

W poszukiwaniu (dodatniego) realnego zwrotu z oszczędności

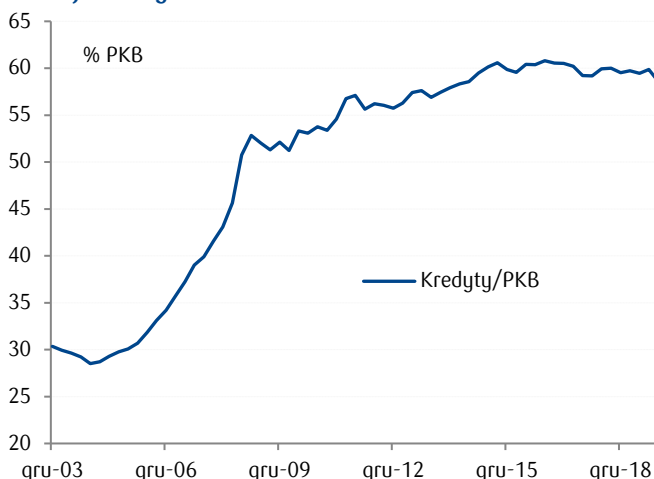
- **Tempo wzrostu podaży pieniądza M3 wyraźnie spowolniło w grudniu do 8,3% r/r** (wobec 9,4% r/r w listopadzie; PKO: 9,1%; kons.: 9,1%). Dane wskazują na spadek depozytów terminowych (zarówno przedsiębiorstw jak i gospodarstw domowych) przy lekkim wzroście dynamiki depozytów bieżących (w szczególności przedsiębiorstw niefinansowych) i spowolnieniu tempa wzrostu pieniądza gotówkowego w obiegu.
- **Dane o należnościach i zobowiązaniach banków pokazały wyraźne spowolnienie dynamiki depozytów (8,2% r/r vs 8,7% r/r w listopadzie, skor. o kurs),** w tym pierwszy od 13 miesięcy spadek wolumenu depozytów terminowych. Spowolnił wzrost depozytów gospodarstw domowych (9,3% r/r vs 10,1% r/r w list., skor. o kurs), co może mieć związek ze wzrostem napływów do TFI (por. wykres). Przyspieszyła za to dynamika depozytów przedsiębiorstw oraz samorządów. W przypadku samorządów tempo wzrostu depozytów jest najwyższe od kwietnia 2017, sugerując wyhamowanie dynamiki inwestycji publicznych za 3-4 kwartały.
- **Do 5,0% r/r** (tj. do najniższego poziomu od lutego 2017, skor. o kurs) **wyhamowała dynamika kredytów ogółem** (wobec 5,9% r/r w listopadzie). Kredyty konsumpcyjne wykazują lekki trend spadkowy (8,5% r/r vs 8,8% r/r w list.), zgodnie z oczekiwanym spadkiem podaży ze strony banków. Do 12,2% r/r przyspieszyło natomiast tempo wzrostu złotych kredytów hipotecznych (z 12,1% r/r w list.), odzwierciedlając gorącą sytuację na rynku nieruchomości. Wolniejszy wzrost kredytów dla przedsiębiorstw, instytucji rządowych szczebla centralnego i spadek wolumenu kredytów dla instytucji samorządowych wpisują się w oczekiwaną przez nas spadającą dynamikę inwestycji.
- **Spowalniający wzrost kredytów oznacza, że gospodarka nadal się demonetyzuje** (uwzględniając naszą prognozę PKB, relacja kredytów do depozytów spadła na koniec roku do 58,5%, tj. najniższego poziomu od września 2014). Nie spodziewamy się zmiany tej tendencji. Malejąca rentowność sektora (połączenie niskich stóp proc. i rosnących rezerw) oraz rosnące wymogi regulacyjne (MREL) oznaczają, że kolejne kwartały mogą się wpisać w trend spadkowy dynamiki kredytów, na którego tle pozytywnie wyróżniać się może jedynie sektor gosp. domowych. Wzrost płacy minimalnej (i wynagrodzeń) oznacza, że utrzymana może zostać wysoka dynamika depozytów osób prywatnych, ale spadek realnych stóp procentowych sugeruje, że gospodarstwa domowe mogą z większą chęcią zwracać się w stronę alternatywnych kierunków inwestycji (tj. giełdy i rynku nieruchomości). Spodziewane zrównoważenie sektora finansów publicznych oznacza natomiast, że wzrosną depozyty sektora budżetowego.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

 @PKO_Research

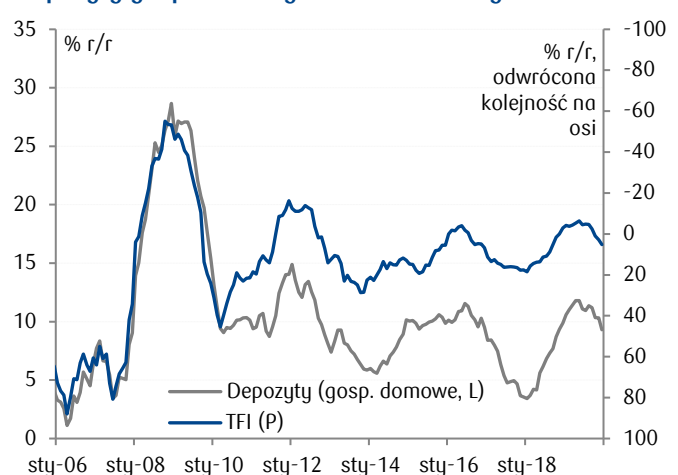
Marcin Czaplicki
 Ekonomista
marcin.czaplicki@pkobp.pl
 tel. 22 521 54 50

Relacja kredytów do PKB*

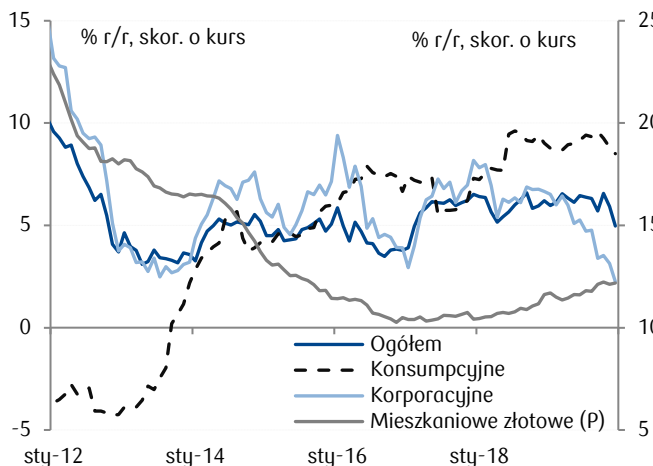


Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski. * 4q – prognoza PKB PKO BP.

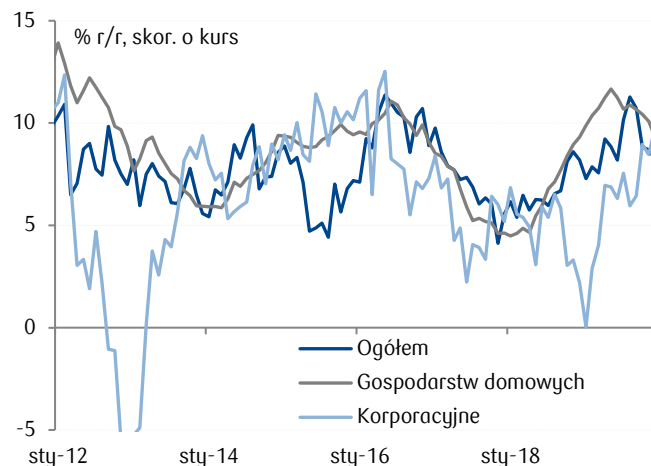
Depozyty gosp. domowych vs zmiana aktywów w TFI



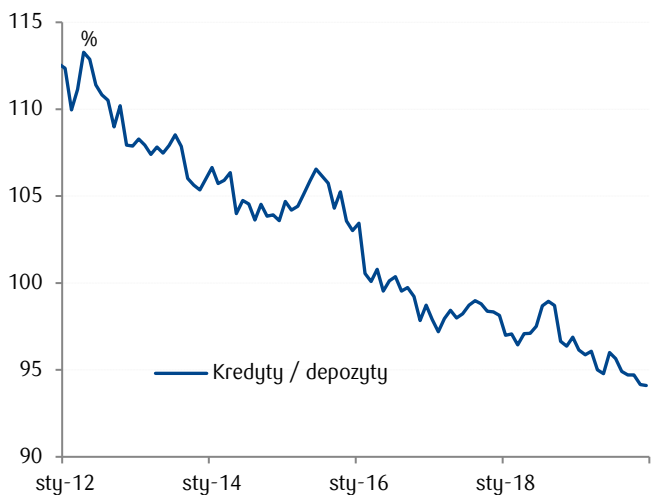
Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



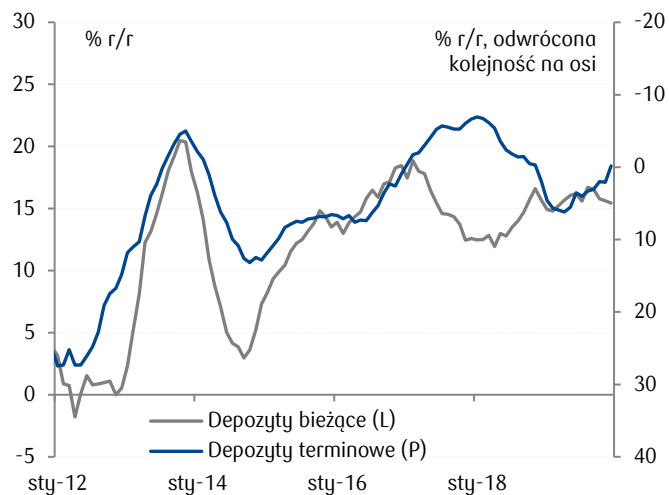
Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



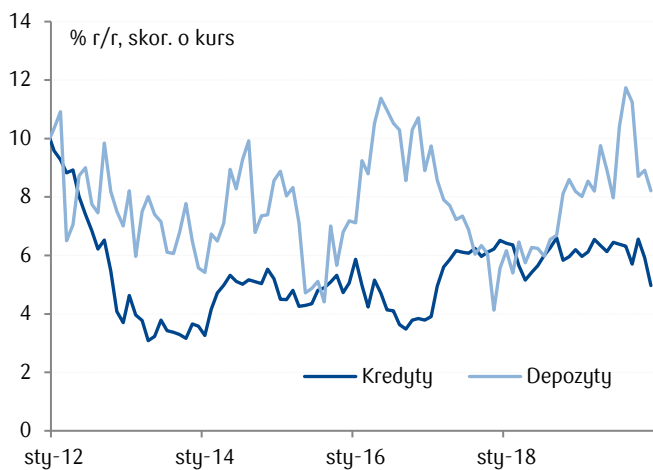
Stosunek kredytów do depozytów (LTD)



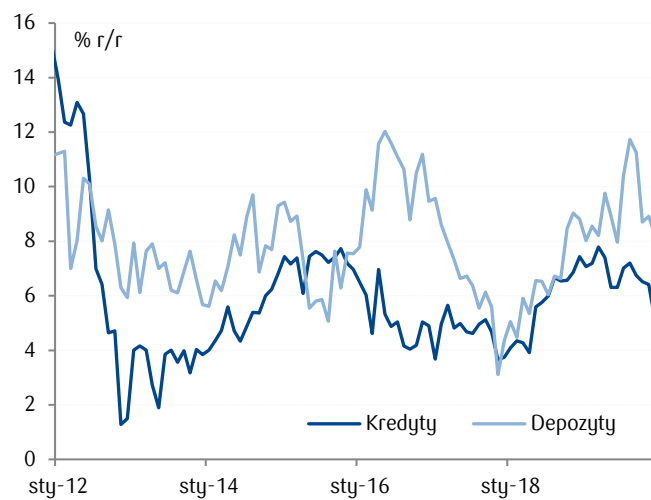
Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



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 Koleśnikow 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): Marta Petka-Zagajewska

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.