

## Przybywa kredytów. Przybywa depozytów

- **Dynamika podaży pieniądza M3 we wrześniu przyspieszyła do 12,5% r/r z 11,3% r/r w sierpniu, przekraczając oczekiwania o 1pp.** To kolejna znaczna niespodzianka w danych o M3. W strukturze uwagę zwraca spowolnienie wzrostu gotówki w obiegu (M0) do 13,2% r/r (najwolniej od ponad roku), przy przyspieszeniu pozostałych agregatów.
- **Należności sektora bankowego (skor. o FX) wzrosły o 7,2% r/r, o 1pp szybciej niż w sierpniu i najszybciej od początku 2012.** Bez zmiany metodologii w styczniu 2026 (wyłączenie funduszy przepływowych w BGK) dynamika byłaby jeszcze wyższa. Motorem wzrostu pozostają gospodarstwa domowe – **kredyty konsumpcyjne przyspieszyły do 10,1% r/r (o 0,1pp r/r vs sierpień), a mieszkaniowe w PLN do 10,9% r/r (o 0,3pp r/r vs sierpień).** Ożywienie w pozostałych sektorach jest nieco słabsze, choć nadal solidne. **Kredyty dla przedsiębiorstw wzrosły o 8,6% r/r**, dla przedsiębiorców o 4,1% r/r, a niemonetarnych instytucji finansowych o 40% r/r. Słabo wypadają kredyty dla rolników (1,0% r/r), obciążonych szokiem energetycznym i ograniczonym napływem funduszy UE.
- **Zobowiązania sektora bankowego (skor. o FX) nieoczekiwanie przyspieszyły do 14,3% r/r z 13,7% r/r w sierpniu.** To kolejny zaskakujący wzrost tej kategorii. Przyczyniły się do tego **depozyty osób prywatnych, które wzrosły o 10,1% r/r** wobec ok. 9,5% r/r od kwietnia, zarówno bieżące (14,3% r/r), jak i terminowe (2,6% r/r). Przyczyna wrześniowego skoku nie jest jasna, ale w średnim okresie wzrostowi depozytów sprzyjała wysoka stopa oszczędności i ożywienie kredytowe (kreacja depozytów). **Depozyty przedsiębiorstw przyspieszyły do 13,4% r/r z 11,6% r/r**, prawdopodobnie dzięki odbudowie płynności i napływowi funduszy UE. Dynamikę ogółem nadal mocno podbija też sektor instytucji rządowych (51,7% r/r vs 58,3% r/r w sierpniu). Podtrzymujemy prognozę, że dynamika depozytów ogółem powinna stopniowo hamować, choć jak na razie tak się nie dzieje.
- **Relacja kredytów do depozytów trzeci miesiąc z rzędu wyniosła 60,3%, mimo ożywienia kredytowego.** Relacja kredytów do PKB dopiero nieznacznie odbija od dna, po latach spadków. W 3q26 kredyty udzielone przez sektor bankowy stanowiły 40,9% PKB, w tym mieszkaniowe gospodarstw domowych 13,4%, konsumpcyjne 6,0%, a dla przedsiębiorstw 12,2%. Depozyty odpowiadały 67,8% PKB, w tym osób prywatnych 35,3% i przedsiębiorstw 15,9%.

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO\\_Research](#)

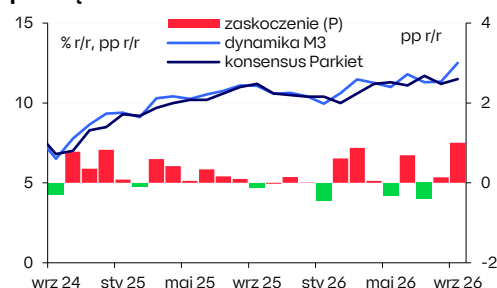
centrumanaliz.pkobp.pl

Kamil Pastor

kamil.pastor@pkobp.pl

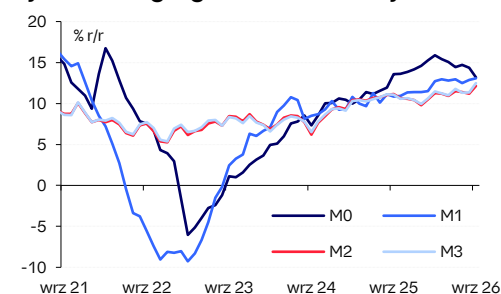
tel. 723 670 836

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



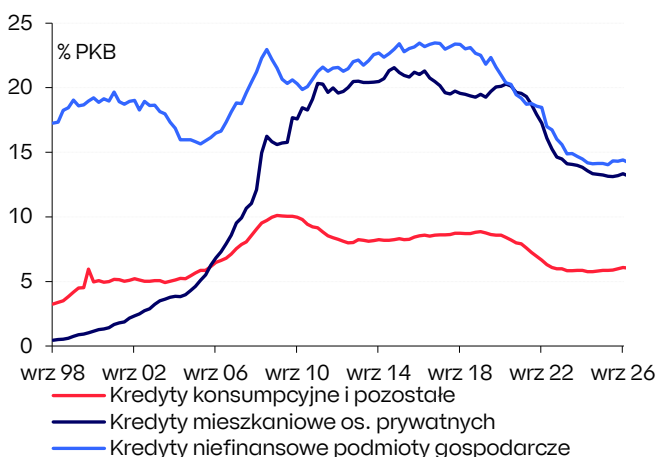
Źródło: GUS, Parkiet, PKO Bank Polski.

### Dynamika agregatów monetarnych

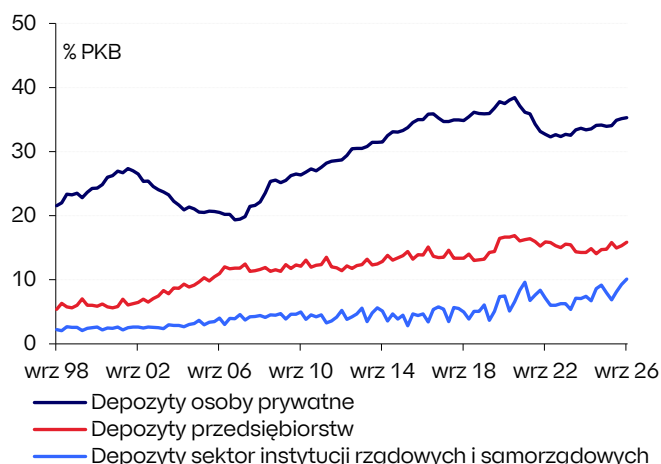


Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

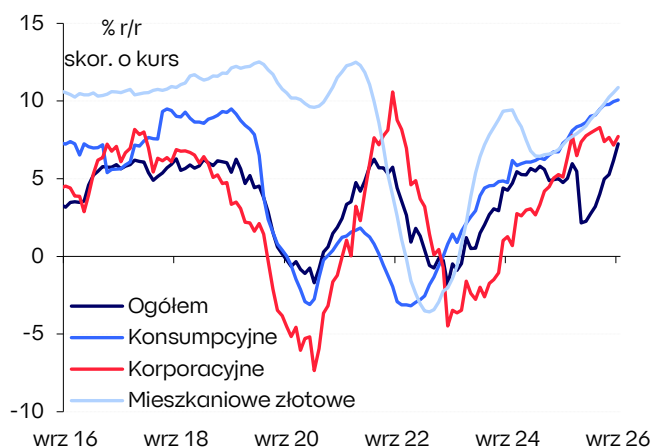
### Relacja wybranych rodzajów kredytów do PKB



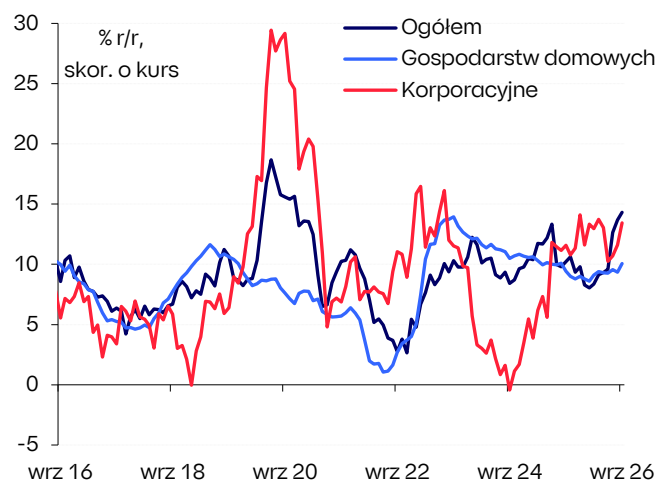
### Relacja wybranych rodzajów depozytów do PKB



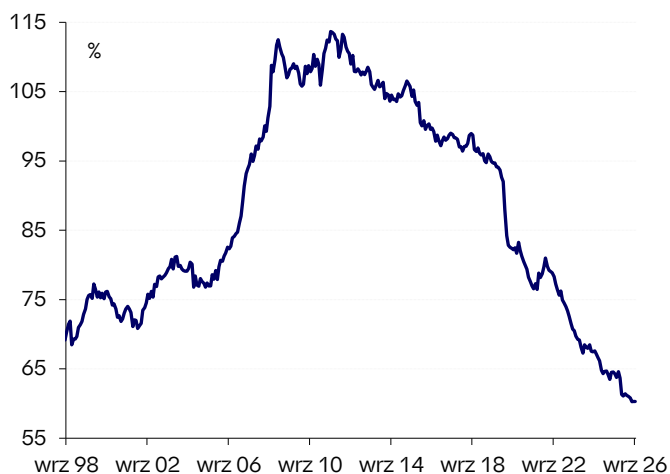
### Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



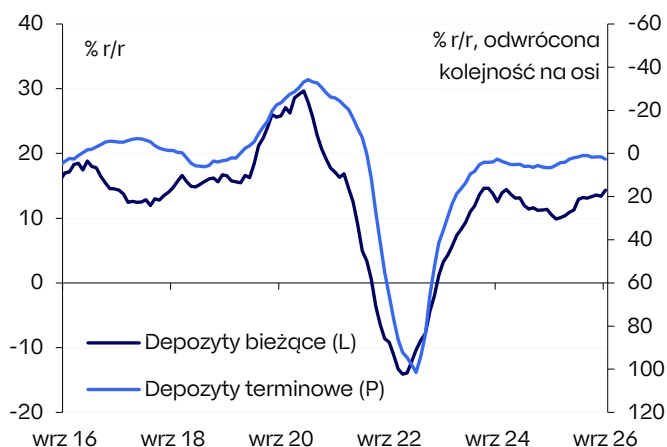
### Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



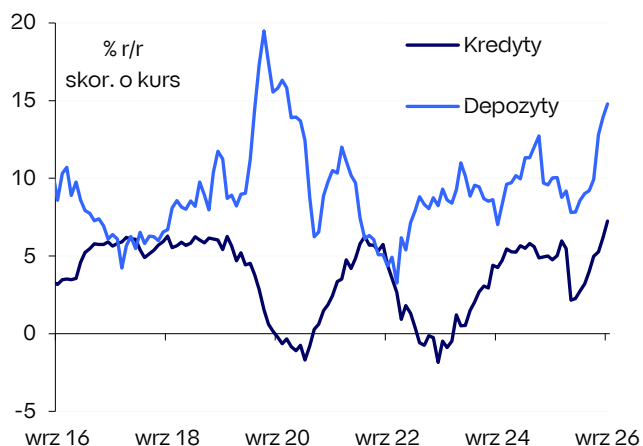
### Relacja kredytów do depozytów



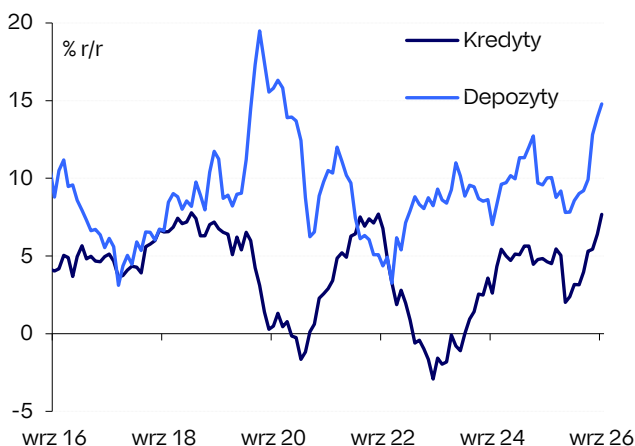
### Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



### 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 (Menedżerka Zespołu)      | <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):** 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 dolożył 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.