

## Kredyty przyspieszają, ale depozyty nie odpuszczają

- **Dynamika podaży pieniądza M3 w sierpniu pozostała na poziomie 11,3% r/r, mniej więcej zgodnie z oczekiwaniami (11,2% r/r), po kilku miesiącach zaskoczeń względem konsensusu.** W dalszym ciągu najszybciej przyrastał agregat M0 – gotówka w obiegu (14,4% r/r).
- **Należności sektora bankowego (skor. o FX) w sierpniu wzrosły o 6,2% r/r, najsilniej od kwietnia 2022.** Dynamika byłaby jeszcze wyższa (np. najwyższa od 2011) gdyby nie wyłączenie przez NBP z definicji ponad 60 mld PLN kredytów sektora publicznego w styczniu 2026. Ożywienie kredytowe jest widoczne zarówno po stronie gospodarstw domowych (silniejsze) jak i przedsiębiorstw (nieco słabsze). **Kredyty konsumpcyjne rosły o 10,0% r/r – poprzednio w dwucyfrowym tempie rosły w 2010. Kredyty mieszkaniowe złotowe rosły o 10,6% r/r – w tym przypadku jest to najszybsze tempo od 1q22.** W segmencie gospodarstw domowych korzystnie na popyt na kredyt oddziałuje stabilny rynek pracy, utrzymujący się solidny wzrost konsumpcji, niższe niż w poprzednich latach stopy procentowe, a w przypadku kredytów mieszkaniowych również rosnąca zdolność kredytowa, stabilizacja cen nieruchomości i refinansowanie istniejących kredytów (powiązane z podwyższaniem kwoty kredytu). **W przypadku przedsiębiorstw dynamika kredytów wyhamowała do 7,9% r/r, najniższej od lokalnego szczytu 10,1% r/r z maja.** Miesięczny impet nie wskazuje na hamowanie, więc wg nas winą za obniżanie się dynamik rocznych obarczyć należy zdarzenia jednorazowe z czerwca 2026. Ten segment kredytów jest mocno zależny od refinansowań lub spłat dużych kredytów (w tym konsorcjalnych). Pozytywnym sygnałem jest natomiast trzeci miesiąc z rzędu ze wzrostem kredytów dla przedsiębiorców (3,8% r/r). Mocno przyspieszają też kredyty dla niemonetarnych instytucji finansowych (m.in. ubezpieczyciele, TFI, firmy leasingowe), które rosły o 33,4% r/r wobec 25,8% r/r w lipcu i ok. 7% r/r na początku roku. Około 20-proc. dynamikę r/r utrzymują też kredyty dla JST.
- **Zobowiązania sektora bankowego (skor. o FX) ponownie przyspieszyły, do 13,7% r/r z 12,6% r/r w lipcu, i rosły najsilniej od listopada 2020.** Za wzrost odpowiadają przede wszystkim rosące o prawie 60% r/r depozyty instytucji rządowych szczebla centralnego. Najpewniej to efekt zarządzania płynnością przez rząd i otrzymywania kolejnych transz środków unijnych. **Wzrost depozytów osób prywatnych nieznacznie wyhamował, do 9,4% r/r z 9,6% r/r w lipcu,** przy zdecydowanie szybszym wzroście depozytów bieżących. W sierpniu nadal przyspieszały depozyty przedsiębiorstw, do 11,6% r/r z 10,7% r/r w lipcu.

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO\\_Research](#)

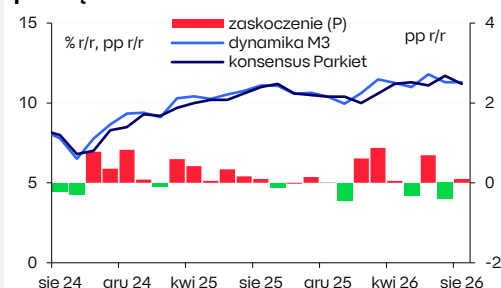
centrumanaliz.pkobp.pl

Kamil Pastor

kamil.pastor@pkobp.pl

tel. 723 670 836

### Zaskoczenia dynamiką roczną podaży pieniądza M3 na tle konsensusu Parkietu



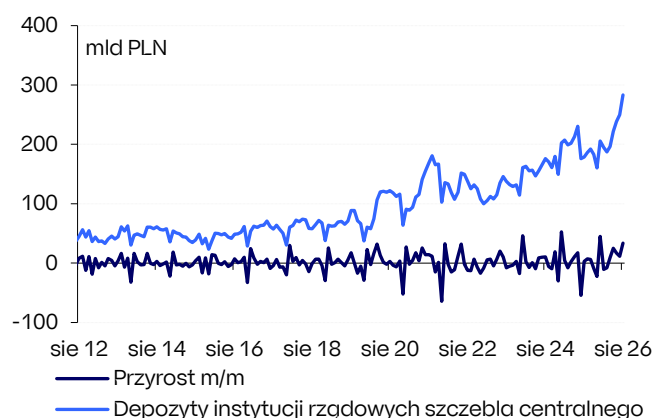
Źródło: GUS, Parkiet, PKO Bank Polski.

### Miesięczna zmiana stanu kredytów mieszkaniowych złotych (na tle średniej 6-mies.)

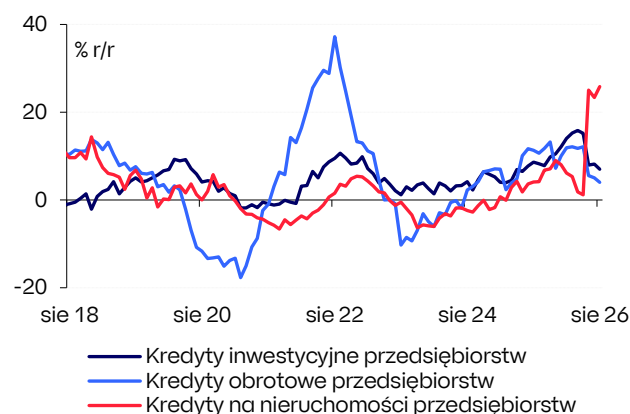


Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

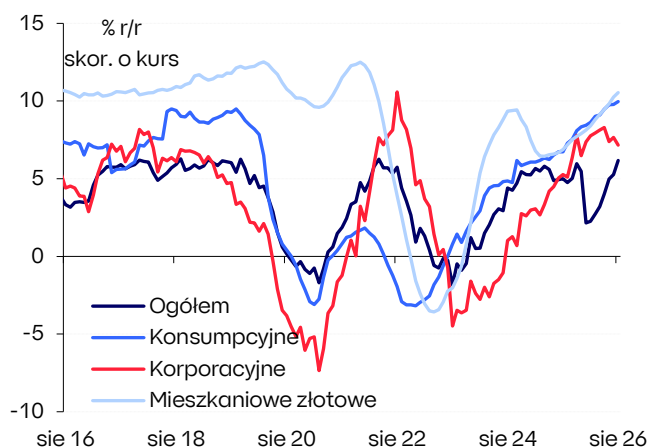
### Depozyty instytucji rządowych szczebla centralnego



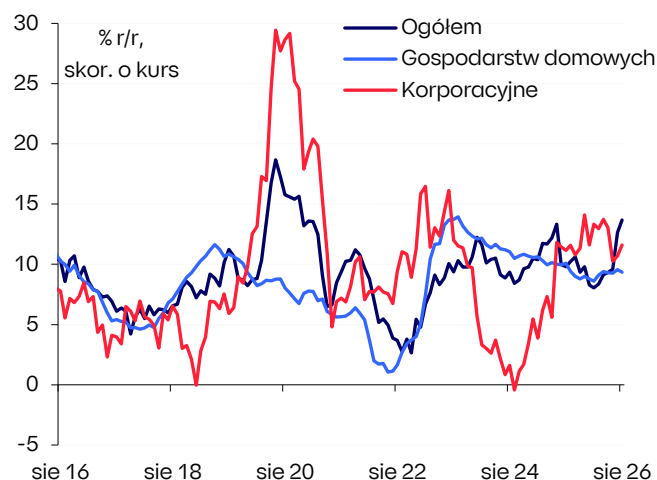
### Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw



### Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



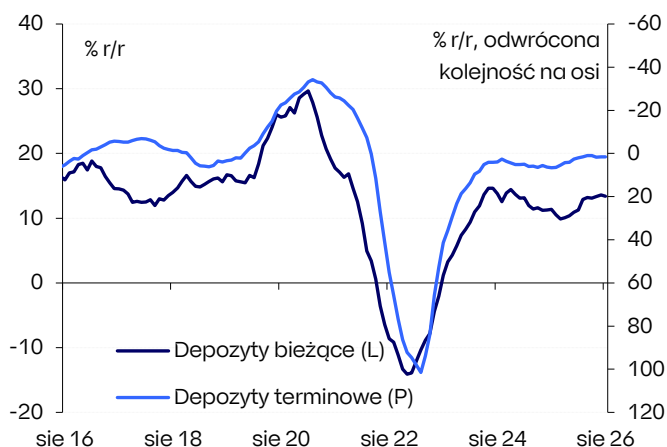
### Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



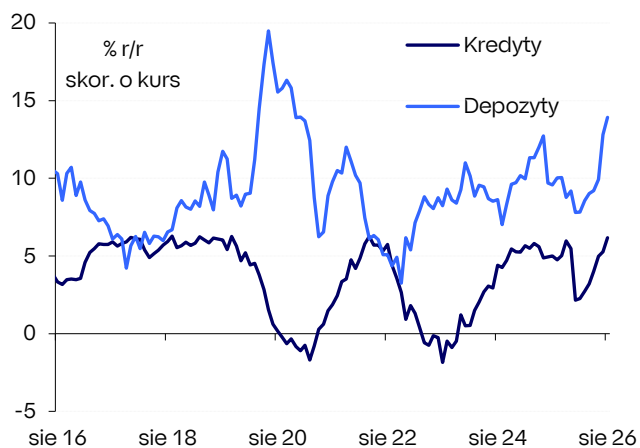
### Relacja kredytów do depozytów



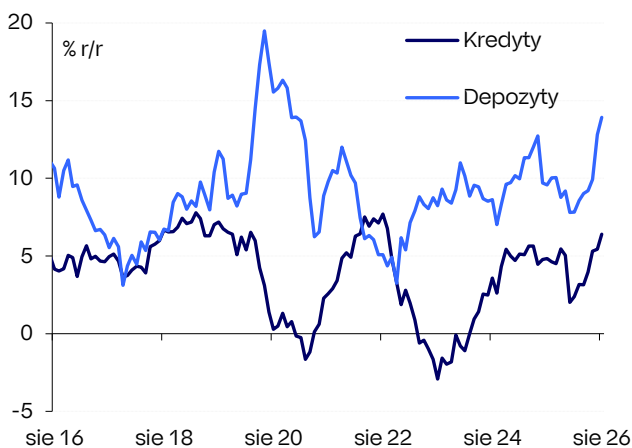
### Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



### 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](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

[piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

|                                           |                                                                                          |             |
|-------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura) | <a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>     | 691 335 426 |
| Urszula Kryńska (Kierowniczka)            | <a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>                   | 722 060 794 |
| Szymon Fabiański                          | <a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>                 | 722 051 585 |
| Kamil Pastor                              | <a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>                         | 723 670 836 |
| Agnieszka Pierzak                         | <a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>               | 666 823 657 |
| Michał Reczek                             | <a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>                       | 783 552 546 |
| dr Anna Sznajderska                       | <a href="mailto:anna.sznajderska@pkobp.pl">anna.sznajderska@pkobp.pl</a>                 | 722 050 645 |
| Anna Wojtyniak-Stefańska                  | <a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a> | 698 635 126 |

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: [centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja](https://centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja)

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

[X @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 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.