

### Rynek kredytów hipotecznych się rozgrzewa

- **Tempo wzrostu podaży pieniądza M3 w czerwcu ponownie spadło, do 7,4% r/r** (vs 9,0% r/r w maju; PKO i kons.: 7,8% r/r). Relacja gotówki do M3 ustabilizowała się w ciągu ostatnich miesięcy na poziomie 17,5%, nieznacznie powyżej szczytu z 1997. Wciąż spada odsetek depozytów terminowych w depozytach ogółem. Naszym zdaniem ten trend utrzyma się co najmniej do rozpoczęcia podwyżek stóp. Czerwiec był ostatnim miesiącem występowania wysokiej bazy statystycznej, co powinno zaowocować stabilizacją lub nawet nieznacznymi wzrostami dynamiki podaży pieniądza w kolejnych miesiącach.
- **Dynamika depozytów ustabilizowała się (6,6% r/r wobec 6,5% w maju, skor. o kurs).** Wysoka baza statystyczna nadal ściągała w dół tempo wzrostu depozytów osób prywatnych (do 5,8% r/r). Ich miesięczny przyrost koncentruje się w depozytach bieżących. Baza ograniczyła także dynamikę depozytów przedsiębiorstw (mikro: 7,0% r/r, MŚP i dużych: 4,7% r/r). Bardzo silnie wzrosły depozyty instytucji rządowych szczebla centralnego (16,2% r/r) i to one stały za minimalnym przyspieszeniem tempa wzrostu depozytów ogółem. Depozyty instytucji rządowych szczebla centralnego wzrosły o 25,5 mld PLN odzwierciedlając wpłatę zysku NBP oraz wzrost dochodów podatkowych po otwarciu gospodarki.
- **Dynamika kredytów wzrosła do 0,6% r/r z 0,3% r/r w maju (skor. o kurs),** ale był to jedynie efekt niskiej bazy z ubiegłego roku (w ujęciu m/m kredyty spadły). Coraz szybciej rosną złotowe kredyty mieszkaniowe (10,4% r/r vs 9,9% r/r w maju, skor. o kurs), a w ostatnich trzech miesiącach ich dynamika jest najwyższa od 2019. Na plus wyszły kredyty konsumpcyjne (0,1% r/r vs -0,2% r/r w maju, skor. o kurs). W czerwcu spadły (m/m) kredyty dla firm, plasując się wyraźnie poniżej sezonowego wzorca. Złożyły się na to spadki we wszystkich głównych kategoriach (kredytach bieżących, inwestycyjnych i na nieruchomości). Kolejny miesiąc spadał wolumen kredytów dla samorządów. Pomimo znacznego spadku ich depozytów, który mógłby wskazywać na rozpoczęcie aktywności inwestycyjnej, jesteśmy pod tym względem ostrożni. Naszym zdaniem samorzady przystąpią do inwestycji dopiero w przyszłym roku.
- **Relacja kredytów do depozytów spadła do 78,2%** (najniżej od lutego 2006), a kredytów do PKB (uwzględniając naszą prognozę za 2q21) do 55,7% z 57,2% po 1q, osiągając najniższy poziom od 1q12. Spodziewamy się kontynuacji obu tych trendów. Pomimo spodziewanego ożywienia aktywności kredytowej banków nie będzie ona w stanie dorównać skali ożywienia w gospodarce. Jednocześnie kreacja pieniądza odbywa się w coraz większej skali poza bankami, co oznacza, że wciąż muszą się one liczyć ze znacznym napływem depozytów. Z uwagi na ograniczony popyt na kredyty będzie to skutkowało utrzymaniem presji na spadek oprocentowania lokat oraz silnego popytu na papiery skarbowe.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

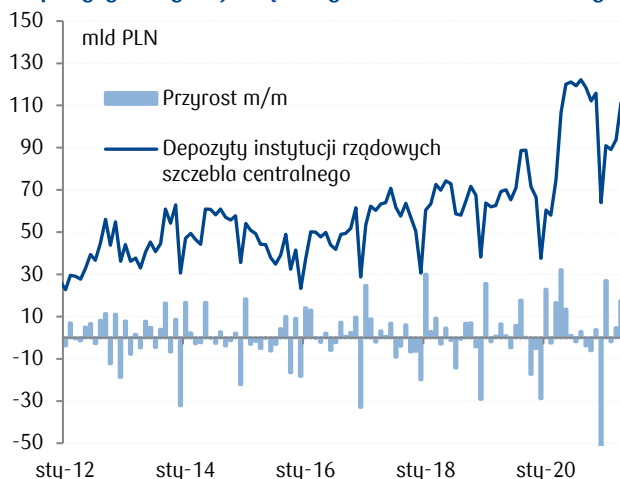
@PKO\_Research

[www.pkobp.pl/centrum-analiz](http://www.pkobp.pl/centrum-analiz)

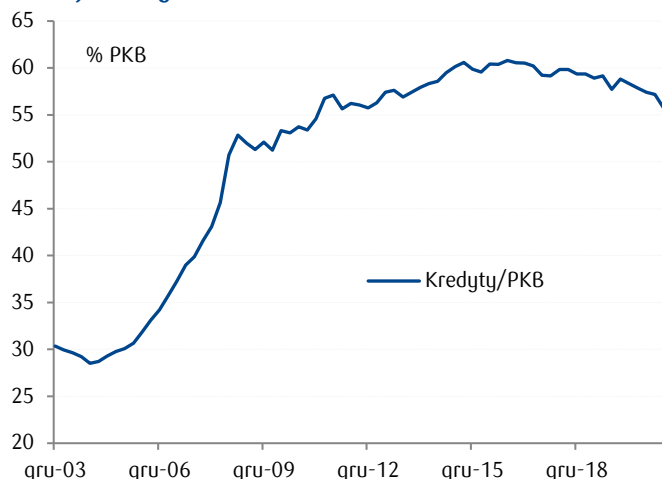
**Marcin Czaplicki**

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

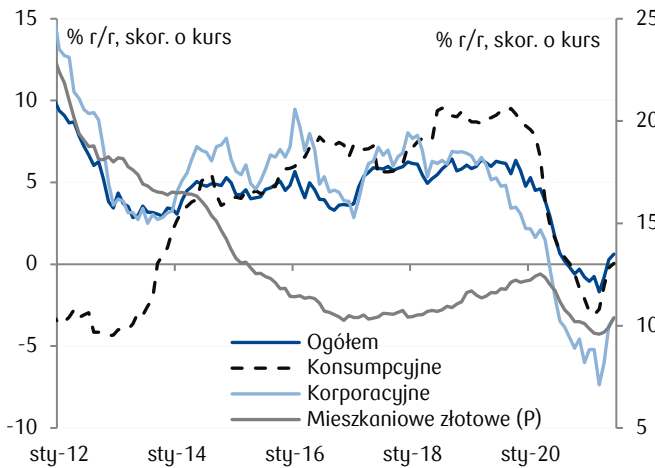
Depozyty instytucji rządowych szczebla centralnego



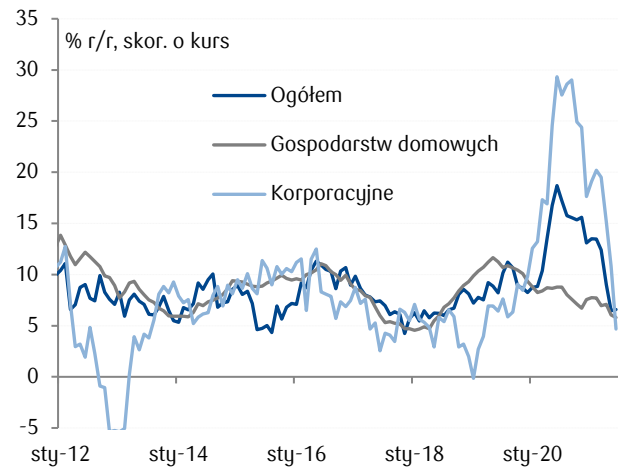
Relacja kredytów do PKB\*



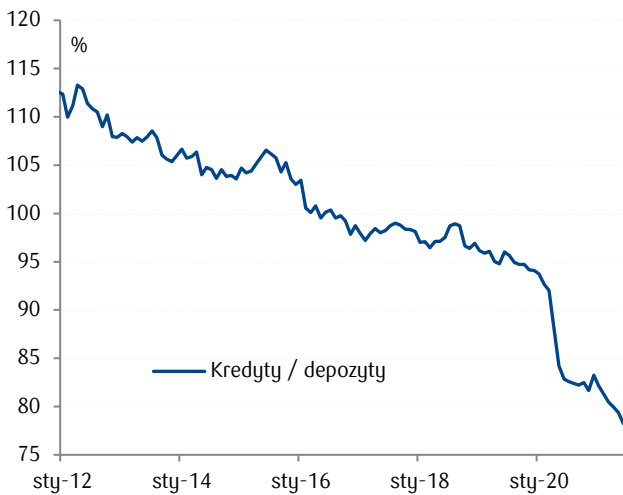
**Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)**



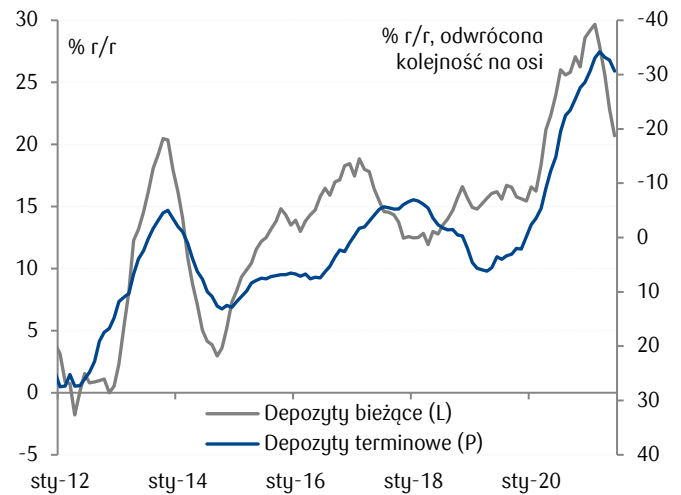
**Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)**



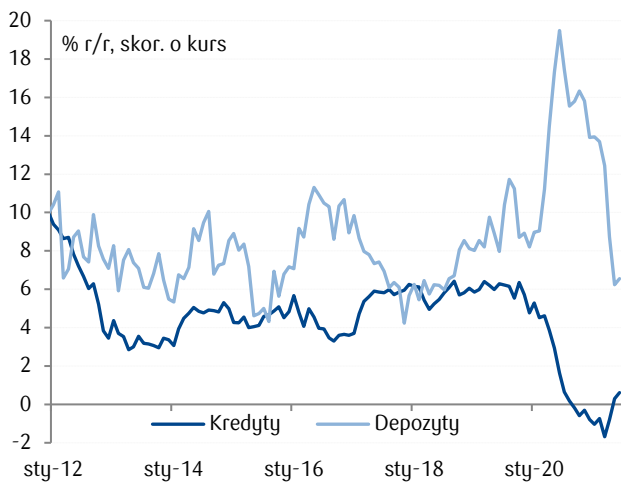
**Relacja kredytów do depozytów (LtD)**



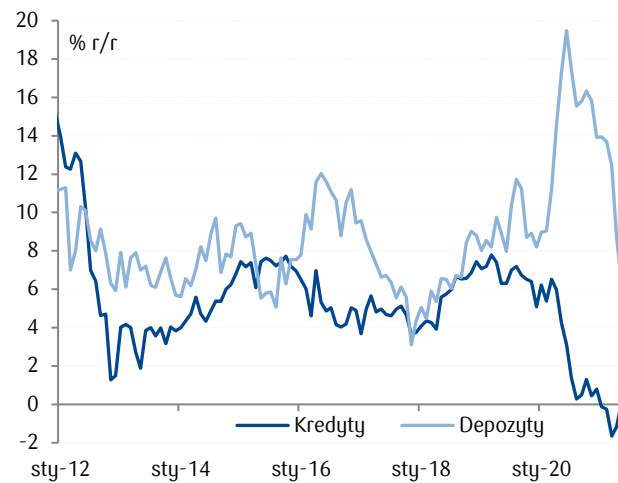
**Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe**



**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.

## Department Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
tel: 22 521 80 84  
email: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	<a href="mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl">marcin.czaplicki@pkobp.pl</a>	22 521 54 50
Urszula Kryńska	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	22 521 51 32
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	22 521 81 08
dr Michał Rot	<a href="mailto:michal.rot@pkobp.pl">michal.rot@pkobp.pl</a>	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO\\_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum  
Analiz

**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 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, 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 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.