

Delewarowanie konsumentów

- **Podaż pieniądza M3 wzrosła w październiku słabiej od prognoz, o 7,0% r/r** (wobec 7,7% r/r we wrześniu). W ciągu miesiąca agregat M3 zwiększył się o 9,2 mld PLN, przy niewielkich zmianach gotówki w obiegu (-0,2 mld PLN), spadku depozytów bieżących (o 13,1 mld PLN) oraz nieco słabszym niż przed miesiącem wzroście depozytów terminowych (o 18,7 mld PLN).
- **Wnioski z kształtowania się węższych miar pieniądza wspierają nasz scenariusz bazowy dla gospodarki.** Podaż pieniądza M1 pogłębiła spadek (w ujęciu realnym do -24,9% r/r z -21,9% r/r we wrześniu), wskazując na hamowanie aktywności. Głębszy spadek realnej podaży pieniądza M2 wspiera nasze założenie o zmianie struktury wzrostu gospodarczego na mniej inflacyjną (por. wykresy na dole strony).
- Dane o należnościach i zobowiązaniach sektora bankowego (skor. o FX) także wpisują się w powyższy obraz. **Spadkowi dynamiki kredytów ogółem, do 3,7% r/r** (z 4,5% r/r we wrześniu), towarzyszył **wzrost dynamiki depozytów, do 4,0% r/r** (z 2,9% r/r we wrześniu). Po stronie kredytowej widzimy dalsze hamowanie akcji kredytowej dla osób prywatnych (kredyty konsumpcyjne spadają o 3,2% r/r, kredyty mieszkaniowe ogółem spadają drugi miesiąc z rzędu, o 2,2% r/r, a kredyty mieszkaniowe złote rosną najwolniej od ponad 20 lat, o 1,1% r/r). Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw obniżyła się do 13,3% r/r (z 13,9% r/r po wrześniu), przy czym dynamika kredytów obrotowych obniża się drugi miesiąc z rzędu. Dynamika kredytów inwestycyjnych firm pozostała umiarkowana (6,2% r/r).
- Depozyty osób prywatnych wzrosły o 3,5% r/r (wobec 2,8% r/r we wrześniu), a przyrost depozytów terminowych ustanowił kolejny rekord (wzrost o 76,8% r/r). Tempo wzrostu depozytów przedsiębiorstw pozostało bez większych zmian (11,1% r/r vs. 11,2% r/r we wrześniu).
- **Relacja kredytów do depozytów** obniżyła się do 77,2% (z 78,3% we wrześniu). Dane z sektora bankowego potwierdzają, że schłodzenie gospodarki odbywa się głównie przez sektor gospodarstw domowych.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

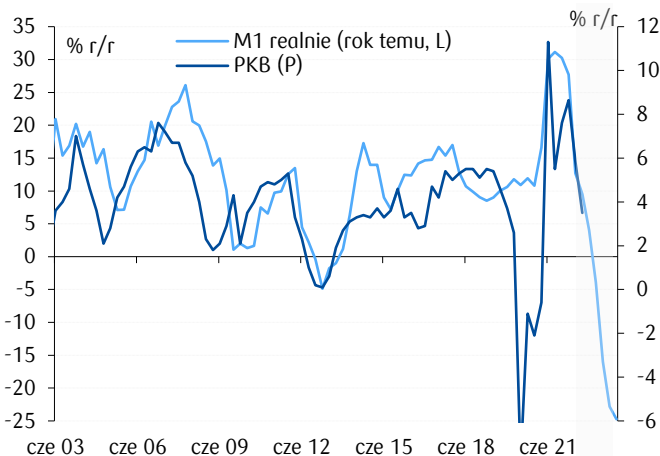
analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

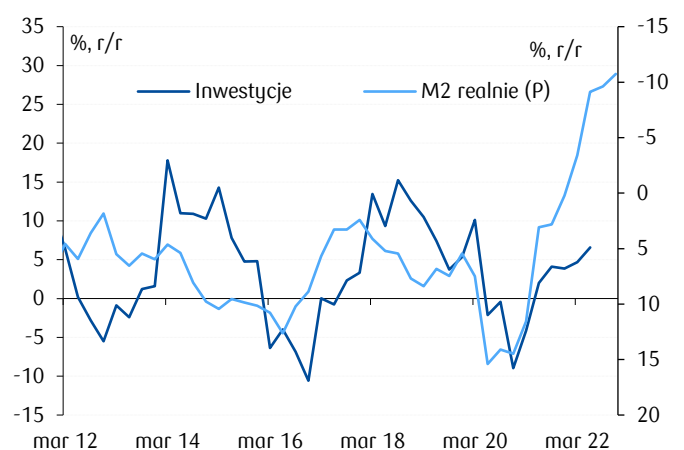
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

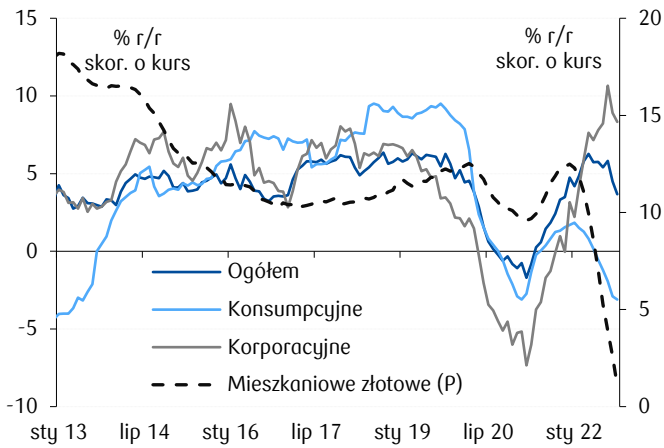
Podaż pieniądza M1



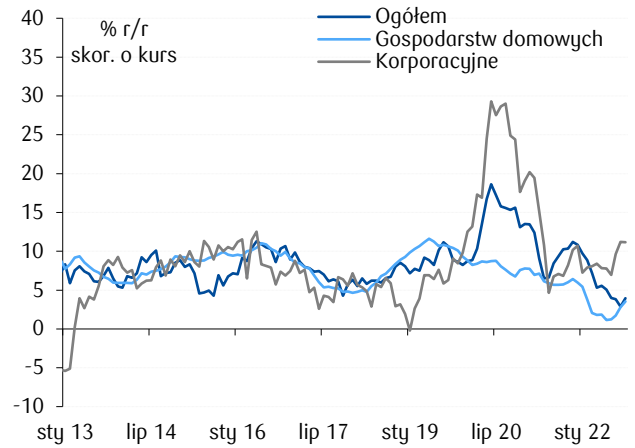
Podaż pieniądza M2



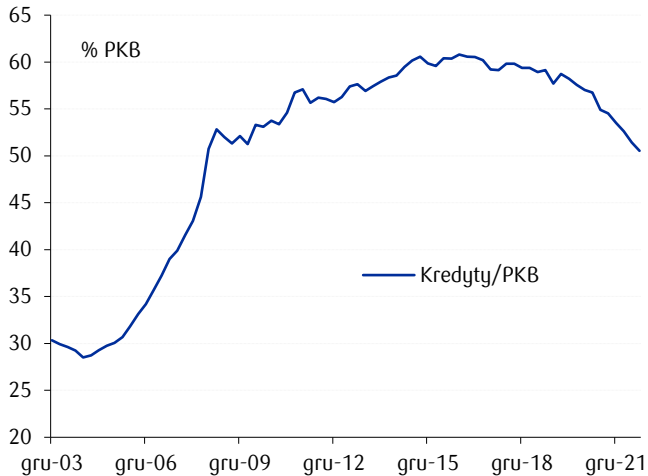
Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



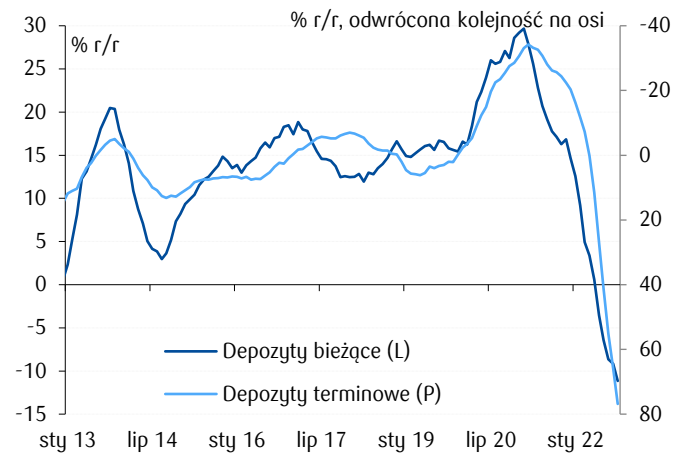
Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



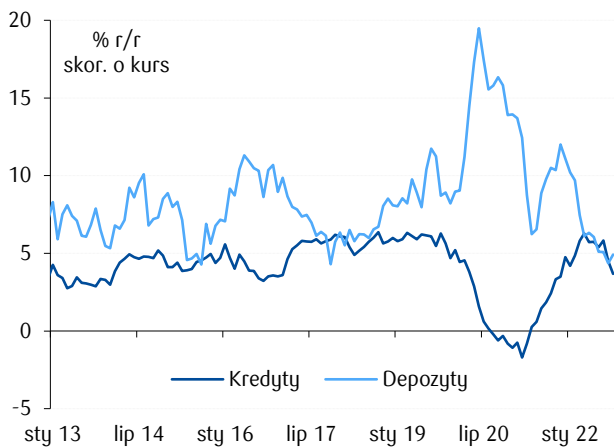
Relacja kredytów do PKB



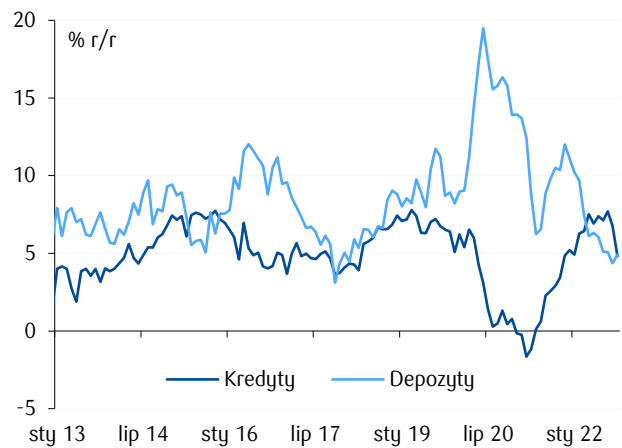
Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



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



Dynamika kredytów ogółem i depozytów ogółem



Źródło: NBP, GUS, Datastream, PKO Bank Polski.

