

Gospodarstwa domowe pożyczają jak w 2019

- Podaż pieniądza M3 w marcu ponownie zaskoczyła pozytywnie – wzrosła o 11,5% r/r wobec 10,6% r/r w lutym**, a skala tego zaskoczenia (+0,9pp) była największa co najmniej od początku 2024. Nadal najsilniej rosną najbardziej płynne kategorie pieniądza – gotówka w obiegu zwiększyła się o 15,9% r/r, najsilniej od marca 2022, a pieniądź M1 o 12,7% r/r. Po stronie czynników kreacji kluczowe znacznie dla ożywienia miała tajemnicza kategoria pozostałe (mniej ujemny wkład niż przed miesiącem) oraz akcja kredytowa, której kontrybucja na poziomie +4,4pp jest najwyższa od 2022.
- Dane z sektora bankowego pokazały dalsze ożywienie akcji kredytowej**, która przyspieszyła do 2,7% r/r z 2,3% r/r w lutym (skor. o kurs; dane są pod negatywnym wpływem styczniowej zmiany metodycznej). Szacujemy, że relacja kredytu do PKB w 1q26 spadła poniżej 40%, jednak również w tym ujęciu dane są zaburzone przez wyłączenie funduszy przepływowych BGK ze statystyki MIF. Kredyty konsumpcyjne wzrosły o 9,0% r/r oraz o 1,2% m/m, w obu ujęciach tak wysokich dynamik nie widzieliśmy od końca 2019. Wzrost złotych kredytów mieszkaniowych osób prywatnych przyspieszył do 8,8% r/r, a ich miesięczna dynamika na poziomie 0,9% powróciła do poziomów obserwowanych w 3q25, nieco poniżej rekordowych dynamik z czasu obowiązywania programu BK2%. **Obniżone stopy procentowe, w połączeniu z dobrą sytuacją ekonomiczną konsumentów, wspierają popyt na kredyty, a marcowe dane wpisują się w nasze średnioterminowe oczekiwania przyspieszenia akcji kredytowej. Kredyty dla przedsiębiorstw wzrosły w marcu o 9,8% r/r**, najsilniej spośród wszystkich podmiotów instytucjonalnych. Ich miesięczna dynamika od początku roku oscyluje w okolicy 1,0%. Nieskorygowane dane potwierdzają, że motorem wzrostu są kredyty inwestycyjne, które zwiększyły się o 13,6% r/r, przy wciąż solidnym wzroście kredytów obrotowych (+8,9% r/r).
- Po dwóch miesiącach spowolnienia, dynamika depozytów ogółem przyspieszyła do 8,4% r/r z 8,0% r/r w lutym**. Depozyty osób prywatnych wzrosły o 9,1% r/r, głównie za sprawą depozytów bieżących, które zwiększyły się o 12,9% r/r (dane surowe). Depozyty przedsiębiorstw rosły nieco wolniej niż przed miesiącem, jednak ich solidna dynamika na poziomie 13,0% r/r potwierdza znakomitą sytuację płynnościową sektora. Relacja kredytów do depozytów od początku roku oscyluje w okolicy 61%, co jest najniższym wynikiem w historii danych.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

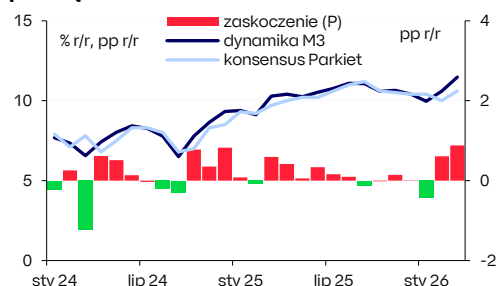
Urszula Kryńska

Kierowniczką

urszula.krynska@pkobp.pl

tel. 722 060 794

Zaskoczenia dynamiką roczną podaży pieniądza M3 na tle konsensusu Parkietu*



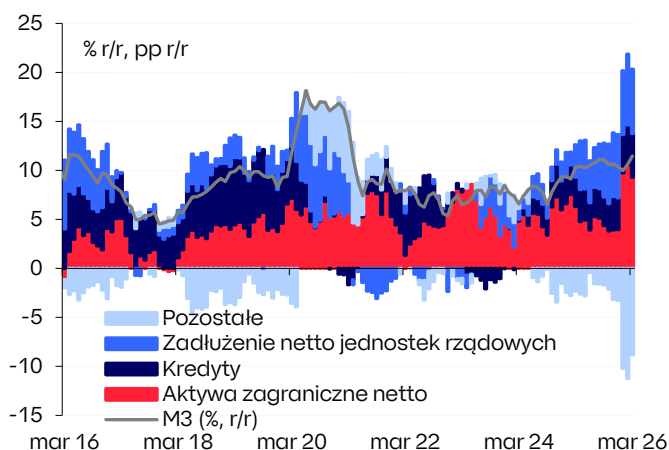
Zródło: GUS, Parkiet, PKO Bank Polski.

Zmiana złotych kredytów hipotecznych (na tle 6-mies. średniej)



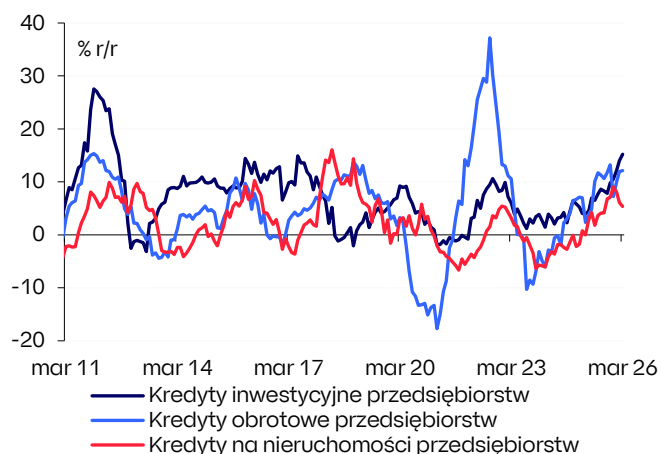
Zródło: NBP, PKO Bank Polski.

Czynniki kreacji pieniądza M3

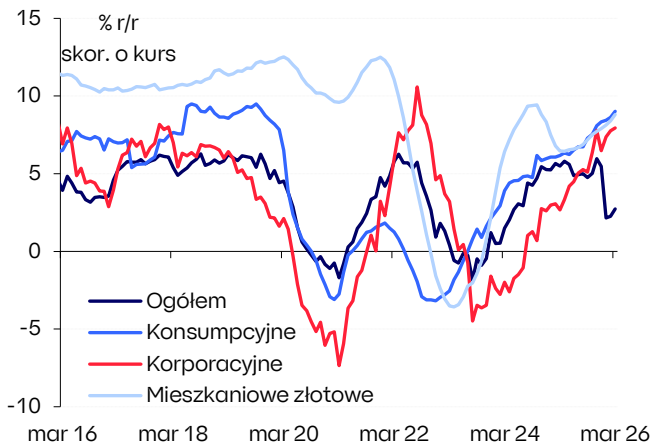


Zródło: GUS, PKO Bank Polski.

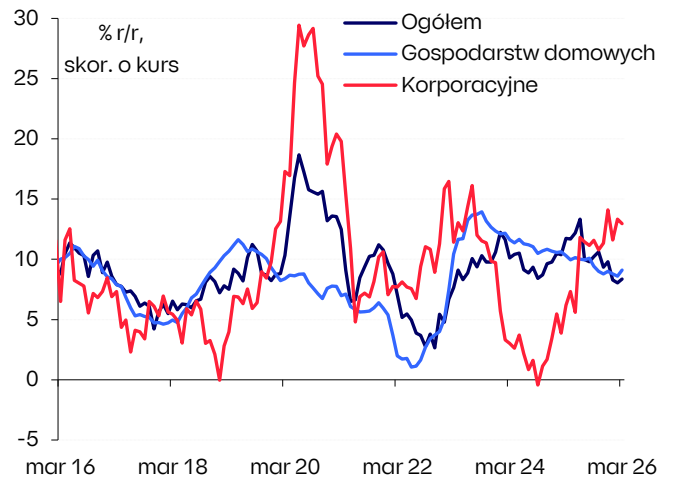
Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw



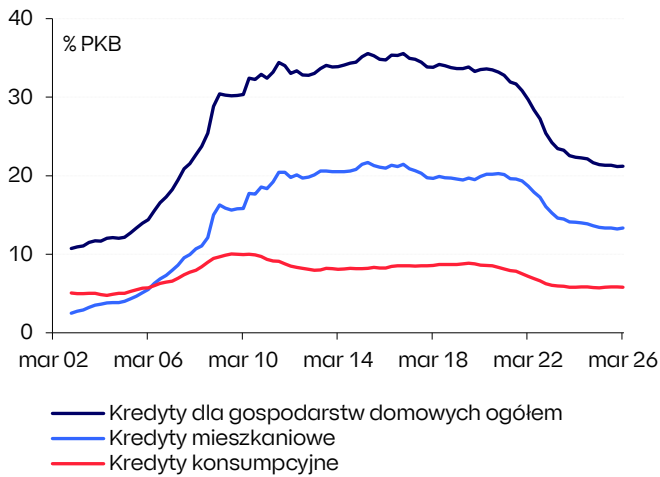
Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



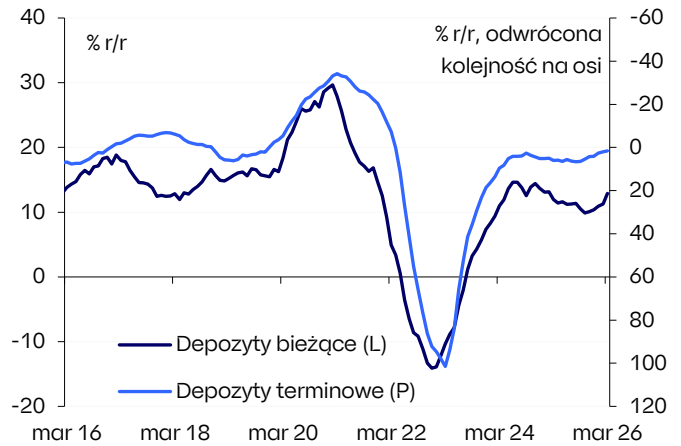
Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



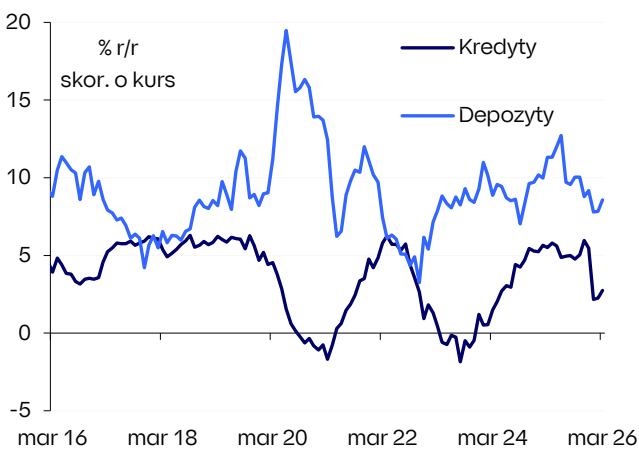
Relacja kredytów dla gospodarstw dom. do PKB



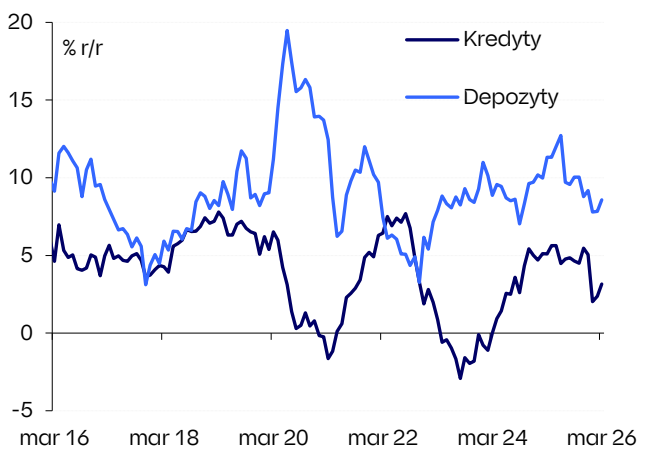
Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



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



Dynamika kredytów ogółem i depozytów ogółem (dane surowe)



Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

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

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczką)	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
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X](#) @PKO_Research



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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.