

**NBP**

Narodowy Bank Polski

Nr 04/16 (listopad 2016 r.)

# Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w II kw. 2016 r.



Nr 04/16 (listopad 2016 r.)

---

# Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w II kw. 2016 r.

**Aleksandra Kolasa**  
**Filip Premik**

## Spis treści

<b>Streszczenie</b>	<b>3</b>
<b>Tworzenie dochodów</b>	<b>4</b>
<b>Spożycie prywatne</b>	<b>8</b>
Struktura spożycia	9
Finansowanie konsumpcji	10
Perspektywy dla spożycia	11
<b>Oszczędności i inwestycje</b>	<b>12</b>
<b>Aktywa i zobowiązania finansowe</b>	<b>15</b>
Aktywa	15
Zobowiązania	19
Pozycja finansowa	21
<b>Ramka 1. Wybór portfelowy europejskich gospodarstw domowych – zwrot w stronę płynności</b>	<b>22</b>
<b>Aneks</b>	<b>25</b>
Uwagi metodyczne	25
Zestawienie danych statystycznych	28

## Streszczenie

- W II kw. 2016 r. realne dochody sektora gospodarstw domowych (GD) zwiększyły się o 6,1% r/r, z czego za ok. 2,5 pp. wzrostu odpowiadają wypłaty ze świadczeń Rodzina 500+. Ponadto, korzystna dynamika dochodów była wspierana przez wyraźny wzrost dochodów z pracy najemnej oraz nadwyżki operacyjnej brutto. Wartość dochodów obniżyła natomiast szybko rosnące składki na ubezpieczenia społeczne, związane m. in. z oskładkowaniem umów cywilno-prawnych.
- Przyspieszenie wzrostu dochodów nie przełożyło się do tej pory na wyraźnie wyższe tempo wzrostu spożycia prywatnego GD, które w II kw. 2016 r. wyniosło 3,3% r/r. Opóźnienie części wypłat z Programu Rodzina 500+, jak i poprawiające się nastroje konsumenckie oraz dobra sytuacja na rynku pracy mogą wskazywać na przyspieszenie tendencji wzrostowych popytu konsumpcyjnego GD w następnych kwartałach.
- Stopa oszczędzania kontynuowała tendencję wzrostową i w II kw. 2016 r. wyniosła 4,0% (sa), za sprawą wyższych oszczędności dobrowolnych. Spadek nakładów brutto na środki trwałe, związany z wahaniami o charakterze cyklicznym, skutkuje obniżeniem się stopy inwestowania GD do 7,4% sa.
- W końcu II kw. 2016 r. stan aktywów finansowych gospodarstw domowych wyniósł 1 773,7 mld zł, tj. spadł o 0,6% w ujęciu kwartalnym oraz wzrósł o 3,1% r/r. Przyczyną obniżenia się stanu posiadania aktywów były silne ujemne przeszacowania wartości, natomiast transakcje na aktywach pozostały dodatnie. Najwięcej środków lokowano w formie aktywów o względnie niskim poziomie ryzyka i dużej płynności (gotówka i depozyty krótkoterminowe), na co wskazywała już wcześniej sprawozdawczość z danych monetarnych. W dłuższej perspektywie w strukturze aktywów rośnie znaczenie aktywów nieryzykownych i płynnych kosztem aktywów ryzykownych.
- W II kw. 2016 r. gospodarstwa domowe zwiększyły stan zobowiązań do 679,5 mld zł, przekraczając o 3,9% poziom zadłużenia sprzed roku. Historycznie we wzroście zadłużenia gospodarstw domowych dominowały kredyty na nieruchomości. Jednakże od 2010 roku transakcje w formie kredytów konsumpcyjnych znajdują się w trendzie wzrostowym, natomiast ustabilizowały się transakcje w formie kredytów mieszkaniowych. W rezultacie od połowy 2015 roku w strukturze transakcji największy udział mają kredyty konsumpcyjne, co potwierdzają również dane za III kwartał ze statystyki monetarnej NBP. Jednocześnie obserwuje się systematyczny wzrost zainteresowania gospodarstw domowych kredytami o dłuższym terminie zapadalności.

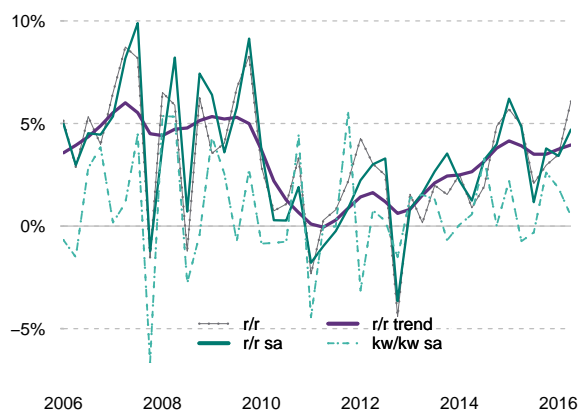
Sytuacja finansowa gospodarstw domowych oceniana na podstawie danych z kwartalnych rachunków niefinansowych wg sektorów instytucjonalnych (GUS) oraz danych z kwartalnych rachunków finansowych wg sektorów instytucjonalnych (NBP) wspartych o dane ze statystyki monetarnej NBP. Sektor gospodarstw domowych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

## Tworzenie dochodów

W II kw. 2016 r. przyspieszył wzrost dochodów do dyspozycji sektora gospodarstw domowych, do czego w znacznym stopniu przyczyniły się wypłaty z programu Rodzina 500+, które zwiększyły dynamikę dochodów o ok. 2,5 pp. Tempo wzrostu dochodów do dyspozycji, bez uwzględnienia nowych świadczeń rodzinnych, utrzymało się na poziomie zbliżonym do poprzedniego kwartału, za sprawą korzystnej sytuacji na rynku pracy oraz dodatniej dynamiki dochodów z nadwyżki operacyjnej brutto.

W II kw. 2016 r. wzrost **realnych dochodów do dyspozycji** gospodarstw domowych wyraźnie przyspieszył. W ujęciu realnym zwiększyły się one o 6,1% r/r, wobec dynamiki na poziomie 3,5% r/r w poprzednim kwartale (Wykres 1). Istotny wkład w dynamikę dochodów do dyspozycji brutto miał wzrost świadczeń, w tym związanych z programem Rodzina 500+. Wypłaty w ramach tego programu w II kw. 2016 r. wyniosły ok. 5 mld zł i odpowiadają za ok. 2,5 pp. łącznego przyrostu dochodów do dyspozycji (Wykres 3).

Wykres 1: Realne dochody do dyspozycji brutto

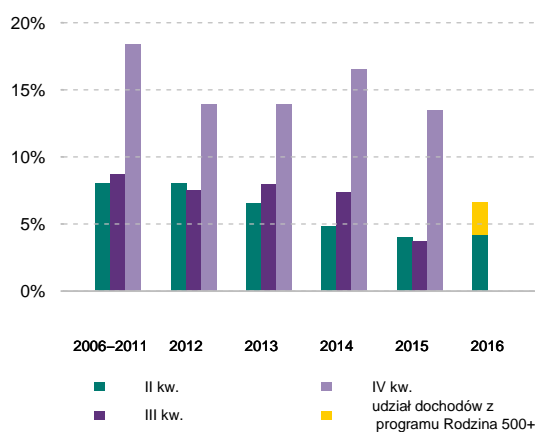


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Kwartalny przyrost tej kategorii pomiędzy I a II kw. był najwyższy od 2012 r., jednak bez uwzględnienia środków z programu Rodzina 500+ kształtuje

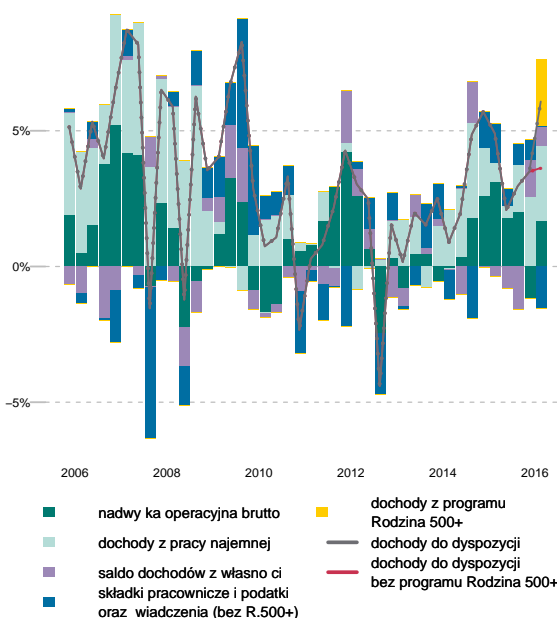
się na poziomie porównywalnym z odczytem z II kw. 2015 r. (Wykres 2).

Wykres 2: Skumulowane względem I kw. dynamiki realnych dochodów do dyspozycji brutto



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Wykres 3: Składowe rocznej dynamiki dochodów do dyspozycji



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Większość składowych dochodów do dyspozycji miała dodatni wkład do dynamiki (**Wykres 3, Tabela 1**). Podobnie jak w poprzednich kwartałach, dominującą pozycję zachowały dochody pierwotne, w szczególności dochody z pracy najemnej oraz nadwyżka operacyjna brutto, której dynamika powróciła do dodatnich wartości. Ujemnie na dochody do dyspozycji brutto oddziaływała przede wszystkim wysoka dynamika składek na ubezpieczenia społeczne.

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

	2014	2015	2016	2016
	I-IV	I-IV	I	II
Nadwyżka operacyjna brutto (+)	1,1	6,1	-2,9	4,4
Dochody z pracy najemnej (+)	4,7	2,2	4,9	5,4
Dochody z własności (+)	3,5	-14,0	33,3	15,5
<b>Dochody pierwotne brutto</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>5,5</b>
Świadczenia społeczne ogółem (+)	3,4	5,2	9,5	12,4
Podatki od dochodów i majątku (-)	16,4	-2,7	10,3	4,5
Pracownicze składki na ubezpiecz. społeczne (-)	-0,7	7,0	8,0	11,7
<b>Dochody do dyspozycji brutto</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>6,1</b>
<b>Spożycie prywatne</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>
Deflator spożycia indywidualnego	-0,1	-1,2	-0,9	-0,6
<b>Stopa oszczędzania (sa)</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>
<b>Stopa inwestowania (sa)</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>

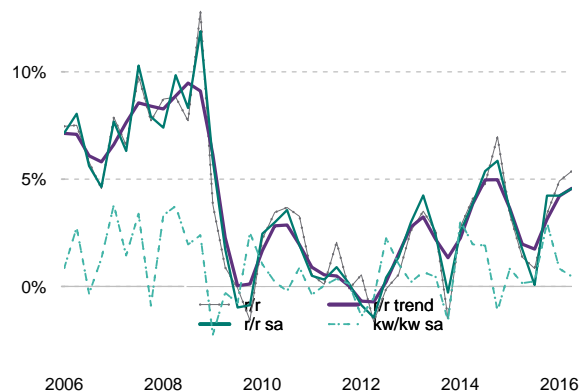
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP. Do urealnienia użyto deflatora spożycia w sektorze gospodarstw domowych.

Coraz szybciej rosną **dochody z pracy najemnej**. W II kw. 2016 r. wzrosły one o 5,4% r/r w ujęciu realnym, o 0,5 pp. szybciej niż w poprzednim kwartale. Ta kategoria dochodów stanowi 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.<sup>1</sup> Rosnące dochody z pracy najemnej są spójne z przyspieszającą od II kw. 2015 r. dynamiką funduszu płac. W II kw. 2016 wyniosła ona 6,8% r/r, co było rezultatem jednoczesnego wzrostu zatrudnienia oraz nominalnych wynagrodzeń. Dane cząstkowe za

<sup>1</sup>Badanie Budżetów Gospodarstw Domowych, 2015 r.

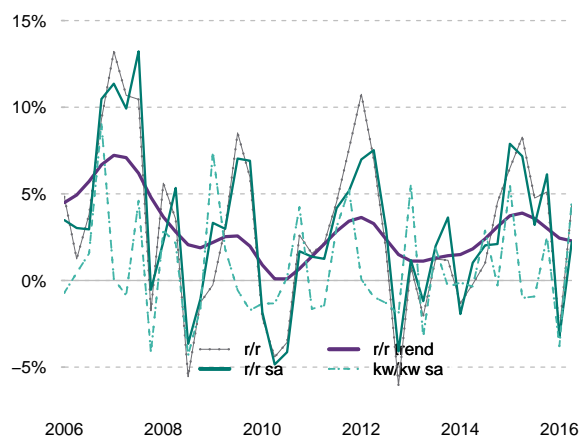
pierwsze miesiące III kw. 2016 r. wskazują na utrzymanie wzrostu zatrudnienia oraz płac, co ma szansę przełożyć się na dalszą poprawę sytuacji dochodowej gospodarstw domowych w kolejnym kwartale.

**Wykres 4:** Realne dochody z pracy najemnej



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

**Wykres 5:** Realne dochody z nadwyżki operacyjnej brutto



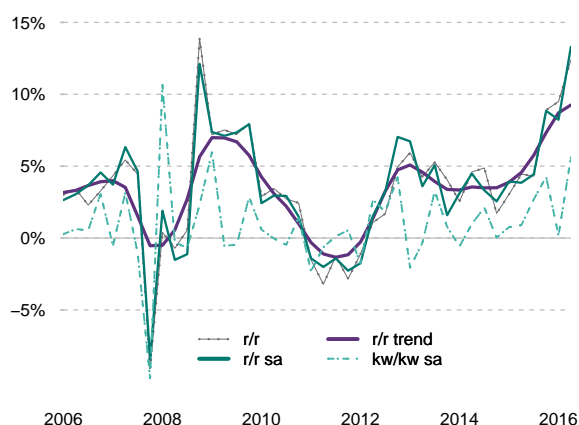
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Po jednorazowym spadku w I kw. 2016 r., w II kw. 2016 r. dochody z **nadwyżki operacyjnej brutto**, stanowiące dochód z działalności gospodarczej osób fizycznych, zwiększyły się w porównaniu do analogicznego kwartału poprzedniego roku o 4,4%. Po-

mimo wyraźnej poprawy dynamika wciąż utrzymuje się na poziomie niższym niż w 2015 r. Dochody z nadwyżki operacyjnej brutto stanowią ponad 30% dochodów do dyspozycji brutto 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.<sup>2</sup>

Realne **dochody ze świadczeń społecznych**, obejmujące zarówno pieniężne świadczenia z ubezpieczeń społecznych, jak i świadczenia z pomocy społecznej, w II kw. 2016 r. wzrosły o 12,4% r/r oraz o 5,6% kw/kw sa (Wykres 6). Stanowią one obecnie ponad 20% dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych (takie źródło dochodu jest dominujące w przypadku ok. 36,8% gospodarstw domowych). Tempo wzrostu tej kategorii dochodów od połowy 2015 roku wyraźnie przekracza dynamikę całego agregatu dochodów do dyspozycji. Związane jest to z rosnącym znaczeniem świadczeń emerytalnych, będących konsekwencją zmian demograficznych, w szczególności stopniowego starzenia się społeczeństwa. 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.

Wykres 6: Realne dochody ze świadczeń



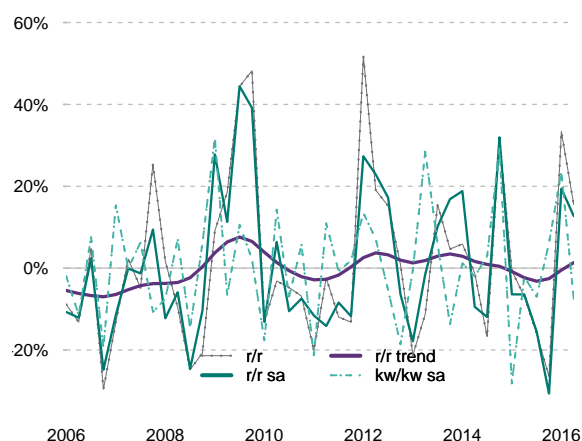
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

<sup>2</sup>Badanie Budżetów Gospodarstw Domowych, 2015 r.

W II kw. 2016 r., pomimo osłabienia tempa wzrostu wzrostu średnich emerytur przy stabilnym tempie wzrostu uprawnionych do otrzymywania świadczeń, dynamika realnych dochodów ze świadczeń społecznych wyraźnie się zwiększyła. Wiąże się to przede wszystkim z wypłatami w ramach programu Rodzina 500+.

**Saldo dochodów z własności**<sup>3</sup> wpłynęło dodatnio na dynamikę dochodów gospodarstw domowych. W II kw. 2016 r. kategoria ta wzrosła realnie o 15,5% r/r (por. Wykres 7). Niemniej jednak, w ujęciu kwartalnym odnotowano spadek (o 7,6% sa) po dwóch kwartałach wzrostów. Należy mieć na uwadze, że dynamika dochodów z własności jest kategorią bardzo zmienną, co utrudnia wnioskowanie na temat jej średniookresowych tendencji.

Wykres 7: Realne saldo dochodów z własności



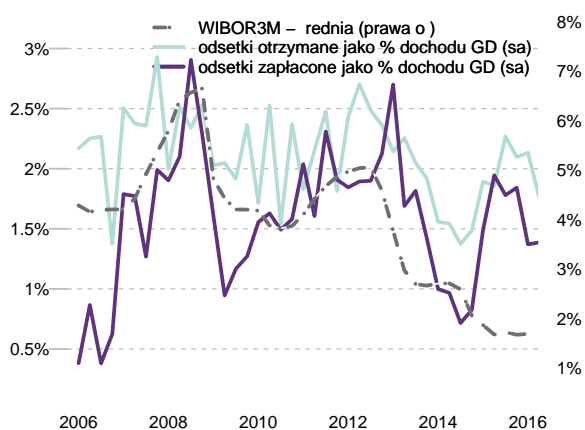
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Pozytywny wkład salda dochodów z własności wynika z przewagi dochodów odsetkowych gospodarstw domowych nad obciążeniami. Obydwie kategorie systematycznie zmniejszają swój udział w dochodach do dyspozycji, co wynika głównie z korzystnej dynamiki dochodów przy utrzymujących się od roku stałych stopach procentowych (WI-

<sup>3</sup>Na 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”.

BOR3M od pięciu kwartałów wynosi 1,7%). Dochody z własności mają umiarkowany wpływ na kształtowanie się dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, stanowiąc średnio ok. 5,0% agregatu.<sup>4</sup>

**Wykres 8:** Udział odsetek otrzymanych oraz zapłaconych przez GD w dochodach do dyspozycji



Dane: RN GUS i NBP. Opracowanie: NBP

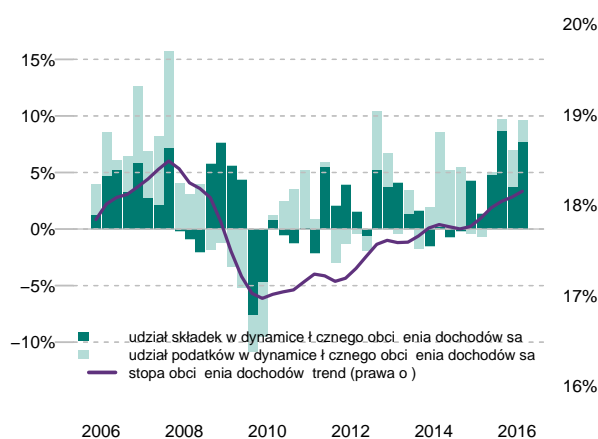
**Łączne obciążenie dochodów** z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne płaconych przez pracowników oraz płatności podatkowych zwiększyło się realnie o 12,1% r/r w II kw. 2016 r., wobec wzrostu o 5,8% r/r w poprzednim kwartale. Od 2010 roku rośnie stopa obciążenia dochodów, a od 6 kwartałów dodatkowo wspierana jest przez wyższy udział pracowniczych składek na ubezpieczenia społeczne w łącznym obciążeniu dochodów (**Wykres 9**). Utrzymująca się wysoka dynamika tej kategorii może wskazywać, że wyższy wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń następuje wśród osób o dochodach nieprzekraczających 2,5 krotności średniej krajowej (górnym limitem składek na ubezpieczenia społeczne), głównie pozostających w stosunku pracy (a nie na umowach cywilno-prawnych). Wnioski te potwierdzane są przez dane BAEL. Z kolei wysokie dynamiki odnotowywane w I połowie 2016 r. wyni-

<sup>4</sup>Oprócz dochodów z pracy najemnej, dochodów z nadwyżki operacyjnej brutto, dochodów ze świadczeń społecznych oraz dochodów z własności w skład dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o obciążenia wchodzi jeszcze podatki od dochodów i majątku oraz saldo transferów.

kają przede wszystkim ze zmian w oskładkowaniu umów cywilno-prawnych.

W konsekwencji, **stopa obciążenia dochodów**<sup>5</sup> wzrosła do 18,3% sa dochodów do dyspozycji i utrzymuje się w trendzie wzrostowym.

**Wykres 9:** Obciążenia dochodów – pracownicze składki na ubezpieczenia społeczne oraz podatki.



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

<sup>5</sup>Obciążenia 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 niniejszej notatki do obciążeń dochodów nie wlicza się składek na ubezpieczenia społeczne płaconych przez pracowników.

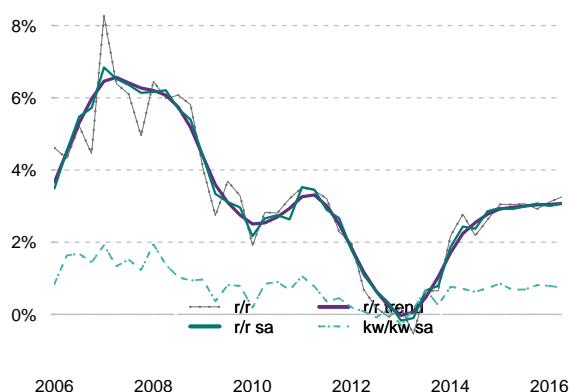


## Spożycie prywatne

Szósty kwartał z rzędu spożycie prywatne rośnie w stabilnym tempie w ujęciu realnym. Jednocześnie wzrasta udział konsumpcji dóbr trwałych w całym agregacie, jak również zainteresowanie finansowaniem konsumpcji kredytem. Stabilnej dynamice spożycia towarzyszy wysoki poziom optymizmu konsumentów.

Od 2015 r. dynamika wzrostu spożycia prywatnego pozostaje stabilna. Spożycie prywatne w II kw. 2016 r. wzrosło realnie o 3,3% r/r w porównaniu do 3,1% przed kwartałem (Tabela 1). Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dynamika tej kategorii wyniosła 3,1% r/r oraz 0,7% kw/kw (por. Wykres 10). Tempo wzrostu spożycia w dalszym ciągu oscyluje wokół średniokresowej średniej (ok. 3,0% r/r). Ze względu na ujemną dynamikę cen spożycie w cenach bieżących wciąż rośnie wolniej niż w ujęciu realnym. Niemniej jednak, na przestrzeni ostatnich kwartałów obserwuje się stopniowy wzrost dynamiki nominalnej spożycia prywatnego, która po uwzględnieniu sezonowości ukształtowała się na poziomie nieco wyższym w porównaniu do poprzedniego kwartału i wyniosła 2,7% w II kw. 2016 r. (Wykres 12).

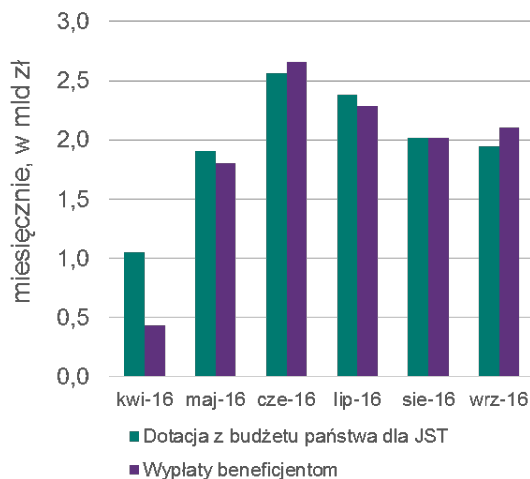
Wykres 10: Spożycie prywatne w ujęciu realnym



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Silny wzrost dochodów nie przełożył się w widoczny sposób na przyspieszenie wzrostu popytu konsumpcyjnego. Częściowo może być to związane ze świadczeniami w ramach rozpoczętego w II kw. 2016 r. programu Rodzina 500+, które nie były wypłacane równomiernie na przestrzeni kwartału. Przesunięcie środka ciężkości sumy wypłat na koniec kwartału przy kontynuacji bieżących transferów może skutkować zwiększeniem dynamiki spożycia w III kw. 2016 r. (Wykres 11). Z kolei, umiarkowany wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej w III kw. 2016 r. może świadczyć o tym, że dodatkowe dochody ze świadczeń rodzinnych gospodarstwa domowe przeznaczają w dużej mierze na konsumpcję usług lub oszczędności (Wykres 13).

Wykres 11: Wydatki budżetu państwa a wypłaty dla beneficjentów Programu 500+

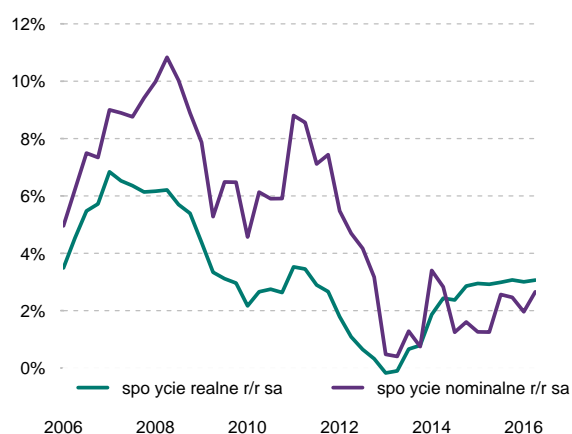


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Ze spożyciem silnie powiązana jest sprzedaż detaliczna towarów, dla której również nie obserwuje się wyraźnego przyspieszenia tempa wzrostu od kwietnia br. Dynamika tej kategorii, po uwzględnieniu komponentów sezonowych, ukształtowała się na poziomie 5,9% r/r w III kw. br. wobec 5,7%

w poprzednim kwartale. Sprzedaż detaliczna oraz spżycie prywatne nie są jednak wzajemnie jednoznaczными kategoriami statystycznymi. Mają cze wspólną, lecz żadna z nich nie zawiera się w drugiej.<sup>6</sup>

**Wykres 12:** Spżycia prywatne w cenach stałych i bieżących

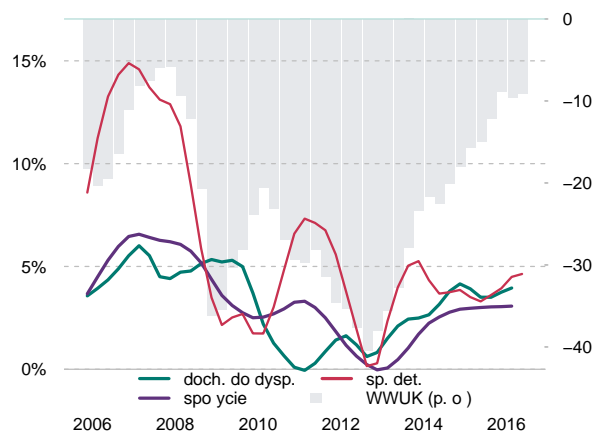


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Zależność dynamik sprzedaży detalicznej i spżycia prywatnego od tendencji w dochodach i koniunkturze konsumenckiej jest zmienna w czasie. W ostatnich latach dynamika sprzedaży detalicznej zazwyczaj przewyższała dynamikę spżycia i pozostawała w silnym związku z koniunkturą konsumencką (choć następowało to zazwyczaj z pewnym przesunięciem w czasie). Jednocześnie przyspieszenie wzrostu dochodów (przy istotnym podwyższeniu poziomu świadczeń) w II kw. 2016 r. nie przełożyło się na istotne przyspieszenie ani dynamiki spżycia gospodarstw domowych, ani dynamiki sprzedaży detalicznej (**Wykres 13**).

<sup>6</sup>Z 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, spżycie prywatne obejmuje także zakup usług przez gospodarstwa domowe, który nie jest w pełni uwzględniany w sprzedaży detalicznej dóbr.

**Wykres 13:** Dochody, spżycie prywatne, sprzedaż detaliczna i ufność konsumencka, trendy



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

### Struktura spżycia

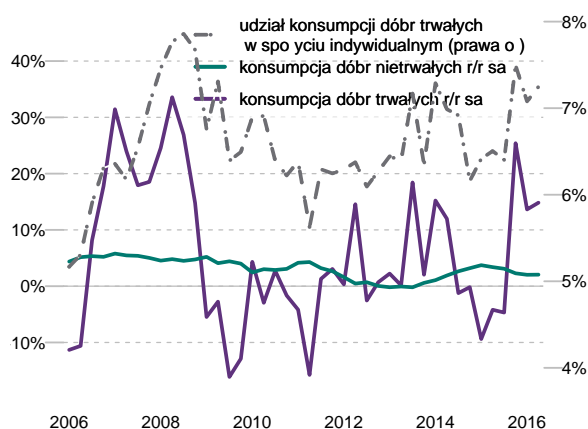
Dominującą kategorią spżycia jest spżycie dóbr nietrwałych, którego tempo wzrostu od IV kw. ub. r. jest nieco słabsze, a w II kw. 2016 r. wyniosło 2,0% r/r sa. Po spadkach w 2015 roku w 2016 r. w spżyciu dóbr trwałych obserwujemy ożywienie (14,8% r/r sa w II kw. 2016 wobec 13,6% sa w poprzednim kwartale). Przy stabilnej dynamice spżycia prywatnego ogółem skutkowało to wzrostem udziału dóbr trwałych w konsumpcji – do 7,5% w II kw. 2016 r. (w porównaniu do średniej 6,7% z 2015 r., **Wykres 14**).

Wysokie dynamiki spżycia dóbr trwałych znajdują również odzwierciedlenie w obserwowanym przyspieszeniu sprzedaży detalicznej dóbr trwałych<sup>7</sup>. Dynamiki tej kategorii wzrastają systematycznie od początku 2015 r. – do 13,2% w II kw. 2016 r. Stabilny wzrost sprzedaży detalicznej dóbr trwałego użytku obserwowany jest również w danych miesięcznych za III kw. 2016 r., co w połączeniu z rosna-

<sup>7</sup>Sprzedaż detaliczna dóbr trwałych to kategoria obejmująca pojazdy, meble, RTV i AGD. Szereg sprzedaży detalicznej jest skorelowany ze spżyciem dóbr trwałych gospodarstw domowych. Oszacowanie współczynnika korelacji na danych kwartalnych z lat 2005-2015 to 0,53.

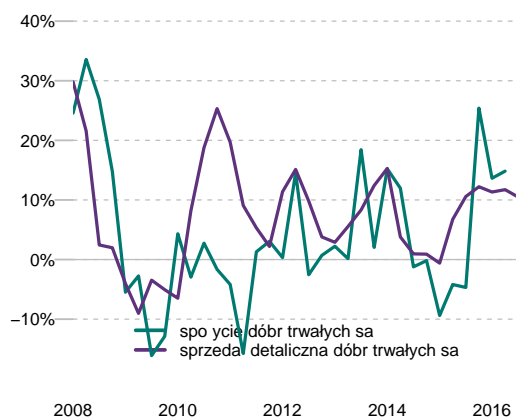
cymi dochodami może przełożyć się na kontynuację pozytywnych tendencji w spożyciu dóbr trwałych w kolejnych kwartałach 2016 r. (Wykres 15).

**Wykres 14:** Realne spożycie dóbr trwałych i nietrwałych, r/r sa



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

**Wykres 15:** Dobra trwałe: spożycie (rachunki narodowe) oraz sprzedaż detaliczna, r/r realnie sa



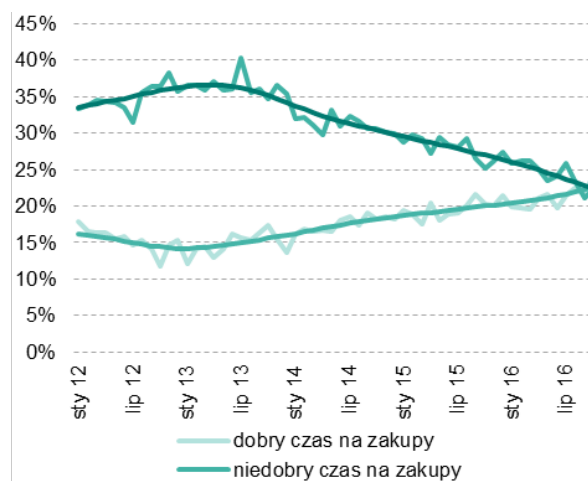
Dane: RN i sprzedaż detaliczna GUS. Opracowanie: NBP

Jednocześnie konsumencka ocena koniunktury sugeruje potencjał do wzrostów dynamiki spożycia dóbr trwałych. Od II kw. 2013 r. poprawia się wskaźnik poważnych zakupów (Wykres 16).<sup>8</sup> W II poł.

<sup>8</sup>Ten wskaźnik koniunktury najlepiej pokazuje kierunki

wie 2016 r. kontynuowane były dwie tendencje o kluczowym znaczeniu: spadek odsetka osób negatywnie oceniających sytuację w kontekście dokonywania ważnych zakupów (pesymiści), jak i wzrost względnej liczby osób deklarujących dobry czas do dokonywania ważnych zakupów (optymiści). W przypadku horyzontu czasowego nadchodzących 12 miesięcy odsetek optymistów przekroczył po raz pierwszy od 2009 r. udział pesymistów.

**Wykres 16:** Ocena odpowiedniego czasu do dokonywania ważnych zakupów, odsetek odpowiedzi (sa i trend)



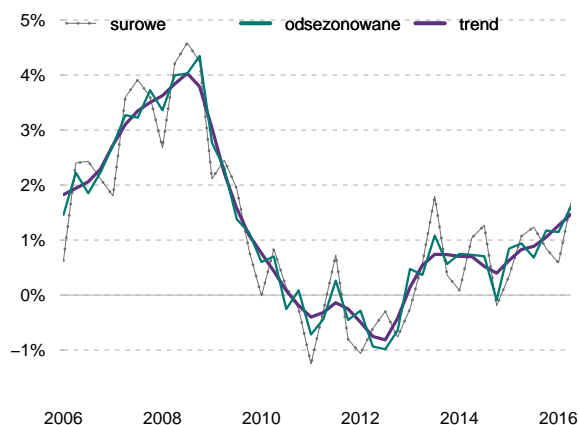
Dane: KK GUS. Opracowanie: NBP, filtr HP z  $\lambda = 215$ , tj. filtracja z częstotliwością odcięcia 8 kwartałów.

### Finansowanie konsumpcji

Wzrastający popyt konsumpcyjny gospodarstw domowych w coraz większym, choć umiarkowanym stopniu finansowany jest kredytem. Od początku 2013 r. odnotowuje się zasadniczo dodatni bilans zmian stanów kredytów (co oznacza, że nowo zaciągnięte zobowiązania przewyższają spłaty). Udział przyrostu kredytów w wartości spożycia powoli wzrasta, lecz wciąż nie dorównuje wartościom z okresu boomu kredytowego z lat 2007-2008 (1,7% sa w II kw. 2016 r. wobec średniej na poziomie 3,5% w latach 2007-2008, Wykres 17).

zmian przyszłej konsumpcji gospodarstw domowych, por. raport za I kwartał 2014 r. (nr 03/14).

**Wykres 17:** Stopień wykorzystania kredytu w finansowaniu konsumpcji (udział zmian kwartalnych stanu kredytu konsumpcyjnego w spożyciu prywatnym)



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Nieznaczny wzrost zainteresowania kredytem jako źródłem finansowania konsumpcji jest spójny z danymi ankietowymi zbieranymi z sektora bankowego. Według wyników ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych<sup>9</sup> od końca 2015 r. banki nieznacznie łagodzą politykę kredytową w segmencie kredytów konsumpcyjnych. Przełożyło się to na wzrost popytu na kredyty konsumpcyjne w II kw. 2016 r. Banki nie przewidują istotnych zmian polityki kredytowej w udzielaniu kredytów konsumpcyjnych w III kw. oraz oczekują dalszego (choć nieznacznego) wzrostu popytu. Wobec tego należy spodziewać się podtrzymania wzrostu udziału kredytu w finansowaniu konsumpcji w II połowie 2016 r.

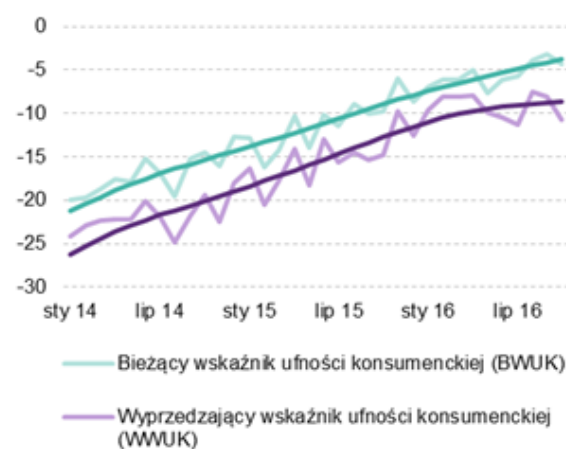
### Perspektywy dla spożycia

Większość sygnałów pochodzących z danych o wyższej częstotliwości wskazuje na możliwość podtrzymania lub przyspieszenia dynamiki popytu konsumpcyjnego w II połowie 2016 r. Sprzedaż detaliczna utrzymuje stabilne tempo wzrostu. Kontynuowana jest systematyczna poprawa sytuacji na rynku

<sup>9</sup>Sytuacja na rynku kredytowym w III kw. 2016 r.

pracy: spadek bezrobocia, dalszy wzrost zatrudnienia i stopniowo przyspieszająca dynamika realnych wynagrodzeń. Uzupelnienie należnych świadczeń w ramach programu Rodzina 500+ niewypłaconych w II kw. 2016 r. oraz kontynuacja wypłat bieżących powinna przełożyć się na zwiększenie popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych.

**Wykres 18:** Wskaźniki ufności konsumenckiej (sa i trend)



Dane: KK GUS. Opracowanie: NBP, filtr HP z  $\lambda = 215$ .

Jednym z nielicznych czynników o niejednoznacznej interpretacji są obserwowane na przełomie II i III kw. 2016 r. sygnały wyhamowania poprawy nastrojów konsumenckich, widoczne zwłaszcza w przypadku wyprzedzającego wskaźników ufności konsumenckiej. Optymizm konsumencki pozostaje jednak w dalszym ciągu wysoki, a poziom wskaźników jest blisko historycznego maksimum z 2008 r. (Wykres 18).

## Oszczędności i inwestycje

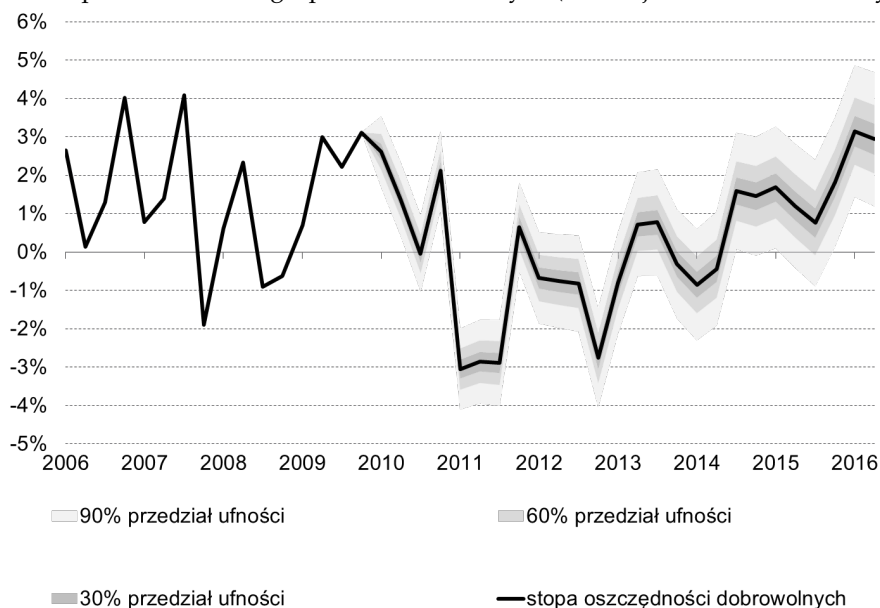
**W 2016 r. stopa oszczędności dobrowolnych gospodarstw domowych podwyższyła się w porównaniu z rokiem poprzednim. Zmiany legislacyjne z 2013 r. dotyczące kapitałowego filara systemu emerytalnego przejawiają się także w malejącej roli oszczędności w ramach powszechnego kapitałowego systemu emerytalnego. Wraz ze spadkiem nakładów inwestycyjnych brutto stopa inwestowania systematycznie obniża się.**

Stopa oszczędności dobrowolnych utrzymała się na stosunkowo wysokim poziomie w porównaniu do odczytów z ubiegłych lat (2,9% s.a w II kw. 2016 r. wobec 3,2% s.a w poprzednim kwartale oraz średniej 1,4% sa w 2015 r.). Ze względu na znaczną skalę rewizji tej kategorii rachunków narodowych bieżąca publikacja GUS prezentowana jest na tle szacowanego przedziału ufności (uzyskanego na podstawie przeszłych rewizji tej kategorii).

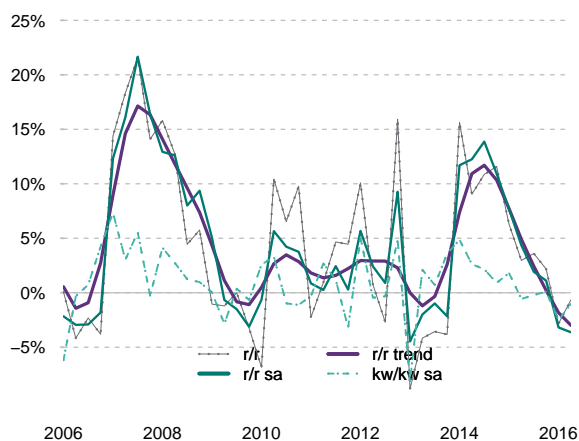
Przypieszeniu wzrostu dochodów, związanego między innymi z wypłatami z programu Rodzina 500+, towarzyszy wzrost stopy oszczędności dobrowolnych. Może on mieć kilka źródeł. Po pierwsze, redystrybucyjna rola transferów rodzinnych umożliwiła najuboższym gospodarstwom domowym, które wcześniej deklarowały, że ledwo (lub wcale) wiążą koniec z końcem, gromadzenie oszczędności buforowych. Po drugie, część beneficjentów programu, w szczególności gospodarstwa domowe ze starszymi dziećmi, wzrost dochodu mogą postrzegać jako przejściowy, w związku z tym (i zgodnie z Hipotezą Dochodu Permanentnego Friedmana) rezerwują część środków na przyszłą konsumpcję. Ponadto, program Rodzina 500+ trafia do wszystkich typów gospodarstw, również tych zamożnych, gdzie skłonność do oszczędzania może być większa. Dodatkowe oszczędności mogą być też gromadzone na większe jednorazowe wydatki, w szczególności związane z usługami, takimi jak kursy, turystyka, itp. W odróżnieniu od poprzednich, to ostatnie wyjaśnienie oznaczałoby, że obserwowany wzrost stopy oszczędzania jest zjawiskiem przejściowym.

Rosnącym oszczędnościom dobrowolnym go-

spodarstw domowych towarzyszy znacznie wolniejsze tempo wzrostu oszczędności emerytalnych w systemie kapitałowym. Za tym drugim 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 przeniesienie z OFE do ZUS środków osób osiągających wiek przedemerytalny (tzw. mechanizm „suwaka”, wg planu finansowego FUS było to ok 4,2 mld zł w 2015 r. przy szacunkach ok 4,3 mld zł w 2016 r.). Ze względu na wysokość środków zgromadzonych w OFE przez kohorty osiągające wiek przedemerytalny oraz niską liczebność nowych roczników podejmujących decyzję o członkostwie w OFE można się spodziewać ujemnych wkładów korekty z tytułu FE do oszczędności sektora gospodarstw domowych w kolejnych kwartałach (transfery z ZUS do OFE to obecnie ok. 3,1-3,2 mld zł rocznie).

**Wykres 19:** Stopa oszczędzania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów do dyspozycji)

Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

**Wykres 20:** Realne nakłady inwestycyjne brutto, r/r

Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

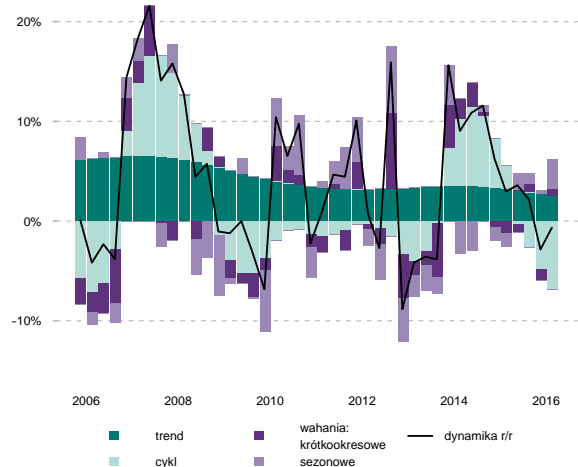
W II kw. 2016 r. pogłębiły się spadki dynamik **realnych nakładów brutto na środki trwałe** w sektorze gospodarstw domowych. Spadkom realnych nakładów brutto na środki trwałe towarzyszy znaczące obniżenie amplitudy wahań. Relatywnie mniejszy

spadek poziomu inwestycji w II kw. 2016 r. (-0,7% r/r wobec -2,8% w poprzednim kwartale) wynika przede wszystkim z korzystnego wpływu czynników o charakterze sezonowym. Dynamika nakładów po uwzględnieniu sezonowości osiąga średniookresowe minimum (-3,6% sa, **Wykres 20**). Systematyczne spadki realnych nakładów inwestycyjnych brutto mają związek z wahaniami o charakterze cyklicznym, przy relatywnie stabilnym udziale czynników długookresowych (**Wykres 21**), co sugeruje kontynuację ujemnych odczytów w nadchodzących kwartałach.

Wraz z obniżającym się poziomem nakładów brutto na środki trwałe **stopa inwestowania** w sektorze gospodarstw domowych, będąca relacją tej kategorii do dochodów do dyspozycji brutto, od roku systematycznie się obniża (7,4% sa w II kw. 2016 r. wobec 7,6% w poprzednim miesiącu i 8,0% w II kw. 2015 r.). Stopa inwestowania wciąż przewyższa stopę oszczędzania, choć od kilku kwartałów luka ta się pomniejsza (**Wykres 22**) – do 3,4 pp. w II kw. 2016 r. Utrzymująca się w długim okresie przewaga inwestycji gospodarstw domowych nad ich oszczęd-

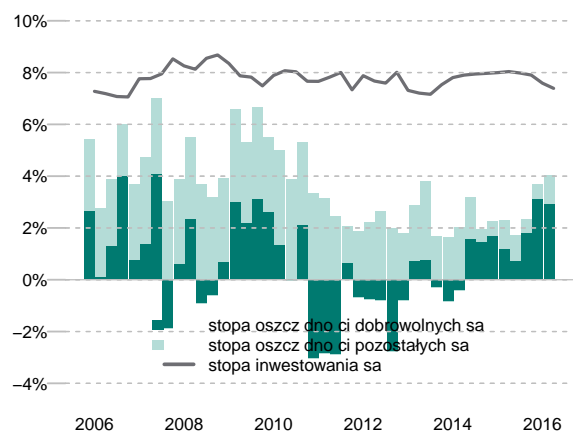
nościami zwiększa wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów.

**Wykres 21:** Realne nakłady inwestycyjne brutto, dekompozycja przy wykorzystaniu filtra HP.



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

**Wykres 22:** Stopa inwestowania i oszczędzania (w relacji do dochodów do dyspozycji brutto)



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

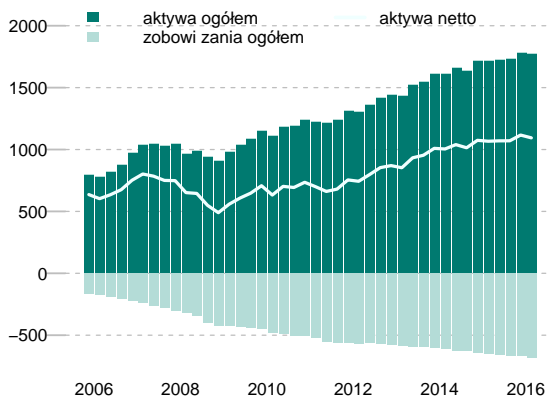
## Aktywa i zobowiązania finansowe

W II kw. 2016 r. przyrastały głównie płynne formy przechowywania aktywów, a dodatnią sumę transakcji przeważały ujemne zmiany wyceny wartości składowych aktywów. Największy udział we wzroście agregatu zobowiązań miały natomiast transakcje w ramach kredytów konsumpcyjnych.

### Aktywa

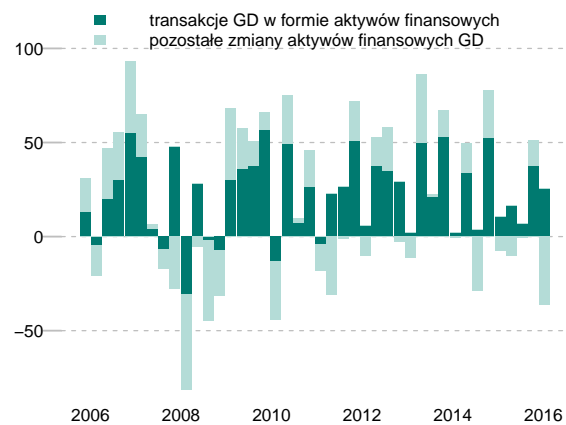
Stan aktywów finansowych gospodarstw domowych w końcu czerwca 2016 r. wyniósł 1773,7 mld zł, obniżając się o 0,6% względem poprzedniego kwartału. W ujęciu rocznym wciąż odnotowuje się wzrost, choć jest on słabszy niż w I kw. 2016 r. (3,1% r/r i 3,9% r/r w II kw. i w I kw. 2016; **Wykres 23**). Kwartalny spadek agregatu aktywów wynika przede wszystkim z ujemnych zmian wyceny ich wartości, przewyższających wartość transakcji przeprowadzonych w ramach aktywów finansowych (25,6 mld zł w II kw. 2016 r.; **Wykres 24** oraz Aneks - zestawienie danych statystycznych, **Tabela 4**).

**Wykres 23:** Stany aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



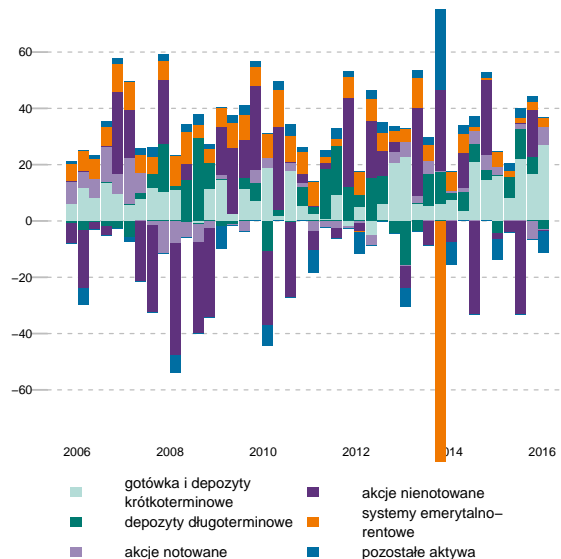
Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

**Wykres 24:** Zmiany kwartalne stanów aktywów finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

**Wykres 25:** Transakcje wg rodzajów aktywów finansowych (w mld zł, kw/kw, dane surowe)

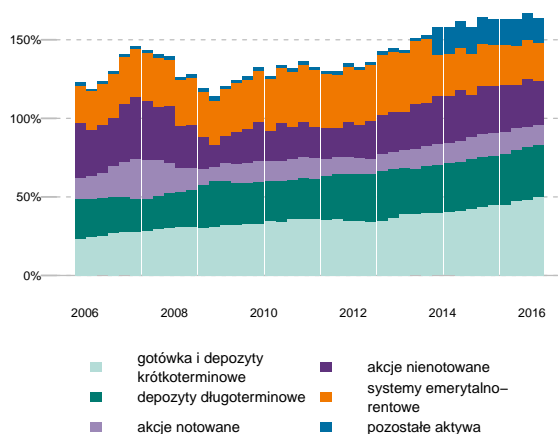


Dane: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.



W II kw. 2016 r. nastąpił dalszy, szybszy wzrost akumulacji aktywów o niskim stopniu ryzyka oraz dużej płynności, które od kilku kwartałów stopniowo wypierają inne formy przechowywania oszczędności. Są to jedyne składowe agregatu, których stan zwiększył się w porównaniu do poprzedniego roku (o 15,7% r/r gotówka i depozyty krótkoterminowe, o 7,2% r/r depozyty długoterminowe). Gotówka i środki ulokowane w płynny sposób w bankach stanowią już ponad 50% wszystkich zgromadzonych aktywów gospodarstw domowych, a udział ten systematycznie rośnie (Wykres 27). Od IV kw. 2014 r. w strukturze czasowej depozytów przeważają środki na rachunkach bieżących i lokatach do 12 miesięcy.

**Wykres 26:** Składowe aktywów finansowych GD (jako odsetek rocznych dochodów do dyspozycji)



Dane: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych, GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP.<sup>10</sup>

Oprócz znacznego zwiększenia zasobu gotówki w II kw. 2016 r. doszło też do relatywnej poprawy w akumulacji aktywów ryzykownych, zwłaszcza akcji notowanych. Dodatnia wartość transakcji została jednak zdominowana przez ujemne zmiany wartości tych aktywów. Warto wspomnieć, że środki w postaci akcji stanowią ok. 1/4 rocznych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych.

<sup>10</sup>Zgodnie 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:** Dynamiki r/r aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych

Aktywa i zobowiązania finansowe GD	2015	2015	2015	2016	2016
	II	III	IV	I	II
<b>Aktywa finansowe</b>	6,5	3,7	5,7	3,9	3,1
Gotówka i depozyty krótkoterminowe	13,1	14,2	13,7	13,8	15,7
Depozyty długoterminowe	4,8	4,6	5,7	6,3	7,2
Akcje notowane	11,8	7,2	5,8	-5,5	-5,3
Akcje nienotowane	3,9	-3,6	4,0	-1,0	-7,0
Sys. ubezpiec. i emerytalno-rentowe	2,5	-4,0	-2,2	-2,5	-5,7
Pozostałe	0,7	0,4	0,3	0,4	0,4
<b>Zobowiązania</b>	7,0	5,1	5,9	3,7	3,9
Kredyty i pożyczki	7,1	5,0	6,0	3,8	3,9
Pozostałe kwoty do zapłacenia	5,1	6,4	1,9	3,2	0,1

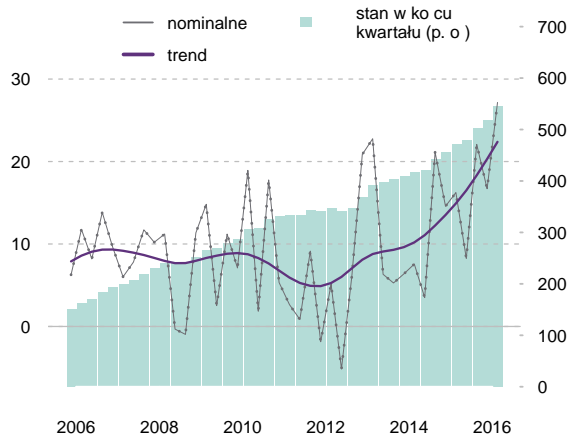
Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

Gospodarstwa domowe w II kw. 2016 r. ulokowały w formie **gotówki i lokat krótkoterminowych** 27,2 mld zł, przez co stan posiadania tej formy aktywów przez gospodarstwa domowe w końcu omawianego kwartału wyniósł 546 mld zł i był większy w porównaniu do poprzedniego kwartału o 5,2% (Wykres 27). Zainteresowanie gospodarstw domowych tą płynną formą inwestowania środków finansowych nie słabnie pomimo niskiego poziomu stóp procentowych. Nowe depozyty gospodarstwa domowe lokowały przy średnim oprocentowaniu w wysokości 1,4%, tj. o 0,1 pp niższym niż przed kwartałem. Transakcje w ramach akumulacji gotówki są obecnie jedyną kategorią aktywów, dla których oszacowania trendu wskazują na przyspieszenie obserwowanych wzrostów.

Popytowi na płynność towarzyszył w II kw. spadek zainteresowania sektora gospodarstw domowych **depozytami długoterminowymi** (powyżej roku), w ramach których gospodarstwa domowe wycofały ok. 3,2 mld zł. Spadek stanu depozytów o dłuższym okresie zapadalności w porównaniu do poprzedniego kwartału ograniczyły w pewnym stopniu dodatnie przeszacowa-

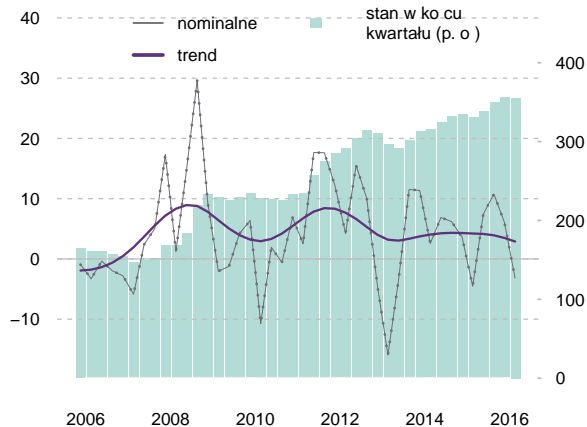
nia wartości obecnie ulokowanych środków, wskutek czego obniżył się on jedynie o ok. 1 mld zł.

**Wykres 27:** Transakcje w formie gotówki i depozytów krótkoterminowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

**Wykres 28:** Transakcje w formie depozytów długoterminowych (w mld zł)

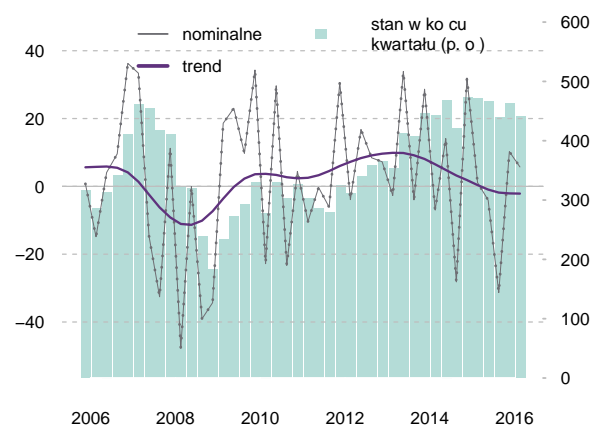


Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Łącznie, stan depozytów długoterminowych w ujęciu rocznym wzrósł o 7,2% (Wykres 28 oraz Tabela 4). Rola tej formy inwestowania w decyzjach gospodarstw domowych pozostaje istotna: po spadku w pierwszej połowie 2013 r. udział depozytów długoterminowych w aktywach netto sektora gospo-

darstw domowych aż do końca 2015 r. utrzymywał się na stałym poziomie z niewielkimi oscylacjami wokół 20%. Składały się na to względnie stabilne transakcje ze średnią na poziomie ok. 4 mld zł. W 2016 r. obserwuje się jednak nieznaczny spadek zainteresowania gospodarstw domowych rozszerzeniem zakresu posiadania aktywów w tej formie.

**Wykres 29:** Transakcje w formie aktywów ryzykownych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Wciąż maleje rola aktywów ryzykownych<sup>11</sup> w portfelu gospodarstw domowych, tak w efekcie spadków cen (głównie akcji notowanych), jak i na skutek wycofywania się z tego typu inwestycji (głównie akcji nienotowanych). Łącznie w ujęciu kwartalnym aktywa ryzykowne zmniejszyły się o 4,7% (Wykres 29). Przeprowadzone w II kw. 2016 r. transakcje w formie akcji nienotowanych zmniejszyły aktywa ryzykowne o 500 mln zł, jednak ich stan obniżył się o ok. 22,1 mld zł ze względu na ujemne zmiany wyceny tych aktywów. Natomiast stan akcji notowanych zwiększył się ze względu na relatywnie wysoki poziom transakcji (6,2 mld zł). Utrzymując się drugi kwartał z rzędu dodatnie transakcje i informacje ze statystyki monetarnej

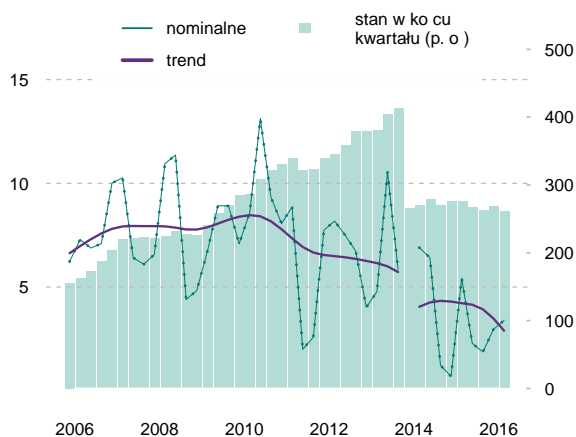
<sup>11</sup>Kategoria ta odnosi się łącznie do udziałów kapitałowych i jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych. Według metodyki ESA 2010 obejmują one następujące instrumenty finansowe: akcje notowane na giełdzie, akcje nienotowane oraz pozostałe udziały kapitałowe, a także jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, tj. kategorie 7, 511, 512, 519, 521, 522 finansowych rachunków narodowych.

mogą sugerować wyhamowanie spadków w kształtowaniu się wolumenu aktywów o wyższym poziomie ryzyka w II poł. 2016 r.

Udział akcji w aktywach pozostaje niezmienny. Obecnie akcje notowane stanowią ok. 8% aktywów, tj. o ok. 5 pp. mniej niż przed początkiem globalnego kryzysu finansowego, i ok. 33% aktywów ryzykownych. Pomimo systematycznych spadków od 2008 r., dominująca w aktywach ryzykownych pozostaje rola akcji nienotowanych (ok. 17% aktywów ogółem, 67% aktywów ryzykownych).

Dane ze statystyki monetarnej NBP<sup>13</sup> wskazują na bardzo nieznaczny przyrost stanu aktywów w III kwartale. Dane te wskazują, że gospodarstwa domowe większą część swoich oszczędności ulokują w aktywach ryzykownych, w szczególności funduszach inwestycyjnych, przy niższych niż w poprzednich kwartałach transakcjach w formie gotówki i depozytów. Zainteresowanie depozytami raczej ograniczać się będzie do depozytów bieżących, co ma swoje uzasadnienie w niskich stopach procentowych dla depozytów o dłuższych terminach zapadalności.

**Wykres 30:** Transakcje w systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Stan aktywów ulokowanych w **systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych**<sup>12</sup> obniżył się o 7,9 mld zł, co wynika z negatywnych przeszacowań wartości. Saldo transakcji w II kw. 2016 r. było dodatnie i wyniosło 3,4 mld zł. Negatywny wpływ przeszacowań wartości przełożył się na spadek stanu o 5,7% r/r i pogłębienie tendencji spadkowej (**Wykres 30**). W dłuższej perspektywie spodziewać się należy podtrzymania trendu spadkowego z uwagi na tzw. mechanizm „suwaka” (stopniowego przesuwania środków osób osiagających wiek przedemerytalny z OFE do ZUS).

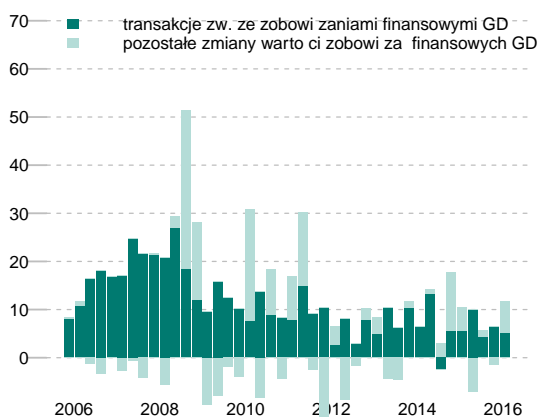
<sup>12</sup>Kategoria obejmuje OFE, IKE, IKZE, PPE oraz tzw. rezerwy techniczne, tj. kategorie 61, 62, 63, 64, 65 i 66 finansowych rachunków narodowych.

<sup>13</sup>W celu uzyskania pełnego obrazu kształtowania się aktywów i zobowiązań finansowych w III kwartale należy poczekać, aż zostaną opublikowane dane ze statystyki finansowej.

## Zobowiązania

**Zobowiązania finansowe** sektora gospodarstw domowych w końcu czerwca 2016 r. wyniosły łącznie 679,5 mld zł i były wyższe o 1,7% w porównaniu do wartości z poprzedniego kwartału oraz o 3,9% wobec stanu na koniec II kw. 2015 r. Stan zobowiązań zwiększył się o 11,6 mld zł w II kw. 2016 r., z czego niecałą połowę (5,11 mld zł) stanowiły nowopodjęte zobowiązania finansowe, a resztę zmiany nietransakcyjne, na które w dominującej mierze składały się zmiany wyceny wcześniej zaciągniętych zobowiązań walutowych (**Wykres 31 i Tabela 2**). Wartość transakcji w II kw. br. była nieco niższa niż średnia od 2015 roku (5,1 mld zł wobec 6,2 mld zł).

**Wykres 31:** Struktura kwartalnych zmian wartości zobowiązań finansowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Gospodarstwa domowe zaciągają zobowiązania w dwóch głównych celach: by sfinansować konsumpcję oraz w celu nabycia nieruchomości.<sup>14</sup> Pierwsze stanowią obecnie prawie jedną czwartą stanu wszystkich zobowiązań, drugie ponad 60%.<sup>15</sup>

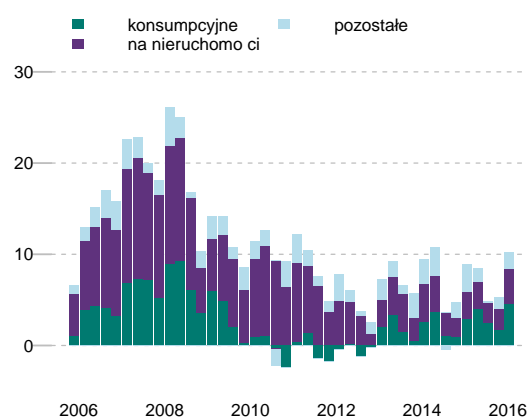
### Transakcje w formie kredytów i pożyczek konsumpcyjnych

<sup>14</sup>Wyróżnia się również kredyty i pożyczki o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych oraz na inwestycje, choć stanowią one niewielki odsetek całego agregatu.

<sup>15</sup>Dane 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).

**sumpcyjnych** w II kw. 2016 roku wyniosły ponad 44,6% wartości wszystkich transakcji i były najwyższe od 2010 roku (**Wykres 32**). Po okresie boomu w latach 2007-2008, a następnie ujemnych transakcjach w latach 2011-2012, gdy wartość spłaty już zaciągniętych kredytów była wyższa od wartości nowopodjętych, od 2013 roku kategoria ta znajduje się w trendzie wzrostowym (por. **Wykres 33**).

**Wykres 32:** Transakcje w formie kredytów i pożyczek według celu (w mld zł)

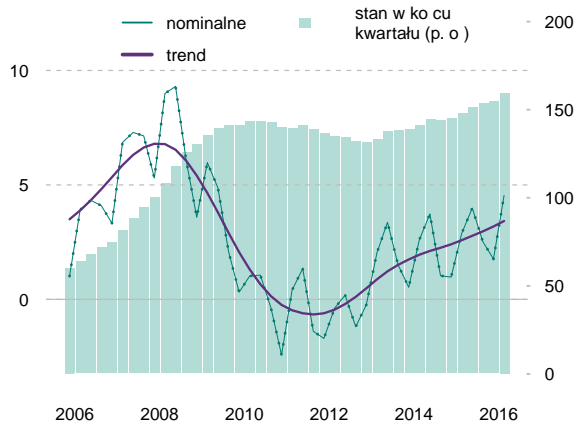


Dane: Statystyka monetarna NBP.

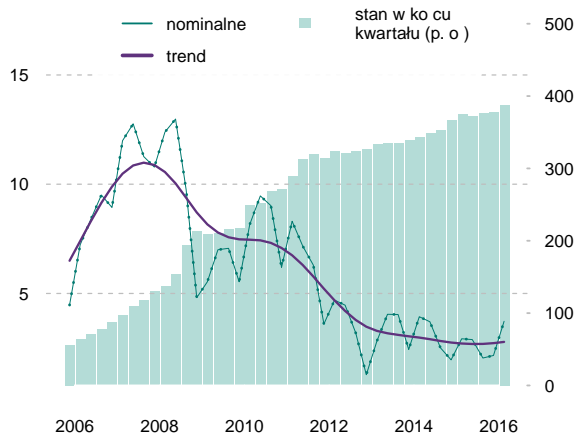
Z drugiej strony, od początku 2008 roku transakcje w formie **kredytów mieszkaniowych**<sup>16</sup>, choć dodatkowo, to znajdują się w trendzie spadkowym, na co też mogło mieć wpływ zaostrzenie polityki banków w zakresie przyznawania kredytów mieszkaniowych w wyniku np. rekomendacji S z 2014 r. (**Wykres 34**). W szczególności transakcje w formie kredytów mieszkaniowych zaciągniętych w walucie obcej<sup>17</sup> od 2012 roku są ujemne, a transakcje w formie kredytów mieszkaniowych złotówkowych od połowy 2010 roku nie przejawiają tendencji wzrostowych. W rezultacie, od połowy 2015 roku wartość transakcji na kredytach konsumpcyjnych jest wyższa od wartości transakcji na kredytach mieszkaniowych (wyjątkiem jest I kw. br.), choć trudno przesądzać o trwałości tej tendencji.

<sup>16</sup>Kredyty mieszkaniowe stanowią obecnie ok. 97% stanu wszystkich kredytów na nieruchomości

<sup>17</sup>Obecnie kredyty walutowe stanowią około 40% stanu wszystkich kredytów na nieruchomości.

**Wykres 33:** Transakcje w formie kredytów konsumpcyjnych (w mld zł)

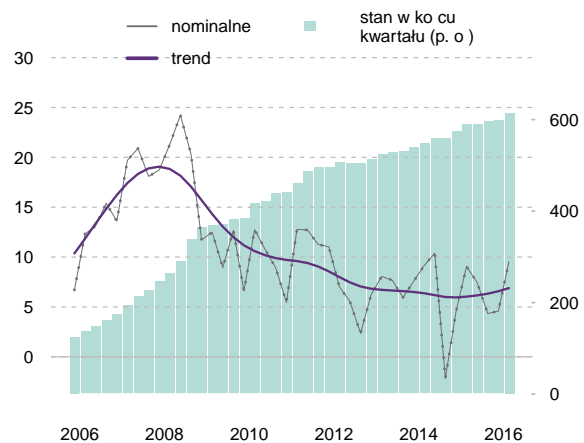
Dane: Statystyka monetarna NBP.

**Wykres 34:** 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 II kw. 2016 r. wyniosły 613,7 mld zł. W konsekwencji zobowiązania długoterminowe gospodarstw domowych wobec

sektora bankowego wzrosły o 4,3% w ujęciu rocznym i o 2,6% kw/kw (**Wykres 35**). Natomiast transakcje z tytułu **krótkoterminowych kredytów i pożyczek** w II kw. 2016 r. wyniosły 55,1 mld zł, pozostając na poziomie zbliżonym do analogicznego kwartału poprzedniego roku.

**Wykres 35:** Transakcje w formie kredytów i pożyczek długoterminowych (w mld zł)

Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

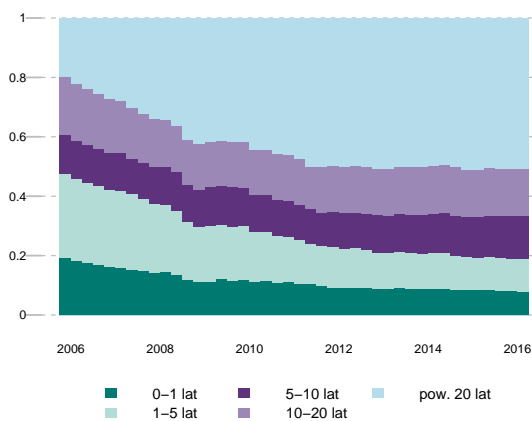
Jak pokazują dane ze statystyki monetarnej NBP, ponad połowę stanu kredytów o pierwotnym terminie zapadalności powyżej roku stanowią kredyty zaciągnięte na więcej niż 20 lat. Po okresie wzrostu z niecałych 15% w 2004 roku od początku 2015 roku ich udział w agregacie pozostaje w miarę stały i wynosi ok. 50% (**Wykres 36**). Ze wszystkich typów kredytów w podziale na termin zapadalności w ostatnim czasie najszybciej przyrastają kredyty zaciągane na okres od 5 do 10 lat, a najwolniej - kredyty o najniższych terminach zapadalności. Systematyczny wzrost zainteresowania gospodarstw domowych kredytami z dłuższym okresem spłaty jest obserwowany w danych w zasadzie od początku (dane ze statystyki monetarnej NBP dostępne są od grudnia 1997 roku).

Jak wskazują dane ze statystyki monetarnej NBP<sup>18</sup>, w III kwartale br. stan zobowiązań gospo-

<sup>18</sup>W celu uzyskania pełnego obrazu kształtowania się aktywów i zobowiązań finansowych w III kwartale należy poczekać, aż zostaną opublikowane dane ze statystyki finansowej.

darstw domowych zwiększył się pomimo negatywnej korekty związanej ze zmianą wyceny. Transakcje powinny utrzymać się na poziomie zbliżonym do poprzedniego kwartału przy zwiększonym zainteresowaniu gospodarstw domowych kredytami o terminie zapadalności od 5 do 10 lat. Transakcje w celach konsumpcyjnych, choć nieco niższe niż w II kwartale, pozostają w średniookresowym trendzie wzrostowym, a ich wartość w dalszym ciągu przewyższa wartość transakcji na cele mieszkaniowe.

**Wykres 36:** Struktura stanu zadłużenia według terminu zapadalności



Dane: Statystyka monetarna NBP.

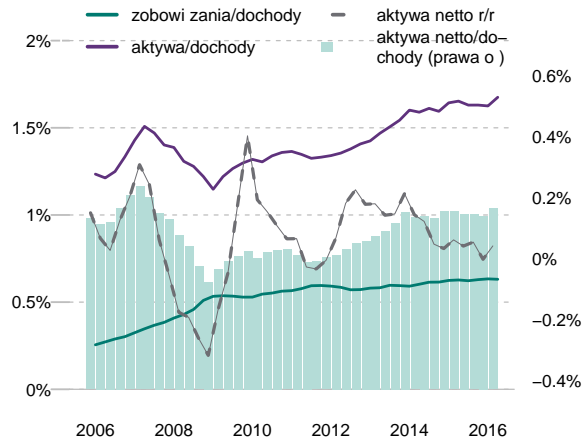
## Pozycja finansowa

W II kw. 2016 r. pozycja finansowa gospodarstw domowych była lepsza niż w poprzednim kwartale. Relacja aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich skumulowanych rocznych dochodów do dyspozycji brutto wyniosła 167,5% sa, czyli o 2,2 pp. więcej niż przed rokiem (**Wykres 37**). Wskaźnik zobowiązań finansowych gospodarstw domowych w stosunku do ich dochodów do dyspozycji powiększył się w skali roku o 0,4 pp., kształtując się na poziomie 63,1% sa. Ostatecznie aktywa finansowe netto w końcu II kw. br. stanowiły 103,8% dochodów do dyspozycji.

**Majątek finansowy netto**, czyli nadwyżka aktywów nad zobowiązaniami w sektorze gospodarstw

domowych, na koniec II kw. 2016 r. wyniósł 1094,2 mld zł.

**Wykres 37:** Relacje stanów finansowych aktywów, zobowiązań, aktywów netto jako odsetek zannualizowanych dochodów do dyspozycji GD; dynamika r/r aktywów netto (dane odsezonowane)

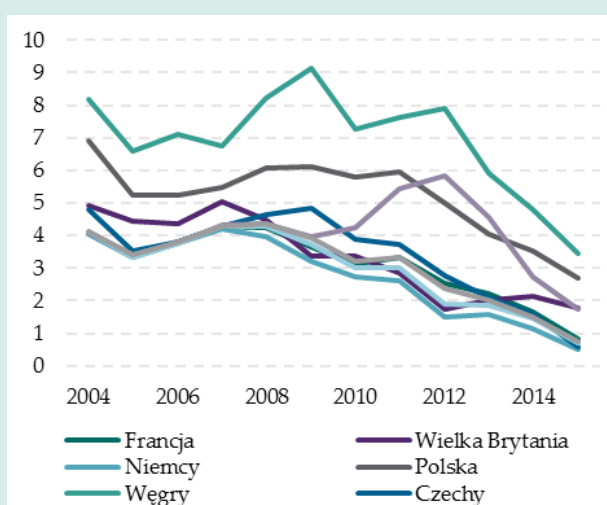


Dane: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

## Ramka 1. Wybór portfelowy europejskich gospodarstw domowych – zwrot w stronę płynności

Polskie gospodarstwa domowe coraz więcej nowych środków lokują w gotówce i depozytach krótkoterminowych. Nieco wolniej przyrastają depozyty długoterminowe, natomiast transakcje w formie aktywów ryzykownych (akcji notowanych i nienotowanych) od 2014 roku cechują się trendem spadkowym.

**Wykres 38:** Długoterminowe stopy procentowe, wybrane kraje

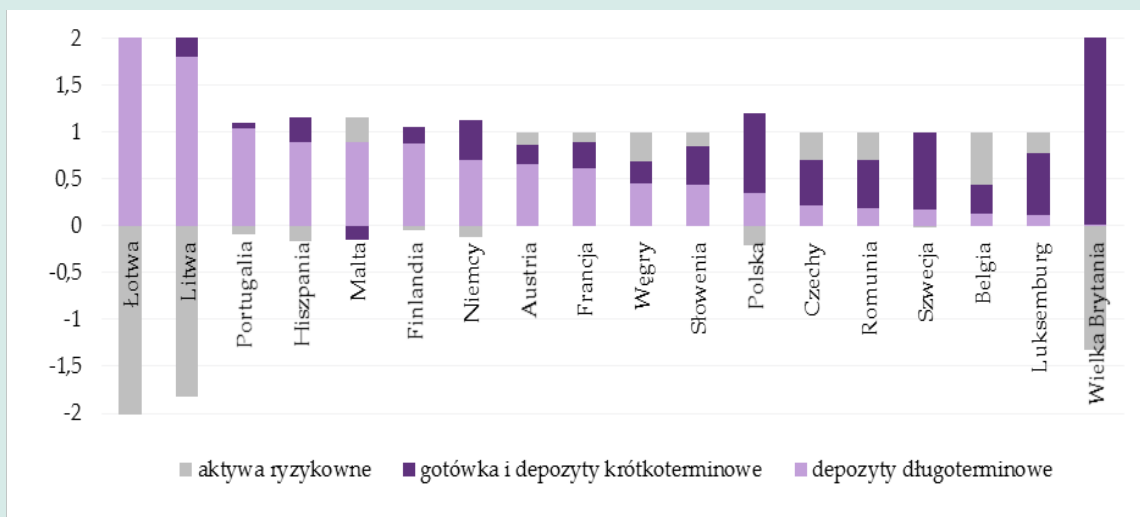


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Wzrost zainteresowania gospodarstw domowych gotówką i depozytami krótkoterminowymi jako formą gromadzenia aktywów w ostatnich latach jest cechą wspólną dla wielu gospodarek europejskich. W latach 2004-2008 transakcje w formie aktywów długoterminowych, czyli depozytów i długoterminowych dłużnych papierów wartościowych, były dodatnie i stanowiły wysoki odsetek wszystkich transakcji w wielu krajach UE (Wykres 39, wyjątkiem jest Wielka Brytania). W latach 2009-2015 struktura nowych transakcji zmieniła się na korzyść gotówki i depozytów krótkoterminowych, a w niektórych krajach (jak Niemcy, Austria czy Wielka Brytania) gospodarstwa domowe wręcz zredukowały zasób swoich depozytów długoterminowych (Wykres 40).

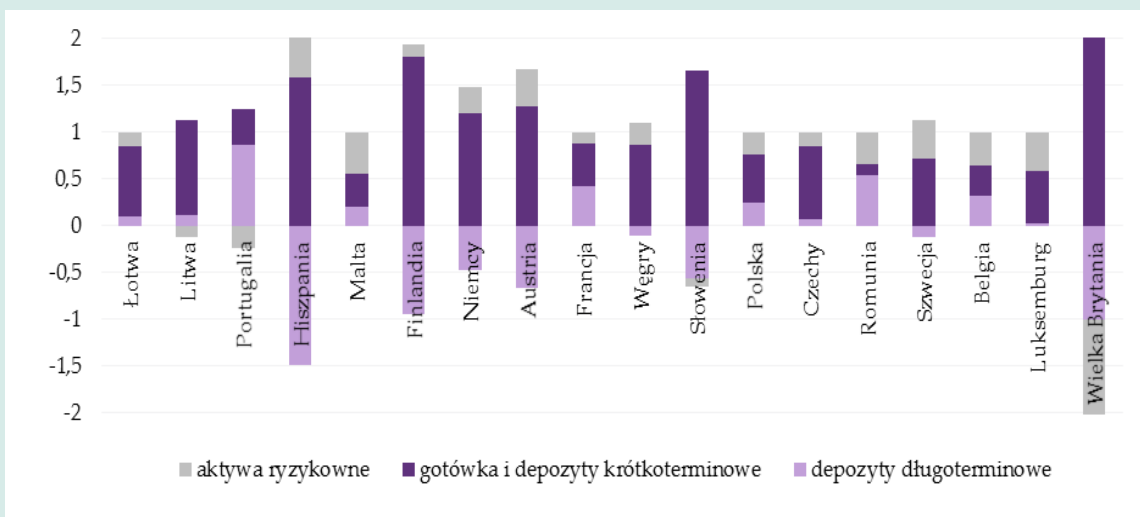
Analiza szeregów czasowych dla poszczególnych krajów i typów aktywów wskazuje, że do zahamowania przyrostu depozytów długoterminowych doszło dwukrotnie. Bezpośrednio po kryzysie gospodarczym w 2008 roku gospodarstwa domowe zredukowały swoje depozyty, jednocześnie w niektórych krajach wzrosły transakcje w formie gotówki. Od 2012 roku gotówka i depozyty krótkoterminowe ponownie wypierają depozyty długoterminowe w portfelu gospodarstw domowych. Ponadto aktywa ryzykowne w portfelu aktywów, podobnie jak w Polsce, również w innych gospodarkach europejskich, przyrastają w wyraźnie mniejszym stopniu niż gotówka i depozyty krótkoterminowe.

Wyjaśnieniem tego zjawiska może być kilka. Gromadzenie aktywów w formie gotówki i depozytów krótkoterminowych zwiększa płynność i redukuje ryzyko, co jest szczególnie ważne w warunkach podwyższonej niepewności. Jednocześnie przy coraz niższych stopach procentowych zmniejsza się różnica między stopą zwrotu z gotówki i innych typów aktywów (Wykres 38), a straty na aktywach finansowych w okresie kryzysu finansowego z 2008 roku mogą dodatkowo zniechęcać do szukania bardziej ryzykownych form oszczędzania.

**Wykres 39:** Struktura przyrostu na transakcjach w podziale na gotówkę, depozyty i aktywa ryzykowne, dla lat 2004-2009

Dla każdego kraju suma przyrostu transakcji powinna wynosić 1. W przypadku znacznych wahań, tj. dla Łotwy, Litwy oraz Wielkiej Brytanii dane zostały obcięte w punktach 2 i -2.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

**Wykres 40:** Struktura przyrostu na transakcjach w podziale na gotówkę, depozyty i aktywa ryzykowne, dla lat 2009-2015

Dla każdego kraju suma przyrostu transakcji powinna wynosić 1. W przypadku znacznych wahań, tj. dla Łotwy, Litwy oraz Wielkiej Brytanii dane zostały obcięte w punktach 2 i -2.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.



APROBOWAŁ

ZATWIERDZIŁ

Michał Gradzewicz

Jarosław Jakubik

## Aneks

### Uwagi metodyczne

1. Obecne dane z rachunków niefinansowych gospodarstw domowych sporządzane są w oparciu nową, ujednoliconą 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.

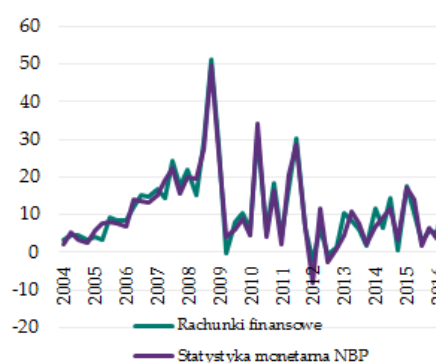
8. W analizie tendencji i zmian zachodzących w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych w okresach kwartalnych, zastosowano dwa obecnie dostępne źródła danych.

- 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.

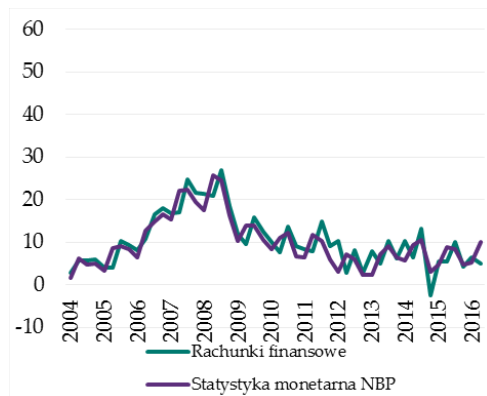
9. Dane pochodzące ze statystyki monetarnej NBP oraz dane z kwartalnych rachunków finansowych ze względu na różnice metodologiczne nie są spójne. Jednakże dane o zobowiązaniach gospodarstw domowych z obu źródeł są bardzo zbliżone, a ewentualne różnice nie wpływają w istotny sposób na wnioski dotyczące tendencji czy zmian poszczególnych zmiennych (**Wykres 41** oraz **Wykres 41**).

**Wykres 41:** Zmiany stanów zobowiązań GD



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Wykres 42: Transakcje w formie zobowiązań GD



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

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)

	2013	2014	2015	2015			2016	
	I-IV	I-IV	I-IV	II	III	IV	I	II
<b>dynamiki wybranych zmiennych z rachunku wykorzystania dochodów w ujęciu realnym</b>								
dochody do dyspozycji brutto	1,3	2,6	3,9	4,9	2,1	3,0	3,5	6,1
dochody do dyspozycji brutto łącznie z korektą OFE	1,3	1,8	3,2	4,0	1,4	3,0	3,5	6,0
spożycie prywatne	0,2	2,4	3,0	3,0	3,1	2,9	3,1	3,3
spożycie indywidualne	0,2	2,6	3,1	3,1	3,1	3,0	3,2	3,3
nakłady brutto na środki trwałe*	5,1	11,8	3,8	3,0	3,6	2,2	-2,8	-0,7
deflator spożycia indywidualnego	0,4	-0,1	-1,2	-1,6	0,0	-1,3	-0,9	-0,6
<b>stopa oszczędzania oraz stopa inwestowania (dane odsezonowane)</b>								
stopa oszczędności dobrowolnych	0,1	0,4	1,4	1,2	0,8	1,8	3,2	2,9
stopa oszczędzania	2,3	1,9	2,2	2,3	1,7	2,3	3,7	4,0
stopa inwestowania	7,3	7,9	8,0	8,0	8,0	7,9	7,6	7,4

\* Urealnione deflatorem inwestycji w gospodarce.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

---

[www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

