

NBP

Narodowy Bank Polski

Nr 03/17 (sierpień 2017 r.)

Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w I kw. 2017 r.



Nr 03/17 (sierpień 2017)

Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w I kw. 2017 r.

Aleksandra Kolasa

Spis treści

Streszczenie	3
Tworzenie dochodów	4
Spożycie prywatne	7
Struktura spożycia	8
Finansowanie konsumpcji	9
Perspektywy dla spożycia	10
Oszczędności i inwestycje	10
Aktywa i zobowiązania finansowe	13
Aktywa	13
Zobowiązania	16
Pozycja finansowa	19
Aneks	20
Uwagi metodyczne	20
Zestawienie danych statystycznych	22

Streszczenie

- W I kw. 2017 r. realne dochody sektora gospodarstw domowych (GD) zwiększyły się o 0,2% r/r wobec wzrostu na poziomie 7,6% r/r w poprzednim kwartale. Obniżenie się dynamiki dochodów do dyspozycji w ujęciu realnym częściowo wynikało ze wzrostu inflacji. W dalszym ciągu wypłaty z programu *Rodzina 500 plus* w istotny sposób podwyższyły dynamikę dochodów do dyspozycji (w I kw. 2017 r. o 2,4 pp.). Wyraźny spadek tempa wzrostu odnotowano natomiast dla salda dochodów z własności oraz pozostałych dochodów ze świadczeń społecznych (w drugim przypadku nie bez znaczenia był efekt bazy).
- Utrzymuje się wysoka dynamika spożycia prywatnego GD, która w I kw. 2017 r. wyniosła 4,6% r/r. Spożycie dóbr półtrwałych i nietrwałych w dalszym ciągu przyspiesza, natomiast tempo wzrostu dóbr trwałych w I kw. 2017 r. było niższe niż w pierwszych trzech kwartałach 2016 r. Skala finansowania konsumpcji kredytem pozostaje relatywnie niewielka. W danych o wyższej częstotliwości nie widać na razie przesłanek do osłabienia popytu konsumpcyjnego. Niemniej jeśli wysoka dynamika spożycia prywatnego utrzyma się w najbliższych kwartałach, prawdopodobnie odbędzie się to kosztem spadku oszczędności gospodarstw domowych.
- Stopa oszczędzania obniżyła się do 0,1% (sa) w I kwartale 2017 r., co spowodowane było spadkiem oszczędności dobrowolnych. Poprawia się dynamika nakładów brutto na środki trwałe, co skutkuje stabilizacją stopy inwestowania GD (7,2% sa w I kw. 2017 r.).
- W końcu I kw. 2017 r. stan aktywów finansowych gospodarstw domowych wyniósł 1 953,7 mld zł, tj. wzrósł o 3,7% w ujęciu kwartalnym oraz o 8,7% w ujęciu rocznym. Wzrost ten wynikał w podobnej mierze ze zmian transakcyjnych, jak i zmian ich wyceny. Najwięcej środków lokowano w formie aktywów o względnie niskim poziomie ryzyka i dużej płynności (gotówka i depozyty krótkoterminowe). Od początku 2016 roku obserwuje się również wzrost zainteresowania gospodarstw domowych aktywami ryzykownymi, co potwierdzają dane ze statystyki monetarnej za II kw. 2017 roku.
- W I kw. 2017 r. gospodarstwa domowe zwiększyły stan zobowiązań do 701,5 mld zł, przekraczając o 4,9% poziom zadłużenia sprzed roku. Drugi kwartał z rzędu względnie niższe transakcje odnotowano dla kredytów konsumpcyjnych, natomiast transakcje w formie kredytów mieszkaniowych stabilnie rosną. Dane ze statystyki monetarnej za II kw. 2017 r. wskazują na powrót zainteresowania gospodarstw domowych kredytami konsumpcyjnymi. Jednocześnie obserwuje się wzrost popytu na kredyty o pierwotnym terminie zapadalności między 1 a 10 lat, kosztem kredytów zaciąganych na okresy nie większe niż rok.

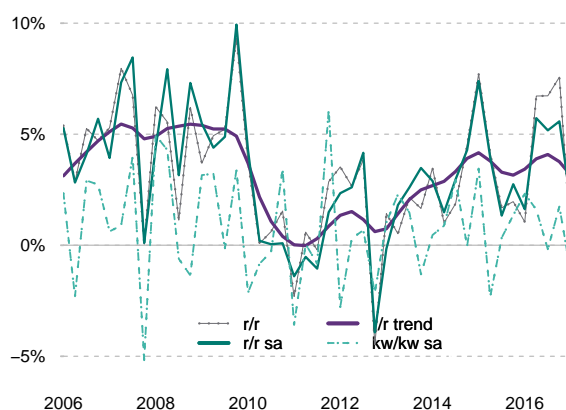
Sytuacja finansowa gospodarstw domowych oceniana na podstawie danych z kwartalnych rachunków niefinansowych wg sektorów instytucjonalnych (GUS) oraz danych z kwartalnych rachunków finansowych wg sektorów instytucjonalnych (NBP) wspartych o dane ze statystyki monetarnej NBP. Sektor gospodarstw domowych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

Tworzenie dochodów

Znacząco obniżyła się realna dynamika dochodów do dyspozycji sektora gospodarstw domowych, co w dużym stopniu było skutkiem rosnącej inflacji. W dalszym ciągu istotne znaczenie dla wzrostu dochodów mają wypłaty z programu Rodzina 500 plus, które w I kw. 2017 r. zwiększyły dynamikę dochodów o ok. 2,4 pp. Wyraźnie obniżyła się dynamika salda dochodów z własności i pozostałych dochodów ze świadczeń społecznych (bez programu Rodzina 500 plus). W przypadku tej drugiej kategorii nie bez znaczenia był efekt bazy.

W I kw. 2017 r. wzrost realnych dochodów do dyspozycji znacznie obniżył się w porównaniu do poprzedniego kwartału. W ujęciu realnym dochody zwiększyły się o 0,2% r/r, wobec dynamiki na poziomie 7,6% r/r w poprzednim kwartale (Wykres 1). Ujemnie na tempo wzrostu dochodów oddziaływał wzrost cen (deflator spożycia w I kw. 2017 roku wyniósł 2,4% r/r wobec 0,3% r/r w IV kw. 2016 r., a między III kw. 2014 r. a III kw. 2016 r. przyjmował on ujemne wartości). Nominalne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych wzrosły w I kw. 2017 r. o 2,7% r/r wobec średniego wzrostu na poziomie 5,0% r/r w 2016 roku.

Wykres 1: Realne dochody do dyspozycji brutto

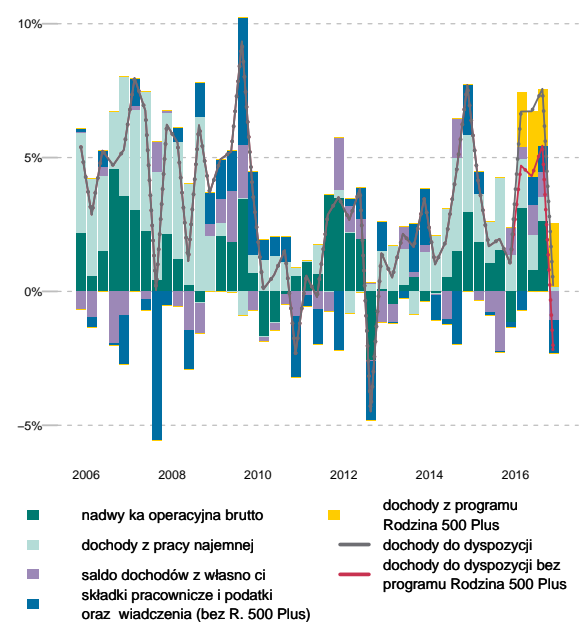


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

W dalszym ciągu dodatni i istotny wkład w dy-

namikę (realnych) dochodów miał wzrost świadczeń związanych z programem Rodzina 500 plus, bez których dynamika dochodów byłaby niższa o 2,4 pp. Wypłaty w ramach tego programu w I kw. 2017 r. wyniosły ponad 6,0 mld zł i były nieco wyższe niż w poprzednim kwartale (Wykres 2). W ujęciu rocznym znacznie obniżyły się dynamiki dochodów z własności oraz dochodów z pozostałych świadczeń (poza programem Rodzina 500 plus). W przypadku drugiej kategorii pewne znaczenie odegrał efekt bazy - w I kw. 2016 r. wypłacone zostały jednorazowe dodatki dla emerytów i rencistów o łącznej wartości ok. 1,4 mld złotych.

Wykres 2: Składowe rocznej dynamiki dochodów do dyspozycji



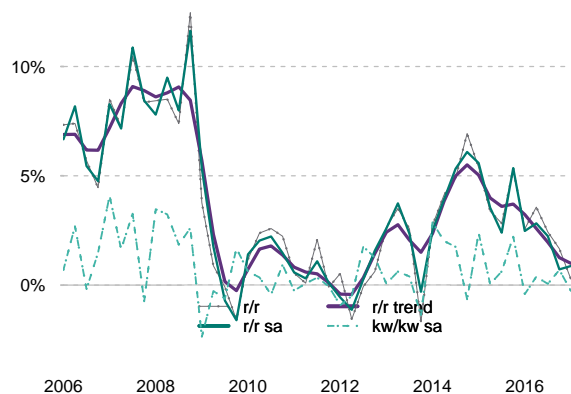
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

W I kw. 2017 r. dynamika dochodów z pracy najemnej w ujęciu realnym obniżyła się do 0,3% r/r, co było spowodowane wzrostem inflacji. Nominalnie dochody z pracy najemnej wzrosły o 2,7% r/r, nieco szybciej niż w poprzednim kwartale (w którym odnotowano wzrost o 2,0% r/r).

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

	%	2016	2016	2017
	DDB	I-IV	IV	I
Nadwyżka operacyjna brutto (+)	39,0	3,6	6,5	0,1
Dochody z pracy najemnej (+)	52,3	2,5	1,7	0,3
Dochody z własności (+)	5,0	21,4	25,7	-21,2
Dochody pierwotne brutto	105,9	3,6	4,3	-0,8
Świadczenia społeczne ogółem (+)	23,9	10,8	9,6	6,1
Podatki od dochodów i majątku (-)	7,8	-2,5	-12,8	3,6
Pracow. skł. na ubezpiecz. społeczne (-)	14,1	9,3	7,3	1,1
Dochody do dyspozycji brutto	100,0	5,6	7,6	0,2
Spożycie prywatne		3,8	4,5	4,6
Deflator spożycia indywidualnego		-0,5	0,3	2,4
Stopa oszczędzania (sa)		3,3	2,5	0,1
Stopa inwestowania (sa)		9,5	7,2	7,2

*udział wybranych kategorii w dochodach do dyspozycji brutto. Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP. Do urealnienia użyto deflatora spożycia w sektorze gospodarstw domowych.

Wykres 3: Realne dochody z pracy najemnej

Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Niemniej jednak, od trzech kwartałów dochody z pracy najemnej (wg metodologii rachunków narodowych) rosły wyraźnie wolniej niżby wskazywały szacunki funduszu płac, liczone na podstawie statystyki zatrudnienia i wynagrodzeń GUS. Należy jednak mieć na uwadze, że obie kategorie nie są tożsame. W szczególności w skład dochodów z pracy najemnej (w ujęciu rachunków narodowych) wcho-

dzą również wynagrodzenia z umów cywilnoprawnych oraz dochody z tytułu pracy nierejestrowanej, natomiast dane GUS o przeciętnym wynagrodzeniu i zatrudnieniu w gospodarce narodowej dotyczą wyłącznie pracowników zatrudnionych na umowę o pracę. Obserwowane rozbieżności w danych mogą po pierwsze sugerować, że płace rosły szybciej w przypadku umów o pracę w porównaniu z innymi formami zatrudnienia. Po drugie za część wzrostu zatrudnienia odpowiada przekształcanie umów cywilnoprawnych w umowy o pracę, co jest spójne z danymi BAEL.¹

Dochody z pracy najemnej stanowią ponad 40% dochodów do dyspozycji GD wraz z obciążeniami (tj. pracowniczą składką na ubezpieczenia i podatkami), jednocześnie 50% gospodarstw domowych utrzymuje się przede wszystkim z pracy najemnej.²

Dochody z **nadwyżki operacyjnej brutto**, stanowiące dochód z działalności gospodarczej osób fizycznych, zwiększyły się o 0,1% r/r wobec wzrostu o 6,5% r/r w poprzednim kwartale. W ujęciu nominalnym dynamika dochodów z nadwyżki operacyjnej brutto wyniosła 2,5% r/r i była o 0,5 pp. niższa od średniej dla 2016 roku. Od połowy 2015 r. trend dynamiki tej kategorii dochodów ustabilizował się, choć cechuje się ona dużą zmiennością, tj. okresowo pojawiają się wysokie wzrosty i spadki tej kategorii. Dochody z nadwyżki operacyjnej brutto stanowią ponad 30% dochodów do dyspozycji sektora gospodarstw domowych wraz z obciążeniami, choć tylko w ok. 9,5% gospodarstw domowych co najmniej jeden z członków czerpał dochody z pracy na własny rachunek.³ Jednocześnie rośnie udział samozatrudnionych poza rolnictwem w ogóle pracujących, kosztem zatrudnionych w rolnictwie.

Realne **dochody ze świadczeń społecznych**, obejmujące zarówno pieniężne świadczenia z ubezpieczeń społecznych, jak i świadczenia z pomocy społecznej, w I kw. 2017 r. wzrosły o 6,1% r/r oraz o 0,1% kw/kw sa (**Wykres 5**). Obniżenie się dynamiki rocznej było częściowo związane z efektem bazy. Bez uwzględnienia jednorazowych dodatków dla eme-

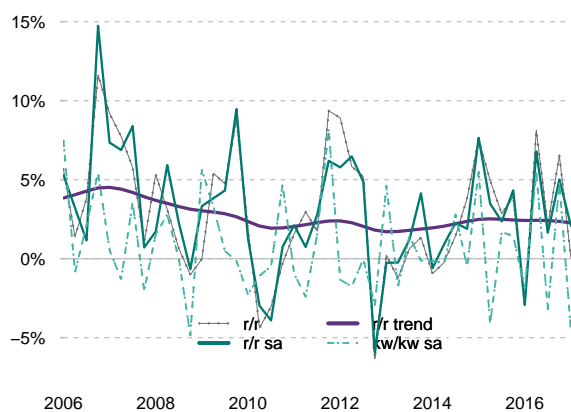
¹Więcej na temat umów cywilnoprawnych można przeczytać w *Kwartalnym raporcie o rynku pracy NBP* nr 03/16.

²Badanie Budżetów Gospodarstw Domowych, 2015 r.

³Badanie Budżetów Gospodarstw Domowych, 2015 r.

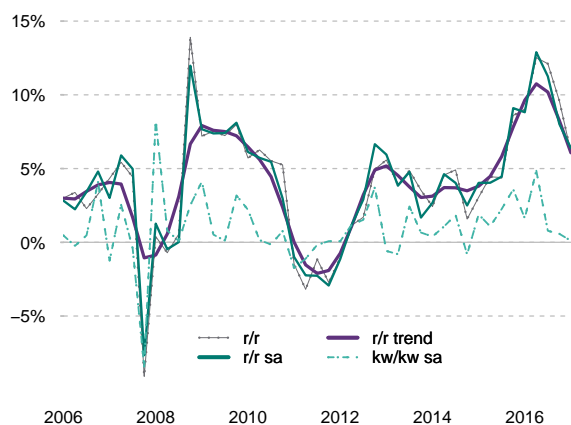
rytów i rencistów wypłaconych w I kw. 2016 r. dynamika dochodów ze świadczeń społecznych byłaby o 2,2 pp. wyższa.

Wykres 4: Realne dochody z nadwyżki operacyjnej brutto



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Wykres 5: Realne dochody ze świadczeń



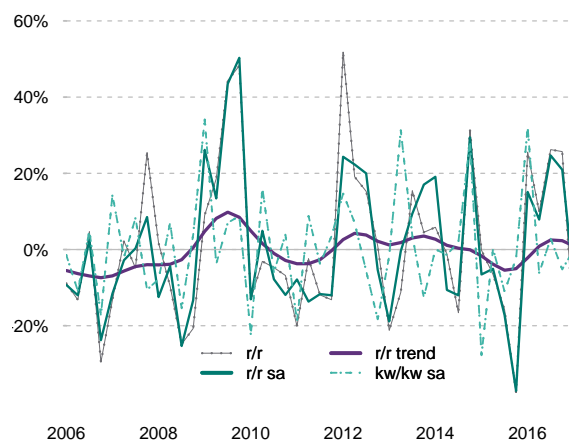
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Dochody ze świadczeń społecznych stanowią obecnie ponad 20% dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych (takie źródło dochodu jest dominujące w przypadku ok. 37% gospodarstw domowych). Tempo wzrostu tej kategorii dochodów od

połowy 2015 r. wyraźnie przekracza dynamikę całego agregatu dochodów do dyspozycji, co początkowo związane było z rosnącym znaczeniem świadczeń emerytalnych. Wzrost dochodów ze świadczeń następuje pomimo zasadniczego spadku bezrobocia, w tym w szczególności niższej liczby rejestrujących się osób z prawem do zasiłku z tytułu bezrobocia. W ostatnich kwartałach obniżyło się tempo wzrostu wzrostu średnich emerytur przy stabilnym tempie wzrostu uprawnionych do otrzymywania świadczeń, a za wysoką dynamiką dochodów ze świadczeń społecznych stoją wypłaty z programu *Rodzina 500 plus*.

Saldo dochodów z własności⁴ wpłynęło ujemnie na dynamikę dochodów gospodarstw domowych. W I kw. 2017 r. kategoria ta spadła realnie o 21,2% r/r wobec wzrostu o 25,7% r/r w IV kw. ub. r. (por. **Wykres 6**), a w ujęciu kwartalnym spadła (o 8,5% sa). Należy mieć na uwadze, że dynamika dochodów z własności netto jest kategorią bardzo zmienną.

Wykres 6: Realne saldo dochodów z własności



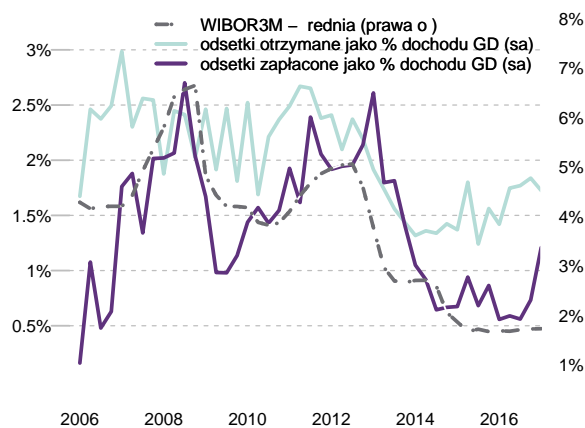
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

W I kw. 2017 r. ujemny wkład salda dochodów z własności wynikał ze znacznego wzrostu odsetek zapłaconych przez gospodarstwa domowe, które sta-

⁴Na kategorię tę składają się przede wszystkim dochody (odsetki) należne właścicielom następujących aktywów finansowych: depozytów, papierów wartościowych innych niż akcje, pożyczek, pozostałych aktywów, a także m.in. dywidendy, pozostałe dochody z tytułu własności, por. rozdział „Aktywa i zobowiązania finansowe”.

nowiły 1,2% dochodów do dyspozycji (po korekcie sezonowej) wobec 0,6% w 2016 roku. Udział odsetek otrzymanych przez gospodarstwa domowe w ich dochodach do dyspozycji w I kw. 2017 wyniósł 1,7% i był zbliżony do średniej z 2016 roku. Dochody z własności mają w długim horyzoncie niewielki wpływ na kształtowanie się dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych (stanowią średnio ok. 5,0% agregatu).

Wykres 7: Udział odsetek otrzymanych oraz zapłaconych przez GD w dochodach do dyspozycji



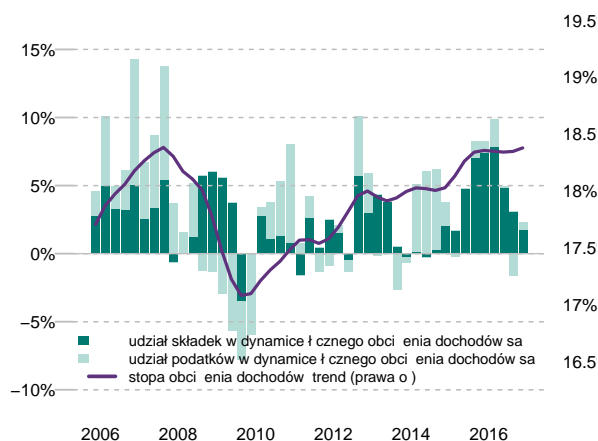
Dane: RN GUS i NBP. Opracowanie: NBP

Łączne obciążenie dochodów z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne płaconych przez pracowników oraz płatności podatkowych zwiększyło się realnie o 1,9% r/r w I kw. 2017 r. wobec spadku o 1,0% r/r w IV kw. 2016 r. (Wykres 8). Pomimo zmian w oskładkowaniu umów cywilno-prawnych wprowadzonych w I poł. 2016 r w dalszym ciągu spowalnia dynamika składek pracowniczych. W odróżnieniu od dwóch poprzednich kwartałów dodatnie tempo wzrostu odnotowano natomiast dla płatności podatkowych. W konsekwencji **stopa obciążenia dochodów**⁵ w I kw. 2017 r. nieznacznie wzrosła (do

⁵Obciążenia dochodów do dyspozycji brutto to suma podatków od dochodów i majątku oraz płaconych przez gospodarstwa domowe składek na ubezpieczenia społeczne ogółem. Stopa obciążenia liczona jest natomiast jako stosunek obciążeń do dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o te obciążenia. Począwszy od 1 kw 2016 r., do obciążeń dochodów nie wlicza się składek na ubezpieczenia społeczne płaconych przez pracowników.

18,5% sa) zarówno w porównaniu do kwartału poprzedniego, jak i średniej z 2016 roku.

Wykres 8: Obciążenia dochodów – pracownicze składki na ubezpieczenia społeczne oraz podatki.



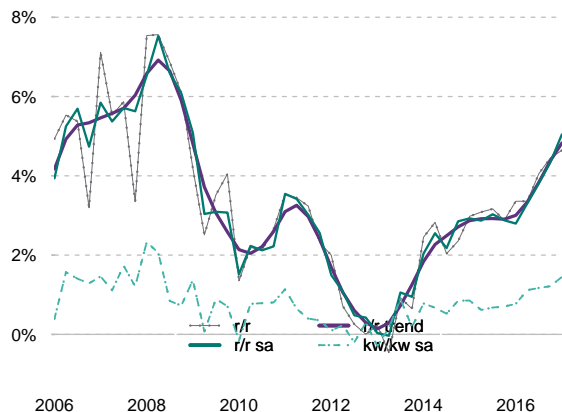
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Spożycie prywatne

Utrzymuje się wysoka dynamika spożycia prywatnego w sektorze gospodarstw domowych przy umiarkowanym wykorzystaniu kredytu do finansowania konsumpcji. W dalszym ciągu przyspiesza konsumpcja dóbr nietrwałych i półtrwałych, przy względnie niższej dynamice konsumpcji dóbr trwałych. Wysokiemu tempu wzrostu spożycia towarzyszy historycznie wysoki poziom optymizmu konsumentów i poprawa sytuacji na rynku pracy.

Wysoka dynamika spożycia prywatnego utrzymuje się – spożycie prywatne w I kw. 2017 r. wzrosło realnie o 4,6% r/r w porównaniu do 4,5% przed kwartałem (Tabela 1). Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dynamika tej kategorii wyniosła 5,0% r/r oraz 1,4% kw/kw (por. Wykres 9). Odnotowany w I kw. 2017 r. wzrost cen konsumpcyjnych sprawił, że spożycie w ujęciu realnym było niższe o 2,2 pp. niż spożycie nominalne.

Wykres 9: Spożycie prywatne w ujęciu realnym



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

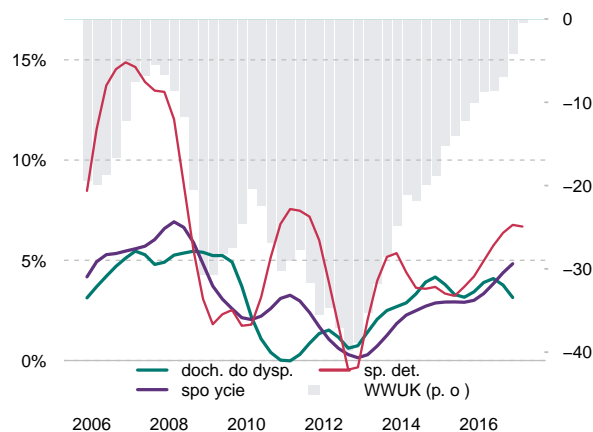
Ze spożyciem silnie powiązana jest sprzedaż detaliczna towarów, dla której od pięciu kwartałów obserwuje się przyspieszenie tempa wzrostu (dynamika tej kategorii wyniosła 7,1% r/r w I kw. 2017 r. i 6,7% w II kw. br.). Sprzedaż detaliczna oraz spożycie prywatne nie są jednak wzajemnie tożsamymi kategoriami statystycznymi. Mają część wspólną, lecz żadna z nich nie zawiera się w drugiej.⁶ Od końca 2015 r. zarówno dynamikę spożycia jak i dynamikę sprzedaży cechuje trend wzrostowy, który w przypadku spożycia przyspieszył w drugiej połowie 2016 r. (Wykres 10).

Przy historycznie wysokich poziomach wskaźnika wyprzedzającego koniunktury, można oczekiwać utrzymania się wysokiej dynamiki tak spożycia, jak i sprzedaży detalicznej.⁷

⁶Z jednej strony, część sprzedaży detalicznej jest realizowana jako konsumpcja gospodarstw domowych, a część jako detaliczne zakupy firm czy innych podmiotów. 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. Z drugiej strony, spożycie prywatne obejmuje także zakup usług przez gospodarstwa domowe, który nie jest w pełni uwzględniany w sprzedaży detalicznej dóbr.

⁷Poza WWUK na historycznie wysokich poziomach znajdują się także pozostałe wskaźniki koniunktury konsumenckiej i to tak ze względu na wzrost odsetka optymistów, jak i na spadek odsetka pesymistów (Wykres 15).

Wykres 10: Dochody, spożycie prywatne, sprzedaż detaliczna i ufność konsumencka, trendy

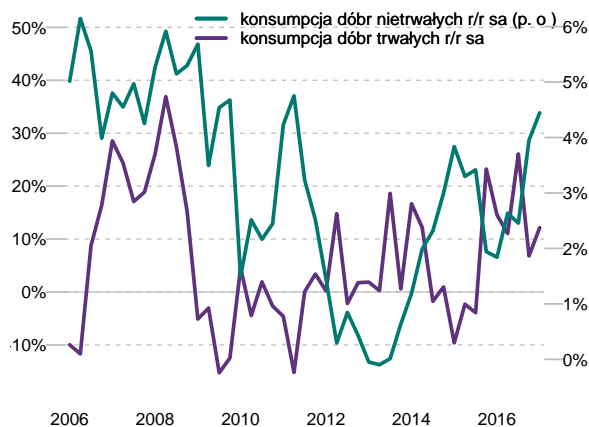


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP, WWUK - wskaźnik wyprzedzający ufności konsumenckiej.

Struktura spożycia

Dominującą kategorią spożycia jest spożycie dóbr nietrwałych i półtrwałych, którego tempo wzrostu od dwóch kwartałów jest wyraźnie wyższe i w I kw. 2017 r. wyniosło 4,4% r/r sa.

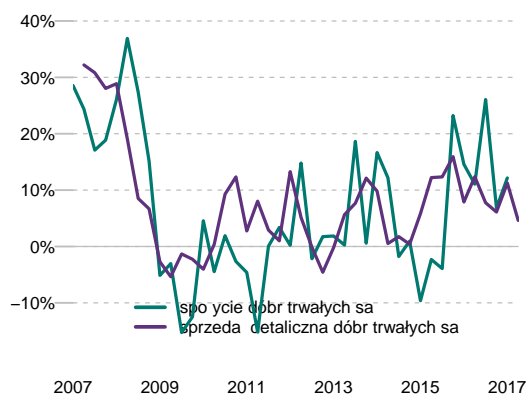
Wykres 11: Realne spożycie dóbr trwałych i nietrwałych, r/r sa



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Dynamika spożycia dóbr trwałych była natomiast nieco niższa niż średnia za 2016 rok (wyniosła 12,2% r/r sa w I kw. 2017 r. wobec 14,6% r/r sa w 2016 r. **Wykres 11**).⁸

Wykres 12: Dobra trwałe: spożycie (rachunki narodowe) oraz sprzedaż detaliczna, r/r realnie sa



Dane: RN i sprzedaż detaliczna GUS. Opracowanie: NBP

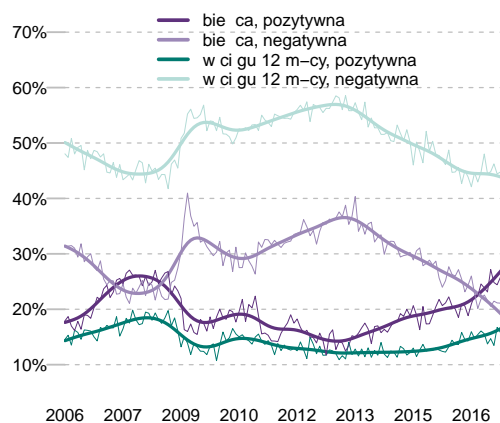
Dane ze sprzedaży detalicznej dóbr trwałych⁹ (**Wykres 12**) nadal wskazują, że obserwowana między IV kw. 2015 roku i III kw. 2016 roku podwyższona dynamika spożycia dóbr trwałych nie utrzyma się w dłuższym okresie. Z drugiej strony, tendencje wzrostowe przejawia wskaźnik poważnych zakupów (**Wykres 13**), a dotychczasowe własności prognostyczne tego wskaźnika można ocenić jako satysfakcjonujące.¹⁰ Biorąc pod uwagę te rozbieżne wskazania, prognozy spożycia dóbr trwałych obciążone są wysoką niepewnością.

⁸Udział dóbr trwałych w konsumpcji ostatnio nieco się podwyższył do 7,9% wobec średniej 6,5% na przestrzeni lat 2005-2015.

⁹Sprzedaż detaliczna dóbr trwałych została zdefiniowana jako kategoria obejmująca pojazdy, meble, RTV i AGD. Szereg sprzedaży detalicznej jest skorelowany ze spożyciem dóbr trwałych gospodarstw domowych. Oszacowanie współczynnika korelacji na danych kwartalnych z lat 2005-2015 to 0,53.

¹⁰Por. raport za I kw. 2014 r. (nr 03/14).

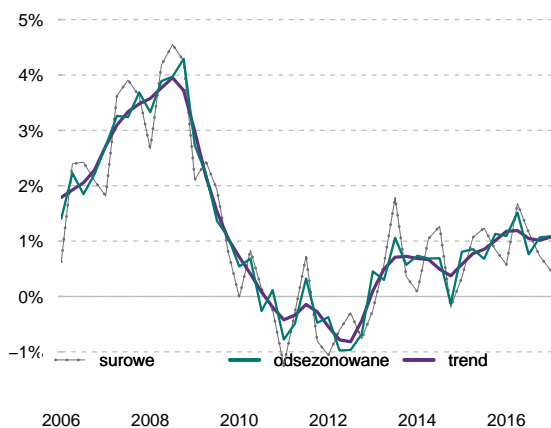
Wykres 13: Ocena odpowiedniego czasu do dokonywania ważnych zakupów



Dane: KK GUS. Opracowanie: NBP, odsetek odpowiedzi (sa i trend), filtr HP z $\lambda = 215$, tj. filtracja z częstotliwością odciążenia 8 kwartałów.

Finansowanie konsumpcji

Wzrastający popyt konsumpcyjny gospodarstw domowych tylko w niewielkim stopniu finansowany jest kredytem (**Wykres 14**). Wobec systematycznie dodatniego bilansu zmian stanu kredytów od połowy 2013 r. (nowo zaciągnięte zobowiązania przewyższały spłaty), trend wzrostowy udziału przyrostu kredytów w wartości spożycia w ostatnich sześciu kwartałach wyhamował, a w I kw. 2017 r. wskaźnik ten utrzymał się na poziomie 1,1% sa. Częściowo u podstaw tego zjawiska może leżeć wykorzystywanie świadczeń uzyskiwanych w ramach programu Rodzina 500+ w miejsce zaciągania nowych zobowiązań.

Wykres 14: Stopień wykorzystania kredytu w finansowaniu konsumpcji

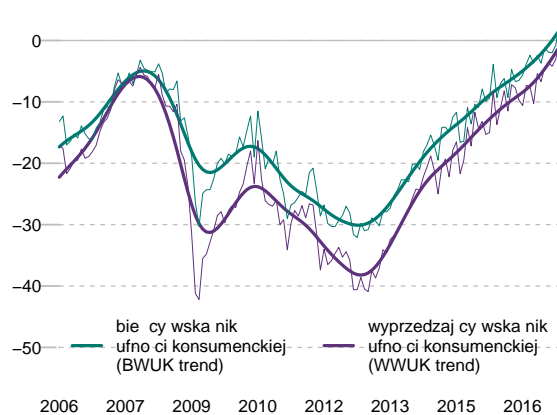
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP. Udział zmian kwartalnych stanu kredytu konsumpcyjnego w spożyciu prywatnym.

Dane monetarne o kształtowaniu się kredytu konsumpcyjnego są z grubsza spójne z danymi ankietowymi zbieranymi z sektora bankowego, gdzie zaobserwowano tylko niewielki wzrost popytu na ten rodzaj kredytu. Według wyników ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych¹¹ banki wprowadziły znaczne zaostrzenia w polityce kredytowej, pomimo których w II kw. 2017 r. oczekują wzrostu popytu na kredyt konsumpcyjny.

Perspektywy dla spożycia

Utrzymanie się wysokiej dynamiki popytu konsumpcyjnego w najbliższych kwartałach będzie musiało odbyć się kosztem spadku oszczędności. Mało prawdopodobne jest bowiem utrzymanie się tempa wzrostu dochodów na poziomie z II połowy 2016 roku. Wynika to częściowo z efektu bazy i wygaszania efektu programu *Rodzina 500 plus* dla dynamiki dochodów do dyspozycji. Dodatkowo obserwowany od IV kw. ub. r. powrót wzrostu cen dóbr konsumpcyjnych będzie zmniejszał dochody gospodarstw domowych w ujęciu realnym.

¹¹Sytuacja na rynku kredytowym w II kw. 2017 r.

Wykres 15: Wskaźniki ufności konsumenckiej

Dane: KK GUS, sa i trend, filtr HP z $\lambda = 215$.

W sygnałach pochodzących z danych o wyższej częstotliwości nie widać na razie osłabienia popytu konsumpcyjnego. Systematycznie rośnie sprzedaż detaliczna, a w II kw. 2017 r. powróciło zainteresowanie gospodarstw domowych kredytem konsumpcyjnym. Ponadto w dalszym ciągu kontynuowana jest systematyczna poprawa sytuacji na rynku pracy: niskie bezrobocie, dalszy wzrost zatrudnienia i dodatnia dynamika realnych wynagrodzeń, przy jednoczesnym historycznie wysokim poziomie optymizmu konsumenckiego (Wykres 15).

Oszczędności i inwestycje

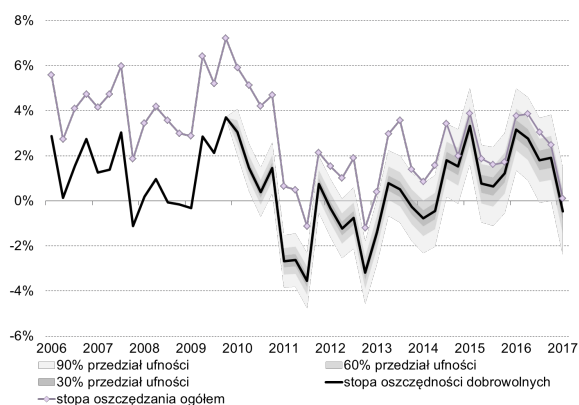
Po okresie utrzymywania się nieco wyższej stopy oszczędzania w 2016 roku, oszczędności w sektorze gospodarstw domowych w I kw. 2017 roku obniżyły się do zera. Na skutek zmian legislacyjnych z 2013 r. rola oszczędności w ramach powszechnego kapitałowego systemu emerytalnego pozostaje niewielka. Stopa inwestowania ustabilizowała się na poziomie 7,2%, a negatywny wpływ czynników o charakterze cyklicznym wygasł.

Stopa oszczędności dobrowolnych obniżyła się do -0,5% sa w I kw. 2017 r., czyli o 2,9 pp. w porównaniu do średniej z 2016 roku (Wykres 16).¹² Spadek

¹²Ze względu na znaczną skalę rewizji w tej kategorii rachun-

ten nastąpił przy wysokim poziomie ufności konsumenckiej oraz niższych niż oczekiwane realnych dochodach gospodarstw domowych. Możliwe więc, że popyt konsumpcyjny nie zdołał odpowiedzieć na zmiany w dochodach gospodarstw domowych. Stąd też dopiero przyszłe dane pozwolą zweryfikować czy spadek stopy oszczędzania będzie miał trwały charakter (w szczególności na ile wynika on ze zmian w skłonności do oszczędzania).

Wykres 16: Stopa oszczędzania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów do dyspozycji)



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

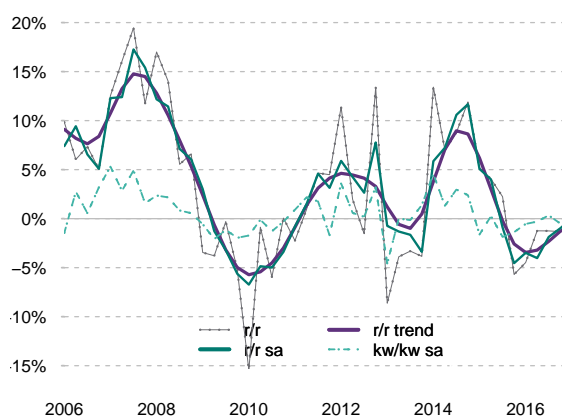
Znacznie zredukowana została rola oszczędności emerytalnych w systemie kapitałowym w całkowitych oszczędnościach gospodarstw domowych. Za tym procesem stoi zmiana w systemie emerytalnym obowiązująca od drugiej połowy 2013 r., a szczególnie jej dwa elementy: niższe wpłaty do systemu kapitałowego (wolę przekazywania składek do OFE wyraziło ok. 12% populacji pracujących) oraz stopniowe przenoszenie z OFE do ZUS środków osób osiagających wiek przedemerytalny (tzw. mechanizm „suwaka”, wg planu finansowego FUS było to 4,3 mld zł w 2016 r.). Ze względu na wysokość środków zgromadzonych w OFE przez kohorty osiagające wiek przedemerytalny oraz niską liczebność nowych roczników podejmujących decyzję o członkostwie w OFE można się spodziewać ujemnych wkładów korekty z

ków narodowych dane GUS prezentowane są na tle szacowanego przedziału ufności (uzyskanego na podstawie przeszłych rewizji tej kategorii).

tytułu FE do oszczędności sektora gospodarstw domowych w kolejnych kwartałach (transfery z ZUS do OFE to obecnie ok. 3,2 mld zł rocznie).

Gros oszczędności krajowych w dalszym ciągu stanowią oszczędności sektora przedsiębiorstw, a rola gospodarstw domowych w generowaniu oszczędności krajowych pozostaje marginalna. Siódmy kwartał z rzędu oszczędności zagraniczne przyjmują wartości ujemne, co odzwierciedla nadwyżkę na rachunku bieżącym i kapitałowym w obrotach z zagranicą. Oznacza to, że Polska stanie się eksporterem netto kapitału, o ile obserwowane tendencje utrzymają się.

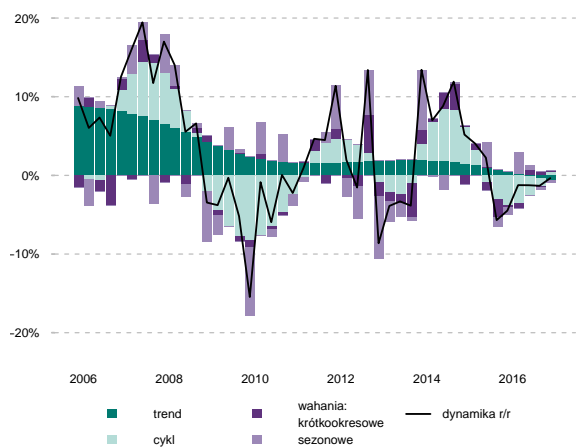
Wykres 17: Realne nakłady inwestycyjne brutto, r/r



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

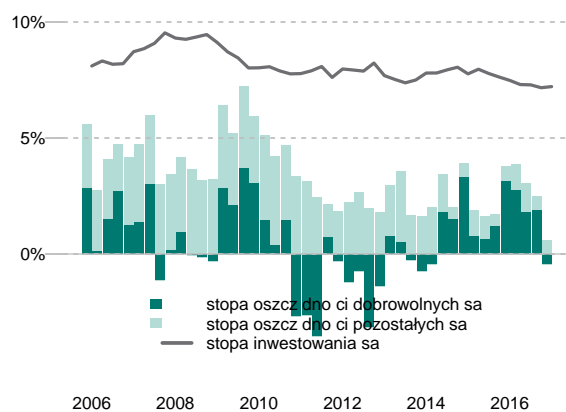
W I kw. 2017 r. dynamika **realnych nakładów brutto na środki trwałe** w sektorze gospodarstw domowych podwyższyła się do -0,3% r/r z -1,3% r/r w kwartale ubiegłym (**Wykres 17**). Dekompozycja cykliczna tej kategorii wskazuje na wygaśnięcie negatywnego wpływu czynników o charakterze cyklicznym oraz utrzymywanie się długookresowego trendu w okolicy zera (**Wykres 18**).

Wykres 18: Realne nakłady inwestycyjne brutto, dekompozycja przy wykorzystaniu filtru HP.



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

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



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Poprawa tempa wzrostu nakładów przekłada się na stabilizację **stopy inwestowania** w sektorze gospodarstw domowych, będącej relacją nakładów do dochodów do dyspozycji brutto. W IV kw. 2016 r i I kw. 2017 r stopa inwestowania wyniosła 7,2% i była o 0,6 pp. niższa niż w latach 2010-2015 (**Wykres 19**). W dalszym ciągu jednak inwestycje gospodarstw domowych przewyższają ich oszczędności, zwiększa-

jąc tym samym wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów.

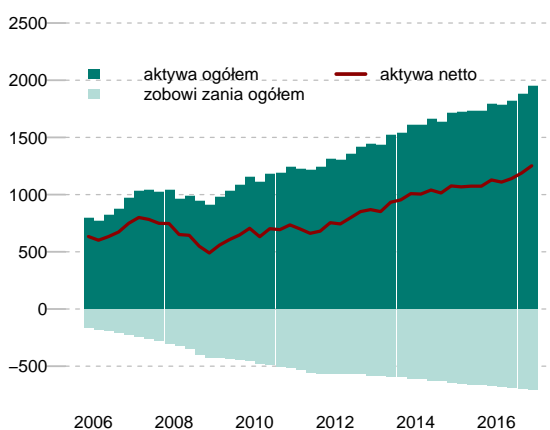
Aktywa i zobowiązania finansowe

W I kw. 2017 r. aktywa gospodarstw domowych nadal rosły szybciej od zobowiązań (wg stanów na koniec I kwartału br.), co prowadziło do dalszej poprawy pozycji finansowej gospodarstw domowych. Aktywa zwiększyły się zarówno w wyniku transakcji, jak i zmiany wyceny wartości składowych. Gospodarstwa domowe zwiększały stan posiadania płynnych form przechowywania środków finansowych oraz aktywów ryzykownych. Dla tych drugich od 2016 roku obserwuje się wzrost popytu. Niższy był natomiast popyt na nowe kredyty konsumpcyjne przy stabilnych transakcjach w formie kredytów na cele mieszkaniowe.

Aktywa

Utrzymuje się wysokie tempo wzrostu aktywów finansowych gospodarstw domowych. Na koniec I kw. 2017 r. stan aktywów wyniósł 1953,7 mld zł, tj. był wyższy o 8,7% w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku (wobec wzrostu o 8,6% r/r oraz 5,4% r/r odpowiednio w IV i w III kw. 2016 r.; Wykres 20).

Wykres 20: Stany aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)

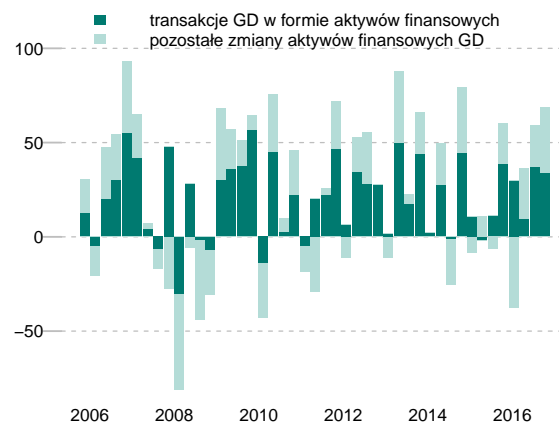


Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Aktywa zwiększyły się również w ujęciu kwartalnym za sprawą dodatnich transakcji o wartości

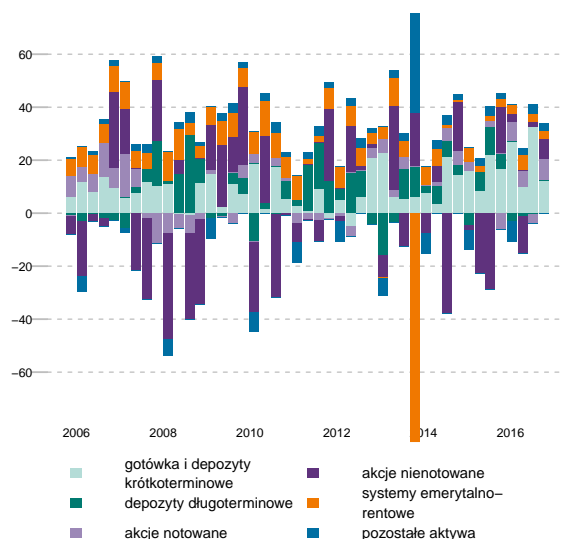
34,0 mld oraz przy dodatnim wpływie zmian wyceny ich wartości (34,9 mld zł; Wykres 21 oraz Aneks - zestawienie danych statystycznych, Tabela 4).

Wykres 21: Zmiany kwartalne stanów aktywów finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

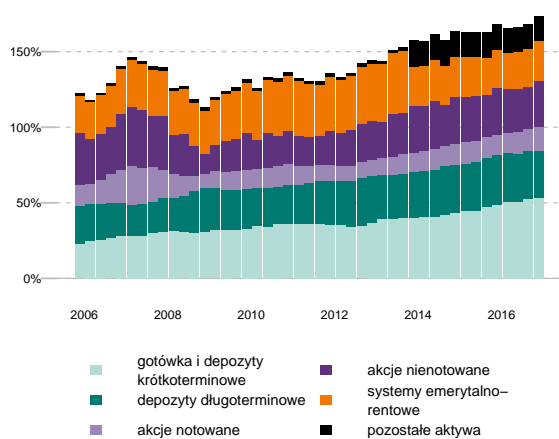
Wykres 22: Transakcje wg rodzajów aktywów finansowych (w mld zł, kw/kw, dane surowe)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

W I kw. 2017 r. wzrosło zainteresowanie gospodarstw domowych inwestycjami w aktywa ryzykowne (akcje notowane i nienotowane). W dalszym ciągu jednak w strukturze transakcji dominują gotówka i depozyty krótkoterminowe. Obecnie ich stan to ponad 50% rocznych dochodów gospodarstw domowych i systematycznie się zwiększa (**Wykres 24**).

Wykres 23: Składowe aktywów finansowych GD (jako odsetek rocznych dochodów do dyspozycji)



Dane: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych, GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP.¹³

Transakcje w formie **gotówki i lokat krótkoterminowych** w I kw. 2017 r. wyniosły 12,3 mld zł i były niższe niż w poprzednim kwartale (**Wykres 24**). Relatywnie słabszy odczyt nie wpłynął jednak znacząco na oszacowania tendencji średniokresowych, a gotówka i depozyty stanowią jedną z nielicznych kategorii aktywów gospodarstw domowych, dla których obserwuje się stabilny wzrost w ostatnich latach.

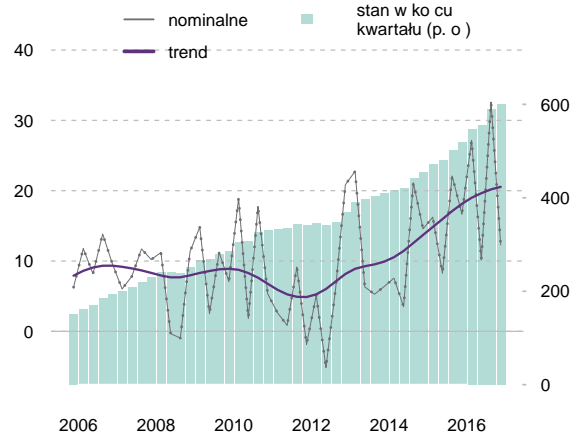
¹³Zgodnie z konwencją przyjętą w systemie ESA2010 przeprowadzone w lutym 2014 r. przeniesienie do ZUS 153,2 mld zł oszczędności emerytalnych utrzymywanych uprzednio w OFE nie obniżyło łącznej sumy aktywów finansowych, ale zwiększyło stan pozostałych aktywów.

Tabela 2: Aktywa i zobowiązania finansowe gospodarstw domowych (dynamiki r/r)

Aktywa i zobowiązania finansowe GD	2016 I	2016 II	2016 III	2016 IV	2017 I
Aktywa finansowe	4,5	3,9	5,4	8,6	8,7
Gotówka i depozyty krótkoterminowe	13,8	15,7	15,8	17,2	15,9
Depozyty długoterminowe	6,3	7,2	4,0	1,3	-1,1
Akcje notowane	-5,5	-4,7	4,7	9,6	24,8
Akcje nienotowane	2,1	-2,8	-2,0	7,5	3,2
Sys. ubezp. i emerytalno-rentowe	-2,5	-5,7	1,4	7,8	11,7
Pozostałe	0,6	0,4	0,3	0,4	0,8
Zobowiązania	3,8	3,9	4,3	5,0	4,9
Kredyty i pożyczki	3,8	3,9	4,3	5,0	5,1
Pozostałe kwoty do zapłacenia	6,9	3,8	2,9	2,3	-1,1

Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

Wykres 24: Transakcje w formie gotówki i depozytów krótkoterminowych (w mld zł)

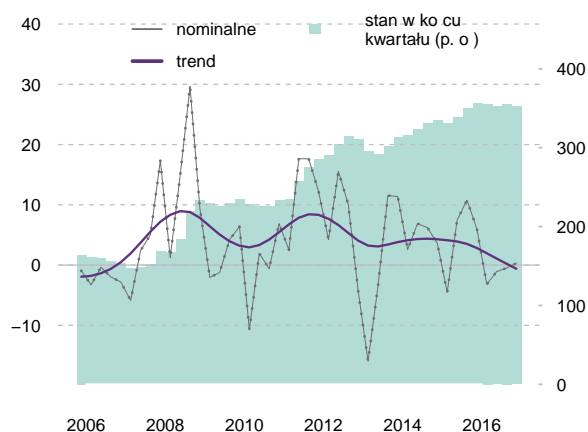


Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Odmiennymi tendencjami charakteryzuje się natomiast inny typ aktywów o niskim stopniu ryzyka, tj. **depozyty długoterminowe** (powyżej roku). Co prawda, po trzech kwartałach ujemnych wartości, w I kw. 2017 roku transakcje netto w tej formie aktywów ukształtowały się nieznacznie powyżej zera i wyniosły 0,3 mld zł, nadal jednak pozostają one

w wyraźnym trendzie spadkowym (**Wykres 25** oraz **Tabela 4**). Pomimo malejącego popytu rola depozytów długookresowych w majątku gospodarstw domowych pozostaje istotna, a obecnie stanowią one ok. 18% aktywów gospodarstw domowych.

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

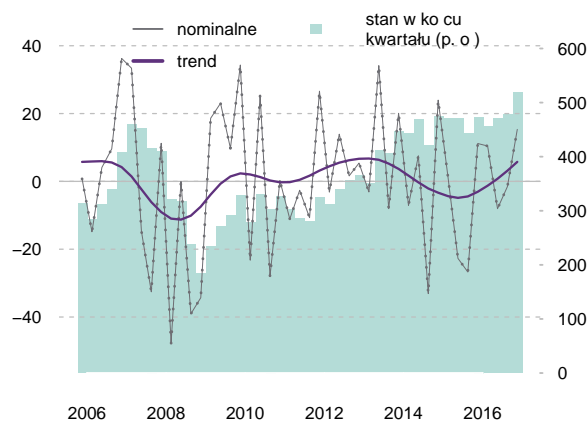


Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Jednocześnie zwiększa się popyt na **aktywa ryzykowne**¹⁴, dla których transakcje w I kw. 2017 roku wyniosły 15,3 mld (**Wykres 26**). W strukturze transakcji 51% stanowiły akcje notowane, a pozostałe 49% akcje nienotowane.

¹⁴Kategoria ta odnosi się łącznie do 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, tj. kategorie 7, 511, 512, 519, 521, 522 finansowych rachunków narodowych.

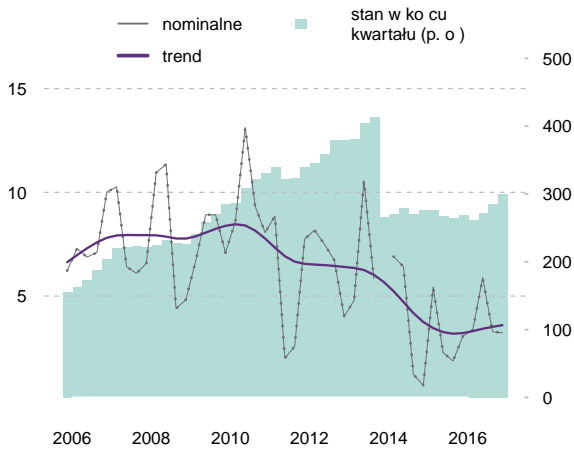
Wykres 26: Transakcje w formie aktywów ryzykownych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Wzrost popytu na aktywa ryzykowne wiąże się z zahamowaniem obserwowanego od 2016 r. trendu spadkowego transakcji w formie akcji nienotowanych. Skumulowane transakcje w tej formie aktywów w 2016 roku były dodatnie i wyniosły 8,4 mld zł wobec -34,7 mld zł w roku poprzednim. Pomimo obserwowanych w ostatnich latach ujemnych transakcji rola akcji nienotowanych pozostaje dominująca w aktywach ryzykownych i stanowią one 66% wszystkich aktywów ryzykownych i 18% aktywów ogółem.

Z kolei dla transakcji w postaci akcji notowanych od początku 2016 roku widać pewną poprawę. Niemniej jednak, za wysoką dynamikę roczną tych aktywów w dużej mierze odpowiedzialne są dodatnie zmiany wyceny odnotowane dla I kw. 2017 r. Akcje notowane stanowią obecnie ok. 9% łącznego wolumenu aktywów.

Wykres 27: Transakcje w systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych (w mld zł)

Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Stan aktywów ulokowanych w **systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych**¹⁵ zwiększył się o 15,8 mld zł, głównie na wskutek dodatnich zmian wyceny wartości. Od 2016 r. obserwuje się umiarkowane tendencje wzrostowe transakcji w tej kategorii (**Wykres 27**), które ze względu na tzw. mechanizm „suwaka” (stopniowego przesuwania środków osób osiągających wiek przedemerytalny z OFE do ZUS), raczej nie utrzymują się w dłuższej perspektywie.

Dane ze statystyki monetarnej NBP¹⁶ wskazują na wolniejszy przyrost stanu aktywów finansowych gospodarstw domowych w II kwartale 2017 r. Kontynuowane jest zainteresowanie gospodarstw domowych aktywami ryzykownymi, tj. w szczególności funduszami inwestycyjnymi, które częściowo wypierają gotówkę i depozyty.

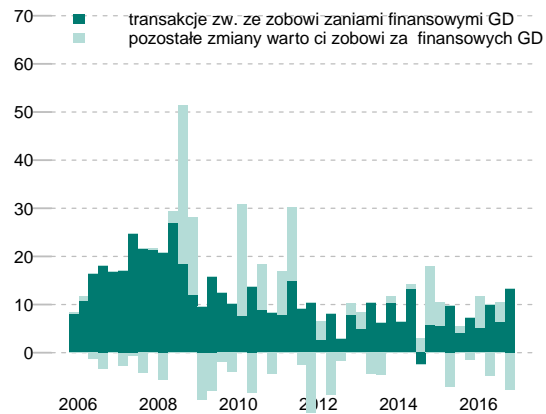
Zobowiązania

Zobowiązania finansowe sektora gospodarstw domowych w końcu marca 2017 r. wyniosły łącznie

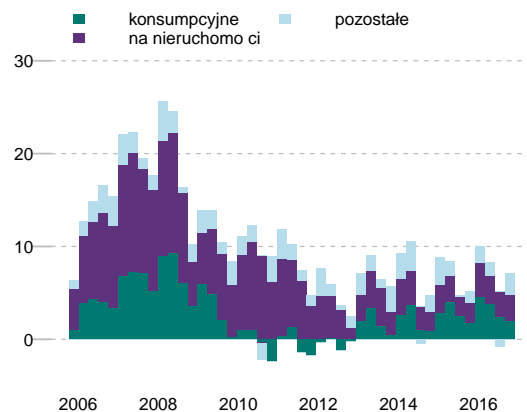
¹⁵Kategoria obejmuje OFE, IKE, IKZE, PPE oraz tzw. rezerwy techniczne, tj. kategorie 61, 62, 63, 64, 65 i 66 finansowych rachunków narodowych.

¹⁶W celu uzyskania pełnego obrazu kształtowania się aktywów i zobowiązań finansowych w II kwartale należy poczekać do publikacji danych ze statystyki finansowej.

701,5 mld zł i były wyższe o 0,8% w porównaniu do wartości z poprzedniego kwartału oraz o 4,9% wobec stanu na koniec I kw. 2016 r.

Wykres 28: Struktura kwartalnych zmian wartości zobowiązań finansowych (w mld zł)

Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Wykres 29: Transakcje w formie kredytów i pożyczek według celu (w mld zł)

Dane: Statystyka monetarna NBP.

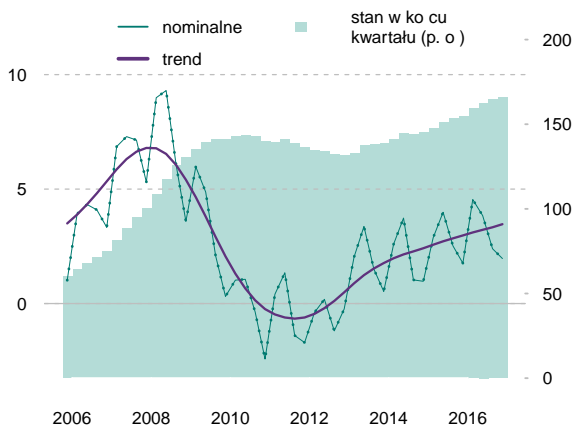
Na stan zobowiązań w I kw. 2017 r. dodatkowo oddziaływały transakcje (13,3 mln zł), zmniejszyły natomiast zmiany nietransakcyjne (o 7,6 mld zł), na które w dominującej mierze składały się zmiany wyceny wcześniej zaciągniętych zobowiązań wal-

towych (Wykres 28 i Tabela 2).

Gospodarstwa domowe zaciągają zobowiązania w dwóch głównych celach: by sfinansować konsumpcję oraz w celu nabycia nieruchomości.¹⁷ Pierwsze stanowią obecnie prawie jedną czwartą stanu wszystkich zobowiązań, drugie ponad 60%.¹⁸

Transakcje w formie **kredytów i pożyczek konsumpcyjnych** w I kw. 2017 roku były niższe niż w trzech poprzednich kwartałach i niższe niż transakcje w formie kredytów na cele mieszkaniowe (Wykres 29). Po okresie boomu w latach 2007-2008, a następnie ujemnych transakcji w latach 2011-2012, gdy wartość spłaty już zaciągniętych kredytów była wyższa od wartości nowo podjętych, od 2012 roku transakcje w formie kredytów konsumpcyjnych znajdują się w trendzie wzrostowym (por. Wykres 30). Relatywnie gorsze odczyty z dwóch ostatnich kwartałów mają prawdopodobnie charakter przejściowy.

Wykres 30: Transakcje w formie kredytów konsumpcyjnych (w mld zł)



Dane: Statystyka monetarna NBP.

Stabilnie rosną natomiast transakcje w formie **kredytów mieszkaniowych**¹⁹. Stan kredytów miesz-

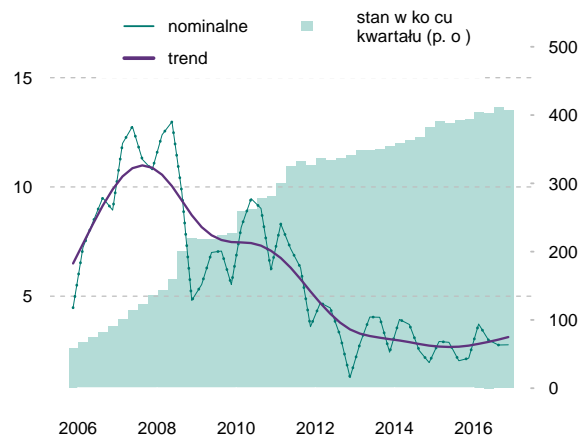
¹⁷Wyróżnia się również kredyty i pożyczki o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych (ok. 6% zobowiązań) oraz na inwestycje (ok. 6%) i pozostałe (ok. 2%).

¹⁸Dane dotyczące kredytów w podziale na cele oraz struktura pożyczek o terminach zapadalności powyżej roku pochodzą ze statystyki monetarnej NBP (por. Aneks 1 – Uwagi metodyczne, pkt. 9).

¹⁹Kredyty mieszkaniowe stanowią obecnie ok. 97% stanu

kaniowych zaciągniętych w walucie obcej²⁰ systematycznie się zmniejsza, transakcje w ramach kredytów mieszkaniowych złotówkowych pozostają dodatnie, choć wyraźnie niższe niż w okresie boomu z lat 2006-2010 (Wykres 31).

Wykres 31: Transakcje w formie kredytów mieszkaniowych (w mld zł)



Dane: Statystyka monetarna NBP.

Dominującą formą wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych są pożyczki zaciągane na okresy powyżej jednego roku (termin zapadalności określony jest w momencie zaciągnięcia zobowiązania). Transakcje z tego tytułu, nazywane **długoterminowymi kredytami i pożyczkami**, w ciągu I kw. 2017 r. wyniosły 11,4 mld zł. W konsekwencji zobowiązania długoterminowe gospodarstw domowych wobec sektora bankowego wzrosły o 5,4% w ujęciu rocznym i o 0,7% kw/kw (Wykres 32). Natomiast transakcje z tytułu **krótkoterminowych kredytów i pożyczek** w I kw. 2017 r. wyniosły 0,1 mld zł, a w ujęciu rocznym stan tej kategorii wzrósł o 2,3%.

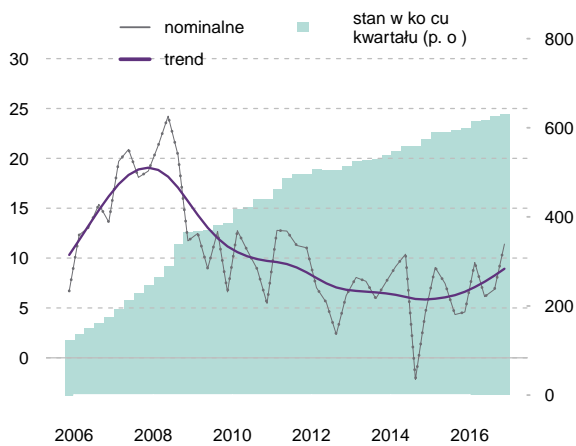
Jak pokazują dane ze statystyki monetarnej NBP, ponad połowę stanu kredytów o pierwotnym terminie zapadalności powyżej roku stanowią kredyty zaciągnięte na więcej niż 20 lat. Po okresie wzrostu z niecałych 15% w 2004 roku od początku 2015 roku ich udział w agregacie pozostaje w miarę stały

wszystkich kredytów na nieruchomości

²⁰Obecnie kredyty walutowe stanowią około 40% stanu wszystkich kredytów na nieruchomości.

i wynosi ok. 50% (Wykres 33). Ze wszystkich typów kredytów w podziale na termin zapadalności w ostatnim czasie najszybciej przyrastają kredyty zaciągane na okres od 1 do 10 lat, a najwolniej - kredyty o najniższym terminie zapadalności. Systematyczny wzrost zainteresowania gospodarstw domowych kredytami z dłuższym okresem spłaty jest obserwowany w danych w zasadzie od początku analizowanego okresu.²¹

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



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

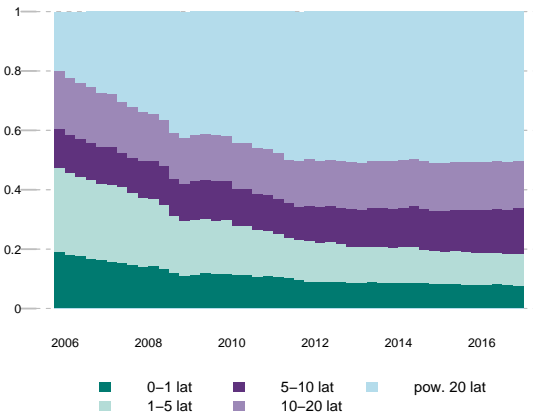
Dominującą rolę w kształtowaniu stanu kredytów długookresowych mają kredyty mieszkaniowe. W dalszej kolejności należy wymienić kredyty konsumpcyjne o okresie zapadalności powyżej 1 roku. Mniejszy udział w tworzeniu tego agregatu mają kredyty na cele inwestycyjne, pozostałe oraz kredyty operacyjne dla przedsiębiorców indywidualnych.

Jak wskazują dane ze statystyki monetarnej NBP²², w II kw. br. stan zobowiązań gospodarstw domowych zwiększył się za sprawą dodatnich transakcji i przy negatywnym wpływie zmian wyceny. Wyższe w porównaniu do poprzednich kwartałów były zarówno transakcje w formie kredytów na cele konsumpcyjne, jak i te zaciągane na cele mieszkaniowe.

²¹Dane ze statystyki monetarnej NBP dostępne są od grudnia 1997 r.

²²W celu uzyskania pełnego obrazu kształtowania się aktywów i zobowiązań finansowych w II kwartale należy poczekać, aż zostaną opublikowane dane ze statystyki finansowej.

Wykres 33: Struktura stanu zadłużenia według terminu zapadalności



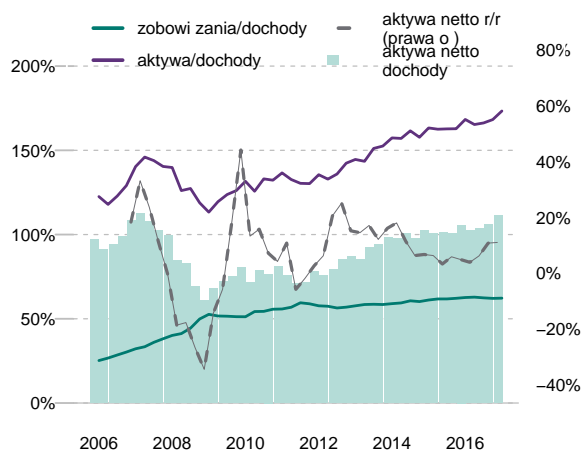
Dane: Statystyka monetarna NBP.

Pozycja finansowa

W I kw. 2017 r. pozycja finansowa gospodarstw domowych poprawiła się w stosunku do poprzedniego kwartału. Relacja aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich skumulowanych rocznych dochodów do dyspozycji brutto wyniosła 173,3%, czyli o 5,0 pp. więcej niż przed rokiem (**Wykres 34**). Wskaźnik zobowiązań finansowych gospodarstw domowych w stosunku do ich rocznych dochodów do dyspozycji zmniejszył się w skali roku o 0,4 pp., kształtując się na poziomie 62,2%. Ostatecznie aktywa finansowe netto w końcu I kw. br. stanowiły 111,1% dochodów do dyspozycji.

Majątek finansowy netto, czyli nadwyżka aktywów nad zobowiązaniami w sektorze gospodarstw domowych, na koniec I kw. 2017 r. wyniósł 1252,1 mld zł.

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



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

Aneks

Uwagi metodyczne

1. Obecne dane z rachunków niefinansowych gospodarstw domowych sporządzane są w oparciu nową, ujednoczoną 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. 1999 r. Na ich podstawie dokonano większości obliczeń, w tym korekty sezonowej.

2. 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 danych rocznych. Dla celów statystyk międzynarodowych (Eurostat, OECD, IMF, WB, a także GUS dla danych o wyższej częstotliwości) 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* i taką rozszerzoną definicję przyjęto również w notatce. 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. 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. Dodatnia 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.

4. 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 deflatora spożycia indywidualnego w sektorze gospodarstw domowych. W poprzednich numerach notatki (do I kw. 2015 r. włącznie) do urealniania wartości nominalnych używano wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI). Wyjątek stanowią nakłady brutto na środki trwałe, urealniane za pomocą deflatora inwestycji policzonego dla całej gospodarki.

5. W notatce przyjmuje się wąską definicję stopy oszczędzania, która wyraża się relacją oszczędności gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji brutto. Oszczędności gospodarstw domowych składają się z oszczędności dobrowolnych, tj. różnicy między dochodami i spożyciem w tym sektorze, oraz *Korekty z tytułu zmiany udziałów netto w rezerwach funduszy emerytalnych*.

6. 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, są jednak niewystarczające do analizy zmian zachodzących w strukturze ich oszczędności.

7. 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.

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

- Głównym są kwartalne rachunki finansowe sektora gospodarstw domowych opracowywane przez NBP. Pomimo że dotychczas nie nastąpiło jednoznaczne uzgodnienie danych z rachunków finansowych z rachunkami niefinansowymi GUS, są one opracowywane wg tej samej metodologii i definicji przedmiotowych (obowiązujących w ESA 2010), stąd również w obecnej postaci stanowią metodologicznie spójne źródło danych informujące o przybliżonej strukturze rachunku finansowego sektora GD.
- Jako drugie, pomocnicze, źródło danych wykorzystano dane pochodzące ze statystyki monetarnej NBP (dostępne w końcu pierwszego miesiąca po miesiącu sprawozdawczym). Zawierają one m.in. dane o stanach pieniądza go-

tówkowego 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.

9. Dane pochodzące ze statystyki monetarnej NBP oraz dane z kwartalnych rachunków finansowych ze względu na różnice metodologiczne nie są spójne. Jednakże dane o zobowiązaniach gospodarstw domowych z obu źródeł są bardzo zbliżone, a ewentualne różnice nie wpływają w istotny sposób na wnioski dotyczące tendencji czy zmian poszczególnych zmiennych.

10. 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 (urealnione deflatorem spożycia indywidualnego)

	2014	2015	2016	2016				2017
	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	2,7	3,8	5,6	1,0	6,7	6,7	7,6	0,2
dochody do dyspozycji brutto łącznie z korektą OFE	2,0	3,1	5,7	1,1	6,7	7,0	7,6	0,2
spożycie prywatne	2,4	3,0	3,8	3,4	3,4	4,1	4,5	4,6
spożycie indywidualne	2,6	3,0	3,8	3,4	3,4	4,1	4,5	4,7
nakłady brutto na środki trwałe*	-5,1	11,8	3,8	-4,5	-1,2	-1,3	-1,3	-0,3
deflator spożycia indywidualnego	-0,2	-1,2	-0,5	-0,7	-1,0	-0,8	0,3	2,4
stopa oszczędzania oraz stopa inwestowania (dane odsezonowane)								
stopa oszczędności dobrowolnych	0,5	1,5	2,4	3,2	2,8	1,8	1,9	-0,5
stopa oszczędzania	2,0	2,3	3,3	3,8	3,9	3,0	2,5	0,1
stopa inwestowania	7,9	7,8	7,3	7,5	7,3	7,3	7,2	7,2

* Urealnione deflatorem inwestycji w gospodarce.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

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	2014				2015				2016				2017	
	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 finansowe ogółem, z tego:	44,2	2,1	27,5	-1,0	44,9	11,0	-2,0	11,6	39,0	30,1	9,4	37,5	34,0	
gotówka i depozyty krótkoterminowe	6,4	7,6	3,5	21,1	14,6	16,2	8,3	22,1	16,7	27,2	10,1	32,6	12,3	
depozyty długoterminowe	11,4	2,6	6,9	6,2	3,6	-4,5	7,4	10,8	6,0	-3,2	-1,1	-0,5	0,3	
akcje notowane	-0,2	0,6	1,3	4,9	5,3	3,1	0,0	1,9	-6,3	7,1	6,1	-3,3	7,9	
akcje niotowane	20,3	-7,7	6,2	-38,0	18,6	-1,9	-22,7	-28,7	17,4	3,3	-14,1	1,8	7,5	
systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe	-149,5	6,9	6,4	1,2	0,7	5,4	2,3	1,9	3,1	3,4	5,9	3,3	3,2	
pozostałe kwoty do otrzymania*	155,9	-7,8	3,1	3,6	2,0	-7,3	2,7	3,6	2,1	-7,6	2,6	3,6	2,8	
Zobowiązania finansowe ogółem, z tego:	10,3	6,5	13,2	-2,4	5,7	5,6	9,8	4,2	7,2	5,1	10,1	6,4	13,3	
kredyty i pożyczki	8,3	10,5	11,8	-4,5	4,0	9,9	8,3	2,7	4,9	10,0	8,6	5,0	11,5	
pozostałe kwoty do zapłacenia*	2,1	-4,0	1,4	2,1	1,6	-4,3	1,5	1,5	2,3	-4,9	1,5	1,5	1,8	
Zmiany wartości finansowej netto – saldo transakcji	33,9	-4,4	14,2	1,4	39,2	5,4	-11,8	7,4	31,8	25,0	-0,6	31,1	20,6	
Rachunek pozostałych zmian (zmiany wolumenu i przeszacowania, kw/kw w mld zł)														
Aktywa finansowe ogółem	21,8	0,4	22,2	-24,2	34,7	-8,5	10,9	-6,4	21,3	-37,5	26,7	21,9	34,9	
Zobowiązania finansowe ogółem	1,3	0,0	1,0	3,0	12,2	5,0	-7,0	1,3	-1,5	6,5	-4,9	4,0	-7,6	
Zmiany wartości finansowej netto – saldo pozostałych zmian	20,5	0,4	21,2	-27,2	22,5	-13,5	18,0	-7,7	22,8	-44,0	31,5	17,9	42,5	
Bilans zamknięcia - stany na koniec kwartału (w mld zł)														
Aktywa finansowe ogółem, z tego:	1613,1	1615,7	1665,3	1640,2	1719,8	1722,3	1731,2	1736,3	1796,7	1789,3	1825,5	1884,8	1953,7	
gotówka i depozyty krótkoterminowe	409,4	417,0	420,5	441,6	455,6	471,8	480,0	502,1	518,6	545,9	556,0	588,6	600,9	
depozyty długoterminowe	313,4	315,9	324,0	331,6	334,9	331,1	338,9	350,4	356,0	355,0	352,4	355,1	352,2	
akcje notowane	132,3	135,3	138,4	139,0	149,3	151,2	147,0	146,1	141,0	144,1	154,0	160,1	176,0	
akcje niotowane	313,5	307,6	330,5	281,5	325,7	320,1	323,3	296,1	332,4	311,2	316,8	318,2	343,1	
systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe	266,8	270,0	279,0	269,9	275,8	276,9	268,1	264,1	269,0	261,2	271,7	284,7	300,5	
pozostałe kwoty do otrzymania*	177,7	169,9	173,0	176,5	178,5	171,2	174,0	177,5	179,6	172,0	174,5	178,2	181,0	
Zobowiązania finansowe ogółem, z tego:	604,7	611,2	625,4	626,0	643,9	654,5	657,3	662,8	668,6	680,2	685,4	695,8	701,5	
kredyty i pożyczki	590,5	601,0	613,8	612,3	628,6	643,5	644,8	648,8	652,2	668,8	672,5	681,5	685,4	
pozostałe kwoty do zapłacenia*	14,2	10,2	11,6	13,7	15,3	11,0	12,5	14,0	16,3	11,4	12,9	14,3	16,2	
Majątek finansowy netto – saldo transakcji	1008,5	1004,5	1039,9	1014,1	1075,9	1067,8	1073,9	1073,5	1128,1	1109,1	1140,1	1189,0	1252,1	
majątek finansowy netto do dochodów	0,984	0,976	1,009	0,975	1,021	1,008	1,009	1,007	1,057	1,025	1,038	1,061	1,111	

* W tym – kredyty handlowe i zaliczki, pozostałe kwoty do otrzymania/ do zapłacenia.

Źródło: NBP, Statystyka monetarna i finansowa; kwartalne rachunki finansowe.

www.nbp.pl

