

*Małgorzata Zaleska*<sup>1</sup>

*Renata Karkowska*<sup>2</sup>

*Paweł Niedziółka*<sup>3</sup>

## Uwarunkowania zaangażowania banków komercyjnych w finansowanie polityki obronnej w Polsce: aspekt regulacyjny, zrównoważonego rozwoju i finansowy

---

### Abstrakt

Odpowiedzią na eskalację ryzyka geopolitycznego oraz rosnące zagrożenie ze strony Federacji Rosyjskiej jest znaczące zwiększenie wydatków na bezpieczeństwo i obronność. Powstaje jednocześnie pytanie o wpływ tych inwestycji na polską gospodarkę oraz finanse publiczne. Do rozwiązań zmniejszających obciążenia budżetu wydatkami zbrojeniowymi zaliczyć można zaangażowanie banków komercyjnych w proces finansowania. Dlatego celem niniejszego artykułu jest odpowiedź na pytanie, na ile sektor banków komercyjnych w Polsce mógłby stać się częściowym substytutem państwa w zakresie finansowania wydatków na bezpieczeństwo i obronność. W artykule zaakcentowano potrzebę zbudowania modelu finansowania sektora obronnego, który charakteryzuje się kreowaniem

---

<sup>1</sup> Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, e-mail: mzaleska@sgh.waw.pl, <https://orcid.org/0000-0003-3963-7298>

<sup>2</sup> Uniwersytet Warszawski, e-mail: rkarkowska@wz.uw.edu.pl, <https://orcid.org/0000-0002-6335-2973>

<sup>3</sup> Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, e-mail: pniedz@sgh.waw.pl, <https://orcid.org/0000-0002-1659-7310>

efektu mnożnikowego oraz stymulowaniem wzrostu gospodarczego przy jednoczesnym zachowaniu kontroli nad deficytem i zadłużeniem sektora instytucji rządowych i samorządowych w kontekście zbliżania się do wartości określonych w kryteriach z Maastricht, a także stabilności finansowej. Analizie poddano kluczowe uwarunkowania włączenia się sektora bankowego w finansowanie polityki obronnej.

**Słowa kluczowe:** polityka obronna, banki komercyjne, finansowanie, ESG, ryzyko geopolityczne

**Kody klasyfikacji JEL:** F51, F52, G21, H56

---

---

## **Conditions for Commercial Banks to Participate in Financing Defence Policy in Poland: Regulatory, Sustainability and Financial Context**

---

### **Abstract**

The response to the escalation of geopolitical risk and the growing threat from the Russian Federation is a significant increase in spending on security and defence. At the same time, questions arise about the impact of these investments on the Polish economy and public finances. One of the solutions to reduce the burden of military spending on the budget is to involve commercial banks in the financing process. Therefore, the aim of this article is to answer the question of to what extent the commercial banking sector in Poland could become a partial substitute for the state in financing security and defence spending. The article emphasises the need to develop a model for financing the defence sector that creates a multiplier effect and stimulates economic growth while maintaining control over the deficit and debt of the general government sector in the context of approaching the values enshrined in the Maastricht criteria, as well as financial stability. The analysis includes key conditions for the banking sector's involvement in defence policy financing.

**Keywords:** defence policy, commercial banks, financing, ESG, geopolitical risk

**JEL Classification Codes:** F51, F52, G21, H56

---

## **Wprowadzenie**

Agresja Federacji Rosyjskiej w Ukrainie oraz jej neoimperialne plany, a także jej negatywna postawa wobec NATO, stanowią imperatyw dla państw europejskich do zwiększenia potencjału obronnego. W liberalnych demokracjach, dbających o zrów-

noważony rozwój, stabilność finansową oraz dyscyplinę finansów, publiczne określenie kwoty, która w danym roku ma być wydatkowana na bezpieczeństwo i obronność w odniesieniu do PKB, nie jest końcem dyskusji. Dylematy ogniskują się wokół co najmniej dwóch kwestii:

- wydatków w kontekście możliwości kreowania efektu mnożnikowego i zbudowania w założonym okresie wymaganego potencjału obronnego,
- źródeł finansowania wydatków na bezpieczeństwo i obronność w związku z potrzebą utrzymania (lub jedynie okresowego naruszenia) kryteriów z Maastricht.

Polityka obronna stanowi integralną część polityki publicznej, kształtując zarówno w krótkim, jak i długim okresie warunki życia społecznego oraz gospodarczego. Jej skuteczność zależy od efektywności i skali ponoszonych wydatków, a wielkość wydatków jest z kolei funkcją dostępności źródeł ich finansowania. Zważywszy na powyższe, celem niniejszego artykułu jest odpowiedź na pytanie, na ile sektor banków komercyjnych w Polsce mógłby stać się częściowym substytutem państwa w zakresie finansowania wydatków na bezpieczeństwo i obronność.

W niniejszym artykule analizie poddano uwarunkowania wzrostu zaangażowania banków komercyjnych działających w Polsce w finansowanie sektora obronnego, biorąc pod uwagę następujące perspektywy:

- zgodności tego rodzaju aktywności z zasadami zrównoważonego rozwoju i wartościami ESG (*environment-social-governance*),
- wsparcia ze strony państwa, instytucji nadzorczych i międzynarodowych instytucji finansowych – w szczególności Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI).

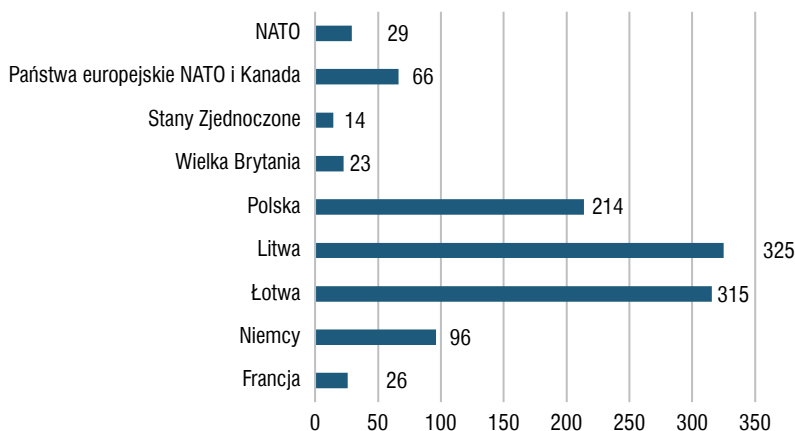
Na podsumowanie rozważań zawartych w artykule składają się rekomendacje, których realizacja powinna przyczynić się do wzrostu zaangażowania polskiego sektora bankowego w finansowanie sektora obronnego.

## Determinanty wzrostu nakładów finansowych na obronność

W ostatnich latach w państwach NATO istotnie wzrosły wydatki na obronność. Dotyczy to szczególnie państw Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW).

Informacji przedstawionych na rysunku 1 nie można interpretować w oderwaniu od poziomu wydatków w roku bazowym (2014) oraz liczby mieszkańców i PKB (por. rysunek 2).

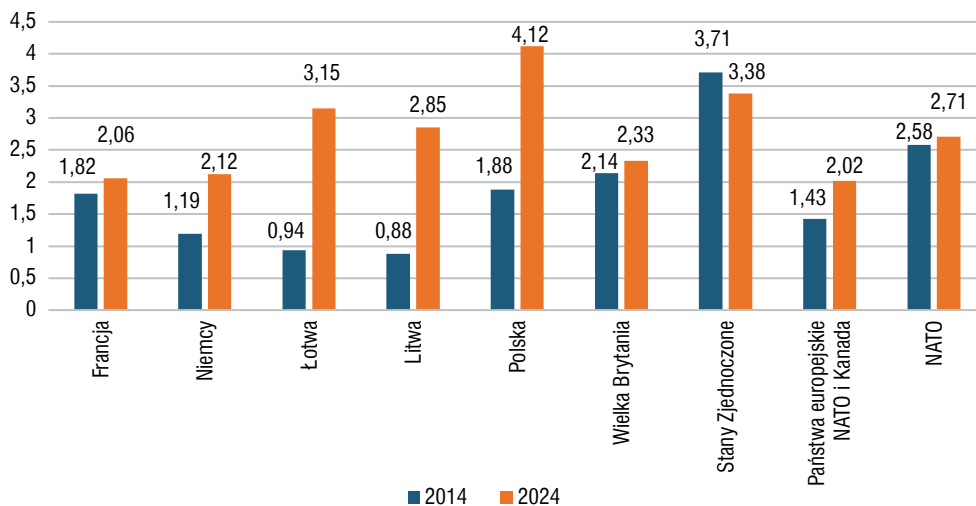
**Rysunek 1. Dynamika wydatków na obronność w wybranych państwach NATO – 2024 versus 2014 r. (%)**



Uwagi: wydatki w cenach i przeliczone w oparciu o kursy walutowe z 2015 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie NATO (2024).

**Rysunek 2. Wydatki na obronność w wybranych państwach NATO w 2014 oraz 2024 r. (% PKB)**



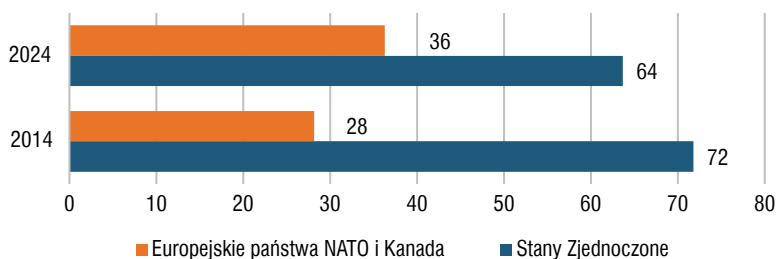
Źródło: opracowanie własne na podstawie NATO (2024).

Wprawdzie nominalnie wydatki Stanów Zjednoczonych istotnie wzrosły, ale w 2024 r. wskaźnik tradycyjnie przekraczający uzgodnione minimum (2%) obniżył się w stosunku do 2014 r. Można zatem skonkludować, że wzrost zaangażowania państw EŚW przyczynił się do tego, że udział wydatków na obronność w PKB wszyst-

kich państw NATO zwiększył się w ostatniej dekadzie o 13 punktów bazowych. Stany Zjednoczone biorą na siebie główny ciężar finansowy wspólnej ochrony (por. rysunek 3). Daje się jednak zauważyć stopniowy spadek udziału tego państwa, co wynika zasadniczo z trzech powodów:

- presji ze strony Stanów Zjednoczonych, aby sojusznicy wypełniali swoje zobowiązania,
- dynamicznego i istotnie ponad wymagane minimum wzrostu wydatków w państwach odczuwających zagrożenie rosyjskie,
- przystąpienia do sojuszu Finlandii, Szwecji oraz Czarnogóry po 2014 r.

**Rysunek 3. Udział Stanów Zjednoczonych w łącznych wydatkach państw NATO na obronność w 2014 oraz 2024 r. (%)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie NATO (2024).

Pod wpływem presji ze strony amerykańskiej, podczas szczytu w Hadze w dniach 25–26 czerwca 2025 r. przywódcy sojuszu podjęli zobowiązanie do inwestowania w perspektywie 2035 r. 5% PKB w obronność, w tym kierowania 3,5% PKB na wydatki *stricte* wojskowe oraz 1,5% na inwestycje związane z obronnością i bezpieczeństwem (Szymański, 2025). W 2025 r. wydatki na obronność Polski to nieomal 187 mld PLN, czyli ok. 4,7% PKB, z czego ok. 66% (3,1% PKB) sfinansowano z budżetu państwa, zaś 34% zapisano w planie finansowym Funduszu Wsparcia Sił Zbrojnych (Nowa Technika Wojskowa, 2025).

Próbując stworzyć listę determinant wzrostu wydatków na obronność, bezpieczeństwo oraz zbrojenia, wskazać należy następujące czynniki:

- eskalacja napięć międzynarodowych,
- utrzymanie jedności i solidarności państw NATO dzięki proporcjonalności (w stosunku do PKB) wydatków na bezpieczeństwo,
- zachowanie stabilności finansów publicznych,
- realizacja postulatu w postaci okresowego poluzowania kryteriów stabilności z Maastricht, poprzez np. wyłączenie wydatków na obronność, bezpieczeństwo oraz zbrojenia,

- dostępność środków wyasygnowanych z budżetu UE oraz innych instytucji międzynarodowych,
- spektrum projektów godnych wsparcia finansowego oraz harmonogram powstawania takich przedsięwzięć,
- potencjał finansowania pochodzącego z innych źródeł (krajowych oraz zagranicznych) niż budżet państwa oraz elastyczność wydatkowania tych środków. Ostatni aspekt wydaje się być funkcją:
- kondycji ekonomiczno-finansowej sektora bankowego,
- wdrożenia rozwiązań regulacyjno-nadzorczych zwiększających potencjał kredytowo-inwestycyjny banków oraz standardów ESG.

## Granice zadłużenia państwa i potrzeba znalezienia dodatkowych źródeł finansowania obronności

Odwołując się do aktualnej sytuacji makroekonomicznej Polski, należy zaznaczyć, że wzrost wydatków na obronność wywołuje naturalne pytanie o stan finansów publicznych. Zgodnie z informacją Ministerstwa Finansów (2025) wskaźnik Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (EDP)/PKB wyniósł 55,3% w 2024 r., podczas gdy w 2023 r. osiągnął on poziom 49,5%. Po I kwartale 2025 r. wskaźnik zwiększył się do 57,4%. Podawany przez wspomniane ministerstwo wskaźnik Państwowy Dług Publiczny (PDP)/PKB wyniósł odpowiednio 38,9% (2023), 44,3% (2024) oraz 46,3% (I kw. 2025). Z kolei deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB w 2023 r. wyniósł 5,3%, rok później 6,6%, zaś w 2025 r. może osiągnąć nawet 7,3%. Oznacza to faktyczne (deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych >3%) lub w niedalekiej przyszłości (dług publiczny/PKB >60%) przekroczenie kryteriów z Maastricht. Obraz ten jest jednocześnie niepełny ze względu na przesunięcie finansowania części wydatków do różnego rodzaju pozabudżetowych funduszy celowych (np. wspomniany wcześniej Fundusz Wsparcia Sił Zbrojnych).

Komisja Europejska ogłosiła w dniu 19 marca 2025 r. „Białą księgę w sprawie europejskiej gotowości obronnej 2030”, zachęcającą do zwiększania przez państwa członkowskie wydatków na obronność. Jednocześnie zdecydowano, aby przez 4 lata wydatki na obronność do pułapu 1,5% PKB nie były uwzględniane w kontekście wszczęcia Procedury Nadmiernego Deficytu (EC, 2025). Wspomniane wyłączenie stanowi istotną zachętę dla inwestycji w przemysł obronny. Inicjatywa KE nie powinna jednak być pozbawiona refleksji w co najmniej dwóch obszarach. Pierwszy z nich to konsekwencje wysokiej dynamiki wzrostu zadłużenia i bardzo szybkie-

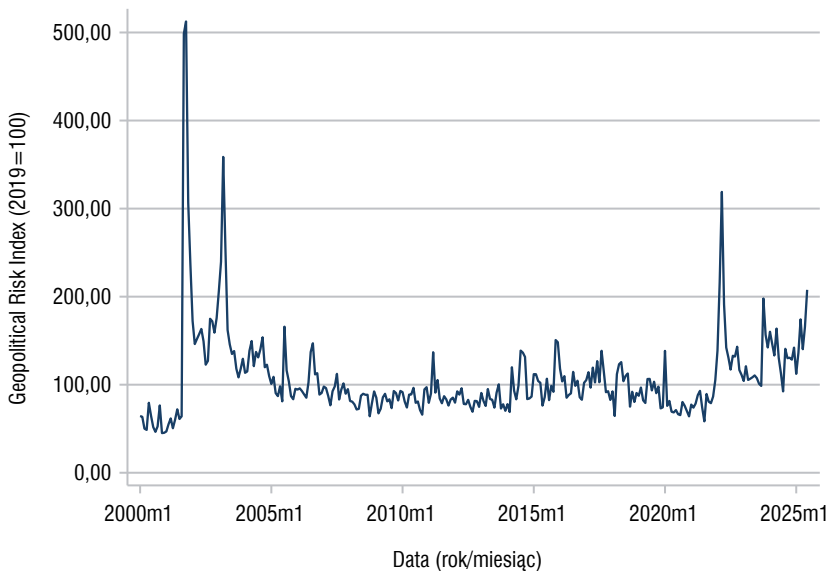
go zbliżania się do ustalonych maksymalnych pułapów. Łącząc wzrost zadłużenia z eskalacją ryzyka geopolitycznego, spodziewać się można podwyższonego kosztu długu, a w skrajnym przypadku ograniczenia dostępności finansowania. Prowadzić to będzie w najlepszym przypadku do konieczności samoograniczenia wydatków publicznych (w tym na obronność), w najgorszym zaś radykalnych cięć, grożących wybuchem niepokojów społecznych. Druga kwestia dotyczy efektywności wydatków oraz tego, na ile przełożą się one na aktywizację krajowej gospodarki. Do wyboru pozostaje bowiem jedna z dwóch ścieżek budowania potencjału obronnego, przy czym każda z nich oznacza konieczność pokrywania dodatkowych nakładów na jego utrzymanie. Wspomniana alternatywa sprowadza się do pospiesznych zakupów sprzętu i uzbrojenia za granicą lub zbudowania tudzież modernizacji własnego przemysłu obronnego, inwestycji w badania i rozwój oraz edukację technologiczną z perspektywą stworzenia z tego sektora ważnej gałęzi eksportu (Dudek, 2025). Inwestowanie w krajowy przemysł obronny (drugi wariant) ma ogromną zaletę w postaci równoległego wzrostu wydatków publicznych na obronność i związane z nimi wzrostu PKB oraz korzystnej zmiany struktury PKB, co powinno prowadzić do wyhamowania dynamiki deficytu budżetowego i zadłużenia. Jest tylko jeden argument za pierwszym wariantem. Stanowić go może konieczność zbudowania potencjału militarnego w czasie krótszym niż potrzebny do realizacji wariantu drugiego. Dyskusja nad tym, jaka powinna być strategia wydatków na obronność, jak już wspomniano, nie może abstrahować od źródła finansowania wydatków. Wydaje się, że wzrost zadłużenia sektora rządowego i samorządowego nie jest jedynym, a co więcej optymalnym, rozwiązaniem. Alternatywami pozostają ograniczenie wydatków, zwiększenie dochodów budżetowych, ale także włączenie w ten proces sektora prywatnego, w tym banków.

## Potencjalne skutki eskalacji ryzyka geopolitycznego wobec alokowania niewystarczających środków na obronność

Ryzyko geopolityczne należy wiązać z negatywnym wpływem napięć międzynarodowych, konfliktów gospodarczych i politycznych, a także wojen, na stabilność finansową oraz szeroko rozumianą stabilność makroekonomiczną (Phan et al., 2022; Caldara i Iacoviello, 2022). Skrajnym przykładem materializacji ryzyka geopolitycznego są działania wojenne, ale konflikt może rozgrywać się w cyberprzestrzeni, towarzyszyć mu mogą sankcje, a także próby oddziaływania na scenę polityczną innego państwa, czy też polaryzacja polityki i rosnące znaczenie skrajnych ugrupowań

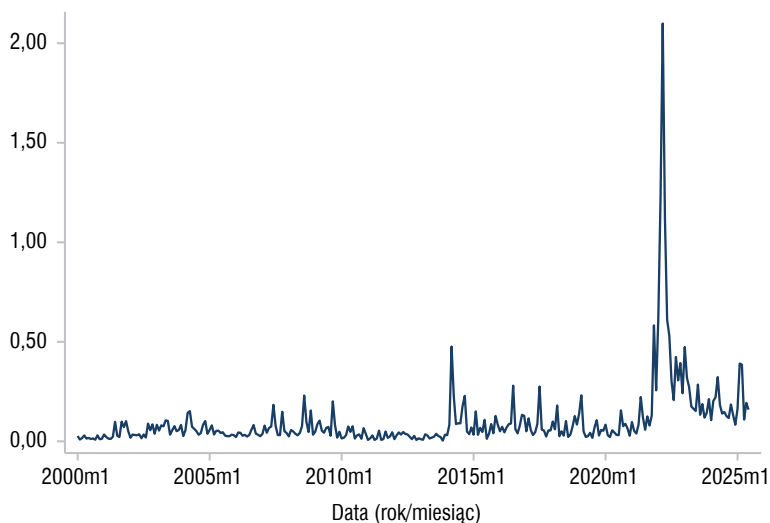
politycznych. W wymiarze ekonomicznym wzrost ryzyka geopolitycznego ujawnia się w postaci zerwania łańcuchów dostaw, wzrostu cen surowców i nośników energii, co z kolei oddziałuje na inflację, wzrost stóp procentowych i spadek aktywności gospodarczej, determinowany niepewnością (Behn et al., 2025). W przeciwieństwie do innych rodzajów ryzyka bankowego, ryzyko geopolityczne odznacza się niską przewidywalnością (Bernardelli et al., 2023). Do jego kwantyfikacji wykorzystuje się indeksy ilustrujące częstotliwość występowania w artykułach prasowych oraz raportach analitycznych słów należących do zdefiniowanego słownika. Wśród tych indeksów na plan pierwszy wysuwa się Geopolitical Risk Index (GRI, GPR), zaproponowany przez Caldara i Iacoviello (2022). Rysunek 4 prezentuje wartość tego indeksu w skali globalnej, natomiast rysunek 5 wartość dla Polski.

**Rysunek 4. Indeks ryzyka geopolitycznego w skali globalnej – Geopolitical Risk Index**



Źródło: Caldara i Iacoviello (2022).

Escalacja ryzyka geopolitycznego, odzwierciedlona zachowaniem się indeksu GPR, skutkuje wzrostem ryzyka upadłości banków mierzonego za pomocą wskaźnika Z-score, co potwierdzają wyniki badań przeprowadzonych z wykorzystaniem metodyki zaproponowanej przez Baker et al. (2016). Również Niepmann i Sheng Shen (2024) dochodzą do wniosku, że wzrost ryzyka geopolitycznego spowodował zwiększenie ryzyka kredytowego instytucji posiadających ekspozycje w krajach lub regionach, których ryzyko uległo eskalacji.

**Rysunek 5. Indeks ryzyka geopolitycznego dla Polski – Geopolitical Risk Index**

Źródło: Caldara i Iacoviello (2022).

Ryzyko geopolityczne powoduje wzrost poziomu rezerw i kosztu ryzyka. Zależność ta jest stosunkowo silniejsza w przypadku mniejszych banków o niższym poziomie dywersyfikacji międzynarodowej (Dieckelmann et al., 2024). Z tych powodów Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) zalecił krajowym bankom centralnym i instytucjom nadzorczym przygotowanie stosownych stress testów (IMF, 2024; America economia, 2025). Również Europejski Bank Centralny (EBC) podkreśla potrzebę weryfikacji wpływu ryzyka geopolitycznego na kapitały banków, rekomendując wykorzystanie w tym celu indeksu GPRC, będącego modyfikacją wskaźnika GPR uwzględniającą charakterystykę geopolityczną państw i sektorów bankowych, zgodnie z metodyką Jorda et al. (2016). Wprawdzie wyniki powyższych analiz potwierdzają odporność europejskich sektorów bankowych, ale łagodzenie polityki pieniężnej i negatywne oddziaływanie ryzyka geopolitycznego na sektor przedsiębiorstw mogą stać się czynnikami osłabiającymi tę odporność w przyszłości. Ponadto czym innym jest odporność całych sektorów bankowych, a czym innym odporność pojedynczych banków. To drugie zagadnienie znajduje się w centrum zainteresowania Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EBA), która to instytucja w dniu 20 stycznia 2025 r. ogłosiła przeprowadzenie stress testu, obejmującego 64 europejskie banki, z czego 51 to banki ze strefy euro. Testy te mają uwzględniać strukturę branżową portfeli kredytowych i inwestycyjnych banków, zbudowaną w oparciu o taksonomię NACE2 (EBA, 2025). Wzrost ryzyka geopolitycznego wiąże się z intensyfikacją cyberataków, co stało się przesłanką weryfikacji odporności banków na takie incydenty

przez EBC w 2024 r. Wyniki tych stress testów zasilają ocenę SREP za 2024 r. i jednym z ich celów jest określenie możliwości odbudowania zdolności operacyjnej banków po cyberataku (ECB, 2024).

Niedostateczny i nierównomierny poziom wydatków na obronność, bezpieczeństwo i zbrojenia w państwach NATO skutkuje wzrostem ryzyka geopolitycznego. Z kolei wzrost wydatków prowadzi do obniżenia się ryzyka geopolitycznego, a spadek ryzyka geopolitycznego przyczynia się do wzrostu stabilności finansowej i stabilności pojedynczych banków. Zatem w interesie rządu, banku centralnego, instytucji nadzorczych oraz samych banków jest zwiększenie zaangażowania banków w finansowanie sektora obronnego.

## Wybrane inicjatywy Unii Europejskiej oraz NATO w zakresie finansowania sektora obronnego

W marcu 2025 r. UE przedstawiła plan ReArm Europe. Jego celem jest wygospodarowanie w perspektywie 2030 r. 800 mld EUR na wzmocnienie europejskiego potencjału obronnego (Defense News, 2025). W ramach tego budżetu 150 mld EUR ma być wydatkowane na wspólne zakupy systemów obrony powietrznej, amunicji i dronów. Kwota 650 mld EUR ma pochodzić z budżetów krajowych i została oszacowana jako 1,5% PKB tych państw. Kwestią do rozstrzygnięcia pozostaje ustalenie zasad wydatkowania tych środków, w szczególności, czy mogą one być przeznaczone na zakupy w państwach spoza UE.

Obecna polityka EBI i oferowane produkty zakładają wsparcie projektów z obszaru bezpieczeństwa i obronności, ale z wyłączeniem finansowania amunicji i broni. Bank deklaruje jednocześnie zaangażowanie w projekty podwójnego (cywilno-militarnego) zastosowania. W odpowiedzi na rosnące ryzyko geopolityczne EBI zdefiniował ofertę produktową wspierającą bezpieczeństwo i obronność. Obejmuje ona zarówno finansowanie, jak i udział w ryzyku. Są to przede wszystkim linie kredytowe dla instytucji kredytowych, z których środki są następnie odpożyczane klientom banków w oparciu o uzgodnione z EBI kryteria. Stosowane są w tym przypadku dwa rozwiązania: *Multi-Beneficiaries Intermediated Loans* (MBILs) oraz ramowe linie kredytowe (*Framework Loans*, FL). Beneficjentami MBIL są małe i średnie przedsiębiorstwa prywatne oraz przedsiębiorstwa średniej wielkości należące do sektora publicznego, zaś z FL skorzystać mogą spółki celowe, duże przedsiębiorstwa oraz spółki sektora publicznego. Udostępnia się finansowanie długoterminowe oraz średnioterminowe obrotowe. EBI uzależnia wielkość linii od oceny instytucji pośredniczącej, szacując

jednocześnie minimalną wartość umowy na 100 mln EUR. Specyfikacja EBI zawiera również ograniczenia w zakresie struktury wykorzystania linii pomiędzy poszczególne rodzaje beneficjentów, maksymalną wielkość wspieranego projektu (50 mln EUR dla MBIL oraz 80 mln EUR dla FL) oraz maksymalny okres ekonomicznego zwrotu przedsięwzięcia wraz z okresem jego finansowania. Amortyzację finansowania (20 lat dla MBIL oraz 25 lat dla FL) dostosowano do okresu ekonomicznego zwrotu, przy czym finansowanie ma krótszą perspektywę – odpowiednio 10 lat dla MBIL oraz 14 lat dla FL. Jedynie w przypadku małych projektów udział EBI w finansowaniu dłużnym może wynosić 100%, w pozostałych przypadkach jest to 50%.

Aby poprawić dostępność finansowania dla przedsiębiorstw, a kredytodawcom zmniejszyć obciążenie kapitału (i tym samym zwiększyć ich potencjał kredytowy), EBI oferuje instytucjom kredytowym udział w ryzyku (gwarancje). Produkty tego rodzaju można podzielić na trzy kategorie:

- gwarancja portfelowa dla instytucji kredytowej z przeznaczeniem na gwarantowanie finansowania udzielonego średnim przedsiębiorstwom z sektora obronnego (udział EBI w ryzyku do 50%, ale udział w ryzyku instytucji kredytowej niemniejszy niż 50%; okres gwarancji – do 12 lat; maksymalna wielkość wspieranego projektu – 50 mln EUR),
- regwarancje dla gwarancji zwrotu zaliczki oraz gwarancji dobrego wykonania (udział EBI w ryzyku do 50%, ale nie większy niż udział w ryzyku instytucji kredytowej; maksymalny okres gwarancji – 10 lat; maksymalna kwota gwarancji – 500 mln EUR),
- gwarancje dla linii faktoringu odwrotnego, które to finansowanie dostarczane jest nabywcom z sektora bezpieczeństwa i obronności (duże i średnie przedsiębiorstwa oraz firmy sektora publicznego), zaś sprzedawcami mogą być małe i średnie przedsiębiorstwa oraz duże firmy (z limitem w portfelu wynoszącym 30%). Limity gwarantowanych linii faktoringu odwrotnego (confirmingu) wynoszą 200 mln EUR dla dużych przedsiębiorstw oraz 50 mln EUR dla średnich firm. Gwarancje pokrywają do 50% ekspozycji instytucji kredytowych.

Na początku marca 2025 r. Rob Murray, były szef NATO ds. innowacji, zainicjował projekt Defence, Security and Resilience (DSR) Bank, nazywany „Bankiem NATO”. Jest to instytucja międzynarodowa typu *multilateral lending institution* (MLI), a zaangażowani są w nią europejscy członkowie sojuszu. Jej celem ma być wspieranie łańcuchów dostaw w europejskim sektorze obronnym, a także działanie na rzecz intensyfikacji współpracy pomiędzy państwami UE w zakresie obronności. DSR ma oferować niskoprocentowane kredyty dla sektora obronnego, a także angażować się kapitałowo, bez ograniczeń w zakresie finansowania amunicji i broni. Bank NATO planuje również uruchomienie linii gwarancyjnych dla

banków komercyjnych zapewniających finansowanie trzem rodzajom podmiotów sektora obronnego:

- Tier 1 (tzw. *primes*) – duże przedsiębiorstwa,
- Tier 2–3 – wytwórcy komponentów (podwykonawcy) oraz średnie przedsiębiorstwa,
- Tier 4 – startupy.

Rozwiązanie to ma udrożnić łańcuchy dostaw w sektorze obronnym. Jednocześnie DSR ma stać się wehikułem, dzięki któremu państwa, szczególnie te o napiętych budżetach, mogłyby pozyskiwać długoterminowe, względnie tanie i stabilne finansowanie (stabilniejsze niż emisja obligacji skarbowych) z przeznaczeniem na wydatki związane z obronnością.

DSR ma rozpocząć działalność z bilansem ok. 175 mld EUR, z czego 20% ma być pokryte przez państwa członkowskie. Rozważane jest też zaangażowanie zamrożonych aktywów Banku Rosji do podniesienia kapitału DSR, zaś pozostałe środki pochodzić mają z emisji obligacji o ratingu AAA kolektywnie gwarantowanych przez państwa założycielskie. Obligacje te miałyby długie terminy wykupu i ze względu na pierwszorzędną rating wiązałyby się z niskim kosztem odsetkowym. W przypadku Polski koszt ten mógłby obniżyć się nawet o połowę. Bank, którego działalność operacyjna ma rozpocząć się w 2027 r., zaprezentował plan wydatków, które mogłyby być sfinansowane dzięki wsparciu tej instytucji i mieszczą się one w przedziale 535–845 mld USD. Rozważana jest jednocześnie koncepcja włączenia w projekt pozaeuropejskich państw NATO. Należy jednocześnie zauważyć, że inicjatywa DSR jest jednoznacznie korzystna dla państw NATO o koszcie długu przekraczającym spodziewaną rentowność obligacji emitowanych przez ten bank (3,00% p.a.), w tym szczególnie Turcji, której obligacje przynoszą stopę zwrotu przekraczającą 25% p.a. (Murray, 2024; Paquette, 2025).

## Uwarunkowania regulacyjne zaangażowania sektora banków komercyjnych w finansowanie sektora obronnego

Rozporządzenie 2020/1818 Komisji Europejskiej dotyczące zrównoważonego finansowania nie nakłada zakazu finansowania sektora obronnego, ale istnieją ograniczenia dotyczące finansowania przedsiębiorstw zaangażowanych w produkcję tzw. kontrowersyjnej broni. Zdefiniowano ją jako „ta, o której mowa w traktatach i konwencjach międzynarodowych, zasadach ONZ oraz, w stosownych przypadkach, w ustawodawstwie krajowym”. Do katalogu kontrowersyjnej broni instytucje kredytowe zaliczają zazwyczaj: miny przeciwpiechotne, amunicję kasetową, broń

chemiczną i biologiczną, niewykrywalne odłamki, biały fosfor, oślepiającą broń laserową i broń zubożonym uranem. Nie ma na tej liście broni jądrowej, mimo że jest to broń masowego rażenia. Ekspozycje wobec przedsiębiorstw, których przychody pochodzą ze sprzedaży kontrowersyjnej broni, nie mogą być uwzględniane w benchmarkach związanych z realizacją Porozumienia Paryskiego oraz benchmarkach transformacji energetycznej. Z tych powodów fundusze inwestycyjne określające siebie jako „zrównoważone” nie mogą w nie inwestować. Podobne ograniczenia dotyczą polityki kredytowej i inwestycyjnej banków. Jednocześnie dostawcy danych dotyczących obszaru ESG uznają działalność firm produkujących kontrowersyjną broń za niezgodną z zasadami taksonomii. Zatem wzrost ekspozycji banków w ten sektor spowodowałby gwałtowne obniżenie się wartości tzw. *green ratio* (udział ekspozycji zgodnych z taksonomią w łącznej wartości aktywów), do którego raportowania banki są zobligowane od 2024 r. Niechęć instytucji kredytowych do nawiązywania współpracy z przedsiębiorstwami sektora obronnego nie wynika zatem z restrykcyjnych regulacji europejskich, ale z polityk kredytowych i inwestycyjnych prywatnych kredytodawców i kapitałodawców. Te zaś zaprojektowane są w taki sposób, aby ograniczyć ryzyko reputacyjne (Merler, 2025).

Na postawę banków europejskich wpływ ma także polityka EBI. Aż do maja 2024 r. instytucja ta deklarowała brak możliwości finansowania sektora obronnego. Nowa polityka zakłada finansowanie projektów podwójnego zastosowania, przy czym przychody ze sprzedaży związane z obszarem cywilnym powinny stanowić co najmniej 50% wpływów.

Na poziomie regulacyjnym warto rozważyć przynajmniej tymczasowo zmianę w postaci złagodzenia stanowiska w sprawie „kontrowersyjnej broni”, doprecyzowując i ograniczając listę rodzajów broni uznanych za kontrowersyjne lub nawet rezygnując z zapisu wyłączonego ekspozycje wobec przedsiębiorstw produkujących kontrowersyjną broń z taksonomii. Takie ekspozycje mogłyby być wówczas wliczane do zielonych aktywów. Alternatywnie rozważyć można całkowite pominięcie ekspozycji związanych z obronnością. Drugą inicjatywą mogłoby być wyraźne potwierdzenie przez KE, że broń jądrowa nie jest bronią kontrowersyjną. W ślad za tym powinno pójść wezwanie europejskich banków do rewizji swoich polityk kredytowych i inwestycyjnych w kierunku usunięcia ograniczeń w zakresie finansowania sektora obronnego. Rozważyć wreszcie można zachęty regulacyjne dla europejskich funduszy inwestycyjnych (Merler, 2025). Poluzowanie stanowiska banków wobec finansowania sektora obronnego nie powinno doprowadzić do eskalacji ryzyka reputacyjnego, o czym świadczą wyniki badań wśród inwestorów kapitałowych, którzy uważają, że inwestowanie w spółki sektora obronnego powinno stać się również domeną funduszy definiujących się jako działające zgodnie z regułami ESG (Jones i Templeman,

2022). Obok rosnącego ryzyka geopolitycznego, stymulatorem zmiany stosunku inwestorów do spółek reprezentujących sektor obronny, jest dynamiczne zwiększanie się kapitalizacji tych podmiotów, znacznie przekraczające dynamikę wzrostu wartości głównych indeksów giełdowych.

## ESG a finansowanie europejskiego przemysłu obronnego

ESG to obszar systematycznie zyskujący na znaczeniu w ocenie podmiotów gospodarczych, w tym banków. Można stwierdzić, że zajmuje on drugą pozycję, coraz bardziej zbliżoną do oceny dokonań finansowych, oddziałując na decyzje inwestorów, klientów i kontrahentów banków, a także instytucji nadzorczych. Co więcej, okazuje się, że ocena dokonań w zakresie ESG jest dość ściśle powiązana z wynikami finansowymi. Wyniki badań empirycznych wskazują, że niskie ryzyko ESG przekłada się na niskie ryzyko finansowe, w tym lepszy standing banków. W szczególności dowodzą tego wyniki badań empirycznych (Tarmuji et al., 2016; Caiazza et al., 2023; Gholami et al., 2022; Palmieri et al., 2023; Priem i Gabellone, 2024). Z uwagi na powyższe, stwierdzone empirycznie zależności, ocena ESG nie może być obojętna dla zarządających i właścicieli banków komercyjnych.

Przez wiele lat europejskie banki nie finansowały przemysłu zbrojeniowego, uzasadniając to intencją stosowania się do zasad ESG, a także regulacji z obszaru *compliance*, takich jak AML (*Anti-Money Laundering*) oraz KYC (*Know Your Client*). Dotyczyło to i nadal dotyczy przede wszystkim małych i średnich przedsiębiorstw, które właściwie zostały odcięte od finansowania dłużnego. Rosnące zagrożenia geopolityczne, a także stanowisko UE odnośnie do asygnowania znaczących kwot na bezpieczeństwo i obronność, powodują jednak konieczność przemyślenia na nowo paradygmatu ESG i dostosowania do niego polityki kredytowej i inwestycyjnej.

W 2024 r. większość polskich banków (58%) planowała zaangażowanie w finansowanie projektów zbrojeniowych, o ile będzie to zbieżne z wytycznymi UE w zakresie bezpieczeństwa i polityki obronnej. Badanie przeprowadzone przez ZBP wskazuje, że w II kwartale 2025 r. większość polskich banków komercyjnych (ponad 60%) jest już zaangażowana w finansowanie przemysłu obronnego. Staje się to możliwe również dzięki zmianie polityki ESG. Dotychczas stosowano podejście polegające na wykluczaniu całych sektorów gospodarki jako prowadzących działalność niezgodną z zasadami ESG. Obecnie takie wartości jak bezpieczeństwo energetyczne czy odporność na zagrożenia zewnętrzne (ingerencja w układ polityczny, zagrożenie konfliktem zbrojnym, cyberataki, akty terroryzmu, itp.) zajmują pozycje równoważne z celami

klimatycznymi. Wynika to z przeświadczenia, że cele klimatyczne można realizować wyłącznie w stabilnym środowisku wewnętrznym i otoczeniu zewnętrznym. Redefiniowaniu ulegają zatem kryteria społeczne, w które wpisuje się bezpieczeństwo narodowe. Dodatkowo filar S (*social*) zyskuje coraz silniejszą pozycję w systemach scoringowych ESG i w modelach tych większe znaczenie przypisuje się kwestii złożonego oddziaływania określonych przedsięwzięć na wypełnianie kryteriów ESG. W tym duchu powoływane są do życia fundusze lub kreowane instrumenty finansujące sektor obronny, o ile projekty te jednocześnie przyczyniają się do redukcji śladu węglowego (np. obligacje finansujące infrastrukturę wojskową i nakłady na obniżenie jej energochłonności). W odniesieniu do finansowania obronności wprowadza się też odrębne procedury oceny ryzyka środowiskowego. Dość powszechnym rozwiązaniem staje się przyzwolenie na finansowanie firm z sektora obronnego w zakresie, w jakim dotyczy to produkcji tzw. podwójnego zastosowania (Chimczak-Bratkowski, 2025).

Wzorem banków centralnych (Zaleska, 2022) banki komercyjne rozpatrują ryzyko ESG w kontekście wpływu jego materializacji na jakość portfeli kredytowych i inwestycyjnych. Dotychczas dominujące podejście, polegające na badaniu skutków wzrostu ryzyka klimatycznego na wyniki banków, zostaje aktualnie uzupełnione o oddziaływanie wzrostu ryzyka geopolitycznego (między innymi poprzez zrywanie łańcuchów dostaw oraz sankcje). Wzmocnienie odporności gospodarki na tę eskalację dokonuje się między innymi poprzez zwiększenie potencjału obronnego i cyberbezpieczeństwa. W tym kontekście finansowanie sektora obronnego przyczynia się do redukcji siły oddziaływania ryzyka ESG na standing banku.

Stosunkowo często pojawia się obecnie teza, że rosnące znaczenie ESG dla różnych grup interesariuszy europejskich przedsiębiorstw istotnie przyczyniło się do osłabienia przemysłu obronnego poprzez ograniczenie jego dostępu do finansowania. Odmawiano finansowania nawet koncernom, których jedynie część przychodów związana była z sektorem obronnym. Wątpliwości związane z ESG spowodowały, że banki europejskie wycofały się z finansowania sektora wojskowego, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych takiego zjawiska nie obserwowano. Banki amerykańskie finansowały i finansują produkcję broni i amunicji. Nie chcąc jednak rezygnować z wartości, które niesie ze sobą ESG, zastanowić się należy nad taką przebudową architektury ESG, aby móc włączyć w nią bezpieczeństwo i obronność i jednocześnie uwzględnić dotychczasowe priorytety. Można zatem rozważyć powiązanie finansowania infrastruktury wojskowej z realizacją celów klimatycznych. Owa zmiana paradygmatu ESG wymaga jednak uzyskania aprobaty społecznej, aby zmiany regulacyjne, ukierunkowane na włączenie bezpieczeństwa i obronności do modelu ESG, nie spowodowały utraty wiarygodności idei ESG i jej marginalizacji w procesach decyzyjnych (Chimczak-Bratkowski, 2025).

Również Europejska Agencja Obrony (EDA) dostrzega potrzebę zmian regulacyjnych w obszarze ESG, aby zachęcić prywatne instytucje do inwestowania w sektor obronny. W połowie listopada 2023 r. ministrowie obrony państw UE wsparli stanowisko EDA nawołujące do zwiększenia dostępu przedsiębiorstw zaliczanych do Europejskiej Bazy Technologicznej i Obronnej (*European Defence and Technological Industrial Basis*, EDTIB) do finansowania prywatnego i publicznego. EDA wskazuje, że konieczna jest zmiana paradygmatu ESG w odniesieniu do aktualnej sytuacji geopolitycznej i działalności przedsiębiorstw reprezentujących sektor obronny. EDA rekomenduje spojrzenie na przemysł zbrojeniowy przez pryzmat filaru S i wpływu wspomnianego sektora gospodarki na rynek pracy, wzrost gospodarczy, bezpieczeństwo, stymulowanie innowacyjności oraz konkurencyjności (Chimczak-Bratkowski, 2025; EDA, 2023).

W aktualnej sytuacji geopolitycznej należy jednak zadać sobie najprawdopodobniej ważniejsze pytanie niż to, czy i w jakim zakresie finansowanie sektora obronnego koliduje z celami ESG. To pytanie brzmi: czy realizacja celów zrównoważonego rozwoju możliwa jest w środowisku rosnących zagrożeń wewnętrznych i zewnętrznych, bo – jak zauważył Rob Bauer, były Przewodniczący Komitetu Wojskowego NATO (CMC) w latach 2021–2025 – nie ma nic bardziej niestabilnego niż wojna i zaskakujące jest, że wciąż istnieją instytucje i organizacje reprezentujące pogląd, że finansowanie sektora obronnego stoi w sprzeczności z celami zrównoważonego rozwoju (Bauer, 2025).

## Wnioski końcowe

Zwiększenie zaangażowania banków komercyjnych w finansowanie sektora obronnego przede wszystkim wymaga koordynacji działań takich interesariuszy jak: państwo, sektor bankowy (reprezentowany w Polsce przez ZBP) oraz sieci bezpieczeństwa finansowego odpowiedzialnej za stabilność finansową. Kluczowe jest bowiem to, aby osiągnąć jednocześnie cztery cele:

- zbudowanie pożądanego potencjału obronnego w zakładanym okresie,
- utrzymanie stabilności finansów publicznych,
- uzyskanie efektu mnożnikowego poprzez pobudzenie krajowej gospodarki do rozwoju dzięki wydatkom na bezpieczeństwo i obronność,
- pozytywny wpływ nowego portfela kredytowego i inwestycyjnego (ekspozycja sektora bankowego wobec sektora obronnego) na rentowność, płynność, adekwatność kapitałową i jakość portfeli banków komercyjnych w Polsce, a tym samym na stabilność finansową.

Pierwszym zadaniem państwa jest zbudowanie wieloletniego programu rozbudowy polskiego sektora obronnego z dużym potencjałem eksportowym. Program ten powinien zawierać skonkretyzowane budżety roczne, harmonogramy realizacji poszczególnych projektów i odpowiadać potrzebom wojska. Projekty te wymagać zapewne będą zbudowania łańcucha dostaw, stąd ważne jest oparcie kooperacji pomiędzy państwowymi koncernami zbrojeniowymi z ich prywatnymi podwykonawcami o długoterminowe stabilne kontrakty. Konkurencyjny przemysł obronny może stać się nowym kołem zamachowym gospodarki, a poprawa parametrów makroekonomicznych gospodarki zarówno wpływa pozytywnie na apetyt banków na ryzyko, jak i zwiększa potencjał państwa w zakresie wydatków na bezpieczeństwo i obronność. Drugie zadanie państwa to optymalizacja struktury źródeł finansowania wydatków, w tym zdefiniowanie wydatków, które bez szkody dla bezpieczeństwa państwa mogą być sfinansowane przez sektor prywatny. Trzeci obszar to stymulacja fiskalna. Wskazać tu można zachęty dla:

- deponentów (depozyty długoterminowe) oraz inwestorów nabywających długoterminowe obligacje bankowe – w postaci zwolnienia ich z podatku od dochodów kapitałowych,
- banków – w postaci zmiany zasad naliczania podatku bankowego, np. poprzez zwolnienie z niego aktywów związanych z sektorem obronnym (lub obniżenie stawki podatkowej lub zwolnienie/obniżenie stawki powyżej określonej wartości portfela). Obecne zasady zachęcają banki do inwestowania bezpośrednio w obligacje skarbowe, które stały się konkurencją dla kredytu bankowego (Zaleska, 2025), jednocześnie stwarzając rządowi stabilny popyt na emitowane papiery dłużne.

Realizacja opisanych powyżej zadań to warunki *sine qua non* włączenia się banków w finansowanie obronności.

Kolejne postulaty kierować należy do regulatorów. Jak już wspomniano, sektor obronny wymaga stabilnego i długoterminowego finansowania. Instrumenty długoterminowe charakteryzują się wyższym kosztem, co może prowadzić do pogorszenia się wskaźnika marży odsetkowej netto (*net interest margin*). Jest to o tyle prawdopodobne, że niska dynamika akcji kredytowej w Polsce ma swoje źródło w dużej mierze w przesłankach popytowych. Rozwiązaniem tego problemu mogłaby być stymulacja fiskalna lub też okresowa liberalizacja zasad kalkulacji nadzorczych wskaźników płynności.

Kolejną kwestią jest ryzyko naruszenia zasad ESG w związku z finansowaniem sektora obronnego. Upowszechnienia wymaga zmiana stosunku szeroko rozumianego sektora finansowego do implementacji systemów zarządzania ryzykiem ESG, poprzez odejście od modelu wykluczającego całe branże i zastosowanie podejścia selektywnego. Indywidualizacja oceny, długoterminowe i stabilne kontrakty oraz zaangażowanie EBI są szansą na poprawę płynności tego ogniwa w łańcuchu dostaw.

Nowe, zindywidualizowane i bardziej przychylne spojrzenie na spółki z sektora obronnego z perspektywy ESG mogłoby koncentrować się na następujących aspektach (Geçikli i Zalinian, 2025; Prayitno, 2025):

- pozytywna rola społeczna w państwach demokratycznych, objawiająca się we wzroście bezpieczeństwa społeczeństwa i odporności państwa na zagrożenia wewnętrzne i zewnętrzne,
- uznanie firm zbrojeniowych jako uzasadnionego i niezbędnego elementu bezpieczeństwa publicznego,
- promowanie i rozwój technologii przyjaznych środowisku naturalnemu,
- zgodność prowadzonej działalności z prawem i zasadami etycznymi.

Nie bez znaczenia dla banków jest ryzyko reputacyjne. Jego materializację należy wiązać z jednej strony z udzieleniem finansowania podmiotowi, którego działalność obejmuje produkcję sprzętu lub amunicji wskazanych w regulacjach międzynarodowych lub wytycznych instytucji międzynarodowych za te, które nie powinny uzyskiwać wsparcia, z drugiej zaś strony przedsiębiorstwu zaangażowanemu w działalność uznawaną w procedurach KYC jako nieakceptowalna. W drugim przypadku chodzi bardziej o to, że standardowe procedury KYC mogą okazać się niewystarczające i nieefektywne w identyfikacji klientów uczestniczących w łańcuchach dostaw broni do reżimów autorytarnych. Adresując wspomniane problemy, można rozważyć następujące rozwiązania:

- zastąpienie w dokumentach regulacyjnych pojęcia „broń kontrowersyjna” pojęciem „broń zakazana” i zdefiniowanie *explicite* broni zakazanej, której produkcji i sprzedaży banki nie mogłyby finansować,
- we współpracy pomiędzy bankami, instytucjami nadzorczymi i rządem powołanie do życia instytucji certyfikującej przedsiębiorstwa sektora obronnego w oparciu o kryteria związane z uczestnictwem w łańcuchach dostaw z udziałem reżimów autorytarnych lub podmiotów z nimi powiązanych.

Należy jednocześnie stwierdzić, iż możliwa jest realizacja trzech celów: intensyfikacji i poprawy struktury wzrostu gospodarczego, utrzymania lub poprawy kondycji sektora bankowego oraz stabilności finansowej. Warunkiem jest jednak zbudowanie portfela wartościowych projektów inwestycyjnych w sektorze obronnym oraz wdrożenie zachęt fiskalnych i regulacyjnych dla banków komercyjnych i klientów deponujących w nich swoje oszczędności. Włączenie banków w finansowanie bezpieczeństwa i obronności jest bowiem ważne z punktu widzenia stabilności finansów publicznych, a samo zwiększenie potencjału obronnego powinno prowadzić do deeskalacji ryzyka geopolitycznego, zmniejszając rynkową premię za to ryzyko. Premia ta jest istotna z punktu widzenia zarówno kosztu obsługi długu publicznego, jak i perspektyw wzrostu gospodarczego.

## Oświadczenie o wkładzie poszczególnych autorów

Wszyscy wymienieni autorzy wnieśli znaczący, bezpośredni i intelektualny wkład w artykuł i zatwierdzili go do publikacji.

## Oświadczenie o konflikcie interesów

Autorzy deklarują, że badanie zostało przeprowadzone przy braku jakichkolwiek powiązań komercyjnych lub finansowych, które można by zinterpretować jako potencjalny konflikt interesów.

## Oświadczenie o etyce badawczej

Autorzy poświadczają, że opublikowane w tekście badania zostały przeprowadzone zgodnie z etyką badawczą afiliowanej uczelni.

## Oświadczenie

Artykuł powstał w ramach stażu naukowego, który w 2025 r. odbyła dr hab. Renata Karkowska w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie, oraz stażu naukowego, który w 2025 r. odbył dr hab. Paweł Niedziółka na Uniwersytecie Warszawskim.

## Bibliografia

- America economia (2025). *IMF Urges Incorporating Geopolitical Risk into Financial Supervisors' Stress Tests*, <https://www.americaeconomia.com/en/economy-markets/imf-urges-incorporating-geopolitical-risk-financial-supervisorsstress-tests> (dostęp: 20.06.2025).
- Baker, S.R., Bloom, N., Davis, S.J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty, *Quarterly Journal of Economics*, 131(4): 1593–1636, <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>.
- Barometr Polskiego Biznesu (2025). *Koło zamachowe gospodarki – jak banki mogą i powinny efektywnie wspierać rozwój Polski?*, <https://www.rp.pl/barometr-polskiego-biznesu/art-42354671-kolo-zamachowe-gospodarki-jak-banki-moga-i-powinny-efektywnie-wspierac-rozwoj-polski> (dostęp: 28.07.2025).
- Bauer, R. (2024). *Speech NATO Admiral Rob Bauer – Princess Beatrix Lecture*, <https://studio-europamaastricht.nl/2024/11/12/speech-nato-admiral-rob-bauer-princess-beatrix-lecture/> (dostęp: 14.04.2025).

- Behn, M., Lang, J.H., Reghezza, A. (2025). Geopolitical Risk and Its Implications for Macroprudential Policy, *Macroprudential Bulletin*, 28, April 2025, [https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macroprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202504\\_01~6aa0c34852.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macroprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202504_01~6aa0c34852.en.html) (dostęp: 16.06.2025).
- Bernardelli, M., Korzeb, Z., Niedziółka, P., Waliszewski, K. (2023). Channels for the Impact of the War in Ukraine on the Commercial Banking Sector in Poland, *Contemporary Economics*, 17(2): 142–173, <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.504>.
- Buch, C. (2024). *Global Rifts and Financial Shifts: Supervising Banks in an Era of Geopolitical Instability*, keynote speech by Claudia Buch, Chair of the Supervisory Board of the ECB, at the 8th European Systemic Risk Board (ESRB) Annual Conference on “New Frontiers in Macroprudential Policy”, [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2024/html/ssm.sp240926\\_1~ebf2df6685.en.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2024/html/ssm.sp240926_1~ebf2df6685.en.html) (dostęp: 30.05.2025).
- Caiazza, S., Galloppo, G., La Rosa, G. (2023). The Mitigation Role of Corporate Sustainability: Evidence from the CDS Spread, *Finance Research Letters*, 52: 103561, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103561>.
- Caldara, D., Iacoviello, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk, *American Economic Review*, 112(4): 1194–1225, <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>.
- Chimczak-Bratkowski, P. (2025). *ESG a finansowanie przemysłu obronnego w Europie*, <https://akademiaesg.pl/baza-wiedzy/ewolucja-polityk-esg-w-europejskim-sektorze-bankowym-geopolityczne-paradygmaty-2025-2026/> (dostęp: 1.07.2025).
- Defense News (2025). <https://www.defensenews.com/global/europe/2025/03/04/eu-pitches-plan-to-free-up-800-billion-for-defense-spending/> (dostęp: 30.07.2025).
- Dieckelmann, D., Kaufmann, Ch., Larkou, Ch., McQuade, P., Negri, C., Pancaro, C. Rößler, D. (2024). *Turbulent Times: Geopolitical Risk and its Impact on Euro Area Financial Stability*, [https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202405\\_01~4e4e30f01f.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202405_01~4e4e30f01f.en.html) (dostęp: 12.04.2025).
- Dudek, S. (2025). Czołgi na kredyt. Czy Polska buduje trwałe bezpieczeństwo?, *Gazeta SGH*, <https://gazeta.sgh.waw.pl/meritum/czolgi-na-kredyt-czy-polska-buduje-trwale-bezpieczenstwo> (dostęp: 20.07.2025).
- European Banking Authority (EBA). (2025). *EU-wide Stress Testing*, <https://www.eba.europa.eu/risk-and-data-analysis/risk-analysis/eu-wide-stress-testing> (dostęp: 18.06.2025).
- European Central Bank (ECB). (2024). *ECB Concludes Cyber Resilience Stress Test*, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ssm.pr240726~06d5776a02.pl.html> (dostęp: 19.03.2025).
- European Commission (EC). (2025). *Accommodating Increased Defence Expenditure within the Stability and Growth Pact*, [https://defence-industry-space.ec.europa.eu/document/download/a57304ce-1a98-4a2c-aed5-36485884f1a0\\_en?filename=Communication-on-the-national-escape-clause.pdf](https://defence-industry-space.ec.europa.eu/document/download/a57304ce-1a98-4a2c-aed5-36485884f1a0_en?filename=Communication-on-the-national-escape-clause.pdf) (dostęp: 20.04.2025).
- European Defence Agency (EDA). (2023). *Strengthening the EDTIB's Access to Finance and its Ability to Contribute to Peace, Stability, and Sustainability in Europe*, EDA202311066, [https://eda.europa.eu/docs/default-source/news/20231114\\_jointstatement\\_accesstofinance.pdf](https://eda.europa.eu/docs/default-source/news/20231114_jointstatement_accesstofinance.pdf) (dostęp: 22.03.2025).

- European Investment Bank (EIB). (2025). *EIB is Stepping up Support Europe's Security and Defence Industry*, July 2025.
- Geçikli, S., Zalinyan, I. (2025). *ESG and Defence: A Financial Stand-off or a Strategic Opportunity?*, <https://www.rsm.global/netherlands/en/insights/esg-and-defence-financial-stand-or-strategic-opportunity> (dostęp: 19.07.2025).
- Gholami, A., Sands, J. Rahman, H. U. (2022). Environmental, Social and Governance Disclosure and Value Generation: Is the Financial Industry Different?, *Sustainability*, 14: 2647, <https://doi.org/10.3390/su14052647>.
- International Monetary Fund (IMF). (2024). *Global Financial Stability Report. Steadying the Course: Uncertainty, Artificial Intelligence, and Financial Stability*, <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfsr/2024/october/english/textrevised.pdf> (dostęp: 19.07.2025).
- Jones, D., Templeman, L. (2022). Will defence and nuclear pivot to ESG?, *dbSustainability*, [https://www.dbresearch.com/PROD/RPS\\_EN-PROD/PROD000000000522744/dbSustainability\\_Spotlight%3A\\_Will\\_defence\\_and\\_nucle.PDF](https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000522744/dbSustainability_Spotlight%3A_Will_defence_and_nucle.PDF) (dostęp: 27.04.2025).
- Jordà, Ò., Schularick, M., Taylor, A.M. (2016). Macrofinancial History and the New Business Cycle Facts, *NBER Working Paper*, 22743. [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w22743/w22743.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w22743/w22743.pdf) (dostęp: 20.03.2025).
- Karkowska, R., Niedziółka, P. (2019). Rentowność banków komercyjnych a ich płynność w kontekście implementacji ilościowych norm płynności rekomendowanych przez Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego, *Bank i Kredyt*, 50(2): 149–172.
- Khan, K., Khurshid, A., Cifuentes-Faura, J. (2025). Do Geopolitical Risks Induce a Butterfly Effect on Cybersecurity?, *Information Development*, 0(0), <https://doi.org/10.1177/02666669251325455>.
- Komisja Europejska (KE) – Dyrekcja Generalna ds. Przemysłu Obronnego i Przestrzeni Kosmicznej (DG DEFIS) (2025). *European Commission Unveils Defence Readiness Omnibus and EDF Interim Evaluation*, [https://defence-industry-space.ec.europa.eu/european-commission-unveils-defence-readiness-omnibus-and-edf-interim-evaluation-2025-06-17\\_en](https://defence-industry-space.ec.europa.eu/european-commission-unveils-defence-readiness-omnibus-and-edf-interim-evaluation-2025-06-17_en) (dostęp: 29.07.2025).
- Merler, S. (2025). *Sustainability Rules Are Not a Block on EU Defence Financing, but Reputational Fears Are*, <https://www.bruegel.org/analysis/sustainability-rules-are-not-block-eu-defence-financing-reputational-fears-are> (dostęp: 19.03.2025).
- Ministerstwo Finansów (MF). (2025). Zadłużenie sektora finansów publicznych, <https://www.gov.pl/web/finanse/szeregiczasowe> (dostęp: 7.10.2025).
- Murray, R. (2024). *How a New Global Defense Bank – The ‘Defense, Security, and Resilience Bank’ – Can Solve US and Allied Funding Problems*, <https://www.atlanticcouncil.org/in-depth-research-reports/report/how-a-new-global-defense-bank-can-solve-us-and-allied-funding-problems/> (dostęp: 4.04.2025).
- Narodowy Bank Polski (NBP). (2025). *Raport o stabilności systemu finansowego*, <https://nbp.pl/wp-content/uploads/2025/06/Raport-o-stabilnosci-systemu-finansowego.-Czerwiec-2025-r.pdf> (dostęp: 14.03.2025).
- NATO (2024). *Defence Expenditure of NATO Countries (2014–2024)*, [https://www.nato.int/nato\\_static\\_fl2014/assets/pdf/2024/6/pdf/240617-def-exp-2024-en.pdf](https://www.nato.int/nato_static_fl2014/assets/pdf/2024/6/pdf/240617-def-exp-2024-en.pdf) (dostęp: 29.03.2025).

- Niepmann, F., Sheng Shen, L. (2024). *Geopolitical Risk and Global Banking*, Federal Reserve Board, Federal Reserve Bank of Boston, Joint ECB-IMF-IMFER conference on “Global Challenges and Channels for Fiscal and Monetary Policy”, Frankfurt, 23–24 July 2024, [https://www.ecb.europa.eu/press/conferences/shared/pdf/20240723/presentation\\_Niepmann.pdf](https://www.ecb.europa.eu/press/conferences/shared/pdf/20240723/presentation_Niepmann.pdf) (dostęp: 16.05.2025).
- Nowa Technika Wojskowa (2025). Budżet Ministerstwa Obrony Narodowej – edycja 2025, *Nowa Technika Wojskowa*, 4, <https://portalmilitarny.pl/artykuly/budzet-ministerstwa-obrony-narodowej-edycja-2025/> (dostęp: 20.07.2025).
- Palmieri, E., Ferilli, G.B., Altunbas, Y., Stefanelli, V. Geretto, E. (2023). Business Model and ESG Pillars: The Impacts on Banking Default Risk, *International Review of Financial Analysis*, 102978, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102978>.
- Paquette, S. (2025). *The DSR Bank: A New Finance Mechanism for Collective Defence*, <https://carleton.ca/eetn/2025/the-dsr-bank-a-new-finance-mechanism-for-collective-defence/> (dostęp: 22.07.2025).
- Phan, D., Tran, V., Iyke, B. (2022). Geopolitical Risk and Bank Stability, *Finance Research Letters*, 46 (B), <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102453>.
- Prayitno, A. (2025). Sustainable Business Practices in the Defense Industry: Between Efficiency and National Security, *MAR-Ekonomi: Jurnal Manajemen, Akuntansi Dan Rumpun Ilmu Ekonomi*, 3(02): 87–95, <https://doi.org/10.58471/mar-ekonomi.v3i02.667>.
- Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2020/1818 z dnia 17 lipca 2020 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 w odniesieniu do minimalnych norm dotyczących unijnych wskaźników referencyjnych transformacji klimatycznej i unijnych wskaźników referencyjnych dostosowanych do porozumienia paryskiego, Dz. Urz. Unii Europejskiej L 406/17, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R1818> (dostęp: 15.07.2025).
- Szymański, P. (2025). *Szczyt NATO w Hadze – powrót Trumpa i dwuskładnikowe 5% PKB na obronność*, <https://www.osw.waw.pl/pl/publikacje/komentarze-osw/2025-06-26/szczyt-nato-w-hadze-powrot-trumpa-i-dwuskladnikowe-5-pkb-na> (dostęp: 4.07.2025).
- Tarmuji, I., Maelah, R. Tarmuji, N. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score, *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7: 67–74, <https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>.
- Ustawa z dnia 11 marca 2022 r. o obronie Ojczyzny (Dz.U. 2022 poz. 655).
- Zaleska, M. (2025). Koło zamachowe gospodarki – jak banki mogą i powinny efektywnie wspierać rozwój Polski?, *Rzeczpospolita*, 22.05.2025.
- Zaleska, M. (2022). Wybrane trendy w bankowości centralnej, *Bank i Kredyt*, 53(3): 279–294.
- Związek Banków Polskich (ZBP). (2025). *Infokredyt, wydanie 2024*, [https://zbp.pl/getmedia/4680fbf6-625c-4dcd-bcfd-3dd235d25049/infokredyt\\_raport\\_2024\\_m4-final](https://zbp.pl/getmedia/4680fbf6-625c-4dcd-bcfd-3dd235d25049/infokredyt_raport_2024_m4-final) (dostęp: 27.07.2025).