

Grudniowa lekka zadyszka w kredytowym maratonie

- Podaż pieniądza M3 w grudniu wzrosła o 10,4% r/r wobec 10,6% r/r w listopadzie, zgodnie z oczekiwaniami. W 2h25 skala zaskoczeń wobec konsensusu była zdecydowanie mniejsza niż w 1h25. W strukturze kreacji pieniądza kluczowym czynnikiem pozostaje sektor publiczny, przy powoli rosnącym znaczeniu kredytów i spadającym znaczeniu aktywów zagranicznych netto. Dynamika gotówki w obiegu w grudniu wyniosła 14,1% r/r i była najwyższa od kwietnia 2022, kiedy Polacy gromadzili gotówkę w wyniku popytu przezornościowego związanego z wybuchem pełnoskalowej wojny w Ukrainie.
- Wzrost należności sektora bankowego (skor. o FX) w grudniu nieco wyhamował względem listopada (5,5% r/r vs 6,0% r/r). Główną przyczyną grudniowego osłabienia był miesięczny spadek wolumenu kredytów wśród przedsiębiorstw (-1,8% m/m po +2,3% m/m w listopadzie) i niemonetarnych instytucjach finansowych (-4,4% m/m po +6,5% m/m). Wskazuje to na występującą zazwyczaj w danych odwracalność dużych miesięcznych zmian. Kredyty inwestycyjne przedsiębiorstw wzrosły o 10,5% r/r (najszybciej od września 2022), a obrotowe o 7,2% r/r, hamując z 13,2% r/r w listopadzie. Kredyty dla gospodarstw domowych miarowo przyspieszały. Kredyty konsumpcyjne wzrosły o 8,3% r/r (najszybciej od końca 2019), a mieszkaniowe złotowe o 7,9% r/r. W przypadku tych ostatnich widać osłabienie impetu – w grudniu wolumen przyrósł tylko o 0,6% m/m po tym jak jeszcze we wrześniu i październiku rósł o 0,9% m/m. Oczekujemy, że spadające stopy procentowe, wzrost płac i rosnąca dostępność cenowa mieszkań przyczynią się do dalszego przyspieszenia dynamiki. W segmencie publicznym obserwujemy przeciwne sobie tendencje – hamowanie dynamiki kredytów instytucji szczebla centralnego (2,8% r/r w grudniu) i jej przyspieszanie w JST (15,2% r/r; efekt poprawy kondycji finansowej i realizacji projektów inwestycyjnych).
- Zobowiązania sektora bankowego (skor. o FX) w grudniu wzrosły o 9,8% r/r vs 9,4% r/r i wobec ok. 10% r/r utrzymujących się od lipca. Dynamika depozytów osób prywatnych w grudniu nieznacznie przyspieszyła (9,0% r/r vs 8,8% r/r w listopadzie), pozostając jednak na ścieżce stopniowego hamowania. Grudzień przyniósł najwyższą od lipca 2023 dynamikę depozytów przedsiębiorstw (14,1% r/r).
- W grudniu relacja kredytów do depozytów spadła do 63,7%, a relacja kredytów do PKB w 4q25 najprawdopodobniej spadła do 40,5% z 40,6% w 3q25, co wskazuje na dalszy spadek znaczenia kredytu w gospodarce (mimo opisywanego powyżej ożywienia). Realizacja oczekiwanych społecznie inwestycji infrastrukturalnych, transformacji energetycznej, automatyzacji, zbrojeń wymagać będzie wzrostu obu wskaźników. Zakładamy, że tak się stanie, choć w niewielkiej skali, już w 2026.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

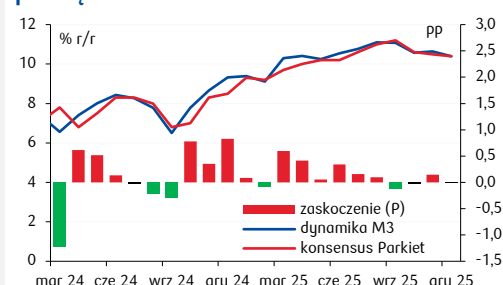
Kamil Pastor

Ekonomista

kamil.pastor@pkobp.pl

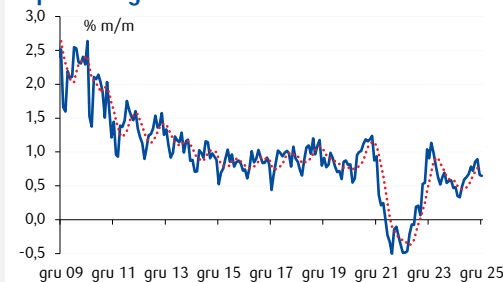
tel. 723 670 836

Zaskoczenia dynamiką roczną podaży pieniądza M3 na tle konsensusu Parkietu



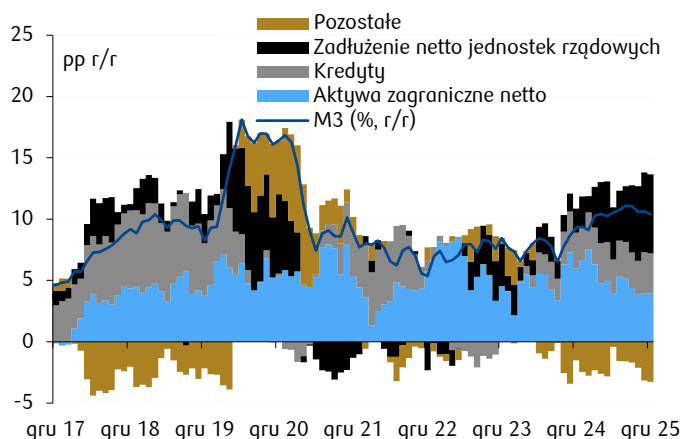
Źródło: GUS, Parkiet, PKO Bank Polski

Dynamika złotych kredytów hipotecznych



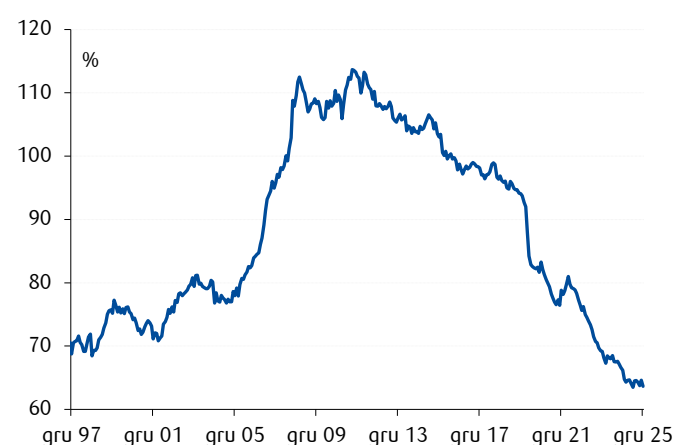
Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski

Czynniki kreacji pieniądza M3

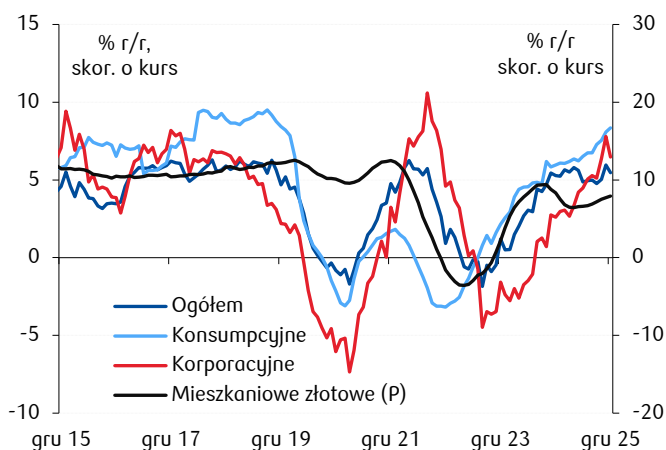


Źródło: NBP, Parkiet, PKO Bank Polski.

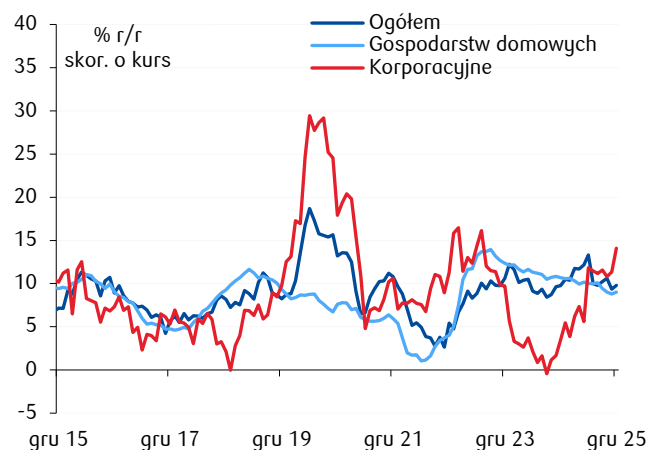
Relacja kredytów do depozytów



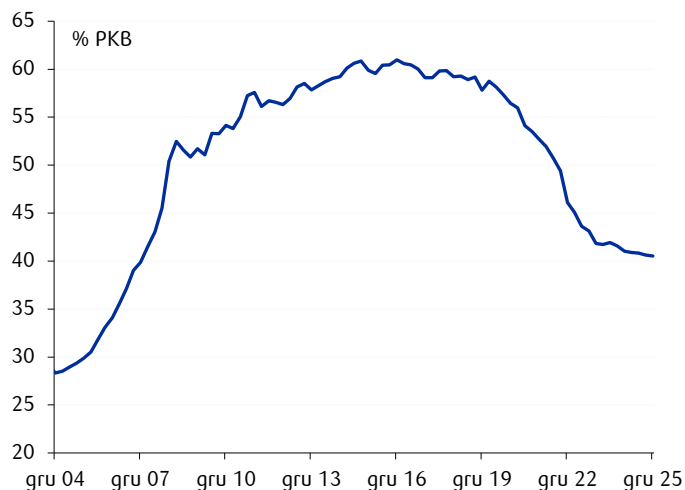
Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



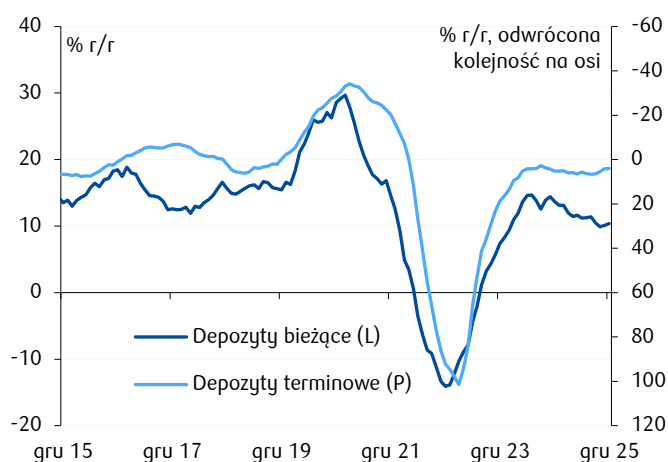
Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



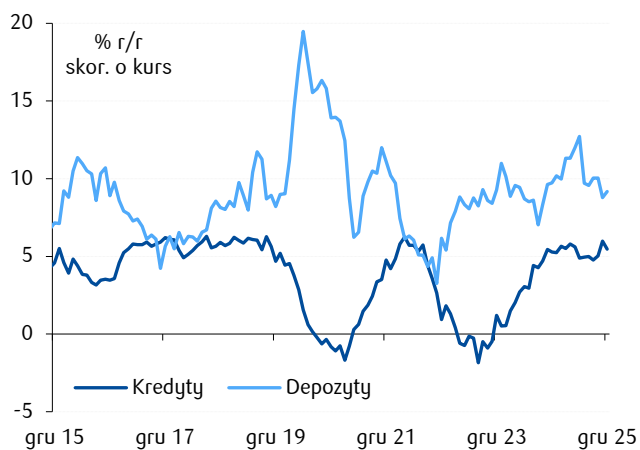
Relacja kredytów do PKB



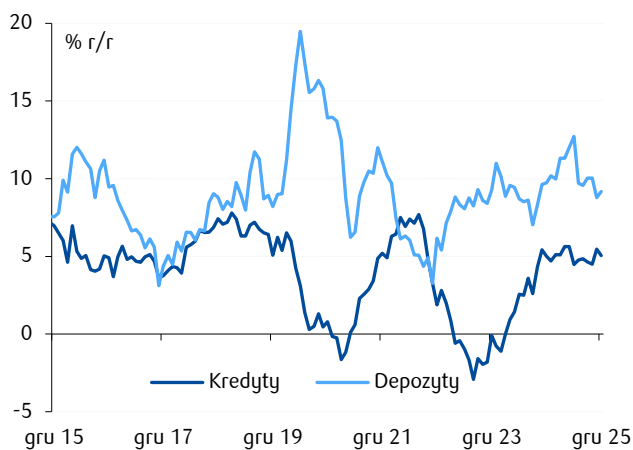
Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



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



Dynamika kredytów ogółem i depozytów ogółem (dane surowe)



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	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): Szymon Fabiański

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.