

Konflikt na Bliskim Wschodzie nie powinien trwale wpłynąć na kredyt

- Podaż pieniądza M3 w lutym wzrosła o 10,6% r/r, istotnie silniej od oczekiwań i wyniku ze stycznia (w obu przypadkach 10,0% r/r). Tegoroczne dane są bardzo wahlwe, a ich porównywalność z ubiegłorocznymi jest zaburzona przez zmiany metodyczne. W szczególności aktywa zagraniczne netto w 2026 wzrosły o prawie 30% r/r wobec ok. 10-15% r/r w 2h25. Jednocześnie zmiany w ujęciu transakcyjnym (uwzględniające tylko przeprowadzone transakcje, bez wpływu zmian kursów walut, wycen aktywów i reklasyfikacji) wskazują na tylko ok. 3% r/r dynamiki. Nie znamy źródeł tak istotnego przyspieszenia oraz rozjazdu dynamik w tej kategorii – podejrzewamy, że może mieć to związek transakcjami walutowymi na rynkach finansowych oraz ze zmianą metodyki od stycznia 2026. Po stronie „tradycyjnych” agregatów obserwujemy kolejny miesiąc przyspieszania dynamiki gotówki w obiegu – w lutym do 14,6% r/r. Spodziewamy się, że proces ten będzie kontynuowany, a w marcu mógł być jeszcze wzmocniony wraz z popytem przezornościowym związanym z konfliktem na Bliskim Wschodzie.
- Dynamika należności sektora bankowego (skor. o FX) w lutym przyspieszyła do 2,3% r/r z 2,2% w styczniu wobec 5,5% r/r w grudniu (spadek wynika z ww. zmiany metodyki). Dynamika kredytów konsumpcyjnych pobiła kolejny rekord – wyniosła 8,6% r/r, najwyżej od 2019. Ożywienie kontynuowane było też na rynku mieszkaniowym – kredyty złotowe dla gosp. dom. rosły o 8,4% r/r, przyspieszając kolejny miesiąc z rzędu. Ich impet (zmiany % m/m) nadal pozostaje relatywnie przytłumiony (ok. 0,6% m/m wobec ok. 1% m/m w okresie BK2% na przełomie 2023/24). Spadające stopy proc. i rosnące realnie dochody konsumentów będą stymulowały popyt na kredyt. Popyt na hipoteki będzie dodatkowo wspierany przez rosnącą dostępność cenową mieszkań oraz refinansowania (często odbywają się na kwotę wyższą niż pierwotna). **Kredyt dla przedsiębiorstw wzrósł o 9,7% r/r.** Kredyty inwestycyjne odnotowały trzeci miesiąc dwucyfrowych dynamik (w lutym +14% r/r), odzwierciedlając solidne ożywienie w nakładach firm (+11,9% r/r w 4q25).
- Zobowiązania sektora bankowego (skor. o FX) kolejny miesiąc hamowały – w lutym do 8,0% z 8,3% r/r. Depozyty osób prywatnych rosły o 8,6% r/r, najwolniej od 1q23. Z kolei depozyty firm przyspieszyły – do 13,3% r/r, co wskazuje na rosnącą poduszkę płynnościową dużych przedsiębiorstw.
- Wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na akcję kredytową powinien być krótkotrwały i ograniczony w przypadku relatywnie szybkiej deeskalacji. Głównym kanałem wpływu byłby kanał oczekiwań firm i gosp. domowych i odracanie decyzji o zaciągnięciu kredytu. W przypadku długiego konfliktu, skutkującego wzrostem stóp procentowych, akcja kredytowa w Polsce spowolni – nie jest to jednak nasz scenariusz bazowy. Uważamy, że w długim terminie kolejny szok energetyczny wymusi na firmach dalsze inwestycje w efektywność energetyczną.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

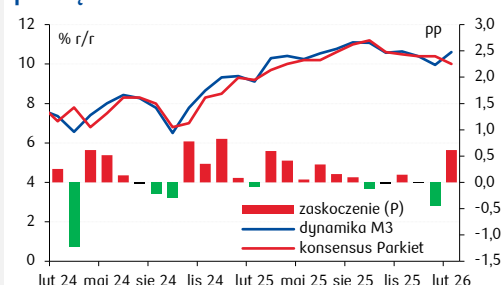
Kamil Pastor

Ekonomista

kamil.pastor@pkobp.pl

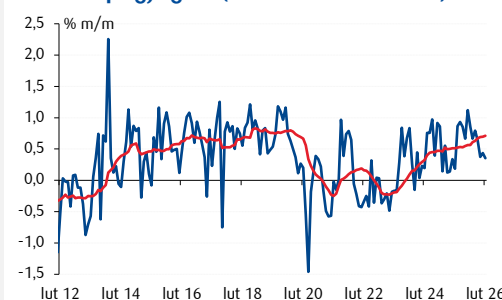
tel. 723 670 836

Zaskoczenia dynamiką roczną podaży pieniądza M3 na tle konsensusu Parkietu



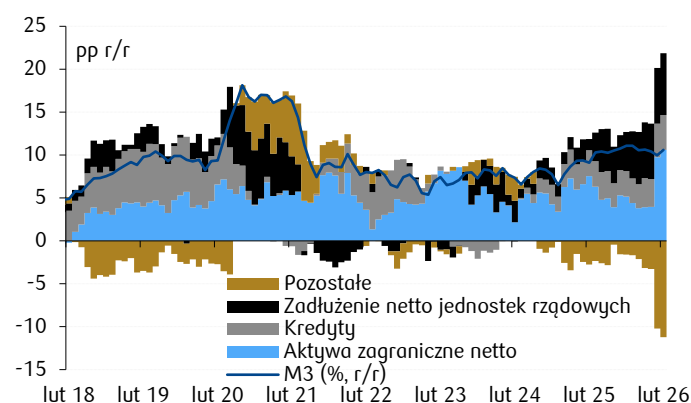
Źródło: GUS, Parkiet, PKO Bank Polski

Zmiana złotych kredytów konsumpcyjnych (na tle śr. 12-mies.)

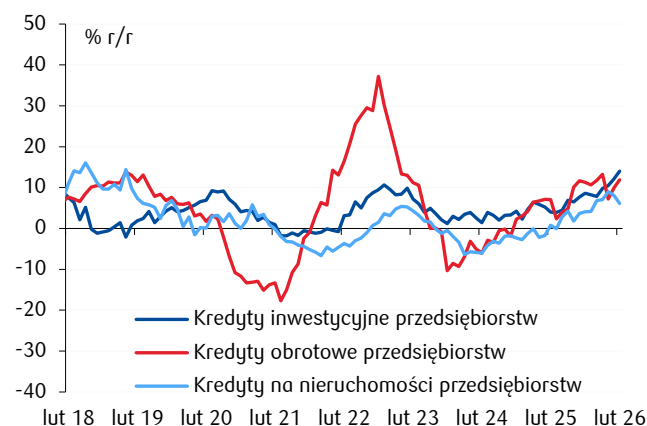


Źródło: NBP, PKO Bank Polski

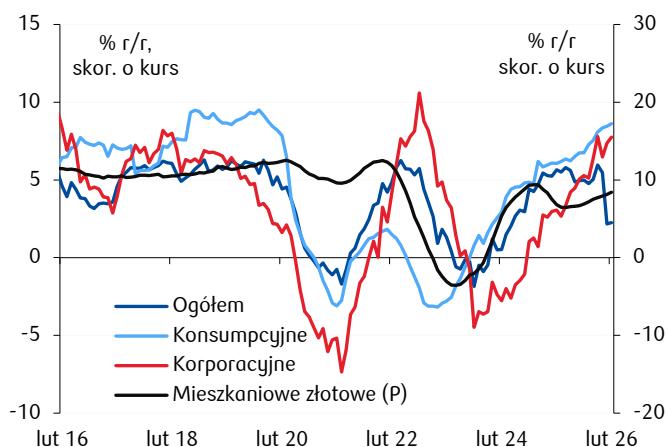
Czynniki kreacji pieniądza M3



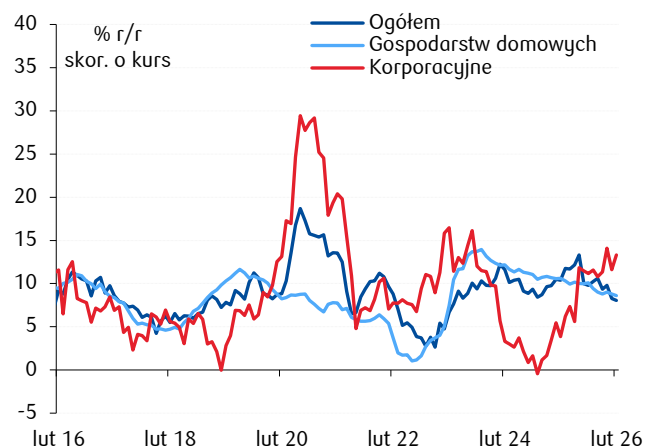
Kredyty przedsiębiorstw



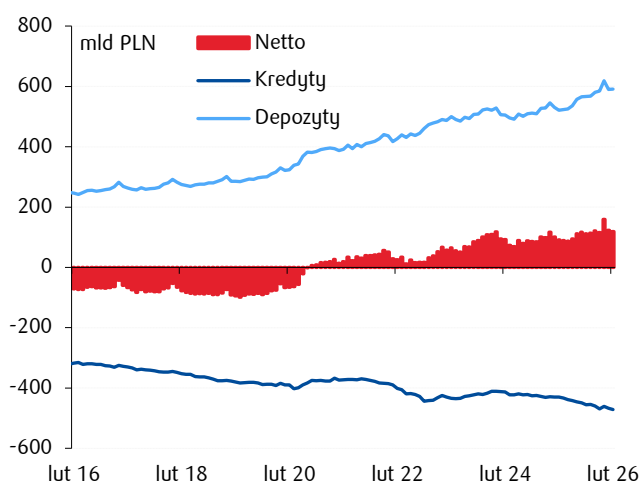
Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



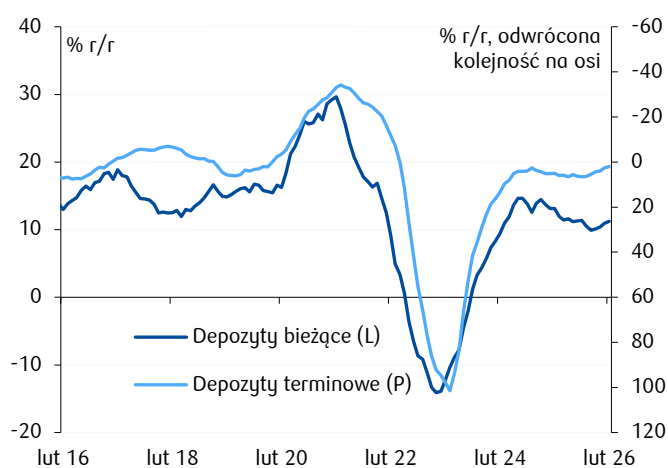
Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



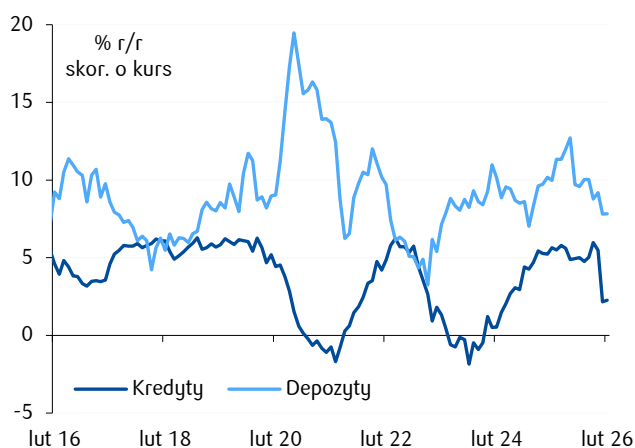
Poduszka płynnościowa przedsiębiorstw (różnica między depozytami a kredytami wobec sektora bankowego)



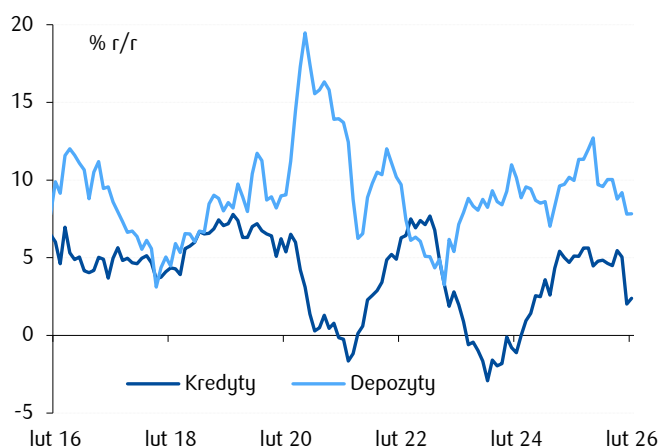
Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



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): Urszula Kryńska

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.