

**NBP**

Narodowy Bank Polski

Nr 01/16 (luty 2016 r.)

# Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w III kw. 2015 r.



Nr 01/16 (luty 2016 r.)

---

# Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w III kw. 2015 r.

Filip Premik  
Joanna Tyrowicz

## Spis treści

<b>Streszczenie</b>	<b>3</b>
<b>Tworzenie dochodów</b>	<b>4</b>
<b>Ramka 1. Rewizja dochodów gospodarstw domowych</b>	<b>9</b>
<b>Spożycie prywatne</b>	<b>10</b>
Struktura spożycia	11
Finansowanie konsumpcji	12
Perspektywy dla spożycia	13
<b>Ramka 2. Rewizja danych o spożyciu gospodarstw domowych</b>	<b>14</b>
<b>Oszczędności i inwestycje</b>	<b>15</b>
<b>Ramka 3. Rewizja danych o oszczędnościach gospodarstw domowych</b>	<b>17</b>
<b>Aktywa i zobowiązania finansowe (rachunki finansowe)</b>	<b>18</b>
Aktywa	18
Zobowiązania	22
Pozycja finansowa	23
<b>Aktywa i zobowiązania finansowe - perspektywy (statystyka monetarna)</b>	<b>25</b>
Aktywa	25
Zobowiązania	26
<b>Aneks</b>	<b>28</b>
Uwagi metodyczne	28
Zestawienie danych statystycznych	31

## Streszczenie

- Wraz z danymi za III kw. 2015 r. GUS opublikował zrewidowane kwartalne rachunki narodowe za okres 2010-2015. Korekty dotyczyły wszystkich istotnych kategorii odnoszących się do gospodarstw domowych, przy czym w największym stopniu zrewidowano dochody oraz oszczędności. Zakres korekt omówiono szczegółowo w ramkach.
- W III kw. 2015 r. realne dochody sektora gospodarstw domowych (GD) zwiększyły się o 2,7% r/r oraz o 0,3% kw/kw sa. Wzrost realnych dochodów opierał się głównie na dochodach pierwotnych, wśród których najszybciej wzrastała nadwyżka operacyjna brutto. Jednocześnie doszło do obniżenia tempa wzrostu dochodów z pracy najmniejszej, a rewizja danych przez GUS ujawniła, że proces ten trwa już od trzech kwartałów.
- Spożycie prywatne w III kw. 2015 r. wzrosło o 3,0% r/r, kontynuując stabilne tendencje wzrostowe. Zarówno poprawiające się nastroje konsumenckie, jak i dane z gospodarki realnej z IV kw. 2015 r. oraz względnie stabilne dynamiki PKB mogą wskazywać na podtrzymanie tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego w następnych kwartałach. Zmiany polityki świadczeniowej w 2016 r. wzmacniają tę tendencję.
- Stopa oszczędzania w III kw. 2015 r., po rewizji GUS i korekcie sezonowej, wyniosła 1,9% kontynuując trend spadkowy. Obniżają się zarówno oszczędności dobrowolne, jak i przypisywane do oszczędności gospodarstw domowych korekty z tytułu transferu do OFE. O ile drugi proces jest pochodną zmian legislacyjnych, o tyle spadek oszczędności dobrowolnych został ujawniony w zrewidowanych przez GUS danych dopiero w III kw. 2015 r. Tendencja ta trwa jednak od połowy 2013 r. skutkując m.in. pogłębieniem luki pomiędzy stopą inwestowania i stopą oszczędzania przez gospodarstwa domowe.
- W końcu III kw. 2015 r. stan aktywów finansowych gospodarstw domowych wyniósł 1 719,6 mld zł, tj. praktycznie nie zmienił się względem ubiegłego kwartału (wzrost r/r 3,1%). Nowe aktywa w największym stopniu lokowane były 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, a maleje rola aktywów ryzykownych. W III kw. 2015 r. gospodarstwa domowe nie zmieniły praktycznie stanu zobowiązań w ujęciu kwartalnym, odnotowano zaniedbywalny poziom transakcji zarówno kredytów długoterminowych jak i krótkoterminowych. Zobowiązania na koniec III kw. 2015 r. osiągnęły stan 657,1 mld zł, przekraczając o 5,1% poziom zadłużenia sprzed roku.
- W IV kw. 2015 r. kontynuowały gromadzenia oszczędności finansowych (dane ze sprawozdawczości monetarnej). Przyrost aktywów finansowych związany był przede wszystkim instrumentami o niskim stopniu ryzyka i wysokiej płynności (krótkoterminowe depozyty bankowe i gotówka). Wzrastało także zadłużenie gospodarstw domowych, tak na skutek nowych kredytów mieszkaniowych, jak i przyrostu ich wartości.

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). 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

Wyhamowała dynamika dochodów do dyspozycji sektora gospodarstw domowych, a tendencję tę uwypukla korekta przez GUS danych z rachunków narodowych. Osłabieniu ulega wzrost dochodów z pracy najemnej, w ostatnich kwartałach wyższy jest natomiast wzrost nadwyżki operacyjnej brutto. Tendencje dotyczące zatrudnienia i wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w IV kw. 2015 r. wskazują, że podtrzymanie dynamiki dochodów z pracy najemnej jest mniej prawdopodobne. Niewielką pozostaje rola dochodów z własności w tworzeniu dochodów gospodarstw domowych. Przy wysokiej i stabilnej dynamice, coraz większą rolę odgrywają dochody ze świadczeń społecznych.

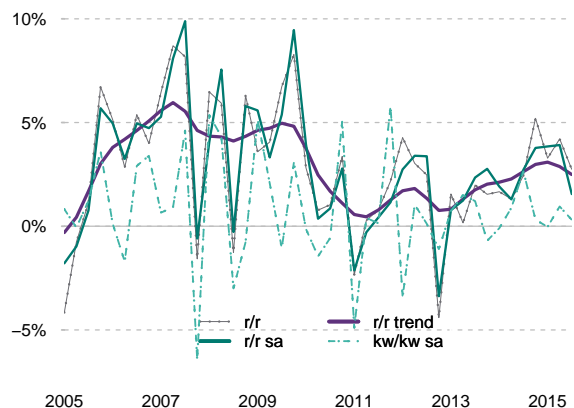
W III kw. 2015 r. realne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych wzrosły o 2,7% r/r wobec zrewidowanej dynamiki na poziomie 4,2% r/r przed kwartałem (przed rewizją dynamika realnych dochodów do dyspozycji wyniosła 4,0%)<sup>1</sup>. Po wyeliminowaniu wahań o charakterze sezonowym dochody do dyspozycji brutto ukształtowały się na poziomie wyższym o 0,3% kw/kw.<sup>2</sup> Pomimo niższego odczytu w III kw. 2015 r., dochody do dyspozycji gospodarstw domowych kształtują się powyżej tendencji obserwowanych w 2014 r. (por. Wykres 1).

W III kw. 2015 r. dominujący udział w kształtowaniu dynamiki dochodów do dyspozycji brutto miały dochody pierwotne, ale ich wzrost systematycznie się osłabia (por. Wykres 2). Na obniżenie tempa wzrostu dochodów pierwotnych przełożyła się niższa dynamika dochodów z pracy najemnej i nadwyżki operacyjnej brutto, ale istotny wkład miała także ujemna od kilku kwartałów dynamika dochodów z własności (por. Wykres 3). Z kolei dochody z wtórnego podziału, na które składają się między innymi transfery i podatki, wpływały na dynamikę dochodów do dyspozycji w zanedbywalnym stopniu (por. Tabela 1).

<sup>1</sup>O rewizji przez GUS dochodów GD ujętych w rachunkach narodowych w Ramce 1.

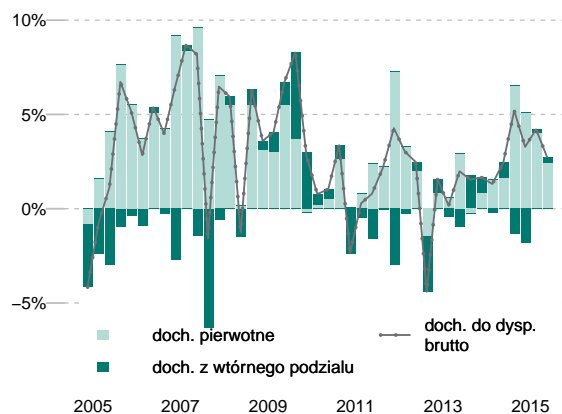
<sup>2</sup>Od II kw 2015 do urealnienia wartości nominalnych użyto deflatora spożycia indywidualnego w sektorze gospodarstw domowych. Więcej informacji w Aneksie, por. Wykres 43, Tabela 4, Uwagi metodyczne p. 6.

Wykres 1: Realne dochody do dyspozycji brutto



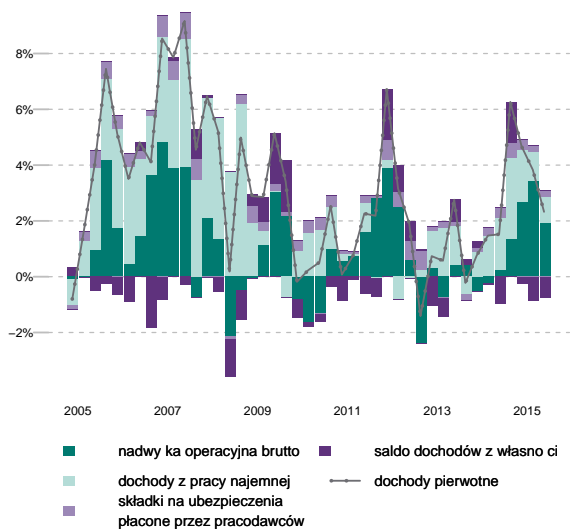
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Wykres 2: Dochody pierwotne i wtórne: składowe dynamiki r/r



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.



**Wykres 3:** Dochody pierwotne GD: składowe dynamiki r/r

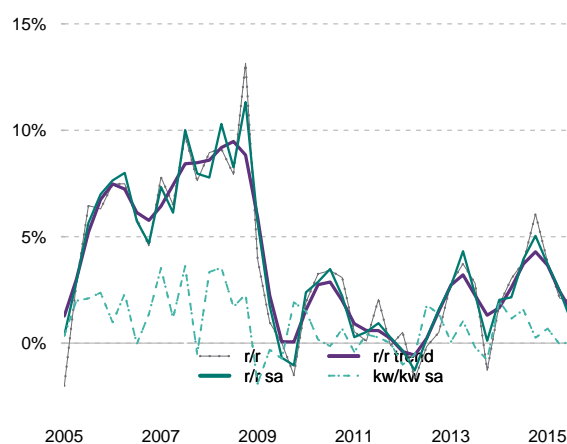
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

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

	2013	2014	2015	2015
	I-IV	I-IV	II	III
Nadwyżka operacyjna brutto (+)	0,3	0,6	9,6	5,4
Dochody z pracy najemnej (+)	1,9	3,7	2,1	1,9
Dochody z własności (+)	-3,2	3,5	-17,1	-15,8
<b>Dochody pierwotne brutto</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>
Świadczenia społeczne ogółem (+)	4,9	3,3	4,5	4,6
Podatki od dochodów i majątku (-)	-0,2	7,1	13,8	17,7
Składki na ubezpiecz. społeczne (-)	3,7	0,6	4,4	2,7
<b>Dochody do dyspozycji brutto</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>	<b>2,7</b>
<b>Spożycie prywatne</b>	<b>0,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>
Deflator spożycia indywidualnego	0,9	0,0	-1,5	-0,9
<b>Stopa oszczędzania (sa)</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>
<b>Stopa inwestowania (sa)</b>	<b>7,4</b>	<b>7,7</b>	<b>7,9</b>	<b>7,9</b>

Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Spowolniła dynamika wzrostu **dochodów z pracy najemnej**. Kategoria ta stanowi niemal 50% dochodów gospodarstw domowych. W ujęciu kwartalnym odnotowano wzrost dynamiki dochodów z pracy najemnej o 1% kw/kw sa, tj. na poziomie zbliżonym do średniej za ostatnie 8 kwartałów (ok. 1% kw/kw sa, por. Wykres 4).

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

Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

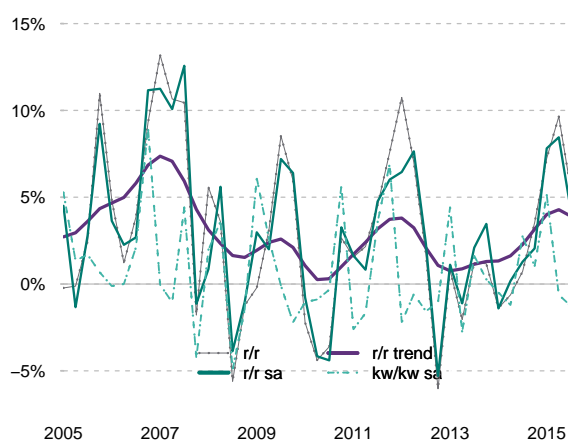
Mylące okazały się prognozy dotyczące dochodów z pracy najemnej w oparciu o dostępne wcześniej dane dotyczące funduszu wynagrodzeń. Dynamika funduszu wynagrodzeń, oszacowana przez IE NBP na podstawie danych dotyczących zatrudnienia i wynagrodzeń w gospodarce narodowej, wyniosła w III kw. 2015 r. ok 4,3% r/r, wobec wzrostu o 3,7% r/r w poprzednim kwartale, tj. wskazywała na przyspieszenie. Źródłem tej rozbieżności jest fakt, że GUS rewiduje dane dotyczące funduszu płac podobnie jak rachunki narodowe, lecz w praktyce nie koryguje kwartalnych odczytów dotyczących wynagrodzeń w gospodarce narodowej.<sup>3</sup> Wydaje się, że u podstaw spowolnienia dynamiki dochodów z pracy

<sup>3</sup>Prognozy IE NBP wykorzystują bieżącą miarę funduszu płac jako prognostyk dynamiki dochodów z pracy najemnej. Bieżąca miara funduszu płac szacowana jest jako iloczyn zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia. Miara ta stanowi stosunkowo dobre przybliżenie dynamiki dochodów z pracy najemnej; współczynnik korelacji liniowej dla omawianych dwóch dynamik wynosi 0,84. Miara ta jest jednak gorszym predyktorem w przypadku znaczących rewizji rachunków narodowych przez GUS.

leży w większym stopniu niższe tempo wzrostu płac, ponieważ zatrudnienie kontynuuje tendencje wzrostowe także w innych źródłach danych.

Dynamika realna dochodów z **nadwyżki operacyjnej brutto**, stanowiącej dochód z działalności gospodarczej osób fizycznych spowolniła do 5,4% r/r w III kw. 2015 r. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych realna nadwyżka operacyjna brutto obniżyła się o 4,2% sa w ujęciu kwartalnym (por. **Wykres 5**). Najnowsze dane potwierdzają zatem stabilne tendencje wzrostowe tej kategorii, obserwowane od końca 2013 r. Dochody z nadwyżki operacyjnej brutto stanowią niemal 40% dochodów do dyspozycji brutto całego sektora gospodarstw domowych, choć tylko w ok. 10% gospodarstw domowych co najmniej jeden z członków czerpał dochody z pracy na własny rachunek.<sup>4</sup>

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



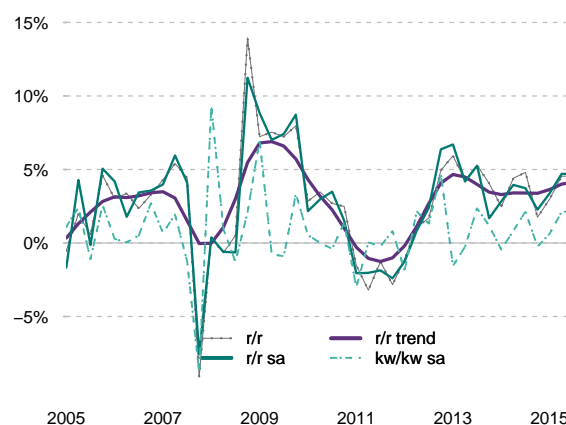
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Realne **dochody ze świadczeń społecznych**, obejmujące zarówno pieniężne świadczenia z ubezpieczeń społecznych i świadczenia z pomocy społecznej, w III kw. 2015 r. wzrosły o 4,6% r/r oraz o 2,1% kw/kw sa (por. **Wykres 6**), stanowiąc ponad 15% dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Wydaje się, że dynamika tej kategorii dochodów ustabilizowała się na poziomie ok. 4% r/r, tj.

<sup>4</sup>Badanie Budżetów Gospodarstw Domowych, 2014 r.

nieznacznie powyżej dynamiki dla całego agregatu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Sugeruje to stopniowo rosnące znaczenie tej kategorii dochodów, co wiąże się częściowo z zachodzącymi zmianami demograficznymi. Przyrost liczby osób uzyskujących świadczenia emerytalne w III kw. 2015 r. wyniósł 61,8% w ujęciu rocznym, a przeciętna liczba emerytów wzrosła o 0,3% r/r i była o 0,2 p. proc. wyższa niż w poprzednim kwartale. Na obniżenie tej kategorii oddziałuje malejąca stopa bezrobocia, w tym w szczególności niższa liczba rejestrujących się osób z prawem do zasiłku.

**Wykres 6:** Realne dochody ze świadczeń społecznych

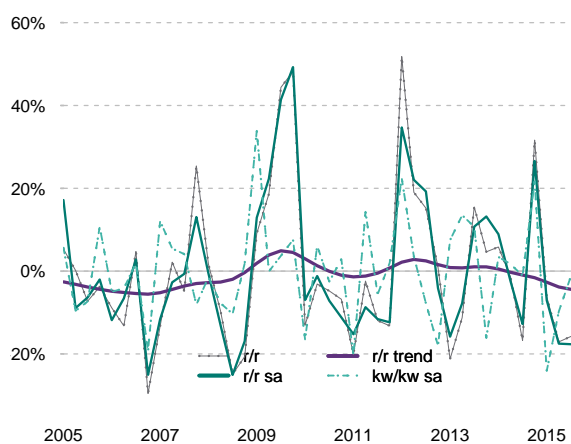


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Trzeci kwartał z rzędu ujemny wkład do dochodów gospodarstw domowych ma **saldo dochodów z własności**. W III kw. 2015 r. kategoria ta spadła realnie o 17,7%. Dynamika dochodów z własności jest w trendzie spadkowym od początku 2014 r., jednak dane bieżące zdają się sugerować stopniowe wygasanie tego trendu: po dwucyfrowych spadkach w ujęciu kwartalnym odnotowano -1,2% kw/kw sa (por. **Wykres 7**). 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, dochody z tytułu własności. Po-

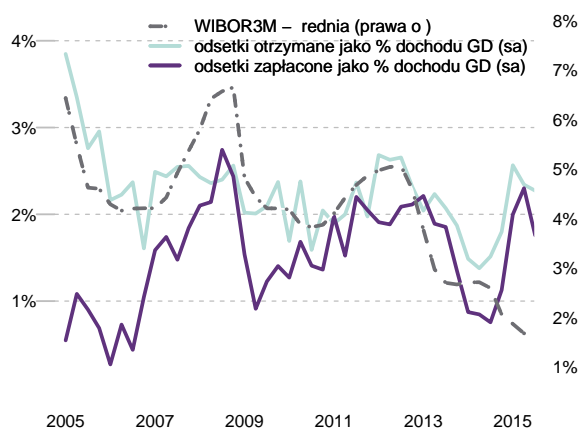
mimo negatywnych tendencji, dochody z własności mają nieznaczny wpływ na kształtowanie się dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, stanowiąc w III kw. 2015 r. jedynie 3,6% agregatu.

**Wykres 7:** Realne saldo dochodów z własności



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

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



Dane: RN GUS i NBP. Opracowanie: NBP

Dochody i obciążenia odsetkowe są powiązane z kształtowaniem się stóp procentowych. Po przejściowej stabilizacji na przełomie 2013 i 2014 r., obniża się stopa WIBOR 3M, kształtują się poziomie 1,7% w III

kw. 2015 r., (por. **Wykres 8**). Po czterech kolejnych kwartałach wzrostów, w III kw. 2015 r. wyhamował przyrost udziału obciążeń odsetkowych dochodów gospodarstw domowych (mierzonego jako relacja odsetek zapłaconych do dochodu do dyspozycji), wynosząc 1,8% sa. Z kolei udział odsetek otrzymanych w dochodzie do dyspozycji, po okresie wzrostów, ustabilizował się blisko poziomu długookresowej średniej (2,3% sa).

**Łączne obciążenie dochodów** z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne oraz płatności podatkowych zwiększyło się realnie o 6,4% r/r w III kw. 2015 r., wobec wzrostu o 6,2% r/r w poprzednim kwartale. Główny składnik obciążenia dochodów gospodarstw domowych, tj. składki na ubezpieczenia społeczne<sup>5</sup>, w III kw. 2015 r. zwiększył się realnie o 2,5% r/r, tj. podobnie jak w ubiegłych kwartałach.

Dynamika wzrostów składek na ubezpieczenia społeczne oraz płatności podatkowych pozostaje znacząco poniżej tempa wzrostu funduszu wynagrodzeń, ale jednocześnie powyżej dynamiki przychodów z pracy najmnej. Wskazuje to na trzy podstawowe interpretacje. Po pierwsze, potwierdza intuicję, że za niższym wzrostem dochodów z pracy najmnej niż sugerowałyby to dynamika funduszu wynagrodzeń stoi niższe tempo wzrostu płac niż w kwartalnej informacji o rynku pracy GUS, publikującej dane o dochodach i wynagrodzeniach w gospodarce narodowej. Po drugie, rośnie krańcowe oskładkowanie dochodów z pracy, co potwierdza iż obserwowany wzrost zatrudnienia pochodzi z pełnego stosunku pracy (a nie umów cywilnoprawnych). O wzroście krańcowego oskładkowania wnioskujemy ze względu na rosnącą relację składek i podatków do dochodów do dyspozycji brutto. Po trzecie, wzrost krańcowego obciążenia podatkowo-składkowego dochodów z pracy potwierdza, iż nowe zatrudnienia dotyczą segmentu rynku pracy, gdzie wynagrodzenie nie przekracza 2,5-krotności średniej krajowej rocznie. Gdyby wzrost wynagrodzeń dotyczył w większym stopniu najwyższych decyli zarobkujących, krańcowa stopa obciążenia do-

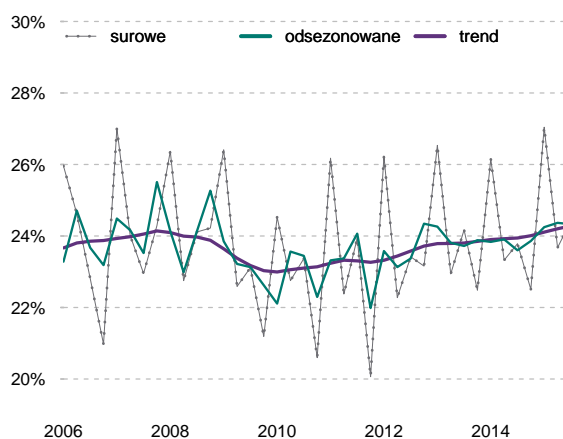
<sup>5</sup>Należy pamiętać, że tempa wzrostu zarówno podatków od dochodów i majątku, jak i składek na ubezpieczenia społeczne, wyznaczone na danych kwartalnych, cechują się dużą zmiennością.



chodu pozostawałaby niezmienna lub obniżała się nieznacznie, ze względu na górny limit składek na ubezpieczenie emerytalne.

Zasadniczo rosną obciążenia podatkowe. Dynamika ta przyspiesza systematycznie od połowy 2009 r., wynosząc w III kw 2015 r. 17,7% r/r w porównaniu do 13,8% r/r przed kwartałem. Częściowo, za wzrostem obciążenia podatkami stoi wzrost bazy podatkowej, związanej ze poprawą sytuacji zatrudnieniowej. Większą rolę zdaje się jednak odgrywać wzrost przychodów z działalności gospodarczej. W konsekwencji, systematycznie rośnie **stopa obciążenia dochodów**<sup>6</sup>. W III kw. 2015 r. kategoria ta ukształtowała się na poziomie 24,4% (24,3% po korekcie sezonowej, por. **Wykres 9**) i była o 0,7 p. proc. wyższa niż przed rokiem.

**Wykres 9:** Stopa obciążenia dochodów



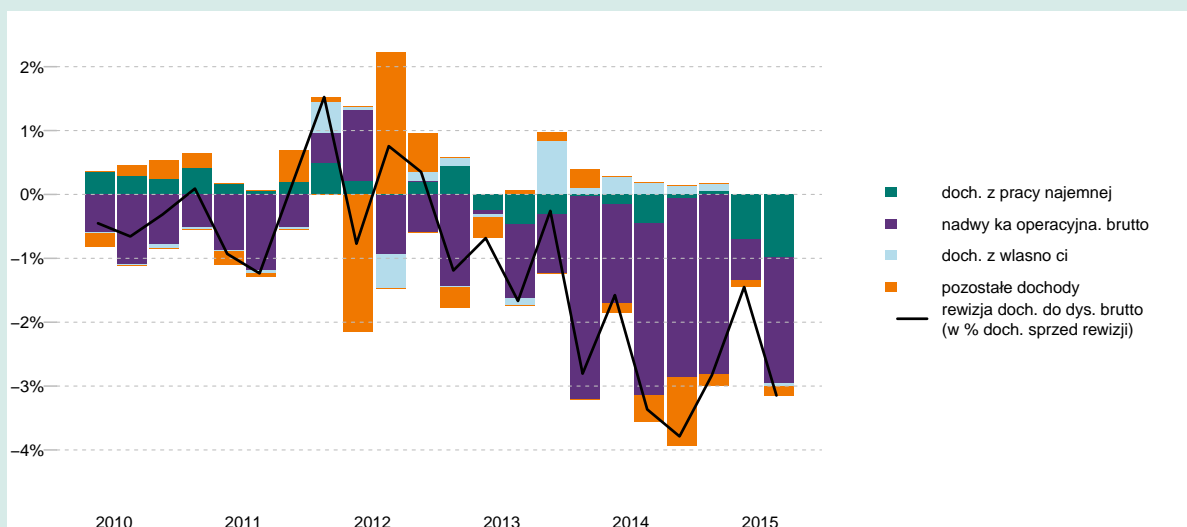
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

<sup>6</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.

## Ramka 1. Rewizja dochodów gospodarstw domowych

Rewizja przez GUS danych z rachunków narodowych zmieniła przebieg wszystkich składowych dochodów do dyspozycji. W największym stopniu zmiany dotknęły dwóch głównych składowych: nadwyżki operacyjnej brutto (tj. dochodów z działalności gospodarczej) oraz dochodów z pracy najemnej. Rewizja dochodów z działalności gospodarczej objęła niemal cały okres ostatnich pięciu lat, w znacznym stopniu obniżając łączne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych. Znaczące rewizje dotyczące podatków oraz transferów społecznych w większości kwartałów się kompensowały, skutkiem czego niezarobkowe źródła dochodu nie wpłynęły znacząco na skalę rewizji zagregowanych dochodów.

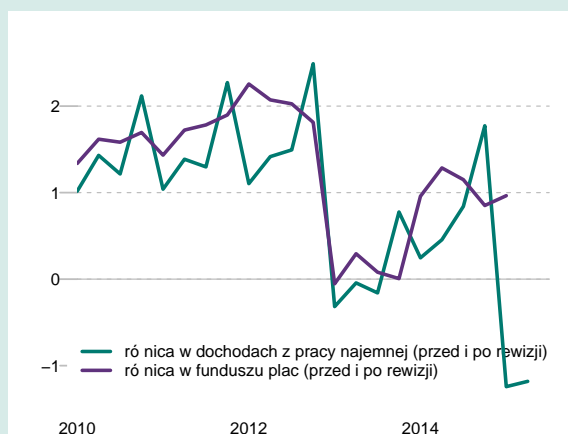
Wykres 10: Rewizje składowych dochodów gospodarstw domowych



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP. Dane w % dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych przed rewizją.

Rewizje dochodów z pracy najemnej są generalnie zgodne z rewizjami funduszu wynagrodzeń w gospodarce narodowej. O ile nie jest możliwe nanoszenie korekt na publikowane kwartalnie dane o wynagrodzeniach i zatrudnieniu w gospodarce narodowej, o tyle GUS może korygować szacunki dotyczące łącznego funduszu wynagrodzeń w gospodarce narodowej. Ten właśnie szacunek uległ zmianie wraz z rewizją rachunków narodowych, potwierdzając kierunkowo rewizje w dochodach z pracy najemnej. Pomimo tej generalnej zgodności, w ostatnim okresie rewizja funduszu wynagrodzeń jest znacznie niższa niż dochodów z pracy najemnej. Trzeba jednak podkreślić, że dochody z pracy najemnej są kategorią szerszą niż fundusz wynagrodzeń (który nie obejmuje wszystkich typów dochodów ani wszystkich typów podmiotów).

Wykres 11: Rewizje dochodów z pracy i funduszu płac



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP. Dane w mld zł.

## Spożycie prywatne

Kolejny kwartał z rzędu spożycie prywatne rośnie w stabilnym tempie w kategoriach realnych. Związane jest to zarówno ze stabilizacją dynamiki konsumpcji dóbr nietrwałych, jak i wciąż niską dynamiką konsumpcji dóbr trwałych. Tendencjom tym towarzyszy relatywnie stabilne i niskie zainteresowanie finansowania konsumpcji kredytem. Stabilizacji spożycia towarzyszy systematycznie rosnąca ufnosć konsumencka, co związane jest głównie z malejącym systematycznie odsetkiem ocen pesymistycznych.

W 2015 r. stabilizuje się dynamika wzrostu spożycia prywatnego, po okresie wyraźnego przyspieszenia w latach 2013-2014. Spożycie prywatne w III kw. 2015 r. wzrosło realnie o 3,0% r/r w porównaniu do 3,1% przed kwartałem (por. **Tabela 1**). Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dynamika tej kategorii wyniosła 3,0% r/r sa oraz 0,6% kw/kw sa (por. **Wykres 12**). Tempo wzrostu spożycia w dalszym ciągu oscyluje wokół długookresowej średniej (ok. 3,2% r/r).

Choć dynamika realna spożycia wskazuje na stabilizację, dynamika nominalna przyspieszyła w III kw. 2015 r. po raz pierwszy od I kw. 2014 r. Dynamika nominalna spożycia prywatnego ukształtowała się na poziomie 2,1% r/r w porównaniu do 1,4% r/r przed kwartałem (por. **Wykres 13**). Ze względu na ujemny poziom inflacji, od III kw. 2014 r. dynamiki realne są wyższe niż w cenach bieżących. Biorąc pod uwagę, że rewizje GUS w tej kategorii rachunków narodowych nie zmieniają trendów i tendencji w czasie, dane za III kw. 2015 r. mogą wskazywać na powrót w najbliższej przyszłości do tendencji wzrostowych w spożyciu.<sup>7</sup>

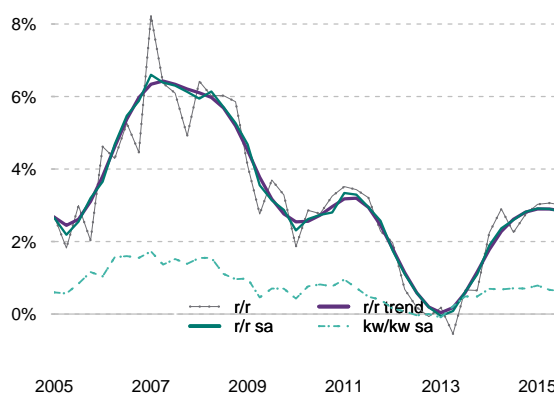
Ze spożyciem powiązana silnie jest sprzedaż detaliczna towarów<sup>8</sup>, która w III kw. 2015 r. wzrosła w kategoriach realnych po korekcie sezonowej o 2,1% r/r w porównaniu do 3,4% r/r przed kwartałem. Dynamika sprzedaży detalicznej obserwowana w IV kw 2015 r. utrzymywała się powyżej tendencji

<sup>7</sup>O rewizji przez GUS spożycia GD ujętego w rachunkach narodowych w **Ramce 2**.

<sup>8</sup>Por. przytoczona wcześniej analiza IE

z pierwszej połowy ubiegłego roku. Sprzedaż detaliczna oraz spożycie prywatne nie są jednak wzajemnie jednoznaczными kategoriami statystycznymi. Mają część wspólną, lecz żadna z nich nie zawiera się w drugiej. Z jednej strony, część sprzedaży detalicznej jest realizowana jako konsumpcja gospodarstw domowych, a część jako detaliczne zakupy firm czy innych podmiotów.<sup>9</sup> Z drugiej strony, spożycie prywatne obejmuje także zakup usług przez gospodarstwa domowe, który nie jest uwzględniany w sprzedaży detalicznej dóbr.

**Wykres 12:** Spożycie prywatne w ujęciu realnym



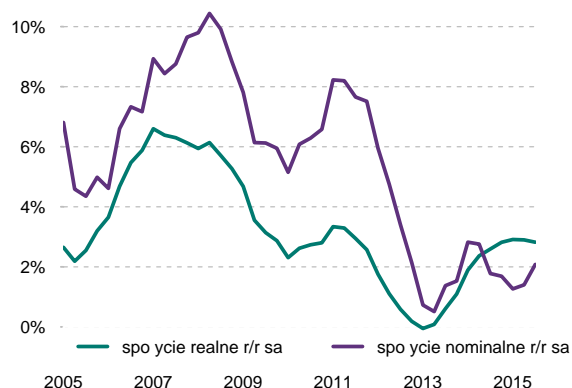
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Dynamika sprzedaży detalicznej cechuje się znacznie wyższą zmiennością niż spożycia prywatnego (co może być wynikiem na przykład stosunkowo stabilnego strumienia usług konsumowanych przez gospodarstwa domowe), a w ostatnich latach zwykle przyjmowała wyższe wartości niż spożycie prywatne (por. **Wykres 14**). Spadek dynamik sprzedaży detalicznej, w połączeniu z umiarkowanym wzrostem optymizmu konsumentów wskazują na możliwość kontynuacji niższych, niż w ubie-

<sup>9</sup>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.

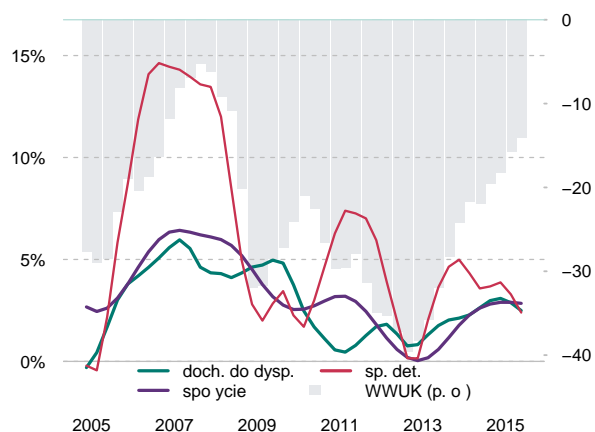
głym roku, dynamik spożycia prywatnego gospodarstw domowych w drugiej połowie 2015 r. Z drugiej strony, wzrost transferów społecznych zapowiadany od II kw 2016 r. stwarza podstawy by oczekiwać przyspieszenia dynamiki spożycia w sektorze gospodarstw domowych rok później.

**Wykres 13:** Spożycia prywatne w cenach stałych i bieżących



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

**Wykres 14:** Dochody, spożycie prywatne, sprzedaż detaliczna i ufność konsumencka, trendy

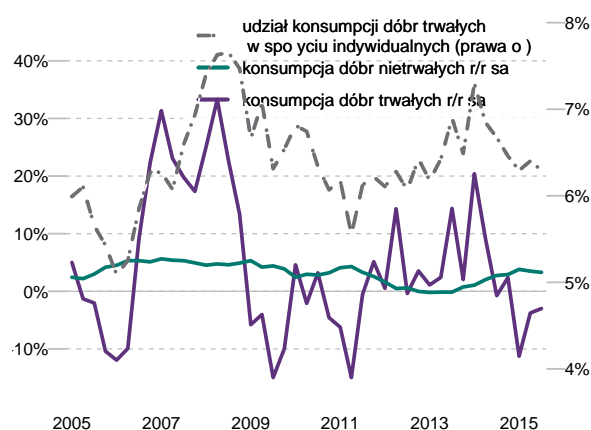


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP, WWUK - wskaźnik wyprzedzający ufności konsumenckiej.

## Struktura spożycia

Dominującą kategorią spożycia są dobra nietrwałe – konsumpcja dóbr trwałych stanowi ok. 6,3% wydatków gospodarstw domowych na konsumpcję, przy czym odsetek ten obniżył się od początku 2014 o ok. 1p.p. Dynamika spożycia dóbr nietrwałych w kategoriach realnych wzrosła w III kw 2015 r. o 3,3% r/r w porównaniu do 3,5% r/r przed kwartałem. Odczyt za ostatnie trzy kwartały wskazuje na łagodne obniżanie się dynamiki wzrostu tej kategorii. Stopniowo poprawia się dynamika spożycia dóbr trwałych. Choć po rewizji danych z rachunków narodowych przez GUS wciąż pozostaje ujemna, trzeci kwartał z rzędu rośnie, osiągając w III kw. 2015 r. - 3,0% r/r (por. Wykres 15).

**Wykres 15:** Realne spożycie dóbr trwałych i nietrwałych, r/r sa

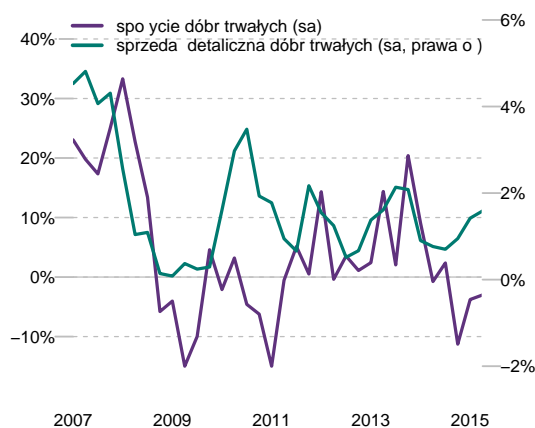


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Wzrost dynamiki spożycia dóbr trwałego użytku w I-III kw. 2015 r. współwystępował z ożywieniem w sprzedaży detalicznej tej kategorii dóbr<sup>10</sup>. Przyspieszenie tendencji wzrostowych w tych kategoriach sprzedaży detalicznej w IV kw 2015 r. pozwala oczekiwać podtrzymania popytu na dobra trwałego użytku w kolejnym kwartale (por. Wykres 16).

<sup>10</sup>Sprzedaż detaliczna dóbr trwałych to kategoria obejmująca pojazdy, odzież, meble, RTV i AGD. Szereg sprzedaży detalicznej jest skorelowany ze spożyciem dóbr trwałych gospodarstw domowych. Oszacowanie współczynnika korelacji na danych kwartalnych z lat 2005-2015 to 0,53.

**Wykres 16:** Spożycie GD (rachunki narodowe) oraz sprzedaż detaliczna dóbr trwałych, r/r realnie

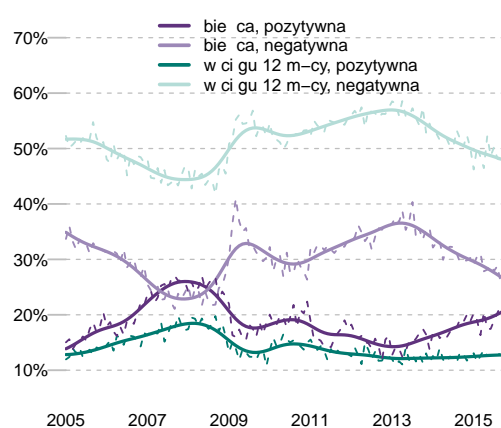


Dane: RN i sprzedaż detaliczna GUS. Opracowanie: NBP

Dane dotyczące spożycia dóbr trwałych są spójne z wnioskami na podstawie oceny koniunktury konsumenckiej. Choć zmienność tej drugiej kategorii jest znacznie większa, od II kw. 2013 r. poprawia się systematycznie ocena, że bieżący czas jest stosownym na dokonywanie poważnych zakupów (por. **Wykres 17**). Ten wskaźnik koniunktury najlepiej pokazuje kierunki zmian przyszłej konsumpcji gospodarstw domowych.<sup>11</sup> W IV kw. 2015 r. kontynuowane były dwie ważne tendencje: spadek odsetka osób negatywnie oceniających bieżącą sytuację w kontekście dokonywania ważnych zakupów (pesymiści) jak i wzrost względnej liczby osób uznających bieżący okres za dobry do dokonywania ważnych zakupów (optymiści). Oceniając przyszłą sytuację, konsumenci stają się systematycznie mniej pesymistyczni, lecz nie rośnie optymizm (por. **Wykres 17**). Udział gospodarstw domowych wskazujących najbliższy rok jako dobry okres do dokonywania ważnych zakupów utrzymuje się na stałym poziomie, co jest argumentem przeciwko zasadniczym zmianom w dynamice spożycia, zwłaszcza kategorii dóbr trwałych, w IV kw. 2015 r.

<sup>11</sup>Zależności pomiędzy spożyciem indywidualnym a sprzedażą detaliczną i wskaźnikami koniunktury konsumenckiej omówione zostały w raporcie za I kwartał 2014 r. (nr 03/14).

**Wykres 17:** Ocena odpowiedniego czasu do dokonywania ważnych zakupów, odsetek odpowiedzi



Dane: KK GUS. Opracowanie: NBP, filtr HP z  $\lambda = 215$ .<sup>12</sup>

## Finansowanie konsumpcji

Powolny wzrost popytu na dobra trwałego użytku jest spójny z brakiem zmian w finansowaniu konsumpcji kredytem. Po ponad dwuletnim okresie ujemnych dynamik kredytu konsumpcyjnego (przewaga spłat wcześniej zaciągniętych zobowiązań nad nowo zaciąganymi kredytami), od początku 2013 r. odnotowuje się dodatni bilans zmian stanów tych kredytów. W III kw. 2015 r. przyrost kredytów stanowił 1,2% wartości spożycia, przy średniej z okresu boomu kredytowego w latach 2007-2008 na poziomie 3,5% (por. **Wykres 18**).

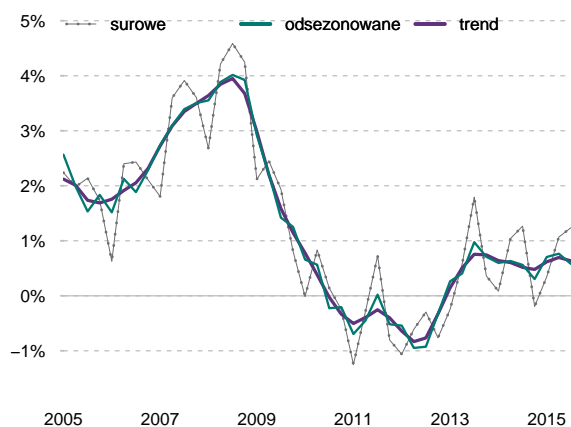
Stabilne zainteresowanie kredytem jako źródłem finansowania konsumpcji jest spójne z danymi ankietowymi zbieranymi od przedstawicieli sektora bankowego. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych<sup>13</sup> wskazują, że w III kw. 2015 r. pojedyncze banki złagodziły kryteria udzielania kredytów konsumpcyjnych, co skutkowało niewielkim wzrostem popytu. Czwarty kwartał z rzędu nastąpiło również jednoczesne obniżenie marży.

<sup>12</sup>Taka wartość parametru  $\lambda$  odpowiada filtracji z częstotliwością odcięcia 2 lata.

<sup>13</sup>Sytuacja na rynku kredytowym w III i IV kw. 2015 r.



**Wykres 18:** Stopień wykorzystania kredytu w finansowaniu konsumpcji (udział zmian kw/kw stanu kredytu konsumpcyjnego w spożyciu prywatnym)



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

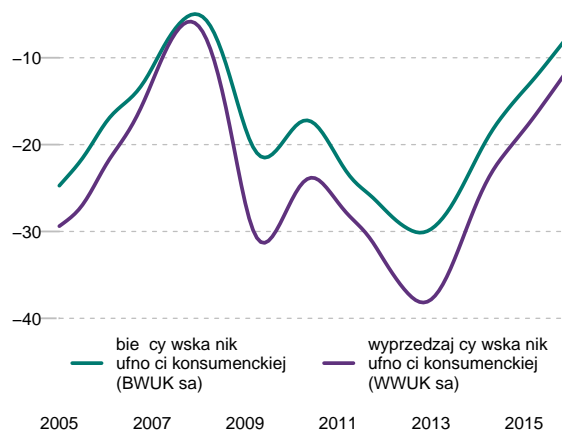
W IV kw. 2015 r. nie doszło do istotnych zmian w polityce kredytowej banków, co przełożyło się na brak istotnych zmian w popycie na kredyt konsumpcyjny. Przy braku istotnych zmian polityki kredytowej oraz mając na względzie niewielkie przyspieszenie sprzedaży detalicznej w tym okresie, udział kwartalnych zmian stanów kredytów konsumpcyjnych w spożyciu prywatnym prawdopodobnie pozostanie na stabilnym poziomie w całym okresie drugiej połowie 2015 r.

### Perspektywy dla spożycia

Większość sygnałów pochodzących z danych o wyższej częstotliwości wskazuje na możliwość utrzymania się dynamiki popytu konsumpcyjnego w IV kw. 2015 r. na poziomie zbliżonym do notowanego w III kw. Obydwa syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej – bieżący i wyprzedzający<sup>14</sup> – od początku 2013 r. odnotowują wzrosty (por. **Wykres 19**). W IV kw. 2015 r. wskaźniki te uległy dalszej poprawie.

<sup>14</sup>Badania Kondycji Gospodarstw Domowych GUS

**Wykres 19:** Wskaźniki ufności konsumenckiej



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

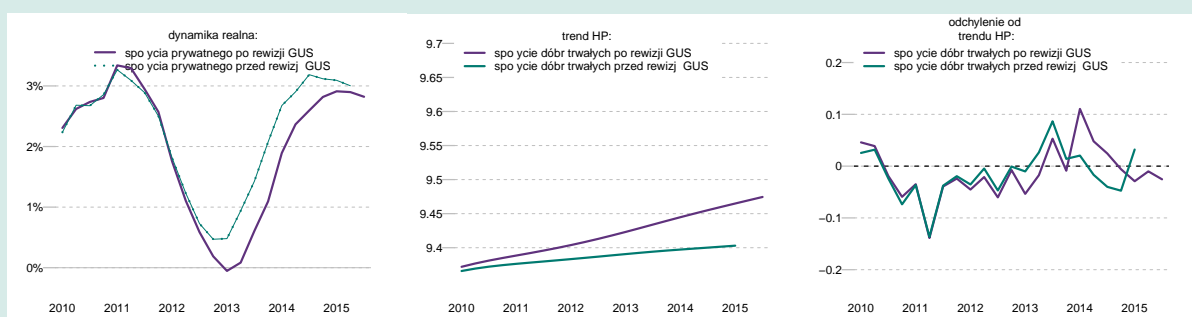
Także dane z gospodarki realnej wydają się sugerować optymizm co do dynamiki spożycia. Kontynuowana jest systematyczna poprawa sytuacji na rynku pracy: spadek bezrobocia, wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń. Ponadto, od kilku miesięcy ujawniają się tendencje wzrostowe produkcji przemysłowej oraz stabilny wzrost w sektorach usługowych. Powyższe może przełożyć się na poprawę sytuacji dochodowej gospodarstw domowych, a pośrednio też na wzrost konsumpcji. Zapowiedzi zmian legislacyjnych w polityce świadczeniowej (przede wszystkim świadczenia dla rodzin z dziećmi oraz wzrost kwoty wolnej od podatku) będą zwiększały potencjał wzrostu konsumpcji sektora gospodarstw domowych.

Jednocześnie, nie obserwuje się sygnałów ze strony popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych, które mogłyby sugerować groźbę spirali deflacyjnej. W przypadku decyzji konsumpcyjnych gospodarstw domowych objawiałaby się ona odkładaniem bieżących zakupów ze względu na oczekiwany niższy poziom cen w przyszłości. Dynamika spożycia utrzymuje się na stałym poziomie, poprawia się także popyt na dobra trwałe użytku. Dane nie dają również przesłanek o rosnących oszczędnościach gospodarstw domowych.

## Ramka 2. Rewizja danych o spożyciu gospodarstw domowych

Po rewizji rachunków narodowych przez GUS dynamika spożycia dóbr trwałych wskazuje na głębsze i trwalsze załamanie w 2013 r., niż pierwotnie sądzono. Korekty spożycia indywidualnego dotyczą przede wszystkim spożycia dóbr trwałych, dla których wartości w 2014 r. sprzed rewizji były znacząco niedoszacowane (o ok. 2 mld zł w każdym kwartale, Wykres 20). Rewizja ujawniła więc wyraźny spadek w spożyciu dóbr trwałych na początku 2015 r. (po części w powodu efektu bazy po korekcie danych za 2014 r.). Skorygowane przez GUS dane wskazują na wyższe długookresowe tempo wzrostu i niższą procykliczność w spożyciu dóbr trwałych. Zwłaszcza w ostatnich latach szacunek komponentu długookresowego kształtuje się na poziomie wyższym niż przed rewizją, co wskazuje na większy niż dotychczas potencjał popytu gospodarstw domowych na dobra trwałego użytku. Od 4 kwartałów realizowany poziom spożycia dóbr trwałych kształtuje się poniżej trendu.

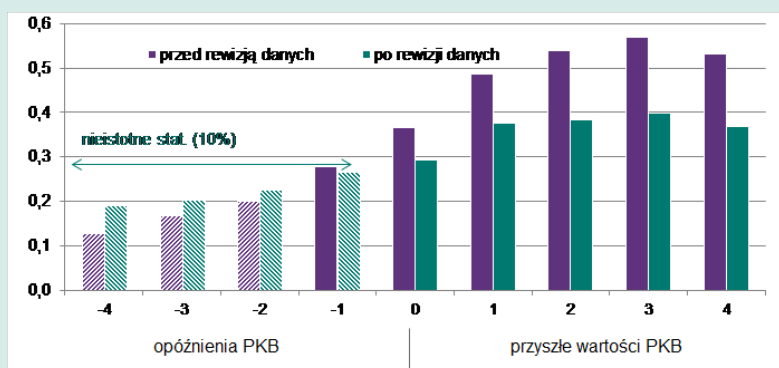
Wykres 20: Rewizja danych na temat spożycia ogółem i dóbr trwałych gospodarstw domowych



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP, trend HP dla logarytmów naturalnych wyjściowych wartości.

Spożycie dóbr trwałych wykazuje znacznie większą zmienność niż spożycie dóbr nietrwałych, pozostając jednocześnie zmienną silnie procykliczną. Ponieważ spożycie dóbr trwałego użytku ma charakter procykliczny, relatywnie długotrwałe ujemne odchylenie od trendu może stanowić przesłankę o zmianie fazy cyklu. Procykliczność spożycia dóbr trwałego użytku jest jednak w Polsce dość niska w porównaniu do gospodarek rozwiniętych (np. USA, UK, Japonia), a po rewizji danych przez GUS uległa dalszemu obniżeniu. Szereg dóbr trwałego użytku pozostaje w dalszym ciągu dodatnio skorelowany z szeregiem PKB dla pierwszego wyprzedzenia, opóźnienia oraz wartości bieżących, jednak siła tej korelacji osłabła wskutek korekty (Wykres 21).

Wykres 21: Procykliczność spożycia dóbr trwałych



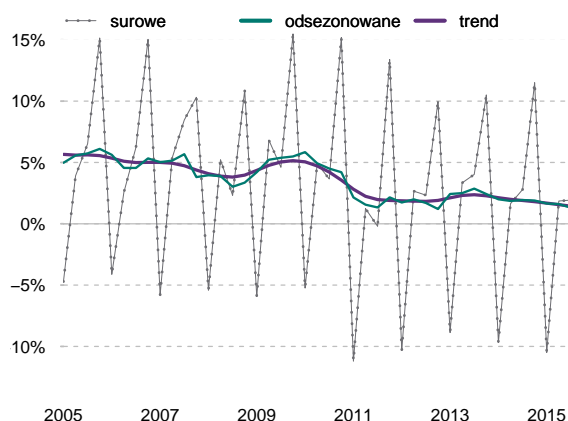
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

## Oszczędności i inwestycje

Rewizja danych z rachunków narodowych przez GUS zasadniczo zmieniła interpretację dotyczące oszczędności gospodarstw domowych. O ile wcześniej dane wskazywały na wzrost oszczędności dobrowolnych przy stabilnej stopie oszczędzania ogółem, po rewizji na spadek wskazują obie kategorie: malejącej roli oszczędności w ramach powszechnego kapitałowego systemu emerytalnego towarzyszą niskie oszczędności dobrowolne w sektorze gospodarstw domowych. W stabilnej tendencji wzrostowej pozostaje stopa inwestowania przy obniżającej się dynamice nakładów inwestycyjnych brutto na poziomie ok. 3,2% r/r. Stopa inwestowania jest o ponad 6 pp. powyżej stopy oszczędzania w sektorze gospodarstw domowych, a luka pomiędzy tymi kategoriami się pogłębia.

Oszczędności gospodarstw domowych w III kw. 2015 roku w ujęciu nominalnym wyniosły 5,2 mld zł. Po rewizji danych przez GUS, od 2010 r., oszczędności gospodarstw domowych cechuje trend spadkowy.<sup>15</sup> Stopa oszczędzania, szacowana jako relacja do dochodów do dyspozycji, w III kw. 2015 r. ukształtowała się na poziomie 1,3% (por. Wykres 22).

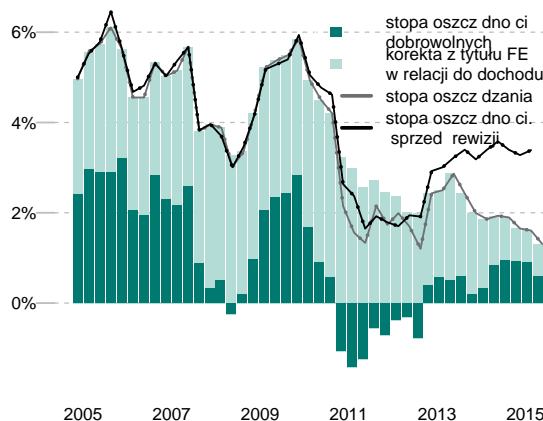
**Wykres 22:** Stopa oszczędzania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów do dyspozycji)



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

<sup>15</sup>O rewizji przez GUS oszczędności GD ujętych w rachunkach narodowych w Ramce 3.

**Wykres 23:** Dekompozycja stopy oszczędzania, dane odsezonowane



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

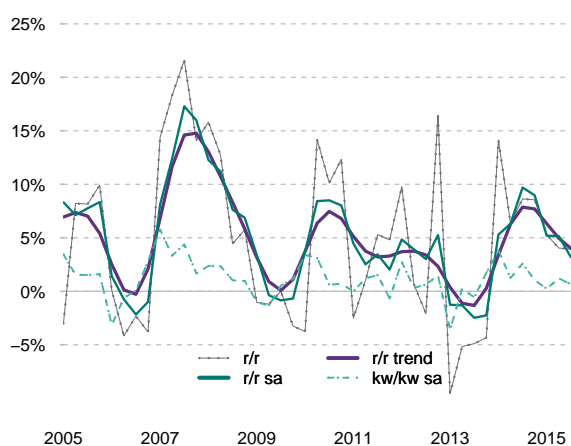
Od połowy 2014 r. systematycznie obniżają się oszczędności dobrowolne gospodarstw domowych. Temu procesowi towarzyszy znacznie wolniejsze tempo wzrostu oszczędności emerytalnych w systemie kapitałowym (por. Wykres 23, wyeliminowane wahania sezonowe). Za tym drugim procesem stoi zmiana w systemie emerytalnym obowiązująca od drugiej połowy 2013 r.<sup>16</sup>

Spadek oszczędności dobrowolnych gospodarstw domowych może być przejawem kilku procesów. Po pierwsze, po okresie wysokiej niepewności związanej z globalnym kryzysem finansowym i kryzysem fiskalnym w UE, stopniowo przestają docierać do gospodarstw domowych negatywne in-

<sup>16</sup>W wyniku jednorazowego przesunięcia środków z OFE do ZUS w I kw. 2014 r. w wysokości ponad 150 mld zł. Późniejsze zmiany związane są z pozostałymi dwoma elementami reformy. Po pierwsze maleją wpłaty do systemu kapitałowego, ponieważ od 2013 r. konieczne jest wyrażenie woli odkładania oszczędności w systemie kapitałowym (wolę taką wyraziło ok 12% aktywnych zawodowo). Po drugie, stopniowo środki osób osiągniętych wiek przedemerytalnych przenoszone są do ZUS (tzw. mechanizm „suwaka”). Ze względu na wysokość zgromadzonych w OFE środków kohort osiągniętych 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.

formacje o porównywalnym ciężarze gatunkowym. Na korzyść tej tezy przemawiają systematycznie rosnące wskaźniki ufności konsumenckiej oraz oceny bieżącej i przyszłej sytuacji gospodarczej w Polsce. Osłabia to oddziaływanie motywu przezornościowego. Po drugie, utrzymujące się relatywnie niskie stopy procentowe zniechęcają do lokowania środków w na depozytach, podczas gdy wciąż duża zmienność na rynku kapitałowym zniechęca do inwestowania. Na korzyść tej tezy przemawia powolny wzrost aktywów, przy czym rośnie zainteresowanie płynnością, a spada zainteresowanie ryzykiem (por. **Rozdział 2**). Po trzecie, w okresie spowolnienia gospodarczego i wzrostu bezrobocia część gospodarstw domowych musiała obniżyć stopę konsumpcji. Wraz z poprawą sytuacji na rynku pracy, gospodarstwa te mogą priorytetyzować zaspokojenie potrzeb, na które wcześniej nie było ich stać.

**Wykres 24:** Realne nakłady inwestycyjne brutto, r/r



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

W III kw. 2015 r. dynamika **realnych nakładów brutto na środki trwałe** w sektorze gospodarstw domowych ukształtowała się na poziomie 3,9% r/r. Po wyeliminowaniu efektów sezonowych, wskaźnik ten był o 0,7 p.p. niższy niż przed kwartałem (por. **Wykres 24, Aneks: Tabela 3**). Dane te potwierdzają spowalnianie dynamiki inwestycji. Procesowi temu towarzyszy znaczące obniżenie amplitudy wahań w

ciągu ostatnich dwóch lat.

Stopa inwestowania w sektorze gospodarstw domowych, czyli relacja nakładów brutto na środki trwałe do dochodów do dyspozycji brutto, w III kw. 2015 r. wynosiła 7,9% (po korekcie sezonowej), kontynuując wzrost. Choć w długim okresie stopa nieprzerwanie przewyższała stopę oszczędzania, od połowy 2013 r. luka ta się powiększa (por. **Wykres 25**). Obserwuje się również oddalanie się od siebie wartości tych wskaźników: przy stabilnych tendencjach wzrostowych stopy inwestowania, kształtowanie się stopy oszczędności w ostatnich latach ma niejednokierunkowy charakter.

**Wykres 25:** Stopa inwestowania i oszczędzania (w relacji do dochodów do dyspozycji brutto)

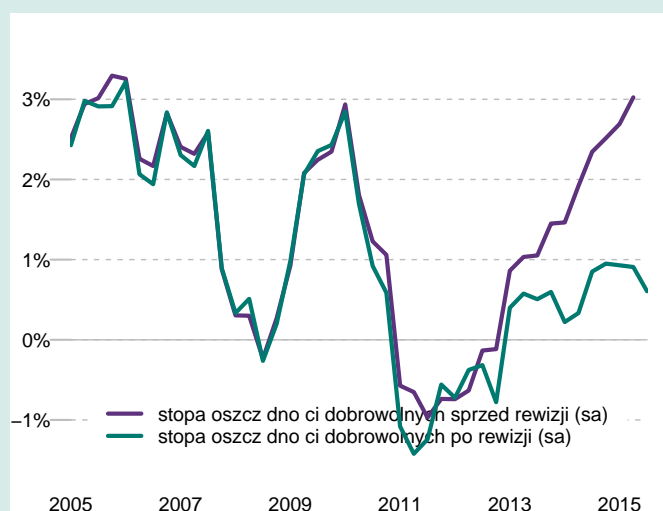


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

### Ramka 3. Rewizja danych o oszczędnościach gospodarstw domowych

Znacząca rewizja dochodów gospodarstw domowych, przy relatywnie zgodnych pomiędzy rewizjami szacunkach spożycia prywatnego przełożyły się na istotną rewizję oszczędności. W okresach, w których negatywnie na dochody gospodarstw domowych oddziaływały zarówno korekty dochodów z pracy najemnej, jak i nadwyżki operacyjnej brutto (lata 2013-2015), narastała rozbieżność pomiędzy szacunkami oszczędności przez GUS. Dane przed rewizją wskazywały na systematyczny wzrost oszczędności dobrowolnych od 2013. Tymczasem po zweryfikowaniu przez GUS, stopa oszczędności dobrowolnych oscyluje w tym okresie wokół ok 0,7%.

Wykres 26: Oszczędności dobrowolne gospodarstw domowych - przed i po rewizji danych



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Znacząco niższe oszczędności sektora gospodarstw domowych na przestrzeni ostatnich trzech lat skutkują niższą akumulacją oraz zdolnością kredytową. Dodatkowo, spadek oszczędności w trzech kwartałach 2015 r nie jest w pełni spójny z danymi z rachunków finansowych – aktywa gospodarstw domowych rosły w pierwszej połowie 2015 r. szybciej niż zobowiązania w kategoriach absolutnych. Systematycznie w całym tym okresie poprawiała się także pozycja finansowa gospodarstw domowych (por. **Rozdział 2**). Choć aktywa finansowe nie są jedyną formą przechowywania oszczędności przez gospodarstwa domowe, rozbieżność wskazań na podstawie rachunków narodowych niefinansowych oraz rachunków finansowych sugeruje kolejne rewizje oszczędności.



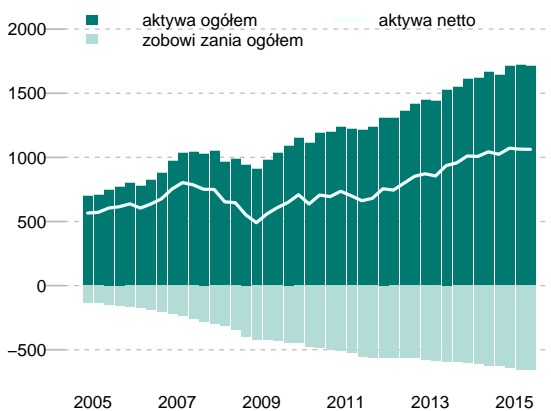
## Aktywa i zobowiązania finansowe (rachunki finansowe)

Pozycja finansowa gospodarstw domowych uległa nieznacznemu pogorszeniu w relacji do ubiegłego kwartału. W ujęciu rocznym obserwuje się dalszy wzrost aktywów oraz zobowiązań, przy czym te drugie rosły szybciej. Gospodarstwa domowe zgłaszały popyt przede wszystkim na aktywa o niskim stopniu ryzyka oraz wysokiej płynności. Wzrost zobowiązań związany jest głównie z kredytami długoterminowymi.

### Aktywa

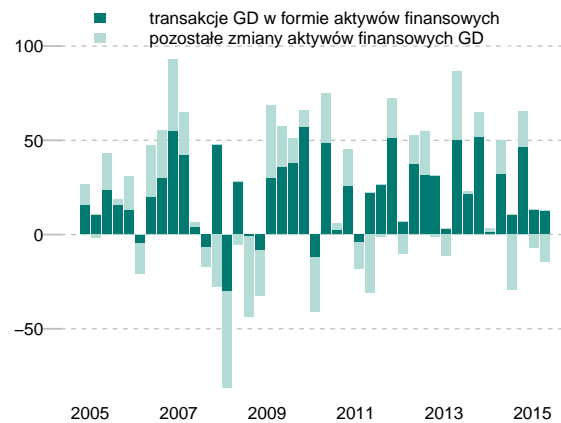
Stan aktywów finansowych gospodarstw domowych w końcu września 2015 r. wyniósł 1719,6 mld zł i był niższy o 0,1% w porównaniu do poprzedniego kwartału oraz wyższy o 3,1% w ujęciu rocznym (por. Wykres 27). Ogólna wartość transakcji zrealizowanych przez gospodarstwa domowe w ramach aktywów była nieco niższa niż w poprzednim kwartale, oraz wyraźnie niższa niż przed rokiem. Łączna wartość nowo odłożonych środków wyniosła 12,9 mld zł (por. Wykres 28 oraz Aneks - zestawienie danych statystycznych, Tabela 5). Wzrost stanu aktywów gospodarstw domowych był osłabiany przez spadki wyceny aktywów (-14,4 mld zł kw/kw).

Wykres 27: Stany aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



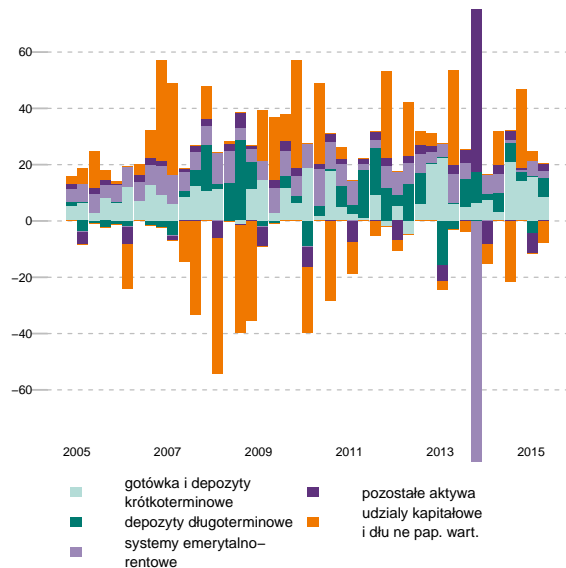
Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Wykres 28: Zmiany kwartalne stanów aktywów finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

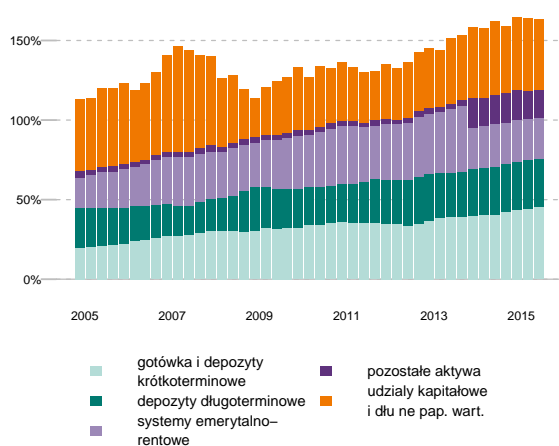
Wykres 29: Transakcje wg rodzajów aktywów finansowych (w mld zł, kw/kw, dane surowe)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

W III kw. 2015 r. rosły płynne aktywa w dyspozycji gospodarstw domowych. Na wysokim poziomie ukształtowała się dynamika gotówki i środków ulokowanych w płynny sposób w bankach (w ujęciu rocznym 10,2%, zaś w ujęciu kwartalnym 2,5% sa, tj. blisko długoterminowych trendów, por. **Wykres 30**). Ten typ aktywów łącznie stanowi obecnie ponad 46,5% zasobów finansowych gospodarstw domowych, utrzymując się na stałym poziomie w ciągu ostatniego roku. Od IV kw. 2014 r. w strukturze czasowej depozytów przeważają środki na rachunkach bieżących, jednak z II na III kw. 2015 r. obserwowany silny wzrost zainteresowania lokatami. Nowe depozyty gospodarstwa domowe lokowały przy średnim oprocentowaniu w wysokości 1,8%, takim samym jak w poprzednim kwartale oraz niższym niż przed rokiem (o 0,9 pp).

**Wykres 30:** Składowe aktywów finansowych GD (jako odsetek rocznych dochodów do dyspozycji)



Dane: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych, GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP.<sup>17</sup>

Zmniejszeniu uległy udziały kapitałowe, częściowo na skutek efektów o charakterze sezonowym. Po okresie spadków w latach 2007-2009, stabilny udział w zasobach finansowych netto mają aktywa ryzykowne, oscylując na poziomie ok. 27%. Ten stabilny odsetek jest pochodną zmian we względnie

<sup>17</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.

podobnej skali pomiędzy instrumentami pierwotnymi (obligacje i akcje) oraz pochodnymi (jednostki funduszy inwestycyjnych, produkty inwestycyjno-ubezpieczeniowe). Obserwowane w III kw. 2015 r. indeksy giełdowe cechowały się znaczną zmiennością, kończąc kwartał na poziomie o 12,2 pp poniżej jego otwarcia. Od połowy maja WIG utrzymuje się w tendencji spadkowej, zaś w III i IV kw. 2015 r. tempo spadków przyspieszyło, co może przełożyć się na dalsze zmniejszenie zainteresowanie gospodarstw domowych inwestycjami poza systemem bankowym.

**Tabela 2:** Dynamiki r/r aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych

Aktywa i zobowiązania finansowe GD	2014 III	2014 IV	2015 I	2015 II	2015 III
<b>Aktywa</b>	9,2	6,4	6,2	6,3	3,1
Gotówka i depozyty	7,9	9,9	9,6	9,8	10,2
◊ Gotówka i depozyty krótkoterminowe	5,8	9,6	11,4	13,2	14,3
◊ Depozyty długoterminowe	10,9	10,4	7,2	5,2	4,8
Udziały kapitałowe, jednostki w FI i obligacje	14,2	5,4	5,6	5,7	-2,4
Syst. ubezpiecz. i emerytalno-rentowe	-31,1	-34,9	3,2	2,6	-4,0
◊ Rezerwy techn. poz. ubezpiecz. osob. i maj.	7,1	6,8	-2,5	7,5	8,1
◊ Uprawnienia z tyt. ubezpiecz. na życie	4,7	2,5	5,1	2,4	-1,3
◊ Uprawnienia emerytalno-rentowe	-43,0	-47,4	3,1	1,9	-7,0
Pozostałe kwoty do otrzymania	471,8	412,9	-0,7	-0,1	-0,3
<b>Zobowiązania</b>	5,8	5,6	6,5	7,5	5,1
Kredyty i pożyczki	5,7	5,4	6,5	7,6	5,0
Pozostałe kwoty do zapłaty	8,2	12,7	6,6	5,1	6,4

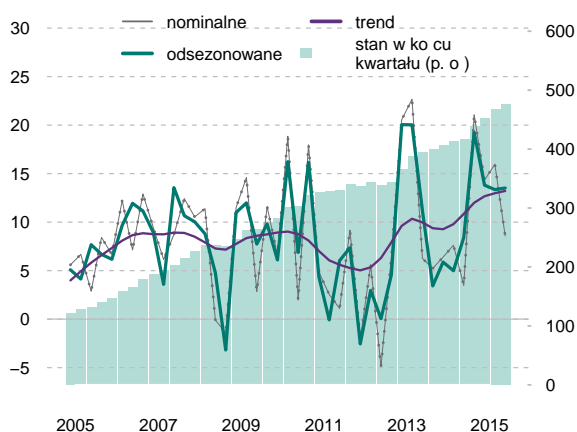
Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

Gospodarstwa domowe w III kw. 2015 r. ulokowały w formie **ROR i lokat krótkoterminowych** 8,6 mld zł, przez co stan posiadania tej formy aktywów przez gospodarstwa domowe w końcu omawianego kwartału wyniósł 476,4 mld zł i był większy w porównaniu do poprzedniego kwartału o 1,8% (por. **Wykres 29**). Po przejściowym spadku na prze-

łomie 2013 i 2014 r., zainteresowanie gospodarstw domowych tą płynną formą inwestowania środków finansowych kontynuuje trend wzrostowy (por. **Wykres 31**). Trend ten utrzymuje się pomimo systematycznego spadku oprocentowania ROR i depozytów odnotowanego w ostatnich kwartałach.

Pomimo upowszechniania się transakcji realizowanych przy użyciu kart płatniczych i zwiększenia skali obrotu bezgotówkowego, nadal utrzymuje się niesłabnące zapotrzebowanie gospodarstw domowych na **pieniądz gotówkowy**. Tendencja ta nasila się w okresie niskiej inflacji i niskich stóp oprocentowania lokat bankowych. Od 2013 r. przyspiesza dynamika przyrostu zasobu pieniądza gotówkowego. Roczne tempo zmian gotówki w obiegu poza kasami banków w III kw. 2015 r., podobnie jak w II kw. 2015 r., osiągnęło najwyższy poziom od ponad 6 lat. Przyrost wolumenu pieniądza gotówkowego w obiegu w 2015 r. utrzymuje się systematycznie powyżej dynamik obserwowanych w poprzednich latach. Jej stan w końcu III kw. 2015 r., podniósł się o 3,0% w porównaniu z poprzednim miesiącem, do poziomu 139,0 mld zł, tj. 13,2% rocznych dochodów do dyspozycji.

**Wykres 31:** Transakcje w formie gotówki i depozytów krótkoterminowych (w mld zł)

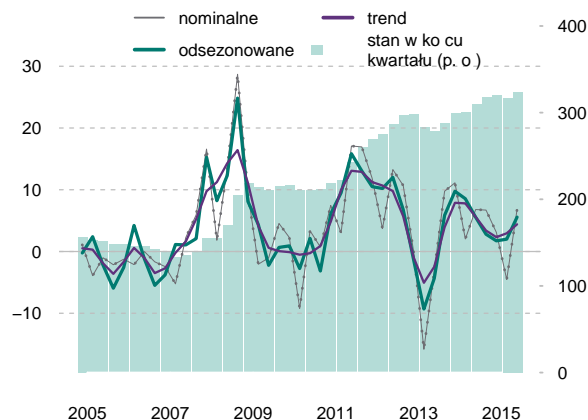


Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Popytowi na płynność towarzyszył w III kw. wzrost zainteresowania sektora gospodarstw domo-

wych **depozytami długoterminowymi**. Wysokość transakcji przeprowadzonych w związku z tworzeniem tego typu aktywów przez gospodarstwa domowe wyniosła 6,8 mld zł., stanowiąc największy przyrost od 1 kw. 2014 r. W III kw. 2015 r. na stan posiadania depozytów tego typu przez gospodarstwa domowe wpływały dodatnio również przeszacowania wartości. Łącznie, stan depozytów w ujęciu kwartalnym i po usunięciu wahań o charakterze sezonowym wzrósł o 2,0%. (por. **Wykres 32** oraz **Tabela 5**). Dodatnia pozostaje też dynamika roczna (4,8%), kształtując się na poziomie realizacji długookresowego trendu. Po spadku w pierwszej połowie 2013 r. udział depozytów długoterminowych w aktywach netto sektora gospodarstw domowych utrzymuje się na stałym poziomie, z niewielkimi oscylacjami wokół 18%, co sugeruje, że rola tej formy inwestowania w decyzjach gospodarstw domowych pozostaje niezmienna.

**Wykres 32:** Transakcje w formie depozytów długoterminowych (w mld zł)



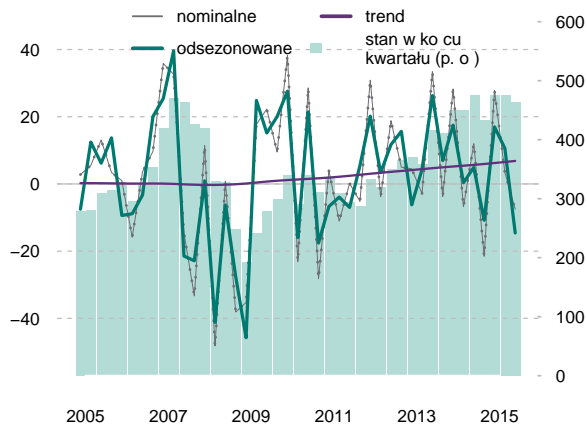
Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Ujemny wkład w kształtowanie wolumenu transakcji w aktywa finansowe w III kw. 2015 r. miały zakupy aktywów ryzykownych. Kategoria ta odnosi się łącznie do **udziałów kapitałowych i jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych**<sup>18</sup>.

<sup>18</sup>Według metodyki ESA 2010 obejmują one następujące instrumenty finansowe: akcje notowane na giełdzie, akcje nienotowane oraz pozostałe udziały kapitałowe, a także jednostki

Przeprowadzone transakcje zmniejszyły aktywa ryzykowne w posiadaniu sektora gospodarstw domowych o 2,4% zarówno w ujęciu rocznym, jak i kwartalnym (por. Wykres 33). Spadki cen akcji i innych aktywów ryzykownych przyczyniły się do obniżenia wzrostu wartości aktywów ryzykownych w porównaniu do II kw 2015 r. W wyniku nasilenia się tendencji spadkowych na GPW od III kw 2015 r., w następnych kwartałach można spodziewać się ujemnych zmian wartości aktywów ryzykownych.

**Wykres 33:** Transakcje w formie aktywów ryzykownych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.<sup>19</sup>

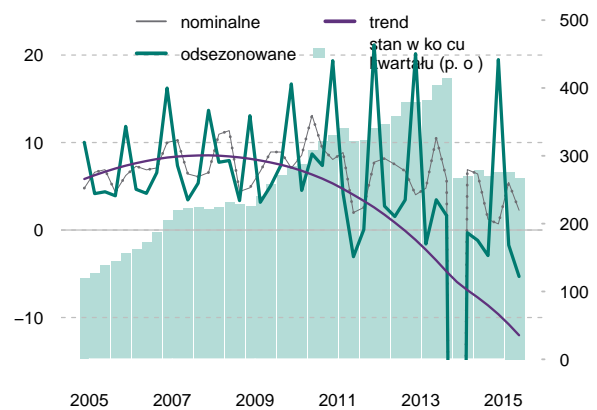
Pomimo spadków na giełdzie, rola akcji notowanych w aktywach ryzykownych gospodarstw domowych pozostaje na przestrzeni ostatnich dwóch lat niezmienna, z udziałem na poziomie oscylującym wokół 10%, tj. o ok 4 pp. niższym niż przed początkiem globalnego kryzysu finansowego. Maleje natomiast rola akcji nienotowanych (tj. udziałów w przedsiębiorstwach niepodlegających obrotowi publicznemu), które od 4 kwartałów stanowią mniej niż 20% portfela aktywów ryzykownych (17,7% w III kw. 2015 r.). Systematyczny spadek ich roli, obserwowany od ponad dekady, nie wykazuje stabilizacji i po przejściowym pogłębieniu trendów spad-

uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych.

<sup>19</sup>Kategoria obejmuje akcje notowane, nienotowane, jednostki udziałowe w funduszach inwestycyjnych oraz inne produkty finansowe, tj. kategorie 31, 32, 511, 512, 519, 521, 522 finansowych rachunków narodowych.

kowych w latach 2008-2010 i łagodnym odbiciu w latach 2011-2012 powrócił w ciągu ostatnich trzech lat do wcześniej obserwowanej tendencji spadkowej w tempie ok. 1 pp rocznie.

**Wykres 34:** Transakcje w systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.<sup>20</sup>

Tendencje wzrostowe inwestycji finansowych gospodarstw domowych lokowanych w **jednostkach uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych** uległy w III kw. 2015 r. osłabieniu. Gospodarstwa domowe zmniejszyły swoje udziały w tej formie utrzymywania aktywów, zbywając jednostki o łącznej wartości 1,6 mld zł. Wartość środków ulokowanych w funduszach inwestycyjnych będących w posiadaniu gospodarstw domowych w końcu III kw. 2015 r. wyniosła 106,3 mld zł, stanowiąc ok. 23% aktywów ryzykownych, i była o 13,0% wyższa niż na koniec III kw. 2014 r.

Stan aktywów w postaci **systemów ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych** obniżył się. Choć wartość transakcji w III kw. 2015 r. wyniosła 2,3 mld zł, to jednak przeszacowania wartości zmniejszyły łączny stan tej kategorii o 3,2% kw/kw (oraz 4,0% r/r) do poziomu 267,6,5 mld zł (por. Wykres 34). Tendencje malejące, obserwowane w transakcjach związanych z tą formą gromadzenia ak-

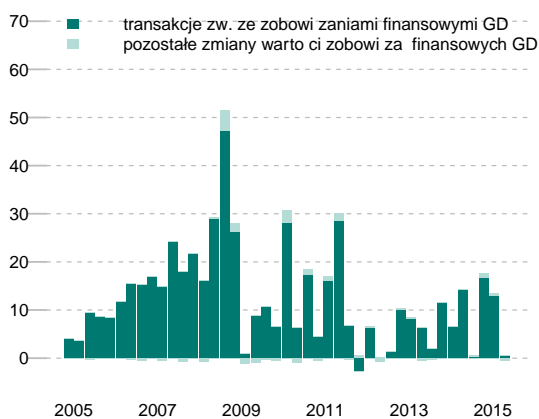
<sup>20</sup>Kategoria obejmuje OFE, IKE, IKZE, PPE oraz tzw. rezerwy techniczne, tj. kategorie 61, 62, 63, 64, 65 i 66 finansowych rachunków narodowych.

tywów, związane są z tzw. mechanizmem suwaka (stopniowego przesuwania środków osiągających wiek przedemerytalny do ZUS). Dominującą pozycję w strukturze agregatu stanowiły rezerwy utworzone z tytułu uprawnień emerytalno-rentowych przez otwarte i pracownicze fundusze emerytalne, a także w ramach indywidualnych kont emerytalnych (IKE) oraz indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego (IKZE). Na stan tego agregatu oddziaływały dodatkowo wszystkie składowe, poza środkami przesuniętymi z OFE do ZUS (por. Tabela 2).

## Zobowiązania

**Zobowiązania finansowe** sektora gospodarstw domowych w końcu września 2015 r. wyniosły łącznie 657,1 mld zł i były zbliżone do wartości sprzed kwartału (-0,1% kw/kw sa) oraz większe o 5,1% w ujęciu rocznym. Brak zmian w ujęciu kwartalnym wiąże się z niską wartością nowo podjętych przez gospodarstwa domowe zobowiązań finansowych, które wyniosły w III kw. 2015 r. łącznie 0,6 mld zł. Również wkład zmiany wyceny do dynamiki stanu zobowiązań był zaniedbywalny (por. **Wykres 35** i **Tabela 2**).

**Wykres 35:** Struktura kwartalnych zmian wartości zobowiązań finansowych (w mld zł)



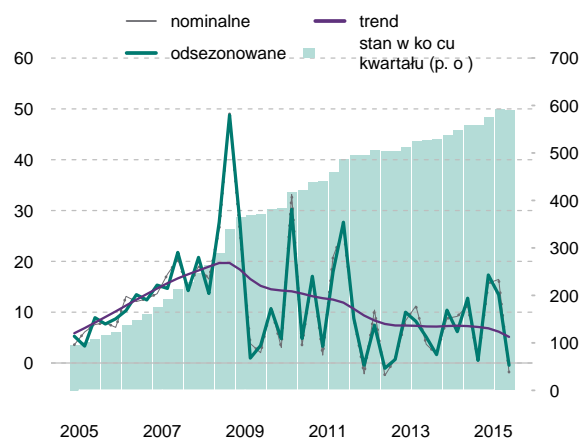
Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Istotne zaostrzenie polityki kredytowej w segmencie kredytów mieszkaniowych od tzw. rekomendacji S w 2014 r. i wynikający z tego znaczny spa-

dek popytu przełożyły się na niski poziom transakcji w ramach zobowiązań długoterminowych gospodarstw domowych. Pożyczki zaciągane na okres dłuższy niż 12 miesięcy w większości służą finansowaniu potrzeb mieszkaniowych i stanowią dominującą część portfela zobowiązań sektora gospodarstw domowych.

Transakcje z tytułu **długoterminowych kredytów i pożyczek** (powyżej 1 roku) w ciągu III kw. 2015 r. wyniosły 1,9 mld zł. W konsekwencji zobowiązania długoterminowych gospodarstw domowych wobec sektora bankowego wzrosły o 5,5% w ujęciu rocznym przy spadku o 0,1% kw/kw sa. Zmiany transakcyjne zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek długoterminowych od 4 kwartałów utrzymują trend spadkowy (por. **Wykres 36**). Dominującą, zarówno w długim okresie, jak i w omawianym kwartale, formą wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych są pożyczki zaciągane na okresy powyżej jednego roku.

**Wykres 36:** Transakcje w formie kredytów i pożyczek długoterminowych (w mld zł)



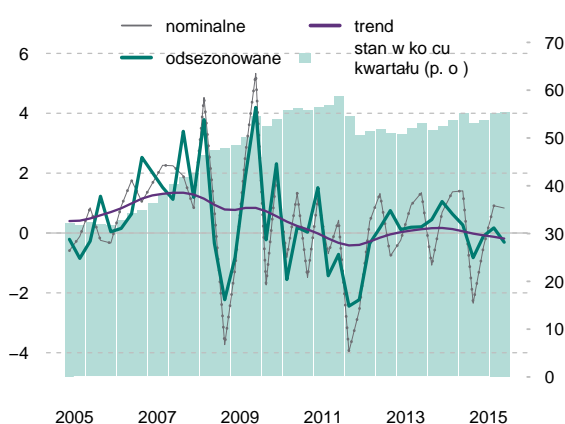
Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Niewielki wzrost odnotowano w popycie na kredyty konsumpcyjne, których stan posiadania przez gospodarstwa domowe zwiększył o ok. 0,3 mld (por. **Wykres 37**). Ta kategoria zobowiązań cechuje się większą zmiennością, jednak od 2013 obserwuje się systematyczny przyrost stanu posiadanych przez



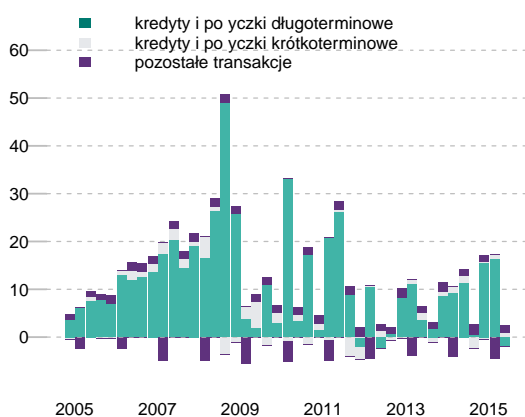
gospodarstwa domowe zobowiązań w postaci kredytów krótkoterminowych. Malejący udział pożyczek tej kategorii w portfolio gospodarstw domowych wynika przede wszystkim z wysokiej dynamiki kredytów długoterminowych, a nie malejącego w kategoriach absolutnych zainteresowania sektora gospodarstw domowych kredytem konsumenckim (por. Wykres 38).

**Wykres 37:** Transakcje w formie kredytów i pożyczek krótkoterminowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

**Wykres 38:** Transakcje w formie zobowiązań finansowych wg rodzajów (w mld zł)

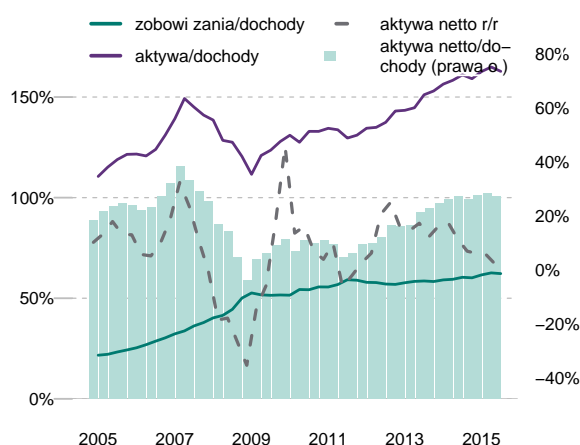


Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

## Pozycja finansowa

W III kw. 2015 r. pozycja finansowa gospodarstw domowych poprawiła się w ujęciu rocznym. Relacja aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji brutto po wyłączeniu wahań sezonowych wyniosła 162,8%, czyli o 2,2 pp. mniej niż przed kwartałem oraz 1,7 pp. więcej niż przed rokiem (por. Wykres 39). Wskaźnik zobowiązań finansowych gospodarstw domowych w stosunku do ich dochodów do dyspozycji, powiększył się w skali roku o 1,8 pp., po skorygowaniu o wahania sezonowe kształtując się na poziomie 62,2%. Co prawda, w skali roku szybciej rosły zobowiązania, jednak na wzrost nadwyżki aktywów nad zobowiązaniami gospodarstw domowych złożył się przede wszystkim efekt skali – aktywa są ponad dwu-i-pół krotnie większym agregatem niż zobowiązania. Na skutek tych zmian, wartość aktywów finansowych netto przekroczyła 100% dochodów do dyspozycji.

**Wykres 39:** 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.

**Majątek finansowy netto**, czyli nadwyżka aktywów nad zobowiązaniami w sektorze gospodarstw domowych na koniec III kw. 2015 r. wyniósł 1055,3 mld zł, zwiększając się w ujęciu kwartalnym o 4,8

mld zł. Po skorygowaniu o wahania sezonowe, dynamika kwartalna okazała się ujemna, wynosząc - 1,3% sa, i pozostając w tendencji malejącej.

## Aktywa i zobowiązania finansowe - perspektywy (statystyka monetarna)

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

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

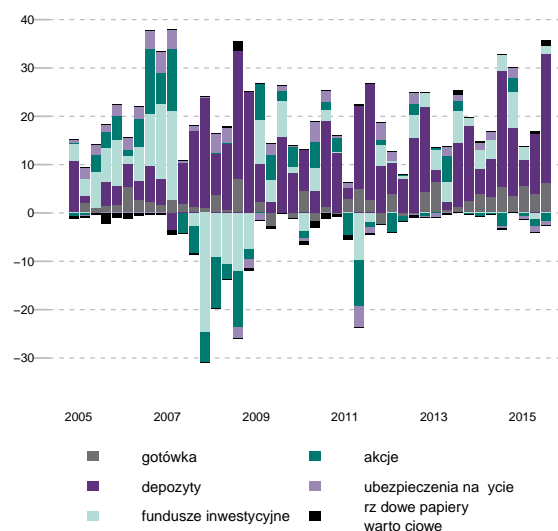
### Aktywa

W IV kw. 2015 r. gospodarstwa domowe kontynuowały akumulację aktywów finansowych. W ujęciu nominalnym przeznaczyły na ten cel nieco więcej środków niż w poprzednim kwartale i w tym samym okresie 2014 roku. Gospodarstwa domowe podobnie jak we wcześniejszych kwartałach ubiegłego roku zbywały akcje oraz instrumenty ubezpieczeniowe, zwiększając swoje zaangażowanie głównie w depozyty i gotówce, tj. instrumentach wysokiej płynności i niskiego ryzyka (por. **Wykres 40** i Aneks - Zestawienie danych statystycznych, **Tabela 6**).

Wzrost depozytów gospodarstw domowych był w IV kw 2015 r. utrzymuje się w tendencji rosnącej i pozostaje silniejszy niż przed rokiem (26,7 mld zł wobec 23,8 mld zł). Utrzymujące się niskie stopy oprocentowania<sup>21</sup> nie zniechęcają gospodarstw domowych do zwiększania stanu posiadania tego typu aktywów. O ich atrakcyjności decyduje najprawdopodobniej stabilność warunków oszczędzania oraz relatywnie zaniedbywalne ryzyko ewentualnych strat.

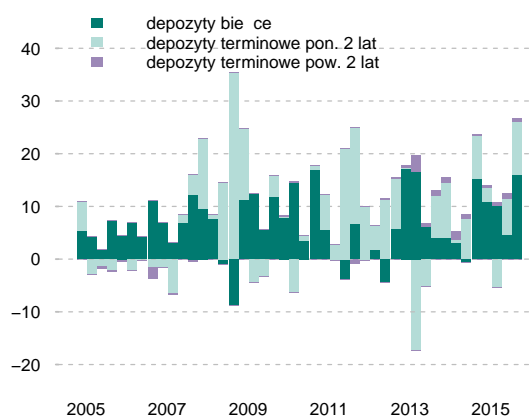
<sup>21</sup>Źródło: Statystyka stóp procentowych, NBP.

**Wykres 40:** Zmiany stanów aktywów finansowych GD kw/kw (w mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

**Wykres 41:** Zmiany stanów depozytów GD kw/kw (w mld zł)



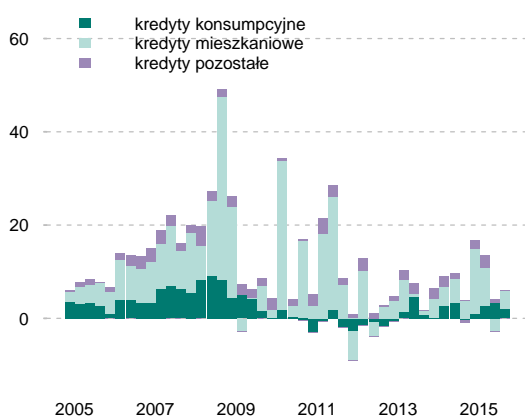
Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

## Zobowiązania

Przyrost zobowiązań finansowych gospodarstw domowych powstałych w IV kw. 2015 r. okazał się większy niż w poprzednim kwartale. Przyczyniła się do tego przede wszystkim silna deprecjacja PLN względem EUR i CHF (por. Aneks - Zestawienie danych statystycznych, **Tabela 6**).

W grupie kredytów konsumpcyjnych w IV kw. 2015 r. wzrosty nowo zaciągniętych zobowiązań w ujęciu nominalnym pozostawał dodatni lecz niższy niż przed kwartałem (por. **Wykres 42**). Brak wyraźnych tendencji wzrostowych kredytu konsumpcyjnego może w najbliższym czasie hamować proces ożywiania konsumpcji prywatnej.

**Wykres 42:** Zmiany stanów zadłużenia GD kw/kw (w mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

Po przejściowym spadku stanu kredytów mieszkaniowych przed kwartałem, w IV kw. 2015 r. ich przyrost wrócił do długookresowego trendu. Dostępne dane nie wskazują na odwrócenie umiarkowanych tendencji wzrostowych tej kategorii.

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. 2002 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 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*.

3. 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.

4. W Rachunku wykorzystania nominalnych do-

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

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

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

5. Spośród składników oszczędności sektora gospodarstw domowych, w ujęciu rachunków naro-



dowych, 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. Dodania 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.

6. 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). W aneksie załączono porównanie przebiegu wskaźnika CPI i deflatora spożycia indywidualnego w sektorze gospodarstw domowych oraz przedstawiono dynamiki podstawowych kategorii urealnione według metodyki z poprzednich raportów (por. **Wykres 43, Tabela 4**). Wyjątek stanowią nakłady brutto na środki trwałe, urealniane za pomocą deflatora inwestycji policzonego dla całej gospodarki.

7. W notatce przyjmuje się wąską definicję stopy oszczędzania, która wyraża się relacją oszczędności gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji brutto. Podane w **Tabeli 3**, (Aneks- Zestawie-

nie danych statystycznych), wartości stopy oszczędzania w szerszej definicji obliczane są jako iloraz oszczędności gospodarstw domowych i dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o korektę OFE.

8. 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.

9. 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.

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

- Z jednej strony korzystano z kwartalnych rachunków finansowych sektorów instytucjonalnych opracowywanych w NBP. Rachunki te sporządzane są wg metodologii systemu rachunków narodowych ESA 2010, aczkolwiek

dotychczas nie nastąpiło jednoznaczne uzgodnienie danych z rachunków finansowych z rachunkami niefinansowymi GUS. Zastosowane w nich rozwiązania wprowadzają poszerzoną, wg wymogów prezentacyjnych Eurostatu, definicję sektora gospodarstw domowych, stosowaną przy porównaniach międzynarodowych, zgodnie z którą wliczane są do tego sektora również instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych. Takie ujęcie – jedyne dostępne dla okresów kwartalnych, w którym nie jest przewidziane wyodrębnienie danych statystycznych dla każdego z tych sektorów – powoduje niepełną zgodność zakresu podmiotowego sektora GD z pozostałymi częściami analizy, w których dane dotyczą wyłącznie sektora gospodarstw domowych. Mimo to kwartalne rachunki finansowe opracowywane wg metodologii i definicji przedmiotowych obowiązujących w ESA 2010 również w obecnej postaci stanowią metodologicznie spójne źródło danych informujące o przybliżonej strukturze rachunku finansowego sektora GD.

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

11. 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 złoto skutkuje to silnym dodatkowym wzrostem za-

dłużenia, 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.

12. 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)

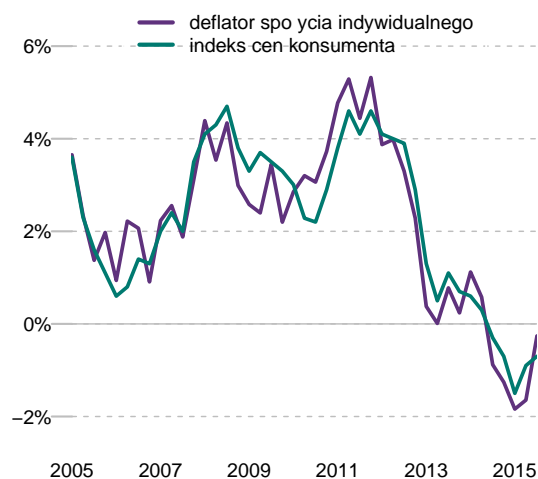
	2012	2013	2014	2014	2015			
	I-IV	I-IV	I-IV	III	IV	I	II	III
<b>dynamiki wybranych zmiennych z rachunku wykorzystania dochodów w ujęciu realnym</b>								
dochody do dyspozycji brutto	1,1	1,3	2,7	2,4	5,2	3,3	4,2	2,7
dochody do dyspozycji brutto łącznie z korektą OFE	0,7	1,3	2,0	1,0	4,0	2,2	3,3	2,1
spożycie prywatne	0,7	0,2	2,5	2,3	2,7	3,0	3,1	3,0
spożycie indywidualne	0,8	0,2	2,6	2,4	2,8	3,1	3,1	3,1
nakłady brutto na środki trwałe	6,4	-5,5	8,9	8,6	8,5	5,3	4,0	3,9
deflator spożycia indywidualnego	3,7	0,9	0,0	-0,3	-0,7	-1,5	-0,9	-0,7
<b>stopa oszczędzania oraz stopa inwestowania (dane odsezonowane)</b>								
stopa oszczędzania wąska	-0,5	0,5	0,6	0,9	1,0	0,9	0,9	0,6
stopa oszczędzania szeroka	1,7	2,6	1,9	1,9	1,9	1,7	1,6	1,3
stopa inwestowania	7,8	7,4	7,7	7,8	7,8	7,8	7,9	7,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

**Tabela 4:** Dynamiki roczne podstawowych składników dochodów do dyspozycji GD w ujęciu realnym (urealnione wskaźnikiem CPI)

	2013	2014	2015	2015
	I-IV	I-IV	II	III
Nadwyżka operacyjna brutto (+)	-0,2	0,5	8,8	5,9
Dochody z pracy najemnej (+)	1,4	3,6	1,4	2,4
Dochody z własności (+)	-3,7	3,2	-17,7	-15,4
<b>Dochody pierwotne brutto</b>	0,4	2,4	3,1	2,8
Świadczenia społeczne ogółem (+)	4,3	3,3	3,8	5,0
Podatki od dochodów i majątku (-)	-0,7	7,0	12,9	18,2
Składki na ubezpiecz. społeczne (-)	3,1	0,5	3,6	3,1
<b>Dochody do dyspozycji brutto</b>	0,8	2,6	3,4	3,2
<b>Spożycie prywatne</b>	-0,3	2,4	2,3	3,5
<b>Stopa oszczędzania (sa)</b>	2,6	1,9	1,6	1,3
<b>Stopa inwestowania (sa)</b>	7,4	7,7	7,9	7,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

**Wykres 43:** Deflator spożycia indywidualnego oraz wskaźnik cen konsumenckich

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

**Tabela 5: Inwestycje finansowe i finansowanie gospodarstw domowych (kwartalne zmiany - transakcje, stany na koniec kwartałów, w mld zł) według statystyki kwartalnych rachunków finansowych NBP**

Wyszczególnienie	2012				2013				2014				2015				
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Rachunek finansowy – transakcje ogółem na aktywach finansowych i zobowiązaniach (w mld zł)</b>																	
<b>Aktywa</b>																	
<b>Aktywa finansowe ogółem, z tego:</b>	39,4	31,2	27,6	3,0	49,8	21,9	51,7	1,7	31,8	10,5	47,2	13,2	13,3				
gotówka i depozyty krótkoterminowe	-4,9	6,4	20,6	22,7	6,3	5,2	6,4	7,6	3,5	21,1	14,3	16,0	8,6				
depozyty długoterminowe	13,3	10,7	0,1	-15,8	-3,1	9,8	11,1	2,0	6,8	6,7	3,1	-4,5	6,8				
udziały kapitałowe, jednostki uczestnictwa w FI i dłużne pap. wart.	18,8	5,0	4,5	-2,9	33,4	-3,7	28,3	-6,8	12,0	-21,5	27,8	3,5	-7,5				
systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe	7,5	6,7	4,0	4,8	10,6	5,8	-149,5	6,9	6,4	1,2	0,7	5,4	2,3				
pozostałe kwoty do otrzymania*	2,6	3,3	2,2	-5,6	3,1	4,5	155,7	-8,3	3,2	3,3	0,9	-7,2	2,8				
<b>Zobowiązania</b>																	
<b>Zobowiązania finansowe ogółem, z tego:</b>	0,2	1,4	10,1	8,2	6,4	2,1	11,5	6,5	14,1	0,3	16,7	12,9	0,6				
kredyty i pożyczki	-1,2	0,0	8,1	12,2	5,0	0,6	9,5	10,6	12,7	-1,8	15,2	17,4	-1,1				
pozostałe kwoty do zapłacenia*	1,3	1,3	2,0	-4,0	1,4	1,4	2,1	-4,0	1,4	2,1	1,4	-4,5	1,6				
<b>Zmiany wartości finansowej netto – saldo transakcji</b>	39,2	29,8	17,5	-5,2	43,4	19,8	40,2	-4,9	17,7	10,2	30,5	0,2	12,8				
<b>Rachunek pozostałych zmian (zmiany wolumenu i przeszacowania, kw/kw w mld zł)</b>																	
<b>Aktywa finansowe ogółem</b>	15,2	22,7	-1,5	-11,2	36,6	1,3	13,1	2,1	17,8	-29,7	18,3	-7,2	-14,4				
<b>Zobowiązania finansowe ogółem</b>	-0,8	-0,2	0,2	0,3	-0,4	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	1,0	0,4	-0,6				
<b>Zmiany wartości finansowej netto – saldo pozostałych zmian</b>	16,0	22,9	-1,7	-11,5	37,1	1,6	13,0	2,1	17,8	-30,0	17,3	-7,7	-13,9				
<b>Bilans zamknięcia - stany na koniec kwartału (w mld zł)</b>																	
<b>Aktywa</b>																	
<b>Aktywa finansowe ogółem, z tego:</b>	1373,9	1427,8	1453,9	1445,7	1532,2	1555,3	1620,1	1623,8	1673,5	1654,3	1719,8	1725,8	1724,6				
gotówka i depozyty krótkoterminowe	338,0	344,4	365,0	387,7	394,0	399,3	405,7	413,3	416,7	437,8	451,8	467,8	476,4				
depozyty długoterminowe	286,8	297,0	298,3	283,6	279,0	287,8	299,2	301,2	309,3	317,6	320,7	316,8	324,1				
udziały kapitałowe i jednostki uczestnictwa w FI i dłużne pap. wart.	349,9	365,0	371,1	358,0	416,9	411,8	450,6	449,9	476,0	433,9	475,7	475,5	464,3				
systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe	359,1	379,1	379,0	381,5	404,5	413,9	266,7	269,6	278,7	269,4	275,2	276,5	267,6				
pozostałe kwoty do otrzymania*	29,8	33,1	35,3	29,7	32,9	37,3	193,0	184,7	187,9	191,2	191,7	184,5	187,3				
<b>Zobowiązania</b>																	
<b>Zobowiązania finansowe ogółem, z tego:</b>	565,4	566,6	576,9	585,4	591,4	593,1	604,7	611,2	625,4	626,0	643,7	657,1	657,1				
kredyty i pożyczki	555,4	555,3	563,6	576,1	580,7	580,9	590,5	601,0	613,8	612,3	628,6	646,4	644,8				
pozostałe kwoty do zapłacenia*	10,0	11,3	13,3	9,3	10,7	12,2	14,2	10,2	11,6	13,7	15,1	10,7	12,3				
<b>Majątek finansowy netto – saldo transakcji</b>	808,5	861,2	877,0	860,3	940,8	962,2	1015,4	1012,6	1048,1	1028,3	1076,1	1068,7	1067,5				
majątek finansowy netto do dochodów	0,807	0,864	0,876	0,859	0,933	0,950	0,996	0,989	1,019	0,990	1,033	1,020	1,012				

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

Tabela 6: Podstawowe składniki aktywów i zadłużenie gospodarstw domowych wg statystyki monetarnej NBP (kwartalne zmiany stanów, w mld zł)

Aktywa finansowe wg rodzajów i zadłużenie	2012				2013				2014				2015					
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Zmiany stanu aktywów finansowych</b>	6,2	24,0	23,9	12,7	13,5	25,4	19,4	14,3	16,3	29,2	30,2	12,4	12,8	33,1				
Zmiany stanu gotówki (+)	-0,7	-0,4	4,4	6,4	0,7	1,3	2,5	4,0	3,4	5,6	3,5	5,6	4,0	6,3				
Zmiany stanów depozytów ogółem (+), z tego:	7,1	15,6	17,7	2,4	1,7	13,2	15,6	5,2	7,9	23,8	14,1	5,5	12,4	26,7				
zmiany stanu bez różnic kursowych	8,8	16,1	16,4	1,3	3,2	14,2	15,3	5,2	6,5	22,3	14,0	4,9	12,0	26,0				
wpływ różnic kursowych	-1,7	-0,5	1,3	1,2	-1,5	-1,0	0,3	0,0	1,3	1,5	0,0	0,6	0,4	0,7				
Zmiany stanów aktywów finansowych lokowanych poza bankami (+), w tym:	-0,1	8,8	1,8	3,8	11,2	10,9	1,3	5,1	5,0	-0,1	12,6	1,3	-3,6	0,1				
zmiany aktywów w formie akcji	-0,9	2,2	-0,6	0,5	5,2	2,2	-0,3	-0,6	-0,3	-2,8	3,1	-0,7	-1,4	-1,8				
zmiany aktywów funduszy inwestycyjnych	0,7	4,8	2,9	4,2	4,2	6,5	1,6	3,9	3,8	3,4	7,5	2,6	-1,4	1,6				
<b>Zmiany stanu zadłużenia ogółem (-), z tego:</b>	<b>-2,6</b>	<b>1,0</b>	<b>4,3</b>	<b>10,6</b>	<b>7,8</b>	<b>2,0</b>	<b>6,9</b>	<b>9,4</b>	<b>11,7</b>	<b>3,3</b>	<b>17,2</b>	<b>14,1</b>	<b>1,8</b>	<b>6,5</b>				
zmiany stanu bez różnic kursowych	5,6	1,9	1,5	6,1	11,3	5,5	5,1	9,2	10,1	-0,9	3,9	8,4	7,8	4,0				
wpływ różnic kursowych	-8,1	-0,9	2,8	4,5	-3,5	-3,5	1,8	0,1	1,6	4,1	13,3	5,8	-5,9	2,5				
Saldo zmian stanu aktywów i zadłużenia	<b>8,8</b>	<b>23,0</b>	<b>19,6</b>	<b>2,0</b>	<b>5,7</b>	<b>23,4</b>	<b>12,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>26,0</b>	<b>13,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>11,0</b>	<b>26,6</b>				

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



---

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

