

Cash is king?

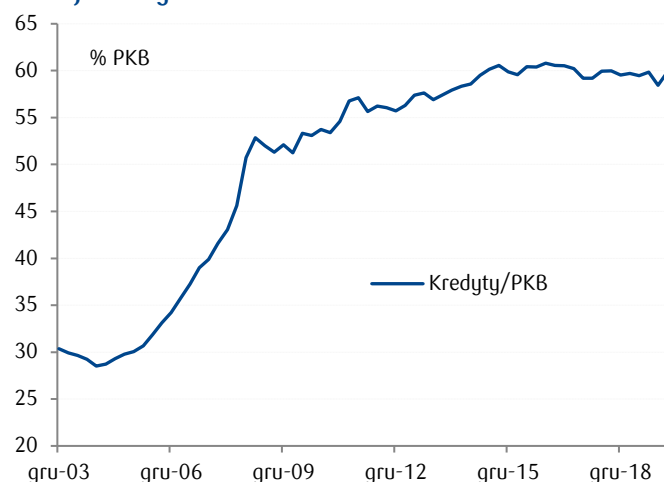
- **Tempo wzrostu podaży pieniądza M3 w marcu przyspieszyło do 11,8% r/r** (wobec 9,4% r/r w lutym; PKO: 10,7%; kons.: 9,3%), przy wyraźnym wzroście dynamiki gotówki w obiegu (21,8% r/r vs 9,4% w lutym) oraz krótkoterminowych depozytów przedsiębiorstw (32,0% r/r vs 20,4% w lutym). Wzrost podaży pieniądza wynikał prawdopodobnie z rozpoczętego przez NBP skupu obligacji skarbowych, a także z wykorzystywania linii kredytowych przez przedsiębiorstwa.
- **Wzrost depozytów ogółem wyraźnie przyspieszył** (10,3% r/r vs 8,8% r/r w lutym, po korekcie o kurs). Wynikało to przede wszystkim ze wzrostu wolumenu depozytów rządowych (o ponad 28% m/m, skor. o kurs), ale także przedsiębiorstw i niemonetarnych instytucji finansowych. Gospodarstwa domowe chętniej za to zmieniały depozyty terminowe na bieżące. Pomimo wzrostu popytu na gotówkę w marcu, wolumen depozytów osób prywatnych nieznacznie przyspieszył (8,4% r/r vs 8,2% r/r w lutym, skor. o kurs). Brak osłabienia depozytów osób prywatnych, mimo zwiększonych wypłat gotówki, można wiązać z podobnej wielkości przepływem środków z umarzanych jednostek TFI.
- **Po stronie kredytowej widoczny był wyraźny wzrost wolumenu, ale wynikał on niemal wyłącznie z osłabienia złotego.** Po oczyszczeniu o wpływ kursu dynamika kredytów przyspieszyła tylko nieznacznie do 4,8% r/r z 4,7% r/r w lutym, co było w głównej mierze zasługą kredytów dla przedsiębiorstw (które, wg nas jednorazowo przełamały trend spadkowy, prawdopodobnie ze względu na wykorzystywanie dostępnych linii kredytowych, aby kumulować płynność). Przyspieszył również wzrost kredytów niemonetarnych instytucji finansowych i złotych kredytów mieszkaniowych (12,5% r/r, skor. o kurs, najwięcej od połowy 2015). Wyraźnie wyhamował wzrost kredytów konsumpcyjnych (6,6% r/r vs 7,9% w lutym, skor. o kurs, kończąc tym samym boom rozpoczęty w 2017). Tempo spadku kredytów dla przedsiębiorców uległo zwiększeniu.
- **Relacja kredytów do depozytów spadła do 92,0% (najmniej od czerwca 2007)** vs 92,6% w lutym. Nie spodziewamy się, żeby w najbliższym czasie miała rosnąć. Z jednej strony **oczekujemy dalszego szybkiego wzrostu depozytów w krótkim okresie**, wspieranego programem skupu aktywów NBP. W średnim okresie wyhamowanie wzrostu wynagrodzeń i spadek obrotów w gospodarce powinien osłabić tempo wzrostu także w tej kategorii. Z drugiej strony **spodziewamy się spowolnienia akcji kredytowej**. Będzie to związane z odpisami z uwagi na słabą kondycję przedsiębiorstw w trakcie kryzysu, a także z niechęcią banków do udzielania kredytów (w szczególności nowym klientom), z uwagi na podwyższone ryzyko kredytowe, istotnie obniżoną marżę odsetkową oraz wymogi regulacyjne. Spadek nominalnego PKB może jednak podbić relację kredytów do PKB.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

 @PKO_Research

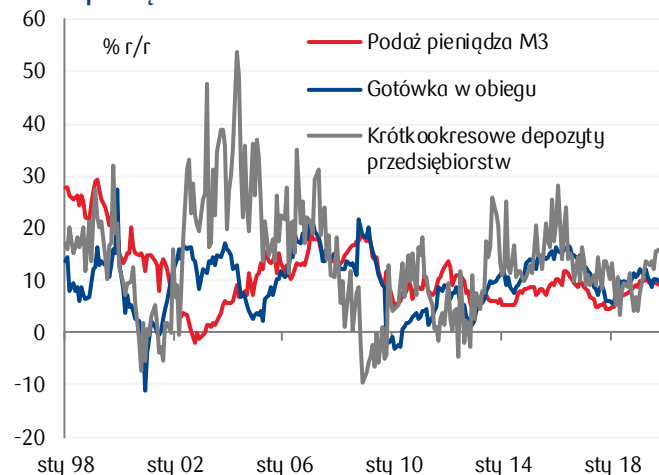
Marcin Czaplicki
Ekonomista
marcin.czaplicki@pkobp.pl
tel. 22 521 54 50

Relacja kredytów do PKB*

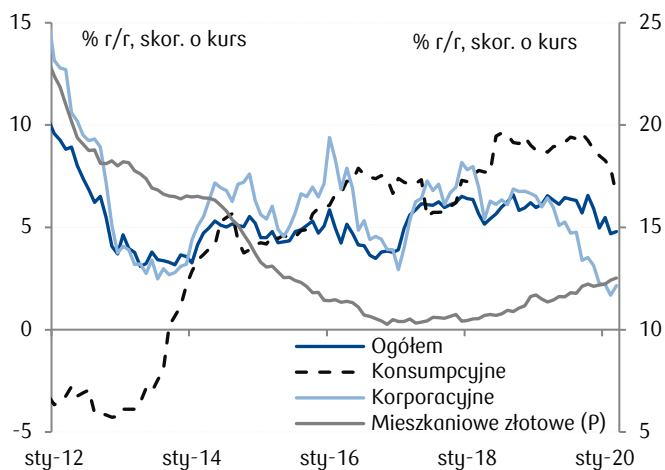


Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski. 1q20 – prognoza PKO BP.

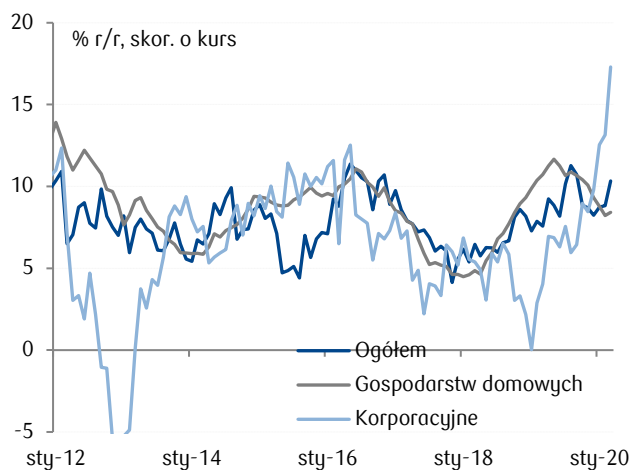
Podaż pieniądza i niektóre składowe



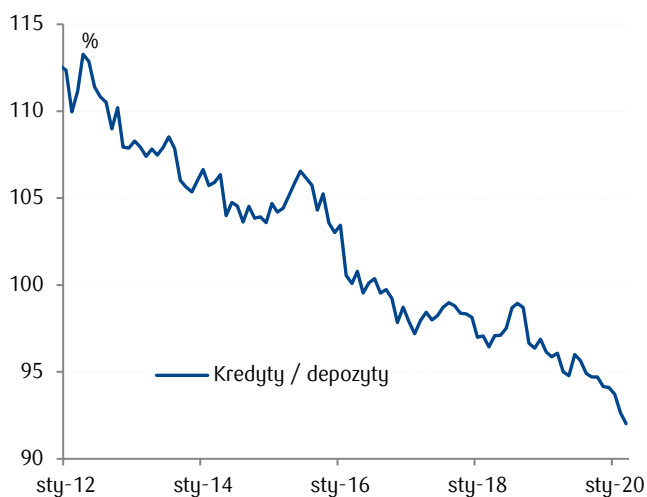
Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



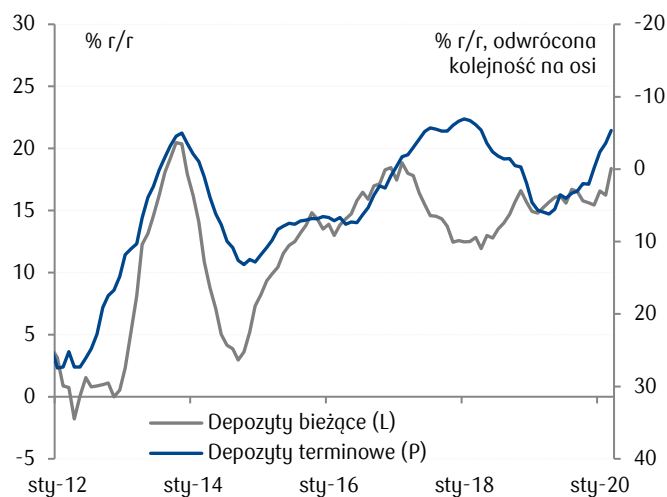
Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



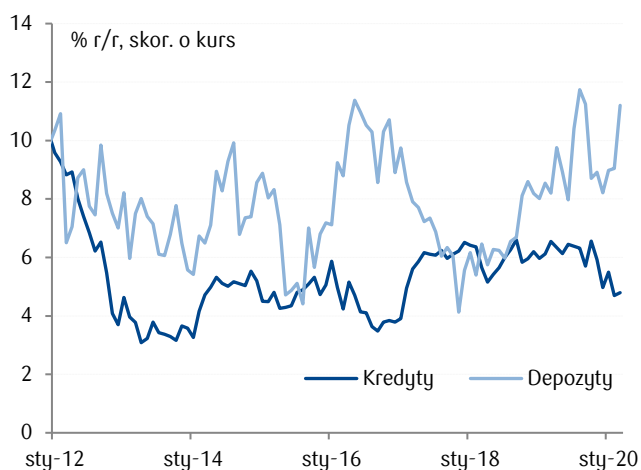
Relacja kredytów do depozytów (LtD)



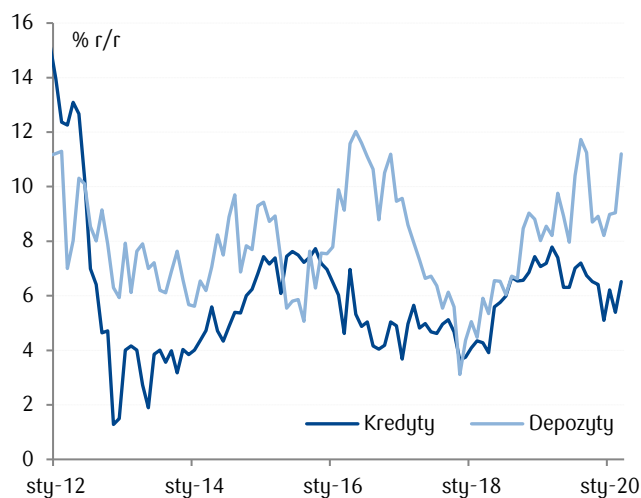
Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



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



Dynamika kredytów ogółem i depozytów ogółem



Źródło: NBP, GUS, Reuters Datastream, PKO Bank Polski; obliczenia własne.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: (22) 521 80 84
f: (22) 521 88 87
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska

marta.petka-zagajewska@pkobp.pl

22 521 67 97

dr Marcin Czaplicki, CFA

marcin.czaplicki@pkobp.pl

22 521 54 50

Urszula Kryńska

urszula.krynska@pkobp.pl

22 521 51 32

dr Michał Rot

michal.rot@pkobp.pl

22 580 34 22

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl

22 521 81 22

dr Mariusz Dziwulski

mariusz.dziwulski@pkobp.pl

22 521 81 88

Michał Kolesnikow

michal.kolesnikow@pkobp.pl

22 521 81 23

Piotr Krzysztofik

piotr.krzysztofik@pkobp.pl

22 521 81 25

Wojciech Matysiak

wojciech.matysiak@pkobp.pl

22 521 51 80

Katarzyna Piętka-Kosińska

katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl

22 521 65 15

Filip Romanowski

filip.romanowski@pkobp.pl

22 521 87 39

Anna Senderowicz

anna.senderowicz@pkobp.pl

22 521 81 24

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki

marcin.morawiecki@pkobp.pl

22 521 72 24

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

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 którykolwiek 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 którykolwiek 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. Puławska 15, 02-515 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.