

NBP

Narodowy Bank Polski

Nr 02/15 (sierpień 2015 r.)

Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w I kw. 2015 r.



Nr 02/15 (sierpień 2015)

Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w I kw. 2015

Filip Premik

Spis treści

Streszczenie	3
Tworzenie dochodów	4
Spożycie prywatne	9
Struktura spożycia	9
Finansowanie konsumpcji	10
Perspektywy dla spożycia	11
Oszczędności i inwestycje	13
Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)	15
Aktywa	15
Zobowiązania	19
Pozycja finansowa	21
Aktywa i zobowiązania finansowe - perspektywy (wg statystyki monetarnej)	22
Aktywa	22
Zobowiązania	23
Aneks	24
Uwagi metodyczne	24
Zestawienie danych statystycznych	27

Streszczenie

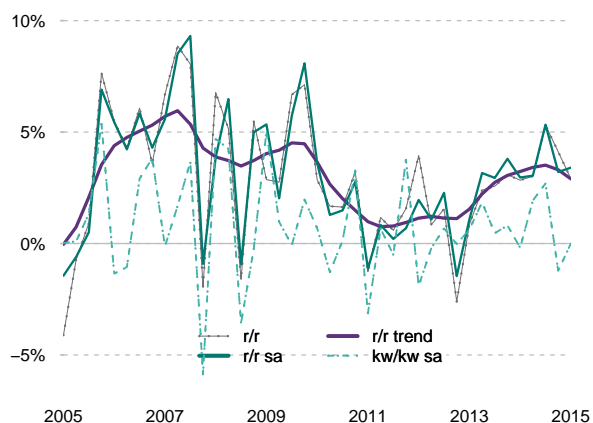
- W I kw. 2015 r. tempo wzrostu realnych dochodów do dyspozycji brutto sektora gospodarstw domowych (GD) obniżyło się do 2,9% r/r. Stabilizująco na wzrost realnych dochodów do dyspozycji brutto GD wpływały wszystkie składowe dochodów pierwotnych, przede wszystkim wysokie tempo wzrostu dochodów z pracy najemnej oraz nadwyżki operacyjnej brutto, natomiast do obniżenia się dynamiki względem poprzednich kwartałów przyczynił się przede wszystkim wzrost obciążenia podatkowego i quasi-podatkowego.
- Spożycie prywatne w I kw. 2015 r. wzrosło względem analogicznego kwartału 2014 r. o 2,9%, utrzymując stabilne tendencje wzrostowe. Zarówno polepszające się nastroje konsumenckie, jak i dane z gospodarki realnej z pierwszej połowy 2015 r., w szczególności dobra sytuacja na rynku pracy oraz względnie stabilne dynamiki PKB i sprzedaży detalicznej mogą wskazywać na utrzymanie się tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego w następnych kwartałach.
- Stopa oszczędzania w I kw. 2015 r. po korekcie sezonowej wyniosła 3,3% utrzymując się na stabilnym poziomie. Kontynuowany jest wzrost stopy oszczędności dobrowolnych, który przełożył się między innymi na zmianę struktury generowania oszczędności gospodarstw domowych. Podczas gdy w latach poprzednich gros stopy oszczędzania stanowiło saldo transakcji z/do FE, przy marginalnym znaczeniu oszczędności dobrowolnych, w I kwartale 2015 r. udział tej drugiej kategorii w oszczędnościach ogółem gospodarstw domowych wzrósł do 89% (po skorygowaniu o czynniki sezonowe). Poziom stopy oszczędności dobrowolnych w I kw. 2015 r. zbliżył się do długookresowych wartości maksymalnych, obserwowanych na przełomie lat 2005 i 2006 oraz 2009 i 2010 r.
- W końcu I kw. 2015 r. stan aktywów finansowych gospodarstw domowych wyniósł 1 681,2 mld zł i tym samym wzrósł o 3,4% względem poprzedniego kwartału, na co przełożyły się dodatnie saldo transakcji wszystkich kategorii składowych oraz przeszacowań. Nowe aktywa w największym stopniu lokowane były w formie udziałów kapitałowych oraz jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, a także, w dalszej kolejności, gromadzone w formie depozytów. W dłuższej perspektywie, w strukturze aktywów rośnie znaczenie zarówno bezpiecznych depozytów, jak i bardziej ryzykownych akcji i udziałów kapitałowych. W I kw. 2015 r. gospodarstwa domowe zwiększyły również stan zobowiązań względem zarówno I kw. jak i IV kw. 2014 r., na co złożył się przede wszystkim wzrost kredytów i pożyczek długoterminowych, stanowiących większość zobowiązań GD. Zobowiązania te na koniec I kw. 2015 r. osiągnęły stan 643,0 mld zł, przekraczając o 6,4% poziom zadłużenia sprzed roku.
- Dane monetarne wskazują, że w II kw. 2015 r. nastąpiło kontynuowanie procesów gromadzenia oszczędności finansowych. Gospodarstwa domowe zwiększyły zasób aktywów finansowych, koncentrując się przede wszystkim na depozytach bankowych, gotówce, oraz w dalszej kolejności na udziałach w funduszach inwestycyjnych. Dane monetarne wskazują także na dalsze wzrosty zadłużenia gospodarstw domowych, głównie w formie kredytów mieszkaniowych, które odpowiadają za obecne tendencje wzrostowe w łącznym przyroście zadłużenia.

Sytuacja finansowa gospodarstw domowych oceniana na podstawie danych z kwartalnych rachunków niefinansowych wg sektorów instytucjonalnych, GUS, maj 2015 r. oraz danych z kwartalnych rachunków finansowych wg sektorów instytucjonalnych, NBP, maj 2015 r. Sektor gospodarstw domowych - pod względem podmiotowym - ujmowany jest zgodnie z zakresem prezentowanym w kwartalnych rachunkach narodowych (por. Aneks 1 – Uwagi metodyczne, pkt. 2).

Tworzenie dochodów

W I kw. 2015 r. **realne dochody do dyspozycji brutto** sektora gospodarstw domowych wzrosły o 2,9% r/r wobec wzrostu o 4,1% r/r w IV kwartale poprzedniego roku¹. Po wyeliminowaniu wahań o charakterze sezonowym dochody do dyspozycji brutto ukształtowały się na zbliżonym poziomie jak w poprzednim kwartale, oraz były wyższe o 3,4% względem analogicznego kwartału 2014 r. Nieco słabsza dynamika względem łącznego przyrostu realnych dochodów w 2014 r. (3,8% r/r) przełożyła się na spowolnienie tendencji wzrostowych tej kategorii (por. **Wykres 1**).

Wykres 1: Realne dochody do dyspozycji brutto



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

W I kw. 2015 r. większy udział w kształtowaniu dynamiki dochodów do dyspozycji brutto miały dochody pierwotne, których wzrost był jedynie nieznacznie niższy niż w poprzednim kwartale. Na wzrost dochodów pierwotnych przełożyły się stabilne wzrosty dochodów z pracy najemnej, szybszy wzrost nadwyżki operacyjnej brutto oraz spowolnienie wzrostu tempa dochodów z własności. To ostat-

¹Obecne dane z rachunków niefinansowych gospodarstw domowych sporządzane są w oparciu nową, ujednoliczoną metodykę ESA 2010 (szczegóły dotyczące zmian oraz informacje metodologiczne można znaleźć na stronie Głównego Urzędu Statystycznego oraz Eurostatu). Opracowanie wykorzystuje szereg czasowy, spójny z nową metodyką, rozpoczynający się w I kw. 2002 r. Na ich podstawie dokonano większości obliczeń, w tym korekty sezonowej.

nie nie miało jednak istotnego wpływu na agregat, gdyż kategoria ta stanowi jedynie około 5% dochodów pierwotnych brutto. Z kolei dochody z wtórnego podziału, na które składają się między innymi transfery i podatki, wpływały negatywnie na dynamikę dochodów do dyspozycji (por. **Wykres 2**), prowadząc do jej obniżenia względem poziomu z ostatnich kwartałów (por. **Tabela 1** oraz **Wykres 4**).

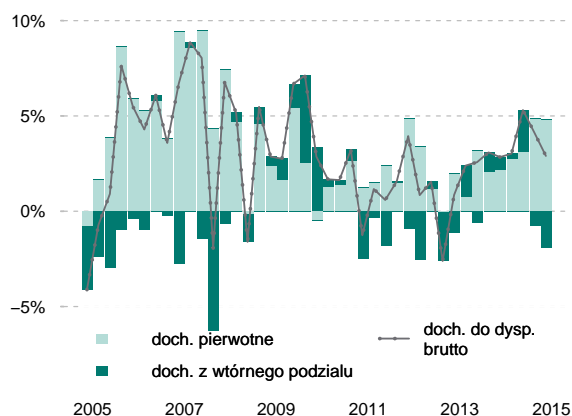
Tabela 1: Dynamiki roczne podstawowych składników dochodów do dyspozycji GD w ujęciu realnym

	2013 I-IV	2014 I-IV	2014 IV	2015 I
Nadwyżka operacyjna brutto (+)	2,3	3,2	1,7	4,5
Dochody z pracy najemnej (+)	2,7	3,0	4,7	4,6
Dochody z własności (+)	-8,1	3,2	30,8	0,4
Dochody pierwotne brutto	1,9	3,1	4,6	4,4
Świadczenia społeczne ogółem (+)	4,3	3,3	1,2	2,6
Podatki od dochodów i majątku (-)	0,1	7,7	10,8	10,8
Składki na ubezpiecz. społeczne (-)	3,1	0,4	2,4	4,6
Dochody do dyspozycji brutto	2,3	3,8	4,1	2,9
Spożycie prywatne	0,9	2,6	1,9	2,8
CPI	0,9	-0,0	-0,7	-1,5
Stopa oszczędzania	3,0	3,5	12,4	-9,8
Stopa inwestowania	7,3	7,4	10,1	5,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

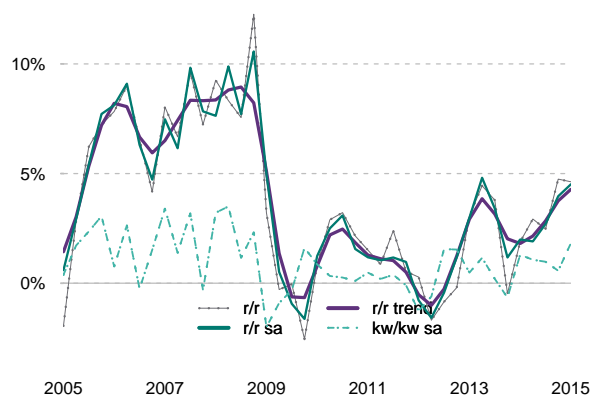
Ocenia się², że w I kw. 2015 r. **dochody z pracy najemnej** wzrosły realnie o 4,6% r/r wobec wzrostu o 4,7% r/r w poprzednim kwartale. Po uwzględnieniu sezonowości dochody z pracy najemnej wzrosły o 4,5% r/r sa oraz 1,8% kw/kw sa, wobec czego wysokie tempo wzrostu tej kategorii było w zasadzie niezależne od czynników o charakterze sezonowym (por. **Wykres 3**).

²GUS nie publikuje danych statystycznych za okresy kwartalne o składnikach dochodów do dyspozycji GD, stąd też przy ich omawianiu wykorzystano szacunki tych pozycji dokonywane w IE, sporządzane na podstawie innych danych publikowanych przez GUS.

Wykres 2: Dekompozycja realnych dynamik r/r dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

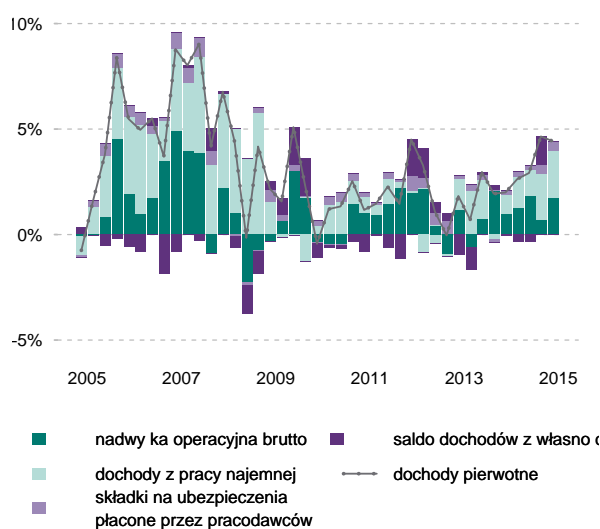
Pomimo krótkookresowych wahań, od początku 2014 roku obserwuje się tendencje rosnące tempa wzrostu kategorii dochodów z pracy najemnej, co jest związane z obserwowanym wzrostem płac nominalnych oraz ujemnym poziomem inflacji.

Wykres 3: Realne dochody z pracy najemnej

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

W I kw 2015 r. dodatniej dynamice dochodów z pracy najemnej towarzyszył wzrost przeciętnych realnych wynagrodzeń (o 5,8% w porównaniu z analogicznym kwartałem poprzedniego roku, wobec wzrostu w ujęciu realnym o 3,8% r/r w IV kw.

2014 r.), obserwowany zarówno w sferze budżetowej (4,2% r/r), jak i w sektorze przedsiębiorstw (5,7% r/r). Ponadto, wzrosło zatrudnienie w gospodarce narodowej (o 0,8% r/r, wobec wzrostu o 0,9% r/r w poprzednim kwartale) oraz w sektorze przedsiębiorstw (o 1,1% r/r).

Wykres 4: Dekompozycja nominalnych dynamik r/r dochodów pierwotnych GD

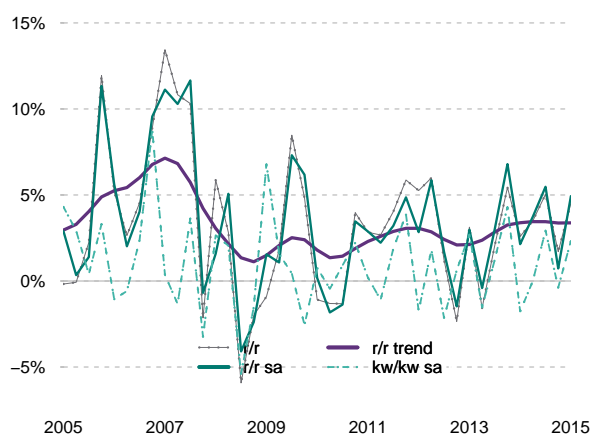
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Stosunkowo wysokie wzrosty dochodów z pracy najemnej znajdują odzwierciedlenie w **funduszu płac**, czyli uzyskiwanym na podstawie danych o rynku pracy iloczynnie średniego wynagrodzenia oraz przeciętnego zatrudnienia w gospodarce narodowej. Stanowi on stosunkowo dobre przybliżenie kształtowania się dochodów z pracy najemnej³. Niemniej jednak, w danych historycznych występują okresy istotnych różnic w kształtowaniu się dynamik obydwu kategorii, które są wynikiem różnych źródeł statystycznych oraz odmiennych zakresów zbieranych danych. Dane z rachunków ni finansowych sektora gospodarstw domowych wskazują na ponowne zbliżenie się dynamik dochodów

³Współczynnik korelacji liniowej dla omawianych dwóch dynamik wynosi 0,84.

z pracy najemnej oraz fundusz płac, po okresie wyższego tempa wzrostu funduszu płacy. Ponadto, optymistyczne dane z rynku pracy za II kw. i częściowo III kw. 2015 r., dotyczące kontynuacji wzrostu zatrudnienia i płac, powinny przełożyć się na dalszą poprawę sytuacji dochodowej gospodarstw domowych.

Wykres 5: Dynamiki realne nadwyżki operacyjnej brutto



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

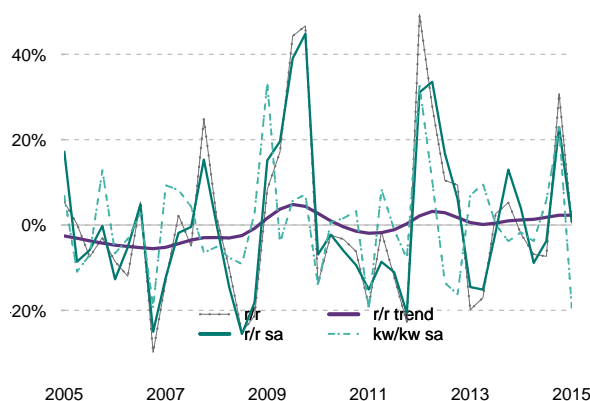
Dochody z **nadwyżki operacyjnej brutto**, stanowiące dochód z działalności gospodarczej prywatnych przedsiębiorców (osób fizycznych) zwiększyły się o 4,5% r/r w I kw. 2015 r., wobec wzrostu o 1,7% r/r w IV kw. 2014 r. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych widoczne jest podwyższenie się dynamik realnej nadwyżki operacyjnej brutto, która w ujęciu kwartalnym zwiększyła się o 2,3% kw/kw sa i o 4,9% r/r sa (por. **Wykres 5**). Dane za I kw. 2015 r. wpisują się więc w stabilne tendencje wzrostowe tej kategorii, obserwowane od końca 2013 r.

W I kw. 2015 r., jak wskazują szacunki, **saldo dochodów z własności** gospodarstw domowych wzrosło realnie o 0,4% r/r przy kwartalnym spadku o 19,4% sa (por. **Wykres 6**). Jednakże, wnioskowanie na temat tendencji występujących w kwartalnych danych o dochodach z własności jest utrudnione ze względu na dużą zmienność wchodzących w jej skład kategorii⁴. W długim okresie obserwuje się ten-

⁴Składają się na nią przede wszystkim dochody (odsetki) na-

dencję spadkową w saldzie odsetek (różnicy między odsetkami otrzymanymi i odsetkami zapłaconymi przez gospodarstwa domowe) oraz trend wzrostowy salda pozostałych dochodów z własności.

Wykres 6: Saldo dochodów z własności w ujęciu realnym



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

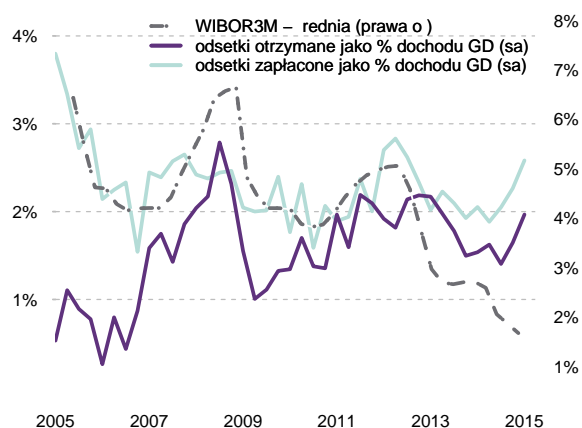
Dochody i obciążenia odsetkowe są powiązane z kształtowaniem się stóp procentowych. Po przejściowej stabilizacji na przełomie 2013 i 2014 r., nastąpiła kontynuacja tendencji spadkowej stopy WIBOR 3M (1,9% w I kw. 2015 r. i 1,7% w II kw. 2015 r., por. **Wykres 7**). Pomimo tego, zaobserwowano kontynuację wzrostu udziału obciążeń odsetkowych dochodów gospodarstw domowych (mierzonego jako relacja odsetek zapłaconych do dochodu do dyspozycji), które wyniosło w I kw. 2015 r. 2,0% sa. Współwystępowała ona ze skokowym wzrostem poziomu kursu PLN/CHF. Podobnie, od II kw. 2013 r. obserwowane jest tendencja wzrostowa o podobnej skali w udziale odsetek otrzymanych w dochodzie do dyspozycji, który kształtując się na poziomach bliskich 2,2% w okresie 2011-2014, w I kw. 2015 r. ukształtował się na poziomie 2,6% sa, powyżej długookresowej średniej.

Realne dochody ze świadczeń społecznych,

leżne właścicielom następujących aktywów finansowych: depozytów, papierów wartościowych innych niż akcje, pożyczek, pozostałych aktywów, a także m.in. dywidendy, dochody z tytułu własności wypłacane posiadaczom polis ubezpieczeniowych, dochody właścicieli gruntów i zasobów naturalnych z tytułu rent gruntowych lub czynszów.

obejmujące zarówno pieniężne świadczenia z ubezpieczeń społecznych, jak i świadczenia z pomocy społecznej, w I kw. 2015 r. wzrosły o 2,6% r/r oraz o 1,3% sa w odniesieniu do poprzedniego kwartału. Wynik ten wpisuje się w obserwowaną od początku 2013 roku tendencję malejącą trendu dynamiki dochodów ze świadczeń społecznych (por. Wykres 8).

Wykres 7: Udział odsetek otrzymanych oraz zapłaconych przez GD w dochodach do dyspozycji, dane odsezonowane; oraz stopa WIBOR3M

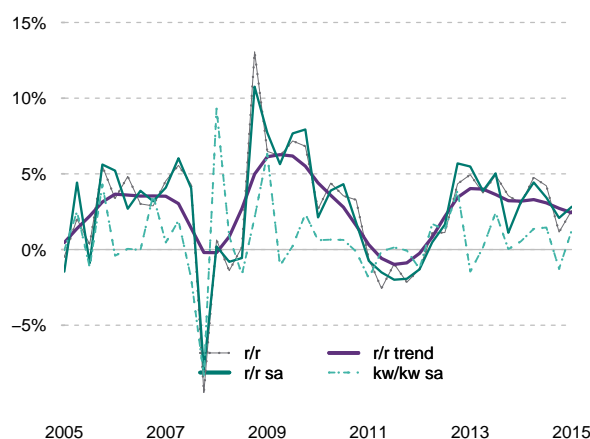


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Mimo długotrwałej tendencji spadkowej, tempo wzrostu dochodów ze świadczeń społecznych wciąż kształtuje się na stosunkowo wysokim poziomie w porównaniu z latami 2011-2012, co wiąże się między innymi z wypłatami emerytur i rent. Przeciętna emerytura i renta pracownicza brutto w sektorze pozarolniczym w I kw. 2015 r. wzrosła w ujęciu realnym o 4,6% r/r (wobec wzrostu o 4,0% r/r w poprzednim kwartale), natomiast emerytura-renta rolnicza zwiększyła się realnie o 3,7% r/r (wobec 2,5% r/r w IV kw. 2014 r.). Jednocześnie, dynamika roczna przeciętnej liczby emerytów i rencistów otrzymujących świadczenia w I kw. 2015 r. wyniosła -0,3% r/r i była o 0,3 pp. wyższa niż w poprzednim kwartale. Dane za II kw. 2015 r. wskazują na kontynuację wzrostu emerytur, zarówno w sektorze pozarolniczym (3,7% r/r), jak i rolniczym (4,8% r/r), a także na dodatnią dynamikę przeciętnej liczby emerytów i rencistów (0,1% r/r). W kategorii transferów, wysoka

realną dynamikę, choć w tendencji malejącej, utrzymują różnego typu zasiłki (w tym m.in. chorobowe, macierzyńskie, opiekuńcze, wyrównawcze, pogrzebowe). W II kw. 2015 r. wyniosła ona 12,9% r/r, wobec 13,8% r/r w I kw. 2015 r., obniżając się po raz kolejny na przestrzeni ostatniego roku.

Wykres 8: Realne dochody ze świadczeń społecznych



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

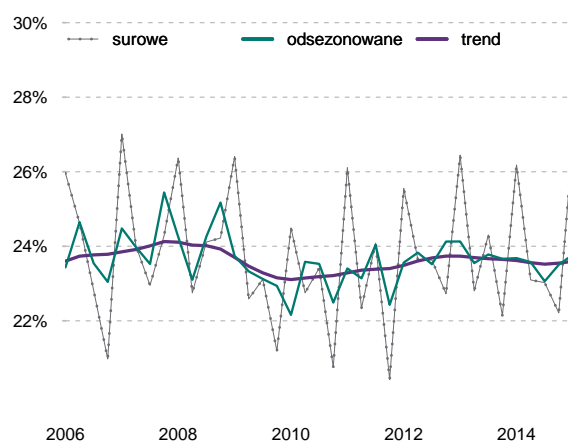
W tym samym czasie odnotowano dalszy spadek świadczeń przedemerytalnych (-4,5% r/r). Obserwacja ta stanowi kontynuację znacznych spadków dynamik tej kategorii (jeszcze w IV kw. 2014 r. dynamika realna była dodatnia i wyniosła 4,5% r/r). Tendencje spadkowe dominują również w zasiłkach dla bezrobotnych, które w I kw. 2015 r. okazały się niższe o 11,5% w odniesieniu do analogicznego kwartału poprzedniego roku. Towarzyszył temu jednak jeszcze większy spadek liczby zarejestrowanych bezrobotnych, który według danych GUS wyniósł w I i II kw. 2015 r. odpowiednio 14,7% r/r i 15,2% r/r. Kontynuacja spadku liczby bezrobotnych w kolejnych kwartałach 2015 r. powinna przełożyć się dodatnio na dochody z pracy najemnej (przy jednoczesnym zmniejszeniu transferów) i tym samym na dochody do dyspozycji gospodarstw domowych.

Łączne obciążenie dochodów z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne oraz płatności podatkowych w I kw. 2015 r. zwiększyło się realnie o 6,4% r/r, wobec wzrostu o 4,6% r/r w poprzed-

nim kwartale. Główny składnik obciążenia dochodów gospodarstw domowych, tj. składki na ubezpieczenia społeczne⁵, w I kw. 2015 r. zwiększył się realnie o 4,6% r/r w porównaniu ze wzrostem o 2,4% r/r w kwartale poprzednim. Pozytywne dane z rynku pracy za II i częściowo również III kw. 2015 r., czyli m.in. utrzymujące się względnie wysokie dynamiki przeciętnych wynagrodzeń, sugerują utrzymanie się dodatnich dynamik składek na ubezpieczenia społeczne w I połowie 2015 r. Dodatnio na łączne obciążenie dochodów oddziaływał również wzrost podatków od dochodów i majątku. Zwiększyły się one w I kw. 2015 r. o 10,8% r/r wobec identycznego wzrostu w IV kw. 2014 r. Pomimo znacznych wahań, jakie obserwuje się na surowych danych, komponent trendowy dynamiki tej kategorii od połowy 2014 roku utrzymuje stabilną tendencję, po niemal trzyletnim okresie wzrostów.

pp. wyższa niż w analogicznym kwartale poprzedniego roku. Skorygowana o czynniki sezonowe stopa obciążenia dochodów rośnie nieznacznie od III kw. 2014 r.

Wykres 9: Stopa obciążenia dochodów



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Z kolei **stopa obciążenia dochodów**⁶ ukształtowała się w I kw. 2015 r. na poziomie 26,8% (23,8% po korekcie sezonowej, por. **Wykres 9**) i była o 0,6

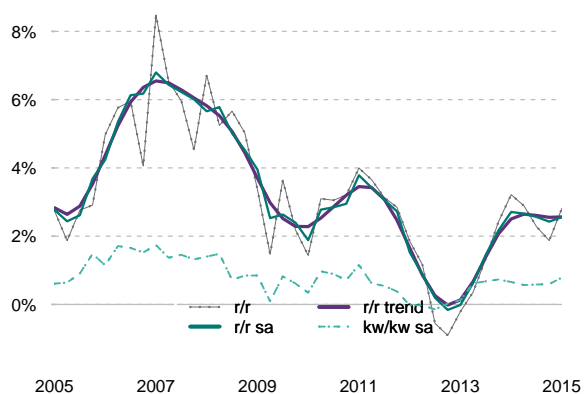
⁵Należy pamiętać, że tempa wzrostu zarówno podatków od dochodów i majątku, jak i składek na ubezpieczenia społeczne, wyznaczone na danych kwartalnych, cechują się dużą zmiennością.

⁶Obciążenia dochodów do dyspozycji brutto to suma podatków od dochodów i majątku oraz składek na ubezpieczenia społeczne ogółem. Stopa obciążenia liczona jest natomiast jako stosunek obciążeń do dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o te obciążenia.

Spożycie prywatne

Spożycie prywatne w I kw. 2015 r. wzrosło realnie o 2,8% r/r wobec dynamiki na poziomie 1,9% r/r w poprzednim kwartale (por. **Tabela 1**). Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dynamika tej kategorii wyniosła 2,6% r/r sa oraz 0,8% kw/kw sa (por. **Wykres 10**). W dalszym ciągu tempo wzrostu spożycia jest relatywnie wysokie i oscyluje wokół wartości nie przekraczających 3%, zgodnie ze stabilną tendencją wzrostową obserwowaną w danych od I kw. 2014 r, kiedy to wyraźny trend wzrostowy tej kategorii uległ wyhamowaniu. Spożycie prywatne w 2014 r. rośnie wyraźnie szybciej niż w 2013 r. (o 2,7% r/r wobec 0,9% r/r).

Wykres 10: Spożycie prywatne w ujęciu realnym



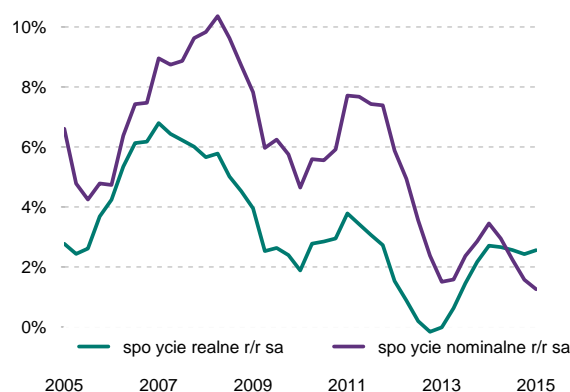
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Dynamika realna spożycia indywidualnego w I kw. 2015 r., podobnie jak w poprzednich kwartałach, była wyższa (3,1% r/r) niż spożycia prywatnego (i również nieco się obniżyła, z 3,8% w IV kw. 2014 r.). Różnica ta wynika z przyjęcia, jako indeksu cen w urealnianiu, wskaźnika CPI⁷ (który w I kw. 2015 r. wyniósł -0,9% r/r), a nie deflatora spożycia indywidualnego (który był w tym okresie wyraźnie niższy i ukształtował się na poziomie -1,7% r/r). Dynamiki nominalne spożycia prywatnego i indywidualnego

⁷Wyjątek stanowią nakłady brutto na środki trwałe urealniane za pomocą deflatora inwestycji policzonego dla całej gospodarki.

w I kw. 2015 r. ukształtowały się na poziomie 1,3% r/r.

Wykres 11: Dynamika spożycia prywatnego w cenach stałych i bieżących



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Ze względu na ujemny poziom inflacji, od III kw. 2014 r. obserwuje się niższe dynamiki spożycia w cenach bieżących w porównaniu do wartości realnych, i co więcej, utrzymują się one w trendzie spadkowym (por. **Wykres 11**).

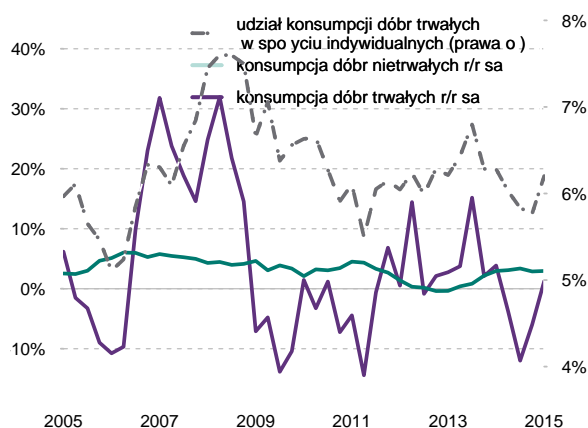
Struktura spożycia

Konsumpcja dóbr trwałych wykazywała historycznie znacznie większą zmienność, niż spożycie dóbr nietrwałych, pozostając jednocześnie zmienną procykliczną. Kategoria ta była również słabiej skorelowana ze spożyciem prywatnym ogółem. Udział konsumpcji dóbr trwałych⁸ w spożyciu prywatnym w okresie od I kw. 2010 r. do I kw. 2015 r. kształtował się przeciętnie na poziomie 6,2%. W I kwartale 2015 r. powrócił do wartości średniej, po kilku kwartałach niższych obserwacji (por. **Wykres 12**). Dane za I kw.

⁸W niniejszym raporcie wskaźniki dotyczące konsumpcji dóbr trwałych i nietrwałych obliczone są na podstawie danych GUS o spożyciu dóbr trwałych w całości spożycia indywidualnego. Stąd też istotne różnice w danych dla tych kategorii w porównaniu z opracowaniami do II kwartału 2012 r. włącznie.

2015 r. wskazują na poprawę dynamiki rocznej spożycia dóbr trwałych, która po raz pierwszy od roku przyjęła dodatnią wartość (1,2% r/r sa wobec -6,0% r/r sa w poprzednim kwartale).

Wykres 12: Dynamika r/r realnej konsumpcji dóbr trwałych i nietrwałych, dane odsezonowane



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

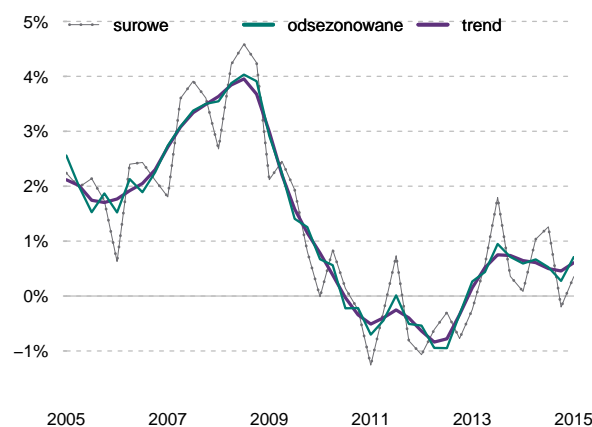
Wzrost popytu na dobra trwałego użytku jest spójny z obserwowaną poprawą tendencji finansowania konsumpcji kredytem. Jednocześnie współwystępował on również z nieznacznym ożywieniem w sprzedaży detalicznej mebli, RTV i AGD. W II i w części III kw. 2015 r. obserwuje się kontynuację tendencji wzrostowych tej kategorii sprzedaży, co daje podstawy by oczekiwać dalszego wzrostu popytu na dobra trwałego użytku w II i w III kw. 2015 r. Jednocześnie, doszło do niewielkiego przyhamowania tempa wzrostu spożycia dóbr nietrwałych. Utrzymało się ono jednak na względnie wysokim poziomie i w I kw. 2015 r. wyniosło 3,0%, po korekcie sezonowej.

Finansowanie konsumpcji

Po ponad dwuletnim okresie ujemnych dynamik kredytu konsumpcyjnego (związanych z przewagą spłat wcześniej zaciągniętych zobowiązań nad nowo zaciąganyymi kredytami), od początku 2013 r. odnotowywano dodatni bilans zmian stanów tych kredytów, przy czym ujemna wartość w IV kw. 2014

r. przyrostu (netto) kredytów konsumpcyjnych okazała się jednorazowym odchyleniem od trendu. W I kw. 2015 r. zaciągnięto nowe kredyty na poziomie 0,4% wartości spożycia, co wciąż jednak kontrastuje ze średnią z okresu boomu kredytowego w latach 2007-2008 wynoszącą 3,5% (por. **Wykres 13**). Dane po uwzględnieniu czynników sezonowych wskazują na zwiększanie się relacji kredytu do konsumpcji (0,7% sa), co przełożyło się na przyspieszenie tendencji wzrostowych tej kategorii.

Wykres 13: Udział kwartalnych zmian stanów kredytów konsumpcyjnych w spożyciu prywatnym (stopień wykorzystania kredytu w finansowaniu konsumpcji)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Rosnące zainteresowanie kredytem jako źródłem finansowania konsumpcji jest spójne z danymi ankietowymi zbieranymi od przedstawicieli sektora bankowego. Dane NBP⁹ wskazują, że w I i II kw. 2015 r. pojedyncze banki złagodziły kryteria i warunki udzielania kredytów konsumpcyjnych, co skutkowało wzrostem popytu na nie. Trzeci kwartał z rzędu nastąpiło również jednoczesne obniżenie marży kredytowej, przy istotnym podwyższeniu pozaodsetkowych kosztów kredytu, co jednak nie zahamowało wzrostu udziału kredytu w finansowaniu konsumpcji. W III kw. 2015 r. należy oczekiwać dalszego łagodzenia polityki kredytowej, przynajmniej przez pojedyncze banki, co może skutkować wzrostem popytu

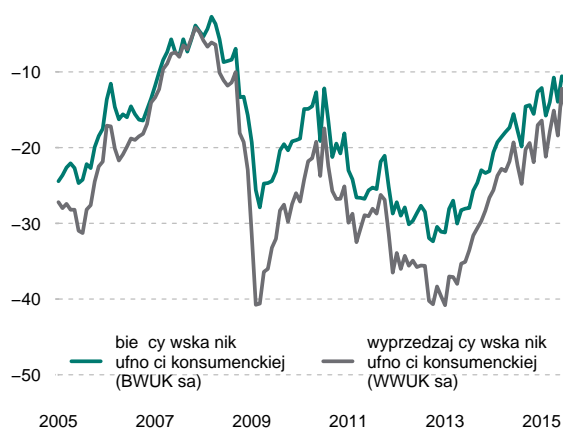
⁹Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, II i III kwartał 2015 r.

na kredyt konsumpcyjny.

Perspektywy dla spożycia

Większość sygnałów pochodzących z danych o wyższej częstotliwości wskazuje na możliwość utrzymania się relatywnie wysokiego popytu konsumpcyjnego w II i III kw. 2015 r. Obydwa syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej – bieżący i wyprzedzający – mierzące nastroje konsumenckie (por. ankieta GUS Badania Kondycji Gospodarstw Domowych) od początku 2013 r. odnotowują systematyczne wzrosty (por. **Wykres 14**), choć od 2014 r. ich zmienność znacznie się zwiększyła. W II kw. 2015 r. wskaźniki te uległy dalszej poprawie względem poprzedniego kwartału. Dodatkowo, od drugiego kwartału 2013 r. rośnie wskaźnik oceniający, czy jest dobry czas na dokonywanie poważnych zakupów, który (jak wynika z analiz IE¹⁰) najlepiej spośród pozostałych wskaźników koniunktury pokazuje kierunki zmian przyszłej konsumpcji indywidualnej.

Wykres 14: Wskaźniki ufności konsumenckiej



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Silniej niż wskaźniki koniunktury konsumenckiej, ze spożyciem powiązana jest sprzedaż detaliczna towarów (por. przytoczona wcześniej analiza

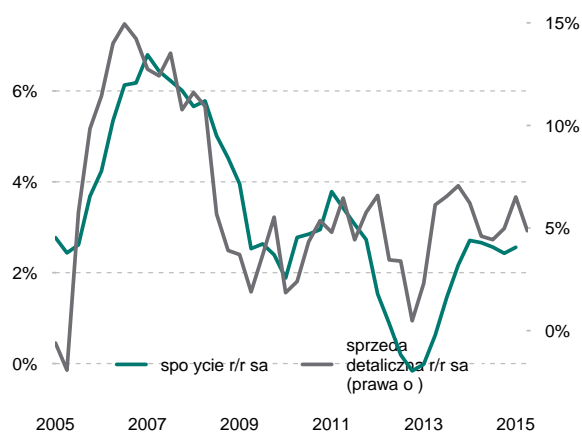
¹⁰Zależności pomiędzy spożyciem indywidualnym a sprzedażą detaliczną i wskaźnikami koniunktury konsumenckiej omówione zostały w raporcie za I kwartał 2014 r. (nr 03/14)

IE), której dynamika w I kwartale 2015 r. zwiększyła się nieco i wyniosła, po korekcie sezonowej, w ujęciu nominalnym 4,3% r/r sa oraz realnym 6,3% r/r sa. Dostępne dane za II kw. 2015 r. wskazują na nieco słabsze wzrosty sprzedaży detalicznej (5,1% r/r sa realnie). Sprzedaż detaliczna oraz spożycie prywatne nie są jednak jednoznacznymi kategoriami statystycznymi. Mają część wspólną, lecz żadna z nich nie zawiera się w drugiej. Z jednej strony, część sprzedaży detalicznej nie jest realizowana jako konsumpcja gospodarstw domowych (sprzedaż detaliczna jest obliczana jako *sprzedaż towarów własnych i komisowych (nowych i używanych) w punktach sprzedaży detalicznej, placówkach gastronomicznych oraz innych punktach sprzedaży, np. magazynach, składach itp.* - zatem nie rozróżnia odbiorców dóbr i może, obok konsumpcji gospodarstw domowych, zawierać również detaliczne zakupy firm czy innych podmiotów). Z drugiej strony, nie wszystkie produkty, składające się na spożycie prywatne, są wliczane do agregatu sprzedaży detalicznej (sprzedaż detaliczna nie obejmuje np. zakupu usług przez gospodarstwa domowe). Dynamika sprzedaży detalicznej cechuje się znacznie wyższą zmiennością niż spożycia prywatnego (co może być wynikiem na przykład stosunkowo stabilnego strumienia usług konsumowanych przez gospodarstwa domowe), a w ostatnich latach zwykle przyjmowała wyższe wartości niż spożycie prywatne (por. **Wykres 15**). Zarówno odczyty sprzedaży, jak i wskaźniki ufności konsumenckiej, wskazują na utrzymanie się obecnego poziomu dynamiki spożycia prywatnego w II i III kw. 2015 r.

W odniesieniu do perspektyw spożycia w II i III kw. 2015 r. dane z polskiej gospodarki realnej wydają się być względnie optymistyczne. Kontynuowana jest systematyczna poprawa sytuacji na rynku pracy, w tym spadek bezrobocia, wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń (szczególnie w ujęciu realnym). Ponadto, od kilku miesięcy obserwuje się powrót umiarkowanych tendencji wzrostowych produkcji przemysłowej oraz stabilną tendencję wzrostową w sektorach usługowych. Powyższe może przełożyć się na poprawę sytuacji dochodowej gospodarstw domowych, a pośrednio także na wzrost konsumpcji. Dodatkowo, utrzymujący się ujemny poziom inflacji

CPI, wydaje się nie wpływać negatywnie na popyt konsumpcyjny w krótkim okresie.

Wykres 15: Dynamiki roczne realnego spożycia prywatnego i sprzedaży detalicznej w cenach stałych, dane odsezonowane

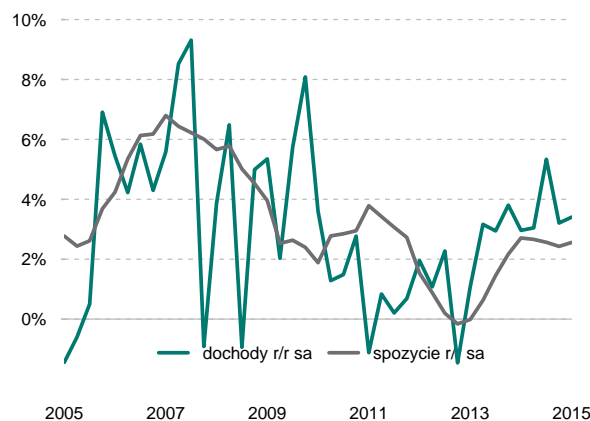


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Obecnie nie obserwuje się niepokojących sygnałów z gospodarki realnej, zarówno z sektora przedsiębiorstw, sektora gospodarstw domowych, jak i z rynku pracy, które wskazywałyby na zagrożenia dla poziomu aktywności gospodarczej związane z utrzymującą się deflacją, w tym przede wszystkim groźbę spirali deflacyjnej. W przypadku decyzji konsumpcyjnych gospodarstw domowych objawiałaby się ona odkładaniem bieżących zakupów (głównie niektórych produktów trwałego użytku) ze względu na oczekiwany niższy poziom cen w przyszłości, co przy danych dochodach do dyspozycji prowadziłoby do wzrostu oszczędności. Bieżące dane wskazują jednak, że taka sytuacja nie miała miejsca. Relatywnie wysokiej dynamice dochodów towarzyszyła bowiem stabilna dynamika spożycia (por. **Wykres 16**), w tym wzrost konsumpcji dóbr trwałych.

Kolejny kwartał z rzędu gospodarstwa domowe przeznaczały zdecydowaną większość bieżącego dochodu na konsumpcję – odnotowano dodatnie dynamiki zarówno konsumpcji dóbr trwałych jak i nietrwałych, jednak obserwowane wzrosty stopy oszczędności dobrowolnych sugerują poprawę sytuacji również w kategorii oszczędności.

Wykres 16: Dynamiki r/r realnego spożycia prywatnego i dochodów do dyspozycji, dane odsezonowane

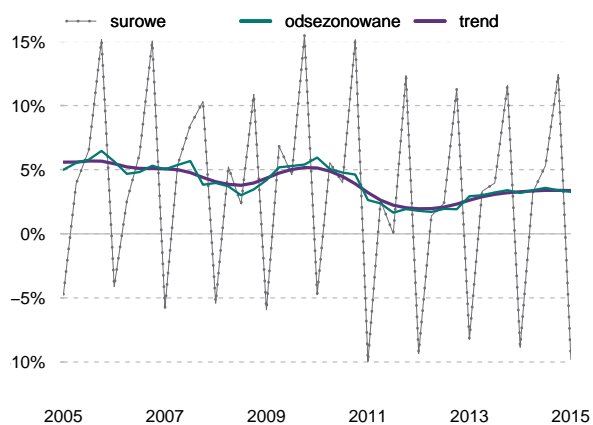


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Oszczędności i inwestycje

Oszczędności gospodarstw domowych w I kw. 2015 roku w ujęciu nominalnym wyniosły -21,2 mld zł. Uwzględniając czynniki sezonowe oraz inflację, od początku 2012 roku, oszczędności gospodarstw domowych w ujęciu realnym cechuje nieznaczny trend wzrostowy.

Wykres 17: Stopa oszczędzania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów do dyspozycji)

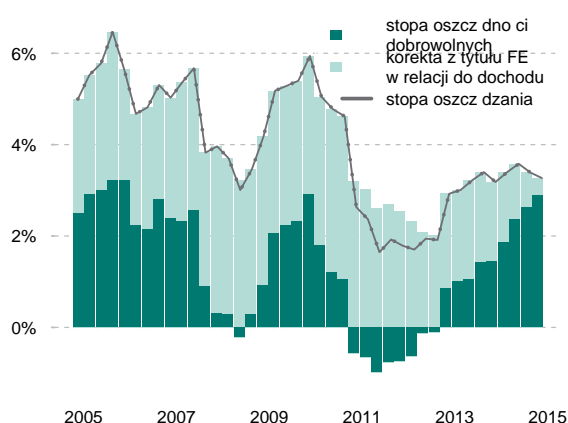


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

W I kw. 2015 r. stopa oszczędzania skorygowana o czynniki sezonowe ukształtowała się na poziomie 3,3%, nieco niższym w porównaniu do obserwowanego w ostatnich kilku kwartałach (por. **Wykres 17**). Na stopę oszczędzania składają się dwie kategorie oszczędności: oszczędności dobrowolne oraz oszczędności emerytalne w systemie kapitałowym, przypisane sektorowi gospodarstw domowych. Druga z tych kategorii, określana w rachunkach narodowych jako korekta z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE) to w przybliżeniu saldo transakcji przekazanych do i otrzymanych z FE. Dekompozycja stopy oszczędzania (por. **Wykres 18**, wyeliminowane wahania sezonowe) pokazuje, że od 2011 do 2013 roku na stopę oszczędzania składały się głównie transakcje związane z systemem emerytalnym, podczas gdy stopa oszczędności dobrowol-

nych była ujemna. Od początku 2013 r. obserwuje się stabilny wzrost stopy oszczędności dobrowolnych i jednocześnie spadek oszczędności emerytalnych. W rezultacie, w I kwartale 2015 r. stopa oszczędności dobrowolnych wyniosła 2,9% (po korekcie sezonowej), kształtując się na poziomie zbliżonym do długookresowego maksimum. Tym samym oszczędności dobrowolne stanowiły w I kw. 2015 r. już 89% wartości oszczędności ogółem. Relatywnie niski poziom stopy oszczędności związany jest z malejącym udziałem korekty z tytułu funduszy emerytalnych w wyniku jednorazowego przesunięcia środków z OFE do ZUS w I kw. 2014 r. w wysokości ponad 150 mld zł.

Wykres 18: Dekompozycja stopy oszczędzania, dane odsezonowane



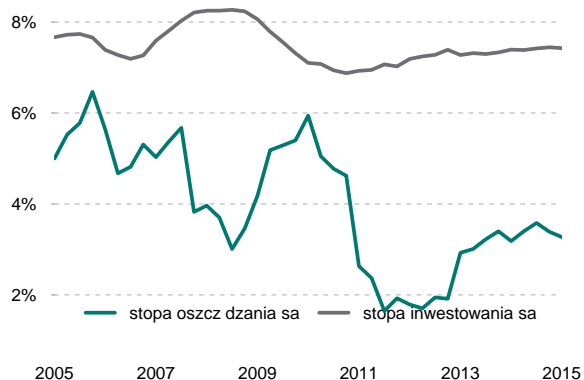
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

W I kw. 2015 r. dynamika **realnych nakładów brutto na środki trwałe** w sektorze gospodarstw domowych ukształtowała się na poziomie 5,1% r/r, wobec 6,5% r/r w poprzednim kwartale (por. **Aneks, Tabela 3**). Po wykluczeniu czynników sezonowych, wartość realnych nakładów okazała się być o 4,5% wyższa niż w poprzednim kwartale. Dane wskazują na spowolnienie tempa wzrostu tej kategorii.

Stopa inwestowania w sektorze gospodarstw domowych, czyli relacja nakładów brutto na środki

trwałe do dochodów do dyspozycji brutto, w I kw. 2015 r. wynosiła 5,3% (7,4% po korekcie sezonowej), a w całym 2014 roku kształtowała się na nieznacznie wyższym poziomie w porównaniu z rokiem poprzednim. Po uwzględnieniu sezonowości, od 2005 r. stopa inwestowania nieprzerwanie przyjmuje wyższe poziomy niż stopa oszczędzania (por. Wykres 19). Obserwuje się również wyraźnie oddalanie się od siebie wartości tych wskaźników. Podczas gdy stopa inwestowania w ostatnich czterech latach znajdowała się w słabym trendzie wzrostowym, stopa oszczędzania po okresie szybszego wzrostu obniżyła się.

Wykres 19: Stopa inwestowania i oszczędzania (w relacji do dochodów do dyspozycji brutto)



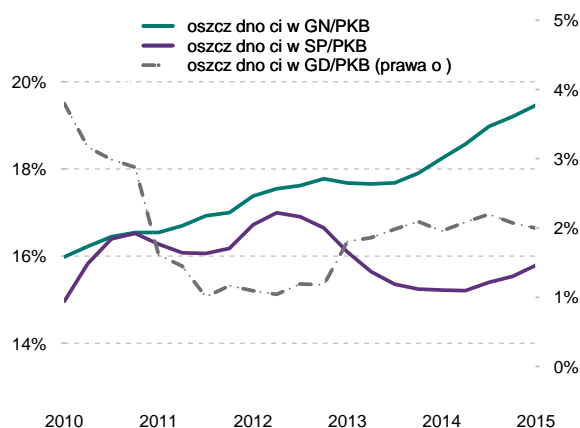
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Utrzymująca się od dłuższego czasu przewaga inwestycji gospodarstw domowych nad ich oszczędnościami wpływa dodatnio na wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów.

Ramka 1. Oszczędności w różnych sektorach gospodarki narodowej

Relacja oszczędności w całej gospodarce do PKB w I kw. 2015 r. wyniosła 19,5% (po wyeliminowaniu wahań sezonowych), utrzymując tym samym silny trend wzrostowy (por. Wykres 20). Obniżenie się udziału oszczędności w sektorze przedsiębiorstw, obserwowane od II połowy 2012 r. (15,8% w I kw. 2015 r. wobec 16,9% w III kw. 2012 r.), w pewnej części zrekompensovane było wzrostem oszczędności w sektorze gospodarstw domowych (wzrost poziomu o średnio 1 pp. do 2,0% w I kw. 2015 r.). Od II kw. 2014 r. następuje powolny wzrost udziału oszczędności przedsiębiorstw, podczas gdy udział oszczędności generowanych przez gospodarstwa domowe w PKB utrzymuje się na mniej więcej stałym poziomie. Niemniej jednak, w ostatnich latach obserwuje się marginalizację sektora gospodarstw domowych w strukturze oszczędności gospodarki narodowej, które obecnie w przeważającym stopniu generowane są przez sektor przedsiębiorstw. W I kwartale 2015 r. dodatnie oszczędności wygenerowały wszystkie sektory z wyjątkiem gospodarstw domowych. Ujemny odczyt w sektorze GD wynika jednak głównie z efektów o charakterze sezonowym.

Wykres 20: Oszczędności jako % PKB w gospodarce narodowej i poszczególnych jej sektorach



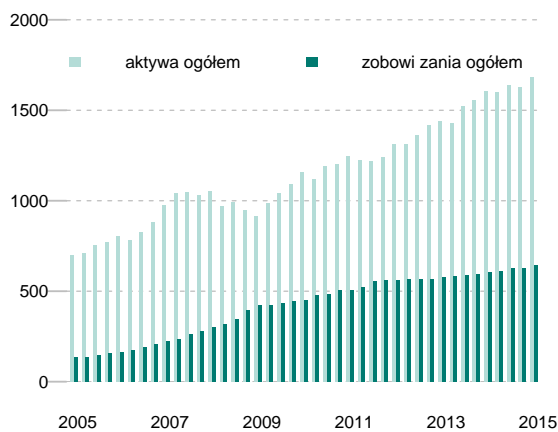
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)

Aktywa

Stan **aktywów finansowych** gospodarstw domowych w końcu marca 2015 r. wyniósł 1681,2 mld zł i był wyższy o 3,4% w porównaniu do poprzedniego kwartału oraz o 4,7% względem analogicznego kwartału poprzedniego roku. Z kolei stan zobowiązań finansowych sektora gospodarstw domowych w tym samym czasie wyniósł 643,0 mld zł, również zwiększając się względem zarówno poprzedniego kwartału jak i w skali rocznej (por. **Wykres 21**). Wartość aktywów finansowych netto (tj. nadwyżki stanu aktywów nad ich zobowiązaniami) stanowiła 97,6% wartości rocznych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych.

Wykres 21: Stany aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)

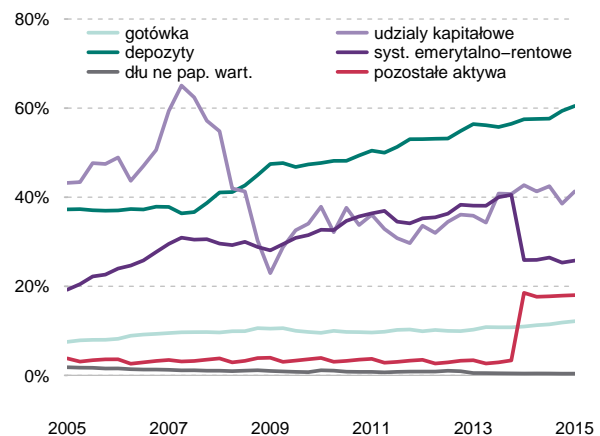


Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

Depozyty stanowią kategorię wyraźnie dominującą w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych (por. **Wykres 22**). Co więcej, ich udział podlega stabilnym tendencjom wzrostowym od 2008 r. W okresach wcześniejszych natomiast największe znaczenie w aktywach finansowych miały akcje i udziały kapitałowe, jednak w okresie 2007-2009, wraz ze spadkiem ich wartości i wycofywa-

niem się gospodarstw domowych z inwestycji finansowych obarczonych wyższym poziomem ryzyka, ich udział w aktywach wyraźnie zmalał. Od początku 2012 r. obserwowany był wzrost zainteresowania tymi stosunkowo ryzykownymi formami lokowania nadwyżek finansowych, który jednak zahamował w ostatnich kwartałach. Znaczenie gotówki w aktywach finansowych jest stosunkowo niewielkie, choć kształtowanie się udziału tej kategorii w aktywach finansowych podlega powolnej tendencji rosnącej.

Wykres 22: Stany aktywów finansowych GD wg rodzajów na koniec kwartału jako odsetek rocznych dochodów do dyspozycji



Źródło: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych, GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

Przeprowadzone w lutym 2014 r. przeniesienie do ZUS 153,2 mld zł oszczędności emerytalnych utrzymywanych uprzednio w OFE w naturalny sposób wpłynęło na strukturę aktywów finansowych, zmniejszając o 14,9 pp. rocznych dochodów do dyspozycji brutto udział w aktywach środków zgromadzonych w systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych. Zgodnie z konwencją przyjętą w systemie ESA2010, kwota ta nie obniżyła łącznej sumy aktywów finansowych, ale zwiększyła stan

pozostałych aktywów.

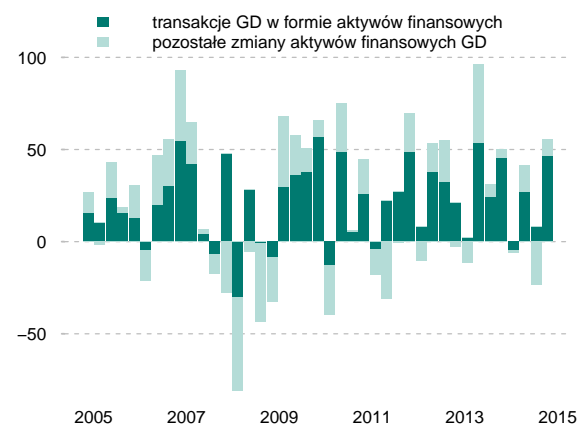
Tabela 2: Dynamiki roczne aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych według rodzajów

Aktywa i zobowiązania finansowe GD	2014				2015
	I	II	III	IV	I
Aktywa finansowe	11,7	12,0	7,6	4,5	4,7
Gotówka i depozyty	6,3	6,4	7,9	9,9	9,6
◊ Gotówka	10,6	7,7	10,3	14,1	14,5
◊ Depozyty	5,5	6,2	7,4	9,1	8,7
Dłużne papiery wartościowe	-17,7	-13,1	-7,8	-10,0	-1,6
Udziały kapitałowe i jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych	23,3	24,7	8,1	-1,7	-0,1
Systemy ubezpieczeniowe i emerytalno – rentowe	-29,7	-29,5	-31,3	-35,2	2,8
◊ Rezerwy techniczne pozostałych ubezpieczeń osobowych i majątkowych	6,4	7,5	7,1	6,8	-2,5
◊ Uprawnienia z tytułu ubezpieczeń na życie	2,2	5,3	4,7	2,5	5,1
◊ Uprawnienia emerytalno – rentowe	-41,1	-41,5	-43,3	-47,8	2,6
Pozostałe kwoty do otrzymania	465,4	586,6	531,8	453,3	0,4
Zobowiązania finansowe	4,8	4,4	5,7	5,4	6,4
Kredyty i pożyczki	4,8	4,3	5,7	5,4	6,5
Pozostałe kwoty do zapłaty	5,6	6,2	7,0	6,8	3,2

Kwartalne rachunki finansowe, NBP. Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Na decyzje o oszczędzaniu GD oddziaływało wiele czynników, wśród nich kształtowanie się sytuacji dochodowej i decyzji konsumpcyjnych (opisywanych we wcześniejszych częściach opracowania), jak również cen aktywów finansowych. Obserwowane w I kw. 2015 r. wzrosty indeksów WIG sprzyjały podtrzymaniu zainteresowania gospodarstw domowych inwestycjami poza systemem bankowym. Z kolei nowe depozyty terminowe gospodarstwa domowe zakładały przy średnim oprocentowaniu w wysokości 2,2%, niższym niż przed kwartałem (o 0,2 pp) oraz przed rokiem (o 0,3 pp).

Wykres 23: Struktura kwartalnych zmian stanów aktywów finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



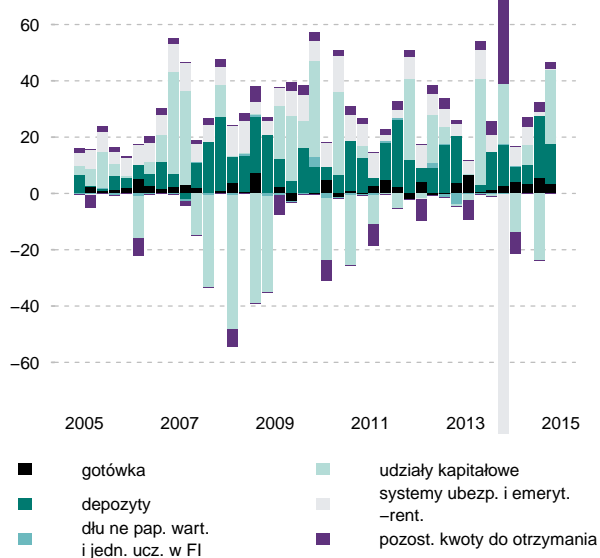
Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

W I kw. 2015 r. ogólna wartość transakcji zrealizowanych przez gospodarstwa domowe w ramach aktywów była wyższa niż w poprzednim kwartale, co jest zgodne ze wzorcem sezonowym, a także wyższa niż obserwowana w analogicznym kwartale poprzedniego roku. Łączna wartość nowo odłożonych środków wyniosła 46,6 mld zł (por. **Wykres 23** oraz Aneks - zestawienie danych statystycznych, **Tabela 4**). Gospodarstwa domowe w wyniku transakcji finansowych przeprowadzonych w I kw. 2015 r. zwiększyły zasoby wszystkich składowych agregatu, w tym przede wszystkim udziałów kapitałowych i jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, akcji i udziałów podmiotów nienotowanych na giełdzie oraz depozytów. Wzrost stanu aktywów gospodarstw domowych w I kw. 2015 r. wspierany był również przez dodatnie co do wartości skutki zmiany wyceny aktywów (8,7 mld zł).

Gospodarstwa domowe w I kw. 2015 r. ułożyły w formie **depozytów** 13,9 mld zł, przez co stan posiadania tej formy aktywów przez gospodarstwa domowe w końcu omawianego kwartału wyniósł 643,1 mld zł i był większy w porównaniu do poprzedniego kwartału o 2,2%. Niemniej jednak, po uwzględnieniu czynników o charakterze sezonowym, wzrost zainteresowania depozytami osłabł na

przełomie 2014 i 2015 r. (por. Wykres 25). Może wiązać się to ze spadkiem oprocentowania depozytów, który w tym czasie odnotowano. Depozyty pozostają drugą najsilniej zwiększającą wolumen nowych aktywów finansowych kategorią.

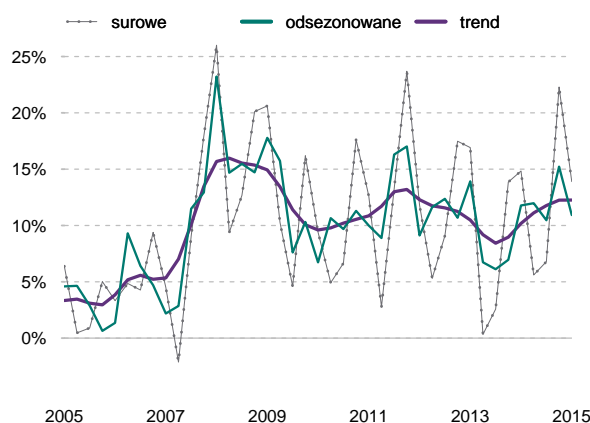
Wykres 24: Transakcje wg rodzajów aktywów finansowych (w mld zł)



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

Największy udział w kształtowaniu wolumenu transakcji w aktywa finansowe w I kw. 2015 r. miały zakupy **udziałów kapitałowych i jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych**. Według metodyki ESA 2010 obejmują one następujące instrumenty finansowe: akcje notowane na giełdzie, akcje nienotowane oraz pozostałe udziały kapitałowe, a także jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych. Przeprowadzone transakcje zwiększyły omawiany agregat o 26,0 mld zł. Stan aktywów finansowych gospodarstw domowych w postaci udziałów kapitałowych i jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych zwiększył się dodatkowo w I kw. 2015 r. za sprawą dodatniej zmiany wyceny akcji spółek i innych udziałów kapitałowych (zarówno podmiotów notowanych, jak i nienotowanych na giełdzie), o kwotę 4,6 mld zł.

Wykres 25: Transakcje w formie depozytów (w mld zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

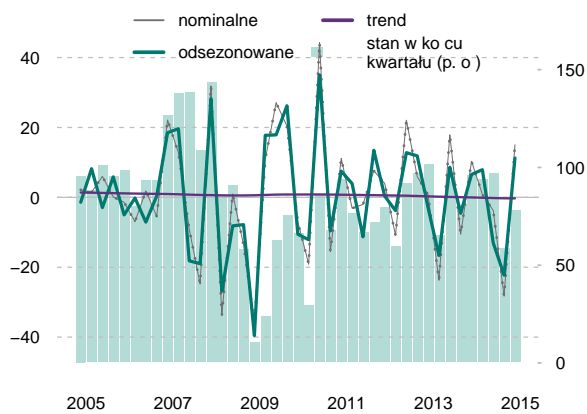
W I kw. 2015 r. gospodarstwa domowe nabyły **akcje i udziały podmiotów nienotowanych na giełdzie** na kwotę 15,1 mld zł (por. Wykres 26), co przy uwzględnieniu dodatnich przeszacowań wartości (o 4,0 mld zł) doprowadziło do zwiększenia się stanu tego typu aktywów do poziomu 77,8 mld zł. Wartość ta stanowi zdecydowaną poprawę w porównaniu do ubiegłego kwartału, jednak wciąż stan aktywów w postaci akcji i udziałów podmiotów nienotowanych na giełdzie w posiadaniu gospodarstw domowych znajduje się na najniższym od końca 2011 r. poziomie.

Gospodarstwa domowe w I kw. 2015 r. zwiększyły nieznacznie również zakupy **akcji spółek notowanych na giełdzie** (por. Wykres 27), o łączną kwotę 0,4 mld zł. Uwzględniając dodatnie przeszacowania wartości posiadanych akcji w wysokości 2,8 mld zł, stan akcji spółek notowanych na GPW na końcu I kw. 2015 r. wyniósł 44,7 mld zł.

Inwestycje finansowe gospodarstw domowych lokowane w **jednostkach uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych** podlegają stabilnym tendencjom wzrostowym, przez co są głównym motorem obserwowanego wzrostu kategorii agregatywnej udziałów kapitałowych i jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych w aktywach gospodarstw domowych. W I kw. 2015 r. gospodarstwa do-

mowe po raz kolejny zwiększyły swoje udziały w tej formie utrzymywania aktywów, nabywając jednostki o łącznej wartości 4,9 mld zł (por. Wykres 28). Wartość środków ulokowanych w funduszach inwestycyjnych będących w posiadaniu gospodarstw domowych w końcu I kw. 2015 r. wyniosła 105,6 mld zł i została dodatkowo wsparta poprzez dodatnie przeszacowania na poziomie 2,6 mld zł.

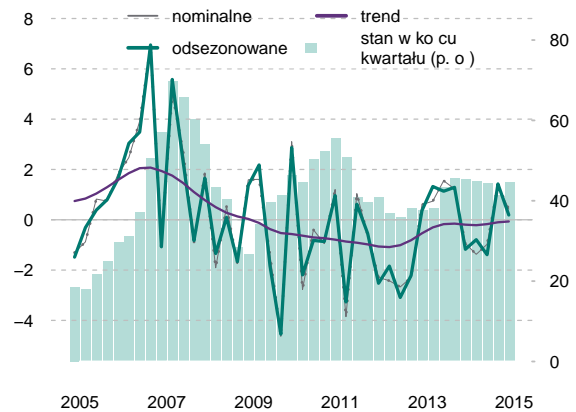
Wykres 26: Transakcje w formie akcji nienotowanych na giełdzie (w mld zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Pomimo upowszechniania się transakcji realizowanych przy użyciu kart płatniczych i zwiększenia skali obrotu bezgotówkowego, nadal utrzymuje się nielabnące zapotrzebowanie gospodarstw domowych na **pieniądz gotówkowy**, łatwo dostępny przy realizacji bieżących, zwłaszcza drobnych płatności. Tendencja ta nasila się w okresie niskiej inflacji i niskich stóp oprocentowania lokat bankowych. W I kw. 2015 r. gospodarstwa domowe zwiększyły zasoby pieniądza gotówkowego o 3,5 mld zł. Kształtowanie się zasobu gotówki utrzymuje się wciąż w trendzie wzrostowym, a jej stan w końcu I kw. 2015 r., podniósł się do poziomu 129,2 mld zł, tj. 12,2% rocznych dochodów do dyspozycji (por. Wykres 29).

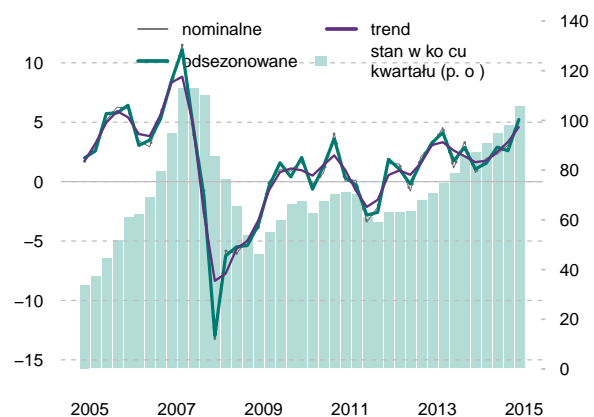
Wykres 27: Transakcje w formie akcji notowanych na giełdzie (w mld zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

W ramach agregatu **systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe** wartość transakcji w I kw. 2015 r. wyniosła 700 mln zł, wskutek czego na koniec I kw. 2015 r. stan omawianej kategorii zwiększył do poziomu 274,0 mld zł, przy dodatnich przeszacowaniach ich wartości w wysokości 5,0 mld zł. Oznacza to przyrost o 2,8% w porównaniu do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

Wykres 28: Transakcje w formie jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych (w mld zł)

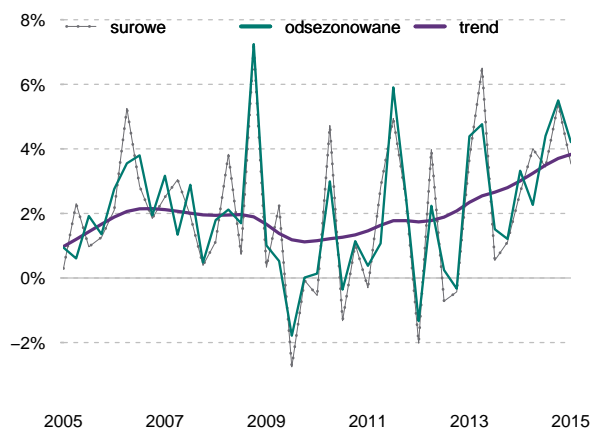


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Dominującą pozycję w strukturze agregatu sta-

nowiły rezerwy utworzone z tytułu uprawnień emerytalno-rentowych przez otwarte i pracownicze fundusze emerytalne, a także w ramach indywidualnych kont emerytalnych (IKE) oraz indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego (IKZE). Dopływ środków zgromadzonych w postaci uprawnień emerytalno-rentowych wyniósł w I kw. 2015 r. 1,5 mld zł. Rezerwy związane z uprawnieniami z tytułu ubezpieczeń na życie zwiększyły aktywa gospodarstw domowych w porównywalny sposób, o kwotę 1,6 mld zł. Na stan aktywów finansowych w agregacji systemu ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe ujemny wpływ miały wyłącznie zmiany rezerw technicznych pozostałych ubezpieczeń osobowych i majątkowych.

Wykres 29: Transakcje w formie gotówki (w mld zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

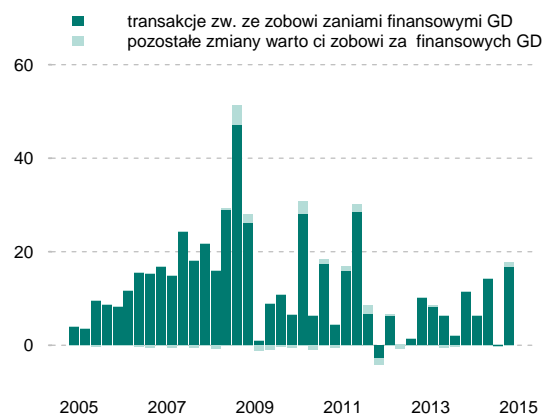
Zobowiązania

Zobowiązania finansowe sektora gospodarstw domowych w końcu marca 2015 r. wyniosły łącznie 643,0 mld zł i były większe o 2,9% oraz o 6,4% odpowiednio w odniesieniu do poprzedniego kwartału oraz I kw. 2014 r. Nowo podjęte przez gospodarstwa domowe zobowiązania finansowe wyniosły w I kw. 2015 r. łącznie 16,8 mld zł, przy czym był to największy przyrost transakcji w ramach omawianej kategorii agregatowej od III kw. 2011 r.

Dominującą, zarówno w długim okresie, jak i

w omawianym kwartale, formą wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych są pożyczki zaciągane na okresy powyżej jednego roku. Z kolei, od dwóch kwartałów obserwuje się przewagę spłacania zobowiązań krótkookresowych nad nowo zaciąganiem pożyczkami o terminie spłaty nie przekraczającym roku. Różnice kursowe wpłynęły w I kw. 2015 r. pozytywnie na zmiany wyceny wartości zobowiązań gospodarstw domowych (por. **Wykres 30** i **Wykres 31, Tabela 2**).

Wykres 30: Struktura kwartalnych zmian wartości zobowiązań finansowych (w mld zł)



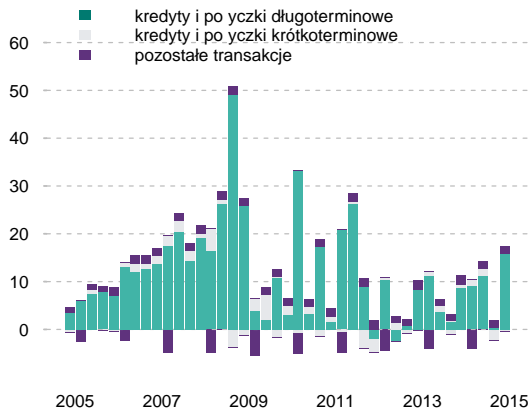
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Wyniki badania sytuacji na rynku kredytowym w I kw. 2015 r.¹¹, nie wskazywały na wyraźny wzrost kredytów mieszkaniowych, sugerując raczej spadek popytu na te kredyty. Równocześnie banki zaostryżyły politykę kredytową, głównie poprzez zwiększenie wymagań w zakresie wkładu własnego. W II kw. 2015 r. oczekuje się łagodzenia kryteriów polityki kredytowej w segmencie kredytów mieszkaniowych i idącego za tym wzrostu popytu, co może wpłynąć dodatnio na poziom zadłużenia gospodarstw domowych. Odnotowano też pewien wzrost popytu na kredyty konsumpcyjne, ze względu na złagodzenie warunków udzielania tych kredytów. Oczekuje się dalszego łagodzenia polityki kredytowej w następnym kwartale i idącego za tym zwiększenia

¹¹Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, II kwartał 2015r.

szego popytu na kredyty konsumpcyjne.

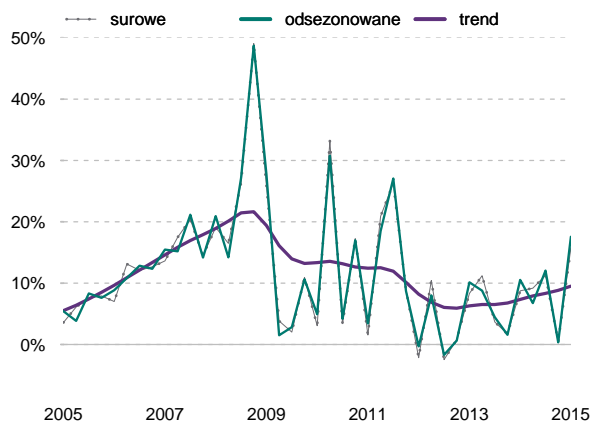
Wykres 31: Transakcje w formie zobowiązań finansowych wg rodzajów (w mld zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Transakcje z tytułu **długoterminowych kredytów i pożyczek** (powyżej 1 roku) w ciągu I kw. 2015 r. wyniosły 15,8 mld zł. Zmiany transakcyjne zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek długoterminowych od początku 2013 r. utrzymują stabilny trend wzrostowy, zbliżający się pod koniec próby do granicy 10 mld zł (por. **Wykres 32**).

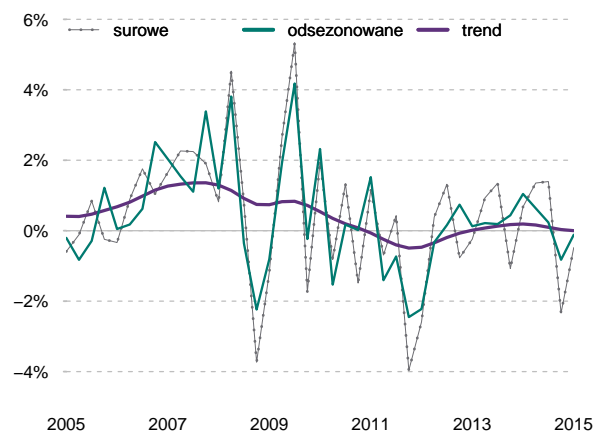
Wykres 32: Transakcje w formie kredytów i pożyczek długoterminowych (w mld zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Z kolei nowo zaciągnięte kredyty i pożyczki krótkoterminowe (na okres do 1 roku) cechuje wyraźnie większa zmienność wartości zrealizowanych transakcji, niż w przypadku pożyczek o dłuższym horyzoncie spłaty. Od I kw. 2014 r. dominuje słaba tendencja malejąca zadłużenia krótkoterminowego gospodarstw domowych (por. **Wykres 33**).

Wykres 33: Transakcje w formie kredytów i pożyczek krótkoterminowych (w mld zł)

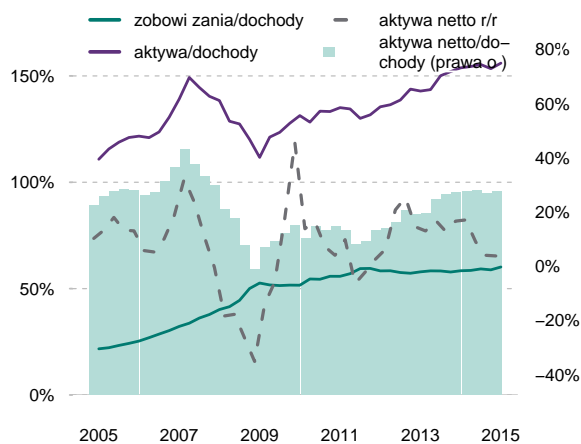


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Pozycja finansowa

Między I kw. 2014 r. a I kw. 2015 r. poprawiła się pozycja finansowa gospodarstw domowych. Relacja aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji brutto, nazywana **stopą pokrycia zobowiązań aktywami**, po wyłączeniu wahań sezonowych wyniosła w I kw. 2015 r. 156,2%, czyli o 2,1 pp. więcej niż w analogicznym kwartale poprzedniego roku. Natomiast wskaźnik zobowiązań finansowych gospodarstw domowych liczonych w stosunku do ich dochodów do dyspozycji, powiększył się w skali roku o 1,7 pp., kształtując się na poziomie 60,3% (por. **Wykres 34**). Stan aktywów finansowych netto (majątku finansowego netto) sektora gospodarstw domowych, stanowiących nadwyżkę aktywów nad zobowiązaniami, na koniec I kw. 2015 r. wyniósł 1038,2 mld zł, pozostając w tendencji rosnącej.

Wykres 34: Relacje stanów finansowych aktywów, zobowiązań, aktywów netto jako odsetek zannualizowanych dochodów do dyspozycji GD; dynamika r/r aktywów netto (dane odsezonowane)



Źródło: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP; Obliczenia własne na podstawie danych NBP i GUS.

Aktywa i zobowiązania finansowe - perspektywy (wg statystyki monetarnej)

Pomimo odmiennego ujęcia – pod względem metodologii i zakresu - od danych z rachunków finansowych (z grupy rachunków akumulacji, według ESA 2010), również dane ze statystyki monetarnej NBP, zarazem jedyne dostępne w cyklu miesięcznym źródła bieżących danych o inwestycjach finansowych i zadłużeniu GD, mogą być pomocne w:

- określeniu kierunków zmian zachodzących w aktywach i pasywach gospodarstw domowych w następnych kwartałach,
- określeniu bardziej szczegółowych, niż wynika to z kompleksowych rachunków finansowych, kierunków zmian zachodzących w strukturze i dynamice aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych.

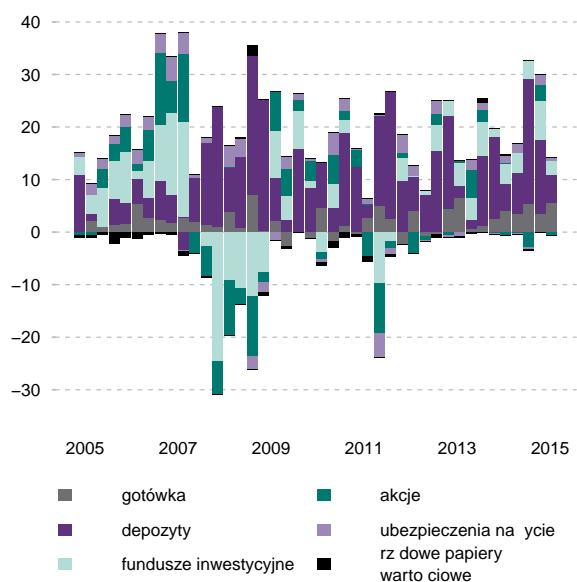
Aktywa

W II kw. 2015 r. gospodarstwa domowe kontynuowały powiększanie swoich aktywów finansowych. W ujęciu nominalnym przeznaczyły na ten cel mniej środków niż w poprzednim kwartale, co wynika w dużej mierze z efektów sezonowych. Oczyszczone z sezonowości szeregi danych większości składników inwestycji w aktywa wskazują na kontynuację lub przyspieszenie tendencji wzrostowych w I połowie 2015 r., jednak ze względu na spowolnienie w przyroście depozytów oraz funduszy inwestycyjnych, stanowiących większość kategorii agregatywnej, doszło do ograniczenia tempa wzrostu łącznych, nowych inwestycji gospodarstw domowych w aktywa finansowe. Równocześnie, zmniejszył się wolumen akcji w posiadaniu gospodarstw domowych (por. **Wykres 35** i Aneks - Zestawienie danych statystycznych, **Tabela 5**).

Wzrost depozytów gospodarstw domowych był w II kw 2015 r. nieco silniejszy w porównaniu z wartością sprzed roku (5,5 mld zł wobec 5,2 mld zł). Gospodarstwa domowe wciąż preferują inwestowanie w te instrumenty finansowe, najprawdopodobniej ze

względu na bezpieczeństwo i większą stabilność warunków oszczędzania oraz relatywnie mniejsze ryzyko ewentualnych strat. Niemniej jednak, kontynuacja obniżek stóp oprocentowania (o 0,2 pp względem I kw. 2015 r.)¹² prawdopodobnie przełożyła się na obserwowane spowolnienie tempa wzrostu tej kategorii.

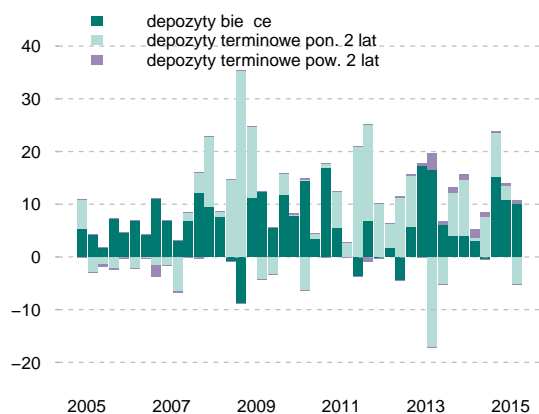
Wykres 35: Struktura kwartalnych zmian stanów aktywów finansowych (w mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

W II kw. 2015 r. najwyższym przyrostem kwartalnym spośród depozytów wyróżniały się depozyty na rachunkach bieżących i oszczędnościowo-rozliczeniowych, a ich nominalny przyrost był niemal odpowiadający wzrostowi sprzed kwartału. Odnotowano również spadek w grupie depozytów terminowych lokowanych na okresy do 2 lat (por. **Wykres 36**).

¹²Źródło: Statystyka stóp procentowych, NBP.

Wykres 36: Struktura kwartalnych zmian stanów aktywów finansowych (w mld zł)

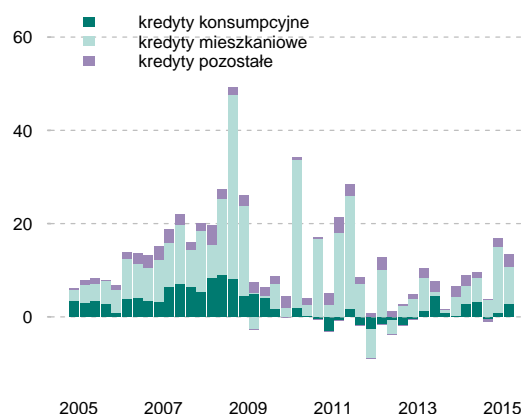
Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

Gospodarstwa domowe angażowały się w II kw 2015 r. w inwestycje lokowane poza systemem bankowym, a większość środków w ramach tych inwestycji została ulokowana w funduszach inwestycyjnych. Kontynuowane było ożywienie w przyroście akcji spółek. Podobnie, w zmianie stanów obligacji skarbowych doszło do przyspieszenia tendencji wzrostowych.

Zobowiązania

Przyrost zobowiązań finansowych gospodarstw domowych powstałych w II kw. 2015 r. okazał się niższy w ujęciu nominalnym względem poprzedniego kwartału. Przyczyniły się do tego silny, blisko dwukrotny, wzrost wartości kredytów mieszkaniowych, a także znaczący wpływ dodatnich różnic kursowych. (por. Aneks - Zestawienie danych statystycznych, **Tabela 5**).

Dane monetarne wskazują, że w grupie kredytów konsumpcyjnych w II kw. 2015 r. (por. **Wykres 37**) nastąpił nominalny wzrost nowo zaciągniętych zobowiązań, wpływając jednak tylko na ustabilizowanie się trendu kształtowania tej kategorii. Brak wyraźnych tendencji wzrostowych kredytu konsumpcyjnego może w najbliższym czasie hamować proces ożywiania konsumpcji prywatnej.

Wykres 37: Struktura kwartalnych zmian stanów zadłużenia gospodarstw domowych wg rodzajów (w mld zł)

Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

Aneks

Uwagi metodyczne

1. Sektor gospodarstw domowych – według ESA2010: kat. S.14 *Gospodarstwa domowe* - obejmuje pod względem podmiotowym osoby fizyczne lub grupy osób fizycznych wspólnie zamieszkujące i wspólnie utrzymujące się, a także osoby fizyczne przebywające na stałe w instytucjach zbiorowego zamieszkania. Zakres taki jest powszechnie stosowany w statystykach na potrzeby krajowe, sporządzanych w układzie rachunków narodowych przez GUS. Dla celów statystyk międzynarodowych (Eurostat, OECD, IMF, WB, a także GUS) do sektora gospodarstw domowych zalicza się 2 sektory: kat. S.14 *Gospodarstwa domowe* oraz kat. S.15 *Sektor instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych*.

2. Począwszy od II kwartału 2011 r. w Notatce przyjmowana jest poszerzona definicja sektora gospodarstw domowych, zgodna z zakresem podmiotowym stosowanym dla potrzeb statystyk międzynarodowych. Konsekwencją tego była konieczność ujednoczenia zakresów podmiotowych dla wszystkich kategorii ekonomicznych stosowanych w statystyce rachunków narodowych niefinansowych i finansowych ze statystyką monetarną. Włączony do sektora gospodarstw domowych sektor instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych stanowi ok. 2% dochodów do dyspozycji brutto ogólnych sektorów: S.14 i S.15 oraz 1,5% spożycia prywatnego.

3. W Rachunku wykorzystania nominalnych dochodów w sektorze gospodarstw domowych (GD) uwzględnia się pozycję *Korekta z tytułu zmiany udziałów netto w rezerwach funduszy emerytalnych*. Zgodnie z metodologią rachunków finansowych, gospodarstwa domowe są posiadaczami rezerw prywatnych kapitałowych systemów ubezpieczeń społecznych. Wspomniana *Korekta...* pokazuje wielkość zmian w rezerwach ubezpieczeniowych (prywatnych kapitałowych systemach ubezpieczeń społecznych), od których gospodarstwa domowe mają określone rozsz-

czenia. Taka pozycja korygująca jest niezbędna w celu uzgodnienia wielkości oszczędności GD w rachunkach niefinansowych ze zmianami ich udziałów netto w rezerwach funduszy emerytalnych, rejestrowanych w rachunkach finansowych.

Korekta... obliczana jest jako różnica między wartością faktycznych składek na ubezpieczenie społeczne (w odniesieniu do płatności emerytalnych) wpłaconych przez gospodarstwa domowe do prywatnych kapitałowych systemów ubezpieczeń społecznych, powiększoną o uzupełnienia do składek płaconych od dochodów z tytułu własności przypisanych posiadaczom polis ubezpieczeniowych, a wartością opłat poniesionych za usługi ubezpieczeniowe i emerytur wypłaconych w formie świadczeń z prywatnych kapitałowych systemów ubezpieczeń społecznych.

W **Tabeli 3** (Aneks - Zestawienie danych statystycznych), wiersz drugi odnosi się do dochodów GD, czyli bieżących dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o zmiany w rezerwach funduszy ubezpieczeń społecznych (funduszy emerytalnych), które - zgodnie z ESA 2010 - traktowane są, jako znajdujące się we wspólnym posiadaniu gospodarstw domowych. Powiększenie pozycji *dochody do dyspozycji brutto* o wielkość *korekty z tytułu zmiany udziałów netto w rezerwach funduszy emerytalnych* umożliwia zbilansowanie rachunku wykorzystania dochodów w sektorze gospodarstw domowych, zgodnie z metodologią rachunków narodowych.

4. Spośród składników oszczędności sektora gospodarstw domowych, w ujęciu rachunków narodowych, zasadnicze znaczenie mają dwa elementy. Jednym z nich jest akumulacja, a w zasadzie jej podstawowy składnik mający postać rzeczową, tj. *nakłady brutto na środki trwałe*, stanowiące wartość środków przeznaczonych na inwestycje, tu głównie na budownictwo mieszkaniowe. Drugim elementem, określanym tu jako oszczędności finansowe, jest saldo aktywów i zobowiązań finansowych sektora, „domykające” rachunek kapitałowy tworzenia i rozdysponowania oszczędności brutto. Dodat-

nia wartość oszczędności finansowych, tj. wierzytelności netto oznacza, że sektor gospodarstw domowych dysponował na bieżąco środkami wystarczającymi na finansowanie własnych zamierzonych nakładów inwestycyjnych w ramach sektora, ale posiadał również nadwyżki środków pozwalające finansować inne sektory gospodarki. Wartość ujemna oszczędności finansowych, tj. zadłużenie netto wskazuje na niedobór własnych środków w ramach sektora i konieczność zaciągnięcia zadłużenia w innych sektorach gospodarki, posiadających nadwyżki oszczędności finansowych.

5. Pokazane w notatce dynamiki w ujęciu realnym różnych kategorii rachunków niefinansowych dotyczących dochodów, spożycia prywatnego i oszczędności zostały obliczone poprzez relację ich dynamik w cenach bieżących do wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI). Różnice w tempach wzrostu realnego spożycia prywatnego i indywidualnego w głównej mierze wynikają z przyjętych metod urealniania danych.

6. W notatce przyjmuje się wąską definicję stopy oszczędzania, która wyraża się relacją oszczędności gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji brutto. Podane w **Tabeli 3**, (Aneks- Zestawienie danych statystycznych), wartości stopy oszczędzania w szerszej definicji obliczane są jako iloraz oszczędności gospodarstw domowych i dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o korektę OFE.

7. Analiza oszczędności gospodarstw domowych w okresach kwartalnych oparta została na dwóch odrębnych źródłach danych. W części zawierającej podstawowe proporcje rozdysponowania dochodów w sektorze gospodarstw domowych wykorzystano dane statystyczne GUS pochodzące z kwartalnych rachunków niefinansowych wg sektorów instytucjonalnych (GUS udostępnia je NBP w ciągu czwartego miesiąca po kwartale sprawozdawczym). Dane te obejmują podstawowe kategorie ekonomiczne, takie jak: dochody do dyspozycji brutto, oszczędności brutto, nakłady brutto na środki trwałe. Daje to możliwość określenia jedynie podstawowych proporcji w rachunku niefinansowym sektora GD za okresy kwartalne. Jest jednak niewystarczające do analizy

zmian zachodzących w strukturze ich oszczędności.

8. Zakres pochodzących z tych statystyk danych liczbowych jest niewystarczający do sporządzenia pełnego a zarazem szczegółowego i jednolitego rachunku kapitałowego za okresy kwartalne, zgodnie z metodologią ESA 2010, gdyż:

- brak jest danych GUS o wielkości transferów kapitałowych i ich salda, niezbędnego składnika korygującego wielkość oszczędności brutto, który w rachunku kapitałowym umożliwia zbilansowanie tych oszczędności z wielkością akumulacji i wierzytelności netto,
- nie dysponujemy pełnymi danymi nt. akumulacji w sektorze GD, a jedynie o ich dominującej części, jaką są nakłady brutto na środki trwałe.

9. W analizie tendencji i zmian zachodzących w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych w okresach kwartalnych, zastosowano dwa obecnie dostępne źródła danych.

- Z jednej strony korzystano z kwartalnych rachunków finansowych sektorów instytucjonalnych opracowywanych w NBP. Rachunki te sporządzane są wg metodologii systemu rachunków narodowych ESA 2010, aczkolwiek dotychczas nie nastąpiło jednoznaczne uzgodnienie danych z rachunków finansowych z rachunkami niefinansowymi GUS. Zastosowane w nich rozwiązania wprowadzają poszerzoną, wg wymogów prezentacyjnych Eurostatu, definicję sektora gospodarstw domowych, stosowaną przy porównaniach międzynarodowych, zgodnie z którą wliczane są do tego sektora również instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych. Takie ujęcie – jedyne dostępne dla okresów kwartalnych, w którym nie jest przewidziane wyodrębnienie danych statystycznych dla każdego z tych sektorów – powoduje niepełną zgodność zakresu podmiotowego sektora GD z pozostałymi częściami analizy, w których dane dotyczą wyłącznie sektora gospodarstw domowych. Mimo to kwartalne rachunki finansowe opracowywane wg metodologii i definicji przedmioto-

wych obowiązujących w ESA 2010 również w obecnej postaci stanowią metodologicznie spójne źródło danych informujące o przybliżonej strukturze rachunku finansowego sektora GD.

- Jako drugie źródło do analizy wykorzystano dane pochodzące ze Statystyki Monetarnej NBP (dostępne w końcu pierwszego miesiąca po miesiącu sprawozdawczym). Zawiera ona m.in. dane o stanach pieniądza gotówkowego w obiegu, depozytów i kredytów oraz informacje gromadzone przez NBP dotyczące pozabankowych form lokowania wolnych środków finansowych, takich jak fundusze inwestycyjne, ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, rządowe papiery wartościowe, akcje spółek.

10. Stany aktywów i zobowiązań finansowych w Statystyce Monetarnej NBP wyrażone są w walucie krajowej, stąd też uwzględniają one również skutki zmian kursów walutowych (różnic kursowych). Jest to szczególnie istotne w odniesieniu do zadłużenia gospodarstw domowych, w którym znaczny odsetek kredytów, zwłaszcza długoterminowych kredytów hipotecznych na cele mieszkaniowe, udzielany jest w walutach obcych. W okresach deprecjacji złotego skutkuje to silnym dodatkowym wzrostem zadłużenia, które nie jest związane z faktycznym rozwojem akcji kredytowej.

W Statystyce Rachunków Finansowych, sporządzanych na bazie transakcji (zmian zachodzących w okresie) skutki różnic kursowych nie powodują zmian wartości kredytów i pożyczek. Różnice te są uwzględniane w innych pozycjach rachunku finansowego.

11. Do eliminacji wahań sezonowych i identyfikacji trendu w szeregach zastosowano zaimplementowaną w pakiecie DEMETRA+ procedurę odsezonowania TRAMO/SEATS.

Zestawienie danych statystycznych

Tabela 3: Dochody, spożycie i oszczędności gospodarstw domowych

	2012			2013				
	I-IV	I-IV	I-IV	I	II	III	IV	I
dynamiki wybranych zmiennych z rachunku wykorzystania dochodów w ujęciu realnym								
dochody do dyspozycji brutto	0,8	2,3	3,8	2,8	3,0	5,3	4,1	2,9
dochody do dyspozycji brutto łącznie z korektą OFE	0,4	2,2	3,1	2,6	2,8	3,8	3,0	1,8
spożycie prywatne	0,4	0,9	2,6	3,2	2,9	2,3	1,9	2,8
spożycie indywidualne	0,7	1,4	3,4	2,5	3,7	3,6	3,8	3,1
nakłady brutto na środki trwałe	9,3	2,8	6,7	11,3	4,4	6,3	6,5	5,1
CPI	3,7	0,9	-0,0	0,6	0,3	-0,3	-0,7	-1,5
stopa oszczędzania oraz stopa inwestowania (dane nieodsezonowane)								
stopa oszczędzania wąska	-0,8	0,5	1,6	-10,5	1,3	3,8	12,0	-10,5
stopa oszczędzania szeroka	1,4	2,7	3,0	-8,9	3,2	5,3	12,4	-9,8
stopa inwestowania	7,4	7,2	7,3	5,2	6,9	7,2	10,1	5,3

Tabela 4: Inwestycje finansowe i finansowanie gospodarstw domowych (kwartalne zmiany - transakcje, stany na koniec kwartałów, w mld zł) według statystyki kwartalnych rachunków finansowych NBP

Wyszczególnienie	2012				2013				2014				2015	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Rachunek finansowy – transakcje ogółem na aktywach finansowych i zobowiązaniach (w mld zł)														
Aktywa														
Aktywa finansowe ogółem, z tego:	48,7	8,0	37,6	32,5	21,3	2,1	53,6	24,5	45,7	-4,7	27,0	8,4	46,6	
gotówka	-2,0	4,0	-0,7	-0,4	3,7	6,5	0,5	1,1	2,6	4,0	3,4	5,4	3,5	
depozyty ogółem	11,8	5,3	9,1	17,5	16,9	0,3	2,6	13,9	14,8	5,6	6,8	22,3	13,9	
dłużne papiery wartościowe	0,2	0,1	2,1	-0,9	-3,7	-0,2	-0,5	-0,3	-0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,3	
udziały kapitałowe i jednostki uczestnictwa w FI	28,5	-1,9	16,7	6,0	-0,9	-2,2	37,6	-0,9	21,5	-13,9	7,0	-23,6	26,0	
systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe	7,7	8,2	7,5	6,7	4,0	4,8	10,6	5,8	-149,5	6,9	6,4	1,2	0,7	
pozostałe kwoty do otrzymania*	2,4	-7,7	2,9	3,6	1,3	-7,1	2,9	4,8	156,4	-7,5	3,3	3,2	2,1	
Zobowiązania														
Zobowiązania finansowe ogółem, z tego:	-2,8	6,2	0,2	1,3	10,1	8,2	6,4	2,0	11,4	6,4	14,2	-0,4	16,8	
kredyty i pożyczki	-4,8	10,8	-1,2	0,0	8,1	12,1	5,0	0,6	9,4	10,5	12,7	-1,9	15,3	
pozostałe kwoty do zapłacenia*	2,0	-4,6	1,3	1,3	2,0	-4,0	1,4	1,4	1,9	-4,1	1,5	1,5	1,5	
Zmiany wartości finansowej netto – saldo transakcji	51,5	1,8	37,4	31,2	11,2	-6,0	47,2	22,4	34,3	-11,1	12,8	8,8	29,8	
Rachunek pozostałych zmian (zmiany wolumenu i przeszacowania) (w mld zł)														
Aktywa finansowe ogółem	21,1	-10,5	15,7	22,8	-3,0	-11,6	42,5	6,6	4,5	-1,5	14,4	-23,4	8,7	
Zobowiązania finansowe ogółem	-1,4	0,4	-0,8	-0,2	0,2	0,3	-0,4	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	1,1	
Zmiany wartości finansowej netto – saldo pozostałych zmian	22,4	-10,8	16,5	22,9	-3,2	-11,9	43,0	7,0	4,5	-1,6	14,3	-23,7	7,6	
Bilans zamknięcia - stany na koniec kwartału (w mld zł)														
Aktywa														
Aktywa finansowe ogółem, z tego:	1313,4	1310,9	1364,1	1419,4	1437,7	1428,3	1524,4	1555,5	1605,7	1599,5	1640,9	1625,9	1681,2	
gotówka	95,5	99,5	98,8	98,3	102,0	108,5	109,1	110,2	112,9	116,9	120,3	125,7	129,2	
depozyty ogółem	511,7	518,6	526,0	543,0	561,2	562,7	563,9	576,8	591,9	597,5	605,6	629,5	643,1	
dłużne papiery wartościowe	8,2	8,3	10,2	9,2	5,1	5,1	4,7	4,5	4,2	4,4	4,4	4,1	4,2	
udziały kapitałowe i jednostki uczestnictwa w FI	324,1	312,2	341,1	357,2	356,6	343,7	412,7	415,8	439,6	428,6	446,2	408,6	439,2	
systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe	340,2	346,4	359,1	379,1	379,0	381,5	404,5	413,9	266,5	269,1	277,9	268,3	274,0	
pozostałe kwoty do otrzymania*	33,6	26,0	28,9	32,5	33,7	26,7	29,5	34,3	190,7	183,1	186,5	189,7	191,5	
Zobowiązania														
Zobowiązania finansowe ogółem, z tego:	559,5	566,0	565,4	566,6	576,9	585,3	591,3	593,0	604,4	610,9	625,2	625,1	643,0	
kredyty i pożyczki	546,2	557,4	555,4	555,3	563,6	576,0	580,6	580,8	590,4	601,0	613,7	612,1	628,5	
pozostałe kwoty do zapłacenia*	13,3	8,7	10,0	11,3	13,3	9,3	10,7	12,1	14,0	9,9	11,4	13,0	14,5	
Majątek finansowy netto – saldo transakcji	753,9	744,8	798,7	852,8	860,8	843,0	933,1	962,5	1001,3	988,6	1015,7	1000,8	1038,2	
majątek finansowy netto do dochodów	0,781	0,763	0,807	0,862	0,865	0,841	0,923	0,942	0,973	0,953	0,967	0,944	0,976	

* W tym – kredyty handlowe i zaliczki, pozostałe kwoty do otrzymania/ do zapłacenia, Źródło: NBP, Statystyka monetarna i finansowa; kwartalne rachunki finansowe

Tabela 5: Podstawowe składniki aktywów i zadłużenie gospodarstw domowych wg statystyki monetarnej NBP (kwartalne zmiany stanów, w mld zł)

Aktywa finansowe wg rodzajów i zadłużenie	2012				2013				2014				2015	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Zmiany stanu aktywów finansowych	16,2	8,7	6,2	24,0	23,9	12,7	13,5	25,4	19,4	14,3	16,3	29,1	30,1	13,6
Zmiany stanu gotówki (+)	-2,4	4,1	-0,7	-0,4	4,4	6,4	0,7	1,3	2,5	4,0	3,4	5,4	3,5	5,5
Zmiany stanów depozytów ogółem (+), z tego:	9,7	6,5	7,1	15,6	17,7	2,4	1,7	13,2	15,6	5,2	7,9	23,8	14,0	5,5
zmiany stanu bez różnic kursowych	12,1	4,9	8,8	16,1	16,4	1,3	3,2	14,2	15,3	5,2	6,5	22,3	14,0	4,9
wpływ różnic kursowych	-2,4	1,6	-1,7	-0,5	1,3	1,2	-1,5	-1,0	0,3	0,0	1,3	1,5	0,0	0,6
Zmiany stanów aktywów finansowych lokowanych poza bankami (+), w tym:	8,9	-1,9	-0,1	8,8	1,8	3,8	11,2	10,9	1,3	5,1	5,0	-0,1	12,6	2,6
zmiany aktywów w formie akcji	1,0	-4,0	-0,9	2,2	-0,6	0,5	5,2	2,2	-0,3	-0,6	-0,3	-2,8	3,1	-0,7
zmiany aktywów funduszy inwestycyjnych	4,4	0,2	0,7	4,8	2,9	4,2	4,2	6,5	1,6	3,9	3,8	3,4	7,5	2,6
Zmiany stanu zadłużenia ogółem (-), z tego:	-8,0	11,4	-2,6	1,0	4,3	10,6	7,8	2,0	6,9	9,4	11,7	3,2	17,2	14,1
zmiany stanu bez różnic kursowych	2,7	6,1	5,6	1,9	1,5	6,1	11,3	5,5	5,1	9,2	10,1	-0,9	3,9	8,4
wpływ różnic kursowych	-10,7	5,3	-8,1	-0,9	2,8	4,5	-3,5	-3,5	1,8	0,1	1,6	4,1	13,3	5,8
Saldo zmian stanu aktywów i zadłużenia	24,3	-2,7	8,8	23,0	19,6	2,0	5,7	23,4	12,5	4,9	4,5	25,9	12,9	-0,6

Źródło: NBP, Statystyka monetarna i finansowa – dane i szacunki pozostałych pozycji.