

29 listopada 2012 r.

Grażyna Mierzejewska
Aleksandra Kolasa**NOTATKA****Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych
w II kwartale 2012 r.¹****Streszczenie**

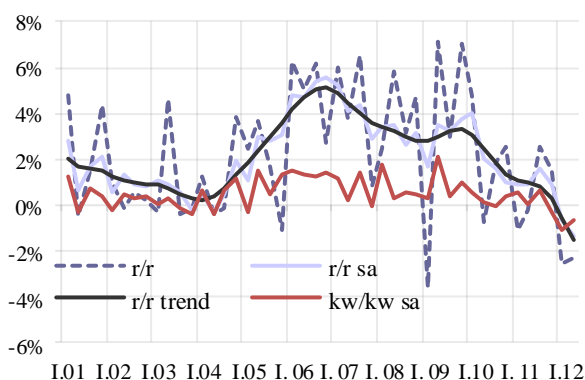
- W II kw. 2012 r. realne dochody do dyspozycji brutto spadły o 2,3% r/r wobec spadku o 2,6% w poprzednim kwartale. Na ujemną dynamikę dochodów do dyspozycji brutto w ujęciu rocznym złożyły się: ujemne tempa wzrostu dochodów z pracy najemnej oraz dochodów ze świadczeń społecznych, obniżenie się dynamiki nadwyżki operacyjnej brutto oraz wzrost obciążenia składkami na ubezpieczenia społeczne.
- Spożycie prywatne w II kw. 2012 r. wzrosło realnie o 1,2% r/r, najwolniej od początku 2010 r. Tym samym od 2011 r. obserwuje się słabnącą dynamikę spożycia prywatnego. Ze względu na pogarszającą się aktywność gospodarczą w Polsce oraz tendencje recesyjne w strefie euro, perspektywy dla tempa wzrostu dochodów do dyspozycji brutto w najbliższym czasie wydają się mało optymistyczne, choć charakter dostosowań na rynku pracy (bardziej cenowy niż ilościowy) pozwala oczekiwać niezbyt gwałtownych zmian w tym zakresie. Dodatkowo, wobec zaostrzenia się polityki kredytowej banków odnośnie kredytów konsumpcyjnych i ich niewielkiego znaczenia w finansowaniu konsumpcji, tempo wzrostu spożycia prywatnego wyraźnie przewyższające dynamikę dochodów będzie trudne do utrzymania.
- Stopa oszczędzania w II kw. 2012 r. po korekcie sezonowej wyniosła 0,3%, a stopa inwestowania 7,6%. Od początku 2010 roku obserwuje się ujemny trend stopy oszczędzania, na który składają się zarówno znaczne wahania wartości korekty z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych, wynikające w dużej mierze z przeszacowań ich wartości, jak i wyraźny spadek „dobrowolnych oszczędności” gospodarstw domowych. W II kw. br., drugi kwartał z rzędu, stopa „oszczędności dobrowolnych” była ujemna i osiągnęła najniższy poziom od początku 2000 roku. Utrzymanie się niskiej stopy oszczędzania w połączeniu z wyraźnie wyższym, stabilnym poziomem stopy inwestowania wpływa dodatnio na wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów gospodarki.
- W II kw. 2012 r. gospodarstwa domowe zredukowały swoje aktywa finansowe (o 10,6 mld zł), co mogło być czynnikiem wspierającym fundusz nabywczy przeznaczony na konsumpcję. Z inwestycji w akcje, udziały kapitałowe i fundusze inwestycyjne wycofano środki w łącznej kwocie 17,7 mld zł. Część z nich została przemieszczona na depozyty bankowe, które zwiększyły się łącznie o 5,1 mld zł. Nieznacznie wzrosły inwestycje w dłużne papiery wartościowe, silniej niż wynikało z rozkładu sezonowego przyrosły zasoby gotówki. Na historycznym minimum ukształtowały się zobowiązania finansowe GD powstałe w II kw. 2012 r., które przyrosły zaledwie o 1,0 mld zł. Wśród nich transakcje z tytułu nowo udzielonych pożyczek i kredytów, zrealizowano w kwocie 6,0 mld zł, znacznie niższej niż przed kwartałem. Jednocześnie zadłużenie gospodarstw domowych w II kwartale redukowało silny sezonowy spadek (o 4,9 mld zł) pozostałych zobowiązań finansowych, wynikający z cyklu regulacji płatności o charakterze niekredytowym.
- Dane monetarne za III kw. 2012 r. wskazują na możliwość ponownego silniejszego przyrostu inwestycji GD w aktywa finansowe. Można oczekiwać podobnego jak przed kwartałem przyrostu depozytów, a także utrzymania zainteresowania lokowaniem aktywów w kapitałowych systemach ubezpieczeń. Należy spodziewać się niewielkiego spadku zadłużenia gospodarstw domowych, w tym z tytułu kredytów mieszkaniowych, a także osłabienia tendencji spadkowej w obszarze kredytów konsumpcyjnych.

¹ Oceniane na podstawie danych z kwartalnych rachunków niefinansowych wg sektorów instytucjonalnych, GUS, listopad 2012 r. oraz danych z kwartalnych rachunków finansowych wg sektorów instytucjonalnych, NBP, październik 2012 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 sektorze gospodarstw domowych

W II kw. 2012 r. realne **dochody do dyspozycji brutto** sektora gospodarstw domowych spadły o 2,3% r/r wobec spadku o 2,6% r/r w I kw. br.² Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dochody do dyspozycji brutto były o 0,7% niższe niż w poprzednim kwartale i o 1,4% niższe niż w analogicznym kwartale ub. r. Tym samym drugi kwartał z rzędu obserwuje się ujemne tempo wzrostu dochodów do dyspozycji brutto w ujęciu rocznym (por. Wykres 1).

Wykres 1
Realne dochody do dyspozycji brutto



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

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

	2011 I-IV	2011 II	2012 I	2012 II
Nadwyżka operacyjna brutto (+)	4,0	3,6	5,8	2,1
Dochody z pracy najemnej (+)	0,5	0,1	0,0	-0,7
Dochody z własności (+)	-4,3	-2,3	4,5	-14,1
Dochody pierwotne brutto	1,6	1,2	2,3	-0,4
Świadczenia społeczne ogółem (+)	-1,6	-2,6	-1,5	-1,2
Podatki od dochodów i majątku (-)	3,6	10,5	12,7	-4,2
Składki na ubezpiecz. społeczne (-)	0,7	-2,2	10,3	6,7
Dochody do dyspozycji brutto	0,7	-0,2	-2,6	-2,3
Spożycie prywatne	3,1	3,5	1,6	1,2
CPI	4,3	4,6	4,1	4,0
Stopa oszczędności	2,1	6,8	-12,7	2,7
Stopa inwestowania	7,5	7,2	5,9	7,6

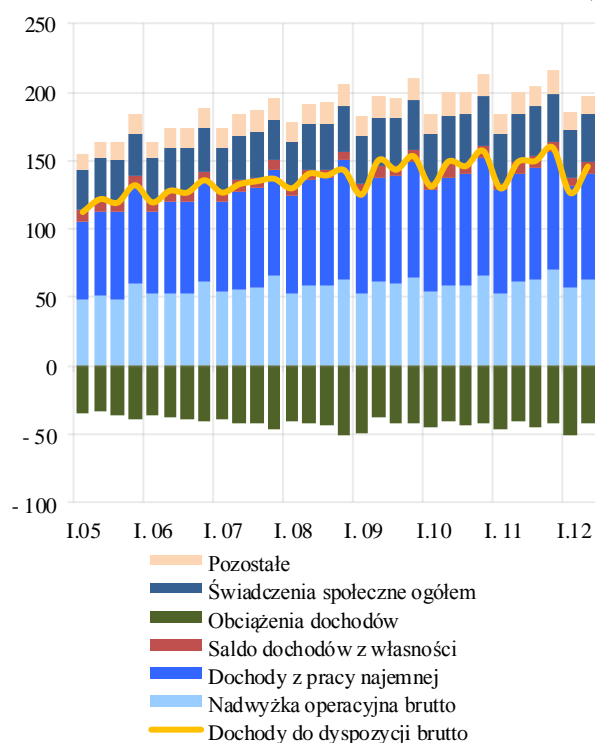
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

² Różnice w danych (dynamikach, stopach, etc.) w porównaniu z poprzednim raportem wynikają z uwzględnienia rewizji GUS z listopada 2012 roku.

Na spadek dochodów do dyspozycji brutto w ujęciu rocznym złożyły się: ujemne tempa wzrostu dochodów z pracy najemnej oraz dochodów ze świadczeń społecznych, obniżenie się dynamiki nadwyżki operacyjnej brutto oraz wzrost obciążenia składkami na ubezpieczenia społeczne (por. Tablica 1 oraz Wykres 2).

Ocenia się³, że w II kw. 2012 r. dynamika realnych **dochodów z pracy najemnej** ukształtowała się na poziomie -0,7% r/r wobec 0,0% r/r w I kw. br. Po uwzględnieniu wahań sezonowych dochody z pracy spadły o 0,7% w porównaniu z analogicznym kwartałem zeszłego roku oraz utrzymały się poziome z zeszłego kwartału. Od początku 2011 roku obserwuje się trend spadkowy dynamiki tej kategorii, a od trzech kwartałów roczne tempa wzrostu dochodów z pracy (po korekcie sezonowej) przyjmują wartości ujemne (por. Wykres 3).

Wykres 2
Tworzenie dochodów w gospodarstwach domowych (dane realne, nieodsezonowane)



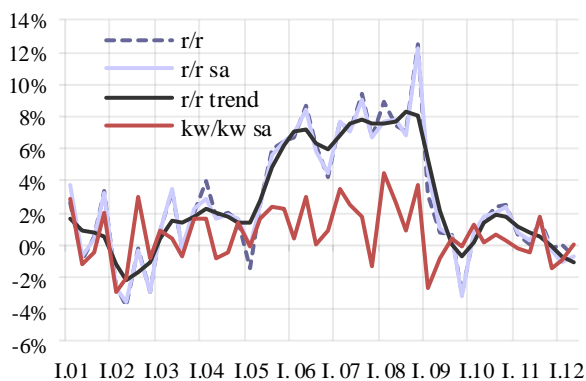
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Na ujemną wartość dynamiki rocznej dochodów z pracy najemnej w II kwartale 2012 r. złożyły się: spadek przeciętnych realnych

³ GUS 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.

wynagrodzeń zarówno w sektorze przedsiębiorstw (o 0,9% r/r, wobec wzrostu o 1,3% r/r w I kw. 2012 r.), jak i sferze budżetowej (o 0,3% r/r, wobec wzrostu o 1,3% r/r w I kw. 2012 r.) oraz utrzymanie się tempa wzrostu przeciętnego zatrudnienia na poziomie z poprzedniego kwartału (0,2% r/r).

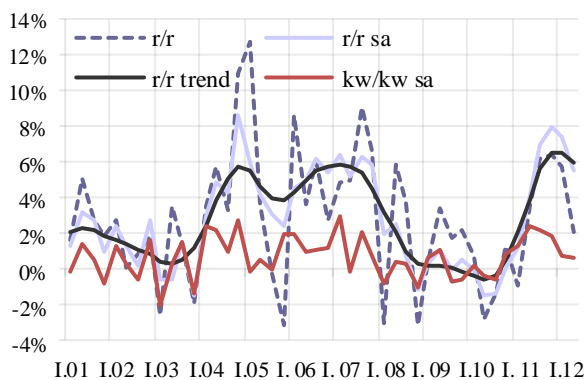
Wykres 3
Realne dochody z pracy najemnej



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Nadwyżka operacyjna brutto, czyli dochód z działalności prywatnych przedsiębiorców (osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą) w II kw. 2012 r. zwiększyła się o 2,1% w ujęciu realnym, wobec wzrostu o 5,8% r/r odnotowanego w poprzednim kwartale. Po uwzględnieniu wahań sezonowych tempo wzrostu tej kategorii wyniosło odpowiednio 5,6% r/r i 0,6% kw/kw. Tym samym, obserwowany od połowy 2010 roku trend wzrostowy dynamiki nadwyżki operacyjnej brutto uległ zahamowaniu (por. Wykres 4).

Wykres 4
Realna wartość nadwyżki operacyjnej brutto

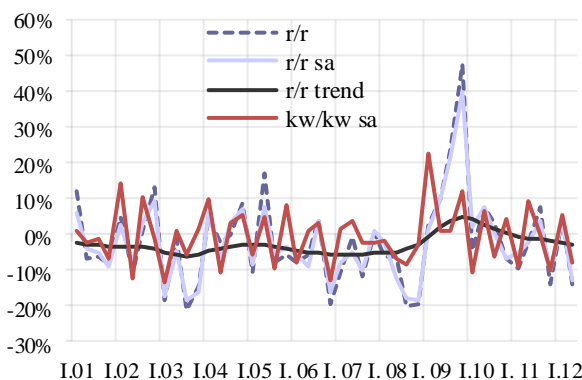


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

W II kw. 2012 r., jak wskazują szacunki, **saldo dochodów z własności** gospodarstw domowych spadło realnie o 14,1% r/r, wobec wzrostu o 4,5% r/r w poprzednim kwartale. Dynamika tej kategorii charakteryzuje się jednak dużą zmiennością, co utrudnia ocenę tendencji wzrostowych. Wyraźny

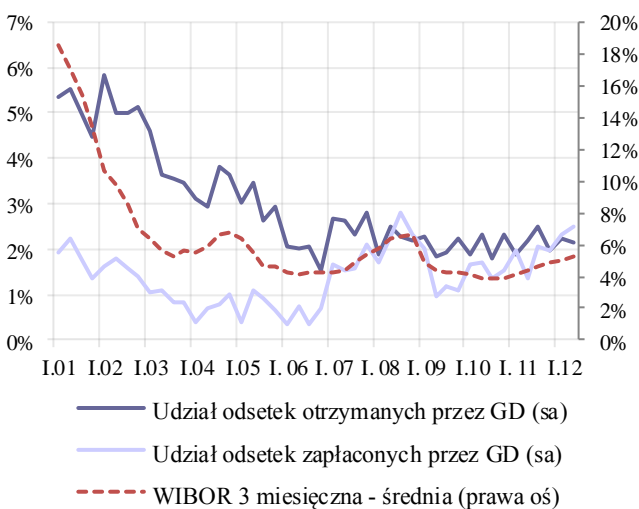
spadek salda dochodów z własności w porównaniu z analogicznym miesiącem ub. r. wynikał częściowo z efektu bazy (tj. wyjątkowo niskiej wartości odsetek zapłaconych przez gospodarstwa domowe w II kw. ub. r.), a nastąpił przy zwiększeniu się (w porównaniu z dwoma poprzednimi kwartałami) salda wpływów i wydatków odsetkowych, związanych z dochodami z różnych rodzajów aktywów finansowych utrzymywanych przez gospodarstwa domowe oraz finansowaniem obsługi zaciągniętych zobowiązań finansowych. Od trzech kwartałów odnotowuje się ujemne salda wpływów i wydatków odsetkowych, przy jednoczesnych dodatnich dynamikach rocznych sald dla pozostałych dochodów z własności, w tym związanych z wypłatami dochodów z dywidend oraz dochodami właścicieli przedsiębiorstw prywatnych.

Wykres 5
Saldo dochodów z własności w ujęciu realnym



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Wykres 6
Udział odsetek otrzymanych oraz zapłaconych przez GD w dochodach do dyspozycji, dane odsezonowane

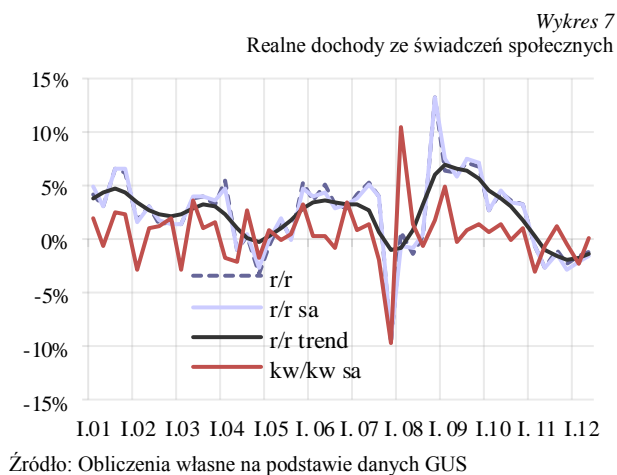


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Obciążenie odsetkowe gospodarstw domowych, mierzone jako udział odsetek

zapłaconych w dochodzie do dyspozycji, wyniosło w II kw. br. 2,5% sa (por. Wykres 6). Drugi kwartał z rzędu obserwuje się wzrost obciążenia płatnościami odsetkowymi dochodów gospodarstw domowych, któremu towarzyszy wzrost stóp procentowych - WIBOR 3M na poziomie 4,9%, 5,0%, 5,3% odpowiednio w IV kw. ub. r., I kw. 2012 r. oraz w II kw. br.

Udział odsetek otrzymanych w dochodzie do dyspozycji w II kw. 2012 r. wyniósł 2,2% (po korekcie sezonowej), czyli tyle ile średnia wartość tego wskaźnika dla lat 2008-2012.

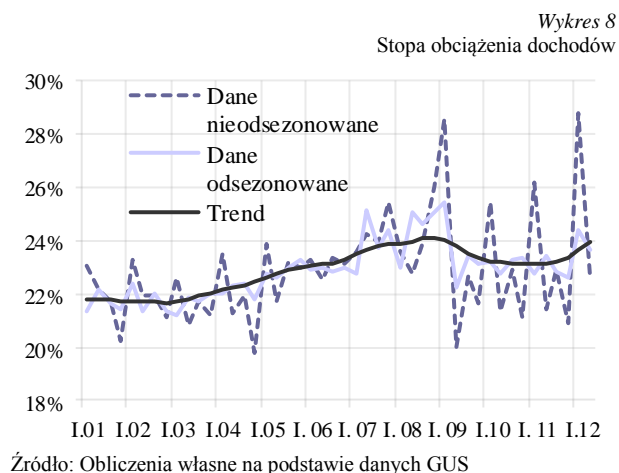


Realne dochody ze świadczeń społecznych, obejmujących zarówno pieniężne świadczenia z ubezpieczeń społecznych, jak i świadczenia z pomocy społecznej, w II kw. 2012 r. obniżyły się o 1,2% r/r wobec spadku o 1,5% r/r w I kw. 2012 r. Pomimo ich nieznacznego wzrostu w ujęciu kwartalnym (o 0,1%, po korekcie sezonowej), komponent trendowy rocznej dynamiki dochodów ze świadczeń społecznych utrzymał się na ujemnym poziomie (por. Wykres 7).

Podwyższenie się (bardzo nieznaczne) tempa wzrostu dochodów ze świadczeń społecznych w porównaniu z poprzednim kwartałem było między innymi konsekwencją wyższych dynamik realnych wypłat z emerytur i rent. Przeciętna emerytura i renta pracownicza brutto w II kw. 2012 r. wzrosła w ujęciu realnym o 1,2% r/r (wobec wzrostu w I kw. o 0,6% r/r), natomiast emerytura-renta rolnicza zwiększyła się realnie o 3,3% r/r (w I kwartale odnotowano jej wzrost o 0,2% r/r). Jednocześnie dynamika roczna przeciętnej liczby emerytów i rencistów otrzymujących świadczenia w II kw. 2012 r. wyniosła -1,2% r/r i była o 0,1 pp. wyższa niż w poprzednim kwartale.

Wypłaty zasiłków dla bezrobotnych w II kw. 2012 r. zwiększyły się realnie o 4,3% r/r⁴, wobec wzrostu o 0,6% r/r w I kw. 2012 r. Wzrostowi temu towarzyszył wzrost liczby zarejestrowanych bezrobotnych w II kw. br. o 4,3% r/r.

Ponadto, dodatnią dynamikę (5,5% r/r) odnotowano dla realnych wypłat zasiłków i świadczeń przedemerytalnych.



Stopa obciążenia dochodów⁵ wyniosła w II kw. 2012 r. 22,6% (23,6% po korekcie sezonowej). W latach 2010-2011 wartość tego wskaźnika utrzymywała się na w miarę stabilnym poziomie (między 22,6% a 23,4% dla danych odsezonowanych), natomiast od dwóch kwartałów obserwuje się tendencję wzrostową stopy obciążenia dochodów. W II kw. br. wartość tego wskaźnika była o 1,1% wyższa w porównaniu z analogicznym kwartałem ub. r. (por. Wykres 8). Na podwyższenie się stopy obciążenia dochodów wpłynęła relatywnie wysoka dynamika składek na ubezpieczenia społeczne (6,7% r/r, realnie), która spowodowana była między innymi podwyższeniem przez ZUS w lutym br. składki na ubezpieczenie rentowe (z 6% do 8% podstawy wynagrodzenia brutto).

Spożycie prywatne w sektorze gospodarstw domowych

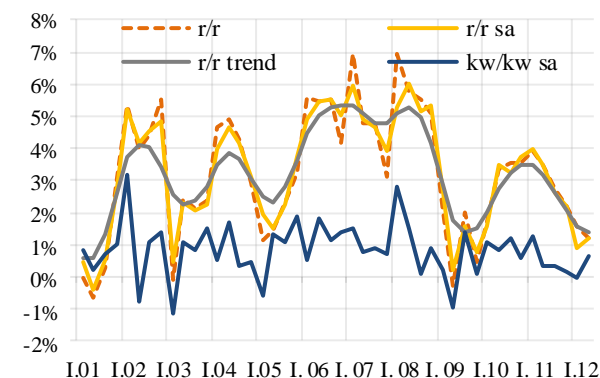
Spożycie prywatne w II kw. 2012 r. wzrosło realnie o 1,2% r/r wobec wzrostu o 1,6% r/r w poprzednim kwartale (por. Tablica 1). Tym samym

⁴ Zmiany wypłat zasiłków dla bezrobotnych oraz zasiłków i świadczeń przedemerytalnych zostały policzone z wykorzystaniem comiesięcznej publikacji GUS: *Informacja o sytuacji społeczno-gospodarczej kraju* oraz deflatora CPI.

⁵ Obciążenia 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.

piąty kwartał z rzędu dynamika tej kategorii obniżyła się, osiągając w II kw. br. najniższy poziomu od początku 2010 roku. Po eliminacji wahań sezonowych tempo wzrostu spożycia prywatnego wyniosło 1,2% r/r oraz 0,7% kw/kw (por. Wykres 9).

Wykres 9
Spożycie prywatne w ujęciu realnym



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Struktura spożycia

Udział konsumpcji dóbr trwałych⁶ w spożyciu prywatnym w latach 2000-2007 kształtował się w miarę stabilnie, ze średnią wartością na poziomie 6,3% (por. Wykres 10). W 2007 roku nastąpił jego nieznaczny wzrost (średnia dla lat 2008-2011 jest o 0,8 pp. wyższa niż dla lat 2000-2007) i w II kw. 2012 r. wyniósł 7,2%.

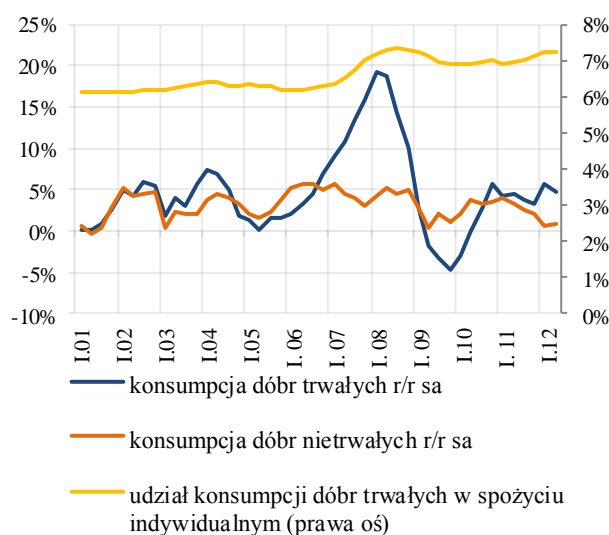
Dynamika konsumpcji dóbr trwałych cechuje się dużo większą zmiennością niż dynamika konsumpcji dóbr nietrwałych, a jej najwyższe wartości odpowiadają okresowi dobrej koniunktury między II kw. 2007 r. a III kw. 2008 r. Tempa wzrostu konsumpcji dóbr trwałych i nietrwałych są istotnie dodatnio skorelowane z tempem wzrostu spożycia prywatnego⁷.

⁶ Szeregi są szacowane przez IE na potrzeby bazy danych modelu NECMOD (a więc wykorzystywane są również w Projekcji inflacji i PKB). Roczna konsumpcja dóbr trwałego użytkowania nie jest publikowana, szacowana jest więc na podstawie 3-stopniowej Klasyfikacji Spożycia Indywidualnego według Celu (COICOP, dane EUROSTATu). Udziały konsumpcji dóbr trwałego użytkowania w poszczególnych kategoriach określono na podstawie badania J. Jalava i I. K. Kavonius (2007) *Durable goods and their effect on household saving ratios in the euro area*, European Central Bank Working Paper, nr 755. Następnie, za pomocą danych o wyższej częstotliwości (wybrane kategorie sprzedaży detalicznej oraz spożycia indywidualnego ogółem) szacunki roczne przekształcono metodą Chow-Lina na dane kwartalne. Zastosowana procedura rozkwartalizowania pozwala również na oszacowanie wartości dla okresów, dla których niedostępne są jeszcze dane roczne. Konsumpcję dóbr nietrwałych i usług otrzymuje się natomiast jako wartość rezydualną, po odjęciu konsumpcji dóbr trwałego użytkowania od spożycia indywidualnego ogółem.

⁷ Współczynniki korelacji między dynamiką konsumpcji dóbr trwałych a dynamiką spożycia prywatnego wynosi 0,68. Konsumpcja dóbr nietrwałych stanowi ponad 90% spożycia, nie dziwi więc wysoka (0,99) wartość współczynnika korelacji również między tymi zmiennymi.

Dla konsumpcji dóbr nietrwałych od 2011 r. odnotowuje się wyraźnie słabnące tempa wzrostu⁸ (dynamika roczna spadła z 3,9% w I kw. ub. r. do 0,9% w II kw. 2012 r.). Po okresie wzrostów, od początku 2011 roku tempo wzrostu konsumpcji dóbr trwałego użytku kształtuje się na w miarę (jak na tę kategorię) stabilnym poziomie i w II kw. 2012 roku wyniosło 4,8% r/r.

Wykres 10
Dynamika r/r realnej konsumpcji dóbr trwałych i nietrwałych, dane odsezonowane



Źródło: Szacunki własne Instytutu Ekonomicznego

Finansowanie konsumpcji

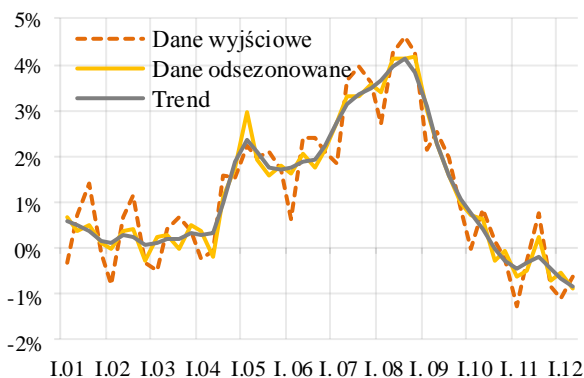
Od IV kwartału 2010 r. obserwuje się ujemne wartości zmian zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów konsumpcyjnych (wyjątek stanowił III kw. 2011 r.). Podobną tendencję odnotowano także w II kwartale 2012 r., w którym stan kredytów konsumpcyjnych udzielonych gospodarstwom domowym zmniejszył się o prawie 0,75 mld zł. Wykorzystanie kredytu do finansowania konsumpcji, wyrażone jako relacja przyrostu zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych do spożycia prywatnego wyniosło w II kw. 2012 r. -0,9%, po korekcie sezonowej. Wartość tej relacji, relatywnie wysoka w 2007 i 2008 roku (średnio 3,6%), w latach 2009-2010 uległa obniżeniu aż do wartości ujemnych (co oznacza, że gospodarstwa domowe przeciętnie więcej spłacają wcześniej zaciągniętych kredytów, niż zaciągają nowe), a od 2012 roku ponownie znajduje się w tendencji spadkowej (por. Wykres 11).

Pewien wpływ na kształtowanie się wykorzystania kredytów do finansowania konsumpcji mogły mieć czynniki pozostające poza

⁸ Dynamiki prezentowane w tej sekcji raportowane są po korekcie sezonowej.

swobodnymi decyzjami gospodarstw domowych, jak polityka kredytowa banków. Dane NBP⁹ wskazują, że w II kw. 2012 r. banki zwiększyły maksymalną kwotę kredytu, natomiast odpowiedzi dotyczące kryteriów udzielania kredytów były bardzo zróżnicowane.

Wykres 11
Udział przyrostu kredytów konsumpcyjnych w spożyciu prywatnym GD
(stopień wykorzystania kredytu do finansowania konsumpcji)



Źródło: Statystyka monetarna NBP oraz dane GUS, (odsezonowanie własne)

Perspektywy dla spożycia

Większość sygnałów co do kształtowania się spożycia prywatnego w najbliższym kwartale ma raczej charakter negatywny.

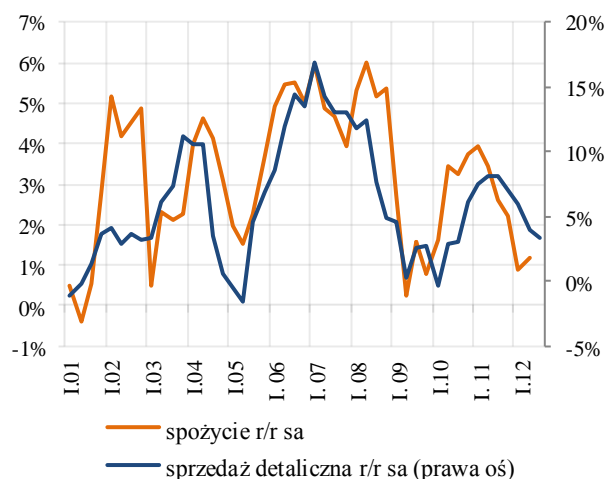
Cały czas utrzymują się negatywne nastroje konsumenckie (por. ankieta GUS *Badania Kondycji Gospodarstw Domowych*), a oba syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej – bieżący i wyprzedzający - obniżyły się do poziomów notowanych podczas nasilenia się kryzysu finansowego na początku 2009 r. Pogorszeniu uległ m.in. 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. Ponadto, wciąż obserwuje się wysoki oraz rosnący poziom niepewności konsumentów (w sensie obaw przed bezrobociem), w szczególności w porównaniu z latami 2007-2008. Jako pozytywny sygnał należy jednak potraktować pewną poprawę nastrojów konsumenckich w listopadzie 2012 r., która zahamowała, obserwowaną od sierpnia br., tendencję spadkową wskaźników koniunktury.

⁹ Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, III kwartał 2012 r.

¹⁰ Zależności pomiędzy spożyciem indywidualnym a sprzedażą detaliczną i wskaźnikami koniunktury konsumenckiej omówione zostały w notatce M. Gradzewicza *Własności cykliczne sprzedaży detalicznej i wskaźników koniunktury konsumenckiej w kontekście ich powiązań ze spożyciem indywidualnym*.

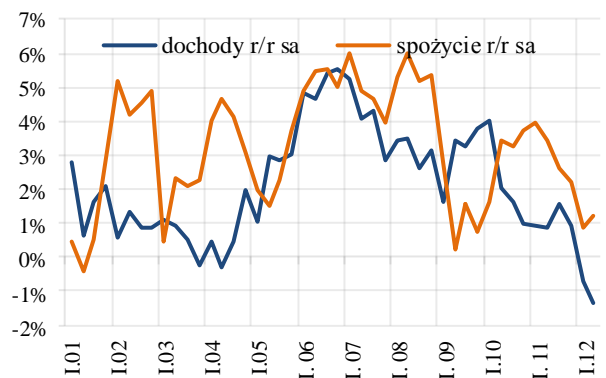
Silniej niż wskaźniki koniunktury konsumenckiej ze spożyciem powiązana jest sprzedaż detaliczna towarów (por. przytoczona wcześniej analiza IE). Dynamika sprzedaży detalicznej w III kwartale 2012 r. uległa dalszemu obniżeniu (do 1,9% r/r wobec 2,7% r/r w II kw. 2012 r. i 8,4% r/r w I kw. ub. r.), co wskazywałoby na dalsze osłabienie dynamiki spożycia prywatnego w najbliższym kwartale (por. *Wykres 12*).

Wykres 12
Dynamiki r/r realnego spożycia prywatnego i sprzedaży detalicznej w cenach stałych, dane odsezonowane



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Wykres 13
Dynamiki r/r realnego spożycia prywatnego i dochodów do dyspozycji, dane odsezonowane



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Ponadto, ze względu na pogarszającą się aktywność gospodarczą w Polsce oraz tendencje recesyjne w strefie euro, perspektywy dla tempa wzrostu dochodów do dyspozycji brutto w najbliższym czasie wydają się mało optymistyczne. Jednocześnie charakter dostosowań na rynku pracy (odbywających się głównie poprzez obniżenie przeciętnych wynagrodzeń, szczególnie realnych, a w mniejszym stopniu poprzez spadek zatrudnienia, czemu towarzyszą niewielkie wzrosty bezrobocia) pozwala oczekiwać niezbyt gwałtownych

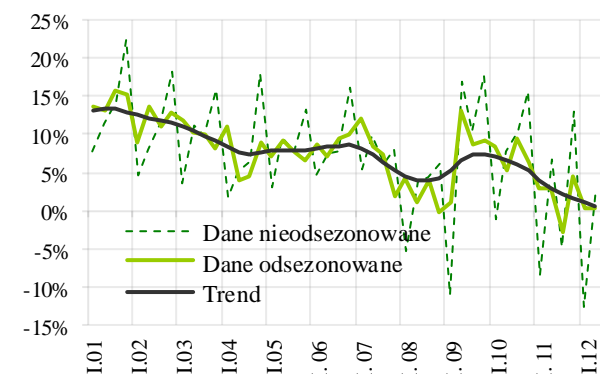
dostosowań ze strony dochodów do dyspozycji. Dodatkowo, wobec zaostrzenia się polityki kredytowej banków odnośnie kredytów konsumpcyjnych i ich niewielkiego znaczenia w finansowaniu konsumpcji, tempo wzrostu spożycia prywatnego wyraźnie przewyższające dynamikę dochodów (por. Wykres 13) będzie trudne do utrzymania.

Oszczędności i inwestycje w sektorze gospodarstw domowych

Oszczędności gospodarstw domowych w II kwartale 2012 roku wyniosły 6,7 mld zł wobec ujemnych oszczędności o wartości 26,9 mld zł w poprzednim kwartale. Po korekcie sezonowej, wartość oszczędności obniżyła się do 0,8 mld zł i w rezultacie kontynuowany był trend spadkowy tej kategorii obserwowany od początku 2010 r.

W II kw. 2012 r. **stopa oszczędzania**, stanowiąca relację oszczędności brutto gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji, wyniosła 2,7%, wobec -12,7 % w I kw. br., a w ujęciu rocznym spadła o 4,0 pp. (por. Wykres 14). Stopa oszczędzania skorygowana o czynniki sezonowe wyniosła 0,3% (wobec 0,4% w I kw.).

Wykres 14
Stopa oszczędzania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów)

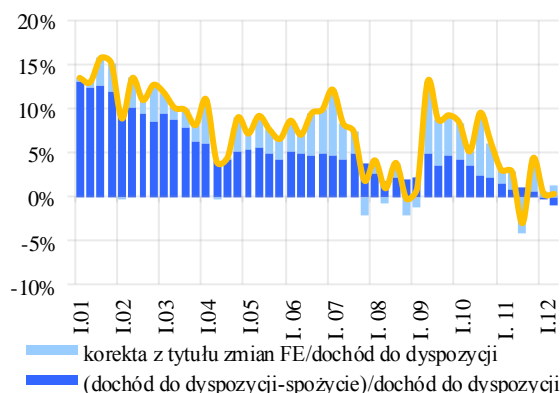


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Od 2010 roku obserwuje się trend spadkowy stopy oszczędzania. Wynika on zarówno ze spadku wartości korekty z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE), stanowiących istotną część całkowitych oszczędności gospodarstw domowych, jak i obniżenia się „oszczędności dobrowolnych” gospodarstw domowych (oszczędności

skorygowanych o FE¹¹, por. Wykres 15). W II kw. br., drugi kwartał z rzędu, stopa „oszczędności dobrowolnych” była ujemna i osiągnęła najniższy poziom od początku 2000 roku.

Wykres 15
Dekompozycja stopy oszczędzania, dane odsezonowane



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

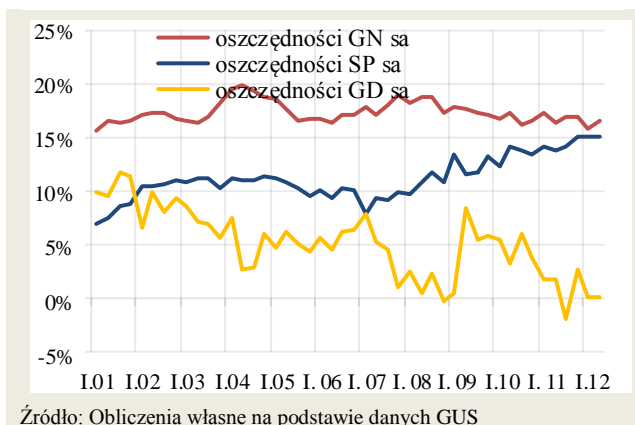
Ramka 1 Oszczędności w różnych sektorach gospodarki

Relacja oszczędności w całej gospodarce do PKB w II kw. 2012 r. wyniosła 16,6% (po eliminacji wahań sezonowych) i od 2008 roku cechuje się trendem spadkowym, głównie ze względu na malejące oszczędności sektora gospodarstw domowych (por. Wykres 16). Spadek oszczędności gospodarstw domowych był częściowo rekompensowany przez wzrost oszczędności w sektorze przedsiębiorstw, relacja tych ostatnich do PKB wyniosła w II kw. br. 15,1% (sa). W tym samym czasie, wartość oszczędności sektora gospodarstw domowych stanowiła 0,2% (sa) wartości PKB.

Ponadto, sektor przedsiębiorstw oraz sektor gospodarstw domowych w II kw. 2012 r. wygenerowały odpowiednio 83% i 10% oszczędności ogółem.

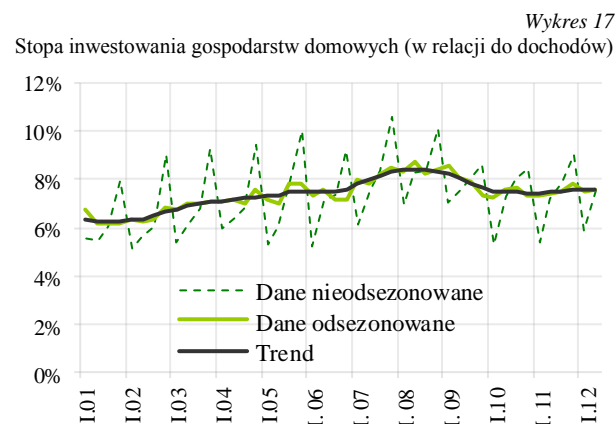
Wykres 16
Relacja pomiędzy oszczędnościami w sektorach gospodarki narodowej (GN) a PKB (dane odsezonowane)

¹¹ W raporcie za III kw. 2011 roku znajduje się szczegółowy opis dekompozycji stopy oszczędzania na stopę oszczędności dobrowolnych i czynnik zawierający korektę FE.



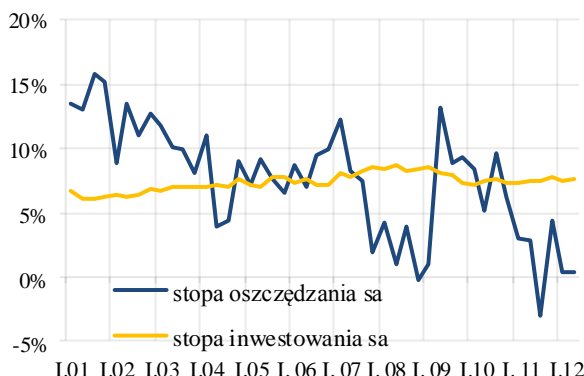
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

W II kw. 2012 r. dynamika realnych **nakładów brutto na środki trwałe** w sektorze gospodarstw domowych ukształtowała się na poziomie 3,6% r/r wobec 7,7% r/r w poprzednim kwartale (por. *Tablica 2.1*). Po wykluczeniu czynników sezonowych wartość realnych nakładów okazała się być o 1,5% wyższa niż w poprzednim kwartale, a dane wskazują bardzo nieznaczny trend wzrostowy tej kategorii.



zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów gospodarki.

Wykres 18
Stopa inwestowania i oszczędzania (w relacji do dochodów do dyspozycji brutto)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Aktywa i zobowiązania finansowe gospodarstw domowych na podstawie kwartalnych rachunków finansowych

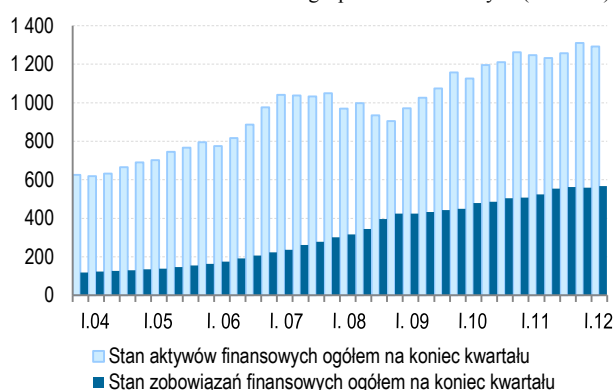
Aktywa

Ogólny stan aktywów finansowych gospodarstw domowych na koniec II kw. 2012 r. wyniósł 1 291,7 mld zł, wykazując spadek w ciągu kwartału o 18,2 mld zł (o 1,4% kw/kw). W skali roku aktywa GD przyrosły o około 44 mld zł, a ich roczne tempo wzrostu (3,5% r/r na koniec czerwca br.), zbliżyło się do poziomów notowanych w trzech poprzedzających kwartałach. Było ono zarazem kilkakrotnie niższe w porównaniu do silnych wzrostów z okresu IV kw. 2009-II kw. 2011, kiedy to dynamika aktywów finansowych przekraczała średnio 16% w skali rocznej (por. *Wykres 19*).

Stopa inwestowania w sektorze gospodarstw domowych, czyli relacja nakładów brutto na środki trwałe do dochodów do dyspozycji brutto, w II kw. 2012 r. wynosiła 7,6% (tyle samo po korekcie sezonowej, por. *Wykres 17*) i tym samym była o 0,4 pp. wyższa niż w II kw. 2011 r. Od IV kw. 2009 roku stopa ta kształtuje się na w miarę stabilnym poziomie 7,2-7,9% dla wartości odsezonowanych.

Po uwzględnieniu sezonowości, stopa inwestowania od IV kw. 2010 r. znajduje się na poziomie wyraźnie wyższym niż stopa oszczędzania (por. *Wykres 18*). Utrzymanie się niskiej stopy oszczędzania w połączeniu z wyraźnie wyższym, stabilnym poziomem stopy inwestowania wpływa dodatnio na wielkość

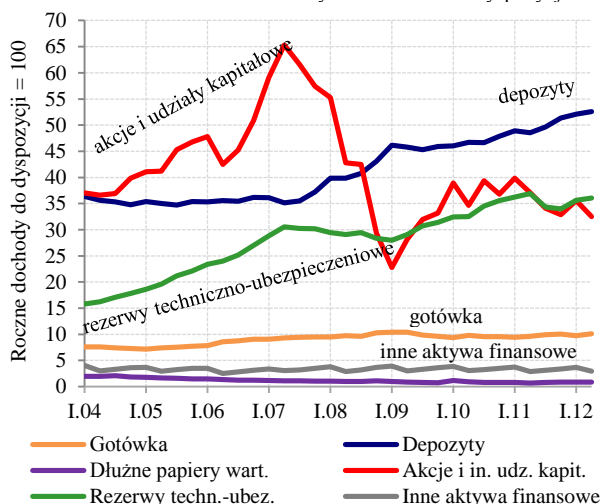
Wykres 19
Stany aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych (w mln zł)



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Relacje stanów głównych rodzajów aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich rocznych dochodów do dyspozycji wskazują na umocnienie się w II kw. 2012 r. dominującej pozycji depozytów bankowych, przy nieznacznej dalszej poprawie ich udziału. Wyraźny spadek znaczenia nastąpił natomiast w grupie aktywów gromadzonych w postaci akcji i udziałów kapitałowych. W niewielkim stopniu zwiększyło się znaczenie inwestycji w kapitałowe systemy ubezpieczeń, których udział w aktywach wzrastał wprawdzie powoli, ale stabilnie. Minimalnie zwiększył się udział zasobów utrzymywanych przez GD w gotówce. Ewolucję zmian wartości aktywów w relacji do skumulowanych rocznych dochodów do dyspozycji i wagę podstawowych ich rodzajów w łącznych aktywach GD pokazuje Wykres 20.

Wykres 20
Stany aktywów finansowych wg rodzajów w % rocznych dochodów do dyspozycji GD

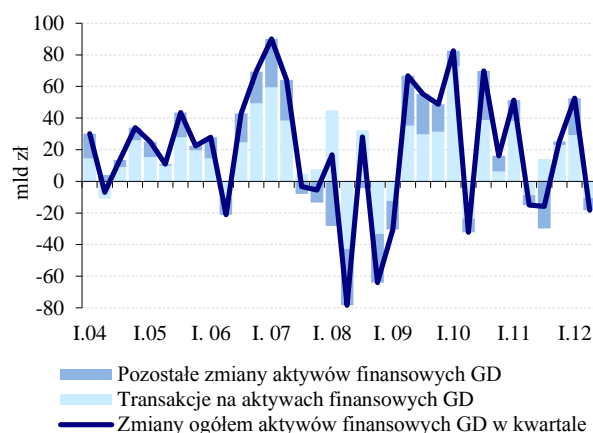


Źródło: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych, GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Do spadku stanu aktywów w II kw. 2012 r. przyczyniły się w dużej mierze dwa czynniki: ponowne ograniczenie zaangażowania gospodarstw domowych na rynku akcji oraz pogarszanie się wyceny rynkowej posiadanych aktywów finansowych (por. Wykres 21, również por. Tablica 2.1 w Aneksie 2. - Zestawienie danych statystycznych).

Zrealizowane przez gospodarstwa domowe transakcje pomniejszyły ich aktywa finansowe, w II kw. br. łącznie o 10,6 mld zł. Był on głębszy od występującego w analogicznym kwartale ub. r. (wówczas GD uszczupliły swoje oszczędności o 8,8 mld zł). Silniejszy niż przed rokiem wpływ miały również ujemne skutki zmian bieżącej wartości aktywów, które dodatkowo obniżyły wartość ich stanu w końcu II kw. 2012 r. o 7,6 mld zł (rok wcześniej o 6,2 mld zł).

Wykres 21
Struktura kwartalnych zmian stanów aktywów finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



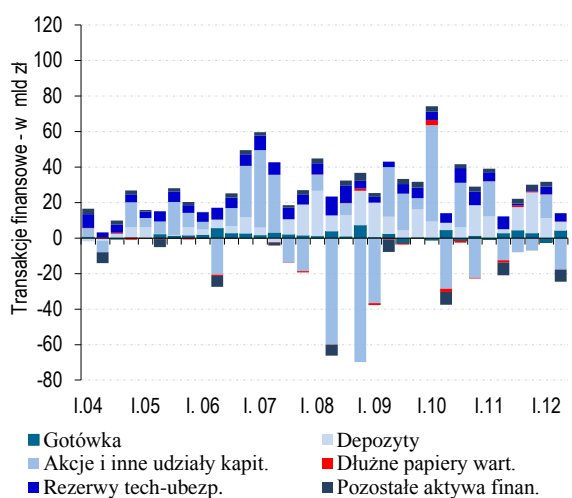
Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Jedną z możliwych przyczyn redukcji aktywów finansowych GD w II kw. 2012 r., jaka wystąpiła po trzech kwartałach utrzymywania się nieprzerwanej tendencji wzrostowej transakcji, było pozyskanie dodatkowych środków na finansowanie popytu konsumpcyjnego. Od II półrocza 2010 r. dynamika spożycia (pomimo spadkowych tendencji) przekracza dynamikę dochodów do dyspozycji, a w ostatnich dwóch kwartałach realny wzrost tej ostatniej kategorii jest ujemny, co mogło skłonić część gospodarstw domowych do przeznaczenia części zakumulowanych w poprzednich okresach aktywów finansowych na podtrzymanie własnej konsumpcji. Ponadto, w analizowanym okresie nastąpiło pogorszenie nastrojów konsumenckich (o czym świadczą wyniki badań kondycji gospodarstw domowych, GUS), wywołane narastaniem obaw przed bezrobociem, coraz bardziej pesymistyczną oceną przez nich perspektyw sytuacji ekonomicznej kraju i sytuacji

finansowej własnego gospodarstwa domowego, a także możliwości przyszłej realizacji ważnych zakupów czy zaoszczędzenia pieniędzy (choć w ostatnich miesiącach br. nastąpiła pewna poprawa nastrojów gospodarstw domowych).

Z drugiej strony decyzjom o oszczędzaniu nie sprzyjały również czynniki zależne od rynków finansowych. Słabnące tempo wzrostu gospodarczego, obniżające się wyniki spółek i spadki indeksów giełdowych pogarszały wycenę wartości aktywów GD i mogły zniechęcać do dodatkowego zwiększania zasobów aktywów finansowych.

Wykres 22
Kwartałne transakcje na aktywach finansowych gospodarstw domowych wg rodzajów (w mld zł)

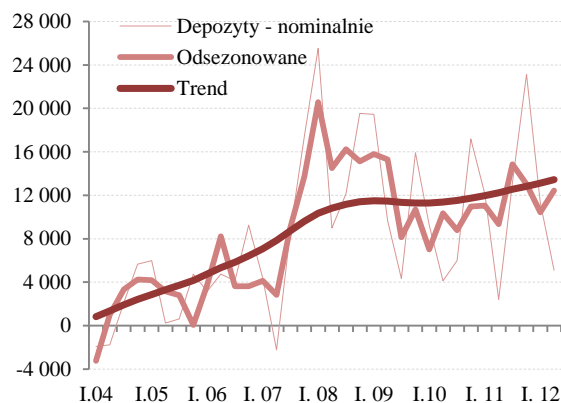


Źródło: Kwartałne rachunki finansowe, NBP

Powyższe zmiany w otoczeniu ekonomicznym spowodowały, że w II kw. 2012 r gospodarstwa domowe istotnie skorygowały dotychczasową strategię zarządzania swoimi aktywami i całym procesem oszczędzania (por. Wykres 22).

W ciągu II kw. 2012 r., mimo ogólnie ujemnej wartości (*minus* 10,6 mld zł) transakcji zrealizowanych na aktywach, gospodarstwa domowe ulokowały w formie **depozytów bankowych** łącznie 5,1 mld zł. Ich wartość była co prawda niemal o połowę niższa od środków odłożonych na depozytach w poprzednim kwartale, ale były one wystarczające dla podtrzymania rosnącego trendu inwestycji w lokaty bankowe (por. Wykres 23).

Wykres 23
Transakcje na depozytach (w mln zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

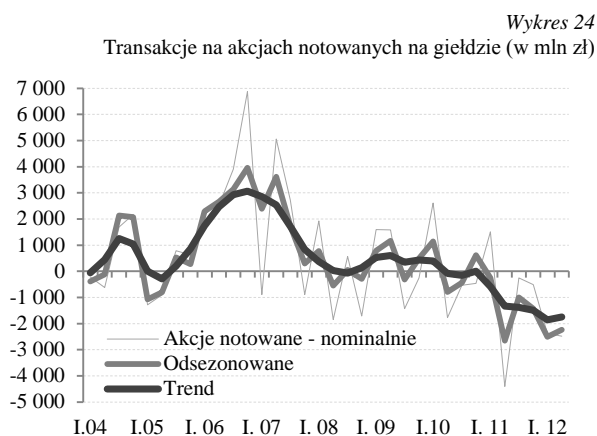
Wielkość lokat bankowych podnosiły dodatnie skutki różnic kursowych. Z powodu przeszacowań spowodowanych zmianami kursu walutowego w II kw. br. depozyty przyrosły o 1,6 mld zł.

Stan depozytów bankowych GD w końcu II kw. 2012 r. wyniósł 503,1 mld zł, przyrastając w ciągu kwartału o 6,7 mld zł, tj.o 1,3% kw/kw. W skali roku gospodarstwa domowe powiększyły ich stan o 56,6 mld zł, utrzymując tempo 12,7% r/r, zbliżone do dwóch poprzednich kwartałów.

W przeciwieństwie do poprzedniego kwartału, w którym środki przeznaczone na powiększenie swoich aktywów finansowych zostały niemal po połowie rozdzielone pomiędzy depozyty bankowe oraz akcje i inne udziały kapitałowe, gospodarstwa domowe w II kw. 2012 r. wycofywały środki z inwestycji finansowych w formie akcji i udziałów kapitałowych.

Obserwowane w I kw. 2012 r. zwiększenie zaangażowania GD w inwestycje lokowane poza systemem bankowym okazało się krótkotrwałe. Potrzeba uzupełnienia środkami pochodzącymi z oszczędności obniżonych bieżących dochodów do dyspozycji skutkowało ograniczaniem przez gospodarstwa domowe ich aktywów finansowych gromadzonych w postaci **akcji i innych udziałów kapitałowych**. W II kw. br. w wyniku przeprowadzonych transakcji wycofały one z rynku aktywów pozabankowych łącznie 17,7 mld zł, tj. o 4,7 mld zł więcej niż odłożyły w tej formie kwartał wcześniej.

Zjawisko to było widoczne m.in. w odniesieniu do spółek notowanych na giełdzie, choć w tym przypadku proces wycofywania akcji z rynku trwa nieprzerwanie od pięciu kwartałów. W II kw. 2012 r. ubyło kolejne 2,5 mld zł ulokowanych w akcjach, tj. w podobnej wysokości jak w kwartale poprzedzającym. Warto nadmienić, że w zasadzie od II połowy 2007 r. trwa długookresowa tendencja spadkowa transakcji gospodarstw domowych akcjami notowanymi na giełdzie (por. Wykres 24).

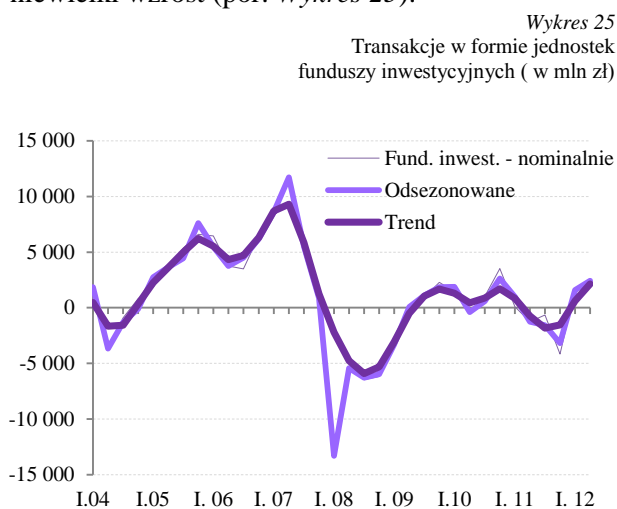


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

W II kw. 2012 r. liczba debiutów giełdowych była niewielka, a łączna wartość ich ofert niższa niż przed kwartałem. Gorsze były również notowania głównych indeksów giełdowych. W II kw. 2012 r. WIG spadł przeciętnie o 3,4% w porównaniu do kwartału poprzedniego, a WIG 20 w tym okresie obniżył się przeciętnie o 4,6%.

Gros negatywnych dostosowań transakcji w agregacie *akcje i inne udziały kapitałowe* obejmował akcje podmiotów nienotowanych na giełdzie. Gospodarstwa domowe wycofały swoje aktywa ulokowane w akcjach nienotowanych na giełdzie w kwocie 17,7 mld zł. Negatywne przeszacowania ich wartości dodatkowo powiększyły o ok. 8,7 mld zł rozmiary strat poniesionych przez gospodarstwa domowe na tego rodzaju aktywach

Spadek indeksów giełdowych nie zaszkodził natomiast lokatom w jednostki funduszy inwestycyjnych, które pozostając w trendzie rosnącym, drugi z kolei kwartał podtrzymały swój niewielki wzrost (por. Wykres 25).



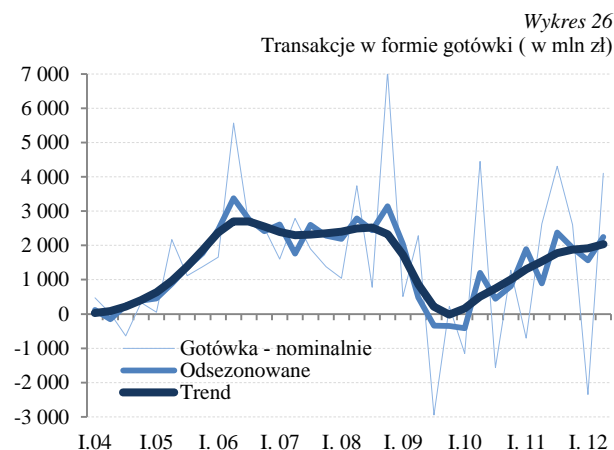
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

W II kw. 2012 r. efekt negatywny zmian aktywów finansowych, wynikający z

przeszacowań wartości akcji spółek (a wraz z nimi jednostek funduszy inwestycyjnych) oraz innych zmian wolumenu, obniżył dodatkowo wartość aktywów o 10,4 mld zł.

Stan bilansowy akcji i innych udziałów kapitałowych na koniec II kw. 2012 r. wyniósł 310,6 mld zł, a jego wartość w ciągu roku spadła o 30,5 mld zł, kształtując się trzeci kwartał z rzędu na poziomie niespełna 89% stanu ubiegłorocznego.

W II kw. 2012 r., podobnie jak w poprzednich latach, u gospodarstw domowych sezonowo, aczkolwiek znacznie silniej niż przed rokiem, zwiększyły się zasoby *pieniądza gotówkowego*. Rosnąca tendencja utrzymuje się systematycznie począwszy od IV kw. 2009 r. i jest względnie trwała co może świadczyć o wciąż istotnej roli gotówki, zarówno jako środka wymiany, jak też tezauryzacji, mimo dominacji instrumentów bezgotówkowych do obsługi rynku detalicznego (por. Wykres 26).



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

Stan środków utrzymywanych przez gospodarstwa domowe w postaci gotówki na koniec II kw. 2012 r. wyniósł 96,8 mld zł i był wyższy o 4,1 mld zł niż w kwartale poprzednim, a jej przyrosty od III kw. 2011 r. sięgają 8-10% w skali rocznej.

W II kw. 2012 r. zainteresowanie gospodarstw domowych lokowaniem aktywów finansowych w *dłużnych papierach wartościowych* było znikome. W nowe papiery dłużne zainwestowano niespełna 0,2 mld zł, i niemal w całości dotyczyły transakcji długoterminowych, papiery skarbowe o krótkich terminach były likwidowane. Na koniec II kw. 2012 r. w papierach dłużnych utrzymywanych było 8,3 mld zł aktywów finansowych, a ich stan powiększył się w ciągu kwartału o 0,2 mld zł. Mimo niewielkiej wartościowo skali inwestycji w dłużne papiery wartościowe przez ostatnie trzy kwartały wykazywały one dynamicznie narastające wzrosty: (o 13,7%, 14,1 i 32,6% r/r w stosunku

rocznym), potwierdzając, rosnące zainteresowanie GD lokowaniem w relatywnie bezpieczne, choć wciąż mało popularne formy gromadzenia aktywów.

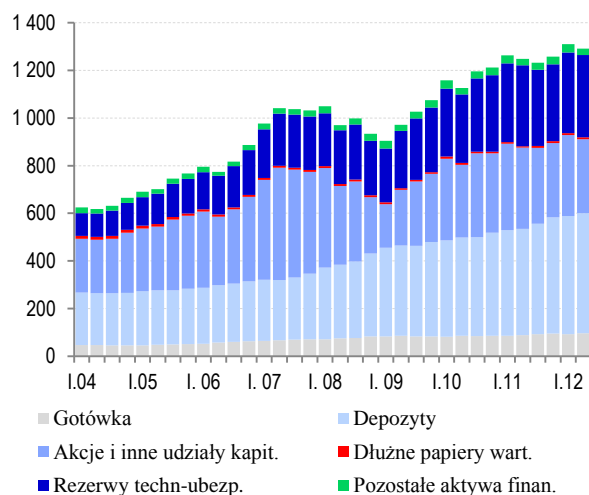
W II kw. 2012 r. wartość transakcji zrealizowanych w **kapitałowych systemach ubezpieczeń** była stosunkowo wysoka. Dopyły nowych środków w ubezpieczeniach na życie i w funduszach emerytalnych wyniósł łącznie 4,7 mld zł, wobec 4,3 mld zł przed kwartałem i 7,2 mld zł przed rokiem. Transakcje związane z ubezpieczeniami na życie osiągnęły kwotę 2,4 mld zł, podobnie jak przed kwartałem. Mniejsze były natomiast transakcje związane z funduszami emerytalnymi (1,6 mld zł), jako konsekwencja obniżonego ustawowo odsetka składki emerytalnej kierowanej do OFE.

Wielkość aktywów z tytułu utworzonych rezerw w kapitałowych systemach ubezpieczeń powiększyły niewielkie w tym kwartale dodatnie skutki przeszacowań ich wartości, występujące głównie w funduszach emerytalnych, które zwiększyły w II kw. 2012 r. wartość aktywów finansowych związanych z funduszami emerytalnymi o 1,3 mld zł.

W końcu II kw. 2012 r. łączny stan rezerw ubezpieczeniowych i kapitałowych sektora GD sięgał kwoty 345,0 mld zł, co stanowiło 26,7% ogólnego stanu aktywów finansowych GD, tj. nieco mniej niż przed rokiem. Kategoria aktywów związanych z kapitałowymi systemami ubezpieczeń stanowiła drugą pod względem wartości pozycję w łącznym stanie aktywów finansowych GD, po depozytach.

Struktura aktywów finansowych pokazuje, że w końcu II kw. 2012 r. udział depozytów bankowych wzrósł do 38,9% (przed rokiem 35,8%), udział akcji i innych udziałów kapitałowych obniżył się do 24,0% (rok wcześniej 27,3%), a odsetek inwestycji w produkty ubezpieczeniowe zmniejszył się z 27,2% do 26,7% w czerwcu 2012 r. (por. Wykres 27).

Wykres 27
Struktura stanów aktywów finansowych wg rodzajów gospodarstw domowych w końcu kwartału

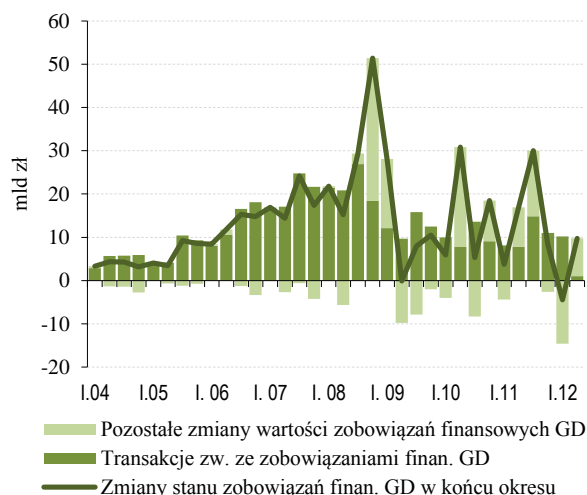


Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Zobowiązania

W II kw. 2012 r. łączne transakcje gospodarstw domowych zrealizowane w ramach **zobowiązań finansowych** wyniosły 1,0 mld zł, o przeszło siedmiokrotnie niższej niż przed rokiem. Wartość bilansową zadłużenia gospodarstw domowych na koniec II kw. 2012 r. podwyższyły jednakże o 8,7 mld zł (czyli o 1,5% stanu zobowiązań z końca II kw. 2012 r.) skutki finansowe przeszacowań, spowodowanych głównie różnicami kursowymi (por. Wykres 28).

Wykres 28
Struktura kwartalnych zmian wartości zobowiązań finansowych gospodarstw domowych



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

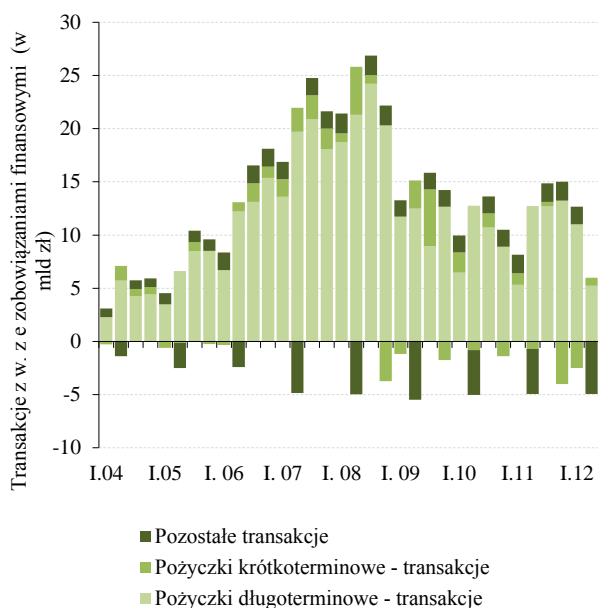
W końcu II kw. 2012 r. łączny stan zobowiązań finansowych sektora gospodarstw domowych zwiększył się zatem w porównaniu z I kw. 2011 r. o 1,7% (o 9,7 mld zł). W ujęciu rocznym zadłużenie przyrosło o 8,4%, tj. o 43,8 mld zł. Stan zobowiązań finansowych gospodarstw

domowych na koniec II kw. 2012 r. sięgnął 568,1 mld zł.

Widoczny na podstawie powyższych danych finansowych nieznaczny wzrost łącznych zobowiązań znalazł częściowe potwierdzenie w wynikach badania sytuacji na rynku kredytowym¹². Wskazują one na odnotowany przez banki w II kwartale 2012 r. wzrost popytu na kredyty mieszkaniowe, a jednocześnie nieznaczny wzrost zapotrzebowania na kredyty konsumpcyjne. Z ankiety wynika, że banki stosowały w tym kwartale nieznacznie zaostrożone kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych, wprowadzały obniżki marż ale jednocześnie zwiększały wymagane zabezpieczenia kredytów i wkład własny.

W odniesieniu do kredytów konsumpcyjnych banki zasadniczo w ujęciu netto nie zmieniły kryteriów ich udzielania. Większość warunków udzielania kredytów konsumpcyjnych w II kwartale 2012 r. nie uległa istotnym zmianom. Dla ożywienia akcji kredytowej w bankach stosowano politykę zwiększania maksymalnej kwoty kredytu.

Wykres 29
Kwartalne transakcje zw. ze zobowiązaniami finansowymi gospodarstw domowych wg rodzajów (w mld zł)



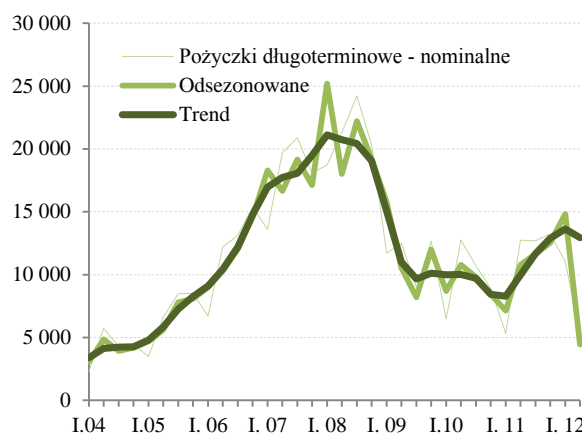
Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

W ciągu II kw. 2012 r. gospodarstwa domowe zawarły transakcje (por. Wykres 29) na podstawowy rodzaj zobowiązań finansowych, czyli **pożyczki i kredyty** w łącznej kwocie 6,0 mld zł, nieco niższej od ich wartości sprzed kwartału. Na koniec II kw. 2012 r. stan pożyczek i kredytów

wynosił 555,3 mld zł. Przeszacowania spowodowane różnicami kursowymi obniżyły przyrost zadłużenia GD z tytułu kredytów i pożyczek w II kw. 2012 r o 3,8 mld zł.

Transakcje finansowe z tytułu **kredytów i pożyczek długoterminowych** w ciągu II kw. 2012r. osiągnęły wartość 5,2 mld zł, dwukrotnie mniejszą niż przed kwartałem. W konsekwencji, obserwowany od 2011 trend wzrostowy tej kategorii uległ w II kw. br. wyraźnemu zahamowaniu (por. Wykres 30).

Wykres 30
Transakcje w formie pożyczek długoterminowych (w mln zł)



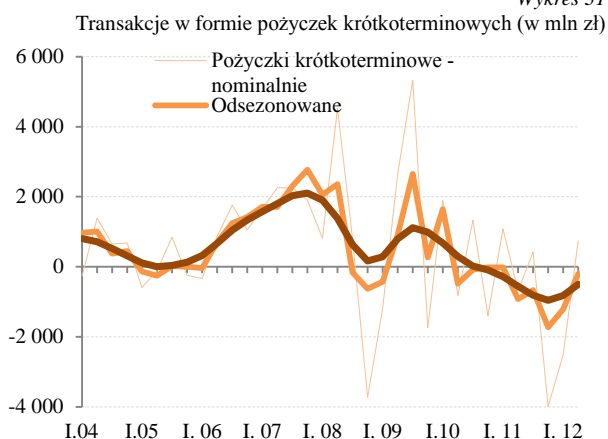
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

Transakcje na kredytach krótkoterminowych¹³ przyniosły w II kw. ich minimalny wzrost (o 0,7 mld zł), wobec spadku zanotowanego przed kwartałem (*minus* 2,5 mld zł). Zaciągnięte przez gospodarstwa domowe **kredyty i pożyczki na okresy do 1 roku** wykazują tendencję spadkową od 2008 r. (z niewielkim i krótkotrwałym wzrostem w 2009 r., por. Wykres 31). Ujemne transakcje kredytów udzielanych na okres do 1 roku zapoczątkowane zostały w IV kw. 2010 r. i utrzymywały się przez okres kolejnych pięciu kwartałów, ograniczając możliwości finansowania bieżącej konsumpcji. Od początku 2012 r., obserwowana jest jednak pewna tendencja rosnąca, mogąca stać się w przyszłości pewnym czynnikiem wspierającym konsumpcję prywatną.

¹³ Do grupy tej zaliczane są zobowiązania związane z korzystaniem z kart kredytowych oraz zaciąganiem krótkoterminowych kredytów na cele konsumpcyjne. Obejmują one oprócz kredytów bankowych również inne rodzaje pożyczek udzielanych przez podmioty niebankowe, realizowanych na podstawie kodeksu cywilnego.

¹²Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, III kwartał 2012 r.

Wykres 31



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

Mimo istniejącego zapotrzebowania gospodarstw domowych na kredyty, ze względu na spadek ich dochodów realnych, możliwości ich pozyskania były w II kw. 2012 r. ograniczone. Wpływ na to mogło mieć zwiększenie niepewności dotyczącej przyszłych uwarunkowań ekonomicznych, a także funkcjonowanie zaostrzonych rekomendacji T i S Komisji Nadzoru Finansowego, dotyczących udzielania kredytów, których celem było zdyscyplinowanie polityki kredytowej banków wobec klientów indywidualnych. Trwające obecnie prace nad uelastycznieniem obu rekomendacji KNF mogą w przyszłości przyczynić się do pewnego ożywienia rynku kredytowego.

Pozycja finansowa

Pozycja finansowa gospodarstw domowych wskazuje na pogorszenie relacji aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji między I kw. 2012 r. a II kw. 2012 r. z ok. 138% do niespełna 135%. Przyczyniło się do tego relatywnie głębsze - w porównaniu z poprzednim kwartałem - spowolnienie dynamiki aktywów finansowych względem dynamiki dochodów do dyspozycji GD.

Wskaźnik zobowiązań finansowych gospodarstw domowych w stosunku do ich dochodów do dyspozycji podniósł się w porównaniu z kwartałem poprzedzającym tylko nieznacznie (o 0,6 pp), do 59%, w wyniku zbliżonego co do skali spowolnienia tempa narastania zadłużenia GD oraz dynamiki dochodów do dyspozycji.

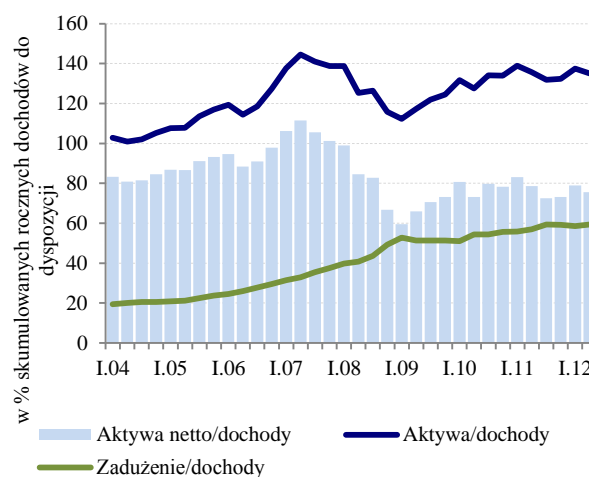
W perspektywie minionego roku, między I kw. 2011 r., a I kw. 2012 r., pozycja finansowa gospodarstw domowych pogorszyła się. Relacja stanu aktywów do zannualizowanych dochodów do dyspozycji obniżyła się w tym okresie o 1,0 pp.,

natomiast relacja stanu zobowiązań finansowych do dochodów wzrosła o 2,3 pp., w tym zobowiązań długoterminowych o 2,6 pp.

Stan aktywów finansowych netto gospodarstw domowych (aktywa po wyłączeniu z nich wielkości zadłużenia) na koniec II kw. 2012 r. wyniósł 723,6 mld zł, obniżając się w ciągu kwartału o 27,9 mld zł. Wartość aktywów netto w końcu czerwca 2012 r. powróciła do stanu sprzed roku. Można oceniać, że począwszy od 2010 r. tendencje kształtowania się majątku finansowego netto (aktywów netto) gospodarstw domowych (z wyjątkiem okresu II półrocza 2011 r.) pozostają w zasadzie stabilne (por. Wykres 32).

Wykres 32

Relacje aktywów, zobowiązaniami finansowymi i aktywów netto do rocznych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych (w %)



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

Aktywa i zobowiązania finansowe gospodarstw domowych-perspektywy (wg statystyki monetarnej)

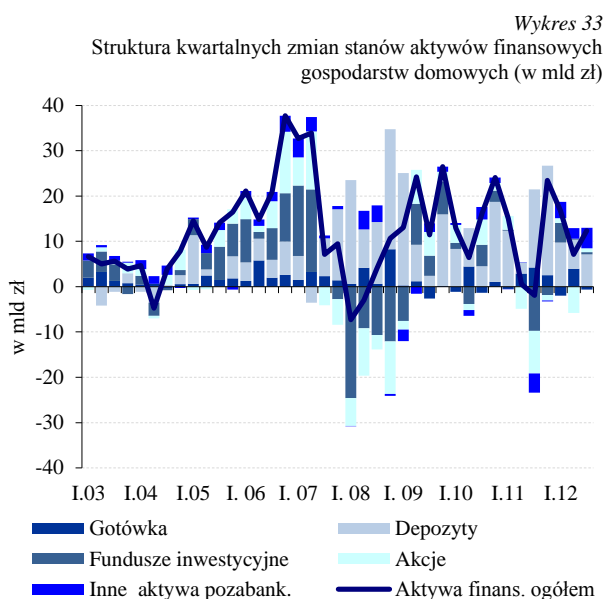
Pomimo odmiennego ujęcia - pod względem metodologii i zakresu - od danych z rachunków finansowych (z grupy rachunków akumulacji, wg ESA'95), również dane ze statystyki monetarnej NBP, zarazem jedyne dostępne w cyklu miesięcznym źródła bieżących danych o inwestycjach finansowych i zadłużeniu GD, mogą 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 III kw. 2012 r. **aktywa finansowe** gospodarstw domowych wzrosły silniej od zmian zaobserwowanych przed kwartałem. Ich przyrost był o $\frac{3}{4}$ większy od występującego w II kwartale. W przeciwieństwie do poprzedzającego kwartału, w którym pojawiły się duże przepływy środków spoza systemu bankowego do banków w poszukiwaniu bardziej korzystnych form utrzymywania oszczędności, w III kw. 2012 r. miał miejsce ponownie znaczący przyrost aktywów. Wystąpił on we wszystkich niemal głównych rodzajach aktywów, zarówno w depozytach, jak też w akcjach, funduszach inwestycyjnych i w ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych (por. Wykres 33, Tablica 2.3 w Aneksie 2 - Zestawienie danych statystycznych.)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

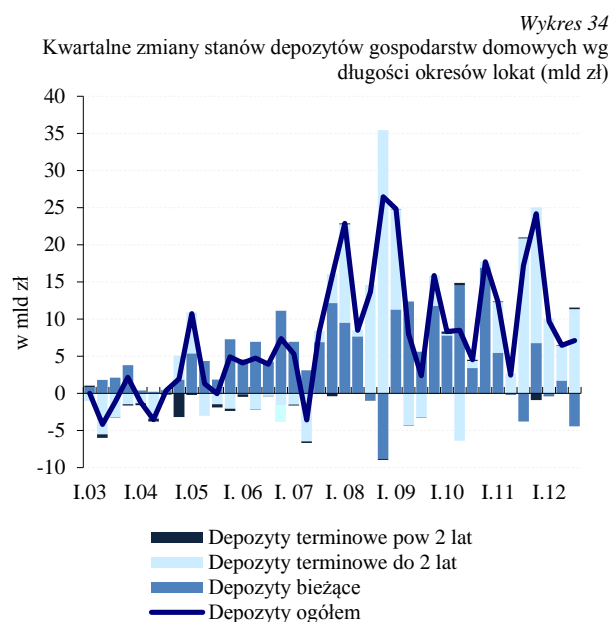
Najwyższym przyrostem wyróżniały się w III kw. **depozyty**, pokrywające ok. 60% ogólnego przyrostu aktywów finansowych w tym okresie. Ich wzrost był nieco wyższy od występującego przed kwartałem. Wielkość depozytów obniżyła jednak dość znaczne skutki ujemnych różnic kursowych.

W gromadzonych w bankach aktywach GD dominowały **depozyty terminowe lokowane na okresy do 2 lat** przewyższające ogólny wzrost depozytów. Silne spadki nastąpiły jednakże w grupie depozytów bieżących, co było wyrazem ucieczki depozytariuszy od nieoprocentowanych lokat bankowych w stronę lokat na rachunkach

terminowych oprocentowanych jednak na ogół niewiele więcej niż stopa inflacji (por. Wykres 34).

W przeciwieństwie do poprzedniego kwartału, który charakteryzował się pogorszeniem głównych indeksów giełdowych i dość silnym ograniczeniem aktywności inwestowania w instrumenty pozabankowe, w III kw. 2012 r. powróciły wzrosty notowań giełdowych, co wywołało ponowną poprawę dochodowości aktywów lokowanych na giełdzie. W konsekwencji nastąpił niewielki wzrost aktywów notowanych na giełdzie, znacząco wzrosły inwestycje w kapitałowe fundusze ubezpieczeniowe, pewien wzrost wystąpił również w aktywach utrzymywanych w funduszach inwestycyjnych.

Po silnym wzroście zasobów gotówkowych w II kw. 2012 r. kolejny kwartał przyniósł ponownie spadek **gotówki** znajdującej się w dyspozycji gospodarstw domowych.



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

Zobowiązania

Zobowiązania finansowe gospodarstw domowych w ciągu III kw. 2012 r., obniżyły się.

Przy niewiele niższym od poprzedniego kwartału wzroście stanu zadłużenia z tytułu kredytów, głęboko ujemny okazał się wpływ różnic kursowych¹⁴, które zaważyły na ogólnie ujemnym wyniku łącznych zmian zobowiązań finansowych gospodarstw domowych.

(por. Tablica 2.3 w Aneksie 2 - Zestawienie danych statystycznych).

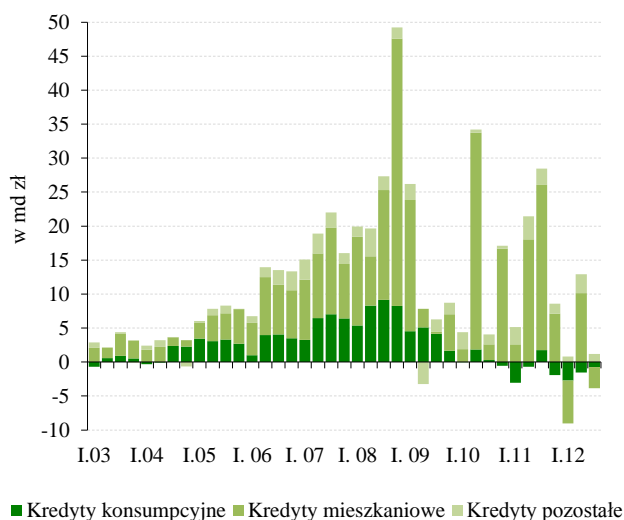
¹⁴ Por. pkt 8 w Aneksie 1 – Uwagi metodyczne

Dane monetarne wskazują, że zadłużenie w III kw. 2012 r. obniżyło się w dwóch głównych segmentach: silnie w kredytach mieszkaniowych oraz w mniejszym stopniu w kredytach konsumpcyjnych (por. Wykres 35). Uwzględniając fakt, że wysokie kwotowo ujemne skutki finansowe przeszacowania zadłużenia z tytułu różnic kursowych koncentrują się w grupie kredytów mieszkaniowych można przyjąć, że w III kw. 2012 r. zrealizowany popyt na nowe **kredyty mieszkaniowe** był zdecydowanie niższy niż w II kw. 2012 r.

W ciągu III kw. 2012 r. niemal dwukrotnie słabiej w porównaniu z umiarkowanym przyrostem sprzed kwartału zwiększyły się jedynie **pozostałe kredyty**. Skala wzrostu pozostałych kredytów stanowiła co najwyżej połowę średniego kwartalnego ich przyrostu występującego w 2011 r.

W dalszym ciągu – czwarty kwartał z rzędu - utrzymywał się trend spadkowy **kredytów konsumpcyjnych**, obrazujący nieznaczne obniżenie popytu na kredyty. Odbywało się to w warunkach niewielkiego, mało znaczącego zaostrzenia dotychczasowej polityki kredytowej w ujęciu netto, a także nieznacznego podwyższenia marż i obniżenia kosztów pozaodsetkowych, ale także przy zwiększeniu maksymalnej kwoty kredytu¹⁵.

Wykres 35
Struktura kwartalnych zmian stanów zadłużenia gospodarstw domowych wg rodzajów (mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

¹⁵Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, IV kwartał 2012 r.

Opracowały:

Grażyna Mierzejewska
Aleksandra Kolasa

Akceptował:

Dyrektor Biura
Przedsiębiorstw, Gospodarstw
Domowych i Rynków

Michał Gradzewicz

Zatwierdził

**Z-ca Dyrektora
Generalnego Instytutu
Ekonomicznego**

ANEKS 1 - Uwagi metodyczne

1. Sektor gospodarstw domowych – wg ESA`95: 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) w skład sektora gospodarstw domowych wchodzi 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 przyjmuje się poszerzoną definicję sektora gospodarstw domowych, zgodną 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 w przypadku dochodów do dyspozycji brutto ok. 2% ogólnych dochodów połączonych sektorów: S.14 i S.15

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 roszczenia. 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 *Tablicy 2.1, (Aneks - Zestawienie danych statystycznych)*, wiersz 2., 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 95 - 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. 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.

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). Wyjątkiem jest kategoria: spożycie indywidualne (z dochodów osobistych gospodarstw domowych), dla którego wskaźnik dynamiki w cenach stałych pochodzi z danych GUS.

6. W notatce przyjmuje się wąską definicję stopy oszczędzania, która wyraża się jako relacja oszczędności gospodarstw domowych do dochodów do dyspozycji brutto. Znajdujące się w *Tablicy 2.1, (Aneks - Zestawienie danych statystycznych)*, wartości dla 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 jednak niewystarczający do sporządzenia pełnego a zarazem szczegółowego i jednolitego rachunku kapitałowego za okresy kwartalne, zgodnie z metodologią ESA'95, 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 wierzycelności 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'95, 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 przedmiotowych obowiązujących w ESA'95 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 i finansowej 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 zadłużenia finansowego w *statystyce monetarnej i finansowej 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, udzielana 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 procedurę odsezonowania TRAMO/SEATS, zaimplementowaną w pakiecie DEMETRA+.

Dochody, spożycie i oszczędności gospodarstw domowych

Panel górny: dynamiki wybranych zmiennych z rachunku wykorzystania dochodów w ujęciu realnym.

Panel dolny: stopa oszczędzania oraz stopa inwestowania (dane nieodsezonowane).

	<i>2000-2010</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2011</i>	<i>2011</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2012</i>
		<i>I-IV</i>	<i>I-IV</i>	<i>II</i>	<i>III</i>	<i>IV</i>	<i>I</i>	<i>II</i>
Dochody do dyspozycji brutto	2,5	2,0	0,7	-0,2	2,6	1,5	-2,6	-2,3
Dochody do dyspozycji brutto łącznie z korektą OFE	2,9	2,1	-3,3	2,3	-11,8	-0,5	-1,8	-2,8
Spożycie prywatne	3,3	3,0	3,1	3,5	2,7	2,2	1,6	1,2
Spożycie indywidualne	3,5	3,1	3,1	3,1	2,5	1,4	1,7	1,2
Nakłady brutto na środki trwałe	6,3	0,3	5,1	2,1	3,6	11,6	7,7	3,6
CPI	3,4	2,6	4,3	4,6	4,1	4,6	4,1	4,0
<hr/>								
Stopa oszczędzania wąska	9,1	8,5	2,1	6,8	-4,9	13,1	-12,7	2,7
Stopa oszczędzania szeroka	8,9	8,2	2,1	6,6	-5,3	12,9	-12,1	2,7
Stopa inwestowania	8,3	7,4	7,5	7,2	7,9	9,1	5,9	7,6

Aneks 2 – zestawienie danych statystycznych

Tablica 2.2

Inwestycje finansowe i finansowanie gospodarstw domowych

(kwartalne zmiany - transakcje, stany na koniec kwartałów, w mld zł) wg statystyki kwartalnych rachunków finansowych NBP

Wyszczególnienie	2009			2010				2011				2012	
	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)													
<i>Aktywa</i>													
Aktywa finansowe ogółem, z tego	35,3	29,8	31,4	72,9	-23,6	38,9	6,3	38,3	-8,8	14,1	23,0	29,3	-10,6
- gotówka	2,3	-2,9	0,2	-1,2	4,4	-1,6	1,3	-0,7	2,6	4,3	2,6	-2,4	4,1
- depozyty ogółem	9,7	4,3	15,9	9,2	4,1	6,0	17,2	12,1	2,4	13,2	23,1	11,3	5,1
- dłużne papiery wartościowe	-0,7	-0,6	-0,3	2,9	-1,9	-1,0	-0,3	0,1	-1,2	0,9	0,4	0,3	0,1
- akcje i inne udziały kapitałowe	28,0	20,7	6,2	54,3	-28,5	25,1	-22,4	19,9	-12,5	-8,0	-7,1	13,0	-17,7
- rezerwy ubezpiecz. i fundusze emerytalne	3,0	5,3	6,0	4,7	5,4	8,3	7,8	4,9	7,2	1,0	0,9	4,3	4,7
-inne aktywa finansowe *(do otrzymania)	-7,0	3,0	3,3	2,9	-7,2	2,1	2,7	2,0	-7,3	2,7	3,0	2,7	-6,8
<i>Pasywa</i>													
Zobowiązania finansowe ogółem, z tego	9,6	15,8	12,5	9,9	7,7	13,6	9,1	8,1	7,8	14,9	11,0	10,2	1,0
--pożyczki ogółem	15,1	14,3	10,9	8,4	11,9	12,0	7,5	6,4	12,0	13,1	9,2	8,5	6,0
- inne zobowiązania finansowe	-5,5	1,6	1,6	1,6	-4,2	1,6	1,6	1,7	-4,2	1,7	1,7	1,6	-4,9
ZMIANY WARTOŚCI FINANSOWEJ NETTO – Saldo transakcji	25,6	13,9	18,9	63,0	-31,3	25,3	-2,8	30,1	-16,6	-0,8	12,0	19,1	-11,6
Rachunek pozostałych zmian (zmiany wolumenu i przeszacowania) (w mld zł)													
Aktywa finansowe ogółem	31,5	25,5	17,3	9,7	-8,6	30,8	10,0	13,1	-6,2	-29,8	2,4	23,2	-7,6
Zobowiązania finansowe ogółem	-9,7	-7,9	-2,0	-4,0	23,1	-8,3	9,4	-4,4	9,1	15,2	-2,6	-14,6	8,7
POZOSTAŁE ZMIANY WARTOŚCI FINANSOWEJ NETTO – Saldo pozostałych zmian	41,2	33,4	19,3	13,7	-31,6	39,2	0,6	17,5	-15,3	-45,0	4,9	37,8	-16,3
Bilans zamknięcia - stany na koniec kwartału (w mld zł)													
<i>Aktywa</i>													
Aktywa finansowe, z tego	970,8	1 026,1	1 074,8	1 157,5	1 125,3	1 195,1	1 211,3	1 262,8	1 247,7	1 232,0	1 257,3	1 309,9	1 291,7
- gotówka	85,9	83,0	83,2	82,0	86,5	84,9	86,2	85,5	88,1	92,4	95,0	92,7	96,8
- depozyty ogółem	378,9	381,1	396,3	404,4	411,9	415,4	432,6	444,4	446,5	463,7	487,5	496,4	503,1
- dłużne papiery wartościowe	7,2	6,6	6,2	9,9	8,2	7,2	7,0	7,2	6,2	7,3	8,0	8,2	8,2
- akcje i inne udziały kapitałowe	233,3	269,1	286,7	341,9	305,3	350,9	332,3	362,3	341,1	318,6	312,2	338,7	310,6
- rezerwy ubezpiecz. i fundusze emerytalne	240,7	258,6	271,3	285,2	286,6	307,7	321,5	329,6	339,4	320,8	322,4	339,1	345,0
-inne aktywa finansowe *	24,7	27,7	31,1	34,0	26,8	28,9	31,6	33,7	26,4	29,1	32,2	34,8	28,0
<i>Pasywa</i>													
Zobowiązania finansowe, z tego	424,6	432,6	443,1	449,0	479,8	485,1	503,6	507,4	524,3	554,3	562,8	558,4	568,1
--pożyczki ogółem	418,2	424,6	433,6	437,9	472,9	476,6	493,6	495,6	516,7	545,0	551,7	545,6	555,3
- inne zobowiązania finansowe	6,4	7,9	9,5	11,1	6,9	8,5	10,1	11,8	7,6	9,3	11,1	12,7	12,7
WARTOŚĆ FINANSOWA NETTO = MAJĄTEK FINANSOWY NETTO – Saldo bilansu zamknięcia	546,2	593,5	631,7	708,5	645,5	710,0	707,7	755,4	723,4	677,6	694,6	751,5	723,6

- * W tym – kredyty i pożyczki krótko i długoterminowe, finansowe instrumenty pochodne i inne należności
- Źródło: NBP, Statystyka monetarna i finansowa; kwartalne rachunki finansowe - dane i szacunki pozostałych pozycji

Aneks 2 – zestawienie danych statystycznych

Tablica 2.3

**Podstawowe składniki aktywów i zadłużenie gospodarstw domowych
(kwartalne zmiany stanów, w mld zł)**

wg statystyki monetarnej i finansowej NBP

Aktywa finansowe wg rodzajów i zadłużenie	2009			2010				2011				2012		
	kwartały													
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
	zmiany stanów w mld zł													
Zmiany stanu aktywów finansowych	24,2	11,4	26,5	12,9	6,4	16,2	24,1	15,0	0,5	-1,9	23,4	16,7	7,1	12,4
Zmiany stanu gotówki w obiegu (+)	1,2	-2,6	0,1	-1,1	4,4	-1,4	1,0	-0,5	2,9	4,2	2,5	-2,0	3,9	-0,6
Zmiany stanów depozytów ogółem (+), z tego	8,0	2,4	15,8	8,3	8,5	4,5	17,7	12,4	2,4	17,2	24,2	9,7	6,5	7,1
- zmiany stanu bez różnic kursowych	10,3	4,6	16,4	9,4	5,2	6,9	17,7	12,7	2,8	13,2	23,6	12,1	4,8	8,8
- wpływ różnic kursowych	-2,3	-2,2	-0,6	-1,1	3,3	-2,4	0,0	-0,3	-0,4	4,1	0,6	-2,4	1,6	-1,7
Zmiany stanów aktywów finansowych lokowanych poza bankami (+), w tym:	15,0	11,6	10,5	5,7	-6,5	13,0	5,4	3,1	-4,8	-23,3	-3,3	9,0	-3,3	5,9
-- zmiany aktywów funduszy inwestycyjnych	9,0	4,5	7,3	1,3	-3,8	4,7	2,4	0,2	-0,0	-9,8	-1,8	4,4	0,2	0,5
-- zmiany wartości akcji	7,5	5,3	2,1	4,0	-1,3	5,5	1,7	3,1	-4,9	-9,4	-1,2	1,0	-5,8	0,9
Zmiany stanu zadłużenia ogółem (-), z tego:	4,2	6,2	8,8	4,4	34,3	4,2	16,5	2,2	20,9	28,5	6,5	-8,0	11,4	-2,6
- zmiany stanu bez różnic kursowych	13,4	13,6	10,7	8,4	10,9	12,0	8,1	6,0	10,3	10,0	5,6	2,7	6,1	5,5
- wpływ różnic kursowych	-9,2	-7,4	-1,9	-4,0	23,4	-7,8	8,4	-3,8	10,6	18,5	0,9	-10,7	5,3	-8,1
Saldo zmian stanu aktywów i zadłużenia	20,0	5,2	17,7	8,5	-27,8	12,0	7,6	12,9	-20,4	-30,3	16,9	24,8	-4,3	15,0

Źródło: NBP - dane i szacunki pozostałych pozycji.