

NBP

Narodowy Bank Polski

Nr 01/14 (luty 2014)

Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w III kw. 2013 r.



Nr 01/14 (luty 2014)

Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w III kw. 2013 r.

Grażyna Mierzejewska
Filip Premik

Spis treści

Streszczenie	3
Tworzenie dochodów	4
Spożycie prywatne	9
Struktura spożycia	9
Finansowanie konsumpcji	10
Perspektywy dla spożycia	11
Oszczędności i inwestycje	13
Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)	16
Aktywa	16
Zobowiązania	20
Pozycja finansowa	23
Aktywa i zobowiązania finansowe - perspektywy (wg statystyki monetarnej)	24
Aktywa	24
Zobowiązania	25
Aneks 1	28
Uwagi metodyczne	28
Aneks 2	31
Zestawienie danych statystycznych	31

Streszczenie

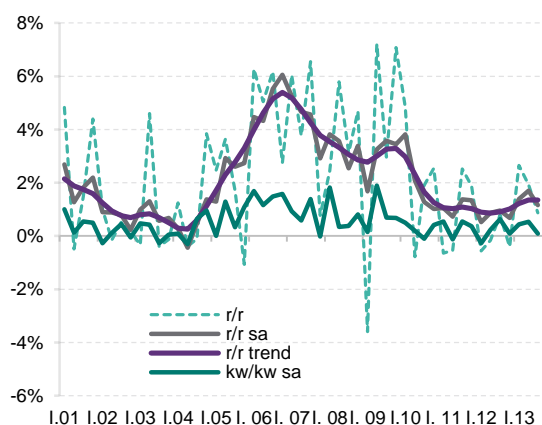
- W III kw. 2013 r. realne dochody do dyspozycji brutto sektora gospodarstw domowych (GD) zwiększyły się w ujęciu rocznym o 0,9% wobec wzrostu o 1,9% w poprzednim kwartale. Wolniejszy wzrost dochodów do dyspozycji brutto nastąpił przy słabszej dynamice rocznej dochodów z pracy najemnej, niskim tempie wzrostu nadwyżki operacyjnej brutto oraz przyspieszeniu dynamiki dochodów ze świadczeń społecznych.
- Spożycie prywatne w III kw. 2013 r. wzrosło względem analogicznego kwartału 2012 r. o 1,0%. Rośnie również stopień finansowania konsumpcji kredytem, co stanowi czynnik wspierający rozwój popytu konsumpcyjnego w przyszłości. Równocześnie odnotowano także silny wzrost konsumpcji dóbr trwałych (9,8% r/r sa.)
- Stopa oszczędzania w III kw. 2013 r. po korekcie sezonowej wzrosła do 7,9% z 3,1% w II kw., głównie ze względu na duży wzrost oszczędności emerytalnych w systemie kapitałowym. Stopa oszczędności dobrowolnych spadła z poziomu 2,1% sa do 1,6% sa. W III kw. 2013 r. stopa inwestowania wyniosła 7,4%, co stanowi kontynuację stabilnej tendencji z poprzednich kwartałów. Po raz pierwszy od czterech kwartałów stopa inwestycji w sektorze GD była niższa niż stopa oszczędzania, co obniżało wielkość zadłużenia netto sektora GD wobec innych sektorów gospodarki.
- W III kw. 2013 r. gospodarstwa domowe powiększyły swoje aktywa finansowe łącznie o 42,0 mld zł, tj. o 13% więcej niż miało to miejsce przed rokiem, kiedy zrealizowane wówczas transakcje osiągnęły wartość 37,2 mld zł. Nastąpiło to głównie w wyniku zainwestowania 31,8 mld zł aktywów w nabycie akcji i innych udziałów kapitałowych. Zgromadzone w kapitałowym systemie ubezpieczeń środki powiększone zostały w tym kwartale o 4,7 mld zł. W formie lokat bankowych GD zdeponowały zaledwie 2,6 mld zł, a zasoby gotówki powiększyły o niespełna 0,5 mld zł. Zaciągnięte przez gospodarstwa domowe nowe zobowiązania finansowe sięgnęły kwoty 9,6 mld zł, o 18% wyższej od wartości nowych zobowiązań podjętych przed rokiem. Wśród nich transakcje z tytułu nowo udzielonych pożyczek zrealizowano w kwocie 9,1 mld zł, co stanowi wzrost o 34% w ujęciu rocznym.
- Dane monetarne wskazują, że w IV kw. 2013 r. nasiliły się procesy gromadzenia oszczędności finansowych. Gospodarstwa domowe niemal podwoiły przyrost swoich aktywów finansowych w porównaniu z poprzednim kwartałem, jednocześnie niemal zrównując je z występującymi przed rokiem. Zainteresowaniem cieszyły się przy tym obydwie podstawowe formy oszczędzania. Nieco silniej niż przed rokiem wzrosły inwestycje finansowe w pozabankowe formy oszczędzania, głównie w fundusze inwestycyjne, a w mniejszym stopniu również w akcje oraz kapitałowe fundusze ubezpieczeniowe. Zbliżone do ubiegłorocznych okazały się także przyrosty lokat bankowych. W obszarze zobowiązań finansowych dane monetarne świadczą o spowolnieniu w IV kw. 2013 r. ożywienia na rynku kredytowym, obserwowanego we wcześniejszych kwartałach 2013 r., zarówno w obszarze kredytów konsumpcyjnych, jak i mieszkaniowych.

Sytuacja finansowa gospodarstw domowych oceniana na podstawie danych z kwartalnych rachunków niefinansowych wg sektorów instytucjonalnych, GUS, styczeń 2014 r. oraz danych z kwartalnych rachunków finansowych wg sektorów instytucjonalnych, NBP, styczeń 2014 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 III kw. 2013 r. realne **dochody do dyspozycji brutto** sektora gospodarstw domowych wzrosły o 0,9% r/r wobec wzrostu o 1,9% r/r w II kw. 2013 r. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dochody do dyspozycji brutto były wyższe o 0,1% niż w poprzednim kwartale oraz o 1,2% względem analogicznego kwartału 2012 r. Tym samym nieznacznie osłabła tendencja wzrostowa dynamiki dochodów do dyspozycji brutto (por. **Wykres 1**).

Wykres 1 Realne dochody do dyspozycji brutto



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Wolniejszy wzrost realnych dochodów do dyspozycji brutto GD realizował się w warunkach niższej niż w II kw. dynamiki dochodów z pracy najemnej, przyspieszenia dynamiki nadwyżki operacyjnej brutto oraz wzrostu dynamiki dochodów ze świadczeń społecznych. Jednocześnie nastąpiło przyspieszenie dynamiki składników dochodów, które pomniejszają wielkość dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Przede wszystkim chodzi o silny wzrost podatków od dochodów i majątku (spowodowany głównie wprowadzeniem nowej ustawy o gospodarce odpadami komunalnymi). W dalszej kolejności należy wymienić dynamikę składek na ubezpieczenia społeczne (por. **Tablica 1** oraz **Wykres 2**).

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

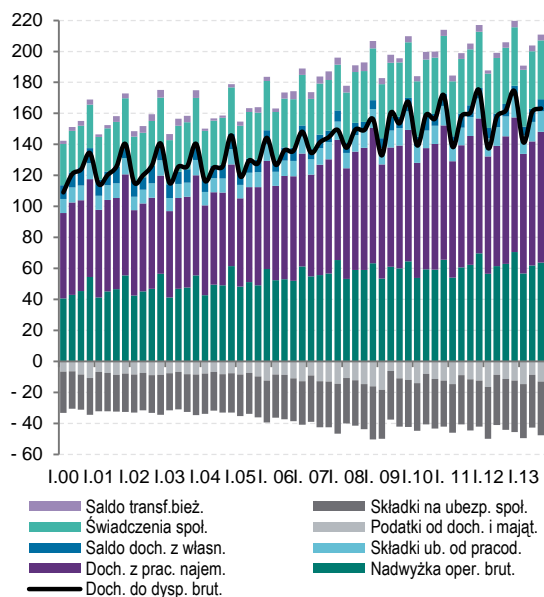
	2012		2013	
	I-IV	III	II	III
Nadwyżka operacyjna brutto (+)	2,0	1,0	0,7	1,5
Dochody z pracy najemnej (+)	-0,5	-1,0	3,3	2,3
Dochody z własności (+)	4,6	1,4	-5,1	-1,3
Dochody pierwotne brutto	1,2	0,4	1,8	1,8
Świadczenia społeczne ogółem (+)	1,3	1	3,8	4,5
Podatki od dochodów i majątku (-)	2,6	-1,4	1,7	15,2
Składki na ubezpiecz. społeczne (-)	4,9	-0,7	4,8	5,5
Dochody do dyspozycji brutto	-0,1	0,8	1,9	0,9
Spżycie prywatne	1,2	0,3	0,0	1,0
CPI	3,7	3,9	0,5	1,1
Stopa oszczędności	5,0	6,5	3,9	9,0
Stopa inwestowania	7,7	7,4	7,1	7,4

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Ocenia się¹, że w III kw. 2013 r. dynamika realnych **dochodów z pracy najemnej** ukształtowała się na poziomie 2,3% r/r wobec 3,3% r/r w poprzednim kwartale. Po uwzględnieniu wahań sezonowych dochody z pracy wzrosły o 1,8% w porównaniu z analogicznym kwartałem 2012 roku oraz spadły o 0,1% w porównaniu z poprzednim kwartałem (por. **Wykres 3**).

¹ 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.

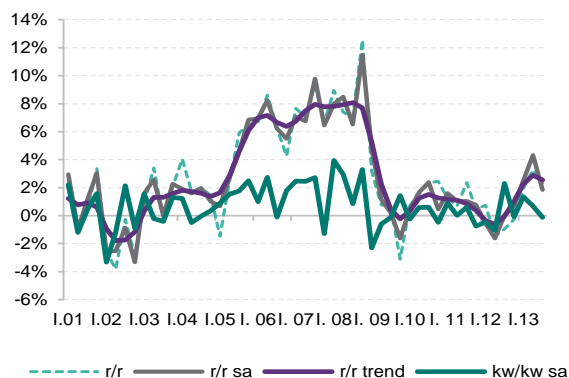
Wykres 2 Tworzenie dochodów w sektorze GD (dane realne w cenach z 2000 r., mld złotych, nieodsezonowane)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Dodatnia dynamika dochodów z pracy najemnej w ujęciu rocznym w III kw. 2013 r. wynikała w dużej mierze z dodatniej dynamiki przeciętnych realnych wynagrodzeń (które wzrosły o 3% w porównaniu z analogicznym kwartałem roku poprzedniego wobec wzrostu w ujęciu realnym o 2,8% r/r w II kw. 2013 r.), obserwowanego zarówno w sferze budżetowej (dynamika na poziomie 3,2% r/r), jak i w sektorze przedsiębiorstw (wzrost o 2,3% r/r). Towarzyszył temu nieznaczny spadek przeciętnego zatrudnienia w gospodarce narodowej (o 1,2% r/r wobec spadku o 1,1% r/r w II kw. 2013 r.). Dane dotyczące IV kw. 2013 r. wskazują na powolną poprawę sytuacji zatrudnieniowej w gospodarce.

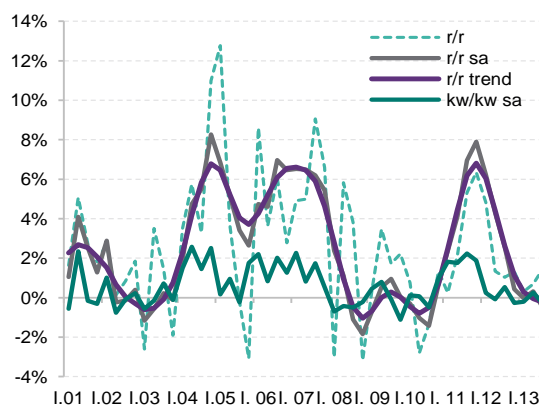
Wykres 3 Realne dochody z pracy najemnej



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Dochody z **nadwyżki operacyjnej brutto**, stanowiące dochód z działalności gospodarczej prywatnych przedsiębiorców (osób fizycznych) w III kw. 2013 r. utrzymały się na ścieżce wyrównanego niewielkiego wzrostu (zwiększyły się o 1,5% r/r w ujęciu realnym, wobec wzrostu o 0,7% r/r w poprzednim kwartale). Tempo tych dochodów wykazywało od początku 2013 r. wyraźne oznaki przyspieszenia. Po wyłączeniu wahań sezonowych nadwyżka operacyjna obniżyła się o 0,5% r/r i była niższa niż w II kwartale (spadek o 0,3% kw/kw sa). Tym samym można mówić o wyhamowaniu utrzymującego się od początku 2012 roku silnego trendu spadkowego dynamiki tej kategorii (por. **Wykres 4**).

Wykres 4 Realna wartość nadwyżki operacyjnej brutto



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

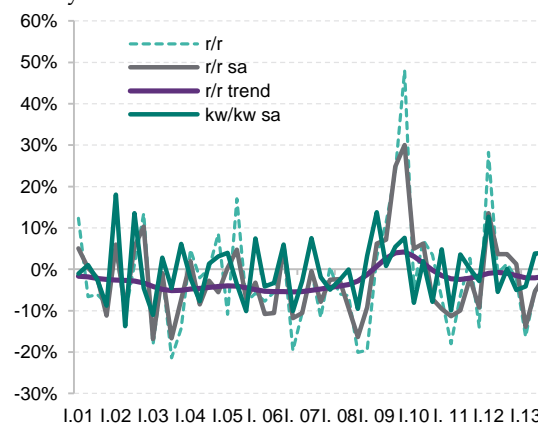
W III kw. 2013 r., jak wskazują szacunki, **saldo dochodów z własności gospodarstw domowych**

spadło realnie o 1,3% r/r, wobec spadku o 5,1% r/r w poprzednim kwartale. Wyeliminowanie wahań sezonowych skorygowało dynamikę salda dochodów z własności w III kwartale w dół (do -1,8% r/r, por. **Wykres 5**). Utrzymujące się nieprzerwanie od trzynastu kwartałów ujemne dynamiki trendu dochodów z własności zostały podtrzymane.

Ogólna ocena tendencji występujących w dochodach z własności jest złożona i niejednoznaczna ze względu na dużą zmienność ich dynamiki związaną ze zróżnicowanym charakterem pozycji wchodzących w jej skład². W III kw. 2013 r., saldo odsetek przyjęło ujemną, lecz zbliżoną do zera wartość dzięki niewielkiej nadwyżce kosztów finansowania obsługi zaciągniętych przez gospodarstwa domowe zobowiązań finansowych nad dochodami z różnych rodzajów aktywów finansowych utrzymywanych przez nie. Z kolei saldo pozostałych dochodów z własności, w tym związanych z wypłatami dochodów z dywidend oraz dochodami właścicieli przedsiębiorstw prywatnych, w ujęciu realnym wzrosło o 2,2% r/r w stosunku do analogicznego kwartału 2012 r.

² Składają się na nią przede wszystkim dochody (odsetki) należne właścicielom następujących aktywów finansowych: depozytów, papierów wartościowych innych niż akcje, pożyczek, pozostałych aktywów, a także m.in. dywidendy, dochody z tytułu własności wypłacane posiadaczom polis ubezpieczeniowych, dochody właścicieli gruntów i zasobów naturalnych z tytułu rent gruntowych lub czynszów.

Wykres 5 Saldo dochodów z własności w ujęciu realnym

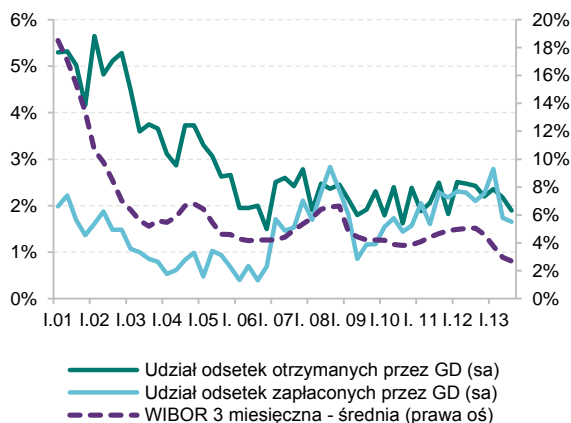


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Obciążenie odsetkowe gospodarstw domowych, mierzone jako udział odsetek zapłaconych w dochodzie do dyspozycji, wyniosło w III kw. 2013 r. 1,7% sa (por. Wykres 6). Od połowy 2009 roku obserwowano trend wzrostowy tego wskaźnika, któremu (od połowy 2010 r. do III kw. 2012 r.) towarzyszył nieznaczny wzrost stóp procentowych (średnia stopa WIBOR 3M w II i III kw. 2012 r. kształtowała się w okolicy 5,0%). Na przestrzeni ostatniego roku nastąpiło odwrócenie tej tendencji. Od czterech kwartałów obserwuje się spadek stóp procentowych WIBOR 3M (do 2,7% w III kw. 2013 r.), którego echem jest malejące od II kwartału 2013 r. obciążenie odsetkowe dochodów gospodarstw domowych.

Udział odsetek otrzymanych w dochodzie do dyspozycji w III kw. 2013 r. wyniósł 1,9% (po korekcie sezonowej), a od 2008 roku wskaźnik ten oscyluje wokół poziomu 2,1%. Ostatnie dane wskazują, podobnie jak w przypadku stopy WIBOR 3M oraz udziału odsetek zapłaconych GD, na malejącą tendencję kształtowania się wartości tego wskaźnika.

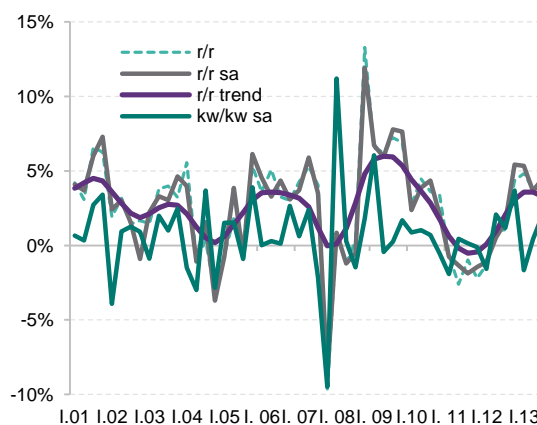
Wykres 6 Udział odsetek otrzymanych oraz zapłaconych przez GD w dochodach do dyspozycji, dane odsezonowane



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Realne **dochody ze świadczeń społecznych**, obejmujące zarówno pieniężne świadczenia z ubezpieczeń społecznych, jak i świadczenia z pomocy społecznej, w III kw. 2013 r. wzrosły o 4,5% r/r wobec wzrostu o 3,8% r/r w II kwartale 2013 r. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dochody w tej kategorii wzrosły o 2,1% w porównaniu z poprzednim kwartałem oraz o 4,5% w porównaniu z analogicznym kwartałem 2012 r. Od początku 2013 roku obserwuje się zahamowanie trendu wzrostowego dynamiki dochodów ze świadczeń społecznych (por. **Wykres 7**).

Wykres 7 Realne dochody ze świadczeń społecznych



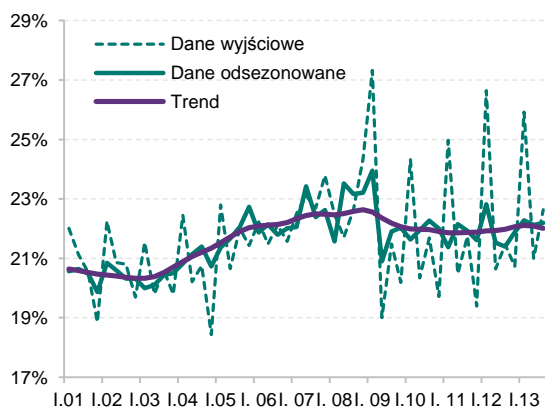
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Względnie szybkie tempo wzrostu dochodów ze świadczeń społecznych w ujęciu rocznym było między innymi konsekwencją relatywnie wysokich dynamik realnych wypłat z emerytur i rent. Przeciętna emerytura i renta pracownicza brutto w sektorze pozarolniczym w III kw. 2013 r. wzrosła w ujęciu realnym o 4% r/r (wobec wzrostu o 4,7% r/r w poprzednim kwartale), natomiast emerytura-renta rolnicza zwiększyła się realnie o 4,4% r/r (wobec 5,2% r/r w II kw. 2013 r.). Jednocześnie dynamika roczna przeciętnej liczby emerytów i rencistów otrzymujących świadczenia w III kw. 2013 r. wyniosła -1,0% r/r i była o 0,1 pp. niższa niż w poprzednim kwartale.

Wysoką dynamikę, podobnie jak w poprzednich kwartałach 2013r. wykazywały różnego rodzaju zasiłki. Wartość wypłaconych zasiłków (w tym m.in. chorobowych, macierzyńskich, opiekuńczych, wyrównawczych, pogrzebowych) w III kw. br. zwiększyła się realnie o 7,4% r/r, tj. tylko o 0,5 i 1,5 pp. słabiej niż w odpowiednio II i I kwartale 2013 r. Wzrost świadczeń przedemerytalnych wyniósł 18,1% r/r wobec 16,9% r/r w kwartale poprzedzającym. Zasiłki dla bezrobotnych zwiększyły się łącznie o 4,7% r/r, wobec 13,7% r/r kwartał wcześniej.

Towarzyszył temu niższy wzrost liczby zarejestrowanych bezrobotnych, który według danych BAEL wyniósł w III kw. 2013 r. 5,3% r/r, wobec 7,4% r/r kwartał wcześniej.

Wykres 8 Stopa obciążenia dochodów



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Łączne **obciążenie dochodów** z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne oraz płatności podatkowych w III kw. 2013 r. wzrosło realnie o 8,0% r/r, podczas gdy w II kw. miał miejsce jego wzrost o 4,2% r/r.

Stopa obciążenia dochodów³ wyniosła w III kw. 2013 r. 22,6% (22,2% po korekcie sezonowej wobec 22,1% w poprzednim kwartale) i była o 1,6 p. proc. wyższa w porównaniu z II kw. 2013 r., utrzymując stabilną tendencję obecną w danych od 2009 r. (por. Wykres 8). Poziom obciążenia dochodów gospodarstw domowych w III kw. 2013 r. pozostawał pod wpływem wzrostu składek na ubezpieczenia społeczne (które zwiększyły się realnie o 5,5% r/r w porównaniu z 4,8% r/r w kwartale poprzednim), m.in. w związku z przyspieszeniem dynamiki przeciętnych wynagrodzeń za pracę w gospodarce narodowej.

³ 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.

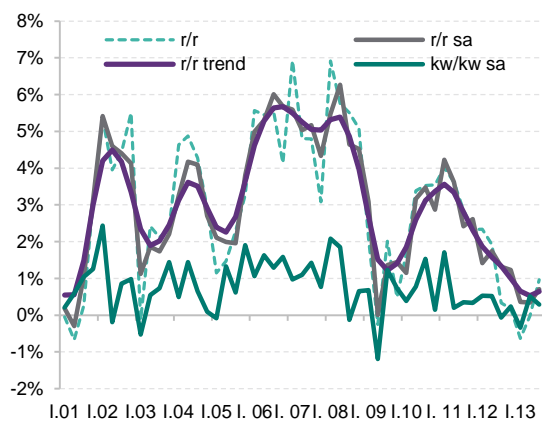
Istotny udział w zwiększeniu stopy obciążeń dochodów miał również silny wzrost podatków od dochodów i majątku. Kategoria ta zwiększyła się o 15,2% r/r wobec wzrostu o 1,7% r/r w II kw. 2013 r. Wysoki poziom dynamiki tej kategorii w III kw. 2013 r. wynikał z głównie z wprowadzenia nowej ustawy o gospodarce odpadami komunalnymi.

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

Spożycie prywatne

Spożycie prywatne w III kw. 2013 r. wzrosło realnie o 1,0% r/r wobec dynamiki na poziomie 0,0% r/r w poprzednim kwartale (por. Tablica 1).⁴ Po wyrugowaniu wahań sezonowych dynamika tej kategorii wyniosła 0,7% r/r oraz 0,3% kw/kw (por. **Wykres 9**). Zasadniczo, od pierwszego kwartału 2013 r. obserwuje się wyhamowanie tendencji spadkowych dynamiki realnego spożycia prywatnego.

Wykres 9 Spożycie prywatne w ujęciu realnym



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Struktura spożycia

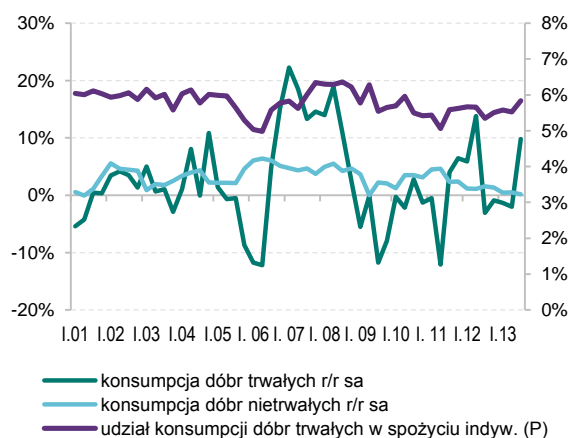
Udział konsumpcji dóbr trwałych⁵ w spożyciu prywatnym w okresie I kw. 2000 - III kw. 2013 r. kształtował się w przedziale 5,0% - 6,4%, uzyskując średnią wartość na poziomie 5,8% (por.

⁴ Natomiast dynamika spożycia indywidualnego w tym okresie szacowana jest na 1,0% r/r.

⁵ W niniejszym raporcie wskaźniki dotyczące konsumpcji dóbr trwałych i nietrwałych obliczone są bezpośrednio na podstawie danych GUS o spożyciu dóbr trwałych w całości spożycia indywidualnego. Stąd też istotne różnice w danych dla tych kategorii w porównaniu z opracowaniami do II kwartału 2012 r. włącznie.

Wykres 10).⁶ Średni udział dóbr trwałych w ogólnym spożyciu w okresie I kw. 2000 - II kw. 2009 wyniósł 5,9%, osiągając najwyższe wartości w okresie dobrej koniunktury między II kw. 2007 r. a III kw. 2008 r. Od III kw. 2009 do III kw. 2013 odnotowano obniżkę do przeciętnego poziomu 5,6%, zaś w III kwartale 2013 r. udział konsumpcji dóbr trwałych w spożyciu prywatnym wzrósł do 5,8% dzięki silnemu wzrostowi dynamiki konsumpcji dóbr trwałych (do 9,8% r/r).

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



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Ponadto, konsumpcja dóbr trwałych wykazywała historycznie znacznie większą zmienność, uwarunkowaną koniunkturą gospodarczą. Jednocześnie kategoria ta była słabiej skorelowana ze spożyciem prywatnym ogółem⁷. Jej dynamika wahała się w przedziale od minus 12,2% do 22,3% w skali rocznej. Najwyższe wartości

⁶ Wskaźniki prezentowane w tej sekcji raportowane są po korekcie sezonowej.

⁷ Współczynnik korelacji między dynamiką konsumpcji dóbr trwałych a dynamiką spożycia prywatnego wynosi 0,4. Konsumpcja dóbr nietrwałych stanowi ponad 90% spożycia, nie dziwi więc wysoka (0,97) wartość współczynnika korelacji między tymi zmiennymi.

udziałów były zbieżne z wyższym wzrostem gospodarczym w okresie między II kw. 2007 r. i III kw. 2008 r. Obniżanie się dynamiki spożycia prywatnego (od II kwartału 2011 roku) początkowo było związane z coraz niższym tempem wzrostu konsumpcji dóbr nietrwałych, przy relatywnie wysokim poziomie konsumpcji dóbr trwałych, jednakże od drugiej połowy 2012 istotnie spadła również dynamika spożycia dóbr trwałego użytku. Ostatnie dane wskazują jednak na istotny wzrost dynamiki rocznej tej kategorii, co przełożyło się na zahamowanie silnej tendencji malejącej dynamiki spożycia prywatnego. Dynamika konsumpcji dóbr trwałych po korekcie sezonowej wyniosła w III kw. 2013 r. 9,8% r/r, po raz pierwszy od II kw. 2012 r. przyjmując dodatnią wartość. Dynamika konsumpcji dóbr nietrwałych kontynuuje spowolnienie, wciąż osiągając jednak dodatnie wartości (w III kw. 2013 r. wyniosła 0,2% r/r sa).

Finansowanie konsumpcji

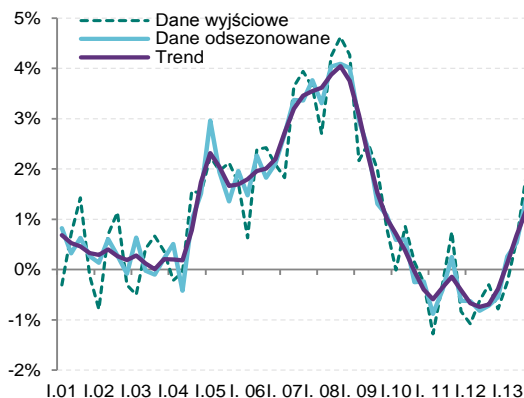
Od III kwartału 2012 r. obserwuje się silne tendencje wzrostowe dynamiki zmian zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów konsumpcyjnych po ponad dwuletnim okresie ujemnych dynamik: od IV kw. 2010 r. do I kw. 2013 r. (z wyjątkiem III kw. 2011 r.). Zmiany te kształtowały się poniżej zera wskutek przewagi spłat wcześniejszych zobowiązań nad nowo zaciąganyimi kredytami. Od września 2010 r. do marca 2013 r. gospodarstwa domowe zmniejszyły swoje zadłużenie z tytułu kredytów konsumpcyjnych łącznie o 11,9 mld zł. W II kw. 2013 r. po raz pierwszy od kilku lat wystąpił przyrost tej formy zadłużenia, w wysokości 1,4 mld zł. W III kwartale 2013 r. stan kredytów konsumpcyjnych udzielonych gospodarstwom domowym zwiększył się o kolejne 4,6 mld zł. Wykorzystanie kredytu do finansowania

konsumpcji, wyrażone jako relacja przyrostu zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych do spożycia prywatnego w III kw. 2013 r. wyniosło 1,4% (po korekcie sezonowej) wobec 0,5% w poprzednim kwartale. Wartość tej relacji, względnie 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 spłacały wcześniej zaciągniętych kredytów, niż zaciągały nowych, por. **Wykres 11**). W ciągu ostatniego roku odnotowano znaczną poprawę tego wskaźnika.

Pewien wpływ na kształtowanie się wykorzystania kredytów do finansowania konsumpcji mogły mieć czynniki pozostające poza swobodnymi decyzjami gospodarstw domowych, takie jak polityka kredytowa banków. Dane NBP⁸ wskazują, że po istotnym złagodzeniu kryteriów, podwyższeniu maksymalnej kwoty kredytu, obniżce marż i wydłużeniu maksymalnego okresu kredytowania w II kw. 2013 r., w III kw. 2013 r. banki dalej łagodziły kryteria przyznawania kredytów konsumpcyjnych, co doprowadziło do wzrostu popytu na kredyty konsumpcyjne i tym samym silnego przyspieszenia tendencji wzrostowej tej kategorii.

⁸ Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, II i III kwartał 2013 r.

Wykres 11 Udział kwartalnych zmian stanów kredytów konsumpcyjnych w spożyciu prywatnym (stopień wykorzystania kredytu w finansowaniu konsumpcji)



Źródło: Statystyka monetarna NBP oraz dane GUS, odsezonowanie własne

Perspektywy dla spożycia

Większość sygnałów (choć nie wszystkie) pochodzących z danych o wyższej częstotliwości wskazuje na możliwość odbudowy popytu konsumpcyjnego w najbliższej przyszłości, jednak proces ten może mieć raczej powolny charakter.

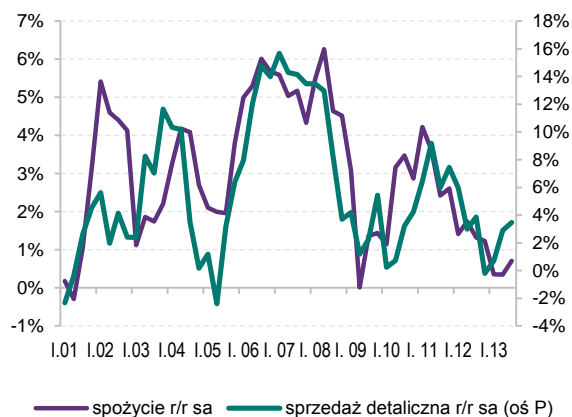
Z jednej strony, oba syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej – bieżący i wyprzedzający – mierzące nastroje konsumenckie (por. ankieta GUS Badania Kondycji Gospodarstw Domowych) na przestrzeni III oraz IV kw. 2013 r. odnotowały stopniową poprawę, to jednak poziom ocen nadal pozostaje negatywny. Z drugiej strony, w drugiej połowie 2013 r. dalszemu pogorszeniu (zwłaszcza w IV kw.) uległ wskaźnik oceniający, czy jest dobry czas na dokonywanie poważnych zakupów, który (jak wynika z analiz IE⁹) najlepiej spośród pozostałych wskaźników koniunktury pokazuje

⁹ 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*.

kierunki zmian przyszłej konsumpcji indywidualnej.

Silniej niż wskaźniki koniunktury konsumenckiej ze spożyciem powiązana jest sprzedaż detaliczna towarów (por. przytoczona wcześniej analiza IE), która w IV kwartale 2013 r. przyspieszyła do 4,2% r/r wobec wzrostu o 3,9% r/r w III kw. 2013 r., co wskazuje na możliwość poprawy dynamiki spożycia prywatnego w następnym kwartale (por. Wykres 12).

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



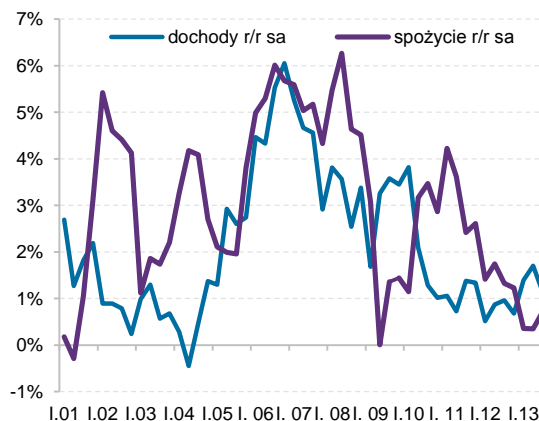
Źródło: Statystyka monetarna NBP oraz dane GUS, odsezonowanie własne

Utrzymanie realnego wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych w I-III kw. 2013 r. jest pozytywnym sygnałem dla spożycia. Spodziewane w kolejnych kwartałach stopniowe podwyższenie się tempa wzrostu aktywności gospodarczej, widoczne m.in. dla produkcji sprzedanej przemysłu, stopniowo poprawiających się (i wychodzących z głębokiego regresu) wyników budownictwa oraz względnie stabilne tendencje wzrostowe sektora usługowego powinny przełożyć się na wzrost dochodów do dyspozycji sektora GD. Jednakże warto mieć na uwadze, że poprawa ta jeszcze nie przełożyła się na istotne

polepszenie sytuacji na rynku pracy, stąd wzrost dochodów w najbliższej przyszłości, a w konsekwencji również konsumpcji, może być stosunkowo niewielki. Czynnikiem mogącym pozytywnie wpłynąć na popyt konsumpcyjny są: obserwowana w ostatnich miesiącach niska stopa inflacji, niskie oczekiwania inflacyjne oraz wspierający wydatki konsumpcyjne wzrost kredytu.

W III kwartale 2013 r. (po redukcji wahań sezonowych) dynamika spożycia prywatnego była nieco niższa niż dynamika dochodów (por. **Wykres 13**). Utrzymanie się relatywnie niskiego tempa wzrostu spożycia bez większych zmian ze strony dochodów może przyczyniać się do odbudowy oszczędności dobrowolnych przez gospodarstwa domowe.

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



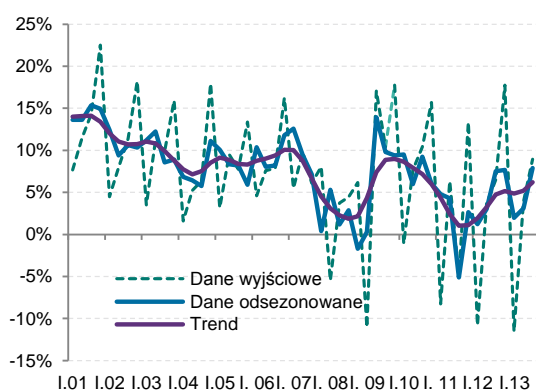
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Oszczędności i inwestycje

Oszczędności gospodarstw domowych w III kwartale 2013 roku wyniosły 23,1 mld zł wobec 9,9 mld zł w poprzednim kwartale. Po korekcie sezonowej, wartość oszczędności wyniosła 19,1 mld zł, a dane wskazują na stabilizację dynamiki tej kategorii.

W III kw. 2013 r. **stopa oszczędzania**, stanowiąca relację oszczędności brutto gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji, wyniosła 9,0%, wobec 3,9% w poprzednim kwartale, a w ujęciu rocznym wzrosła o 2,5 pp. (por. **Wykres 14**). Stopa oszczędzania skorygowana o czynniki sezonowe wyniosła 7,9% (wobec 3,1% w poprzednim kwartale). Tym samym, dane wskazują na wyraźne tendencje rosnące tej kategorii.

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



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Na stopę oszczędzania składają się dwie kategorie oszczędności: oszczędności dobrowolne oraz oszczędności emerytalne w systemie kapitałowym przypisane sektorowi gospodarstw domowych. Druga z tych kategorii, stanowiąca

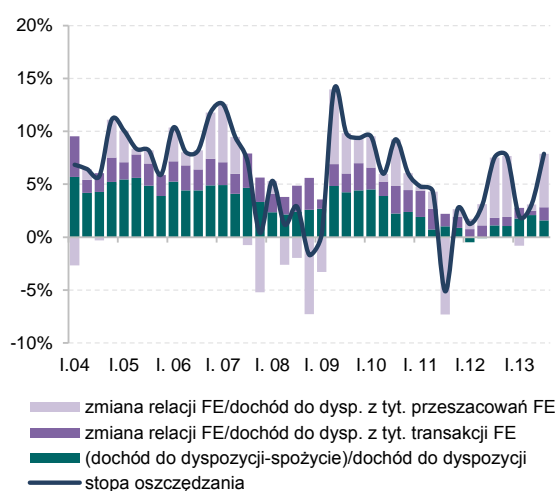
wartość korekty z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE), jest bardzo silnie skorelowana (współczynnik korelacji na poziomie 0,98) z analogiczną pozycją z kwartalnych rachunków finansowych (publikowanych przez NBP). W jej skład wchodzi zarówno wartość transakcji przekazanych do FE, jak i zmiany wyceny wartości aktywów w rezerwach ubezpieczeniowych.¹⁰ Należy pamiętać, że na obserwowany od 2012 r. wzrost stopy oszczędzania w dużej mierze złożył się wzrost wyceny aktywów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (szczególnie w III i IV kw. 2012 r.), natomiast wzrost stopy oszczędzania wynikający z niezależnych decyzji gospodarstw domowych dotyczących podziału dochodu między konsumpcję i oszczędności był niewielki (por. **Wykres 15**). Podobna sytuacja miała miejsce w III kw. 2013 r., choć stopa oszczędności dobrowolnych kształtowała się na nieco wyższym poziomie niż w poprzednim roku.

Podczas, gdy transakcje związane z tworzeniem rezerw FE kształtują się w miarę stabilnie w czasie (poza dwoma wyraźnymi obniżeniami ich poziomu: w drugiej połowie 2011 roku, wynikającym ze zmian dot. obowiązkowej składki przekazywanej do II filaru, oraz pierwszej połowie 2013 r.), zmiany wyceny wartości aktywów podlegają znacznym wahaniom, które przekładają

¹⁰ Dlatego też rozszacowanie zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE) na część wynikającą z transakcji oraz część wynikającą z przeszacowań, dokonane na potrzeby tego raportu, zostało przeprowadzone na podstawie danych z kwartalnych rachunków finansowych wg. sektorów instytucjonalnych.

się na wyraźną zmienność stopy oszczędzania gospodarstw domowych, jak również wpływają na oszacowania jej długookresowych trendów (por. **Wykres 15**). Obserwowany w III kw. 2013 r. wzrost stopy oszczędności był głównie efektem silnej dodatniej korekty wynikającej z przeszacowań przy jednocześnie relatywnie niskich oszczędnościach dobrowolnych (oszczędnościach skorygowanych o FE¹¹). Stopa oszczędności dobrowolnych w III kw. 2013 r. wyniosła 1,6% (po korekcie sezonowej) wobec 2,1% w II kw. 2013 r. oraz średniej na poziomie 0,4% z 2012 roku.

Wykres 15 Dekompozycja stopy oszczędzania, dane odsezonowane



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Podsumowując, w III kw. 2013 odsezonowana stopa oszczędzania wzrosła do 7,9% z 3,1% w II kw. 2013 r., przy znacznym wzroście oszczędności emerytalnych w systemie kapitałowym (z 1,0% w II kw. 2013 r. do 6,3% w III kw. 2013 r.) oraz spadku stopy oszczędności dobrowolnych (1,6% w III kw. 2013 r. wobec 2,1% w poprzednim kwartale).

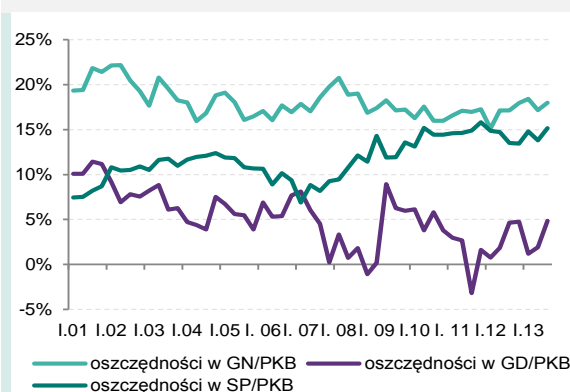
¹¹ W raporcie za III kw. 2011 roku znajduje się szczegółowy opis dekompozycji stopy oszczędzania na stopę oszczędności dobrowolnych i czynnik zawierający korektę FE.

Ramka 1. Oszczędności w różnych sektorach gospodarki narodowej

Relacja oszczędności w całej gospodarce do PKB w III kw. 2013 r. wyniosła 18,0% (po wyeliminowaniu wahań sezonowych), przyjmując nieco wyższą wartość w porównaniu z poziomem sprzed roku (17,1%). Od 2012 roku obserwuje się względną stabilizację tego wskaźnika (por. **Wykres 16**). Niski udział oszczędności gospodarstw domowych w łącznej relacji był w przeważającej części rekompensowany przez wzrost oszczędności w sektorze przedsiębiorstw, w którym relacja oszczędności do PKB wyniosła w III kw. 2013 r. 15,2% (sa), wobec 13,5% (sa) w analogicznym kwartale przed rokiem. W tym samym czasie, wartość oszczędności sektora gospodarstw domowych stanowiła 4,9% (sa) wartości PKB, poprawiając się nieznacznie w porównaniu do kwartału sprzed roku (wówczas 4,7% sa)

W III kwartale 2013 r. dodatnie oszczędności wygenerowały wszystkie sektory z wyjątkiem instytucji finansowych i ubezpieczeniowych. W ostatnich latach obserwuje się marginalizację sektora gospodarstw domowych w strukturze oszczędności gospodarki narodowej, które obecnie w przeważającym stopniu generowane są przez sektor przedsiębiorstw.

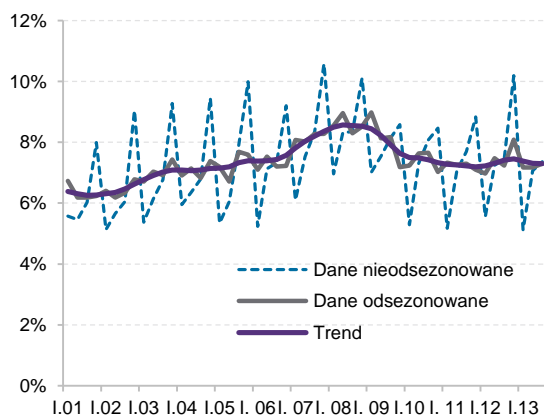
Wykres 16 Relacja pomiędzy oszczędnościami w sektorach gospodarki narodowej (GN) a PKB (dane odsezonowane)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

W III kw. 2013 r. dynamika realnych **nakładów brutto na środki trwałe** w sektorze gospodarstw domowych ukształtowała się na poziomie 2,3% r/r wobec 1,6% r/r w poprzednim kwartale (por. Aneks 2 Zestawienie danych statystycznych, **Tablica 2.1**). Po wykluczeniu czynników sezonowych, wartość realnych nakładów okazała się być o 1,1% wyższa niż w poprzednim kwartale. Dane wskazują na stabilny trend wzrostowy tej kategorii.

Wykres 17 Stopa inwestowania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów)



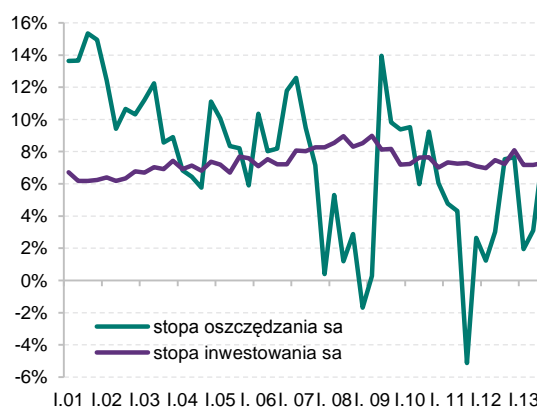
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Stopa inwestowania w sektorze gospodarstw domowych, czyli relacja nakładów brutto na środki trwałe do dochodów do dyspozycji brutto, w III kw. 2013 r. wynosiła 7,4% (7,3% po korekcie sezonowej, por. **Wykres 18**) i tym samym była równa stopie inwestowania w III kw. 2012 r. Stopa inwestowania

utrzymuje się na stabilnym poziomie w ostatnich 3 latach.

Po uwzględnieniu sezonowości, stopa inwestowania od początku 2011 r. kształtowała się na poziomie przeciętnie wyższym niż stopa oszczędzania (por. **Wykres 18**). W III kwartale 2013 r. sytuacja ta uległa zmianie, stopa inwestowania była niższa (po raz pierwszy od czterech kwartałów) o 0,6 pp. niż stopa oszczędzania. Tym samym, struktura generowania oszczędności w gospodarce przestała wpływać dodatnio na wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów.

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



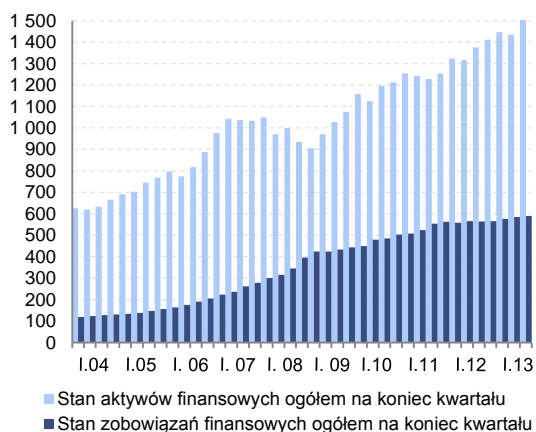
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)

Aktywa

Aktywa finansowe gospodarstw domowych w końcu września 2013 r. osiągnęły stan 1.512,3 mld zł, podwyższając się w ciągu III kwartału o 5,4% (o 77,7 mld zł), wobec spadku w II kw. 2013 r. o 0,7% kw/kw. W skali roku aktywa GD zwiększyły się o 136,8 mld zł, a ich roczne tempo wzrostu (9,9% r/r) na koniec września 2013 r. było nieco wyższe niż kwartał wcześniej, ale znacznie słabsze niż przed rokiem (wzrost odpowiednio: o 8,9% r/r i o 11,9% r/r), por. **Wykres 19**.

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



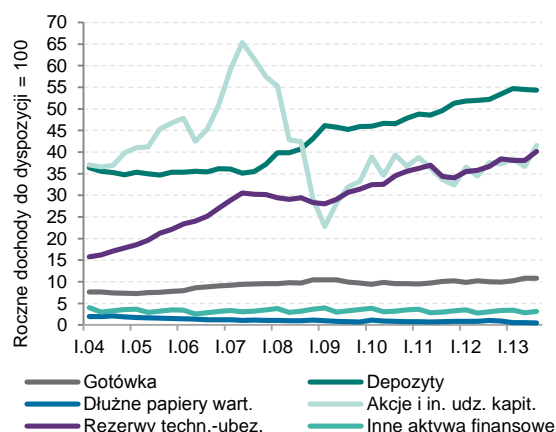
Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Największe znaczenie w strukturze aktywów finansowych mają nadal aktywa ulokowane przez GD w systemie bankowym. Wśród pozabankowych form utrzymywania aktywów GD najistotniejsze znaczenie mają dominujące ich formy, tzn. akcje i inne udziały kapitałowe oraz inwestycje w kapitałowych systemach ubezpieczeń, których znaczenie w tym okresie zwiększyło się. Nie zmieniło się natomiast, w porównaniu z

poprzednim kwartałem, zainteresowanie utrzymywaniem rezerw w postaci zasobów gotówkowych, ale też dłużnych papierów wartościowych.

Ewolucję zmian wartości różnych kategorii aktywów w relacji do skumulowanych rocznych dochodów do dyspozycji GD pokazuje **Wykres 20**.

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

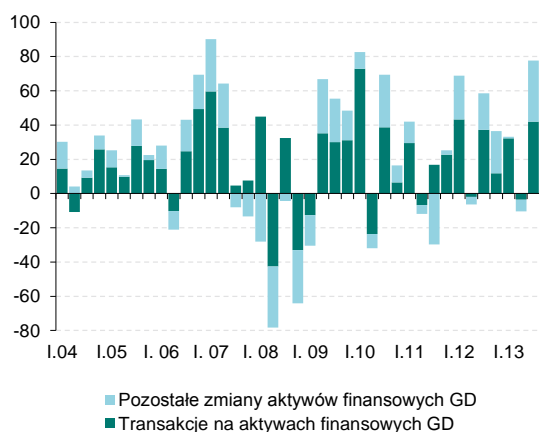


Źródło: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych, GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Do znacznego podwyższenia stanu aktywów finansowych w III kw. 2013 r. przyczyniły się zarówno transakcje zrealizowane przez gospodarstwa domowe, jak i pozostałe czynniki, tj. zmiany wolumenu i przeszacowania wartości podwyższające wartość aktywów w tym kwartale dodatkowo o 35,7 mld zł (por. **Wykres 21** oraz **Tablica 2.1 w Aneksie 2. - Zestawienie danych statystycznych**).

Po spadku aktywów w II kw. 2013 r. o 3,6 mld zł, zrealizowane w III kw. 2013 r. przez gospodarstwa domowe transakcje powiększyły ich aktywa finansowe łącznie o 42,0 mld zł. Wzrost ten był istotnie większy od zanotowanego przed rokiem, kiedy wyniósł 37,2 mld zł. Występowanie wysokich dodatnich inwestycji finansowych w III kwartale roku w niewielkim tylko stopniu wiąże się z rozkładem sezonowym. Czynnikiem determinującym zwiększenie transakcji na aktywach finansowych w tym okresie były przede wszystkim uwarunkowania ekonomiczne.

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



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

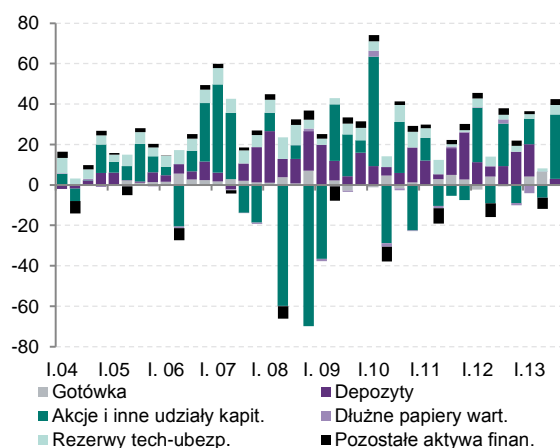
Procesy oszczędnościowe w III kw. 2013 r. zachodziły w warunkach niewielkiego wzrostu realnych dochodów do dyspozycji. W III kw. 2013 r. obserwowano stopniowo zwiększający się wzrost gospodarczy, wciąż jednak nie nastąpiła bardziej istotna poprawa sytuacji na rynku pracy. W III kw. 2013 r. utrwalała się stopniowo postępująca z kwartału na kwartał poprawa nastrojów konsumenckich, mierzona wskaźnikami ufności konsumenckiej (określanymi na podstawie wyników badań ankietowych GUS w ramach badania kondycji gospodarstw domowych). Poprawiły się w porównaniu z II kw. 2013 r. oceny dotyczące w zasadzie wszystkich podstawowych kategorii sytuacji finansowej i ekonomicznej

polskich konsumentów. Zmniejszyły się obawy związane z zagrożeniem bezrobociem.

Na decyzje o oszczędzaniu oddziaływały również czynniki zależne od rynków finansowych. Trwający już kilka kwartałów wzrost indeksów giełdowych pobudził zainteresowanie GD inwestycjami poza systemem bankowym. Z kolei stosunkowo niewielkie zmiany kursu walutowego, jakie wystąpiły w III kw. 2013 r. miały nieznaczny wpływ na wartość aktywów finansowych (ze względu na małe znaczenie lokat walutowych), obniżając zarazem poziom zadłużenia gospodarstw domowych w bankach.

Wspomniane wyżej zmiany w otoczeniu ekonomicznym skłoniły gospodarstwa domowe do kontynuacji w III kw. 2013 r. strategii samodzielnego aktywnego zarządzania własnymi aktywami i procesem oszczędzania (por. Wykres 22).

Wykres 22 Transakcje wg rodzajów w formie aktywów finansowych (w mld zł)



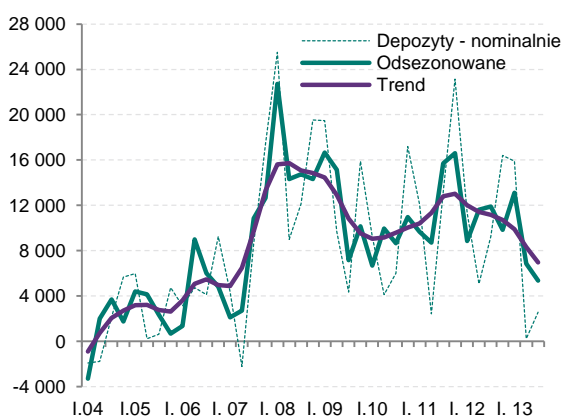
Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Gospodarstwa domowe w III kw. 2013 r. ulokowały w formie *depozytów* zaledwie 2,5 mld zł. Było to prawie czterokrotnie mniej niż środków zdeponowanych w bankach przed rokiem. Po uwzględnieniu korekty sezonowej zainwestowane

w depozyty środki okazały się o $\frac{1}{4}$ niższe w porównaniu do kwartału poprzedniego i ponad dwukrotnie mniejsze w stosunku do kwartału sprzed roku, kontynuując spadkowy od początku 2012 roku trend inwestycji w lokaty bankowe (por. Wykres 23).

Wykres 23 Transakcje w formie depozytów

(w mln zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

Skutki przeszacowań wartości depozytów wywołane zmianami kursu walutowego obniżyły stan depozytów w III kw. 2013 r. o *minus* 1,5 mld zł.

Stan depozytów GD w końcu III kw. 2013 r. wyniósł 546,1 mld zł, wykazując w ciągu kwartału przyrost o 1,0 mld zł (o 0,2% kw/kw). W skali roku gospodarstwa domowe powiększyły stan lokat o 35,5 mld zł (o 6,9%).

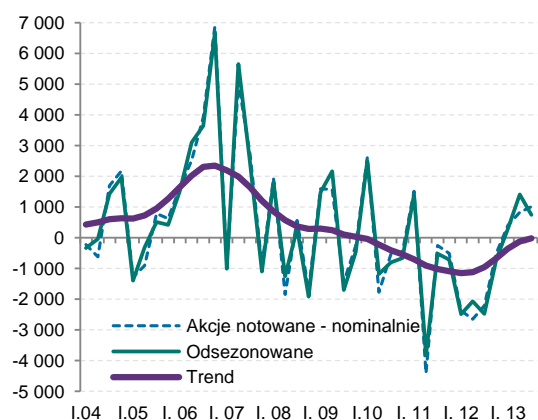
W III kw. 2013 r. gospodarstwa domowe nabyły *akcje i inne udziały kapitałowe* na łączną kwotę 31,8 mld zł. Zrealizowane transakcje były o ponad 70% wyższe od wynikających z rozkładu sezonowego. Zbiegło to się w czasie ze wzrostem wyceny akcji i innych udziałów kapitałowych spółek, w związku z czym łączna wartość stanu tych aktywów w końcu III kw. 2013 r. zwiększyła się dodatkowo o kwotę 19,2 mld zł.

Stan bilansowy agregatu akcje i inne udziały kapitałowe na koniec III kw. 2013 r. wyniósł 417,6 mld zł, o 13,9% wyżej niż przed kwartałem. W

ciągu roku ich wartość zwiększyła się o 50,0 mld zł, przekraczając (o 13,6%) stan sprzed roku.

Silne zwiększenie transakcji skoncentrowało się przede wszystkim na *akcjach i innych udziałach kapitałowych nienotowanych na giełdzie*. Gospodarstwa domowe zakupiły w III kw. 2013 r. akcje takich spółek w kwocie 29,2 mld zł, zachowując rosnący trend tych inwestycji, podczas gdy przed rokiem nabyły je na łączną kwotę 21,4 mld zł. Przeszacowania wartości akcji spółek pozagiełdowych przyniosły w tym kwartale skutki dodatnie w wysokości 11,7 mld zł. W konsekwencji inwestycje GD ulokowane w akcjach spółek pozagiełdowych w końcu III kw. 2013 r. osiągnęły stan 277,2 mld zł, wyższy o 9,3% niż przed rokiem.

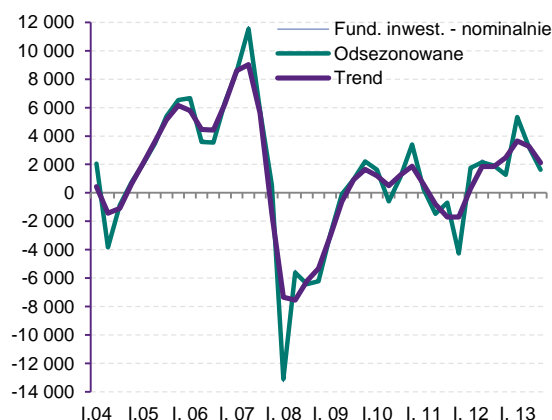
W III kw. 2013 r. gospodarstwa domowe w podtrzymały swoje dodatnie zaangażowanie w *spółki notowane na giełdzie*, nabywając ich *akcje* za 1,0 mld zł (rok wcześniej zanotowano ich spadek o 2,2 mld zł). Przyczyniło się to do dalszego ograniczenia spadkowego trendu transakcji na tych aktywach i zwiększyło wartość transakcji po korekcie sezonowej, aczkolwiek dwukrotnie słabiej niż przed kwartałem (por. Wykres 24). Wysokie dodatnie przeszacowania wartości nabytych akcji, w łącznej wysokości 4,1 mld zł, wraz z niewielką na ich tle dodatnią wartością nowych transakcji podniosły stan akcji notowanych utrzymywanych przez GD do 43,1 mld zł w końcu września 2013 r., tj. o 21,0% powyżej stanu sprzed roku.

Wykres 24 Transakcje w formie akcji notowanych na giełdzie (w mln zł)

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

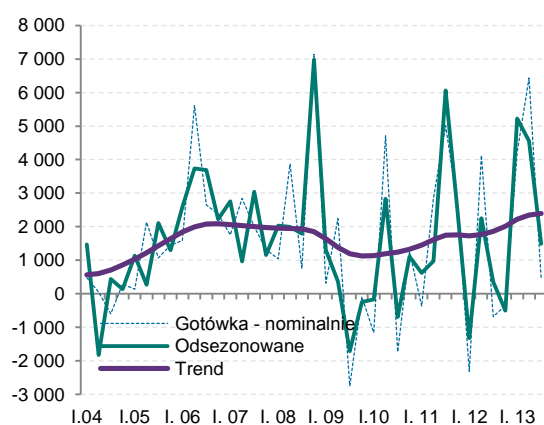
Dodatnie przeszacowania wartości akcji giełdowych związane były ze zmiennym kształtowaniem się głównych indeksów giełdowych. W III kw. 2013 r. średni kwartalny indeks WIG wzrósł o 5,1%, podczas gdy WIG 20 obniżył się o 0,7%.

Niewielkie tylko dodatnie efekty przyniosły natomiast inwestycje gospodarstw domowych w *jednostki funduszy inwestycyjnych*. W III kw. 2013 r. transakcje związane z nabywaniem tych jednostek zawarto na kwotę 1,6 mld zł, niższą zarówno w porównaniu z poprzednim kwartałem, jak i z rokiem ubiegłym. Zakupy nowych jednostek wynikały całkowicie z czynników nie związanych z rozkładem sezonowym, a ich tendencje w ostatnich kwartałach są spadkowe (por. **Wykres 25**). Stan funduszy inwestycyjnych w posiadaniu sektora gospodarstw domowych w końcu III kw. 2013 r. sięgał 97,3 mld zł (o 24,1% wyższym niż przed rokiem, przy czym istotną rolę odegrały w tym kwartale dodatnie skutki przeszacowań wartości tych aktywów, w wysokości 3,4 mld zł).

Wykres 25 Transakcje w formie jednostek funduszy inwestycyjnych (w mln zł)

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

W III kw. 2013 r. gospodarstwa domowe zwiększyły zasoby *pieniądza gotówkowego* zaledwie o 0,4 mld zł (wobec ich obniżenia o 0,7 mld zł przed rokiem), ale po wyeliminowaniu wahań sezonowych ich wzrost okazał się ponad czterokrotnie wyższy niż przed rokiem. Gotówka od dłuższego czasu wykazuje powolny trend rosnący (por. **Wykres 26**).

Wykres 26 Transakcje w formie gotówki (w mln zł)

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

Stan środków utrzymywanych przez gospodarstwa domowe w postaci gotówki na koniec III kw. 2013 r. wyniósł 108,8 mld zł, przyrastając o 11,0% w skali roku.

Transakcje w *dłużne papiery wartościowe* w III kw. 2013 r. kontynuowały utrzymujący się od czterech kwartałów spadek. W końcu września 2013 r. w papierach dłużnych (głównie rządowych) utrzymywano 4,8 mld zł. Łączny ich stan pozostał w wysokości niespełna połowy ich wartości sprzed roku, stanowiąc na koniec kwartału zaledwie 0,3% ogólnego stanu aktywów finansowych GD. Papiery rządowe pozostają jednak nadal instrumentem bezpiecznego utrzymywania aktywów przez gospodarstwa domowe, o względnie stabilnym, choć dość niskim poziomie dochodowości.

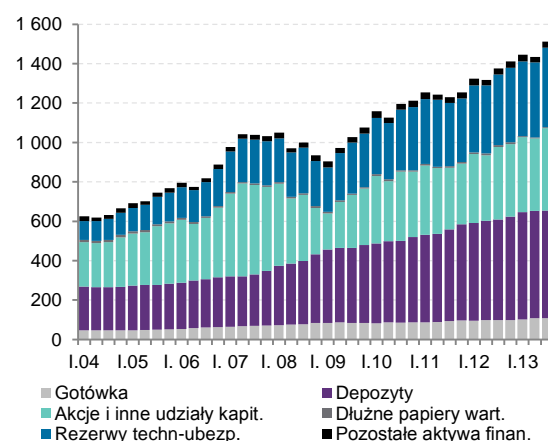
W III kw. 2013 r. wartość transakcji w *kapitałowych systemach ubezpieczeń* stanowiła dwukrotność kwot zainwestowanych przed rokiem. Dopływ nowych środków w ubezpieczeniach na życie i w funduszach emerytalnych wyniósł łącznie 4,7 mld zł, (wobec 2,3 mld zł przed rokiem). Przybyło zaledwie o 0,3 mld zł transakcji w nowe ubezpieczenia na życie, podczas gdy przed rokiem ubyło ich o 0,4 mld zł. Dopływ środków zgromadzonych w postaci rezerw funduszy emerytalnych, wyniósł 3,7 mld zł, wobec 2,0 mld zł rok wcześniej. Po istotnym obniżeniu w II kw. 2012 r., wpływ tych środków w okresie późniejszym kształtował się na względnie stałym poziomie. Wielkość aktywów finansowych w formie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych silnie podwyższyła dodatkowo skutki przeszacowań ich wartości, w kwocie 17,9 mld zł, obejmując głównie fundusze emerytalne.

W końcu III kw. 2013 r. łączny stan rezerw ubezpieczeniowych i kapitałowych sektora GD sięgał kwoty 403,3 mld zł. Kategoria aktywów obejmująca kapitałowe systemy ubezpieczeń, po silnych wzrostach stanu akcji i udziałów kapitałowych zwiększających ich znaczenie w strukturze aktywów, przesunęła się na trzecią pozycję w łącznym stanie aktywów finansowych GD.

Struktura aktywów finansowych pokazuje, że w końcu III kw. 2013 r. udział w nich depozytów

bankowych obniżył się do 36,1%, z 37,1% przed rokiem, udział akcji i innych udziałów kapitałowych zwiększył się do 27,6% (rok wcześniej wyniósł 26,7%), a odsetek inwestycji w produkty ubezpieczeniowe powiększył się we wrześniu 2013 r., do 26,7% z 26,1% przed rokiem (por. **Wykres 27**).

Wykres 27 Struktura stanów aktywów finansowych wg rodzajów w końcu kwartału (w mld zł)



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Zobowiązania

Zobowiązania finansowe sektora gospodarstw domowych w końcu września 2013 r. wyniosły łącznie 589,8 mld zł, zwiększając się w ujęciu kwartalnym o 0,9% (5,2 mld zł). W ujęciu rocznym zobowiązania GD przyrosły o 4,5%, tj. o 25,3 mld zł (rok wcześniej przyrost stanu zobowiązań był dwu i półkrotnie mniejszy).

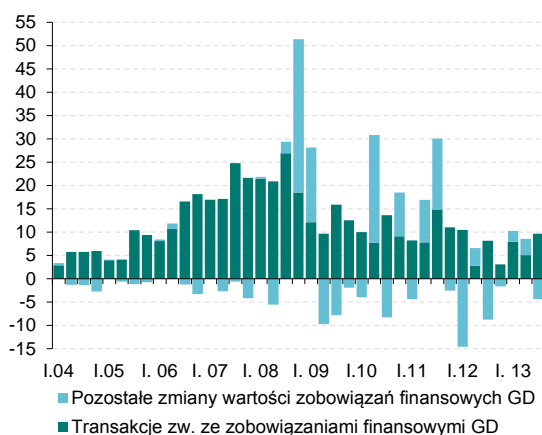
W III kw. 2013 r. ogólny stan zobowiązań finansowych stanowił 58,7% zannualizowanych dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych, zwiększając się minimalnie (o 0,2 pp) w porównaniu z poprzednim kwartałem. Po obserwowanej w ciągu II półrocza 2012 r. stabilizacji, trzeci z rzędu kwartał postępował powolny wzrost tej relacji.

Transakcje gospodarstw domowych zrealizowane w ramach zobowiązań finansowych w III kw. 2013 r. wyniosły łącznie 9,6 mld zł, przekraczając o ok. 1/5 ich wartości występujące

przed rokiem. Zasadniczą rolę w zwiększeniu zainteresowania kredytami odegrały czynniki pozasezonowe (których udział w łącznej wartości transakcji w tym okresie szacuje się na ok. 70%).

Ograniczający wpływ na stan zobowiązań GD miały w III kw. ubiegłego roku skutki zmian bieżącej ich wartości, spowodowane głównie różnicami kursowymi, obniżając ogólny stan zadłużenia gospodarstw domowych w końcu września 2013 r. o 4,4 mld zł (co stanowiło 0,7% stanu zobowiązań w tym okresie) (por. **Wykres 28**).

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



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

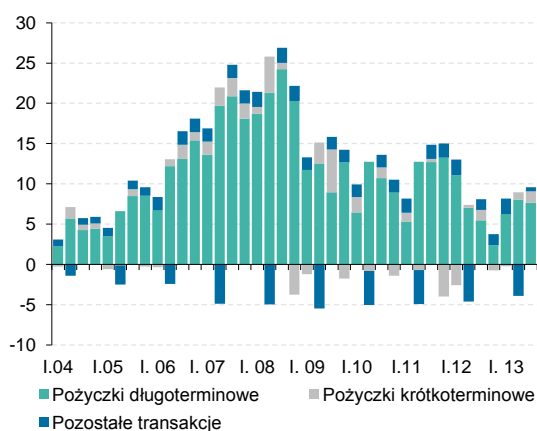
Zwiększenie w III kw. 2013 r. zainteresowania gospodarstw domowych zaciąganiem nowych zobowiązań finansowych potwierdziły wyniki badania sytuacji na rynku kredytowym¹², przeprowadzonego w październiku 2013 r. w formie ankiety skierowanej do przewodniczących komitetów kredytowych banków. Z zaobserwowanych przez biorące udział w ankiecie banki tendencji dotyczących zapotrzebowania na kredyty wynikało, że w III kwartale 2013 r., popyt na kredyty mieszkaniowe w ujęciu netto zwiększył się. Zgodnie z opinią banków wyższy popyt na

kredyty mieszkaniowe wynikał m.in. z utrzymywania się niskich stóp procentowych, wprowadzanych w bankach systemów wzmocnienia sprzedaży, ale także korzystnych prognoz sytuacji na rynku mieszkaniowym. Część banków zwróciła jednak uwagę na ograniczenia w kształtowaniu się popytu, w związku m.in. z oczekiwaniem na rozpoczęcie programu *Mieszkanie dla Młodych*, czy też zakończeniem akcji marketingowych związanych ze sprzedażą mieszkań, wreszcie zmianami sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych. W III kw. banki dokonały niewielkiego złagodzenia kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych. Znaczący odsetek banków zadeklarował też podwyższenie marż pobieranych od kredytów mieszkaniowych.

W odniesieniu do kredytów konsumpcyjnych, w III kw. 2013 r. wg wyników ankiety banki odczuły istotny wzrost popytu na kredyty konsumpcyjne. Zwiększony popyt na te kredyty wynikał zdaniem banków ze złagodzenia kryteriów i warunków udzielania kredytów konsumpcyjnych. Część banków odczuła wzrost zapotrzebowania na finansowanie zakupów dóbr trwałego użytku. Dość istotną rolę w pobudzeniu popytu na kredyt odgrywały też działania promocyjne i marketingowe.

Z ankiety wynikało, że w III kw. 2013 r. w ujęciu netto polityka banków względem udzielania kredytów konsumpcyjnych została złagodzona, co wiązało się przede wszystkim z dostosowaniem polityki kredytowej do znowelizowanej Rekomendacji T oraz ze zwiększoną presją konkurencyjną. Złagodzenie kryteriów udzielania kredytów przeprowadzono jednak w mniejszej od zapowiadanej wcześniej liczbie banków, co zawęziło zasięg wprowadzonych zmian poprzez mniejszą ich dostępność.

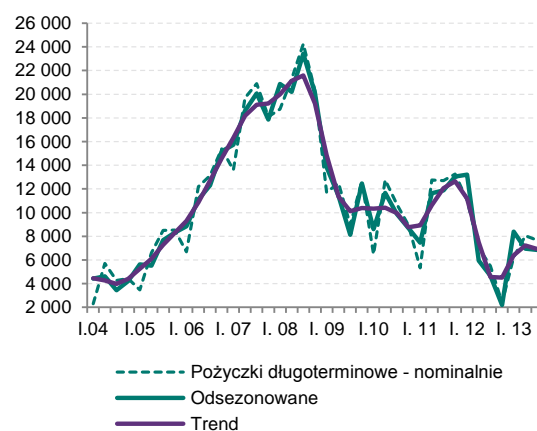
¹²Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, IV kwartał 2013r., październik 2013 r.

Wykres 29 Transakcje w formie zobowiązań finansowych wg rodzajów (w mld zł)

Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

W ciągu III kw. 2013 r. gospodarstwa domowe zawarły transakcje (por. **Wykres 29**) na podstawowe rodzaje zobowiązań finansowych, czyli *pożyczki* w łącznej kwocie 9,1 mld zł, o 1% wyższej od ich wartości sprzed kwartału, jak również o 1/3 wyższej niż rok wcześniej. Przeszacowania spowodowane różnicami kursowymi obniżyły stan zobowiązań z tytułu pożyczek gospodarstw domowych w końcu września 2013 r. o kwotę 4,4 mld zł.

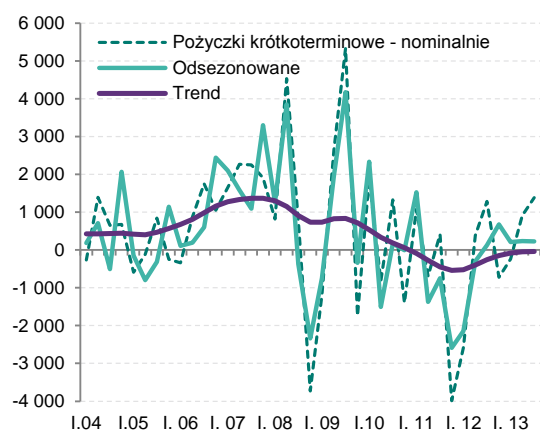
Transakcje finansowe z tytułu nowo zaciągniętych *długoterminowych pożyczek* osiągnęły w ciągu III kw. 2013 r. wartość 7,7 mld zł, zaledwie o 5% niższą niż w kwartale poprzedzającym oraz o 40% większą niż przed rokiem. Pozbawione sezonowości dane wskazują, że w transakcjach dotyczących pożyczek długoterminowych, po osiągnięciu historycznego minimum w IV kw. 2012 r., utrzymuje się stabilna tendencja wzrostowa (por. **Wykres 30**).

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

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

Transakcje związane z *pożyczkami* zaciąganymi *na okresy do 1 roku*¹³, wykazały w III kw. 2013 r. niewielki nominalny wzrost (sięgający 1,4 mld zł), powiązany jednak przede wszystkim z ich rozkładem sezonowym. Utrzymujący się od początku 2011 r. spadkowy trend tych kredytów stopniowo, ale systematycznie osłabiał się i w III kw. zbliżył się niemal do zera (por. **Wykres 31**).

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.

Wykres 31 Transakcje w formie pożyczek krótkoterminowych (w mln zł)

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

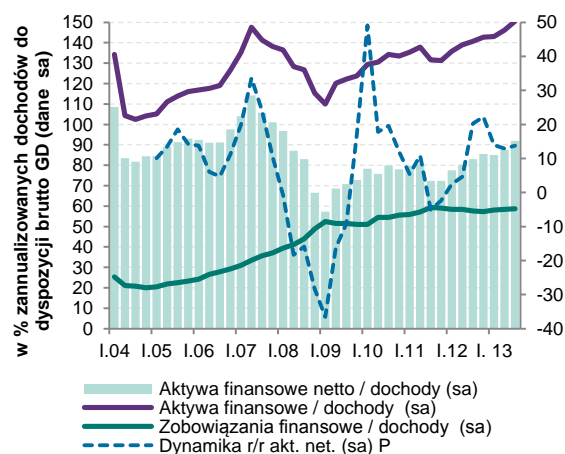
Pozycja finansowa

Między II a III kw. 2013 r. gospodarstwa domowe znacznie poprawiły swoją pozycję finansową. Relacja aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji brutto, po wyłączeniu wahań sezonowych, zwiększyła się o 4,3 pp. ze 146,3% do 150,6%. Natomiast wskaźnik zobowiązań finansowych gospodarstw domowych liczonych w stosunku do ich dochodów do dyspozycji, skorygowany o czynniki sezonowe zwiększył się o 0,2 pp. z poziomu 58,5% w II kw. do 58,7% w III kw. 2013 r.

W układzie rocznym, między III kw. 2012 r., a III kw. 2013 r., poprawa pozycji finansowej gospodarstw domowych okazała się silniejsza w porównaniu z występującą kwartał wcześniej. Relacja ogólnego stanu aktywów GD do ich zannualizowanych dochodów do dyspozycji zwiększyła się w tym okresie o 9,9 pp. sa. (dla

kwartału poprzedzającego było to 7,3 pp. sa.), z kolei relacja stanu zobowiązań finansowych do dochodów do dyspozycji brutto wzrosła o 1,0 pp. (kwartał wcześniej utrzymała się na poziomie sprzed roku).

Stan aktywów finansowych netto (majątku finansowego netto) GD na koniec III kw. 2013 r. wyniósł 922,5 mld zł. Przy uwzględnieniu korekty sezonowej oznaczało to wzrost 6,9% w ujęciu kwartalnym i o 13,8% w ujęciu rocznym. Dodatni trend majątku finansowego netto (aktywów netto) gospodarstw domowych utrzymuje się ósmy kwartał z rzędu (por. **Wykres 32**).

Wykres 32 Relacje stanów finansowych aktywów, zobowiązań, aktywów netto w % dochodów do dyspozycji GD (zannualizowanych); dynamika r/r aktywów netto (dane odsezonowane)

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

Aktywa i zobowiązania finansowe - perspektywy (wg statystyki monetarnej)

Pomimo odmiennego ujęcia – pod względem metodologii i zakresu - od danych z rachunków finansowych (z grupy rachunków akumulacji, 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

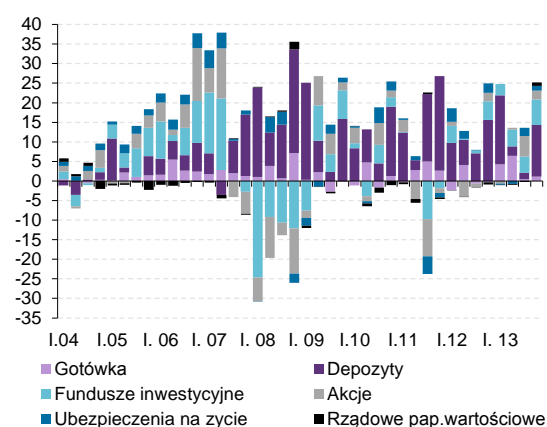
W IV kw. 2013 r. gospodarstwa domowe nadal powiększały swoje *aktywa finansowe*. Ich nominalny przyrost był prawie dwukrotnie wyższy niż przed kwartałem i o niespełna 5% wyższy od wartości aktywów zgromadzonych przed rokiem.

Przyrost aktywów był wypadkową zróżnicowanej dynamiki głównych ich grup. Generalnie w IV kw. 2013 r. wystąpiła tendencja do przyspieszenia dynamiki aktywów lokowanych poza systemem bankowym, przy zdecydowanie słabszym tempie zmian aktywów utrzymywanych w bankach i w gotówce. Mimo tego, w strukturze przyrostu aktywów w tym okresie depozyty miały pozycję dominującą, stanowiąc połowę ogólnego przyrostu aktywów finansowych w tym kwartale.

Spośród pozabankowych form gromadzenia zasobów pieniężnych gospodarstwa domowe preferowały w IV kw. 2013 r. fundusze inwestycyjne oraz w znacznie mniejszym stopniu

akcje spółek notowanych na giełdzie. Słabym zainteresowaniem cieszyły się natomiast produkty kapitałowych funduszy ubezpieczeniowych (por. **Wykres 33** i **Tablica 2.3** w *Aneksie 2 - Zestawienie danych statystycznych*).

Wykres 33 Struktura kwartalnych zmian stanów aktywów finansowych (w mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

Przyrost *depozytów* w IV kw. 2013 r. był wprawdzie kilkakrotnie wyższy od występującego w kwartale poprzedzającym, jednakże ukształtował się poniżej jego kwartalnej wartości sprzed roku. Przy typowym dla tego okresu sezonowym wzroście depozyty ulokowane w bankach w IV kw. 2013 r. wykazały znaczny przyrost powodowany czynnikami pozasezonowymi. Wielkość kwartalnych dodatnich zmian depozytów w niewielkim stopniu ograniczały skutki ujemnych różnic kursowych. Mimo dużych wahań kwartalnych przyrostów depozytów można jednak stwierdzić, że zapoczątkowane pod koniec 2011 r. osłabianie się dodatniego trendu lokat bankowych w IV kw. zostało zahamowane.

Można ocenić, że łącznie w IV kw. 2013 r. przyrost depozytów bankowych w około 60% był spowodowany czynnikami innymi niż sezonowe. Wskazywać to mogło na nadal względną atrakcyjność dla gospodarstw domowych tej formy oszczędności wśród innych dostępnych na rynku form utrzymywania aktywów finansowych, chociażby ze względu na bezpieczeństwo wkładów i relatywnie mniejsze ryzyko ewentualnych strat.

Spośród depozytów najwyższym przyrostem odznaczały się depozyty na rachunkach *terminowych na okresy do 2 lat*, w których znaczna część tego przyrostu (ponad 40%) związana była z czynnikami innymi niż sezonowe. Drugi pod względem wielkości przyrost w grupie *depozytów gromadzonych na rachunkach bieżących i oszczędnościowo-rozliczeniowych* był w tym kwartale aż trzykrotnie wyższy od wynikającego wyłącznie z rozkładu sezonowego. Również nieobserwowany co najmniej od 2003 roku w takiej wysokości pozasezonowy przyrost *depozytów terminowych lokowanych na okresy powyżej 2 lat*, w IV kw. 2013 r. przekraczał niemal 1,5-krotnie nominalną wielkość przyrostu depozytów długoterminowych zrealizowanego w tym okresie (por. Wykres 34).

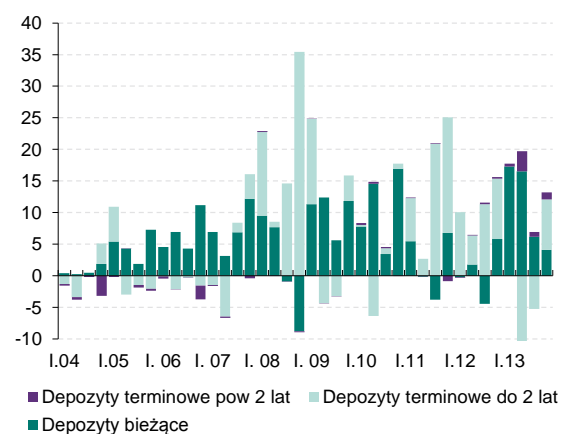
Ze statystyki monetarnej wynika, że nominalny wzrost zasobów gotówkowych w IV kw. ukształtował się na poziomie 2,5 krotnie wyższym niż przed kwartałem. Obserwowane w ciągu 2013 r. zmiany gotówki, również w przypadku innych okresów wykazywały silną zmienność, która występowała nadal pomimo eliminacji wahań sezonowych, być może świadcząc o trudnościach w wyborze przez gospodarstwa domowe odpowiadających ich potrzebom form oszczędzania. Wysoki poziom zasobów gotówkowych, utrzymujący się w I połowie roku, wyraźnie osłabił się w ostatnich kwartałach 2013 r.

W IV kw. 2013 r. utrzymało się również zaangażowanie gospodarstw domowych w inwestycje lokowane poza systemem bankowym. Przeznaczone na tego rodzaju oszczędności środki

GD stanowiły ponad 40% łącznej wartości przyrostu aktywów finansowych, jaki nastąpił w ciągu kwartału. Proporcje w tej grupie inwestycji wskazują, że większą ich część gospodarstwa domowe ulokowały w funduszach inwestycyjnych, za mniejszą zaś nabyły akcje spółek notowanych na giełdzie.

W IV kw. 2013 r. wzmocniły się tendencje wzrostowe na giełdzie. Notowania indeksu WIG wzrosły średnio w kwartale o 10,1% względem III kw. 2013 r., zaś WIG 20 przyrósł średniokwartalnie o 6,2%. Sytuacja taka nadal sprzyjała angażowaniu przez GD środków w akcje spółek i w jednostki funduszy inwestycyjnych.

Wykres 34 Kwartalne zmiany stanów depozytów gospodarstw domowych wg długości okresów lokat (mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

Zobowiązania

Zobowiązania finansowe gospodarstw domowych w ciągu IV kw. 2013 r. wprawdzie wzrosły, przewyższając dwukrotnie wielkość sprzed roku, generalnie jednak poziom tego przyrostu był kilkakrotnie niższy niż w każdym z poprzednich kwartałów 2013 r. Przyczyniły się do tego zarówno silnie zróżnicowane przyrosty z tytułu nowo udzielonych kredytów, w podstawowych ich rodzajach, jak również ujemny

wpływ różnic kursowych, obniżający dodatkowo przyrost zobowiązań GD (por. **Tablica 2.3 w Aneksie 2 - Zestawienie danych statystycznych**).

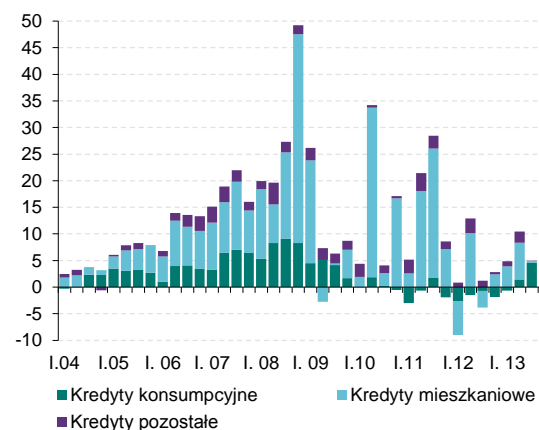
Dane monetarne wskazują, że w IV kw. 2013 r. w *kredytach konsumpcyjnych* utrzymał się trend wzrostowy, zapoczątkowany w I kw. 2013 r., choć przyrosty były zdecydowanie niższe w porównaniu z okresami boomu kredytowego. Ograniczony, ale stabilny przyrost kredytów obserwuje się od czterech kwartałów, co pozwala oczekiwać, że będą one czynnikiem wspierającym stopniowe ożywienie konsumpcji prywatnej.

Na tym tle przyrost *kredytów mieszkaniowych* w III oraz IV kw. 2013 r. przyjął wielkości znikome, a w wartościach nominalnych był ujemny. Tak niskie wartości kredytów mieszkaniowych w II połowie 2013 r. związane są m.in. z wygaszaniem rządowego programu *Rodzina na swoim*, przy oczekiwaniu na nowy program *Mieszkanie dla Młodych*.

Jest to spójne z wynikami ankiet do przewodniczących komitetów kredytowych¹⁴, które wskazały ten czynnik jako hamujący kształtowanie się popytu na kredyty hipoteczne.

Również w *pozostałych rodzajach kredytów* w IV kw. 2013 r. wystąpił tylko nieznaczny wzrost, wielokrotnie niższy niż rok temu (por. **Wykres 35**).

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



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

¹⁴Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, IV kwartał 2013r., październik 2013

Aprobował
Dyrektor Biura
Przedsiębiorstw, Gospodarstw
Domowych i Rynków

Michał Gradzewicz

Zatwierdził
**Z-ca Dyrektora Generalnego
Instytutu Ekonomicznego**

Jarosław Jakubik

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) do sektora gospodarstw domowych zalicza się 2 sektory: kat. S.14 *Gospodarstwa domowe* oraz kat. S.15 *Sektor instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych*.

2. Począwszy od II kwartału 2011 r. w Notatce przyjmowana jest poszerzona definicja sektora gospodarstw domowych, zgodna z zakresem podmiotowym stosowanym dla potrzeb statystyk międzynarodowych. Konsekwencją tego była konieczność ujednoczenia zakresów podmiotowych dla wszystkich kategorii ekonomicznych stosowanych w statystyce rachunków narodowych niefinansowych i finansowych ze statystyką monetarną.

Włączony do sektora gospodarstw domowych sektor instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych stanowi ok. 2% dochodów do dyspozycji brutto ogólnych sektorów: S.14 i S.15 oraz 1,5% spożycia prywatnego.

3 W Rachunku wykorzystania nominalnych dochodów w sektorze gospodarstw domowych (GD) uwzględnia się pozycję *Korekta z tytułu zmiany udziałów netto w rezerwach funduszy emerytalnych*. Zgodnie z metodologią rachunków finansowych,

gospodarstwa domowe są posiadaczami rezerw prywatnych kapitałowych systemów ubezpieczeń społecznych. Wspomniana *Korekta...* pokazuje wielkość zmian w rezerwach ubezpieczeniowych (prywatnych kapitałowych systemach ubezpieczeń społecznych), od których gospodarstwa domowe mają określone 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). Różnice w tempach wzrostu realnego spożycia prywatnego i indywidualnego w głównej mierze wynikają z przyjętych metod urealniania danych.

6. W notatce przyjmuje się wąską definicję stopy oszczędzania, która wyraża się relacją oszczędności gospodarstw domowych do ich

dochodów do dyspozycji brutto. Podane w *Tablicy 2.1, (Aneks- Zestawienie danych statystycznych)*, wartości stopy oszczędzania w szerszej definicji obliczane są jako iloraz oszczędności gospodarstw domowych i dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o korektę OFE.

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

8. Zakres pochodzących z tych statystyk danych liczbowych jest niewystarczający do sporządzenia pełnego a zarazem szczegółowego i jednolitego rachunku kapitałowego za okresy kwartalne, zgodnie z metodologią ESA '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 wierzytelności netto,
- nie dysponujemy pełnymi danymi nt. akumulacji w sektorze GD, a jedynie o ich dominującej części, jaką są nakłady brutto na środki trwałe.

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

- Z jednej strony korzystano z kwartalnych rachunków finansowych sektorów instytucjonalnych opracowywanych w NBP. Rachunki te sporządzane są wg metodologii systemu rachunków narodowych ESA'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 NBP* (dostępne w końcu pierwszego miesiąca po miesiącu sprawozdawczym). Zawiera ona m.in. dane o stanach pieniądza gotówkowego w obiegu, depozytów i kredytów oraz informacje gromadzone przez NBP dotyczące pozabankowych form lokowania wolnych środków finansowych, takich jak fundusze inwestycyjne, ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, rządowe papiery wartościowe, akcje spółek.

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

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

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

Aneks 2

Zestawienie danych statystycznych

Tablica 2.1

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).

	2000-2010	2011	2012	2012		2013		
		I-IV	I-IV	III	IV	I	II	III
Dochody do dyspozycji brutto	2,4	0,8	-0,1	0,8	-0,4	2,7	1,9	0,9
Dochody do dyspozycji brutto łącznie z korektą OFE	2,8	-3,2	4,0	12,8	4,4	-1,6	0,2	3,3
Spożycie prywatne	3,3	3,2	1,2	0,3	0,2	-0,6	0,0	1,0
Spożycie indywidualne	3,5	2,6	1,2	0,7	0,3	0,0	0,2	1,0
Nakłady brutto na środki trwałe	5,9	2,7	7,4	0,4	19,4	-2,7	1,6	2,3
CPI	3,4	4,3	3,7	3,9	2,9	1,3	0,5	1,1
Stopa oszczędzania wąska	9,0	2,1	5,0	6,5	17,7	-11,5	3,9	9,0
Stopa oszczędzania szeroka	8,7	2,1	4,8	6,2	16,6	-11,4	3,8	8,4
Stopa inwestowania	7,4	7,3	7,7	7,4	10,2	5,1	7,1	7,4

Inwestycje finansowe i finansowanie gospodarstw domowych
(kwartalne zmiany - transakcje, stany na koniec kwartałów, w mld zł)

wg statystyki kwartalnych rachunków finansowych NBP

Wyszczególnienie	2010		2011				2012				2013		
			kwartały										
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Rachunek finansowy - transakcje ogółem na aktywach finansowych i zobowiązaniach (w mld zł)													
Aktywa													
Aktywa finansowe ogółem, z tego	38,6	6,4	29,5	-6,7	16,7	22,6	43,2	-1,9	37,2	11,8	32,3	-3,6	42,0
- gotówka	-1,7	1,3	-0,4	2,8	5,0	2,6	-2,3	4,1	-0,7	-0,3	4,2	6,4	0,4
- depozyty ogółem	6,0	17,2	12,1	2,4	13,2	23,1	11,3	5,1	9,2	16,4	15,9	0,2	2,5
- dłużne papiery wartościowe	-1,0	-0,3	-0,1	-1,2	0,9	0,4	0,3	0,1	2,1	-1,2	-4,1	-0,0	-0,5
- akcje i inne udziały kapitałowe	25,2	-22,5	11,0	-10,4	-5,4	-7,5	26,7	-9,1	21,0	-8,5	12,6	-6,4	31,8
- rezerwy ubezpiecz. i fundusze emerytalne	8,3	7,8	5,0	7,2	1,0	0,9	4,4	4,7	2,3	2,9	2,4	1,6	4,7
-inne aktywa finansowe *(do otrzymania)	1,9	2,9	1,8	-7,5	2,1	3,0	2,8	-6,8	3,1	2,6	1,3	-5,4	2,9
Zobowiązania													
Zobowiązania finansowe ogółem, z tego	13,6	9,1	8,2	7,8	14,9	11,0	10,4	2,8	8,1	3,0	7,9	5,0	9,6
--pożyczki ogółem	12,0	7,5	6,4	12,0	13,1	9,3	8,5	7,4	6,8	1,7	6,0	9,0	9,1
- inne zobowiązania finansowe	1,6	1,6	1,8	-4,2	1,7	1,7	2,0	-4,6	1,3	1,3	1,9	-3,9	0,5
ZMIANY WARTOŚCI FINANSOWEJ NETTO –Saldo transakcji	25,0	-2,7	21,3	-14,5	1,9	11,6	32,8	-4,7	29,1	8,8	24,3	-8,6	32,4
Rachunek pozostałych zmian (zmiany wolumenu i przeszacowania) (w mld zł)													
Aktywa finansowe ogółem	30,8	10,0	12,4	-5,2	-29,7	2,7	25,7	-4,5	21,3	24,8	0,8	-6,9	35,7
Zobowiązania finansowe ogółem	-8,3	9,4	-4,4	9,1	15,2	-2,6	-14,6	3,8	-8,8	-1,7	2,3	3,5	-4,4
POZOSTAŁE ZMIANY WARTOŚCI FINANSOWEJ NETTO – Saldo pozostałych zmian	39,1	0,6	16,8	-14,3	-44,8	5,3	40,3	-8,2	30,1	26,5	-1,5	-10,4	40,1
Bilans zamknięcia - stany na koniec kwartału (w mld zł)													
Aktywa													
Aktywa finansowe, z tego	1 195,4	1 211,9	1 253,9	1 242,0	1 229,0	1 254,4	1 323,3	1 316,9	1 375,4	1 412,0	1 445,1	1 434,6	1 512,3
- gotówka	85,5	86,8	86,4	89,2	94,3	96,9	94,6	98,7	98,0	97,7	101,9	108,3	108,8
- depozyty ogółem	415,4	432,6	444,4	446,5	463,8	487,5	496,4	503,1	510,6	526,5	543,7	545,1	546,1
- dłużne papiery wartościowe	7,2	7,0	7,1	6,2	7,3	8,0	8,2	8,3	10,2	9,2	5,2	5,2	4,8
- akcje i inne udziały kapitałowe	350,8	332,1	352,4	334,2	314,3	307,7	350,2	333,7	367,6	367,2	381,9	366,6	417,6
- rezerwy ubezpiecz. i fundusze emerytalne	307,8	321,8	330,0	339,9	321,4	323,2	340,0	346,1	358,8	378,6	378,4	380,7	403,3
-inne aktywa finansowe *	28,7	31,6	33,4	25,9	28,0	31,0	33,8	27,0	30,1	32,7	34,1	28,7	31,6
Zobowiązania													
Zobowiązania finansowe, z tego	485,1	503,6	507,4	524,3	554,3	562,8	558,6	565,2	564,5	565,8	576,1	584,6	589,8
--pożyczki ogółem	476,6	493,6	495,6	516,7	545,0	551,7	545,6	556,7	554,7	554,7	563,0	575,4	580,1
- inne zobowiązania finansowe	8,5	10,1	11,8	7,6	9,3	11,1	13,1	8,5	9,8	11,1	13,0	9,1	9,7
WARTOŚĆ FINANSOWA NETTO = MAJĄTEK FINANSOWY NETTO – Saldo bilansu	710,3	708,3	746,4	717,7	674,7	691,6	764,6	751,7	810,9	846,2	869,0	850,0	922,5

* 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

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

wg statystyki monetarnej NBP

Aktywa finansowe wg rodzajów i zadłużenie	2010		2011				2012				2013			
	kwartały													
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
	zmiany stanów w mld zł													
Zmiany stanu aktywów finansowych	15,8	24,3	15,2	0,8	-1,2	22,3	16,3	8,7	6,3	24,0	23,7	12,7	13,3	25,2
Zmiany stanu gotówki w obiegu (+)	-1,7	1,3	-0,4	2,8	5,0	2,6	-2,3	4,1	-0,7	-0,4	4,2	6,4	0,4	1,1
Zmiany stanów depozytów ogółem (+), z tego	4,5	17,7	12,4	2,5	17,2	24,2	9,7	6,5	7,1	15,6	17,7	2,4	1,7	13,2
- zmiany stanu bez różnic kursowych	6,9	17,7	12,7	2,9	13,1	23,6	12,1	4,9	8,8	16,1	16,4	1,2	3,2	14,2
- wpływ różnic kursowych	-2,4	0,0	-0,3	-0,4	4,1	0,6	-2,4	1,6	-1,7	-0,5	1,3	1,2	-1,5	-1,0
Zmiany stanów aktywów finansowych lokowanych poza bankami (+), w tym:	13,0	5,4	3,1	-4,5	-23,4	-4,6	8,9	-1,8	-0,1	8,8	1,8	3,8	11,2	10,8
-- zmiany aktywów funduszy inwestycyjnych	4,7	2,4	0,2	-0,0	-9,8	-1,8	4,4	0,2	0,7	4,7	2,9	4,2	4,2	6,5
-- zmiany wartości akcji	5,5	1,7	3,1	-4,6	-9,5	-1,2	1,0	-4,0	-0,9	2,2	-0,6	0,5	5,2	2,2
Zmiany stanu zadłużenia ogółem (-), z tego:	4,2	16,5	2,2	20,8	28,5	6,5	-8,0	11,4	-2,6	1,0	4,3	10,6	7,8	2,0
- zmiany stanu bez różnic kursowych	12,0	8,1	6,0	10,2	10,0	5,6	2,7	6,1	5,5	1,9	1,5	6,1	9,8	3,2
- wpływ różnic kursowych	-7,8	8,4	-3,8	10,6	18,5	0,9	-10,7	5,3	-8,1	-0,9	2,8	4,5	-2,0	-1,2
Saldo zmian stanu aktywów i zadłużenia	11,6	7,8	13,0	-20,0	-29,7	15,8	24,3	-2,7	8,9	23,0	19,4	2,1	5,5	23,2

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

www.nbp.pl

