

Kredyty rządowe wcale nie spadły o 50%. To tylko zmiana metodyki

- Podaż pieniądza M3 w styczniu wzrosła o 10,0% r/r, wolniej od oczekiwań oraz dynamiki w grudniu (obie 10,4% r/r). Szczegółowe dane wskazują na dalsze rozpędzanie się tempa wzrostu gotówki w obiegu (w styczniu do 14,6% r/r), co wiążemy m.in. z rosnącymi możliwościami oszczędzania przez Polaków. Wraz z danymi za styczeń NBP dokonał zmiany metodyki – wyłączył fundusze przepływowe BGK (np. Covid-19, FWSZ) ze statystyk monetarnych, co skutkowało znaczącymi zaburzeniami w szczegółowej strukturze, przy braku wpływu na dynamikę M3 ogółem. Przykładowo, wkład aktywów zagranicznych netto do dynamiki kreacji pieniądza wzrósł trzykrotnie (do ok. 10pp r/r). NBP nie zrewidował danych wstecz, co uniemożliwia analizę zmian części szeregów, w tym kredytów i depozytów ogółem.
- **Dynamika należności sektora bankowego (skor. o FX) w styczniu wyhamowała do 2,2% r/r z 5,5% r/r w grudniu. Kredyty dla gospodarstw domowych kontynuowały ożywienie** – dynamika konsumpcyjnych wzrosła do 8,4% r/r (najwyżej od października 2019), na co złożył się wzrost wolumenu złotowego o 8,7% r/r i spadek walutowego o 29% r/r. **Kredyty mieszkaniowe złote dla gosp. dom. zwiększyły się o 8,1% r/r** (najsilniej od grudnia 2024), ale ich impet (zmiany % m/m) sygnalizuje zadyszkę (tylko 0,6% m/m, najslabiej od marca 2025). Uważamy, że spadające stopy procentowe, w połączeniu z dobrą sytuacją na rynku pracy i rosnącą dostępnością cenową mieszkań będą wspierać akcję kredytową. Wysoka skala refinansowania obu rodzajów kredytów (wg BIK w 2025 ok. 20% nowej sprzedaży kredytów mieszkaniowych i ok. 60% kredytów gotówkowych) nie falsyfikują tej prognozy, tylko podnoszą nową sprzedaż. **Kredyty dla przedsiębiorstw również rosną** – w styczniu o 9,2% r/r, z czego obrotowe o 10% r/r, a inwestycyjne o 12,1% r/r. Kredyty instytucji rządowych spadły o prawie 50% r/r (złotowe o 29,2% r/r, walutowe o 79,3% r/r), co wynika z wspomnianych wcześniej zmian metodycznych.
- **Zobowiązania sektora bankowego (skor. o FX) w styczniu również wyhamowały**, do 8,3% r/r z 9,8% r/r w grudniu. Po stronie os. prywatnych widzimy powolną normalizację dynamiki depozytów (do 8,8% r/r), przy przyspieszaniu wzrostu depozytów bieżących (do 10,9% r/r) i coraz wolniejszych wzrostach terminowych (2,6% r/r). Depozyty przedsiębiorstw zwiększyły się o 11,6% r/r po jednorazowym skoku do 14,1% r/r w grudniu, wracając do obserwowanych wcześniej dynamik. Depozyty instytucji rządowych nie zmieniły się istotnie (brak wpływu zmiany metodyki). W JST proces gromadzenia środków na przyszłe inwestycje wygasa – depozyty rosły tylko o 12,5% r/r – jeszcze w listopadzie tempo wynosiło 41,7% r/r.
- **Pomijając wpływ zmiany metodyki, umiarkowane ożywienie kredytowe postępuje.** Wsparciem dla niego pozostają obniżki stóp proc. oraz konieczność zwiększania przez firmy nakładów na automatyzację, transformację energetyczną i bieżące finansowanie projektów realizowanych ze wsparciem środków z UE.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

@PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

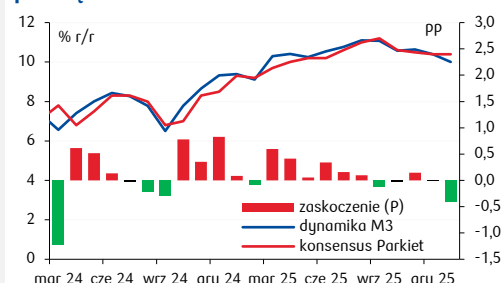
Kamil Pastor

Ekonomista

kamil.pastor@pkobp.pl

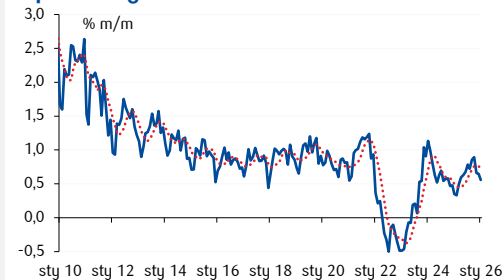
tel. 723 670 836

Zaskoczenia dynamiką roczną podaży pieniądza M3 na tle konsensusu Parkietu



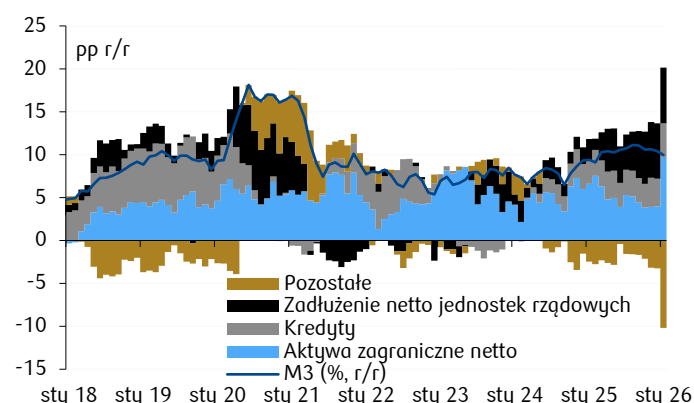
Źródło: GUS, Parkiet, PKO Bank Polski

Dynamika złotych kredytów hipotecznych

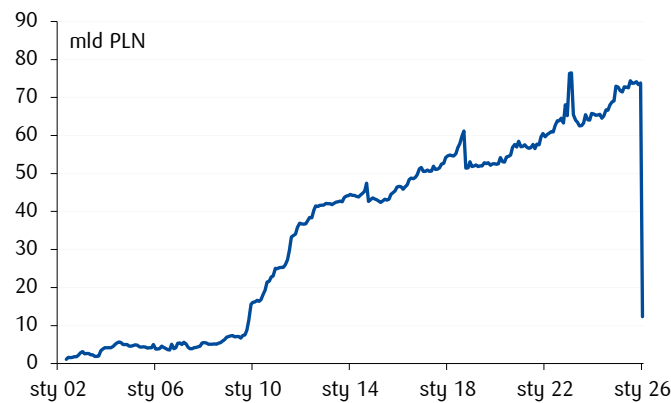


Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski

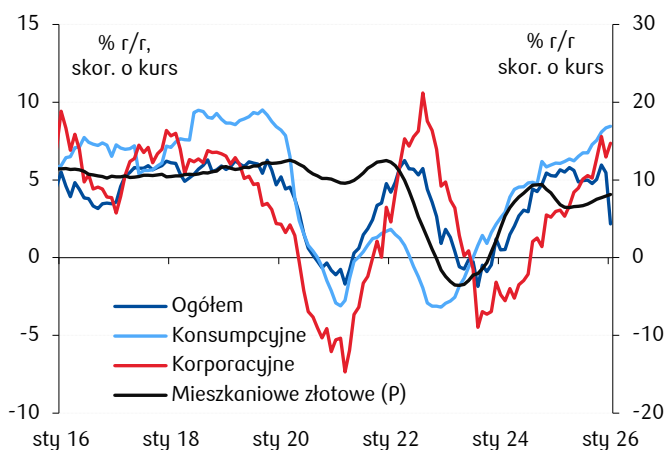
Czynniki kreacji pieniądza M3



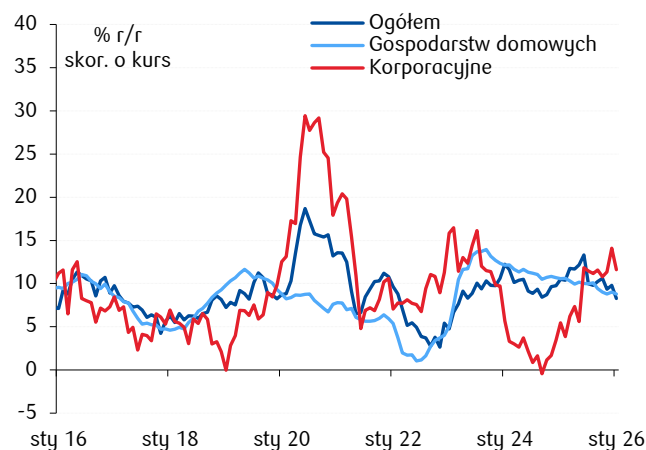
Kredyty instytucji rządowych sektora centralnego (IRSC)*



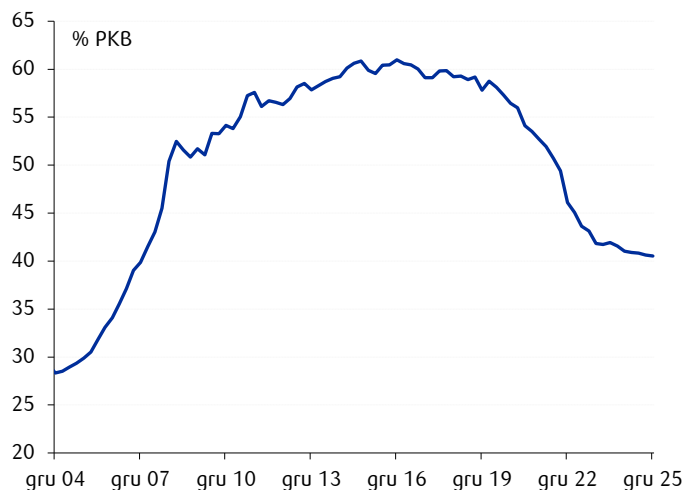
Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



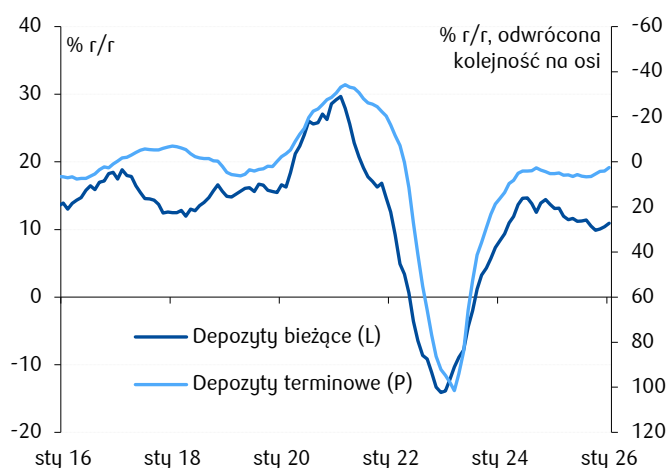
Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



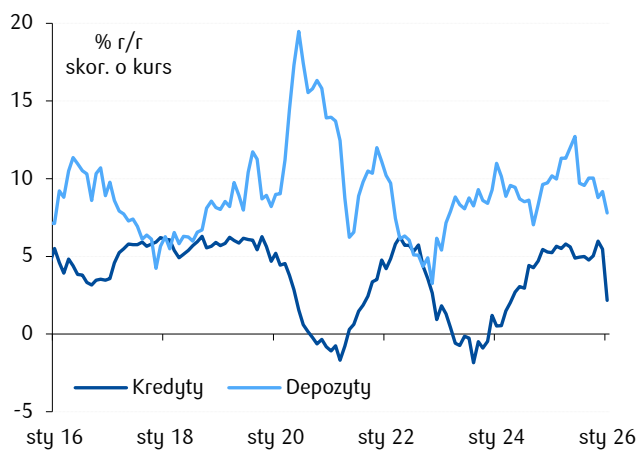
Relacja kredytów do PKB



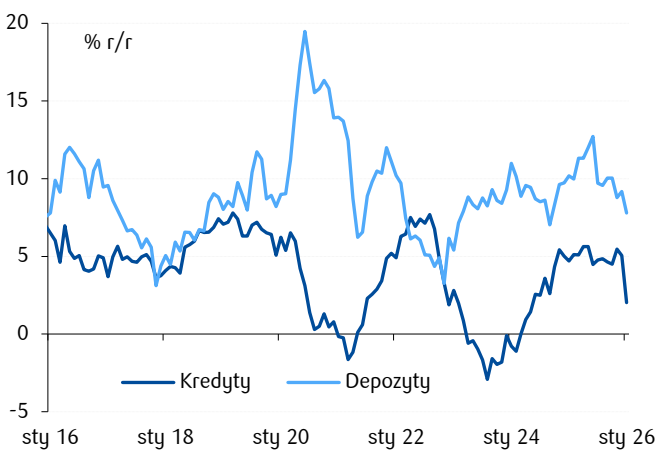
Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



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



Dynamika kredytów ogółem i depozytów ogółem (dane surowe)



Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	693 333 127
-------------	--	-------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik Zespołu)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:
<https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja>

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:

 @PKO_Research



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.