 838 674 | 96 238 | 397 | 2 935 309 | 38 447 | -19 236 | 2 954 520 |
| | Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | 3 089 350 | 11 801 | 22 869 | 3 124 020 | -22 986 | 169 070 | 3 270 104 |
| | Syst. ubezpiecz., emeryt.-rent. i stand. gwar. [(A)F.6] | 477 022 | 3 142 | -4 620 | 475 544 | 7 315 | 36 832 | 519 691 |
| | Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | 64 912 | -8 324 | -3 815 | 52 773 | -1 160 | -1 252 | 50 361 |
| | Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | 1 898 317 | 28 873 | 29 033 | 1 956 223 | -21 776 | 36 620 | 1 971 067 |
| | Pozycja bilansująca* [(A)F.A – (A)F.L] | -1 090 365 | -12 986 | 59 057 | -1 044 294 | -14 688 | -67 519 | -1 126 501 |
| | Przedsiębiorstwa niefinansowe [S.1.1] | Aktywa finansowe [(A)F.A] | 2 549 563 | 67 561 | 26 222 | 2 643 346 | -77 563 | 5 918 |
| Gotówka i depozyty [(A)F.2] | | 536 675 | 39 836 | 614 | 577 125 | -19 447 | -3 476 | 554 202 |
| Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | | 17 384 | 872 | -159 | 18 097 | -394 | -39 | 17 664 |
| Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | | 223 699 | 23 409 | 902 | 248 010 | 2 163 | -2 000 | 248 173 |
| Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | | 410 355 | -17 385 | 19 036 | 412 006 | -1 285 | 7 314 | 418 035 |
| Syst. ubezpiecz., emeryt.-rent. i stand. gwar. [(A)F.6] | | 42 854 | 478 | -272 | 43 060 | 324 | 1 112 | 44 496 |
| Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | | 22 973 | -2 450 | -1 771 | 18 752 | -1 178 | 401 | 17 975 |
| Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | | 1 295 624 | 22 802 | 7 870 | 1 326 296 | -57 747 | 2 607 | 1 271 156 |
| Zobowiązania [(A)F.L] | | 4 752 703 | 28 247 | 27 693 | 4 808 643 | -18 166 | 99 073 | 4 889 550 |
| Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | | 75 267 | 5 382 | -1 728 | 78 921 | 4 730 | -135 | 83 516 |
| Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | | 1 177 901 | 32 355 | -369 | 1 209 887 | -612 | -11 050 | 1 198 225 |
| Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | | 2 220 898 | 573 | 7 765 | 2 229 236 | 2 696 | 80 294 | 2 312 226 |
| Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | | 19 918 | -6 232 | -4 535 | 9 151 | 2 | 933 | 10 086 |
| Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | | 1 258 719 | -3 831 | 26 560 | 1 281 448 | -24 982 | 29 031 | 1 285 497 |
| Pozycja bilansująca* [(A)F.A – (A)F.L] | -2 203 139 | 39 315 | -1 473 | -2 165 297 | -59 397 | -93 155 | -2 317 849 | |
| Instytucje finansowe [S.1.2] | Aktywa finansowe [(A)F.A] | 5 247 765 | 160 759 | -2 908 | 5 405 616 | 145 008 | 33 918 | 5 584 542 |
| | Złoto monetarne i SDR-y [(A)F.1] | 158 621 | 9 736 | 8 693 | 177 050 | 18 001 | 19 328 | 214 379 |
| | Gotówka i depozyty [(A)F.2] | 558 764 | 38 108 | 3 285 | 600 157 | -40 934 | -8 361 | 550 862 |
| | Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | 2 017 766 | 77 625 | -18 106 | 2 077 285 | 151 534 | -17 802 | 2 211 017 |
| | Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | 1 696 739 | 24 837 | 1 283 | 1 722 859 | 19 031 | -5 593 | 1 736 297 |
| | Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | 528 026 | 2 094 | -2 425 | 527 695 | 21 847 | 45 973 | 595 515 |
| | Syst. ubezpiecz., emeryt.-rent. i stand. gwar. [(A)F.6] | 23 367 | 306 | 670 | 24 343 | -77 | -155 | 24 111 |
| | Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | 45 867 | -2 170 | -1 005 | 42 692 | -2 197 | 2 237 | 42 732 |
| | Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | 218 616 | 10 223 | 4 695 | 233 534 | -22 197 | -1 709 | 209 628 |
| | Zobowiązania [(A)F.L] | 5 259 391 | 156 552 | 32 397 | 5 448 340 | 125 968 | 102 466 | 5 676 774 |
| | Złoto monetarne i SDR-y [(A)F.1] | 27 177 | 0 | 865 | 28 042 | 0 | -1 177 | 26 865 |
| | Gotówka i depozyty [(A)F.2] | 2 997 914 | 140 085 | 19 435 | 3 157 434 | 5 006 | -10 619 | 3 151 821 |
| | Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | 410 188 | 3 118 | -208 | 413 098 | 96 439 | -5 362 | 504 175 |
| | Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | 322 727 | 4 581 | 305 | 327 613 | 23 805 | -3 427 | 347 991 |
| | Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | 868 325 | 11 228 | 15 109 | 894 662 | -25 682 | 88 773 | 957 753 |
| | Syst. ubezpiecz., emeryt.-rent. i stand. gwar. [(A)F.6] | 473 965 | 3 915 | -4 620 | 473 260 | 7 473 | 36 832 | 517 565 |
| Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | 43 953 | -1 904 | 1 541 | 43 590 | -1 163 | -2 168 | 40 259 | |
| Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | 115 142 | -4 470 | -31 | 110 641 | 20 089 | -386 | 130 344 | |
| Pozycja bilansująca* [(A)F.A – (A)F.L] | -11 625 | 4 207 | -35 306 | -42 724 | 19 040 | -68 548 | -92 232 | |

| Sektory | Okres | III kw. 2024 r. | | | IV kwartał 2024 r. | | | I kwartał 2025 r. | | |
|---|---|----------------------------------|------------------|---------------------------------------|---------------------------|------------------|---------------------------------------|---------------------------|------------------|--|
| | Instrumenty finansowe | Bilans na koniec kwartału | Transakcje | Pozostałe zmiany aktywów i zobowiązań | Bilans na koniec kwartału | Transakcje | Pozostałe zmiany aktywów i zobowiązań | Bilans na koniec kwartału | | |
| Instytucje rządowe i samorządowe [S.13] | Aktywa finansowe [(A)F.A] | 1 225 892 | 47 564 | 31 698 | 1 305 154 | 92 158 | 34 708 | 1 432 020 | | |
| | Gotówka i depozyty [(A)F.2] | 391 208 | 14 647 | 13 701 | 419 556 | 69 362 | 1 872 | 490 790 | | |
| | Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | 129 086 | 2 080 | 223 | 131 389 | 19 009 | 0 | 150 398 | | |
| | Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | 160 524 | 20 573 | -1 154 | 179 943 | 2 056 | -774 | 181 225 | | |
| | Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | 310 295 | -546 | 5 006 | 314 755 | 2 152 | -67 | 316 840 | | |
| | Syst. ubezpiecz., emeryt.-rent. i stand. gwar. [(A)F.6] | 1 858 | 164 | -1 | 2 021 | 692 | 0 | 2 713 | | |
| | Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | 45 | -371 | 1 327 | 1 001 | -140 | -191 | 670 | | |
| | Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | 232 876 | 11 017 | 12 596 | 256 489 | -973 | 33 868 | 289 384 | | |
| | Zobowiązania [(A)F.L] | 2 598 046 | 168 123 | -26 981 | 2 739 188 | 112 525 | 5 554 | 2 857 267 | | |
| | Gotówka i depozyty [(A)F.2] | 102 308 | 27 514 | 0 | 129 822 | -2 715 | 0 | 127 107 | | |
| | Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | 1 472 325 | 50 196 | -29 195 | 1 493 326 | 125 378 | 300 | 1 619 004 | | |
| | Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | 512 545 | 56 674 | 550 | 569 769 | 10 198 | -2 721 | 577 246 | | |
| | Syst. ubezpiecz., emeryt.-rent. i stand. gwar. [(A)F.6] | 3 057 | -773 | 0 | 2 284 | -158 | 0 | 2 126 | | |
| | Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | 1 028 | -188 | -840 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | 506 783 | 34 700 | 2 504 | 543 987 | -20 178 | 7 975 | 531 784 | | | |
| Pozycja bilansująca* [(A)F.A - (A)F.L] | -1 372 154 | -120 559 | 58 679 | -1 434 034 | -20 367 | 29 154 | -1 425 247 | | | |
| Gospodarstwa domowe [S.14] | Aktywa finansowe [(A)F.A] | 3 289 251 | 73 861 | 36 999 | 3 400 111 | 53 220 | 63 022 | 3 516 353 | | |
| | Gotówka i depozyty [(A)F.2] | 1 691 789 | 54 383 | 3 532 | 1 749 704 | 38 953 | -5 391 | 1 783 266 | | |
| | Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | 20 722 | 109 | 138 | 20 969 | 1 216 | -567 | 21 618 | | |
| | Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | 136 648 | 8 360 | 26 | 145 034 | 10 366 | -23 | 155 377 | | |
| | Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | 757 205 | -516 | 38 030 | 794 719 | -10 762 | 32 439 | 816 396 | | |
| | Syst. ubezpiecz., emeryt.-rent. i stand. gwar. [(A)F.6] | 428 049 | 2 517 | -4 745 | 425 821 | 6 537 | 36 582 | 468 940 | | |
| | Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | 71 | 58 | 13 | 142 | -24 | -16 | 102 | | |
| | Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | 254 767 | 8 950 | 5 | 263 722 | 6 935 | -2 | 270 655 | | |
| | Zobowiązania [(A)F.L] | 834 592 | 5 005 | -70 | 839 527 | 8 356 | -2 054 | 845 829 | | |
| | Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | 816 911 | 2 531 | -90 | 819 352 | 5 062 | -2 035 | 822 379 | | |
| | Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | 14 | 0 | 18 | 32 | 0 | -17 | 15 | | |
| | Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | 17 668 | 2 474 | 0 | 20 142 | 3 294 | -1 | 23 435 | | |
| | Pozycja bilansująca* [(A)F.A - (A)F.L] | 2 454 658 | 68 855 | 37 072 | 2 560 585 | 44 863 | 65 076 | 2 670 524 | | |
| | INKgd [S.15] | Aktywa finansowe [(A)F.A] | 50 618 | -4 706 | 78 | 45 990 | 1 167 | -44 | 47 113 | |
| Gotówka i depozyty [(A)F.2] | | 44 829 | -4 890 | 33 | 39 972 | 1 137 | -50 | 41 059 | | |
| Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | | 689 | -4 | 4 | 689 | -42 | -10 | 637 | | |
| Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | | 4 207 | 140 | 0 | 4 347 | 69 | 0 | 4 416 | | |
| Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | | 875 | 47 | 40 | 962 | 3 | 17 | 982 | | |
| Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | | 18 | 2 | 1 | 21 | 0 | -1 | 20 | | |
| Zobowiązania [(A)F.L] | | 8 722 | 97 | -4 | 8 815 | -6 | 2 | 8 811 | | |
| Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | | 8 590 | 97 | 0 | 8 687 | -7 | -1 | 8 679 | | |
| Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | | 127 | 0 | -5 | 122 | 0 | 3 | 125 | | |
| Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | | 5 | 1 | 0 | 6 | 1 | 0 | 7 | | |
| Pozycja bilansująca* [(A)F.A - (A)F.L] | | 41 896 | -4 803 | 83 | 37 176 | 1 173 | -47 | 38 302 | | |
| Zagranica [S.2] | | Aktywa finansowe [(A)F.A] | 3 181 566 | 115 398 | -15 350 | 3 281 614 | 24 804 | 46 964 | 3 353 382 | |
| | | Złoto monetarne i SDR-y [(A)F.1] | 27 177 | -9 735 | 10 600 | 28 042 | -18 001 | 16 824 | 26 865 | |
| | | Gotówka i depozyty [(A)F.2] | 168 022 | 26 453 | 1 248 | 195 723 | -20 416 | -3 971 | 171 336 | |
| | Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | 462 609 | 18 922 | -4 720 | 476 811 | 41 604 | -12 861 | 505 554 | | |
| | Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | 829 609 | 39 074 | 1 361 | 870 044 | 11 409 | -14 192 | 867 261 | | |
| | Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | 1 359 723 | 34 052 | -33 308 | 1 360 467 | -6 399 | 68 883 | 1 422 951 | | |
| | Syst. ubezpiecz., emeryt.-rent. i stand. gwar. [(A)F.6] | 4 094 | -31 | 134 | 4 197 | 33 | 206 | 4 436 | | |
| | Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | 35 741 | -377 | -4 302 | 31 062 | -286 | -1 061 | 29 715 | | |
| | Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | 294 590 | 7 040 | 13 639 | 315 269 | 16 861 | -6 865 | 325 265 | | |
| | Zobowiązania [(A)F.L] | 1 954 621 | 102 412 | 25 979 | 2 083 012 | 10 115 | -58 838 | 2 034 289 | | |
| | Złoto monetarne i SDR-y [(A)F.1] | 22 040 | 0 | 702 | 22 742 | 0 | -954 | 21 788 | | |
| | Gotówka i depozyty [(A)F.2] | 291 064 | 938 | 2 979 | 294 981 | 26 363 | -8 757 | 312 587 | | |
| | Dłużne papiery wartościowe [(A)F.3] | 690 475 | 40 909 | 8 509 | 739 893 | -13 620 | -26 081 | 700 192 | | |
| | Kredyty i pożyczki [(A)F.4] | 212 753 | 20 155 | 2 020 | 234 928 | 6 648 | -3 347 | 238 229 | | |
| | Udziały kapit. oraz udz. i j.u. w fund. inw. [(A)F.5] | 277 129 | 5 945 | 3 511 | 286 585 | 28 543 | -14 514 | 300 614 | | |
| | Syst. ubezpiecz., emeryt.-rent. i stand. gwar. [(A)F.6] | 23 198 | 291 | 411 | 23 900 | 194 | 910 | 25 004 | | |
| | Instr. pochodne i opcje na akcje dla prac. [(A)F.7] | 39 785 | 3 014 | -1 922 | 40 877 | -2 666 | 2 623 | 40 834 | | |
| | Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [(A)F.8] | 398 175 | 31 161 | 9 770 | 439 106 | -35 346 | -8 718 | 395 042 | | |
| Pozycja bilansująca* [(A)F.A - (A)F.L] | 1 226 946 | 12 986 | -41 330 | 1 198 602 | 14 688 | 105 802 | 1 319 092 | | | |

* Dla bilansów: finansowa wartość netto [BF.90], dla transakcji: wierzytelności netto (+) / zadłużenie netto (-) w rachunkach finansowych [B.9F]

Tabela 2. Dynamiki zmian aktywów finansowych i zobowiązań gospodarki ogółem [S.1] według instrumentów finansowych (w %)

| | | Dynamika roczna* | | | Dynamika kwartalna | | | | | | | | | |
|---|---|------------------|-------|-------|--------------------|------|-------|------|------|-------|------|-------|------|--|
| | | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2024 | 2024 | 2024 | 2024 | 2025 | |
| | | I | I | I | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | |
| Aktywa finansowe | Aktywa finansowe ogółem [AF.A] | 6,5 | 8,2 | 9,9 | 2,2 | 1,7 | 2,8 | 2,9 | 0,5 | 2,0 | 1,3 | 3,5 | 2,7 | |
| | Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y) [AF.1] | 4,0 | 42,8 | 72,6 | 4,1 | 6,5 | 21,1 | 3,4 | 7,0 | 9,8 | 16,3 | 11,6 | 21,1 | |
| | Gotówka i depozyty [AF.2] | 9,0 | 8,0 | 10,5 | 0,7 | 2,6 | 2,3 | 0,0 | 2,8 | 1,1 | 3,0 | 5,1 | 1,0 | |
| | Dłużne papiery wartościowe [AF.3] | 7,7 | 13,2 | 14,7 | 4,7 | 3,3 | 5,0 | 1,4 | 2,9 | 3,8 | 0,6 | 2,9 | 6,8 | |
| | Kredyty i pożyczki [AF.4] | 5,3 | 6,0 | 8,4 | 1,9 | 0,7 | 1,7 | 1,6 | 1,8 | 2,5 | 1,0 | 3,5 | 1,1 | |
| | Udziały kapit. oraz udziały i jedn. uczest. w fund. inwest. [AF.5] | 0,3 | 10,5 | 10,1 | 1,3 | 2,2 | 1,2 | 4,0 | 2,7 | 3,1 | -0,2 | 2,2 | 4,8 | |
| | Syst. ubezpiecz. emerytalno-rentowe i standaryzow. gwarancji [AF.6] | 0,7 | 23,3 | 10,7 | 5,1 | 5,7 | 0,6 | 10,2 | 5,2 | 3,1 | -1,5 | -0,2 | 9,1 | |
| | Instrumenty pochodne i opcje na akcje dla pracowników [AF.7] | -27,0 | -18,2 | -19,0 | -12,9 | -1,1 | -14,4 | 4,7 | -7,7 | -9,2 | 0,1 | -9,2 | -1,8 | |
| Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [AF.8] | 13,2 | 0,7 | 2,3 | 3,4 | -1,6 | 4,7 | 7,5 | -9,1 | -0,3 | 0,6 | 3,9 | -1,9 | | |
| Zobowiązania | Zobowiązania ogółem [AF.L] | 5,6 | 8,1 | 9,2 | 1,9 | 1,9 | 2,2 | 3,0 | 0,8 | 1,7 | 1,1 | 2,9 | 3,1 | |
| | Złoto monetarne i specjalne prawa ciągnięcia (SDR-y) [AF.1] | -0,1 | -8,9 | -2,4 | -1,6 | -6,1 | 6,3 | -8,2 | -0,5 | 0,7 | -2,0 | 3,2 | -4,2 | |
| | Gotówka i depozyty [AF.2] | 5,8 | 7,1 | 11,2 | 0,9 | 2,2 | 1,6 | 1,1 | 2,0 | 1,7 | 3,4 | 6,0 | -0,3 | |
| | Dłużne papiery wartościowe [AF.3] | 6,1 | 20,5 | 17,8 | 3,0 | 5,9 | 4,1 | 4,1 | 5,1 | 1,8 | 2,7 | 1,4 | 11,1 | |
| | Kredyty i pożyczki [AF.4] | 6,2 | 2,7 | 7,4 | 1,8 | -0,1 | 1,8 | 0,0 | 1,0 | 2,5 | 0,7 | 3,4 | 0,7 | |
| | Udziały kapit. oraz udziały i jedn. uczest. w fund. inwest. [AF.5] | 1,5 | 13,3 | 7,1 | 1,7 | 3,4 | 1,1 | 5,1 | 3,1 | 1,8 | -0,6 | 1,1 | 4,7 | |
| | Syst. ubezpiecz. emerytalno-rentowe i standaryzow. gwarancji [AF.6] | -0,3 | 24,7 | 10,8 | 4,0 | 6,7 | 0,7 | 10,4 | 5,1 | 3,4 | -1,7 | -0,3 | 9,3 | |
| | Instrumenty pochodne i opcje na akcje dla pracowników [AF.7] | -31,9 | -18,1 | -31,8 | -20,0 | -7,4 | -14,2 | -1,2 | 4,4 | -11,9 | -0,2 | -18,7 | -4,6 | |
| Pozostałe kwoty do otrzymania/zapłacenia [AF.8] | 15,2 | -2,1 | 4,7 | 3,9 | -1,6 | 4,7 | 4,6 | -9,2 | 0,6 | 0,2 | 3,1 | 0,8 | | |
| | Finansowa wartość netto [BF.90] | -3,2 | 7,0 | 1,4 | -1,2 | 3,9 | -4,6 | 3,6 | 4,1 | -1,3 | -0,6 | -4,2 | 7,9 | |

* Dynamika roczna została obliczona jako zmiana procentowa stanu na koniec danego kwartału względem stanu na koniec analogicznego kwartału roku poprzedniego.

Tabela 3. Dynamiki zmian aktywów finansowych ogółem [AF.A] i zobowiązań ogółem [AF.L] według sektorów instytucjonalnych (w %)

| | | Dynamika roczna* | | | Dynamika kwartalna | | | | | | | | | |
|------------------|---|------------------|------|------|--------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
| | | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2024 | 2024 | 2024 | 2024 | 2025 | |
| | | I | I | I | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | |
| Aktywa finansowe | Gospodarka ogółem [S.1] | 6,5 | 8,2 | 9,9 | 2,2 | 1,7 | 2,8 | 2,9 | 0,5 | 2,0 | 1,3 | 3,5 | 2,7 | |
| | Przedsiębiorstwa niefinansowe [S.11] | 13,6 | 0,5 | 2,9 | 2,4 | -0,1 | 4,3 | 5,5 | -8,6 | 1,9 | 0,1 | 3,7 | -2,7 | |
| | Instytucje finansowe [S.12] | 5,4 | 11,2 | 10,8 | 2,4 | 2,6 | 2,9 | 2,2 | 3,0 | 2,5 | 1,6 | 3,0 | 3,3 | |
| | Instytucje rządowe i samorządowe [S.13] | 3,3 | 10,2 | 16,5 | 1,6 | 5,0 | -2,5 | 0,2 | 7,4 | -2,4 | 2,2 | 6,5 | 9,7 | |
| | Gospodarstwa domowe [S.14] | 4,1 | 9,3 | 11,5 | 1,8 | 0,5 | 3,6 | 3,0 | 1,9 | 3,0 | 1,3 | 3,4 | 3,4 | |
| | INKgd [S.15] | 7,7 | 11,0 | 5,4 | 2,4 | 3,3 | 6,1 | -0,3 | 1,6 | 5,0 | 7,9 | -9,1 | 2,4 | |
| Zobowiązania | Gospodarka ogółem [S.1] | 5,6 | 8,1 | 9,2 | 1,9 | 1,9 | 2,2 | 3,0 | 0,8 | 1,7 | 1,1 | 2,9 | 3,1 | |
| | Przedsiębiorstwa niefinansowe [S.11] | 10,1 | 0,9 | 4,9 | 3,1 | 0,7 | 2,3 | 0,8 | -2,9 | 1,5 | 0,5 | 1,2 | 1,7 | |
| | Instytucje finansowe [S.12] | 3,6 | 12,8 | 10,4 | 1,6 | 3,0 | 2,1 | 3,7 | 3,4 | 2,2 | 0,1 | 3,6 | 4,2 | |
| | Instytucje rządowe i samorządowe [S.13] | 5,6 | 16,3 | 16,8 | 1,1 | 3,2 | 2,4 | 6,9 | 2,9 | 1,7 | 4,4 | 5,4 | 4,3 | |
| | Gospodarstwa domowe [S.14] | -5,7 | 1,1 | 2,7 | -1,1 | -1,4 | 1,4 | 0,6 | 0,6 | 0,1 | 1,3 | 0,6 | 0,8 | |
| | INKgd [S.15] | 1,7 | -2,1 | 1,6 | -0,5 | -1,0 | 0,3 | -0,8 | -0,5 | 0,3 | 0,2 | 1,1 | 0,0 | |