

## W oczekiwaniu na odbicie akcji kredytowej dla firm

- **Podaż pieniądza w marcu 2024 wzrosła o 6,6% r/r, słabiej od oczekiwań (kons. 7,8% r/r, PKOe: 7,7% r/r), m.in. ze względu na spadek depozytów przedsiębiorstw oraz niemonetarnych instytucji finansowych (NIF).** Skutkowało to pierwszym od stycznia 2023 szybszym wzrostem (% m/m) kredytów od depozytów, ale w ujęciu r/r kredyty nadal rosną zdecydowanie wolniej. Od strony kreacji pieniądza ponownie wzrosło znaczenie aktywów zagranicznych netto przy mniejszym znaczeniu zadłużenia sektora rządowego.
- **Należności sektora bankowego (skor. o FX) w marcu wzrosły o 0,9% m/m, najszybciej od stycznia 2023.** W ujęciu rocznym dynamika przyspieszyła do 1,5% r/r z 0,5% r/r w lutym. Za mocnym marcowym wynikiem stał głównie 2,5% wzrost (m/m) kredytów dla przedsiębiorstw, po dość długim okresie spadków/flauty, który znajduje odzwierciedlenie w spadkach w ujęciu rocznym (o 0,5% r/r wobec 2,3% r/r w lutym). Możliwe, że jest to powolny początek oczekiwanego przez nas ożywienia akcji kredytowej w tym segmencie. Pogłębiło się natomiast tempo spadków kredytów dla przedsiębiorców – w marcu do 19,4% r/r. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, **wzrosły wolumeny kredytów dla gospodarstw domowych** – konsumpcyjnych (o 0,7% m/m i 3,9% r/r) oraz mieszkaniowych złotowych (o 0,8% m/m i 6,4% r/r). W przypadku tych drugich widać stopniowe hamowanie, będące konsekwencją zakończenia w 2023 programu BK2. Wyplacane kredyty w ramach tego programu nadal podbijają jednak dynamikę.
- **Zobowiązania sektora bankowego (skor. o FX) w marcu spadły o 1% m/m, po raz pierwszy od grudnia 2022, ale w ujęciu rocznym nadal szybko rosły (o 10,1% r/r).** Do spadku depozytów o 21,2 mld PLN przyczynił się spadek depozytów NIF o 17,6 mld PLN (-22,9% m/m) oraz przedsiębiorstw o 9,7 mld PLN (-1,9% m/m) przy wzroście depozytów gospodarstw domowych o 11,8 mld PLN (1,0% m/m). Tak duży ruch po stronie NIF może wynikać z rozliczeń w ramach grup kapitałowych i mieć charakter jednorazowy. W przypadku przedsiębiorstw spadek depozytów ma bardziej trwały charakter związany m.in. ze spadkiem przychodów firm w ujęciu r/r oraz nominalnym hamowaniem gospodarki. Odmiennie tendencje obejmują sektor gospodarstw domowych. Wysoki wzrost dochodów przekłada się na solidny wzrost depozytów, który ostatnio widoczny jest w depozytach bieżących, kosztem terminowych. Gromadzone przez gosp. dom. oszczędności są więc coraz częściej gromadzone poza sektorem bankowym – m.in. w TFI oraz na rynku nieruchomości.

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 34

@PKO\_Research

<https://centrumanaliz.pkobp.pl>

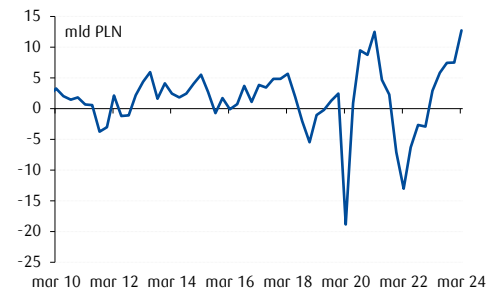
Kamil Pastor

Ekonomista

kamil.pastor@pkobp.pl

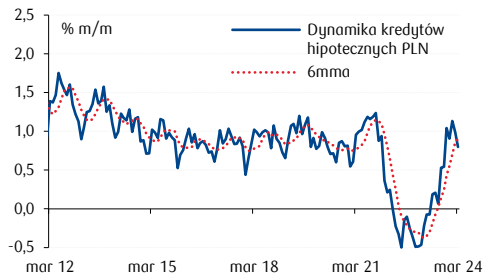
tel. 723 670 836

### Saldo wpłat i umorzeń do TFI\*



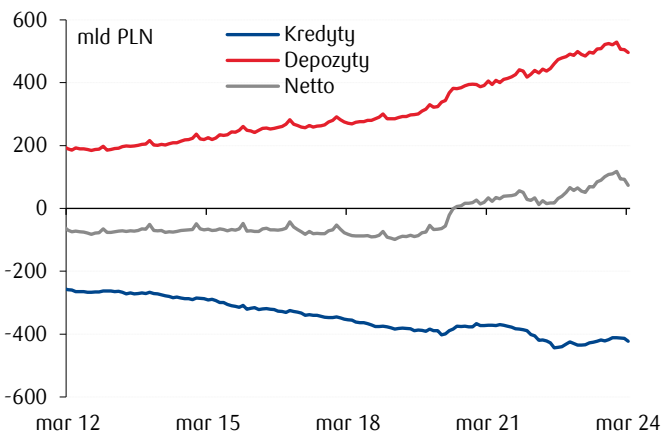
Źródło: AnalityzOnline, PKO Bank Polski \*dane kwartalne

### Zmiana złotych kredytów mieszkaniowych



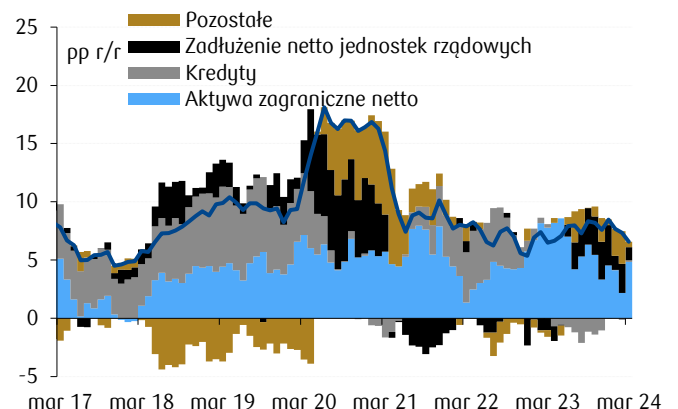
Źródło: NBP, PKO Bank Polski

### Saldo sektora przedsiębiorstw 10+ pracowników względem sektora bankowego

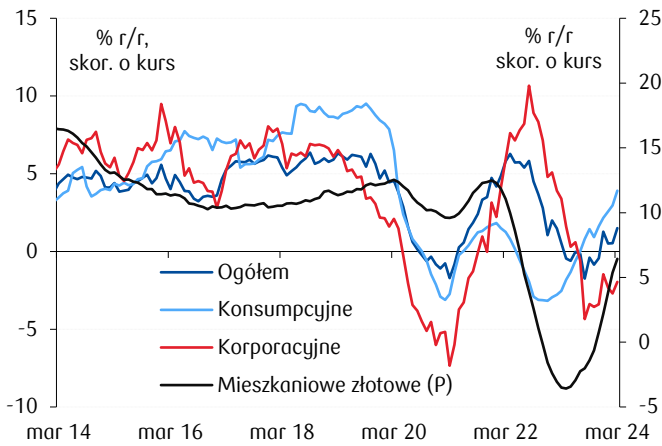


Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

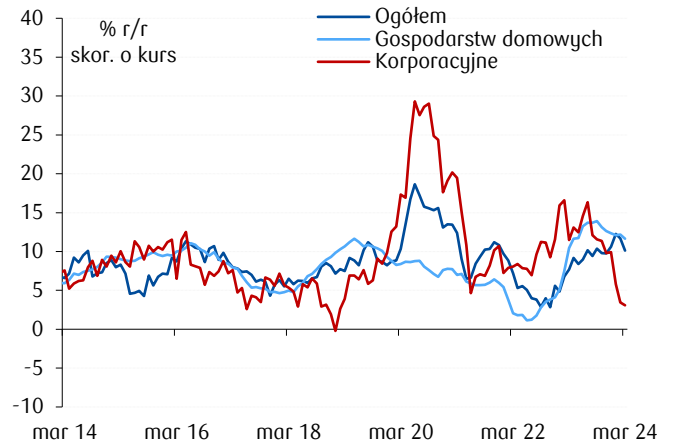
### Czynniki kreacji podaży pieniądza M3



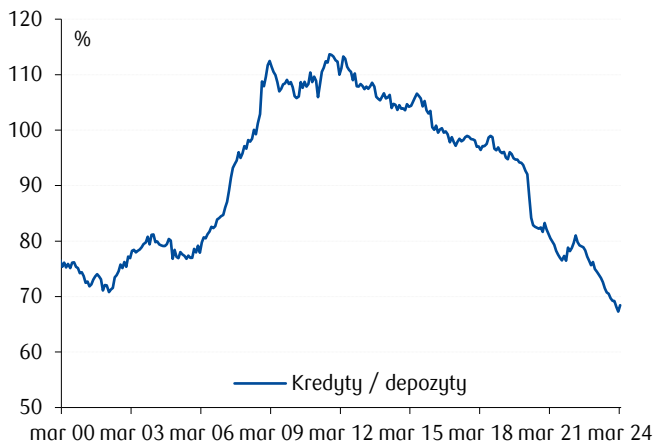
### Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



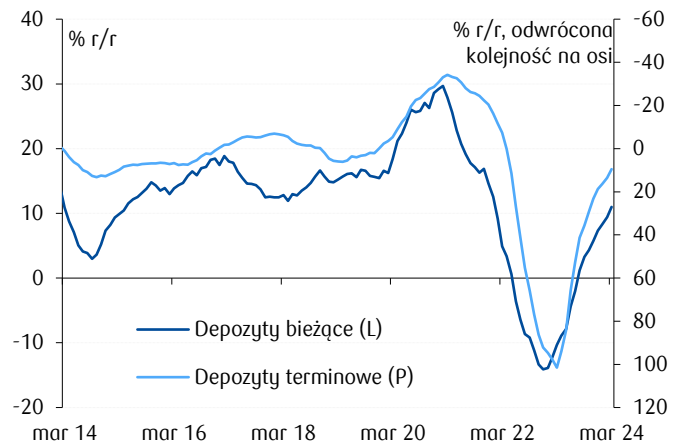
### Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



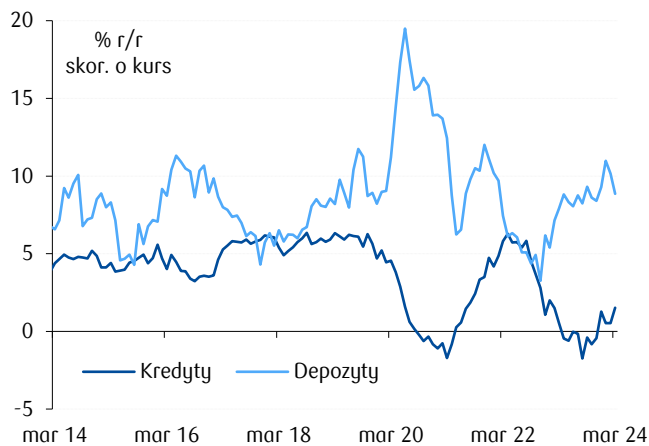
### Relacja kredytów do depozytów



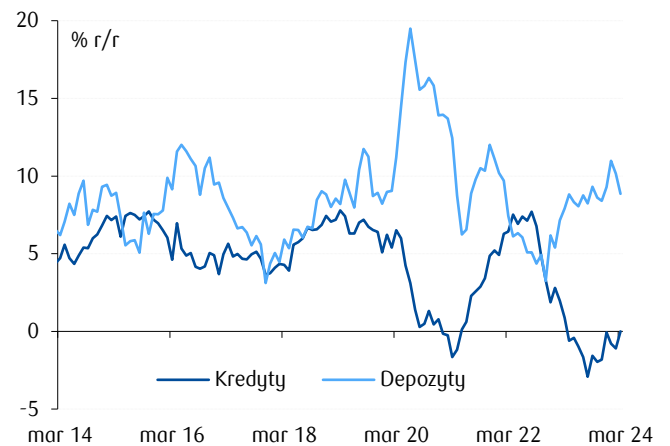
### Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



### Dynamika kredytów ogółem i depozytów ogółem (skor. o kurs)



### Dynamika kredytów ogółem i depozytów ogółem (dane surowe)



Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

