



Inwestycje jako fundament nowego modelu rozwoju Polski



Departament Badań i Analiz BGK
Polski Instytut Ekonomiczny
Grudzień 2025 r.



Szanowni Państwo,

oddajemy w Państwa ręce raport, który jest naszym głosem w toczącej się dyskusji o motorach dalszego rozwoju gospodarczego Polski. Dotychczasowy model opierał się na dobrze wykorzystanym przez rodzime firmy napływie kapitału zagranicznego, który zapewnił transfer technologii i standardów biznesowych, wysokiej jakości pracowników i niskich kosztach ich pracy. Kluczowe znaczenie miała też integracja z Unią Europejską, która oprócz napływu środków na inwestycje infrastrukturalne zapewniała też stabilność otoczenia instytucjonalnego. Potencjał tego modelu jednak się wyczerpuje, a to rodzi pytania o siły, które będą napędzały rozwój Polski w przyszłości.

Kontynuacja sukcesów gospodarczych ostatnich dekad wymaga postawienia na inwestycje – zarówno te o znaczeniu strategicznym, w tym zapewniające nam bezpieczeństwo, jak i te o podwyższonym ryzyku, wspierające innowacje i budujące krajową myśl technologiczną. Budowa infrastruktury dla nowoczesnej energetyki, transportu, czy sektora cyfrowego nie wystarczy, jeżeli nowatorskie rozwiązania proponowane przez polskie firmy nie będą miały szans na realizację przez brak odpowiedniego wsparcia i sprzyjającego otoczenia rynkowego. Zwracamy uwagę na różnice między dwoma kategoriami niezbędnych inwestycji, podkreślając, że ich realizacja będzie wymagała zaangażowania nieco innych podmiotów i sięgnięcia po odmienne źródła kapitału. W raporcie poświęcamy też sporo miejsca na analizę przyczyn niskiego poziomu aktywności inwestycyjnej polskich firm. Choć niedostateczny dostęp do kapitału jest jedną z barier ograniczających rozwój obiecujących polskich przedsiębiorstw, nie jest to jedyna przyczyna decydująca o relatywnie niskim poziomie aktywności inwestycyjnej biznesu w Polsce.

Raport powstał dzięki dyskusjom i współpracy ekonomistów Banku Gospodarstwa Krajowego i Polskiego Instytutu Ekonomicznego. Mamy nadzieję, że wyniki naszych przemyśleń i analiz przyczynią się do stworzenia wizji dalszego rozwoju kraju i pozwolą na podjęcie działań niezbędnych, aby ją urzeczywistnić.

Z wyrazami szacunku,

Mateusz Walewski

Główny Ekonomista

Dyrektor Departamentu Badań i Analiz

Bank Gospodarstwa Krajowego

Spis treści

1.	Podsumowanie zarządcze	4
2.	Droga do nowego modelu rozwoju	7
3.	Gotowość polskich przedsiębiorców do realizacji inwestycji i rozwoju	14
4.	Źródła kapitału na inwestycje	26
	Załącznik A: Metodyka i źródła	36
	Załącznik B: Pogłębiona analiza inwestycji polskich przedsiębiorców	38



1

Podsumowanie zarządcze

Podsumowanie zarządcze

- Dotychczasowy model rozwoju Polski opierał się na niskich kosztach pracy i dobrze wykształconych pracownikach, na napływie kapitału i innowacji z zagranicy oraz na postępującej integracji z Unią Europejską. Wiele wskazuje na to, że ten model się powoli wyczerpuje. **Polska potrzebuje inwestycji, które umożliwią jej utrzymanie konkurencyjności i wprowadzą gospodarkę na kolejny etap rozwoju - te inwestycje to nie tylko duże projekty infrastrukturalne, ale również inwestycje podwyższonego ryzyka (rozumiane przede wszystkim jako inwestycje w rozwój zaawansowanych technologii, cyfryzację lub dynamiczny wzrost i ekspansję), które dają szansę na stworzenie w kraju wysoce innowacyjnych, a przez to zyskownych przedsiębiorstw.**

380 mld zł

wynosi w Polsce luka w zakresie inwestycji infrastrukturalnych według szacunków Deloitte

- Choć ponad 70 proc. przedsiębiorstw w 2024 r. podjęło jakieś działania inwestycyjne, stopa inwestycji polskich firm od dekady się obniża. Odsetek inwestujących przedsiębiorców jest w Polsce wyraźnie niższy niż w większości państw Unii Europejskiej.
- W 2024 r. **96 proc. przedsiębiorstw w Polsce finansowało inwestycje ze środków własnych, a tylko 38 proc. sięgało po**

kredyt i pożyczki. To potwierdza awersję do sięgania po zewnętrzne finansowanie dłużne. Jak wynika z badania PIE, brak potrzeby inwestowania jest często powiązany z brakiem motywacji i wiedzy. **Potrzebne są działania zwiększające zainteresowanie przedsiębiorców zewnętrznymi źródłami finansowania.** Ważna jest nie tylko komunikacja i promocja, ale też taka konstrukcja instrumentów finansowych, która zminimalizuje subiektywne obawy przedsiębiorców wynikające z obciążenia długiem.

- Blisko 58 proc. przebadanych firm podejmuje działania, które pozwalają ocenić je jako ukierunkowane na rozwój. **Okolo 10 proc. firm, których postawa i działania sugerują nastawienie na rozwój, nie podjęło jednak w 2024 r. żadnej działalności inwestycyjnej ze względu na brak kapitału bądź finansowania.** Oznacza to, że niski zasób kapitału własnego i utrudniony dostęp do finansowania są istotnymi barierami dla części perspektywicznych przedsiębiorców.

5,4 proc.

firm w Polsce to podmioty wykazujące potencjał rozwojowy, które nie inwestowały ze względu na brak dostępu do kapitału

- Do sfinansowania inwestycji infrastrukturalnych o charakterze strategicznym konieczna będzie mobilizacja kapitału prywatnego.** Wynika to między innymi z istniejących wyzwań fiskalnych oraz perspektywy ograniczenia

dostępności środków unijnych. **Konieczny jest rozwój funduszy infrastrukturalnych oraz wspieranie aktywności funduszy emerytalnych i firm ubezpieczeniowych. Istnieje też konieczność wprowadzenia zmian zwiększających dochody podatkowe państwa.** Badania wskazują, że zmiany w tym zakresie mogą spotkać się z akceptacją społeczną, jeżeli będą odpowiednio uzasadnione i wprowadzone w konkretnych celach.

- Polska musi też nadrobić dystans, jaki dzieli ją od państw Europy Zachodniej pod względem rozwoju rynku kapitałowego,** w tym funduszy VC i PE, które są kluczowe dla finansowania dynamicznego wzrostu firm. Z szacunków Deloitte wynika, że luka kapitałowa w zakresie inwestycji VC pomiędzy Polską i Francją wynosi 0,5-2,2 mld zł – o tyle większa powinna być wartość transakcji realizowanych w Polsce każdego roku, żeby nasz rynek VC miał skalę porównywalną do tej obserwowanej we Francji. Różnica pomiędzy polskim i amerykańskim rynkiem VC sięga z kolei 17,4-19,1 mld zł w ujęciu rocznym. Jeżeli te szacunki rozciągniemy na całą działalność funduszy PE, to luka pomiędzy Polską i Europą wynosi około 14,5 mld zł niezrealizowanych inwestycji rocznie.

0,15 proc. PKB

stanowiły inwestycje funduszy Private Equity zrealizowane w Polsce w 2024 r., to ponad trzykrotnie mniej niż średnia dla całej Europy

14,5 mld zł

to wartość, o jaką powinny wzrosnąć inwestycje realizowane na polskim rynku PE każdego roku, aby osiągnął on rozmiar odpowiadający europejskiej średniej

- Na polskim rynku inwestycji kapitałowych jest dziś obecny przede wszystkim prywatny kapitał zagraniczny (odpowiada za 49 proc. transakcji zrealizowanych w 2024 r. na rynku VC) oraz środki publiczne zarządzane przez PFR Ventures, Vinci, NCBR i spółki Skarbu Państwa (około 30 proc.). **Aktywa zgromadzone w ramach II i III filara systemu emerytalnego nie są obecnie wykorzystywane do finansowania inwestycji funduszy PE. Gdyby jednak zaangażować te środki w stopniu, w jakim są one wykorzystywane w Europie Zachodniej, to pozwoliłoby to pokryć jedynie 4,2 proc. luki dzielącej polski rynek PE od średniej europejskiej.**
- Konieczność rozwoju rynku kapitałowego jest problemem, który dotyczy całej Europy, a Polska wypada niekorzystnie nawet na tle regionu. Słabość Europy wynika natomiast z rozdrobnienia rynku finansowego i mnogości porządków prawnych obowiązujących na kontynencie. **Efektywna realizacja koniecznych inwestycji szybko rosnących firm wymaga więc nie tylko wzmocnienia kapitałowego krajowych funduszy VC i PE, ale też utworzenia konkurencyjnego rynku kapitałowego w Unii Europejskiej**

(wraca pomysł stworzenia jednolitego rynku kapitałowego).

- Aktywa finansowe polskich gospodarstw domowych stanowiły w 2024 r. około 93 proc. PKB, a aktywa finansowe polskich przedsiębiorców zaledwie 41 proc. PKB.** Wartości przeciętne dla Unii Europejskiej były istotnie wyższe (odpowiednio 214 i 140 proc. PKB). Dodatkowo, dużą część polskich aktywów stanowią gotówka i depozyty. Polacy utrzymują również dużą część swojego majątku na rynku nieruchomości. Kapitał zgromadzony w tego typu aktywach trudno wykorzystać do finansowania inwestycji o podwyższonym ryzyku.

51 proc.

aktywów finansowych polskich gospodarstw domowych w 2024 r. stanowiła gotówka i depozyty bankowe

- Polski sektor bankowy jest stosunkowo niewielki w porównaniu do państw takich jak Niemcy, Hiszpania, czy Finlandia. Dodatkowo, tradycyjna działalność bankowa nie odpowiada specyfice inwestycji rozwojowych, których potrzebuje polska gospodarka. **Rośnie za to rola krajowych i międzynarodowych instytucji rozwoju. Instytucje te są coraz skuteczniejsze w mobilizowaniu kapitału prywatnego do współfinansowania inwestycji infrastrukturalnych (np. energetycznych), tworzą też rozwiązania wspierające szybko rosnące firmy, a dodatkowo obniżają ryzyko**

i uwiarygodniają projekty inwestycyjne oraz fundusze VC i PE, w które angażują się bezpośrednio jako inwestorzy. Program Innovate Poland wpisuje się w te ramy – poprzez zaangażowanie środków instytucji publicznych (PFR, BGK i EFI) i spółki Skarbu Państwa (PZU) dynamizuje rozwój polskiego rynku inwestycji kapitałowych.

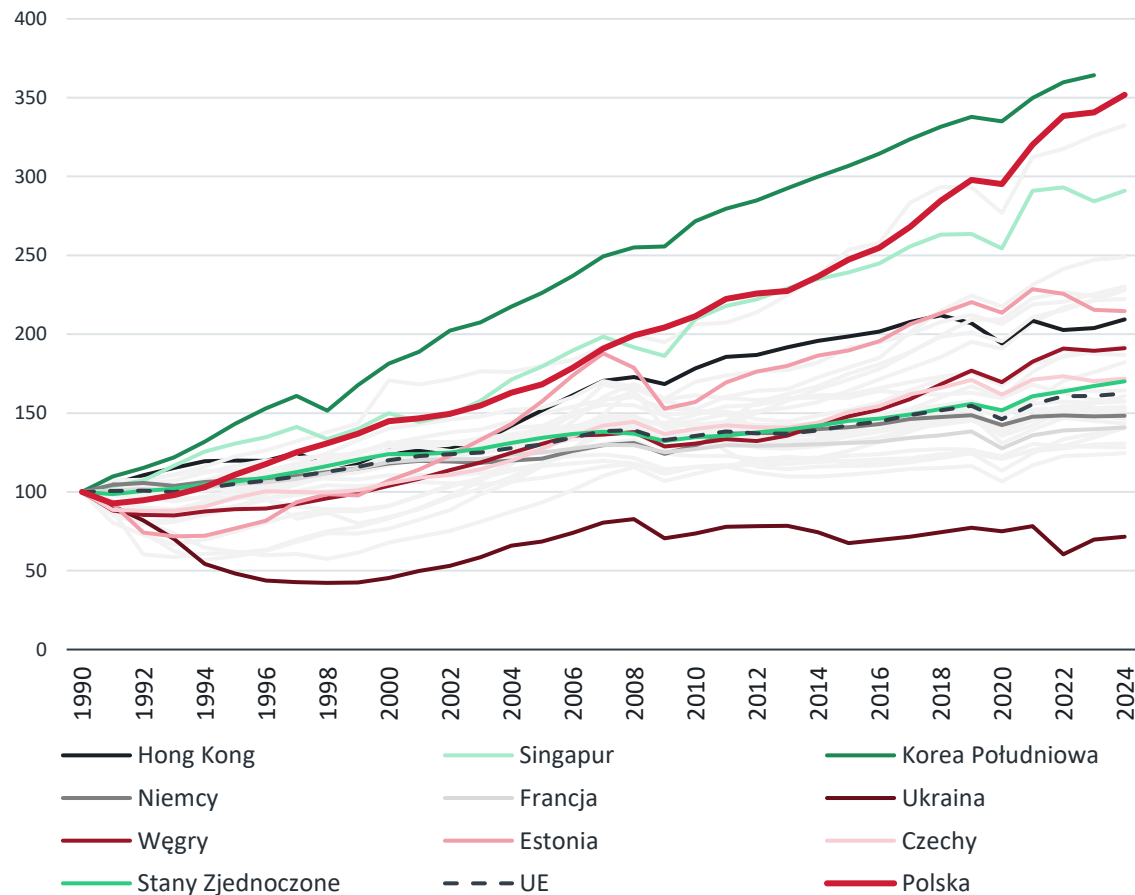
- Konieczne jest zwiększenie możliwości finansowania koniecznych inwestycji poprzez wejścia kapitałowe.** W tym kontekście w krótkim okresie istotna będzie rola instytucji rozwoju, ale w dłuższym kluczowe będzie zwiększenie możliwości przesuwania oszczędności i zasobów w tym kierunku.
- Biorąc pod uwagę charakterystykę poszczególnych źródeł kapitału (środki budżetowe i unijne, prywatne aktywa finansowe, instytucje rozwoju i inwestorzy zagraniczni), możliwość ich wykorzystania do długofalowego finansowania niezbędnych inwestycji jest obecnie ograniczona. **Konieczne jest stworzenie odpowiednich zachęt skłaniających gospodarstwa domowe i przedsiębiorców do podniesienia stopy oszczędności oraz lokowania zgromadzonego kapitału w instrumentach rynku kapitałowego.**

2

Droga do nowego modelu rozwojowego

Ostatnie trzy dekady to dla Polski droga od transformacji ustrojowej do grona państw o PKB powyżej biliona dolarów

Rys. 1. Zmiana PKB *per capita* w latach 1990-2024
[PPP, USD z 2021 r., 1990=100]



Źródło: Bank Światowy

Przez ostatnie trzy dekady Polska konsekwentnie realizowała model rozwojowy, który pozwalał na skuteczne nadrobienie zaległości do bardziej rozwiniętych gospodarek zachodnich, a ostatecznie przyniósł całemu społeczeństwu wyraźną poprawę poziomu życia i awans cywilizacyjny. Polska czerpała istotne korzyści z transferu technologii, kapitału i know-how od zachodnich partnerów, uczyła się z ich doświadczeń i zacieśniała więzi gospodarcze. Wzrost był wspierany przez względnie stabilną sytuację makroekonomiczną i geopolityczną – Polskę omijały większe napięcia międzynarodowe, a z kryzysów gospodarczych wychodziła obronną ręką. Model sprawdzał się w czasach transformacji ustrojowej, integracji z Unią Europejską i postępującej globalizacji.

W efekcie, PKB *per capita* Polski liczony według parytetu siły nabywczej wzrósł w latach 1990-2024 o 252 proc. Pomijając Irlandię, jest to najwyższy wynik w całej Unii Europejskiej i jeden z najlepszych wyników na świecie – skumulowana zmiana dla Polski przewyższała nawet wartości obserwowane w przypadku Singapuru i Hong Kongu. Bank Światowy zalicza

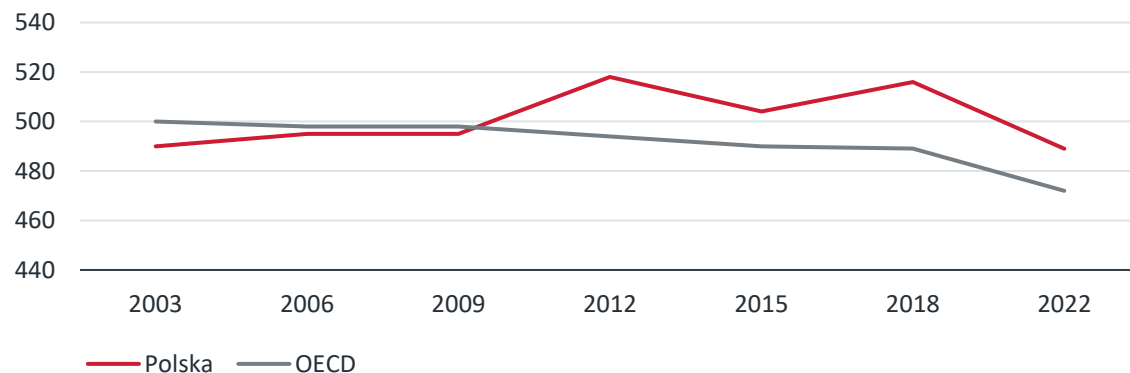
Polskę do grupy państw o wysokim dochodzie (*high-income countries*) już od 2009 r., w 2018 r. Polska uzyskała status państwa rozwiniętego w klasyfikacji FTSE Russell¹, a według World Economic Outlook Międzynarodowego Funduszu Walutowego z października 2025 r. PKB Polski przekroczy w tym roku bilion dolarów.

Zarówno krajowi, jak i zagraniczni eksperci zgodnie oceniają, że droga, jaką pokonała Polska w ostatnich latach to przykład niebywałego sukcesu gospodarczego. Jednocześnie, panuje przekonanie, że punkt, w którym znajduje się obecnie Polska, nie jest jeszcze kresem jej możliwości rozwojowych, dalszy rozwój będzie wymagał jednak zaangażowania już nieco innych zasobów i kompetencji (Iacovone *et al.*, 2025; Kopiński *et al.*, 2024; Piątkowski, 2023).

1 – Dostęp 22 października 2025 r.: [usnews.com](https://www.usnews.com).

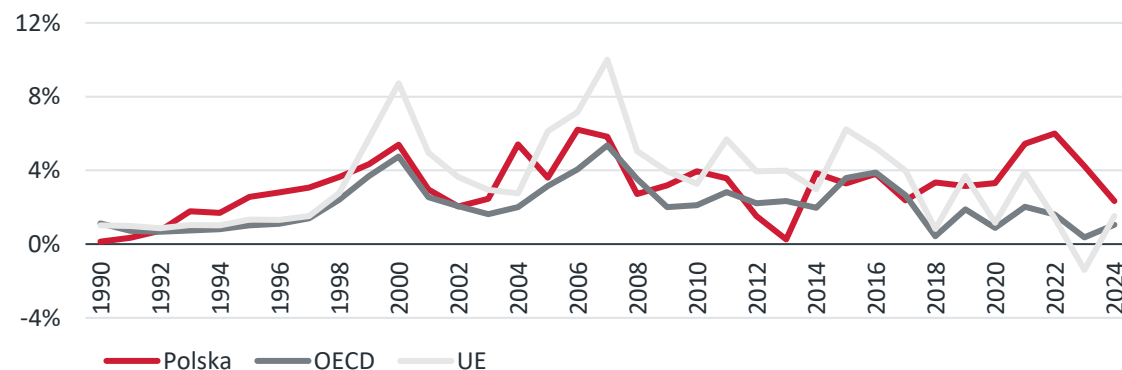
Dotychczasowy rozwój Polski był wynikiem m.in. napływu kapitału zagranicznego, niskich kosztów pracy i dobrej edukacji

Rys. 2. Wyniki testów PISA w matematyce w latach 2003-2022 w Polsce i OECD



Źródło: OECD

Rys. 3. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w latach 2000-2023 [proc. PKB]



Źródło: Bank Światowy

Lista czynników, które przyniosły Polsce gospodarczy sukces i składały się na jej dotychczasowy model rozwojowy jest dość dobrze rozpoznana – to przede wszystkim otwartość gospodarcza i szybka integracja z Unią Europejską, a oprócz tego stosunkowo tani i dobrze wykształcony zasób pracowników, który czynił z Polski atrakcyjnego partnera dla zagranicznych producentów.

Kapitał napływający do Polski w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych odegrał kluczową rolę w procesie modernizacji i umiędzynarodowienia polskiej gospodarki. Wraz z kapitałem do Polski docierały zachodnie technologie i doświadczenie biznesowe, które umożliwiły restrukturyzację przemysłu, wzrost produktywności oraz integrację Polski z globalnymi łańcuchami wartości. Łączna wartość wszystkich transakcji z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce w latach 1990-2023 wyniosła 364 mld dolarów, co stanowi blisko 40 proc. wszystkich tego typu transakcji w Europie Środkowo-Wschodniej (Kopiński et al., 2024).

Inwestycje zagraniczne przez lata przyciągały do Polski m.in. niskie koszty pracy, które w połączeniu z relatywnie wysokim poziomem edukacji determinowały konkurencyjność polskiego przemysłu (Lis i Mazurkiewicz, 2018).

Polska wyspecjalizowała się w wytwarzaniu i montażu standaryzowanych i mniej zaawansowanych produktów przemysłowych (Nölke i Vliegenthart, 2009).

Niebagatelny wpływ na rozwój Polski miało też członkostwo w Unii Europejskiej (Piątkowski, 2023). Według szacunków ekspertów PIE polski PKB *per capita* liczony według parytetu siły nabywczej jest o 40 proc. wyższy niż w scenariuszu bez akcesji (Kopiński et al., 2024). Członkostwo w UE, poza ogromnym napływem środków finansowych na rozwój i modernizację, przyniosło Polsce również wysokie standardy instytucjonalne, które stanowią kluczowy warunek stabilnego rozwoju gospodarczego.

Wymienione tu czynniki nie wyczerpują oczywiście listy istotnych uwarunkowań wspierających rozwój gospodarki Polski po 1990 r., do wyliczenia z pewnością można dodać chociażby tzw. dywidendę pokoju, z której korzystała cała powojenna Europa i położenie geograficzne, które w spokojnych czasach ułatwiało zaangażowanie Polski w międzynarodową wymianę handlową.

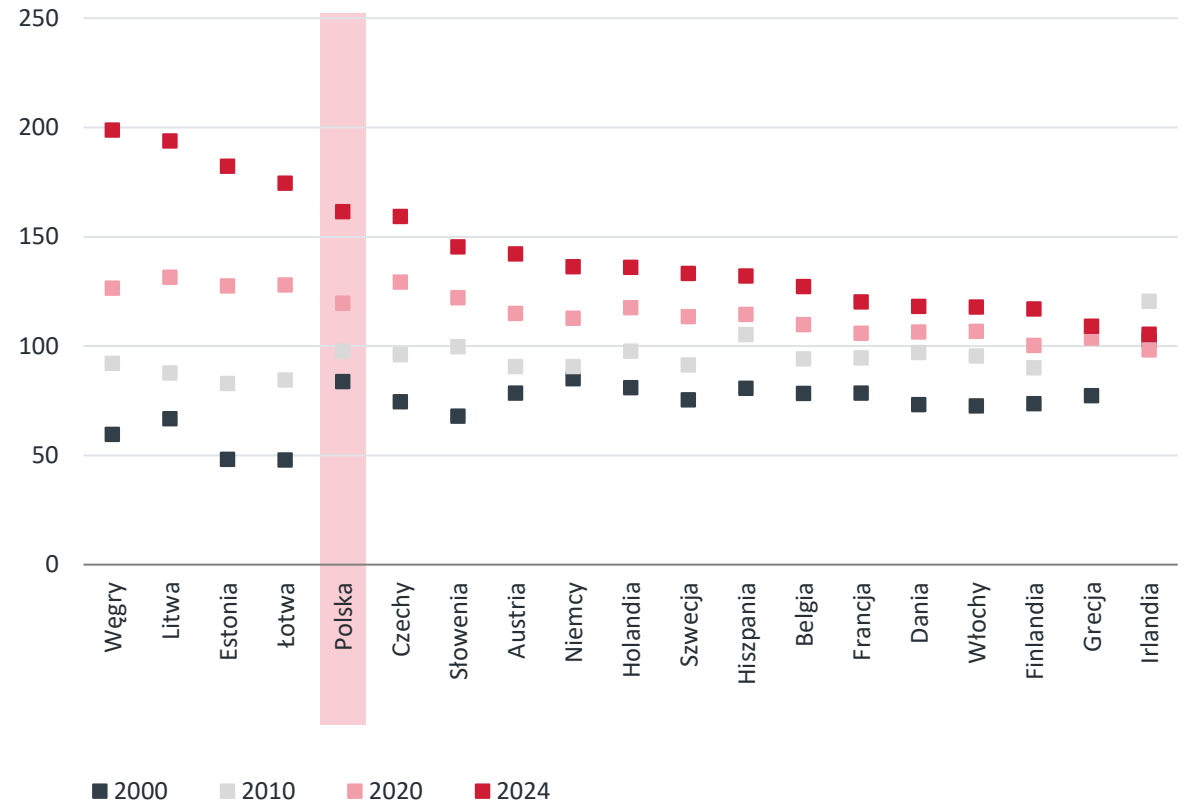
Dotychczasowe przewagi Polski słabną, a zmieniające się uwarunkowania geopolityczne rodzą nowe wyzwania

Wiele wskazuje na to, że dotychczasowy model rozwojowy Polski powoli się wyczerpuje. W 2024 r. Polska przekroczyła próg 60 proc. PKB *per capita* Stanów Zjednoczonych. Doświadczenia innych państw sugerują, że jest to moment, kiedy model oparty na adaptacji cudzych pomysłów powinien zostać zastąpiony modelem zdolnym do generowania własnych innowacji (Morawski i Chrostowski, 2025).

Po latach wzrostu napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce obniżył się, podobnie zresztą jak na całym świecie. W 2023 r. ich wartość zmniejszyła się o ponad jedną czwartą względem 2022 r. (Jach et al., 2024). Polska traci też dotychczasową przewagę kosztową – z danych Międzynarodowej Organizacji Pracy wynika, że w 2000 r. średni koszt godziny pracy w polskim przetwórstwie przemysłowym stanowił zaledwie 14,3 proc. kosztów ponoszonych przez przedsiębiorców w Niemczech. W 2024 r. było to już 32,1 proc. Podobne zmiany można zaobserwować we wszystkich państwach regionu. Dodatkowo, spada relacja populacji osób w wieku produkcyjnym do populacji osób w wieku poprodukcyjnym (Morawski i Chrostowski, 2025). Co więcej, w ostatnich latach

obserwuje się stagnację, jeśli chodzi o liczbę osób posiadających wyższe wykształcenie. W 2024 r. niecałe 42 proc. Polaków w wieku 30-34 lat mogło pochwalić się takim poziomem wykształcenia, co oznacza, że przewaga Polski nad średnią UE stopniała z 7,1 p.p. w 2017 r. do 3,4 p.p. Wraz ze wzrostem zamożności, będzie również stopniowo maleć znaczenie funduszy napływających do Polski z Unii Europejskiej (Polska zbliża się do statusu płatnika netto). Warto podkreślić również znaczenie zmian uwarunkowań geopolitycznych – następuje wyraźne przesunięcie środka ciężkości światowej gospodarki w kierunku Azji i wzrost napięć międzynarodowych, a systemy demokratyczne pod każdą szerokością geograficzną mierzą się z falą populizmu (Jurkiewicz et al., 2024). Dodatkowo, zmiany demograficzne i niepewność generowana przez gwałtowny rozwój nowych technologii oraz trwająca transformacja energetyczna stawiają przed Polską zupełnie nowe wyzwania, które wymagają poszukiwania nowych źródeł rozwoju.

Rys. 4. Indeks kosztów jednostkowych pracy (*unit labour costs*) w wybranych krajach UE w latach 2000-2024 [2015=100 proc.]



Koszty jednostkowe pracy (ULC) to indeks, który powstaje poprzez porównanie całkowitego kosztu godziny pracy z wartością produkcji wytworzonej w ciągu jednej godziny pracy. Przedstawione dane dotyczą czwartych kwartałów poszczególnych lat i są dostosowane sezonowo. Podstawą indeksu są średnie wartości ULC z 2015 r.

Źródło: OECD

Państwa, które zmieniły swój model rozwojowy cechowały się wysokimi wydatkami na B+R i aktywną rolą państwa

Estonia, Finlandia, Izrael, Korea Południowa i inne azjatyckie państwa rozwojowe (tzw. *developmental states*) to tylko niektóre przykłady gospodarek, które przeszły udane transformacje modelu rozwojowego. Przykłady te uczą, że nie ma uniwersalnej recepty na transformację gospodarki. Sukces tkwi raczej w umiejętnym wykorzystaniu zasobów, predyspozycji i uwarunkowań zewnętrznych – zarówno historycznych, jak i geopolitycznych. Z drugiej strony, są cechy które łączą wszystkie te przypadki. Wspólnym mianownikiem dynamicznego rozwoju wymienionych państw było skokowe zwiększenie nakładów na badania i rozwój, szczególnie w sektorze prywatnym (BERD) (Klucznik et al., 2024). Towarzyszyły temu inwestycje w kapitał ludzki, poprawa kompetencji zarządczych oraz wzmacnianie jakości instytucjonalnej krajowych systemów innowacji. Wszystkie wymienione państwa charakteryzowały się też mniej lub bardziej aktywnym zaangażowaniem państwa w rozwój gospodarczy. W wielu przypadkach oznaczało to prowadzenie skutecznych polityk przemysłowych.

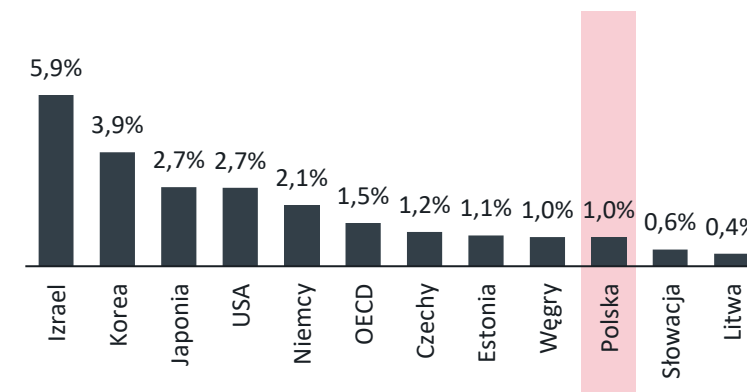
Korea Południowa jest wymieniana obok Japonii, Tajwanu i Singapuru jako podręcznikowy przykład państwa rozwojowego, które w latach 70. XX wieku potrafiło zdecydować o konieczności wspierania wybranych sektorów przemysłowych (a nawet konkretnych firm), aby z czasem stały się one zdolne do skutecznej konkurencji na arenie międzynarodowej. Prowadzenie polityki przemysłowej tego typu wymaga jednak odpowiedniego przygotowania aparatu biurokratycznego państwa i konsensusu politycznego, który gwarantowałby ciągłość strategii rozwojowej w długim okresie (Juhász i Lane, 2024). Dodatkowo, Polska, podobnie jak wszystkie inne państwa

członkowskie Unii Europejskiej, napotyka istotne ograniczenia instytucjonalne, które wpływają na możliwość realizacji polityki przemysłowej o podobnym charakterze i skali, jak w Korei (Zurstrassen, 2025).

Członkostwo w Unii Europejskiej nie przekreśla jednak szans na udaną transformację rozwojową, czego przykładem mogą być przypadki Estonii i Finlandii. Sprawna cyfryzacja administracji publicznej i systemu edukacji, w połączeniu ze wsparciem edukacji w zakresie kierunków STEM (nauka, technologia, inżynieria, matematyka) pozwoliły stworzyć sprzyjające warunki dla rozwoju innowacji i ekspansji estońskich przedsiębiorców. Estonia jest jednak krajem znacznie mniejszym niż Polska, zawsze była silnie powiązana gospodarczo i kulturowo z Finlandią, a transformację rozpoczęła jeszcze przed wejściem do Unii Europejskiej. Finlandia zbudowała swój sukces na silnej współpracy państwa i podmiotów prywatnych, również w zakresie inwestowania w edukację i zrównoważony rozwój – forum do takiego dialogu stanowią instytucje takie jak Narodowy Fundusz Badań i Rozwoju (SITRA) czy Business Finland (dawniej TEKES). Szybka industrializacja kraju była jednak wymuszona specyficzną sytuacją, w jakiej znalazła się Finlandia po II wojnie światowej – kraj nie mógł skorzystać z planu Marshalla, a dodatkowo był zobowiązany zapłacić reparacje w formie towarów przemysłowych (Iacovone et al., 2025; Klucznik et al., 2024).

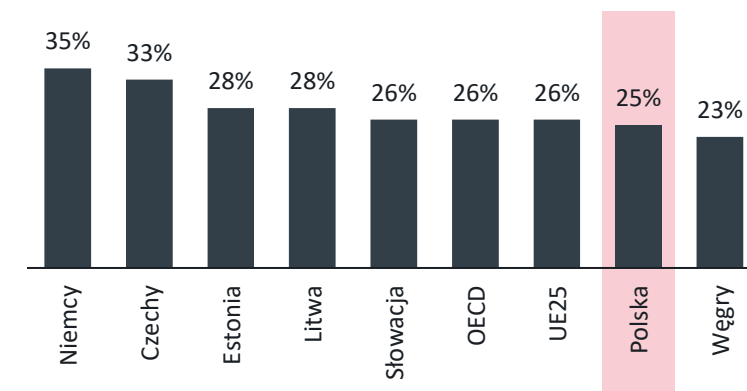
Polska odstaje od liderów pod względem innowacyjności, jakości instytucji, nakładów na B+R i odsetka osób kształcących się na kierunkach STEM. Musimy znaleźć własny, dostosowany do potrzeb i możliwości, model rozwojowy.

Rys. 5. Wydatki sektora prywatnego na B+R w 2023 r.
[proc. PKB]



Źródło: [OECD](#)

Rys. 6. Osoby w wieku 25-64 lat z wykształceniem wyższym w dziedzinach STEM w 2024 r.



Źródło: [OECD](#)

W dyskusji o motorach rozwoju Polski podkreśla się konieczność lepszego wykorzystania wiedzy i akceptacji dla większego ryzyka



Polska powinna dążyć do transformacji modelu gospodarczego w kierunku większego udziału innowacyjnych, szybko rosnących firm. W obliczu dynamicznie zmieniającego się krajobrazu globalnej gospodarki, Polska stoi przed unikalną szansą na odegranie ważnej roli jako hub innowacji Europy Środkowo-Wschodniej i jeden z motorów napędowych innowacyjności w Europie.

Strategia Rozwoju Polski do 2035 r. (projekt)

W przestrzeni publicznej funkcjonuje wiele analiz, których autorzy podejmują się określenia kierunków dalszego rozwoju polskiej gospodarki. Mrówczyński et al. (2025) podkreślają znaczenie inwestycji w przedsięwzięcia o charakterze cywilizacyjnym, takie jak transformacja energetyczna, rozbudowa sił zbrojnych, czy modernizacja infrastruktury transportowej. Po drugie, postulują świadome rozwijanie wybranych sektorów polskiej gospodarki (w niektórych przypadkach nawet od zera). Morawski i Chrostowski (2025) wskazują, że Polska powinna przejść od modelu imitacyjnego do modelu opartego na innowacjach, zauważając przy tym, że nie sam poziom inwestycji, a jakość krajowej myśli technologicznej i intensywność wykorzystania wiedzy decydują o długotrwałym rozwoju kraju. Również eksperci Międzynarodowego Funduszu Walutowego dostrzegają, że Polska musi przejść od wdrażania technologii do tworzenia innowacji (IMF, 2025). Europejski Bank Inwestycyjny podkreśla z kolei, że cała Europa powinna radykalnie zwiększyć nakłady na badania i innowacje, żeby utrzymać konkurencyjność (EIB, 2024). Rychlik et al. (2025) wymieniają wśród swoich rekomendacji między innymi potrzebę poprawy pozycji Polski na globalnych rynkach, a także konieczność zwiększenia innowacyjności gospodarki. Oprócz tego, zwracają uwagę na wyzwania demograficzne (które będą wymagały prowadzenia rozsądnej polityki migracyjnej), wysokie ceny energii i potrzebę rozwoju rynku kapitałowego. Warto odnotować, że w konsultowanej obecnie Strategii Rozwoju Kraju do 2035 r. dostrzeżono wiele z postulatów

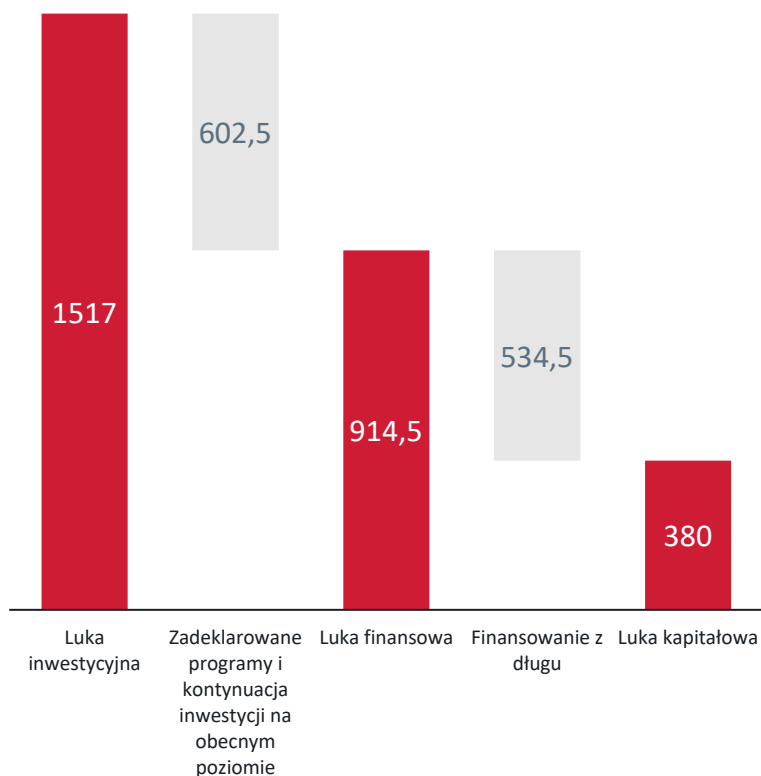
wymienianych przez różne ośrodki analityczne - zakłada się w niej m.in. zwiększenie dostępności kapitału, prowadzenie proaktywnej polityki przemysłowej, realizację dużych inwestycji infrastrukturalnych oraz rozwój kapitału ludzkiego¹.

Choć wymienione opracowania różnią się rozłożeniem akcentów i zakresem rekomendacji, w wielu miejscach są spójne. Powtarza się między innymi postulat zwiększenia dostępności kapitału podwyższonego ryzyka, który powinien pozwolić na poprawę innowacyjności i ekspansję polskich przedsiębiorców. Często podkreśla się też rolę inwestycji o znaczeniu strategicznym, które są konieczne, aby zapewnić polskim przedsiębiorcom bezpieczeństwo i sprzyjające warunki do rozwoju. Inwestycje w elektrownie, lotniska i wodociągi to inwestycje zupełnie inne niż budowa prototypu nowego satelity albo rozwój nowatorskiego sposobu recyklingu elektroodpadów. Polska potrzebuje inwestycji obu tych typów, ich realizacja wymaga jednak zaangażowania innych podmiotów i sięgnięcia po kapitał pochodzący z odmiennych źródeł. Warto zauważyć, że o ile odpowiedzialność za realizację inwestycji o charakterze strategicznym zawsze będzie leżeć w przeważającej mierze po stronie państwa, przełomowe inwestycje zmieniające oblicze gospodarki są częściej domeną sektora prywatnego. W tym przypadku sama dostępność kapitału może okazać się niewystarczająca, równie ważna jest bowiem postawa przedsiębiorców – ich kreatywność i gotowość do realizacji ryzykownych projektów.

1 – Dostęp 28 października 2025 r.: gov.pl.

Inwestycje infrastrukturalne są warunkiem dalszego rozwoju Polski, ale same nie wystarczą do zmiany modelu rozwojowego kraju

Rys. 7. Różnica między luką inwestycyjną, finansową, a kapitałową w inwestycjach infrastrukturalnych [mld zł]



Z analizy Deloitte przygotowanej na zlecenie BGK wynika, że w najbliższej dekadzie konieczna będzie realizacja ogromnych inwestycji infrastrukturalnych o charakterze strategicznym. Tylko w sektorach takich jak energetyka, transport zrównoważony i intermodalny, digitalizacja oraz gospodarka odpadami konieczne będą nakłady rzędu 1 517 mld zł. Według szacunków Deloitte, jeśli uwzględnimy dotychczasowe trendy inwestycyjne i nowe projekty, które są już zaplanowane (i mają określone źródła finansowania), a także przyjmujemy dalszą możliwość finansowania dłużnego inwestycji w podobnym wymiarze, co dotychczas, do sfinansowania niezbędnych inwestycji infrastrukturalnych zabraknie około 380 mld zł.

W dostępnych opracowaniach podkreśla się również konieczność rozbudowy i modernizacji sił zbrojnych, potrzebę poprawy efektywności energetycznej budynków i transformacji ciepłownictwa, a także rozwoju sieci telekomunikacyjnej (Mrówczyński et al., 2025). To oznacza, że luka kapitałowa w zakresie inwestycji o charakterze strategicznym jest prawdopodobnie jeszcze wyższa.

Inwestycje o znaczeniu strategicznym są ważne dla rozwoju polskiej gospodarki nie tylko dlatego, że zapewniają niezbędną infrastrukturę i bezpieczeństwo. Bardzo istotne jest to, by ich realizacja pozwalała rozwijać się także polskim przedsiębiorcom. Dotychczasowe doświadczenia pokazują, że rola polskich dostawców i podwykonawców w realizacji wielkoskalowych projektów energetycznych i infrastrukturalnych jest wciąż

ograniczona (np. według informacji rynkowych poziom tzw. local content w pierwszej fazie budowy morskich farm wiatrowych na Bałtyku wyniósł jedynie 21 proc., co odpowiada dolnej granicy zakładanego przedziału 20-30 proc¹). Można jednak oczekiwać, że zaangażowanie polskich przedsiębiorców w kolejnych projektach będzie większe.

Choć wymienione wyżej projekty infrastrukturalne prawdopodobnie istotnie podniosą udział inwestycji w PKB Polski, nie będą wystarczające, aby Polska przeszła od imitacyjnego modelu rozwoju do modelu opartego na generowaniu innowacji. W tym celu konieczne jest zwiększenie nakładów na B+R, budowa odpowiedniej infrastruktury badawczej, a przede wszystkim zapewnienie dostępu do kapitału wysokiego ryzyka, który da szansę na rozwój polskim przedsiębiorcom chcącym zrealizować swoje nowatorskie pomysły. Choć tego typu inwestycje są obarczone znacznie większym ryzykiem niż te, do których przyzwyczajony jest polski system finansowy, to właśnie one mają potencjał generowania przełomowych innowacji i tworzenia nowych sektorów gospodarki. Badania potwierdzają, że działalność funduszy Venture Capital przekłada się ostatecznie na wzrost gospodarczy i poprawę sytuacji makroekonomicznej kraju (zatrudnienie, płace i przedsiębiorczość) (Poelhekke i Wache, 2023). Polska może pochwalić się obecnie co najwyżej kilkoma jednorożcami², a znacznie mniejsza Estonia doczekała się już dziesięciu firm technologicznych o takim statusie³.

Źródło: Opracowanie Deloitte dla BGK

1 – Dostęp 27 października 2025 r.: energetyka24.com.

2 – Dostęp 27 października 2025 r.: mamstartup.pl.

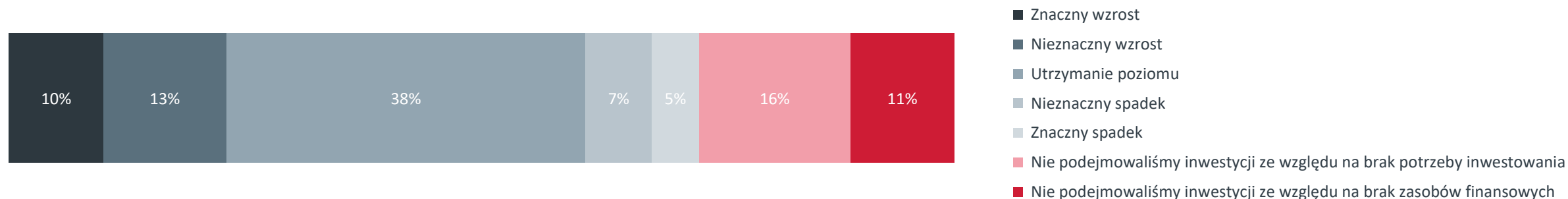
3 – Dostęp 27 października 2025 r.: investinestonia.com.

3

Gotowość polskich przedsiębiorców do realizacji inwestycji i rozwoju

Blisko ¾ badanych firm inwestuje, ale nakłady na inwestycje spadają

Rys. 8. Aktywność inwestycyjna polskich firm w 2024 r. [n=1000]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Realizacja inwestycji wymaga nie tylko dostępu do odpowiedniego finansowania i sprzyjającego otoczenia instytucjonalnego, ale też odpowiedniej postawy po stronie przedsiębiorców. Niektóre badania wskazują, że ze względu na uwarunkowania historyczne polscy przedsiębiorcy mogą być mniej skłonni do ekspansji i podejmowania działalności innowacyjnej niż podobne firmy z państw zachodnich (Cieślik et al., 2025). Z badania Polskiego Instytutu Ekonomicznego wynika, że 73 proc. polskich firm podjęło aktywność inwestycyjną w 2024 r¹. Blisko co czwarta firma zwiększyła wówczas swoją aktywność inwestycyjną, ale największa grupa utrzymała wcześniejszy poziom inwestycji (38 proc.). Ograniczenie inwestycji zadeklarowało 13 proc. firm (jednak były to wciąż podmioty, które w 2024 r. podjęły jakąś aktywność inwestycyjną).

Firm nieaktywnych inwestycyjnie było w 2024 r. około 27 proc. Grupa ta była zróżnicowana pod względem przyczyn braku

podjęcia inwestycji – 16 proc. firm objętych badaniem nie widziało potrzeby inwestowania, z kolei 11 proc. nie miało wystarczających zasobów finansowych. Firmy, które nie inwestowały ze względu na brak środków stanowiły po 16 proc. wśród podmiotów zajmujących się kulturą, rozrywką i rekreacją, oraz wśród firm związanych z finansami i ubezpieczeniami. Ponadto częściej niż co dziesiąta firma (13 proc.) z branży transport i gospodarka magazynowa (12 proc) oraz z branży przetwórstwa przemysłowego nie inwestowała z powodu braku środków finansowych.

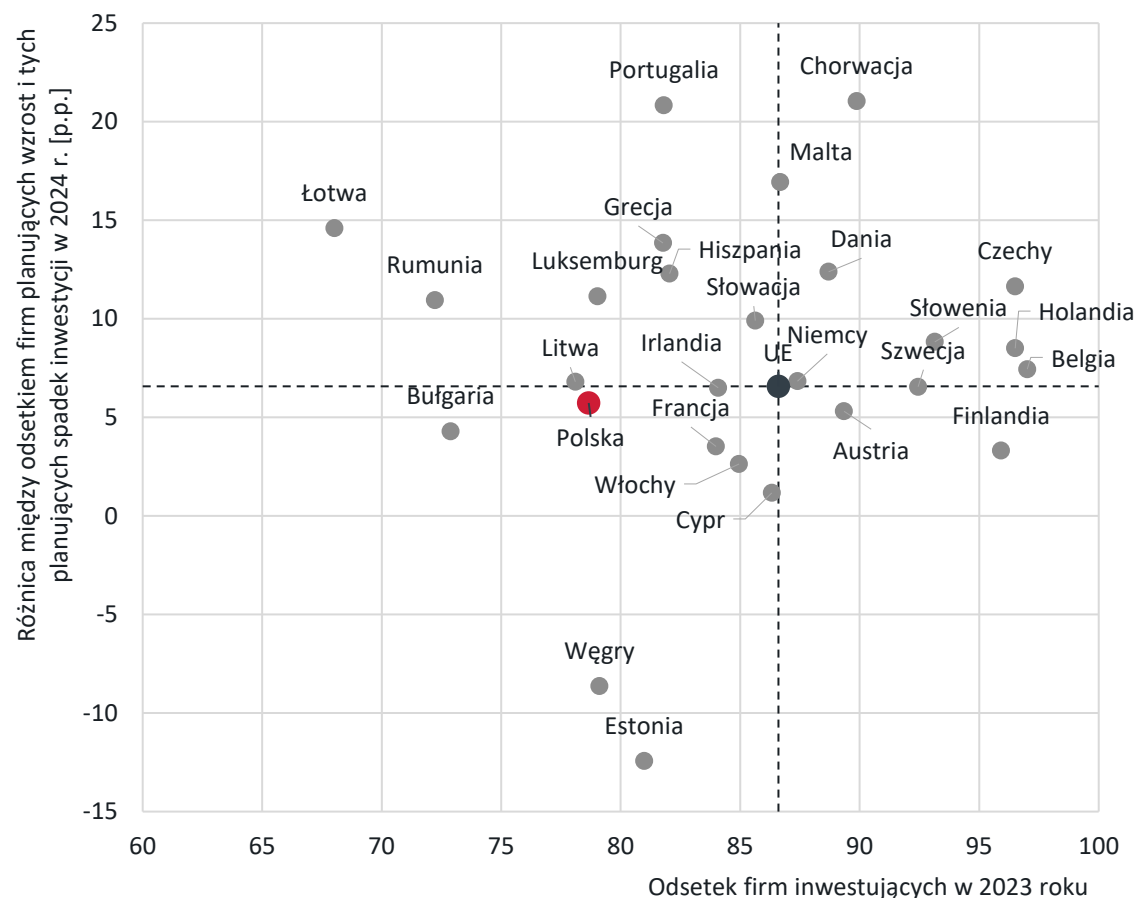
Dane rynkowe wskazują na osłabienie aktywności inwestycyjnej w ostatnim czasie. Według GUS w pierwszym półroczu 2025 r. nakłady inwestycyjne firm wyniosły 87,1 mld zł i były o 1,2 proc. niższe niż przed rokiem (w cenach stałych) (GUS, 2025). Również NBP wskazuje na osłabienie aktywności inwestycyjnej firm. Według Szybkiego Monitoringu NBP firmy z sektora prywatnego wykazywały w pierwszym kwartale 2025 r. osłabioną aktywność

inwestycyjną i dalszy spadek nakładów na inwestycje (NBP, 2025). Nieco obniżył się udział firm zamierzających rozpocząć nowe inwestycje, firmy deklarowały też ograniczenie skali planowanego wzrostu nakładów w perspektywie kwartału i roku. Jednocześnie, firmy są świadome znaczenia inwestycji dla rozwoju. W badaniu NBP aż 40 proc. firm zadeklarowało, że osiągnięcie szybkiego rozwoju nie jest możliwe bez znaczących inwestycji. Jako główną przyczynę braku rozwoju podawały niepewny popyt (40 proc.), ale znacząca część zwróciła też uwagę na ograniczenia finansowe – brak własnych środków (15 proc.) lub brak finansowania zewnętrznego (9 proc.). W badaniu PIE 27 proc. firm zadeklarowało, że nie zamierza realizować inwestycji w 2025 r. – 15 proc. ze względu na brak potrzeby, 12 proc. ze względu na brak środków finansowych.

1 – Opis metodyki badania znajduje się w [Załączniku A](#). Dodatkowe wyniki, niezaprezentowane w części głównej raportu, znajdują się w [Załączniku B](#).

Polskie firmy są mniej aktywne inwestycyjnie niż przedsiębiorstwa z innych krajów UE

Rys. 9. Aktywność inwestycyjna firm w krajach Unii Europejskiej



Źródło: Opracowanie własne PIE w oparciu o dane EIB

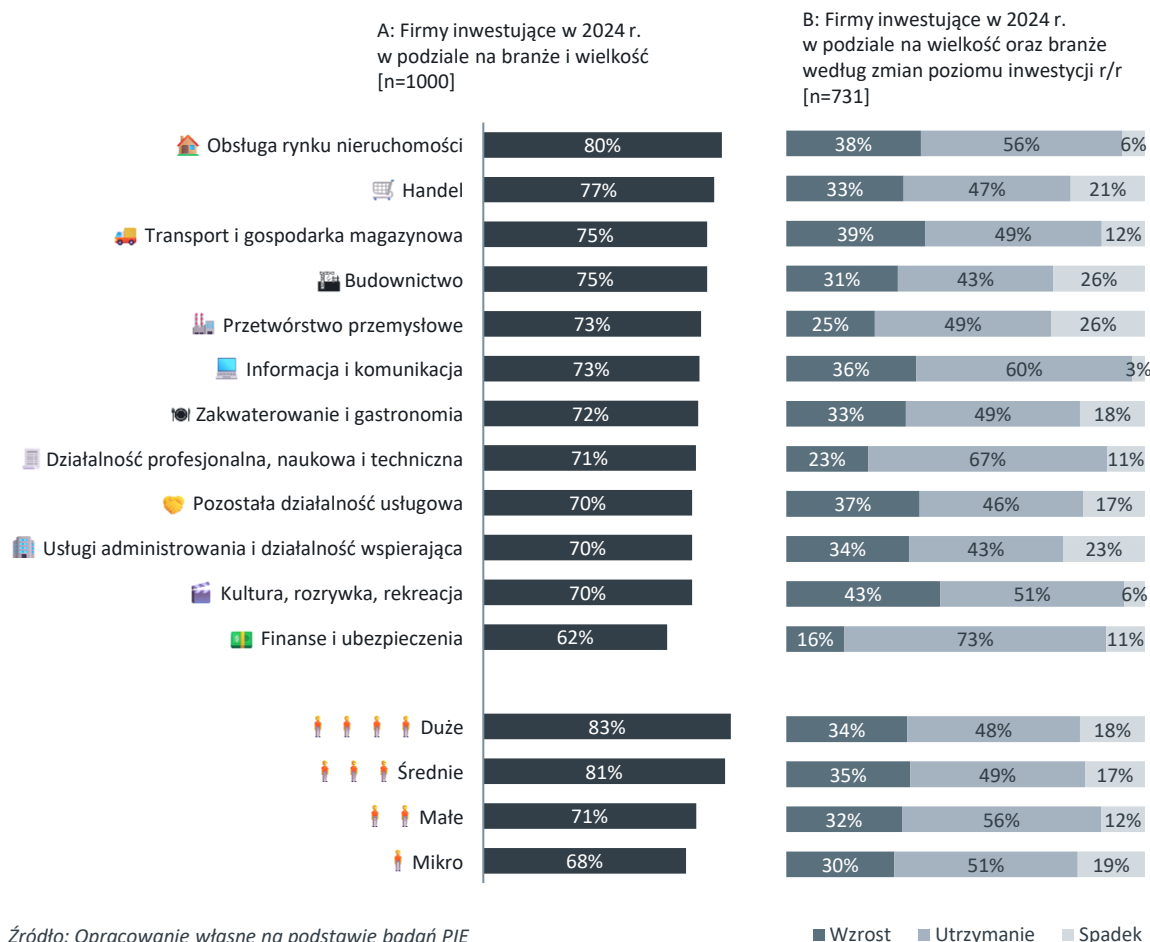
Wyniki badania zrealizowanego przez PIE znajdują potwierdzenie w danych EIB (2024a), według których prawie 79 proc. polskich firm podejmowało aktywność inwestycyjną w 2023 r. Było to wyraźnie mniej niż średnio w Unii Europejskiej (87 proc.). Polska uzyskała wynik zbliżony do Litwy i Węgier, a jednocześnie wyraźnie wyższy niż Rumunia, Bułgaria i Łotwa. Natomiast przewaga firm planujących wzrost skali inwestycji nad planującymi ich spadek wynosiła w Polsce 6 p.p. i była nieco niższa niż średnia dla UE (7 p.p.). W związku z tym Polska znalazła się wśród krajów, które mają niższą niż średnia aktywność inwestycyjną i w dodatku rzadziej planują jej zwiększanie. Poza naszym krajem do tej grupy zaliczały się też Francja, Włochy, Cypr, Węgry, Estonia oraz Bułgaria. Do liderów inwestowania należały natomiast Belgia, Holandia, Czechy i Finlandia, gdzie ponoszenie inwestycji deklarowało ponad 95 proc. firm. Największą przewagę firm planujących zwiększenie nad planującymi zmniejszenie poziomu inwestycji miały natomiast Portugalia i Chorwacja (ponad 20 p.p.).

Polska charakteryzuje się wyraźnie niższą stopą inwestycji niż inne kraje europejskie. Według danych Eurostatu, stopa inwestycji ogółem, określająca wkład inwestycji gospodarstw

domowych, firm prywatnych i sektora publicznego do PKB, wynosiła w Polsce w 2024 r. 17,04 proc. i była jedną z najniższych w UE. Wyraźnie poniżej średniej znajdowała się również stopa inwestycji firm prywatnych, która wynosiła w 2024 r. jedynie 8,82 proc., co również dawało jeden z ostatnich wyników w całej Wspólnocie. Taka sytuacja utrzymuje się już od ponad dwóch dekad. Od 2002 r. ogólna stopa inwestycji zrównała się lub lekko przekroczyła średnią unijną jedynie w 2009 r. oraz w latach 2014 i 2015. Stopa inwestycji w sektorze przedsiębiorstw notowała najwyższe wartości i jednocześnie najbliższe średniej unijnej w 2009 r. Od 2015 r. obserwujemy wyraźnie zwiększanie się dystansu pomiędzy Polską a Unią Europejską. Należy przy tym zauważyć, że porównania stopy inwestycji pomiędzy krajami UE mają istotne ograniczenia metodologiczne wynikające z różnych metod klasyfikacji i problemów z księgowaniem wydatków inwestycyjnych w różnych krajach. Nawet biorąc pod uwagę te zastrzeżenia, niższa aktywność inwestycyjna polskich firm jest jednak zauważalna, a zniwelowanie dystansu do UE jest jednym z warunków utrzymania stabilnego wzrostu polskiej gospodarki (Kłosiewicz-Górecka et al., 2025).

Aktywność inwestycyjna firm jest zróżnicowana pod względem wielkości i branży

Rys. 10. Odsetek firm inwestujących w 2024 r. w zależności od branży i wielkości [n=1000]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Najwyższy odsetek firm inwestujących odnotowano w 2024 r. w branżach: **obsługa rynku nieruchomości** (80 proc.), **handel** (77 proc.) oraz **transport i budownictwo** (po 75 proc.), natomiast najniższy w działalności finansowej i ubezpieczeniowej (62 proc.).

Wśród firm inwestujących we wszystkich sektorach dominowały przedsiębiorstwa, które utrzymały dotychczasowy poziom inwestycji. Szczególnie wysoki odsetek takich firm wystąpił w obszarze działalności finansowej i ubezpieczeniowej (73 proc.) oraz w działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej (67 proc.), a najniższy w budownictwie oraz w branży usług administrowania (43 proc.).

Spośród firm inwestujących wzrost nakładów inwestycyjnych najczęściej deklarowały firmy z sektora **kultury, rozrywki i rekreacji** (43 proc.), zajmujące się **transportem i gospodarką magazynową** (39 proc.) oraz **obsługą rynku nieruchomości** (38 proc.), natomiast najrzadziej – przedsiębiorstwa z branży finansowej i ubezpieczeniowej (16 proc.), które w ogóle inwestowały względnie rzadko. Z kolei najwyższy odsetek **spadków inwestycji** odnotowano w **budownictwie i przetwórstwie przemysłowym** (po 26 proc.), a najniższy

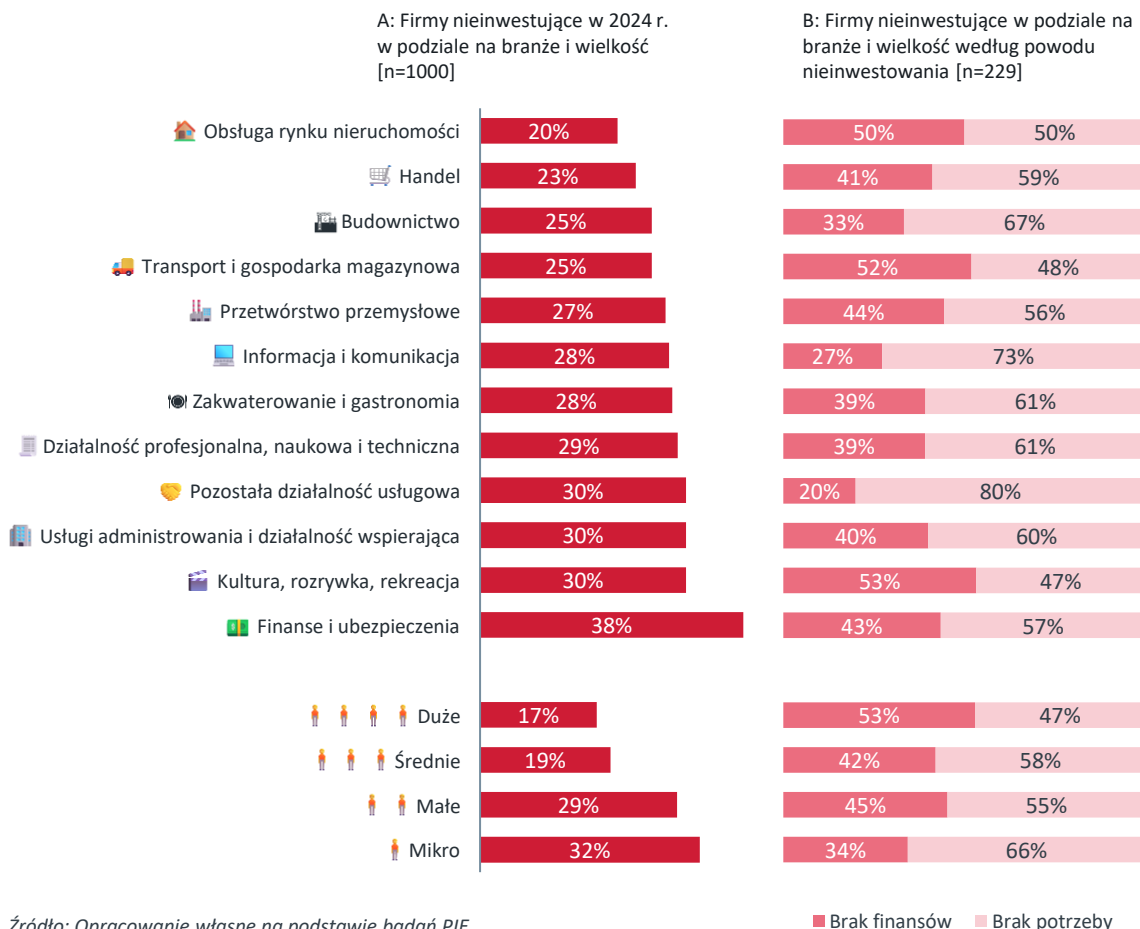
w sektorach informacji i komunikacji (3 proc.), kultury, rozrywki i rekreacji (6 proc.) oraz wśród firm zajmujących się obsługą rynku nieruchomości (6 proc.).

W sektorach związanych z administrowaniem, działalnością wspierającą oraz w budownictwie odnotowano jednocześnie relatywnie wysoki odsetek przedsiębiorstw zarówno zwiększających, jak i ograniczających nakłady inwestycyjne. Z kolei firmy z sektora kultury, rozrywki i rekreacji, obsługi rynku nieruchomości oraz informacji i komunikacji najczęściej deklarowały wzrost inwestycji, a najrzadziej ich spadek.

Pod względem wielkości przedsiębiorstwa, najczęściej inwestowały firmy **duże** (83 proc.), a najrzadziej **mikro** (68 proc.). Wielkość przedsiębiorstwa **nie determinuje jednak w dużym stopniu kierunku zmian inwestycji** wśród przedsiębiorstw inwestujących – struktura zmian poziomów inwestycji jest stosunkowo podobna niezależnie od tego, jakiej wielkości jest firma.

Brak inwestycji to nie tylko kwestia finansów, ale także specyfiki działalności

Rys. 11. Odsetek firm nieinwestujących w 2024 r. w zależności od branży i wielkości
[n=1000]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Najwyższy odsetek firm nieinwestujących odnotowano w 2024 r. w obszarze działalności finansowej i ubezpieczeniowej (38 proc.), a najniższy – w obsłudze rynku nieruchomości (20 proc.).

W większości branż ponad połowa firm nieinwestujących nie podejmowała inwestycji ze względu na brak potrzeby inwestowania. Najwięcej takich firm znajdowało się w sektorze pozostałych usług (aż 80 proc.) oraz w sektorze informacji i komunikacji (73 proc.). Firmy, które nie inwestowały ze względu na brak funduszy dominują jedynie w obszarze działalności związanej z kulturą, rozrywką i rekreacją (53 proc.), a także w sektorze transportu i gospodarki magazynowej (52 proc.).

Okazuje się, że wielkość firmy różnicuje powody braku inwestycji. W grupie nieinwestujących wśród dużych podmiotów ponad połowa (53 proc.) jako powód rezygnacji z działań inwestycyjnych podała brak środków finansowych. Brak potrzeby przeważał jednak wśród pozostałych firm – 58 proc. firm średnich nie widzi potrzeby inwestowania, podobnie jak 55 proc. firm małych i 66 proc. mikroprzedsiębiorców.

Choć duża część firm jest skłonna inwestować, rosnące koszty i ograniczony dostęp do finansowania hamują tempo rozwoju

Prawie wszyscy inwestujący przedsiębiorcy (96 proc.) korzystają z własnego kapitału aby sfinansować inwestycje. Wyraźnie mniej popularnym źródłem finansowania były pożyczki lub kredyty bankowe, z których korzystała mniej niż połowa inwestujących (38 proc.). Natomiast wsparcie publiczne, takie jak granty, dopłaty czy fundusze europejskie, odgrywają jeszcze mniejszą rolę (15-16 proc.). KPO i fundusze norweskie miały marginalne znaczenie w finansowaniu inwestycji w 2024 r.

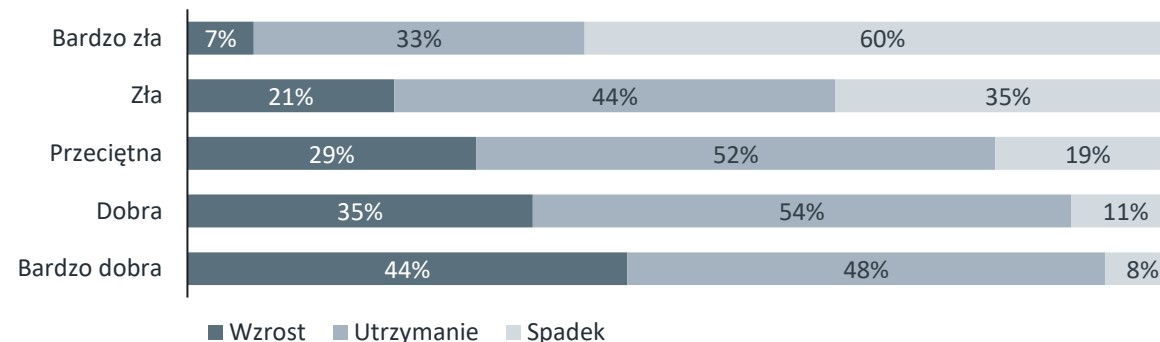
Wyraźnie widać zależność pomiędzy skłonnością do realizacji inwestycji a samooceną sytuacji finansowej – im lepiej przedsiębiorcy oceniają sytuację swojej firmy, tym częściej zwiększają inwestycje.

Wśród barier dla działalności inwestycyjnej dominują wysokie koszty realizacji inwestycji (63 proc. inwestujących przedsiębiorców uznało je za bardzo silną lub silną barierę). Brak kapitału własnego doskwierał co trzeciemu przedsiębiorcy, a brak dostępu do zewnętrznego finansowania był problemem dla 25 proc. inwestujących.

Sceptycyzm wobec korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania

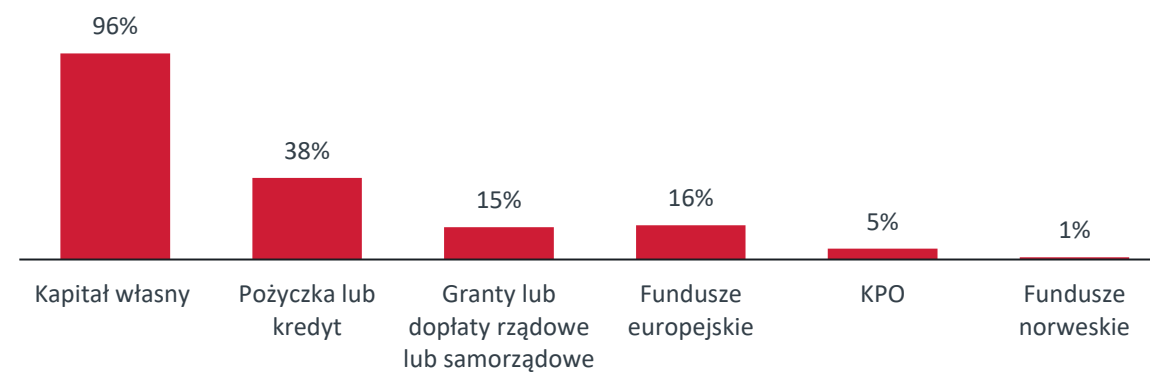
działalności gospodarczej stanowi przejaw niskiej skłonności polskich przedsiębiorców do podejmowania ryzyka (Baszczak et al., 2021). W badaniu przeprowadzonym przez PIE w 2022 r. negatywne nastawienie wobec finansowania kredytem bankowym wykazywali nie tylko przedsiębiorcy mający za sobą niekorzystne doświadczenia z tego rodzaju wsparciem, lecz także ci, którzy nigdy wcześniej nie korzystali z takich rozwiązań. Wskazuje to na istnienie silnej bariery psychologicznej – przedsiębiorcy często starają się unikać emocjonalnego ciężaru związanego z faktem zaciągnięcia zobowiązania, które trzeba będzie w przyszłości spłacić niezależnie od powodzenia inwestycji. Tego typu barierę zaobserwowano także w Wielkiej Brytanii – według badań Banku Anglii aż 70 proc. małych i średnich przedsiębiorstw zadeklarowało, że wolałoby wolniejszy rozwój przedsiębiorstwa niż posiadanie długu¹. Istnieje więc potrzeba zwiększania zainteresowania przedsiębiorstw finansowaniem zewnętrznym i takiej konstrukcji narzędzi kredytowych, która zminimalizuje percepcję ryzyka wśród ich beneficjentów.

Rys. 12. Firmy inwestujące w podziale na poziom inwestycji oraz sytuację finansową w 2024 r. w porównaniu do 2023 r. [proc., n=731]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Rys. 13. Źródła finansowania inwestycji przez firmy inwestujące [n=731]



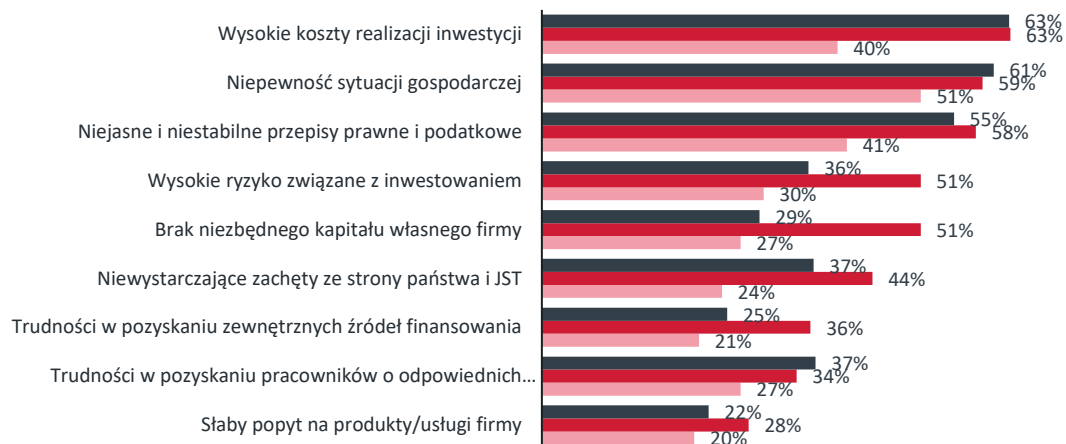
Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

1 – Dostęp 10 października 2025 r.: bankofengland.co.uk

Firmy nieinwestujące ze względu na brak środków oceniają motywacje i bariery w sposób zbliżony do tych inwestujących

Rys. 14. Bariery i bodźce skłaniające firmy do inwestowania

A: Bariery



Na wykresie zaznaczono odsetki firm, które wskazywały, że dany czynnik stanowi silną lub bardzo silną barierę lub bodziec do inwestycji, w zależności od poziomu inwestycji w 2024 r. w stosunku do 2023 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Firmy inwestujące i nieinwestujące z powodu braku środków są zaskakująco podobne pod względem percepcji barier rozwojowych. Przykładowo, w obu grupach najczęściej wskazywanym problemem są wysokie koszty realizacji inwestycji – bariera ta jest oceniana jako silna lub bardzo silna przez 63 proc. firm z obu wymienionych grup. To pokazuje, że nawet firmy inwestujące funkcjonują w otoczeniu silnej presji kosztowej. Różnice między tymi dwoma grupami dotyczą postrzegania ryzyka i dostępności kapitału. Podmioty nieinwestujące przez brak środków częściej niż te inwestujące

wskazują na trudności w pozyskaniu finansowania zewnętrznego, brak kapitału własnego oraz wysokie ryzyko związane z inwestowaniem. Firmy, które nie inwestują bo nie widzą takiej potrzeby rzadziej wymieniają bariery kosztowe i finansowe, kluczowym problemem jest dla nich niepewność sytuacji gospodarczej.

Motywacje do inwestowania również są oceniane odmiennie przez poszczególne grupy firm. Również w tym przypadku przedsiębiorstwa nieinwestujące z braku środków są bardziej

B: Bodźce



zbliżone do inwestujących, niż do tych, które nie widzą potrzeby inwestycji. Różnice między grupami są jednak większe, niż w przypadku barier. Największe podobieństwo między inwestującymi i nieinwestującymi przez brak kapitału widać w ocenie ekspansji na nowe rynki i chęci poprawy konkurencyjności.

Wszystkie grupy firm najsilniej motywuje potrzeba odpowiedzi na oczekiwania klientów oraz chęć poprawy pozycji konkurencyjnej.

Nie wszystkie inwestycje mają charakter rozwojowy - 42 proc. firm nie podejmuje i nie planuje działań nastawionych na rozwój

Tab. 1. Działania rozwojowe podejmowane i planowane w grupach firm
[proc. firm w klastrze]

Działania	Liderzy rozwoju	Podbijający rynki zagraniczne	Cyfryzujący i automatyzujący	Zachowawczy
Zakup oprogramowania i baz danych	 88%		 100%	
Wydatki na badania i rozwój	 79%	 18%	 13%	 10%
Automatyzacja i robotyzacja procesu produkcji/usług	 74%	 76%	 30%	 8%
Uruchomienie nowych łańcuchów dostaw	 74%	 30%	 26%	 14%
Dywersyfikacja działalności (wejście w nowy rodzaj działania)	 72%	 75%	 19%	 10%
Działalność na rynku zagranicznym	 69%	 100%	 23%	
Inwestycje w narzędzia wykorzystujące AI	 66%	 17%	 20%	 5%
Wydatki na prawa autorskie, zakup licencji lub patentów	 65%	 8%	 23%	 9%
Liczba firm w klastrze:	156	154	269	421

Uwaga: Podział na cztery grupy powstał przy wykorzystaniu analizy skupień, statystycznej metody wielowymiarowej, która pozwala na grupowanie badanych jednostek do grup (skupień) podobnych ze względu na kilka zmiennych, w tym przypadku podobnych przedsiębiorstw ze względu na podejmowane działania rozwojowe.

Klasyfikacja firm pod względem ich postaw inwestycyjnych nie wystarcza do identyfikacji podmiotów, które są gotowe do realizacji nowatorskich projektów o większej złożoności i podwyższonym ryzyku. To tego typu inwestycje są z kolei kluczowe dla dalszego rozwoju gospodarczego Polski. Aby lepiej zrozumieć potencjał rozwojowy polskich firm, przedsiębiorstwa biorące udział w badaniu PIE zostały pogrupowane według działań, które podejmują. Analiza objęła osiem typów aktywności, które mogą wskazywać na postawę prorozwojową przedsiębiorstwa (m.in. ponoszenie wydatków na badania i rozwój, automatyzacja procesów czy realizacja ekspansji zagranicznej). Spośród czterech wyróżnionych w ten sposób klastrów trzy gromadzą firmy nastawione na poprawę swojej pozycji konkurencyjnej poprzez wdrażanie innowacji i reagowanie na zmieniające się otoczenie (dalej w raporcie firmy te są nazywane zbiorczo **firmami rozwojowymi**). Najmniejszą, ale najbardziej aktywną grupę stanowią **Liderzy rozwoju** – każde z ośmiu kluczowych działań wyróżnionych w analizie jest realizowane przynajmniej przez połowę firm znajdujących się w tej grupie. Liderzy rozwoju to firmy, które konsekwentnie budują przewagi konkurencyjne i są motorem innowacji w gospodarce. Stanowią 15,6 proc.

próby. **Podbijający rynki zagraniczne** (15,4 proc. próby) koncentrują się na ekspansji i dywersyfikacji działalności, ale rzadziej inwestują w innowacje technologiczne. Ich strategia jest bardziej ukierunkowana na zdobywanie nowych klientów niż na rozwój produktów. **Cyfryzujący i automatyzujący** skupiają się głównie na zakupie oprogramowania i automatyzacji procesów, natomiast pozostałe działania rozwojowe podejmują sporadycznie. To firmy, które modernizują działalność operacyjną, ale niekoniecznie inwestują w badania czy ekspansję na nowe rynki. Ta grupa jest stosunkowo liczna, bo obejmuje 26,9 proc. próby. Największą grupę tworzą przedsiębiorstwa **Zachowawcze**, które ograniczają się do pojedynczych działań uznanych za rozwojowe i nie angażują się w cyfryzację czy ekspansję. Ich strategia jest defensywna, skoncentrowana na utrzymaniu bieżącej działalności. To 42,1 proc. wszystkich firm.

Podział na klastry pokazuje, że w polskiej gospodarce istnieje wyraźna grupa firm nastawionych na rozwój, ale dominują podmioty zachowawcze, co może ograniczać tempo transformacji i innowacyjność. Kolejne analizy pokazują, jak różne postawy rozwojowe przekładają się na skłonność do inwestycji.

Blisko co dziesiąta firma nastawiona na rozwój nie inwestuje z powodu braku środków finansowych

Przedsiębiorstwa należące do czterech wyróżnionych klastrów odznaczają się nieco odmiennymi skłonnościami do realizacji inwestycji. Najbardziej aktywne inwestycyjnie są firmy zaliczone do grup Liderów rozwoju oraz Cyfryzujących i automatyzujących – w 2024 r. inwestowało odpowiednio 80 i 77 proc. firm z tych klastrów. Te grupy wyróżnia nie tylko wysoki odsetek inwestujących firm, ale także ponadprzeciętny udział podmiotów, które w 2024 r. zwiększyły nakłady inwestycyjne.

Nieco odmienny obraz prezentują firmy należące do grupy Podbijających rynki zagraniczne. Choć podmioty te podejmują część działań uznanych za prorozwojowe, ich skłonność do inwestowania przypomina raczej firmy Zachowawcze, niż te z pozostałych dwóch grup firm rozwojowych. Zarówno w grupie Podbijających rynki zagraniczne, jak i wśród firm Zachowawczych wyraźnie dominują firmy utrzymujące poziom inwestycji, a udział podmiotów nieinwestujących jest relatywnie wysoki.

Pogłębiona analiza wyników dowodzi zróżnicowania klastrów również pod względem wielkości i branż, w których działają firmy poszczególnych typów (zob. [Załącznik B](#)). Liderzy rozwoju występują najczęściej wśród średnich i dużych firm działających w sektorach informacji i komunikacji oraz przetwórstwa przemysłowego. Podbijający rynki zagraniczne są wyraźnie obecni w przetwórstwie przemysłowym i transporcie, a Cyfryzujący i automatyzujący pojawiają się najliczniej w finansach i ubezpieczeniach. Firmy Zachowawcze przeważają w budownictwie, kulturze, rozrywce i rekreacji oraz w obsłudze rynku nieruchomości.

Wśród firm rozwojowych (trzy klastry stanowiące łącznie 58 proc. próby) blisko co dziesiąta nie inwestuje z powodu braku

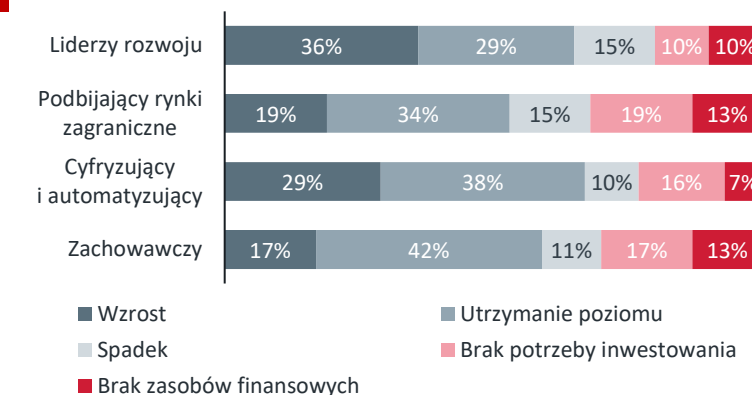
środków finansowych, a 13 proc. odnotowało spadek nakładów, co również może być wynikiem problemów z dostępem do kapitału. To może oznaczać, że nawet w grupie przedsiębiorstw nastawionych na rozwój ponad 22 proc. ogranicza swoje ambicje ze względu na niedostateczny dostęp do środków finansowych.

Wśród przedsiębiorstw rozwojowych, które nie inwestują z powodu braku środków finansowych najczęściej znajdziemy takie, które oceniają swoją sytuację finansową jako złą albo bardzo złą. Podobnie jest z firmami rozwojowymi, których inwestycje spadły w 2024 r. – one też dość często oceniają swoją sytuację finansową jako złą lub bardzo złą. Firmy rozwojowe, które zwiększyły swoje inwestycje oceniają swoją sytuację finansową jako bardzo dobrą, a w firmach rozwojowych, które utrzymały inwestycje na tym samym poziomie co w 2023 r., sytuacja finansowa jest najczęściej oceniana jako dobra.

Firmy rozwojowe, które nie inwestują z powodu braku zasobów finansowych to również na ogół firmy małe, zajmujące się działalnością związaną z obsługą rynku nieruchomości i firmy działające w branży informacja i komunikacja. Brak potrzeby inwestowania częściej dotyczy firm mikro, które zajmują się działalnością finansową i ubezpieczeniową oraz administrowaniem i działalnością wspierającą.

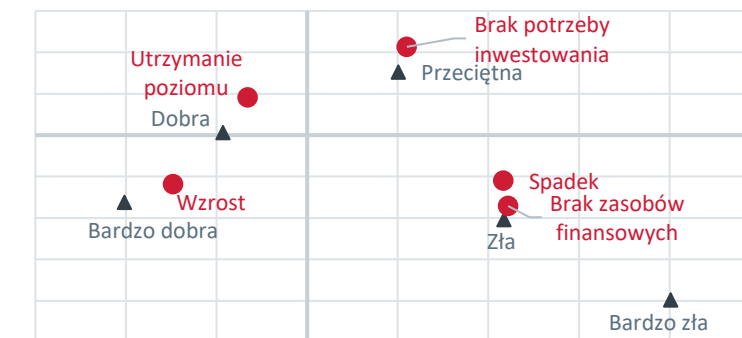
Spadek inwestycji wśród firm rozwojowych najczęściej dotyczy przedsiębiorstw średniej wielkości, zajmujących się handlem, przetwórstwem przemysłowym, a także pozostałą działalnością usługową. Wzrost inwestycji odnotowują z kolei te firmy rozwojowe, które są duże i działają w branży budowlanej, ale także przedsiębiorstwa zajmujące się działalnością związaną z kulturą, rozrywką i rekreacją.

Rys 15. Aktywność inwestycyjna firm w grupach firm



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Rys. 16. Aktywność inwestycyjna firm rozwojowych a samoocena sytuacji finansowej w 2024 r. – mapa korespondencji



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Firmy rozwojowe, które odnotowały spadek inwestycji odczuwały bariery znacznie dotkliwiej niż pozostałe inwestujące firmy rozwojowe

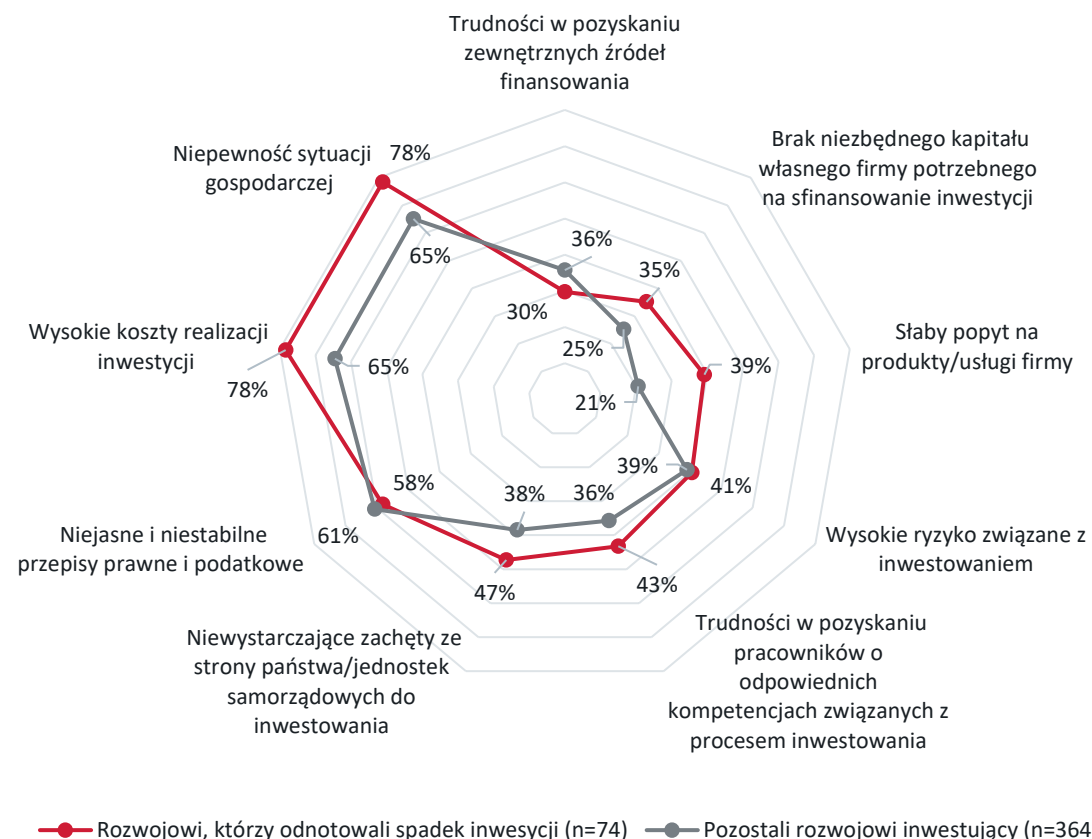
Jeśli pominiemy podział na firmy rozwojowe i nierozwojowe i skupimy się na jednym wymiarze analizy, okaże się, że skłonność firm do zwiększania inwestycji koreluje z ich sytuacją finansową. Firmy, które odnotowały spadek inwestycji często oczekują, że ich możliwości finansowe będą wyraźnie gorsze niż te obecne. W 2023 r. większość z firm, które odnotowały spadek inwestycji deklarowała, że ich sytuacja finansowa była dobra lub bardzo dobra (56 proc.). W kolejnym roku nastąpiła jednak gwałtowna zmiana - tylko 37 proc. grupy oceniało swoją sytuację finansową pozytywnie.

Wśród firm, które odnotowały spadek inwestycji większość stanowią te, które zostały zakwalifikowane jako rozwojowe (62 proc.). Wiele z nich, pomimo problemów finansowych, ma potencjał inwestycyjny, który pozostaje niewykorzystany.

Firmy rozwojowe, które zadeklarowały spadek inwestycji częściej niż pozostałe przedsiębiorstwa rozwojowe i inwestujące wskazywały, że analizowane w badaniu czynniki silnie lub bardzo silnie ograniczają ich aktywność inwestycyjną.

Na tle pozostałych firm inwestujących i rozwojowych, przedsiębiorcy rozwojowi ze spadkiem inwestycji wyróżniali się przede wszystkim pod względem percepcji niepewności sytuacji gospodarczej – aż 78 proc. z nich wskazało, że to bardzo silna lub silna bariera dla ich działalności inwestycyjnej (wobec 65 proc. wśród pozostałych inwestujących firm rozwojowych), słabego popytu (odpowiednio 39 proc. wobec 21 proc.) oraz wysokich kosztów realizacji inwestycji (78 proc. wobec 65 proc.).

Rys. 17. Bariery ograniczające podejmowanie inwestycji



Na wykresie zaznaczono odsetki firm, które wskazywały, że dany czynnik stanowi **silną** lub **bardzo silną** barierę inwestycyjną w 2024 r. w stosunku do 2023 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Firmy rozwojowe relatywnie często nie inwestują z powodu braku kapitału własnego i wysokiego ryzyka inwestycyjnego

Przedsiębiorstwa nieinwestujących z powodu braku środków finansowych przewidują, że ich sytuacja finansowa będzie w przyszłości gorsza niż ta obecna. O ile tylko 13 proc. firm nieinwestujących z braku środków oceniało swoją sytuację finansową w 2023 r. jako złą lub bardzo złą, odsetek tego typu ocen w pytaniu o 2024 r. wzrósł do 27 proc., natomiast prognozy na 2025 r. wskazują, że 31 proc. przedsiębiorstw spodziewa się utrzymania złej kondycji finansowej.

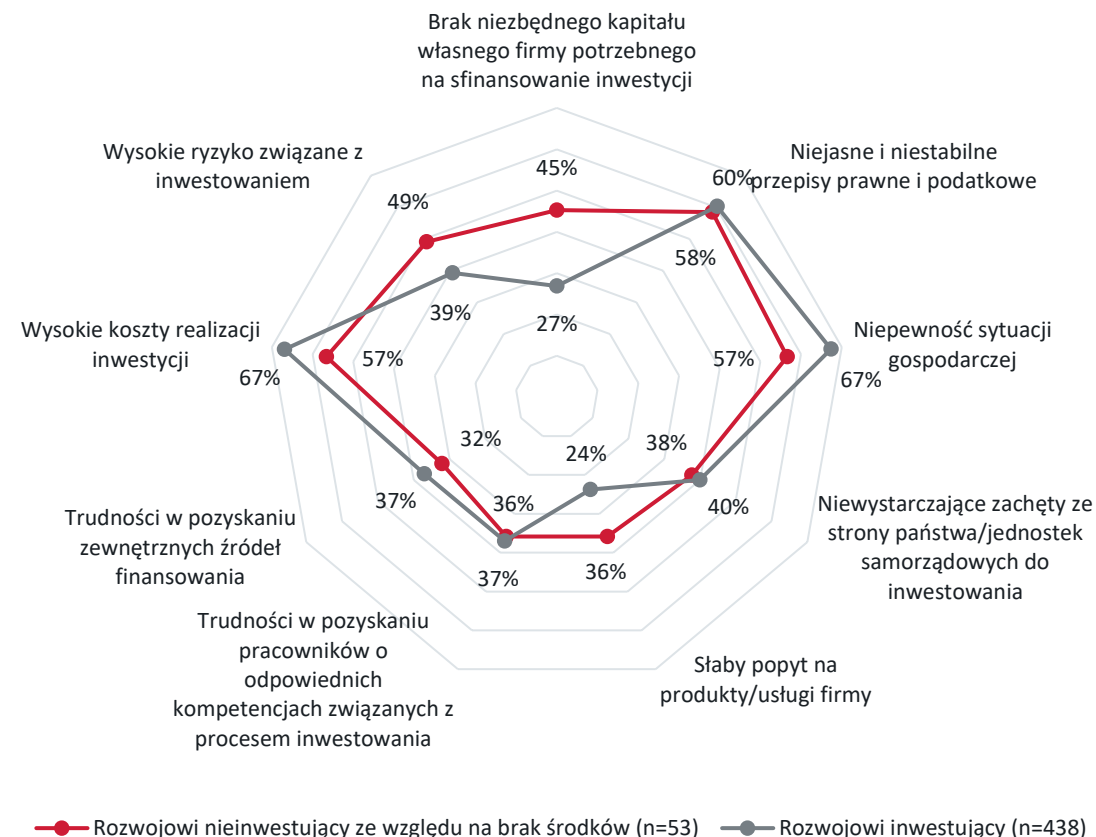
Wśród firm nieinwestujących ze względu na brak środków niemal połowę (49 proc.) stanowią firmy rozwojowe.

Przedsiębiorstwa rozwojowe rezygnujące z inwestycji z powodu ograniczeń finansowych częściej niż firmy inwestujące i rozwojowe wskazują na silne bariery związane z brakiem niezbędnego kapitału własnego (27 wobec 45 proc.), wysokim ryzykiem związanym z inwestowaniem (39 wobec 49 proc.) oraz słabym popytem na produkty/usługi firmy (24 wobec 39 proc.).

Przedsiębiorcy nieinwestujący z powodu braku środków oceniają podobnie, co inwestujące firmy rozwojowe trudności

w pozyskaniu pracowników o odpowiednich kompetencjach związanych z procesem inwestowania – około 37 proc. uznało tę barierę za silnie lub bardzo silne utrudnienie rozwoju. Podobna zgodność w zakresie ocen dotyczy niewystarczających zachęt ze strony państwa i jednostek samorządu terytorialnego oraz niejasnych i niestabilnych przepisów prawnych i podatkowych.

Rys. 18. Bariery ograniczające podejmowanie inwestycji

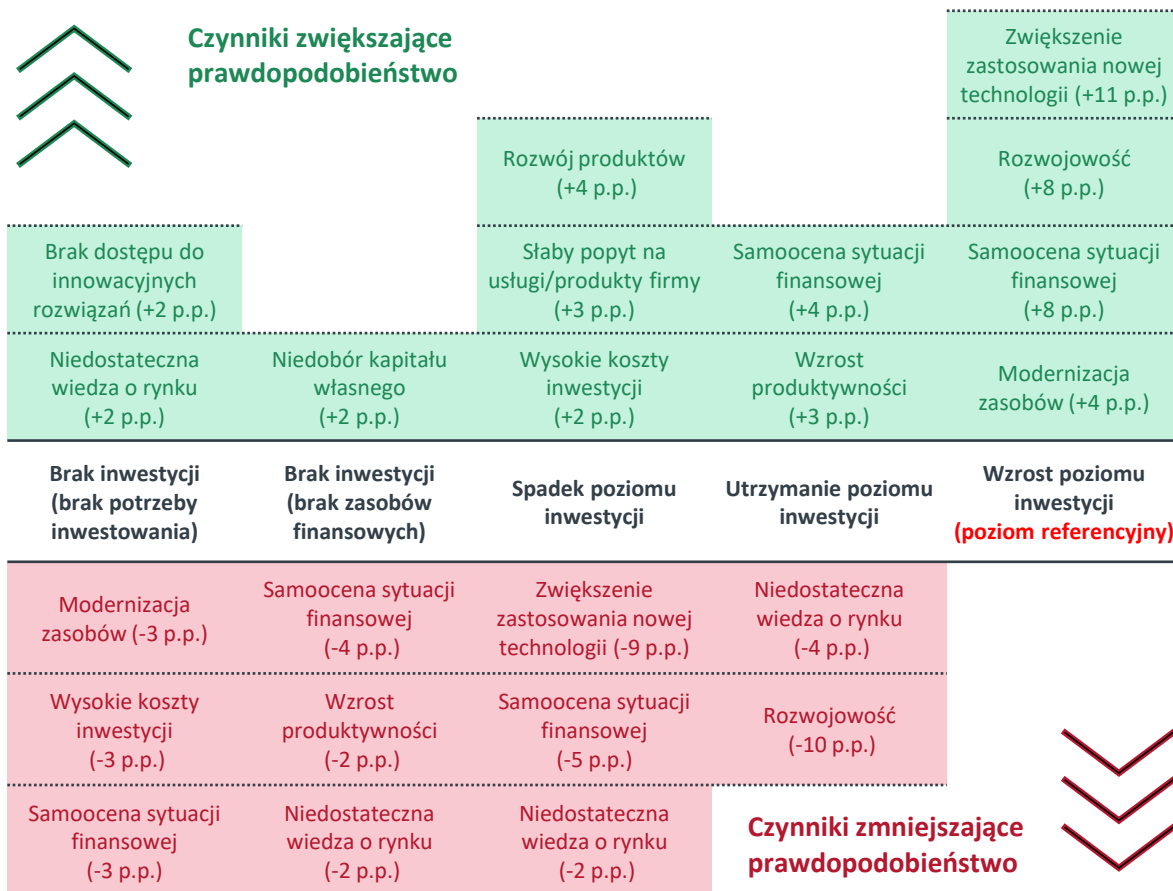


Na wykresie zaznaczono odsetki firm, które wskazywały, że dany czynnik stanowi **silną** lub **bardzo silną** barierę inwestycyjną w 2024 r. w stosunku do 2023 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Podejmowanie działań nastawionych na rozwój i ekspansję oraz dostęp do technologii sprzyjają skłonności do inwestowania

Rys. 19. Wnioski z wielomianowej regresji logistycznej – wyniki efektów marginalnych



Uwaga: Wyniki efektów marginalnych zamieszczone w tabeli pokazują, jak zmiana danej zmiennej niezależnej o jednostkę wpływa średnio na prawdopodobieństwo przypisania przedsiębiorstwa do każdej kategorii poziomu inwestycji, przy stałych poziomach pozostałych zmiennych.

Wyniki wielomianowej regresji logistycznej¹ wskazują, że poziom inwestycji przedsiębiorstw objętych badaniem zależy w głównej mierze od tego, jak oceniają oni swoją sytuację finansową, czy realizują działania rozwojowe oraz w jakim stopniu wykorzystują nowoczesne technologie.

Pozytywna **samoocena sytuacji finansowej** przedsiębiorstwa istotnie zwiększa prawdopodobieństwo wzrostu nakładów inwestycyjnych oraz ich utrzymania na dotychczasowym poziomie, a jednocześnie zmniejsza prawdopodobieństwo spadku inwestycji. Co ciekawe, ten czynnik był istotną determinantą każdego poziomu inwestycji. Czynnikiem zwiększającym prawdopodobieństwo wzrostu poziomu inwestycji jest również **rozwojowość**, rozumiana jako przynależność do jednego z trzech klastrów wskazujących na podejmowanie działań nastawionych na rozwój i ekspansję (Liderzy rozwoju, Podbijający rynki zagraniczne lub Cyfryzujący i automatyzujący). Firmy rozwojowe rzadziej utrzymują stały poziom inwestycji niż firmy zakwalifikowane jako zachowawcze. Także **wdrażanie przez przedsiębiorstwa nowych technologii** zwiększa

prawdopodobieństwo wzrostu poziomu inwestycji. Firmy wdrażające nowe technologie mają z kolei wyraźnie niższą szansę przynależeć do grupy zmniejszającej poziom inwestycji. Prawdopodobieństwo znalezienia się w grupie firm, które nie inwestują z powodu braku zasobów zwiększa **niedobór kapitału własnego**, ale deklarowane trudności w pozyskaniu kapitału zewnętrznego, przy kontrolowaniu innych czynników, okazują się nie wpływać istotnie na poziom inwestycji. Te wyniki są spójne z obserwacją, że polskie firmy realizują inwestycje przede wszystkim z kapitału własnego – to jego zasób ma kluczowe znaczenie dla decyzji o rozpoczęciu nowych projektów.

Firmy, które deklarują brak potrzeby inwestowania to jednocześnie firmy, które odczuwają, że ich **wiedza o rynku jest niedostateczna** oraz te, które **nie mają dostępu do innowacyjnych rozwiązań** – bariery mają w tym przypadku przede wszystkim charakter merytoryczny. Część firm może wstrzymać inwestycje ze względu na niedostateczne przygotowanie, brak motywacji lub po prostu brak zainteresowania modelem ciągłego rozwoju firmy.

1 – Opis konstrukcji i założeń modelu znajduje się w [Załączniku A](#).

4

Źródła kapitału na inwestycje

Duże inwestycje infrastrukturalne są w Polsce finansowane przede wszystkim ze środków publicznych i funduszy unijnych

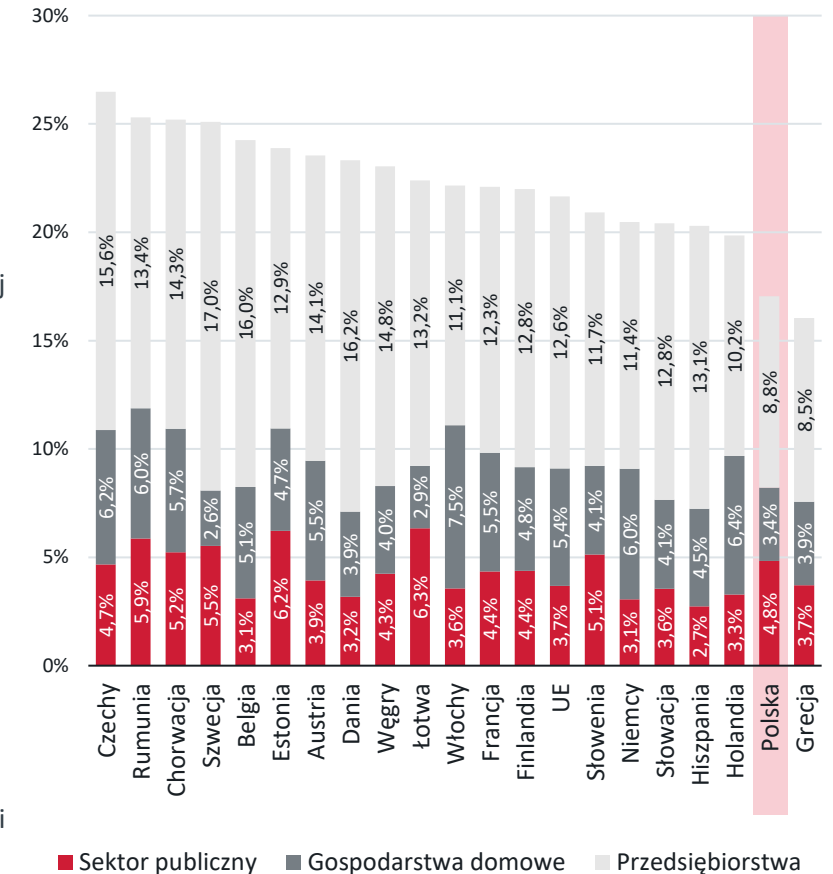
Dalszy rozwój polskiej gospodarki będzie wymagał kontynuacji inwestycji infrastrukturalnych o charakterze strategicznym. Choć od wejścia do Unii Europejskiej Polska znacznie poprawiła jakość dróg, linii kolejowych i sieci wodociągów, historyczne zapóźnienia rozwojowe w zakresie infrastruktury wciąż nie zostały całkiem zniwelowane. Konieczna jest dalsza rozbudowa dróg ekspresowych i autostrad, rozwój nowoczesnej kolei i modernizacja systemu energetycznego. Zmiany klimatyczne, postęp technologiczny i zagrożenia zewnętrzne dostarczają dodatkowych bodźców do inwestycji w nowe źródła energii, infrastrukturę cyfrową i potencjał krajowego sektora zbrojeniowego. Szacuje się, że w latach 2026-2030 inwestycje w szeroko rozumianą infrastrukturę będą w Polsce wyższe niż obecnie o średnio 130 mld zł rocznie. Biorąc pod uwagę, że wydatki inwestycyjne wynoszą dziś w Polsce około 600 mld zł rocznie, skala przewidywanej zmiany jest znacząca. W 2030 r. wartość inwestycji w Polskiej gospodarce może sięgnąć 1 bln zł (Mrówczyński et al., 2025).

Inwestycje w szeroko rozumianą infrastrukturę są z różnych względów wyjątkową kategorią działań rozwojowych (OECD, 2014). Wskazuje się, że inwestycje tego typu mają charakter długoterminowy - nowe aktywa, będące efektem inwestycji, cechują się bardzo długim okresem użyteczności. Przykładowo, okres eksploatacji pierwszej elektrowni jądrowej budowanej w Polsce szacuje się na przynajmniej 60 lat. Po drugie, inwestycje strategiczne służą na ogół zaspokajaniu zapotrzebowania na usługi publiczne, które cechuje silnie nieelastyczny popyt. Po trzecie, sektory w których realizowane są inwestycje infrastrukturalne odznaczają się często bardzo wysokimi

barierami wejścia, są zazwyczaj silnie regulowane, a w wielu przypadkach mają też cechy naturalnych monopolii. Te cechy decydują, że państwo jest w sposób naturalny predestynowane do realizacji inwestycji tego typu. W 2024 r. Polskę charakteryzowała jedna z najniższych relacji inwestycji do PKB, ale udział inwestycji realizowanych przez sektor publiczny akurat zdecydowanie przewyższał średnią dla całej Unii Europejskiej (4,8 proc. wobec 3,7 proc. dla UE). Znacznie gorzej wypadały inwestycje realizowane przez sektor przedsiębiorstw i gospodarstwa domowe (niższe tylko w kilku państwach UE). Inwestycje infrastrukturalne są w Polsce finansowane w znacznej mierze również ze środków unijnych, które mają podobne charakterystyki do tradycyjnych środków publicznych mobilizowanych przez państwo. Polska pozyskała w latach 2004-2024 ponad 1,1 bln zł środków unijnych, z czego aż 704 mld zł rozdysponowano w ramach polityki spójności, w tym 304 mld zł na transport, 145 mld zł na energetykę, 105 mld zł na ochronę środowiska, a niemal 80 mld zł na badania i rozwój.

To jednak nie wszystko, bo doświadczenia państw zachodnich pokazują, że inwestycje infrastrukturalne mogą być realizowane również przez prywatnych inwestorów instytucjonalnych (m.in. fundusze infrastrukturalne, fundusze emerytalne i firmy ubezpieczeniowe). Zaangażowanie podmiotów prywatnych w inwestycje infrastrukturalne jest w Polsce wciąż nieznaczne, choć da się wymienić projekty wykonane z powodzeniem w formule partnerstwa publiczno-prywatnego – wybrane odcinki autostrad, niektóre spalarnie odpadów i projekty związane z efektywnością energetyczną.

Rys. 20. Inwestycje w wybranych krajach UE w 2024 r. z podziałem na sektory [proc. PKB]



Źródło: Eurostat

W obecnej sytuacji fiskalnej i geopolitycznej możliwości finansowania inwestycji publicznych dodatkowym długiem są ograniczone

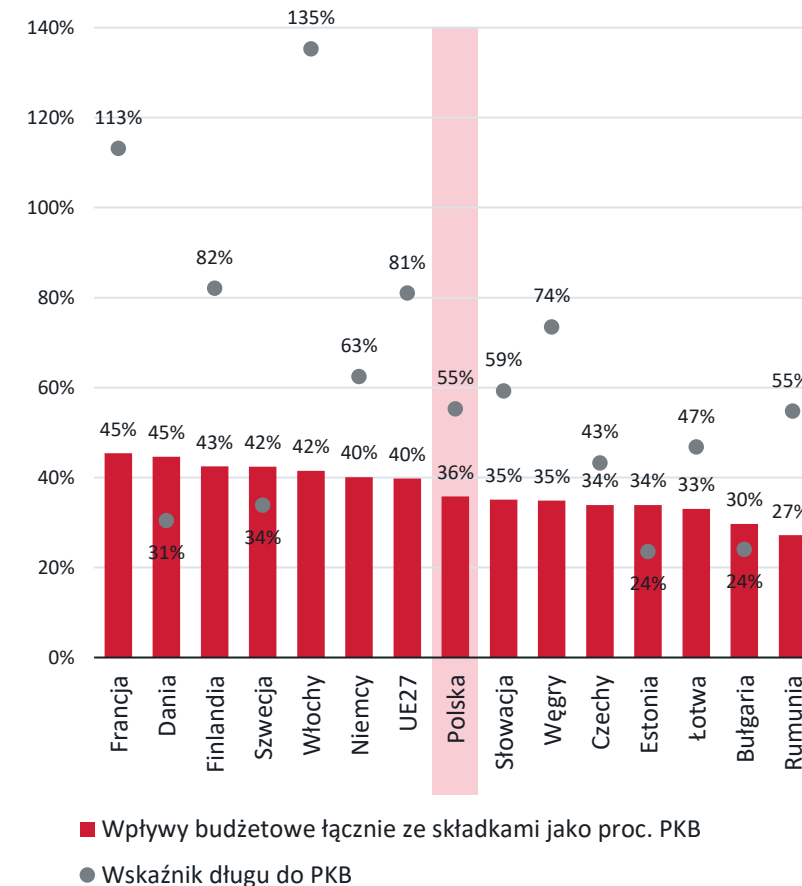
Środki publiczne niezbędne do realizacji inwestycji infrastrukturalnych i innych inwestycji o strategicznym znaczeniu mogą być gromadzone na kilka sposobów – najbardziej oczywiste źródła to dochody podatkowe oraz emisja obligacji. Podatki nałożone na gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa prowadzą do przesunięcia popytu z sektora prywatnego do publicznego – z konsumpcji dóbr prywatnych na inwestycje w dobra publiczne.

Wpływy budżetowe, obejmujące podatki i inne daniny publiczne, stanowiły w 2023 r. 35,8 proc. PKB w Polsce. Średnia dla krajów UE wynosiła 39,8 proc. Niższy udział wpływów budżetowych odnotowano m.in. w Rumunii (27,2 proc.), Bułgarii (29,7 proc), czy Czechach (33,9 proc.), a wyższy w niemal wszystkich krajach starej UE, w tym we Francji (45,4 proc.), Finlandii (42,5 proc.), czy Włoszech (41,5 proc.). To oznacza, że obciążenia podatkowe (a jednocześnie możliwości budżetowe) są w Polsce wciąż dość umiarkowane. Badania potwierdzają, że w Polsce nadal istnieje przestrzeń do zwiększenia obciążeń fiskalnych, a społeczeństwo jest w stanie zaakceptować nowe podatki, jeżeli dodatkowe daniny byłyby wprowadzane w konkretnym i powszechnie akceptowanym celu. Jest to spójne z wnioskami płynącymi z wcześniejszych badań, które podkreślają, że społeczna akceptacja dla obciążeń fiskalnych zależy od tego, czy są one oceniane jako sprawiedliwe i uzasadnione (Alesina et al., 2019; Bartak et al., 2025). Jakikolwiek zmiany systemu podatkowego należałoby jednak poprzedzić pogłębioną analizą skutków takiej decyzji (np. w zakresie wpływu na skłonność do realizacji

inwestycji przez przedsiębiorców) i weryfikacją, jakie konkretnie cele inwestycyjne są obecnie uznawane przez opinię publiczną za uzasadnione. Dochody podatkowe można do pewnego stopnia zwiększyć również poprzez ograniczenie luki VAT, CIT i PIT – w Strategii Rozwoju Polski do 2035 r. szacuje się potencjał tego sposobu poprawy stanu dochodów publicznych na 2 proc. PKB.

Jeśli chodzi o zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych, to na koniec 2024 r. sięgało ono w Polsce 55,3 proc. PKB, przy średniej dla całej UE równej 81 proc. Ze względu na zwiększone wydatki budżetowe, wynikające przede wszystkim z już zaplanowanych inwestycji zbrojeniowych, prognozy Ministerstwa Finansów zakładają, że poziom długu publicznego wzrośnie do 2029 r. do poziomu 75,5 proc. PKB¹. Choć w badaniach brak jednoznacznych wniosków co do poziomu, od którego zadłużenie staje się szkodliwe dla wzrostu gospodarczego (Heimberger, 2023), prognozowany poziom długu jest istotnie wyższy od poziomów znanych z najnowszej historii Polski. Obsługa długu już dziś jest natomiast istotnym obciążeniem dla budżetu państwa. To może prowadzić do wniosku, że w obecnej sytuacji fiskalnej Polski nie ma już miejsca na zwiększanie wydatków inwestycyjnych finansowanych długiem publicznym. Dodatkowo, ścieżka wychodzenia z nadmiernego zadłużenia, którą uznaje się za preferowaną, czyli wyrastanie z długu, jest osiągalna w okolicznościach wysokiego tempa wzrostu gospodarczego, a wzrost jest silnie zależny od zewnętrznych warunków geopolitycznych, które obecnie cechuje wysoka niepewność.

Rys. 21. Wpływy budżetowe w 2023 r. oraz wskaźnik długu w 2024 r. [proc. PKB]



Źródło: Eurostat

1 – Dostęp 16 października 2025 r.: gov.pl.

Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych w Polsce będzie wymagało większego zaangażowania środków prywatnych

Trudna sytuacja fiskalna oznacza, że realizacja strategicznych inwestycji, niezbędnych dla dalszego rozwoju gospodarczego Polski, będzie wymagała przynajmniej częściowego przeniesienia ciężaru finansowania tego typu projektów z sektora publicznego na podmioty prywatne. Trzeba pamiętać, że również znaczenie funduszy europejskich kierowanych do Polski będzie stopniowo maleć, a w przyszłości status naszego kraju zmieni się z beneficjenta funduszy unijnych w płatnika netto. To naturalne następstwo rozwoju gospodarczego, wzrostu zamożności oraz nadrabiania zaległości infrastrukturalnych dzielących Polskę i zachodnie państwa członkowskie. Co więcej, coraz większa część środków unijnych przyjmuje postać pożyczek, a znaczenie instrumentów bezzwrotnych maleje. To dodatkowo wzmacnia potrzebę większego zaangażowania podmiotów prywatnych w realizację dużych inwestycji infrastrukturalnych w Polsce.

W wielu państwach europejskich istnieje duże doświadczenie w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych przez założone w tym celu dedykowane fundusze inwestycyjne. Największe z nich działają w Wielkiej Brytanii,

Hiszpanii, Włoszech i Niemczech. Sektor infrastrukturalny w Europie Zachodniej jest już jednak dojrzały, stabilny i obciążony stosunkowo niskim ryzykiem. Polska jest na jego tle rynkiem wschodzącym. Międzynarodowi inwestorzy infrastrukturalni realizują obecnie w Polsce jedynie kilka inwestycji.

Ograniczenie luki inwestycyjnej w obszarze infrastruktury będzie prawdopodobnie wymagało większego zaangażowania kapitału prywatnego. Niezależnie od typowych inwestycyjnych funduszy infrastrukturalnych, istotnym źródłem kapitału służącego do realizacji inwestycji infrastrukturalnych mogą być fundusze emerytalne i środki gromadzone przez firmy ubezpieczeniowe. Szczególnie te pierwsze odgrywają istotną rolę inwestora w krajach pozaeuropejskich (5 z 10 największych inwestorów infrastrukturalnych to kanadyjskie fundusze emerytalne). W przypadku funduszy pochodzących z Europy inwestycje infrastrukturalne stanowią średnio około 3-5 proc. ich aktywów.

Tab. 2. Obecność największych inwestorów infrastrukturalnych w Europie i w Polsce

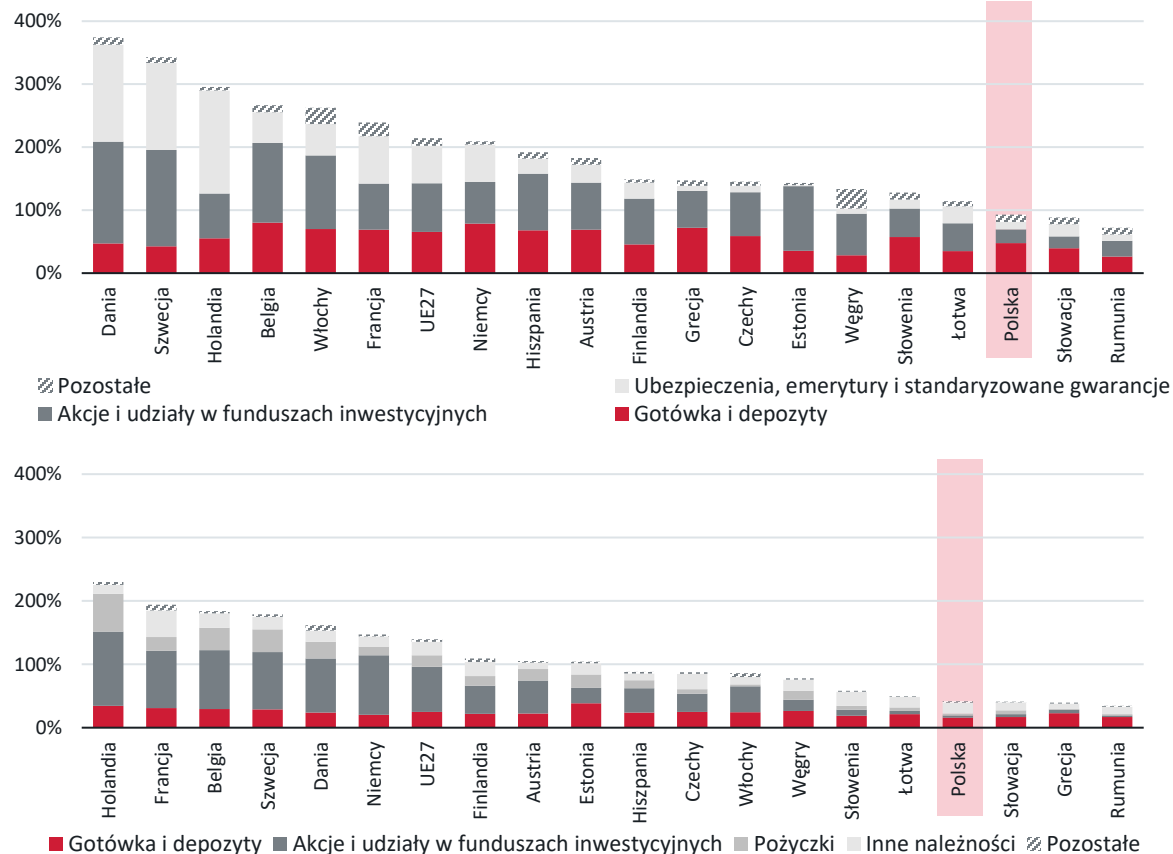
Fundusz inwestycyjny	AUM* w infrastrukturze	Obecność w Europie	Obecność w Polsce
 MACQUARIE	343,5 mld EUR	Duży udział w rynku	1 inwestycja
 Global Infrastructure Partners a part of BlackRock	101,8 mld EUR	Głównie Wielka Brytania i Europa Zachodnia	-
IFM Investors 	73,9 mld EUR	Głównie Wielka Brytania i Europa Zachodnia	2 inwestycje**
 IEQT	67,1 mld EUR	Głównie Wielka Brytania i Europa Zachodnia	-
 KKR	56,5 mld EUR	Duży udział w rynku	-
 Allianz Global Investors	50,9 mld EUR	Duży udział w rynku	-
 ARDIAN	36,1 mld EUR	Duży udział w rynku	-
 ANTIN INFRASTRUCTURE PARTNERS	31,4 mld EUR	Duży udział w rynku	-

* - Assets Under Management; ** - IFM Investors było wstępnie wybranym partnerem przy projekcie CPK jednak nowy rząd zdecydował się na rezygnację ze współpracy. Tworzy to ryzyko niższej skłonności wchodzenia funduszy międzynarodowych do Polski, ze względu na ryzyko polityczne.

Źródło: Opracowanie Deloitte dla BGK

Krajowy sektor prywatny dostarcza stosunkowo niewiele kapitału i preferuje aktywa zapewniające płynność

Rys. 22. Aktywa finansowe gospodarstw domowych (górny panel) i przedsiębiorstw niefinansowych (dolny panel) w podziale na rodzaj (2024 r.) [proc. PKB]



Przedstawiono wartości skonsolidowane.
Źródło: Eurostat

Możliwość finansowania aktywności inwestycyjnej z prywatnych środków poprzez dedykowane fundusze jest silnie powiązana z ilością aktywów finansowych zgromadzonych przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorców, a także ze strukturą tych zasobów. Średnia stopa oszczędności gospodarstw domowych w latach 2023 i 2024 wynosiła w Polsce 6,2 proc. dochodu rozporządzalnego. Stopa oszczędności w Niemczech wynosiła w tym okresie 19,6 proc., w Czechach 20,2 proc., a średnia dla całej UE sięgała 14 proc. Aktywa finansowe zgromadzone przez gospodarstwa domowe w Polsce są niewielkie, jeśli porównać je z innymi państwami Europy – w 2024 r. wynosiły 93 proc. PKB (jedna z najniższych wartości w UE). Średnia dla UE była ponad dwukrotnie wyższa i wynosiła 214,4 proc. PKB. Co więcej, struktura aktywów finansowych gospodarstw domowych sugeruje, że Polacy cenią przede wszystkim instrumenty gwarantujące płynność – ponad 51 proc. ich aktywów finansowych stanowiła gotówka i depozyty bankowe. To niemal najwyższa wartość w UE (średnia dla UE to 30 proc.). Odsetek aktywów finansowych utrzymywanych przez Polaków w postaci akcji i udziałów w funduszach inwestycyjnych jest z kolei

wyjątkowo niski (23 proc. przy średniej dla UE wynoszącej 36 proc.).

Co więcej, tylko 12 proc. aktywów finansowych gospodarstw domowych w Polsce stanowią aktywa powierzone firmom ubezpieczeniowym i funduszom emerytalnym. Również w tym wypadku jest to wartość znajdująca się wyraźnie poniżej średniej dla UE (27 proc.). Aktywa Polaków zgromadzone w II i III filarze systemu emerytalnego na koniec 2024 r. wynosiły niemal 295 mld zł (213 mld zł w OFE, 46,6 mld zł w PPK i PPE oraz 34,9 mld zł w IKE i IKZE). Ze względu na długoterminowy charakter tego typu aktywa mogą być ważnym źródłem kapitału zasilającego rynek kapitałowy (w pewnej mierze zasilają GPW). Ograniczenia regulacyjne i niewielka skala decydują jednak, że potencjał aktywów powierzonych firmom ubezpieczeniowym i funduszom emerytalnym nie przekłada się na widoczny rozwój funduszy Private Equity i Venture Capital w Polsce.

Również w grupie przedsiębiorstw mamy do czynienia ze stosunkowo niewielkim zasobem aktywów finansowych (41 proc. PKB przy 140 proc. dla UE) oraz wysoką skłonnością do utrzymywania aktywów płynnych (38 proc. aktywów finansowych przedsiębiorców to gotówka i depozyty przy 18 proc. dla UE).

Część zasobów, które obecnie trafiają na rynek nieruchomości, mogłaby wspierać inwestycje rozwojowe i innowacyjne

Rezerwa, z jaką Polacy podchodzą do rynku kapitałowego kontrastuje z popularnością rynku nieruchomości. Dane OECD sprzed kilku lat wskazywały, że duża część majątku Polaków była ulokowana

w nieruchomościach. Polska i inne kraje Europy Środkowo-Wschodniej wyraźnie różnią się w tym zakresie od państw takich jak Francja, Niemcy, czy Hiszpania.

Porównawcze opracowania międzynarodowe wskazują, że Polacy kupują przede wszystkim nieruchomości, w których sami mieszkają. Oznacza to, że historycznie i w relacji do innych krajów duży udział nieruchomości w strukturze majątku Polaków jest przede wszystkim wynikiem potrzeby posiadania mieszkania na własność, a nie nadzwyczajnej popularności inwestowania w nieruchomości (OECD, 2022).

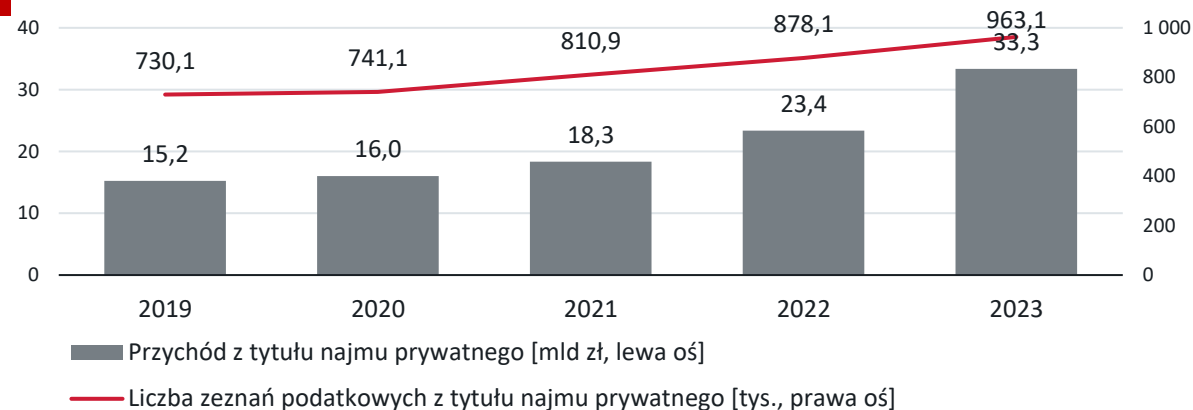
Z danych Ministerstwa Finansów wynika jednak, że sytuacja ta ulega w ostatnim okresie zmianie. O ile za 2019 r. złożono około 730 tys. zeznań podatkowych dotyczących przychodu z najmu nieruchomości, to za 2023 r. złożono już ponad 963 tys. dokumentów tego typu

(wzrost o ponad 30 proc.). Przychody podatników z tytułu najmu wzrosły w tym czasie nawet szybciej – z 15 mld zł w 2019 r. do ponad 33 mld zł w 2023 r. (wzrost o 120 proc.).

Odpowiednie zachęty podatkowe (albo nawet zrównanie podatkowe inwestycji kapitałowych i inwestycji w nieruchomości¹) mogłyby przekierować przynajmniej część zasobów, które Polacy obecnie lokują na rynku nieruchomości do funduszy inwestycyjnych, które w większym stopniu wspierają rozwój technologii i innowacji.

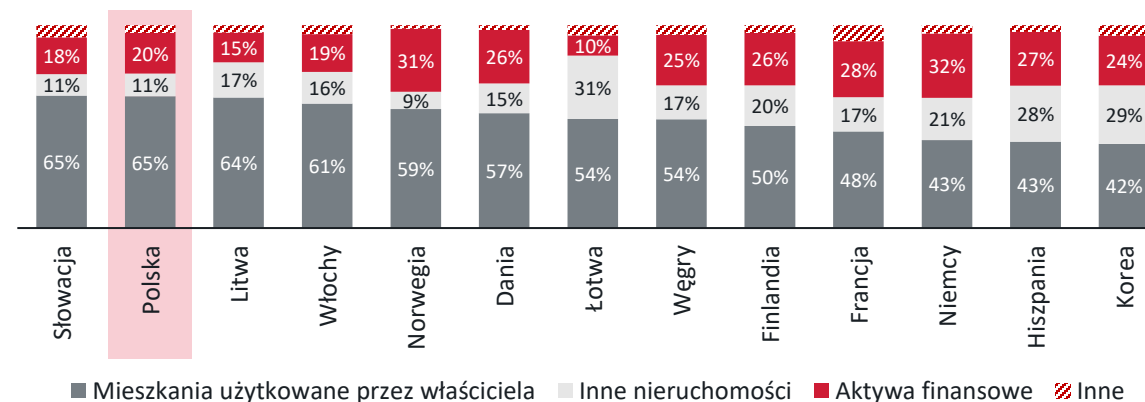
1 – Inwestycje w nieruchomości są zwolnione z podatku, jeśli ze sprzedaży odczeka się 5 lat od nabycia albo gdy przeznaczy się całość środków ze sprzedaży nieruchomości na własne cele mieszkaniowe (tzw. ulga mieszkaniowa).

Rys. 23. Liczba zeznań i przychód z tytułu najmu w Polsce



Źródło: MF

Rys. 24. Struktura aktywów gospodarstw domowych (2019 r. lub ostatni dostępny)



Źródło: OECD (2022)

Na tle innych państw europejskich fundusze VC i PE mają w Polsce ograniczone możliwości finansowania nowych przedsięwzięć

Niewielkie zasoby aktywów finansowych zgromadzone przez sektor prywatny utrudniają rozwój krajowego rynku inwestycji kapitałowych i tym samym ograniczają możliwość finansowania inwestycji podwyższonego ryzyka. Fundusze Venture Capital i Private Equity są szczególnie skuteczne w finansowaniu nowych i innowacyjnych przedsięwzięć. Problem z rozwojem rynku kapitałowego dotyczy całej Europy – w raporcie Draghiego wskazano, że Unia Europejska ma w tym zakresie sporo do nadrobienia w stosunku do Stanów Zjednoczonych.

Rynek VC w Polsce jest jednak niewielki, nawet w porównaniu do Europy. Wartość inwestycji funduszy VC stanowiła w 2024 r. zaledwie 0,01 proc. PKB Polski, podczas gdy dla całej Europy było to 0,077 proc. PKB. Podobnie wygląda pozycja Polski, jeśli wziąć pod uwagę inwestycje dokonywane przez fundusze PE na trzech etapach łącznie (VC, growth, buyout). W 2024 r. wartość inwestycji dokonanych przez fundusze PE wynosiła w Polsce zaledwie 0,154 proc. PKB, a dla całej Europy było to 0,551 proc. PKB (Invest Europe, 2025). Według szacunków Deloitte dla BGK luka kapitałowa dzieląca Polskę i Francję w zakresie inwestycji VC wynosiła w 2024 r. 0,5-2,2 mld zł, a luka między Polską i Wielką Brytanią wynosiła 4,2-5,9 mld zł. Do Stanów Zjednoczonych brakowało 17,4-19,1 mld zł, a do Izraela nawet 44,5-46,2 mld zł¹. Jeżeli te szacunki rozciągniemy na całą działalność funduszy PE, to luka pomiędzy Polską i Europą sięgnie około 14,5 mld zł brakujących inwestycji rocznie.

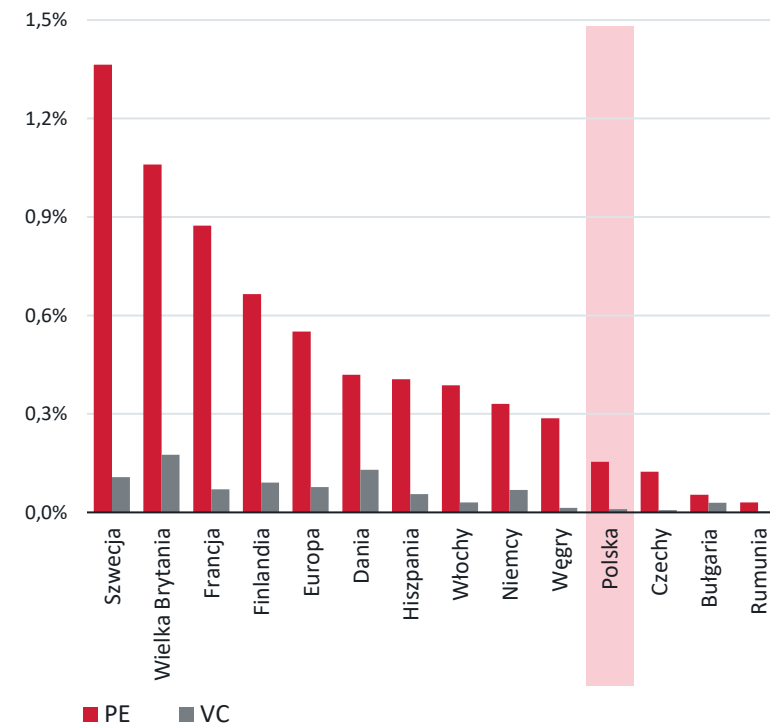
Dane PFR potwierdzają, że w 2024 r. krajowe środki prywatne odpowiadały jedynie za 21 proc. wartości transakcji na polskim rynku inwestycji kapitałowych. Za 49 proc. wartości był odpowiedzialny prywatny kapitał zagraniczny. Pozostała część transakcji została sfinansowana ze środków PFR Ventures

(18 proc.), należącego do BGK funduszu Vinci (9 proc.), NCBR (2 proc.) oraz przez spółki Skarbu Państwa (1,3 proc.). Dane sugerują, że aktywa zgromadzone w ramach II i III filara systemu emerytalnego (OFE, PPK, PPE, IKE i IKZE) nie są w Polsce wykorzystywane do finansowania inwestycji funduszy PE. Tymczasem, w Europie Zachodniej około 3,6 proc. nowych składek tego typu instytucji trafia na rynek inwestycji kapitałowych. Nawet gdyby 3,6 proc. z 16,9 mld zł łącznych składek wpłacanych przez Polaków rocznie do II i III filara systemu emerytalnego przekierować na rynek inwestycji kapitałowych, pokryłoby to jedynie 4,2 proc. luki dzielącej polski rynek PE od średniej europejskiej.

Co ciekawe, z dostępnych danych wynika, że stosunkowo duża część środków, będących w dyspozycji funduszy funkcjonujących w Polsce, jest przeznaczana na wsparcie przedsięwzięć znajdujących się we wczesnej fazie realizacji. Odsetek środków przeznaczonych w 2024 r. na fazę załączkową wynosił w Polsce 13 proc., podczas gdy dla całej UE było to 3 proc.³. Stanowi to pewne ograniczenie dla już funkcjonujących przedsiębiorstw o ugruntowanej pozycji i sprawdzonym modelu biznesowym. Fundusz Vinci próbuje niwelować tę dysproporcję – zgodnie ze strategią na lata 2026-2030 fundusz planuje wykorzystać dużą część z 1,1 mld zł kapitału, którym został zasilony przez BGK, do wspierania firm we wzrostowej fazie rozwoju.

W projekcie Strategii Rozwoju Polski do 2035 r. podkreśla się rolę, jaką w rozwiniętych i nowoczesnych gospodarkach pełnią fundusze VC. W dokumencie postawiono cel zwiększenia udziału inwestycji VC w PKB do poziomu co najmniej 0,2 proc. PKB w 2030 r. i co najmniej 0,3 proc. PKB w 2035 r.

Rys. 25. Inwestycje funduszy Private Equity i Venture Capital w 2024 r. [proc. PKB]



Źródło: Invest Europe

1 – Oszacowania pochodzą z niepublicznego opracowania Deloitte dla BGK. Dolne wartości podanych przedziałów zostały wyznaczone w oparciu o dane PFR, a górne o dane OECD. Dane dla Izraela pochodzą z 2023 r.

2 – Dane dla Europejskiego Obszaru Walutowego pochodzą z PFR. Dostęp 18 listopada 2025 r.: pfr.pl.

3 – Dane z niepublicznego raportu Deloitte dla BGK.

Kredyt ma mały udział w finansowaniu działalności przedsiębiorstw w Polsce i nie jest dostosowany do finansowania innowacji

Przedsiębiorstwa w Polsce finansują swoje inwestycje przede wszystkim z kapitału własnego – z badania PIE wynika, że z tego źródła korzysta 96 proc. przedsiębiorstw realizujących inwestycje. Wydaje się, że wobec niewielkiego zasobu kapitału własnego finansowanie zewnętrzne powinno mieć kluczowe znaczenie. Z danych PIE wynika jednak, że z kredytu i pożyczek korzysta tylko 38 proc. inwestujących firm. Kredyt udzielany nigdy nie był w Polsce popularną formą finansowania działalności. W 2015 r. relacja kredytu sektora przedsiębiorstw niefinansowych do PKB wynosiła w Polsce 38,5 proc. przy średniej dla UE sięgającej 71,3 proc. Od tego czasu relacja kredytu do PKB jeszcze się obniżyła i w 2024 r. wynosiła w Polsce zaledwie 29,3 proc., a w UE 60,8 proc. Spośród państw UE poziomy niższe niż Polska odnotowała tylko Rumunia i Litwa – odpowiednio 27,4 proc. oraz 28 proc.

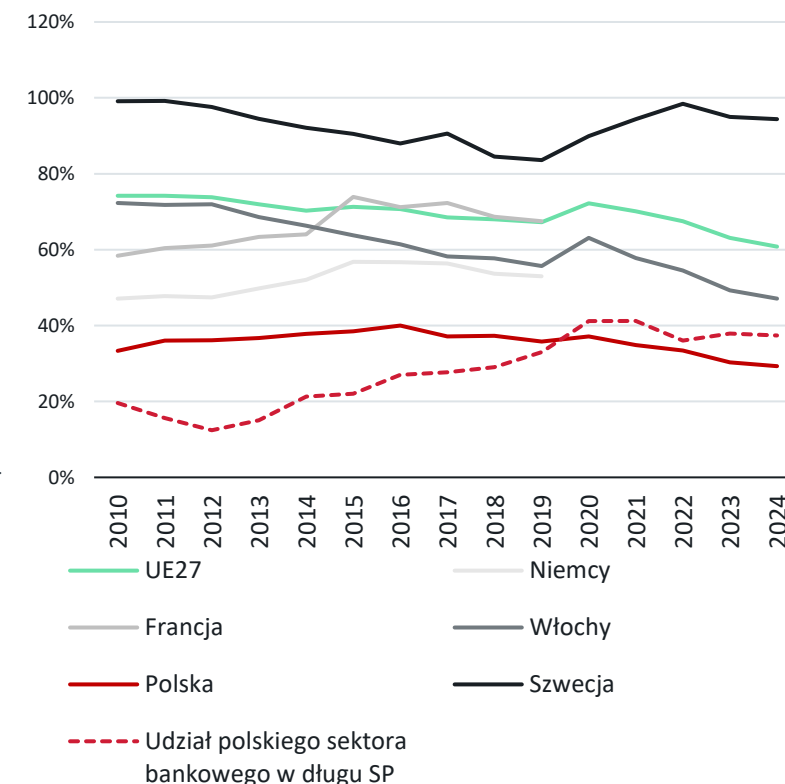
Ograniczona skłonność polskich przedsiębiorców do korzystania z kredytu bankowego jest dodatkowo wzmacniana przez brak bodźców, które mogłyby skłaniać banki do aktywnego promowania akcji kredytowej. Polski sektor bankowy jest silnie zaangażowany na rynku długu sektora *general government*. Na koniec 2015 r. polskie banki posiadały około 22 proc. obligacji Skarbu Państwa, ale do 2024 r. udział ten wzrósł do 37,4 proc. Choć wzrost zaangażowania sektora bankowego w finansowanie długu Skarbu Państwa rozpoczął się wcześniej, trend został dodatkowo wzmocniony na początku 2016 r. przez wprowadzenie tzw. podatku od niektórych instytucji finansowych. To rozwiązanie instytucjonalne promuje utrzymywanie papierów dłużnych sektora publicznego wobec innych aktywów, np. kredytów udzielonych przedsiębiorstwom.

Po drugie, porównanie wielkości sektorów bankowych w krajach europejskich wypada na niekorzyść Polski – relacja kapitału własnego sektora bankowego do PKB wynosi w Polsce 7 proc., podczas gdy w Niemczech jest to 14 proc., w Hiszpanii 17 proc., a w Finlandii 19 proc. Nawet pomijając fakt, że polscy przedsiębiorcy niechętnie sięgają po finansowanie bankowe, polski sektor bankowy jest prawdopodobnie zbyt mały, żeby sfinansować inwestycje oceniane jako niezbędne do zmiany modelu rozwojowego Polski (Rychlik et al., 2025).

Dodatkowo, uwarunkowania regulacyjne sektora bankowego ograniczają jego możliwości finansowania inwestycji infrastrukturalnych oraz inwestycji wysokiego ryzyka.

Te ograniczenia są w pewnym zakresie mitygowane przez krajowe i międzynarodowe instytucje rozwoju. To unikalne podmioty funkcjonujące w sektorze finansowym, które mają do odegrania istotną rolę w finansowaniu dalszego rozwoju gospodarczego Polski. Poza zaangażowaniem własnych środków, instytucje te mają zdolność mobilizowania kapitału prywatnego – włączając się w finansowanie różnych inwestycji ograniczają ryzyko inwestorów prywatnych, którzy również decydują się je współfinansować. Instytucje rozwoju mogą też podejmować działania w segmentach, które nie są atrakcyjne dla prywatnych inwestorów. Jest to szczególnie istotne dla zdolności polskiej gospodarki do mobilizowania środków niezbędnych do finansowania działań strategicznych, przełomowych i innowacyjnych.

Rys. 26. Relacja kredytów w zobowiązaniach przedsiębiorstw niefinansowych w wybranych krajach i aktywność krajowego sektora bankowego w długu SP w Polsce [proc. PKB]



Zaprezentowane wartości obejmują zarówno kredyty i pożyczki udzielone przez banki, jak i te udzielone przez inne podmioty gospodarcze.

Źródło: Eurostat, NBP

Realizacja niezbędnych inwestycji będzie wymagała ograniczenia konsumpcji w gospodarce

Poszczególne źródła kapitału mają swoje ograniczenia i wady. Krajowe aktywa zgromadzone przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorców są niewielkie i tylko częściowo da się je obecnie zaangażować do finansowania inwestycji. Wykorzystanie środków publicznych wymaga albo zwiększenia zadłużenia powyżej poziomów, do których przyzwyczailiśmy się przez ostatnie dekady albo podniesienia podatków, co jest zawsze trudne politycznie.

Kapitał zgromadzony w bankach powinien być w większym stopniu zaangażowany do generowania akcji kredytowej, ale ze względu na ograniczenia regulacyjne, trudno wykorzystać go do finansowania nowatorskich pomysłów polskich przedsiębiorców. BGK i inne instytucje rozwoju są z kolei zbyt małe, aby wypełnić całość luk kapitałowych występujących na polskim rynku.

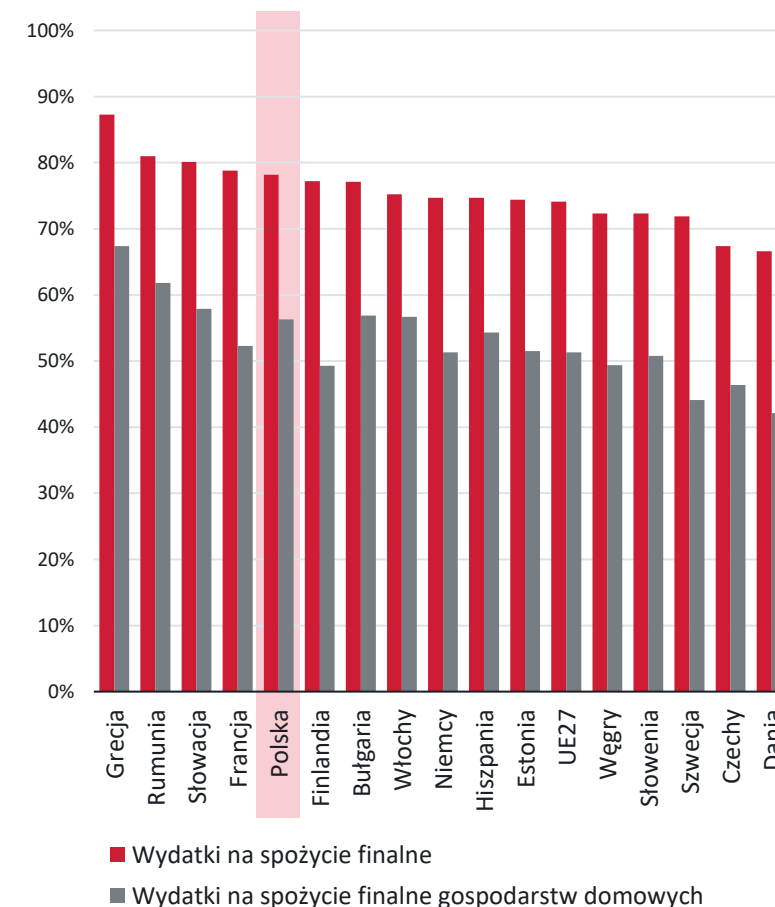
Biorąc pod uwagę powyższe obserwacje, można stwierdzić, że najważniejszym ograniczeniem makroekonomicznym dla zwiększania poziomu inwestycji w Polsce jest niski poziom oszczędności w gospodarce. Podstawowa tożsamość bilansu płatniczego pokazuje, że inwestycje nieznajdujące pokrycia w oszczędnościach automatycznie generują deficyt rachunku bieżącego bilansu płatniczego. Niewystarczające oszczędności krajowe są uzupełniane kapitałem zagranicznym. Utrzymujący się wysoki deficyt na rachunku bieżącym jest jednak istotnym przejawem niebezpiecznej nierównowagi makroekonomicznej. W sytuacjach niestabilności gospodarczych, których prawdopodobieństwo jest obecnie podwyższone ze względu na

trwające napięcia geopolityczne, taki stan rzeczy może rodzić ryzyko nagłego wycofywania kapitału z Polski, zagrażać wypłacalności podmiotów krajowych i prowadzić do niestabilności kursu walutowego. O ile zdolność do przyciągania kapitału zagranicznego pozostanie istotnym uwarunkowaniem potencjału rozwojowego Polski, same inwestycje zagraniczne nie rozwiążą problemu niedostatecznych inwestycji. Konieczne jest zwiększenie krajowych zasobów kapitału.

Zwiększenie relacji oszczędności do PKB w gospodarce jest tożsame ze zmniejszeniem poziomu konsumpcji. Udział wydatków konsumpcyjnych w PKB w 2024 r. wynosił w Polsce 78,2 proc., przy średniej 74,1 proc. dla całej UE¹. Ograniczenie konsumpcji można osiągnąć na wiele sposobów – poprzez wzrost podatków, podniesienie stóp procentowych albo ograniczenie świadczeń socjalnych. Również wzrost popularności kapitałowych programów emerytalnych jest pewnym rozwiązaniem. Każde z tych działań może jednak budzić społeczny opór i w związku z tym mogą być one trudne do realizacji w praktyce.

Dodatkowym wyzwaniem dla stabilności bilansu płatniczego jest wysoka importochłonność inwestycji związanych z bezpieczeństwem oraz strategicznych projektów infrastrukturalnych. W tym kontekście należy zabiegać o jak najwyższy udział komponentów krajowych (local content) w tego typu inwestycjach.

Rys. 27 Wydatki na spożycie finalne w 2024 r. [proc. PKB]



Źródło: Eurostat

1 – Dane Eurostat. Dostęp 22 października 2025 r.: ec.europa.eu.

- Alesina, A., Favero, C., Giavazzi, F. (2019). *Austerity: When It Works and When It Doesn't*. Princeton University Press.
- Bartak, J., Jabłoński, Ł., Obłąkowska, K. (2025). *Fiscal policy preferences: Evidence from conjoint experiments in Poland*. European Journal of Political Economy, 87.
- Baszczak, Ł., Klucznik, M., Leszczyński, P., Trojanowska, M., Wincewicz, A., Zyzik, R. (2021). *Skłonność do podejmowania ryzyka jako czynnik rozwoju polskich przedsiębiorstw?* Polski Instytut Ekonomiczny.
- Cieślik, J. van Stel, A., van der Zwan, P. (2025). Entrepreneurial quality in emerging economies: does communist legacy matter? *Entrepreneurship & Regional Development*, 37(9-10), 1385-1415.
- EIB. (2024a). *EIB Investment Survey 2024. European Union Overview*. [Link](#).
- EIB. (2024b). *Investment Report 2023/2024: Transforming for competitiveness*.
- GUS. (2025). *Sytuacja społeczno-gospodarcza kraju w lipcu 2025 r.*
- Heimberger, P. (2023). *Do higher public debt levels reduce economic growth?* Journal of Economic Surveys, 37, 1061-1089.
- Iacovone, L., Izvorski, I. V., Kostopoulos, M., Lokshin, M. M., Record, R., Torre, I., Doczi, S. (2025). *Greater Heights. Growing to High Income in Europe and Central Asia*. World Bank Group.
- IMF. (2025). *Republic of Poland: 2024 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Poland*. IMF Staff Country Reports, 25/6.
- Invest Europe. (2025). *Investing in Europe: Private Equity Activity 2024. Statistics on Fundraising, Investments, & Disinvestments*.
- Jach, Ł., Kupc, M., Wyroba, K. (2024). *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce i polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2023 roku* (A. Hałka, red.). Departament Statystyki NBP.
- Juhász, R., Lane, N. (2024). The Political Economy of Industrial Policy. *Journal of Economic Perspectives*, 38(4), 27-54.
- Jurkiewicz, I., Hajto, M., Legutko-Kobus, P., Sobol, A., Bojanowicz-Bablok, A., Dawid, M., Kornatowska, B., Kuśmierz, A., Skotak, K., Stelmaszewska, N., Stokowski, M., Sykała, Ł. (2024). *Biała Księga wyzwań rozwojowych dla Polski do 2050 roku. Monografia*. Instytut Rozwoju Miast i Regionów.
- Klucznik, M., Kopiński, D., Michalski, B., Sierocińska, K., Sojka, A., Wąsiński, M. (2024). *Ścieżki rozwoju. Jak państwa podnosiły poziom zaawansowania technologicznego?* Polski Instytut Ekonomiczny. [Link](#)
- Kłosiewicz-Górecka, U., Rozbicka, I., Szymańska, A., Wincewicz-Price, A., Zybertowicz, K. (2025). *Aktywność inwestycyjna polskich firm – skala i bariery*. Polski Instytut Ekonomiczny. [Link](#)
- Kopiński, D., Lubasiński, J., Michalski, B., Pilszyk, M., Święcicki, I., Wąsiński, M. (2024). *Wielkie rozszerzenie. 20 lat członkostwa Europy Środkowej w UE*. Polski Instytut Ekonomiczny. [Link](#)
- Lis, P., Mazurkiewicz, J. (2018). Konkurencyjność polskiego przemysłu na tle wybranych państw Europy. *Studia BAS*, 3(55), 133-153.
- Morawski, I., Chrostowski, G. (2025). *Nowy model rozwoju Polski. Dlaczego gospodarka traci potencjał wzrostowy i jak utrzymać jej konkurencyjność*. Fundacja Przyjazny Kraj i Spotdata.
- Mrówczyński, K., Bartkiewicz, P., Kowalski, P., Mrozowski, W., Pytlarczyk, E. (2025). *Czas Polski. Jak się wzbogaciła i zmienia w silną gospodarkę opartą na wiedzy*. Bank Pekao.
- NBP. (2025). *Szybki monitoring NBP, lipiec 2025*.
- Nölke, A., Vliegenthart, A. (2009). Enlarging the Varieties of Capitalism: The Emergence of Dependent Market Economies in East Central Europe. *World Politics*, 61(4), 670-702.
- OECD. (2022). Housing Taxation in OECD Countries. *OECD Tax Policy Studies*, 29.
- Piątkowski, M. (2023). *Złoty wiek. Jak Polska została liderem europejskiego wzrostu i jaka czeka nas przyszłość*. Prześwity.
- Piątkowski, M. (2024). *Najlepsze 35 lat w historii polskiej gospodarki: źródła sukcesu oraz wyzwania i szanse na przyszłość*. Money.pl Insights.
- Poelhekke, S., Wache, B. (2023). The Impact of Venture Capital on Economic Growth. *Tinbergen Institute Discussion Paper*, TI 2023-050/VIII.
- Zurstrassen, D. (2025). Learning From the Past? EU Industrial Policy Challenges. *Governance*, 38(4).



Załącznik A: Metodyka i źródła

Badanie ankietowe przedsiębiorców

Rozdział 2. raportu został przygotowany w oparciu o wyniki badania ankietowego zrealizowanego w grudniu 2024 r. na zlecenie Polskiego Instytutu Ekonomicznego. Badanie zrealizowano na próbie 1000 przedsiębiorstw, z wykorzystaniem techniki CATI.

Konstrukcja modelu z wykorzystaniem wielomianowej regresji logistycznej

W rozdziale 2. raportu wykorzystano wielomianowy model logitowy w celu wyłonienia czynników zwiększających i zmniejszających szanse firm na ograniczenie lub rezygnację z inwestycji. Zmienną zależną w modelu był poziom inwestycji (wyróżniono pięć poziomów). Testowane zmienne niezależne obejmowały zmienne dotyczące podstawowej charakterystyki przedsiębiorstwa (wielkość, wiek, zysk netto), samooceny sytuacji finansowej, znaczenia barier działalności i inwestycji, motywów podejmowania inwestycji oraz zmian czynników zewnętrznych wpływających na funkcjonowanie firmy.

Poziomy zmiennej zależnej:

- 0 – Wzrost inwestycji (wartość referencyjna)
- 1 – Utrzymanie inwestycji
- 2 – Spadek inwestycji
- 3 – Brak inwestycji ze względu na brak zasobów finansowych
- 4 – Brak inwestycji ze względu na brak potrzeby inwestowania

Tab. 3. Struktura próby badania PIE

Wielkość firmy	Udział w próbie
Mikro	40%
Małe	30%
Średnie	20%
Duże	10%
Branża	
Handel	15%
Budownictwo	12%
Przetwórstwo przemysłowe	10%
Transport i gospodarka magazynowa	10%
Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi	10%
Informacja i komunikacja	8%
Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	8%
Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	6%
Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	6%
Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca	5%
Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją	5%
Pozostała działalność usługowa	5%

Wykorzystanie innych raportów i badań

Jednym ze źródeł wykorzystanych w raporcie jest niepubliczny raport przygotowany w 2025 r. przez firmę Deloitte na zlecenie BGK. Celem raportu było zidentyfikowanie rozmiarów luki kapitałowej istniejącej w Polsce w obszarze inwestycji infrastrukturalnych oraz w zakresie finansowania innowacji.



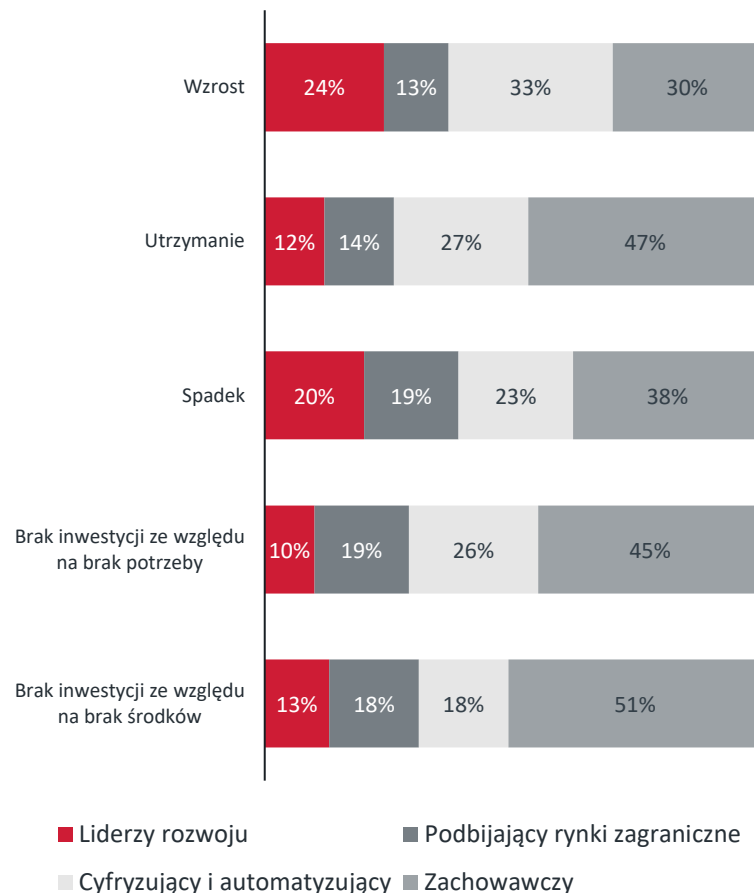


B

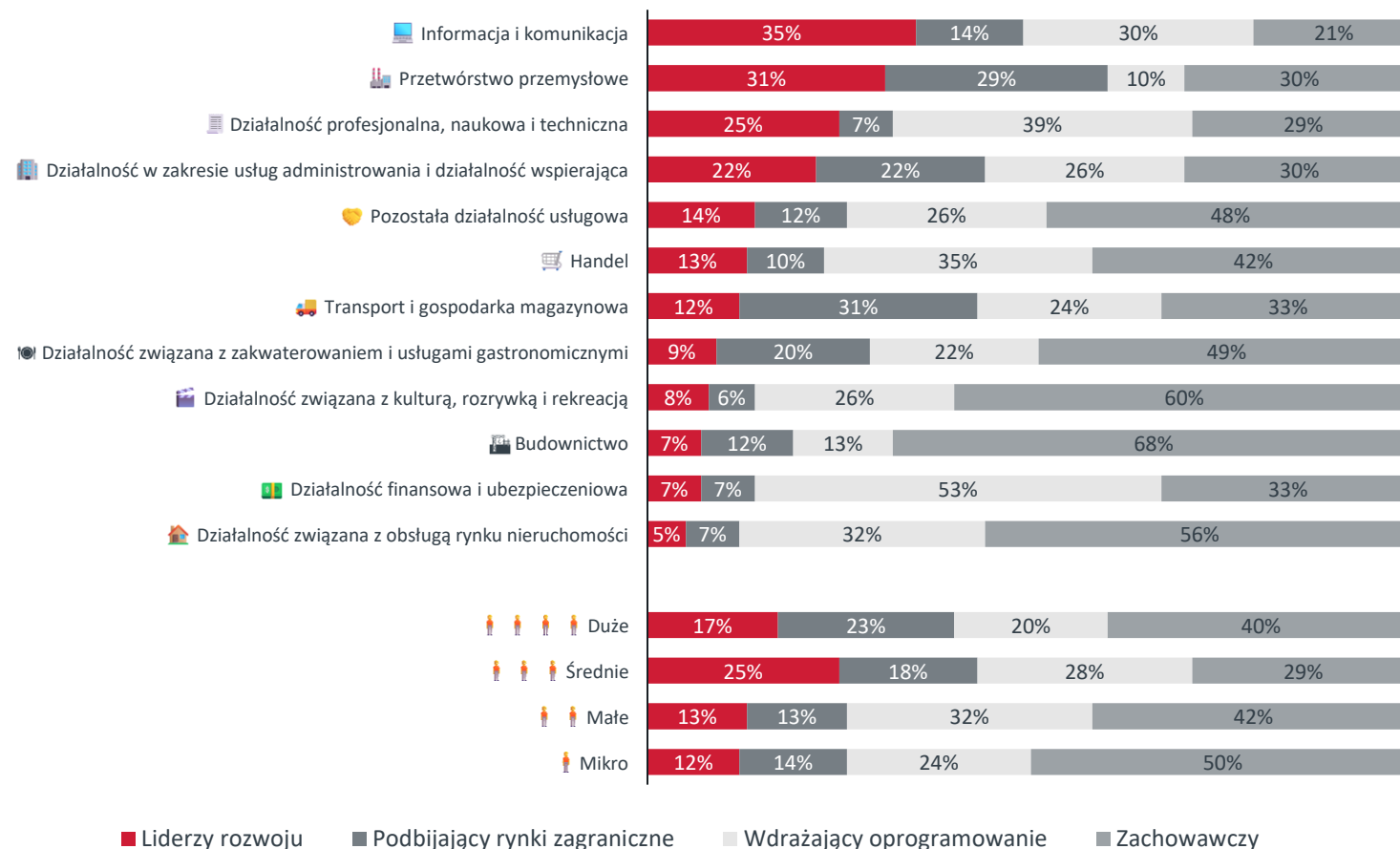
Załącznik B: Pogłębiona analiza inwestycji polskich przedsiębiorców

Załącznik B: Dodatkowe analizy (1/2)

Rys. 28. Aktywność inwestycyjna firm w grupach firm



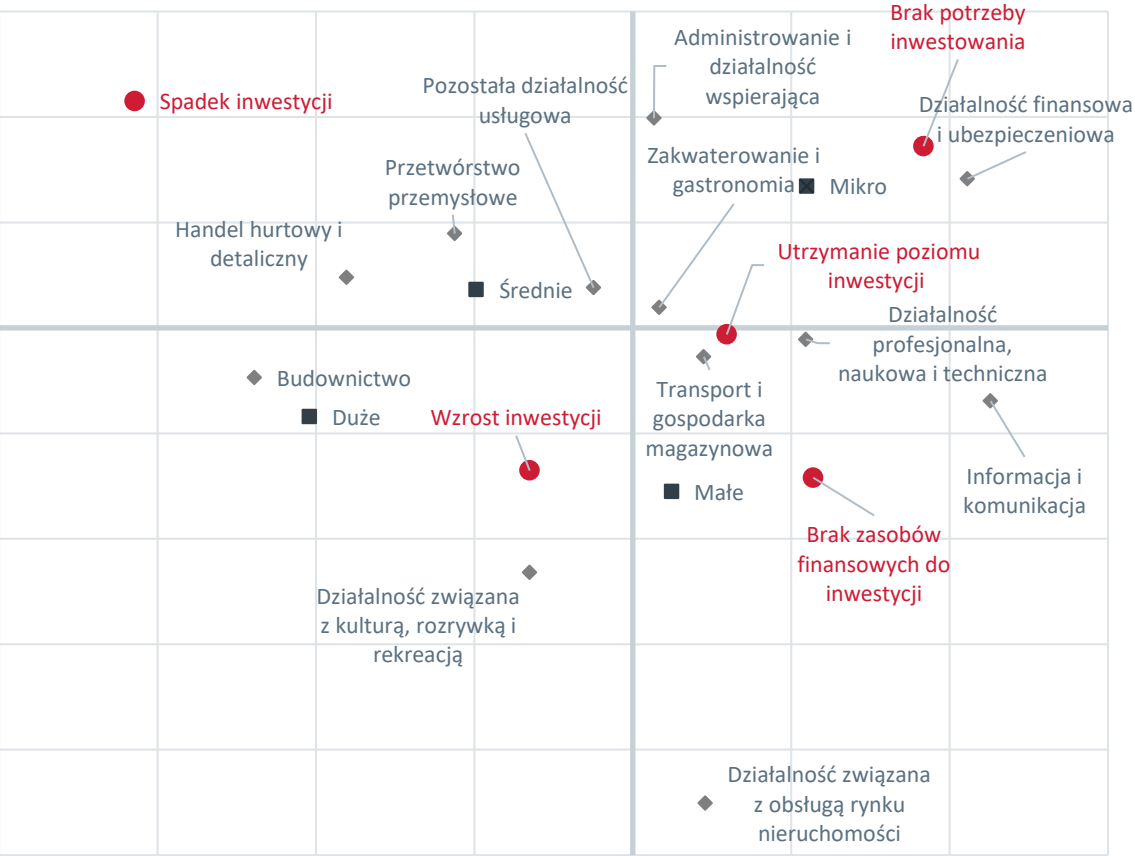
Rys. 29. Udział segmentów rozwojowych wśród firm różnej wielkości i branży



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

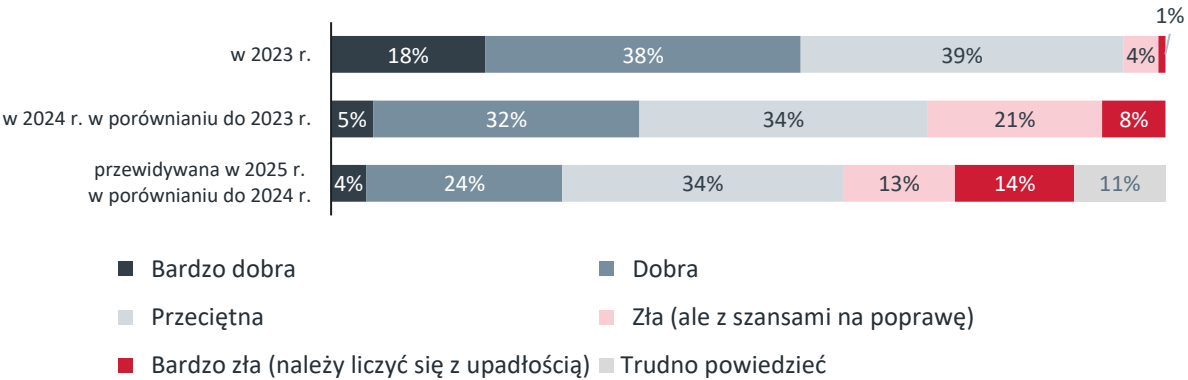
Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Rys. 30. Aktywność inwestycyjna firm rozwojowych a wielkość i branża – mapa korespondencji



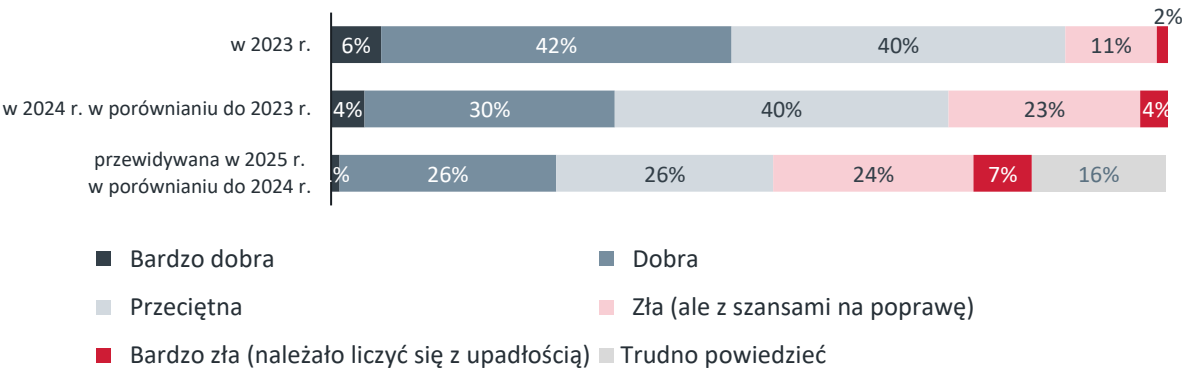
Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Rys. 31. Sytuacja finansowa firm, które odnotowały spadek inwestycji [n=119]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Rys. 32. Sytuacja finansowa firm nieinwestujących ze względu na brak środków [n=108]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań PIE

Autorzy raportu:

Paweł Umiński

Ekspert ds. Analiz Programowych
i Strategicznych (BGK)
pawel.uminski@bgk.pl

Oliwia Samolyk

Menedżerka ds. Analiz Programowych
i Strategicznych (BGK)
oliwia.samolyk@bgk.pl

Adam Piłat

Dyrektor Biura Analiz
Programowych i Ewaluacji (BGK)
adam.pilat@bgk.pl

Mateusz Walewski

Dyrektor Departamentu
Badań i Analiz (BGK)
mateusz.walewski@bgk.pl

Katarzyna Dębkowska

Starszy Kierownik, Koordynator
Procesu Badawczego (PIE)
katarzyna.debkowska@pie.net.pl

Agnieszka Wincewicz-Price

Kierownik Zespołu Ekonomii
Behawioralnej (PIE)
agnieszka.wincewicz-price@pie.net.pl

Magdalena Lesiak

Starsza Analityczka w Zespole
Gospodarki Cyfrowej (PIE)
magdalena.lesiak@pie.net.pl

Anna Szymańska

p.o. Kierowniczka Zespołu
Wsparcia Badań (PIE)
anna.szymanska@pie.net.pl

Iga Rozbicka

Analityczka w Zespole
Ekonomii Behawioralnej (PIE)
iga.rozbicka@pie.net.pl

Konsultacja merytoryczna rozdziału 3: Maciej Sobolewski, Dyrektor PIE

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) stanowi utwór i jest prawnie chroniona zgodnie z ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszej Publikacji, w całości lub w części, lub wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Banku, jest zabronione.

Publikacja zawiera wyłącznie informacje ogólne, w związku z tym nie stanowi ona świadczenia przez Bank Gospodarstwa Krajowego jakichkolwiek usług, w szczególności rekomendacji, analizy biznesowej, finansowej, porady inwestycyjnej, podatkowej, prawnej, lub innego typu. Publikacja nie stanowi również oferty w rozumieniu kodeksu cywilnego.

Niniejsza Publikacja wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na moment jej sporządzenia. Publikacja została sporządzona na podstawie informacji dostępnych publicznie w momencie jej sporządzenia, danych posiadanych przez Bank lub pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Banku aktualnych na moment jej sporządzenia i nie będzie podlegać aktualizacji. Bank nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje, w tym decyzje inwestycyjne, czy działania podjęte na podstawie niniejszej Publikacji ani za jakiegokolwiek szkody poniesione przez jakąkolwiek osobę w wyniku takich decyzji czy działań.