

Trudne początki ożywienia akcji kredytowej

- **Dynamika podaży pieniądza M3 w sierpniu wyhamowała do 7,3% r/r z 8,0% r/r, zgodnie z konsensusem (7,4% r/r) a słabiej od naszych oczekiwań (6,9% r/r).** Niższa dynamika to głównie wynik wysokiej zeszlórocznej bazy. Kreację pieniądza nadal napędza niejasna kategoria aktywów zagranicznych netto, a od trzech miesięcy również zadłużenie sektora centralnego. Z kolei procesy kredytowe coraz silniej ograniczają kreację pieniądza.
- **Należności sektora bankowego (skor. o FX) w sierpniu skurczyły się o 0,7% m/m.** W ujęciu rocznym dynamika ogółem spadła do -1,7% r/r, wyrównując minimum z marca 2021, a dynamika kredytów złotych (-3,1% r/r) była najniższa przynajmniej od 1997 (dostępna historia). Spadki obejmowały kredyty dla niefinansowych podmiotów gosp. (-4,3% r/r, -1,0% m/m, czwarty miesięczny spadek z rzędu), w tym przedsiębiorstw (-3,7% r/r, -1,4% m/m) i przedsiębiorców indywidualnych (-8,6% r/r, -0,8% m/m). Spadek to przede wszystkim efekt niższych o 10,3% r/r kredytów obrotowych, przy nadal dodatniej dynamice kredytów inwestycyjnych (1,2% r/r). Wiążemy to z osłabieniem popytu w gospodarce i odwracaniem cyklu zapasów. Dynamika kredytów konsumpcyjnych wróciła „na plus” (+0,7% r/r), a kredytów mieszkaniowych złotych wzrosła (-2,0% r/r z -2,2% r/r w lipcu). Jednak w ujęciu m/m wolumen kredytów mieszkaniowych złotych wzrósł w sierpniu o 0,1% m/m, po dwóch miesiącach wzrostów o 0,2% m/m. Oczekiwane przez nas ożywienie akcji kredytowej w tym segmencie napędzane m.in. obniżkami stóp procentowych i programem „Bezpieczny Kredyt” zaczyna się więc niemrawo.
- **Dynamika zobowiązań sektora bankowego (skor. o FX) w sierpniu spowolniła do 9,4% r/r po wysoku w lipcu do 10,2% r/r, wracając do wcześniej notowanych poziomów.** W ciągu miesiąca depozyty wzrosły o 0,4%, najwolniej od marca. Obserwujemy stabilizację dynamik zobowiązań złotych (8,0% r/r) przy hamowaniu walutowych (18,1% r/r). Depozyty osób prywatnych rosły o 13,7% r/r, przy czym dynamika bieżących po raz pierwszy od maja 2022 była dodatnia (1,2% r/r). Systematycznie hamuje dynamika depozytów terminowych (41,3% r/r). Depozyty przedsiębiorstw nadal rosną w dwucyfrowym tempie (12,1% r/r), a dynamika u przedsiębiorców od lipca jest dodatnia (sie: 2,1% r/r).
- **W sierpniu depozyty nadal rosły szybciej niż kredyty.** Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach trend ten zacznie się odwracać i relacja kredyty/depozyty wzrośnie z obecnego rekordowo niskiego poziomu.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

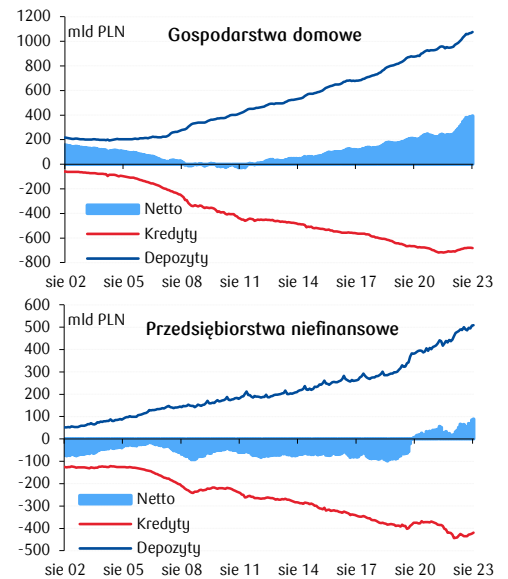
Kamil Pastor

Ekonomista

kamil.pastor@pkobp.pl

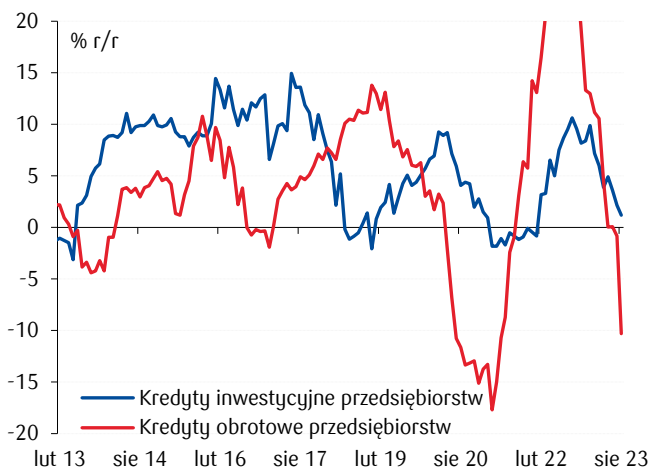
tel. 723 670 836

Różnica między depozytami a kredytami

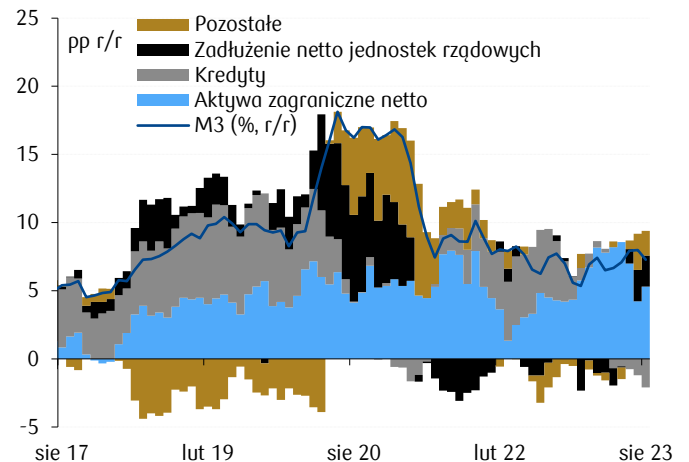


Źródło: NBP, PKO Bank Polski

Dynamika kredytów obrotowych i inwestycyjnych

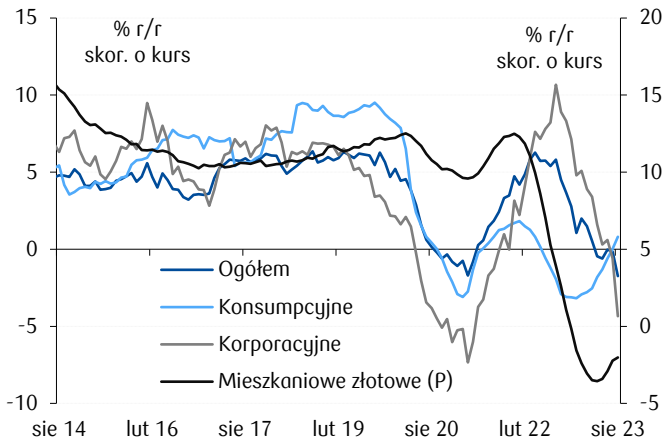


Czynniki kreacji podaży pieniądza M3

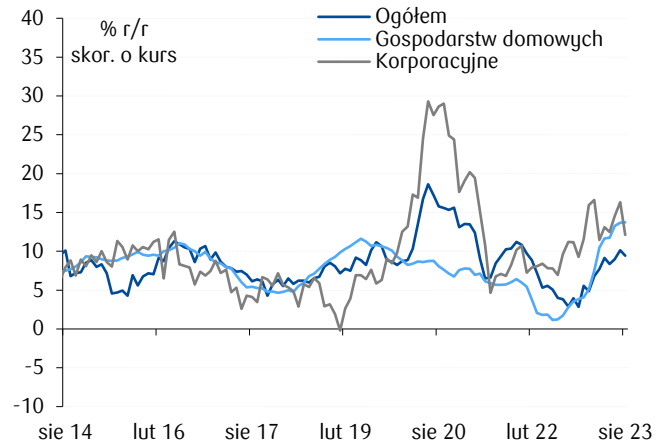


Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

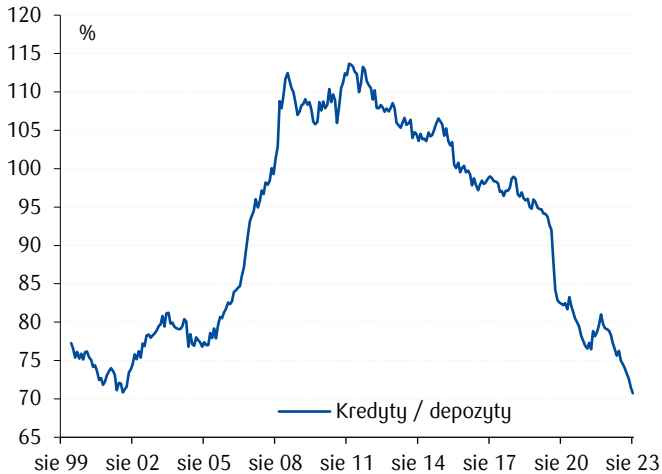
Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



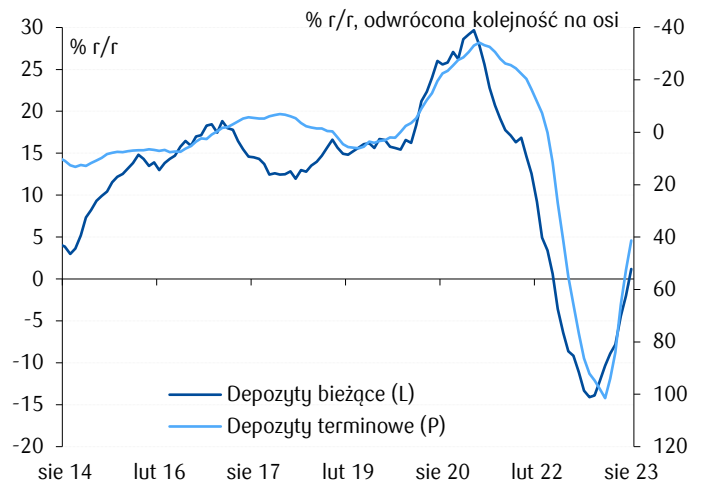
Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



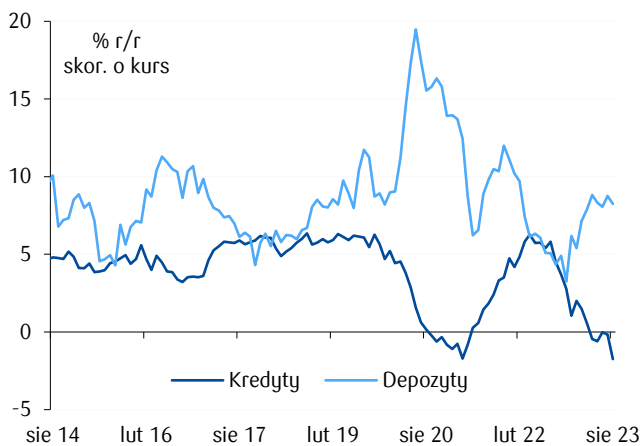
Relacja kredytów do depozytów



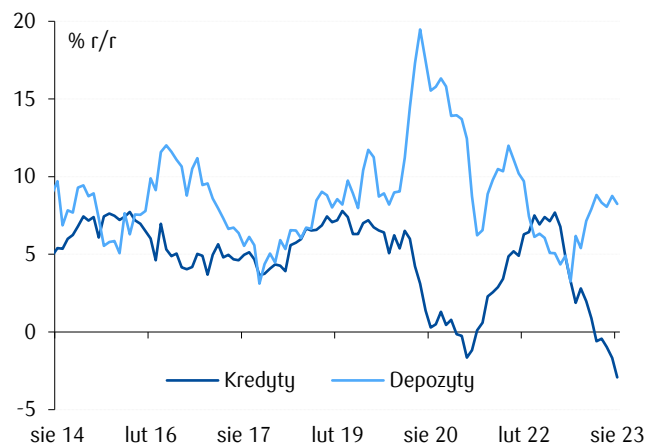
Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



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



Dynamika kredytów ogółem i depozytów ogółem (dane surowe)



Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

