

6 czerwca 2013 r.

Grażyna Mierzejewska
Aleksandra Kolasa

NOTATKA

Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych
w IV kwartale 2012 r.¹

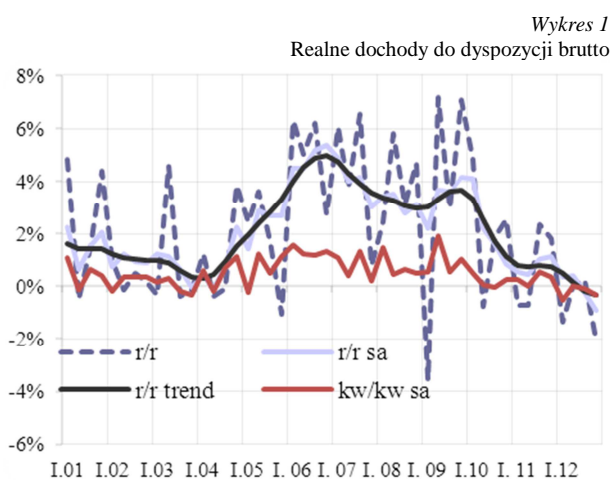
Streszczenie

- W IV kw. 2012 r. realne dochody do dyspozycji brutto sektora gospodarstw domowych spadły w ujęciu rocznym o 2,0% wobec wzrostu o 0,3% w poprzednim kwartale, natomiast w całym 2012 roku obniżyły się o 0,8%. Spadek dochodów do dyspozycji brutto nastąpił przy ujemnych dynamikach dochodów z pracy najemnej i salda dochodów z własności oraz przy malejącym tempie wzrostu nadwyżki operacyjnej brutto.
- Spożycie prywatne w IV kw. 2012 r. wzrosło realnie o 0,1% r/r wobec spadku o 0,2% r/r w poprzednim kwartale, a jego dynamika znajduje się w trendzie spadkowym (według danych GUS za I kwartał br. stagnacja spożycia była kontynuowana, a tempo wzrostu spożycia indywidualnego wyniosło 0% r/r). Początkowo, obniżanie się dynamiki spożycia prywatnego było związane z coraz niższym tempem wzrostu konsumpcji dóbr nietrwałych przy relatywnie wysokim poziomie konsumpcji dóbr trwałych. Jednakże w drugiej połowie 2012 roku obserwuje się odwrócenie tej tendencji. Podczas gdy dynamika konsumpcji dóbr nietrwałych utrzymywała się na w miarę stabilnym poziomie, wyraźnie obniżyła dynamika konsumpcji dóbr trwałych.
- Stopa oszczędzania w IV kw. 2012 r. po korekcie sezonowej wyniosła 6,9%, a stopa inwestowania 8,5%. Zwiększenie się stopy oszczędzania w III oraz IV kw. 2012 roku wynikało wyłącznie ze wzrostu wyceny wartości aktywów gospodarstw domowych trzymany w rezerwach ubezpieczeniowych. Jednocześnie stopa oszczędności dobrowolnych obniżyła się do zera. W obecnej strukturze generowania oszczędności w gospodarce narodowej dominuje sektor przedsiębiorstw, natomiast istotnie zmniejsza się rola sektora gospodarstw domowych.
- Wyraźny wzrost dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych w I pierwszej połowie br. jest mało prawdopodobny ze względu na słabszą aktywność gospodarczą w Polsce oraz pogarszającą się sytuację na rynku pracy. Z drugiej strony, już od II kwartału 2011 roku obserwuje się osłabienie popytu konsumpcyjnego, któremu w III i IV kwartale 2012 r. dodatkowo towarzyszyły ujemne tempa wzrostu konsumpcji dóbr trwałych. Nadal jednak dynamika spożycia prywatnego znajduje się powyżej dynamiki dochodów, co biorąc pod uwagę tendencje do zaostrzania kryteriów udzielania kredytów konsumpcyjnych przez banki, wydaje się sugerować, że w najbliższych kwartałach będzie kontynuowana stagnacja spożycia bez większych zmian ze strony oszczędności dobrowolnych.
- W IV kw. 2012 r. aktywa finansowe gospodarstw domowych powiększyły się łącznie o 10,9 mld zł, co stanowi jedynie połowę ich przyrostu sprzed roku. Dodatkowo transakcje realizowano głównie w formie depozytów. W ciągu IV kw. na lokatach bankowych przybyło 16,4 mld zł. Nadal występowało umiarkowane zainteresowanie nabywaniem jednostek funduszy inwestycyjnych, które przyrosły o 1,4 mld zł. Silnie ograniczono natomiast aktywa zainwestowane wcześniej w akcje spółek notowanych i nienotowanych na giełdzie oraz w inne udziały kapitałowe, redukując je łącznie o 10,6 mld zł. Pomniejszono także o 1,2 mld zł aktywa finansowe ulokowane w dłużnych papierach wartościowych. Ponadto obniżyły się zasoby gotówki w posiadaniu gospodarstw domowych. Nowe zobowiązania finansowe kontynuowały w IV kw. 2012 r. silny trend spadkowy, gospodarstwa domowe zaciągnęły je w łącznej kwocie 3,1 mld zł, co stanowiło niespełna 1/3 wartości zobowiązań zrealizowanych przed rokiem. Wśród nich transakcje z tytułu nowo udzielonych pożyczek i kredytów, zrealizowano w kwocie 1,6 mld zł, stanowiącej zaledwie ok. 20% wartości transakcji z tytułu zobowiązań finansowych z IV kw. 2011 r.
- Dane monetarne wskazują na kontynuację w I kw. 2013 r. przyrostu inwestycji GD w aktywa finansowe. Można oczekiwać zbliżonego do poprzedniego kwartału zwiększenia depozytów, dalszego spadku inwestycji finansowych w akcje spółek, ograniczenia zaangażowania w kapitałowe fundusze ubezpieczeniowe, ale też utrzymania zainteresowania funduszami inwestycyjnymi. Należy spodziewać się pewnego ożywienia na rynku kredytowym i zwiększenia zadłużenia gospodarstw domowych, głównie w związku z zaciąganiem kredytów mieszkaniowych, a także osłabiania tendencji spadkowej w obszarze kredytów konsumpcyjnych.

¹ Oceniane na podstawie danych z kwartalnych rachunków niefinansowych wg sektorów instytucjonalnych, GUS, maj 2013 r. oraz danych z kwartalnych rachunków finansowych wg sektorów instytucjonalnych, NBP, kwiecień 2013 r. Sektor gospodarstw domowych - pod względem podmiotowym - ujmowany jest zgodnie z zakresem prezentowanym w kwartalnych rachunkach narodowych (por. Aneks 1 – Uwagi metodyczne, pkt. 2).

Tworzenie dochodów w sektorze gospodarstw domowych

W IV kw. 2012 r. realne **dochody do dyspozycji brutto** sektora gospodarstw domowych spadły o 2,0% r/r wobec wzrostu o 0,3% r/r w III kw. br. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dochody do dyspozycji brutto były o 0,3% niższe niż w poprzednim kwartale oraz o 0,9% niższe niż w analogicznym kwartale 2011 r. Tym samym obserwuje się kontynuację trendu spadkowego dynamiki dochodów do dyspozycji brutto (por. Wykres 1).



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Spadek dochodów do dyspozycji brutto nastąpił przy ujemnych dynamikach rocznych dochodów z pracy najemnej i salda dochodów z własności oraz przy malejącym tempie wzrostu nadwyżki operacyjnej brutto. Ponadto wzrosło obciążenie dochodów płatnościami podatkowymi oraz składkami na ubezpieczenia społeczne. Dodatkowo na dynamikę dochodów oddziaływały natomiast dochody ze świadczeń społecznych, (por. *Tablica 1* oraz *Wykres 2*).

Ocenia się², że w IV kw. 2012 r. dynamika realnych **dochodów z pracy najemnej** ukształtowała się na poziomie -1,6% r/r wobec -0,5% r/r w III kw. 2012 r. Po uwzględnieniu wahań sezonowych dochody z pracy spadły o 1,5% w porównaniu z analogicznym kwartałem 2011 roku oraz o 1,4% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Zatem, uwzględniając wahania sezonowe, od początku 2012 roku obserwuje się

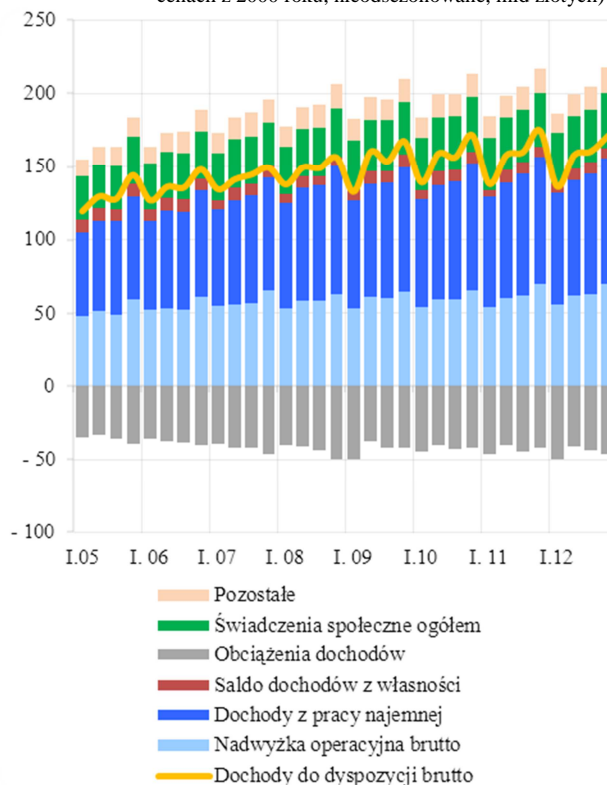
ujemne tempo wzrostu dochodów z pracy w ujęciu rocznym (por. *Wykres 3*).

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

	2012 I-IV	2011 IV	2012 III	2012 IV
<i>Nadwyżka operacyjna brutto (+)</i>	2,1	6,4	0,9	0,7
<i>Dochody z pracy najemnej (+)</i>	-0,6	0,3	-0,5	-1,6
<i>Dochody z własności (+)</i>	-1,2	-13,2	-5,5	-5,3
<i>Dochody pierwotne brutto</i>	0,4	2,0	-0,2	-0,9
<i>Świadczenia społeczne ogółem (+)</i>	1,2	-2,2	1,0	4,3
<i>Podatki od dochodów i majątku (-)</i>	4,2	0,8	-1,4	5,5
<i>Składki na ubezpiecz. społeczne (-)</i>	4,7	-0,6	-0,6	11,9
<i>Dochody do dyspozycji brutto</i>	-0,8	1,8	0,3	-2,0
<i>Spżycie prywatne</i>	0,7	2,3	-0,2	0,1
<i>CPI</i>	3,7	4,6	3,9	2,9
<i>Stopa oszczędności</i>	4,7	13,3	6,4	16,4
<i>Stopa inwestowania</i>	7,9	5,9	7,6	7,5

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Wykres 2
Tworzenie dochodów w gospodarstwach domowych (dane realne w cenach z 2000 roku, nieodsezonowane, mld złotych)

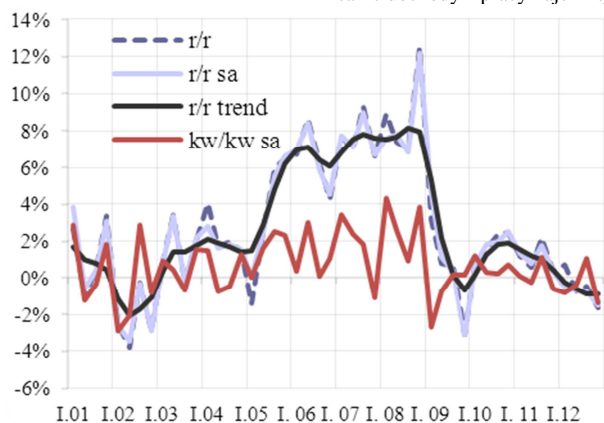


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

² 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.

Na ujemną wartość dynamiki dochodów z pracy najmniejszej w ujęciu rocznym w IV kw. 2012 r. złożyły się: utrzymanie się przeciętnych realnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw na poziomie z analogicznego kwartału roku poprzedniego (wobec spadku w ujęciu realnym o 0,1% r/r w III kw. 2012 r.), nieznaczne podwyższenie się przeciętnych realnych wynagrodzeń w sferze budżetowej (o 0,6% r/r, wobec wzrostu o 0,2% r/r w III kw. 2012 r.) oraz obniżenie się, w porównaniu z poprzednim kwartałem, tempa wzrostu przeciętnego zatrudnienia (z -0,1% r/r do -0,4% r/r w IV kw. 2012 r.).

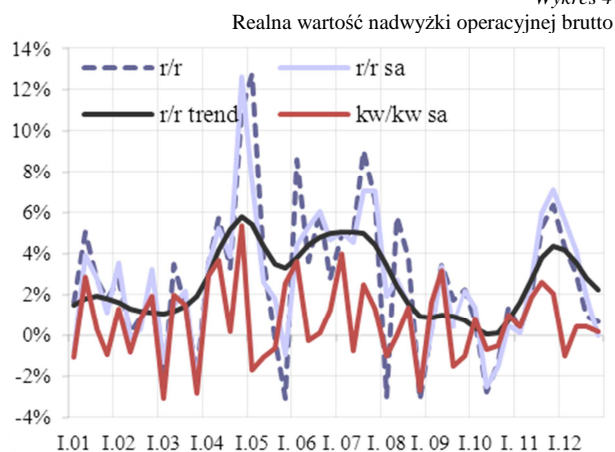
Wykres 3
Realne dochody z pracy najmniejszej



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Nadwyżka operacyjna brutto, czyli dochód z działalności prywatnych przedsiębiorców (osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą) w IV kw. 2012 r. zwiększyła się o 0,7% w ujęciu realnym, wobec wzrostu o 0,9% r/r odnotowanego w poprzednim kwartale. Po uwzględnieniu wahań sezonowych tempo wzrostu tej kategorii wyniosło odpowiednio 0,0% r/r i 0,2% kw/kw. Tym samym, od początku 2012 roku utrzymuje się trend spadkowy dynamiki nadwyżki operacyjnej brutto (por. Wykres 4).

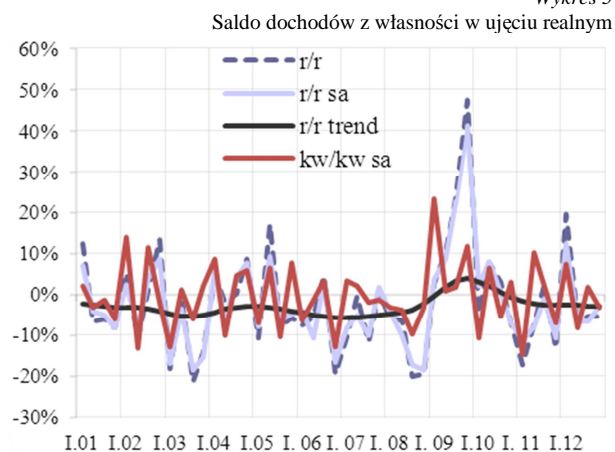
Wykres 4



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

W IV kw. 2012 r., jak wskazują szacunki, **saldo dochodów z własności** gospodarstw domowych spadło realnie o 5,3% r/r, wobec spadku o 5,5% r/r w poprzednim kwartale. Dynamika tej kategorii charakteryzuje się jednak dużą zmiennością, co utrudnia ocenę tendencji wzrostowych. W IV kw. 2012 r. drugi kwartał z rzędu odnotowano ujemne saldo wpływów i wydatków odsetkowych, związanych z dochodami z różnych rodzajów aktywów finansowych utrzymywanych przez gospodarstwa domowe oraz finansowaniem obsługi zaciągniętych zobowiązań finansowych, które w głównej mierze spowodowane było relatywnie wysokim poziomem płatności odsetkowych dokonanych przez gospodarstwa domowe. Saldo pozostałych dochodów z własności, w tym związanych z wypłatami dochodów z dywidend oraz dochodami właścicieli przedsiębiorstw prywatnych, w ujęciu realnym były nieznacznie (o 0,3%) wyższe w porównaniu z analogicznym kwartałem 2011 r.

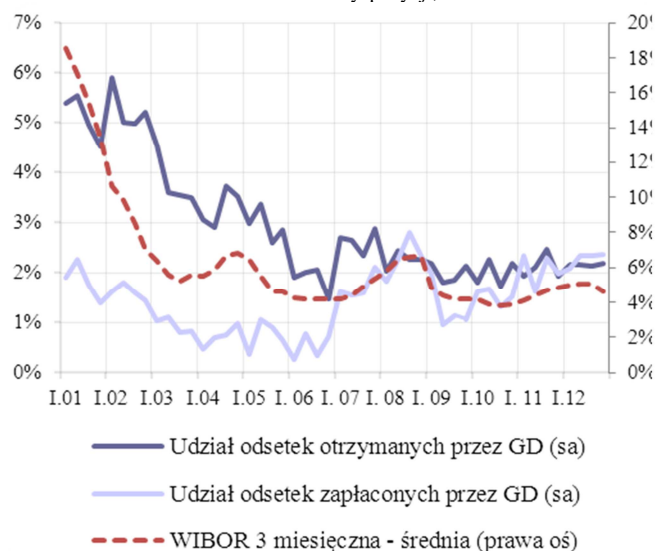
Wykres 5



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Wykres 6

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



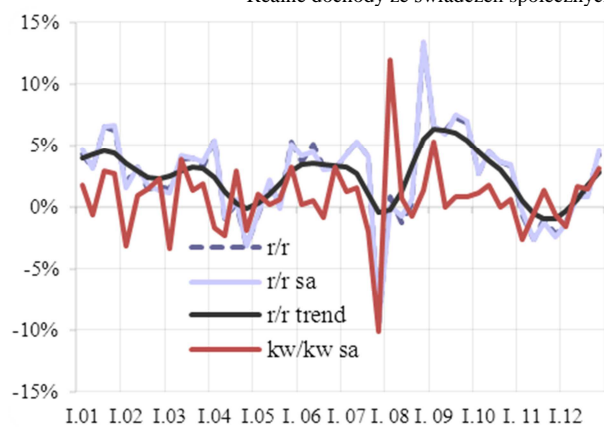
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Obciążenie odsetkowe gospodarstw domowych, mierzone jako udział odsetek zapłaconych w dochodzie do dyspozycji, wyniosło w IV kw. 2012 r. 2,4% sa (por. Wykres 6). Od połowy 2009 roku obserwuje się 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%, natomiast w IV kw. obniżyła się do 4,6%).

Udział odsetek otrzymanych w dochodzie do dyspozycji w IV kw. 2012 r. wyniósł 2,2% (po korekcie sezonowej), a od 2008 roku wskaźnik ten oscyluje wokół poziomu 2,1%.

Wykres 7

Realne dochody ze świadczeń społecznych



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 IV kw. 2012 r. wzrosły o 4,3% r/r wobec wzrostów o 1,0% w II oraz III kw. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dochody w tej kategorii wzrosły o 3,1% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Od początku 2012 roku obserwuje się trend wzrostowy dynamiki dochodów ze świadczeń społecznych (por. Wykres 7).

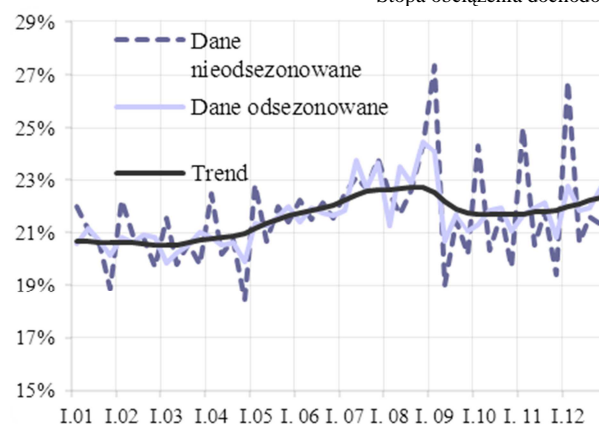
Podwyższenie się tempa wzrostu dochodów ze świadczeń społecznych w ujęciu rocznym w porównaniu z poprzednimi kwartałami było między innymi konsekwencją relatywnie wysokich dynamik realnych wypłat z emerytur i rent. Przeciętna emerytura i renta pracownicza brutto w IV kw. 2012 r. wzrosła w ujęciu realnym o 2,2% r/r, natomiast emerytura-renta rolnicza zwiększyła się realnie o 4,4% r/r. Jednocześnie dynamika roczna przeciętnej liczby emerytów i rencistów otrzymujących świadczenia w IV kw. 2012 r. wyniosła -0,7% i była o 0,3 pp. wyższa niż w poprzednim kwartale.

Wypłaty zasiłków dla bezrobotnych w IV kw. 2012 r. zwiększyły się realnie o 10,4% r/r³, wobec wzrostu o 9,6% r/r w III kw. 2012 r. Wzrostowi temu towarzyszył wzrost liczby zarejestrowanych bezrobotnych w III kw. br. o 7,8% r/r.

Ponadto, dodatnią dynamikę (11,2% r/r) odnotowano dla realnych wypłat zasiłków i świadczeń przedemerytalnych.

Wykres 8

Stopa obciążenia dochodów



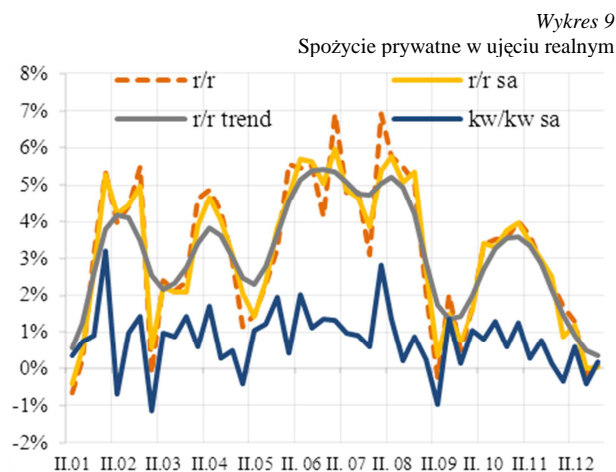
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

³ Zmiany wypłat zasiłków dla bezrobotnych oraz zasiłków i świadczeń przedemerytalnych zostały policzone z wykorzystaniem comiesięcznej publikacji GUS: *Informacja o sytuacji społeczno-gospodarczej kraju* oraz wskaźnika cen CPI.

Stopa obciążenia dochodów⁴ wyniosła w IV kw. 2012 r. 21,3% (22,7% po korekcie sezonowej wobec 21,9% w poprzednim kwartale), a w całym 2012 roku była ona średnio o 1,2 pp. wyższa niż przeciętna dla lat 2008-2012 (por. Wykres 8). Na wzrost obciążenia dochodów w IV kw. 2012 r. wpłynęły: wyraźne podwyższenie się dynamiki składek na ubezpieczenia społeczne do 11,9% r/r z -0,6% r/r w poprzednim kwartale oraz dodatnie tempo wzrostu podatków od dochodów i majątku na poziomie 5,5% r/r wobec -1,4% w poprzednim okresie. Wysokie dynamiki tych kategorii można częściowo wytłumaczyć efektem bazy. Ponadto, tempa wzrostu zarówno podatków od dochodów i majątku, jak i składek na ubezpieczenia społeczne cechują się dużą zmiennością.

Spżycie prywatne w sektorze gospodarstw domowych

Spżycie prywatne w IV kw. 2012 r. wzrosło realnie o 0,1% r/r wobec spadku o 0,2% r/r w poprzednim kwartale (por. Tablica 1).⁵ Po eliminacji wahań sezonowych dynamika tej kategorii wyniosła 0,0% r/r oraz 0,2% kw/kw (por. Wykres 9). Ponadto, od II kwartału 2011 roku tempo wzrostu spżycia prywatnego utrzymuje się w trendzie spadkowym.



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Struktura spżycia

Udział konsumpcji dóbr trwałych⁶ w spżyciu prywatnym w latach 2000-2012 kształtował się między 4,9% i 6,5%, ze średnią na poziomie 5,8% (por. Wykres 10).⁷ W latach 2009-2012 udział ten nieznacznie się obniżał, a w 2012 roku konsumpcja dóbr trwałych stanowiła przeciętnie 5,4% spżycia.

Dynamika konsumpcji dóbr trwałych cechuje się dużo większą zmiennością niż dynamika konsumpcji dóbr nietrwałych, a jej najwyższe wartości odpowiadają okresowi dobrej koniunktury między II kw. 2007 r. a III kw. 2008 r. Jednocześnie jest to kategoria mniej skorelowana ze spżyciem prywatnym ogółem⁸.

Początkowo, obniżanie się dynamiki spżycia prywatnego (od II kwartału 2011 roku) było związane z coraz niższym tempem wzrostu konsumpcji dóbr nietrwałych przy relatywnie wysokim poziomie konsumpcji dóbr trwałych. Jednakże w drugiej połowie 2012 roku obserwuje się odwrócenie tej tendencji. Podczas gdy dynamika konsumpcji dóbr nietrwałych utrzymywała się na w miarę stabilnym poziomie (0,3% r/r sa w III kw., 0,5% r/r sa w IV kw. 2012 r.), wyraźnie obniżyła dynamika konsumpcji dóbr trwałych i III oraz IV kwartale 2012 roku wyniosła odpowiednio -5,5% r/r i -8,4% r/r (po korekcie sezonowej).

⁴ 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.

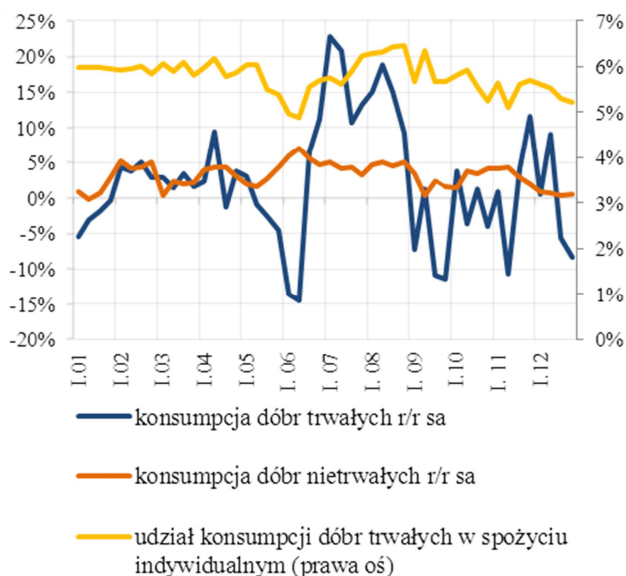
⁵ Natomiast dynamika spżycia indywidualnego wyniosła w IV kw. - 0,2% r/r.

⁶ W niniejszym raporcie wskaźniki dotyczące konsumpcji dóbr trwałych i nietrwałych obliczone są bezpośrednio na podstawie danych GUS o spżyciu dóbr trwałych w całości spżycia indywidualnego. Stąd też istotne różnice w danych dla tych kategorii w porównaniu z opracowaniami do II kwartału 2012 r. włącznie.

⁷ Wskaźniki prezentowane w tej sekcji raportowane są po korekcie sezonowej.

⁸ Współczynniki korelacji między dynamiką konsumpcji dóbr trwałych a dynamiką spżycia prywatnego wynosi 0,46. Konsumpcja dóbr nietrwałych stanowi ponad 90% spżycia, nie dziwi więc wysoka (0,97) wartość współczynnika korelacji również między tymi zmiennymi.

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



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

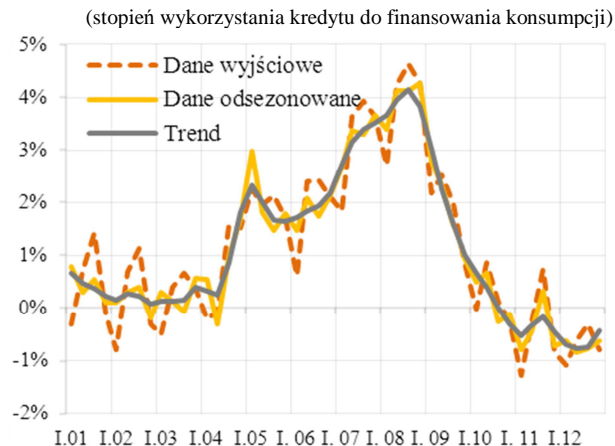
Finansowanie konsumpcji

Od IV kwartału 2010 r. obserwuje się ujemne wartości zmian zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów konsumpcyjnych (wyjątek stanowił III kw. 2011 r.). Podobną tendencję odnotowano także w IV kwartale 2012 r., w którym stan kredytów konsumpcyjnych udzielonych gospodarstwom domowym zmniejszył się o prawie 1,9 mld zł. Wykorzystanie kredytu do finansowania konsumpcji, wyrażone jako relacja przyrostu zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych do spożycia prywatnego w IV kw. 2012 r. wyniosło -0,8% (po korekcie sezonowej) wobec -0,3% w poprzednim kwartale. Wartość tej relacji, relatywnie wysoka w 2007 i 2008 roku (średnio 3,6%), w latach 2009-2010 uległa obniżeniu aż do wartości ujemnych (co oznacza, że gospodarstwa domowe przeciętnie więcej spłacają wcześniej zaciągniętych kredytów, niż zaciągają nowych, por. Wykres 11).

Pewien wpływ na kształtowanie się wykorzystania kredytów do finansowania konsumpcji mogły mieć czynniki pozostające poza swobodnymi decyzjami gospodarstw domowych, jak polityka kredytowa banków. Dane NBP⁹ wskazują, że w IV kw. 2012 r. banki zaostrzyły kryteria kredytowe oraz podwyższyły marże w stosunku do kredytów konsumpcyjnych.

⁹ Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, I kwartał 2013 r.

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



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

Perspektywy dla spożycia

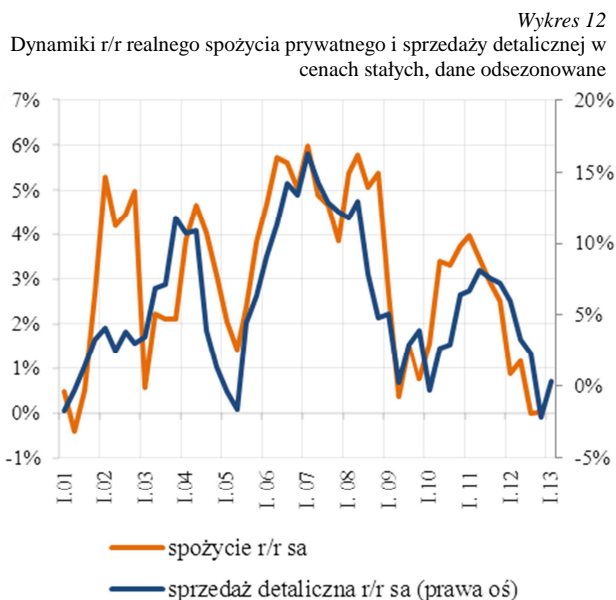
Według wstępnego szacunku produktu krajowego brutto w pierwszym kwartale 2013 r. opublikowanego przez GUS spożycie indywidualne w ujęciu realnym utrzymało się na poziomie z I kwartału 2013 roku. Należy się więc spodziewać podobnie niskiej dynamiki spożycia prywatnego (w ujęciu rocznym) w najbliższym kwartale. Oznacza to dalszą stagnację w popycie konsumpcyjnym.

Oba syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej – bieżący i wyprzedzający – mierzące nastroje konsumenckie (por. ankieta GUS *Badania Kondycji Gospodarstw Domowych*) w I kwartale nieznacznie się poprawiły w porównaniu z poprzednim kwartałem. Odczyty za maj 2013 r. pokazują dalszą poprawę nastrojów konsumenckich, nadal jednak są ich poziom jest zdecydowanie negatywny. Z drugiej strony w I kw. br. dalszemu pogorszeniu uległ wskaźnik oceniający, czy jest dobry czas na dokonywanie poważnych zakupów, który (jak wynika z analizy IE¹⁰) najlepiej spośród pozostałych wskaźników koniunktury pokazuje kierunki zmian przyszłej konsumpcji indywidualnej.

Silniej niż wskaźniki koniunktury konsumenckiej ze spożyciem powiązana jest sprzedaż detaliczna towarów (por. przytoczona wcześniej analiza IE). Dynamika sprzedaży detalicznej w I kwartale 2013 r. utrzymała się na

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

relatywnie niskim poziomie i wyniosła 0,0% r/r wobec -0,2% r/r w IV kw. 2012 r, co wskazywałoby na utrzymanie się stagnacji spożycia prywatnego w najbliższych kwartałach (por. Wykres 12).



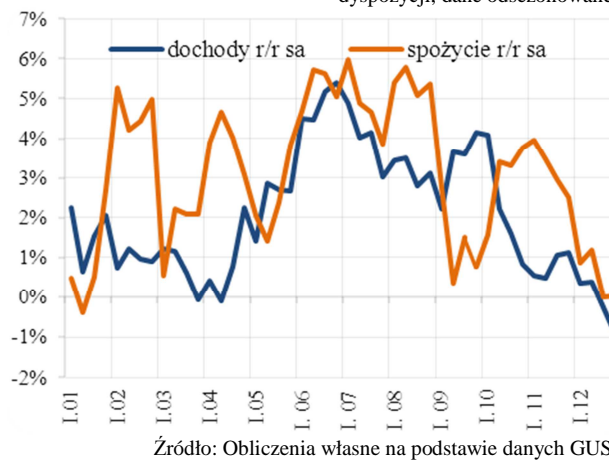
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Zarówno niższy od oczekiwań wzrost produktu krajowego brutto w pierwszym kwartale jak i odczyty produkcji przemysłowej oraz budowlano-montażowej z pierwszej połowy 2013 roku wskazują na słabszą aktywność gospodarczą w Polsce. Tym samym wyraźne podwyższenie się tempa wzrostu dochodów do dyspozycji brutto w najbliższym czasie wydaje się mało prawdopodobne. Pozytywnie na kształtowanie się realnych dochodów może natomiast oddziaływać spadek inflacji w 2013 roku.

Z drugiej strony, już od II kwartału 2011 roku obserwuje się osłabienie popytu konsumpcyjnego, któremu w III i IV kwartale 2012 r. dodatkowo towarzyszyły ujemne tempa wzrostu konsumpcji dóbr trwałych. Nadal jednak dynamika spożycia prywatnego znajduje się powyżej dynamiki dochodów (por. Wykres 13), co biorąc pod uwagę tendencje do zaostrzania kryteriów udzielania kredytów konsumpcyjnych przez banki, wydaje się sugerować, że w najbliższych kwartałach będzie kontynuowana stagnacja spożycia bez większych zmian ze strony oszczędności dobrowolnych.

Wykres 13

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



Oszczędności i inwestycje w sektorze gospodarstw domowych

Oszczędności gospodarstw domowych w IV kwartale 2012 roku wyniosły 42,8 mld zł wobec 16,0 mld zł w poprzednim kwartale. Po korekcie sezonowej, wartość oszczędności wyniosła 18,5 mld zł, a od dwóch kwartałów utrzymuje się na podwyższonym poziomie.

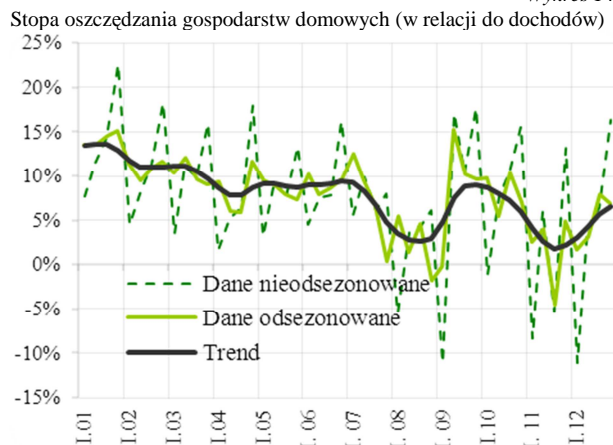
W IV kw. 2012 r. **stopa oszczędzania**, stanowiąca relację oszczędności brutto gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji, wyniosła 16,4%, wobec 6,4 % w III kw. 2012 r., a w ujęciu rocznym wzrosła o 3,1 pp. (por. Wykres 14). Stopa oszczędzania skorygowana o czynniki sezonowe wyniosła 6,9% (wobec 7,8% w III kw.). Tym samym, po okresie tendencji spadkowych, zapoczątkowanych w 2010 roku, od 2012 roku obserwuje się ożywienie tej kategorii. Jednakże, wzrost stopy oszczędzania w III oraz IV kwartale 2012 r. było wyłącznie wynikiem wzrostu wyceny aktywów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE, por. Wykres 15).

Na stopę oszczędzania składają się bowiem dwie kategorie oszczędności: oszczędności dobrowolne oraz oszczędności emerytalne w systemie kapitałowym przypisane sektorowi gospodarstw domowych. Druga z nich to wartość korekty z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE), w skład której wchodzi wartość transakcji przekazanych do FE oraz zmiana wyceny wartości aktywów trzymanyh w

rezerwach ubezpieczeniowych.¹¹ Podczas gdy transakcje do FE kształtują się w miarę stabilnie w czasie (poza wyraźnym obniżeniem się ich poziomu zapoczątkowanym w drugiej połowie 2011 roku i wynikającym ze zmiany poziomu obowiązkowej składki przekazywanej do II filaru), zmiany wyceny wartości aktywów podlegają znacznym wahaniom, które przekładają się na wyraźną zmienność stopy oszczędzania gospodarstw domowych, jak również wpływają na oszacowania jej długookresowych trendów (por. Wykres 15). Udział pierwszej kategorii oszczędności, tak zwanych „oszczędności dobrowolnych” (oszczędności skorygowanych o FE¹²), w dochodach gospodarstw domowych obniżył się z 1,5% na początku 2011 r. do okolic zera w IV kw. 2012 r. (po korekcie sezonowej), a jego znaczenie w całkowitej stopie oszczędności od początku 2000 roku uległo znacznemu obniżeniu.

Podwyższenie się stopy oszczędzania w III oraz IV kwartale 2012 roku wynikało wyłącznie z wysokiej wartości korekty z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE) spowodowanej wzrostem wyceny wartości aktywów. Po uwzględnieniu wahań sezonowych, w IV kwartale 2012 r. stopa oszczędności dobrowolnych obniżyła się do zera.

Wykres 14

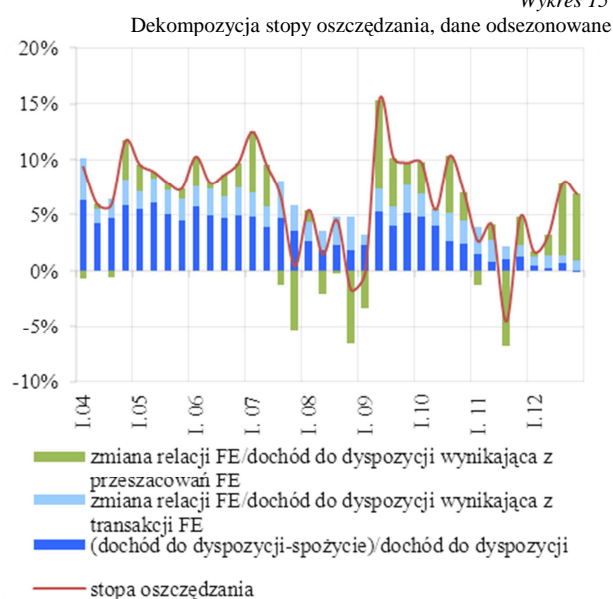


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

¹¹ Rozszacowanie zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE) na część wynikającą z transakcji oraz część wynikającą z przeszacowań zostało przeprowadzone na podstawie danych z kwartalnych rachunków finansowych wg. sektorów instytucjonalnych publikowanych przez NBP.

¹² W raporcie za III kw. 2011 roku znajduje się szczegółowy opis dekompozycji stopy oszczędzania na stopę oszczędności dobrowolnych i czynnik zawierający korektę FE.

Wykres 15

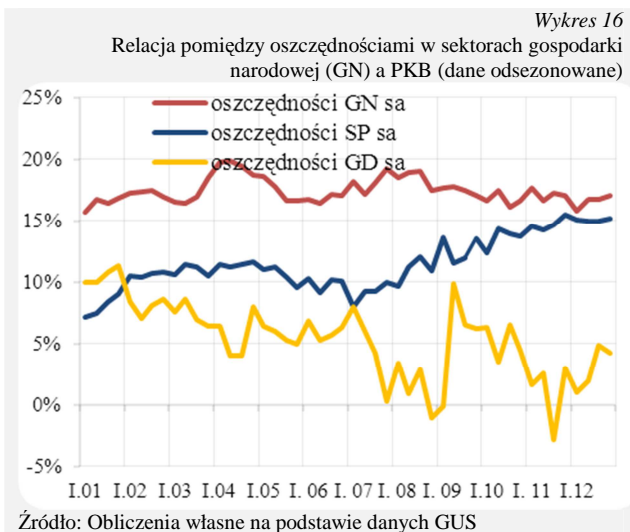


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

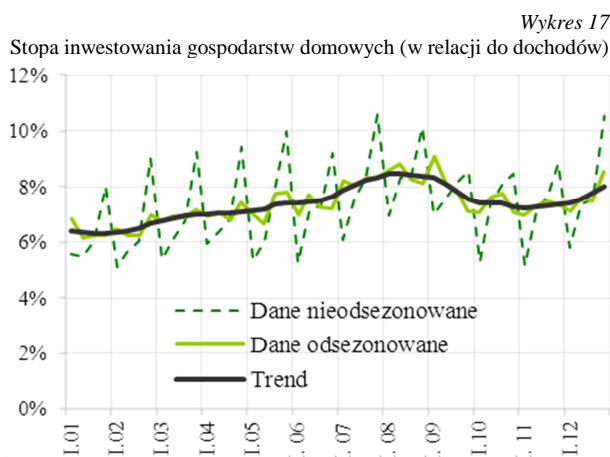
Ramka 1 Oszczędności w różnych sektorach gospodarki

Relacja oszczędności w całej gospodarce do PKB w IV kw. 2012 r. wyniosła 17,0% (po eliminacji wahań sezonowych) i od 2008 roku cechuje się trendem spadkowym, głównie ze względu na malejące oszczędności sektora gospodarstw domowych (por. Wykres 16). Spadek oszczędności gospodarstw domowych był częściowo rekompensowany przez wzrost oszczędności w sektorze przedsiębiorstw, relacja tych ostatnich do PKB wyniosła w IV kw. br. 15,2% (sa). W tym samym czasie, wartość oszczędności sektora gospodarstw domowych stanowiła 4,2% (sa) wartości PKB.

Ponadto, sektor przedsiębiorstw oraz sektor gospodarstw domowych w IV kw. 2012 r. wygenerowały odpowiednio 66% i 34% dodatknych oszczędności ogółem, przy ujemnych oszczędnościach sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz sektora instytucji finansowych i ubezpieczeniowych wynoszących odpowiednio 1,3 oraz 1,5 procent PKB.



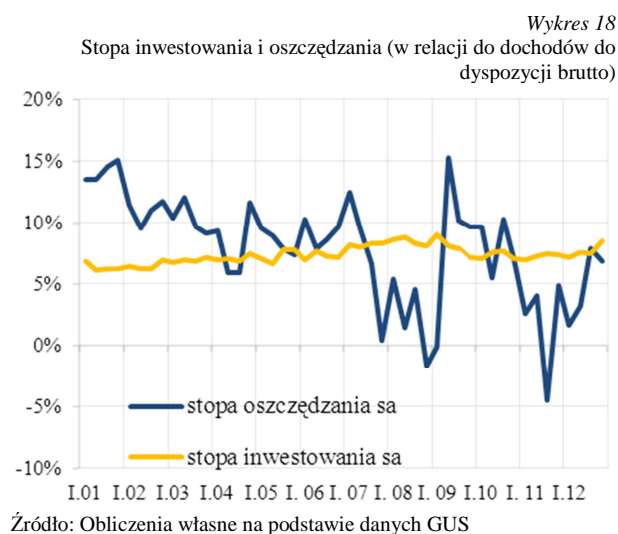
W IV kw. 2012 r. dynamika realnych nakładów brutto na środki trwałe w sektorze gospodarstw domowych ukształtowała się na poziomie 21,6% r/r wobec 1,0% r/r w poprzednim kwartale (por. *Tablica 2.1*). Po wykluczeniu czynników sezonowych, wartość realnych nakładów okazała się być o 8,7% wyższa niż w poprzednim kwartale oraz o 15,1% wyższa niż w analogicznym kwartale 2011 r., a dane wskazują pewne przyspieszenie trendu wzrostowego tej kategorii.



Stopa inwestowania w sektorze gospodarstw domowych, czyli relacja nakładów brutto na środki trwałe do dochodów do dyspozycji brutto, w IV kw. 2012 r. wynosiła 10,6% (8,5% po korekcie sezonowej, por. *Wykres 17*) i tym samym była o 1,7 pp. wyższa niż w IV kw. 2011 r. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych, osiągnęła też najwyższą wartość od II kwartału 2009 roku. Zatem, po okresie (zapoczątkowanym w I kwartale

2010 roku) w miarę stabilnych poziomów stopy inwestowania między 7,0-7,7%, w IV kwartale 2012 r. wskaźnik ten uległ istotnemu podwyższeniu. Jednakże dopiero kolejne kwartały pozwolą na ocenę, czy jest to trwała tendencja.

Po uwzględnieniu sezonowości, stopa inwestowania od początku 2011 r. kształtowała się na poziomie wyraźnie wyższym niż stopa oszczędzania (por. *Wykres 18*), wyjątek stanowił III kwartał 2012 r. Również w IV kwartale utrzymała się ta tendencja i stopa inwestowania była o 1,6 pp. wyższa niż stopa oszczędzania. Ponadto, relatywnie wysoki poziom stopy oszczędzania w IV kwartale był rezultatem wzrostu wyceny wartości aktywów trzymany w rezerwach ubezpieczeniowych, przy zerowych oszczędnościach dobrowolnych. Tym samym, obecna struktura generowania oszczędności w gospodarce wpływa dodatnio na wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów, co w długim okresie może być trudne do utrzymania.



Ramka 2 Dane roczne za 2012 r. – krótki komentarz

W całym 2012 r. zaobserwowano spadek o 0,8% dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych w ujęciu realnym. Tym samym dynamika tej kategorii była wyraźnie niższa w porównaniu do średnich dla lat 2000-2005 oraz 2006-2010, jak w zestawieniu z rokiem 2011 (por. *Tablica 2*). Jednocześnie realne spożycie prywatne w 2012 roku odnotowało tempo wzrostu na poziomie 0,7%, wyraźnie niższe niż w latach poprzednich. Obniżenie się dynamiki spożycia oraz spadek dochodów skutkowałą stopą oszczędzania na poziomie 4,7%. Była ona zatem o

2,7 pp. wyższa niż w 2011 roku, (który charakteryzował się stosunkowo wysokim tempem wzrostu spożycia przy niskiej dynamice dochodów) natomiast znacznie niższa niż średnia dla lat 2006-2010 czy 2000-2005.

Tablica 2
Dynamiki dochodów i spożycia w ujęciu realnym, stopa oszczędzania i inwestowania – zestawienie danych o dłuższym horyzoncie czasowym

	2000-2005	2006-2010	2011	2012
Dochody do dyspozycji brutto	1,4	3,8	0,8	-0,8
Spożycie prywatne	2,7	4,0	3,2	0,7
CPI	4,0	2,8	4,3	3,7
Stopa oszczędzania	10,8	7,4	2,0	4,7
Stopa inwestowania	7,5	8,9	7,3	7,9

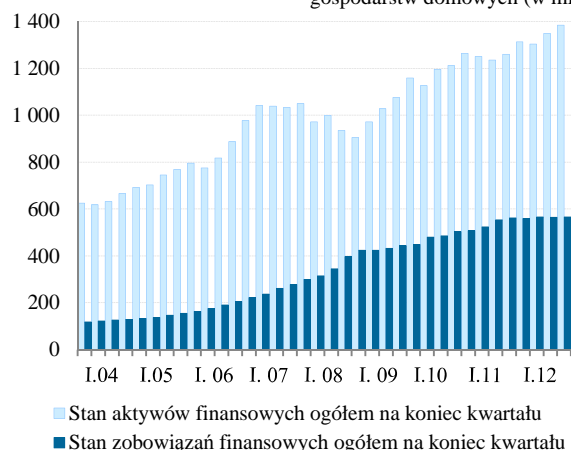
Uwaga: Dynamiki dla okresów dłuższych niż jeden rok zostały policzone jako średnie z danych kwartalnych, natomiast średnie stopy oszczędzania i inwestowania oszacowano w oparciu o dane realne.

Aktywa i zobowiązania finansowe gospodarstw domowych na podstawie kwartalnych rachunków finansowych

Aktywa

Aktywa finansowe gospodarstw domowych w końcu 2012 r. osiągnęły stan 1 383,1 mld zł, przyrastając w ciągu IV kwartału o 2,6% kw./kw. (o 34,6 mld zł) wobec wzrostu w III kw. 2012 r. o 3,5% kw./kw. W skali roku aktywa GD zwiększyły się o 123,4 mld zł, a ich roczne tempo wzrostu (9,8% r/r na koniec grudnia 2012 r.), było równie wysokie jak w kwartale poprzednim (wzrost o 9,3% r/r), a zarazem niemal trzykrotnie wyższe od wzrostów z II półrocza 2011 r. i I półrocza 2012 r. (por. Wykres 19).

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

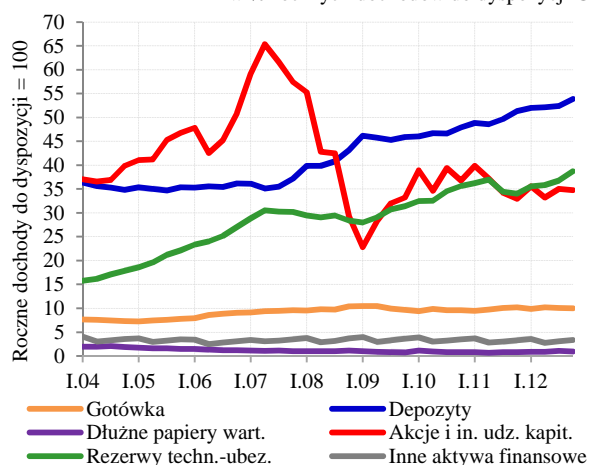


Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

W IV kw. 2012 r. nasiliła się występująca od pięciu kwartałów poprawa relacji stanu aktywów gospodarstw domowych do ich łącznych dochodów do dyspozycji. Nastąpiło to głównie w konsekwencji zwiększenia stanu aktywów finansowych w formie lokat bankowych, a także w postaci rezerw ubezpieczeniowo-technicznych. Relacja depozytów powiększyła się w ciągu kwartału o dalsze 1,5 pp do ok. 54%. Zwiększyło się także znaczenie inwestycji zaangażowanych w kapitałowe systemy ubezpieczeń, których udział w aktywach powiększał się systematycznie trzeci kwartał z rzędu. Natomiast osłabiła się w nich relacja aktywów lokowanych w formie akcji i udziałów kapitałowych, głównie jako skutek spadku wartości akcji spółek nienotowanych na giełdzie. Udział zasobów utrzymywanych przez GD w gotówce pozostał na poziomie sprzed kwartału. Ewolucję zmian wartości różnych kategorii aktywów w relacji do skumulowanych rocznych dochodów do dyspozycji GD pokazuje Wykres 20.

Wykres 20

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



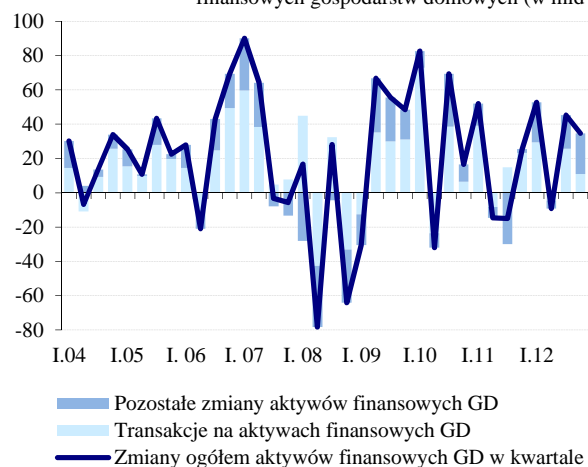
Źródło: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych, GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Do wzrostu stanu aktywów w IV kw. 2012 r. pozytywnie przyczyniły się zarówno zrealizowane transakcje, jak i zmiany wartości, aczkolwiek skala ich oddziaływania w omawianym kwartale była zróżnicowana (por. Wykres 21 oraz Tablica 2.1 w Aneksie 2. - Zestawienie danych statystycznych).

Zawarte w IV kw. 2012 r. przez gospodarstwa domowe transakcje powiększyły ich aktywa finansowe łącznie o 10,9 mld zł. Były one jednak ponad dwukrotnie niższe od zrealizowanych w IV kw. 2011 r. (wówczas wyniosły 23,2 mld zł) oraz niższe niż w III kw. 2012 r. (25,7 mld zł). Silnie dodatni wpływ przyniosły również skutki zmian bieżącej wartości aktywów finansowych, dodatkowo zwiększające ich stan w końcu IV kw. 2012 r. o 23,6 mld zł.

Wykres 21

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



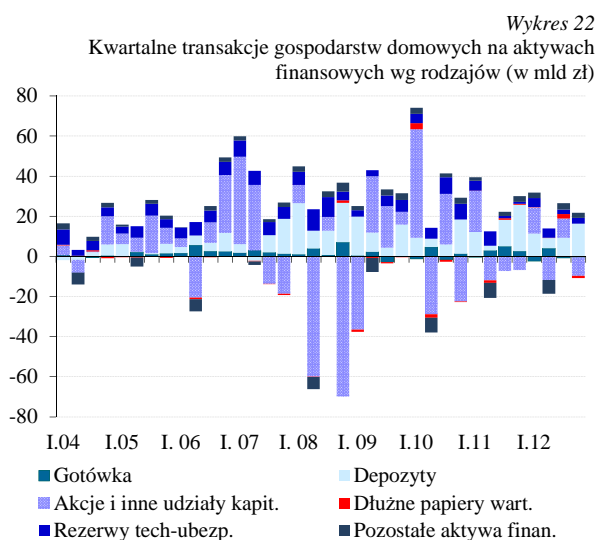
Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Stopniowa odbudowa aktywów finansowych przez gospodarstwa domowe, silniejsza w III i słabsza w IV kw. 2012 r., odbywała się początkowo w warunkach stagnacji realnych dochodów do dyspozycji, a następnie ich bezwzględniego spadku w ostatnim kwartale 2012 r. Przyczyniły się do tego niskie tempo krajowego wzrostu gospodarczego, narastające od dłuższego czasu trudności na rynku pracy, ograniczone możliwości wsparcia kredytem konsumpcji indywidualnej, wreszcie obniżająca się aż do ujemnej dynamika spożycia indywidualnego.

Równocześnie nastroje konsumenckie, mierzone wskaźnikami ufności konsumenckiej (na co wskazują wyniki badań kondycji gospodarstw domowych, GUS), w IV kwartale osiągnęły najniższy poziom spośród wszystkich kwartałów 2012 r. Głębszy spadek występował na ogół w ocenach konsumentów odnoszących się do przyszłości, słabszy dotyczył ocen obejmujących okres bieżący, bądź przeszły. Najsilniejszy negatywny wpływ na pogorszenie się nastrojów konsumenckich w IV kw. 2012 r. wywarło zwiększenie obaw związanych z oczekiwanym w najbliższym roku wzrostem bezrobocia. Oddziaływały także znacząco spadki ocen sytuacji ekonomicznej kraju, zarówno bieżącej, jak i przyszłej. Pogłębiały się istotnie pesymistyczne oceny aktualnego klimatu do realizacji ważnych zakupów.

Na decyzje o oszczędzaniu wpływ miały również czynniki zależne od rynków finansowych. Wysoki wzrost indeksów giełdowych WIG i WIG 20 w IV kw. 2012 r. poprawił wycenę wartości pozabankowych aktywów GD. Z kolei ujemny wpływ zmian kursu walutowego był niewielki i nie

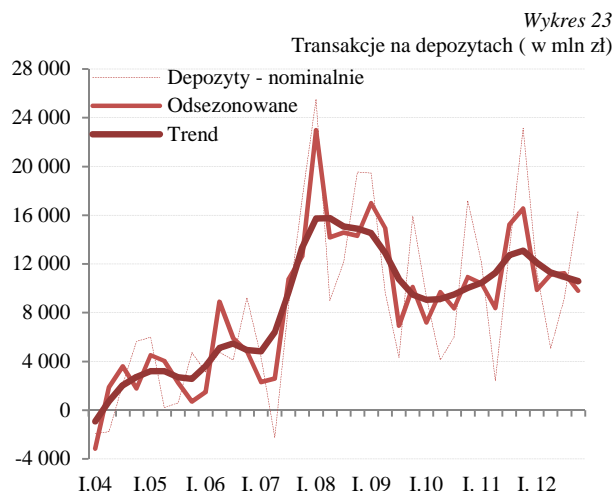
spowodował silniejszych korekt, zarówno wartości aktywów ulokowanych w bankach, jak też stanu i przyrostu zadłużenia gospodarstw domowych.



Przytoczone wyżej zmiany w otoczeniu ekonomicznym skłoniły gospodarstwa domowe w IV kw. 2012 r. do kontynuacji strategii aktywnego zarządzania swoimi aktywami i procesem oszczędzania (por. Wykres 22).

O dodatniej wartości (10,9 mld zł) transakcji zrealizowanych na aktywach w IV kw. 2012 r., zdecydowały przede wszystkim inwestycje ulokowane w depozytach bankowych, w funduszach inwestycyjnych oraz w kapitałowych funduszach ubezpieczeniowych (w postaci rezerw).

Gospodarstwa domowe ulokowały w formie **depozytów** łącznie 16,4 mld zł. Wielkość transakcji w zakresie depozytów w IV kw. 2012 r. była niemal o 30% niższa niż przed rokiem, kiedy to nowo zgromadzone depozyty osiągnęły historyczne maksimum (licząc od 2004 r., tj. od zapoczątkowania kwartalnych rachunków finansowych). Po uwzględnieniu sezonowości wartość transakcji w formie depozytów w IV kw. 2012 r. spadła jeszcze niżej – o ponad 40% w skali rocznej, a w ujęciu kwartalnym obniżyła się (o prawie 13%), utrwalając lekko spadkowy trend inwestycji w lokaty bankowe (por. Wykres 23).



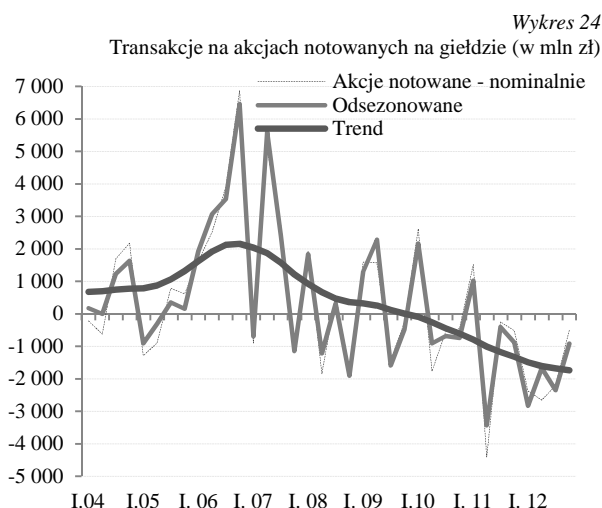
Wielkość lokat bankowych w minimalnym stopniu pomniejszyła ujemne skutki przeszacowań ich wartości wywołane zmianami kursu walutowego. Ograniczyły one przyrost stanu depozytów w IV kw. 2012 r. o kwotę 0,5 mld zł.

Stan depozytów bankowych GD w końcu IV kw. 2012 r. wyniósł 526,5 mld zł, przyrastając w ciągu kwartału o 15,9 mld zł (o 3,1% kw./kw.). W skali roku gospodarstwa domowe powiększyły ich stan o 39,0 mld zł, wzrastając w tempie 8,0% r/r, powoli obniżającym się w porównaniu do dynamiki w dwóch poprzednich kwartałach.

W IV kw. 2012 r., w odróżnieniu od III kw. 2012 r. ponownie spadło zainteresowanie gospodarstw domowych nabywaniem **akcji i innych udziałów kapitałowych**. W wyniku przeprowadzonych transakcji pozbyły się one akcji o łącznej wartości 9,3 mld zł (wobec dodatnich transakcji zrealizowanych kwartał wcześniej w zbliżonej kwocie 9,7 mld zł).

Ujemne transakcje na akcjach i innych udziałach kapitałowych wystąpiły przede wszystkim w odniesieniu do *podmiotów nienotowanych* na giełdzie. Gospodarstwa domowe pozbyły się w IV kw. 2012 r. akcji w/w podmiotów na kwotę 10,1 mld zł, która to wartość była porównywalna z zainwestowaną w nabycie akcji w kwartale poprzedzającym. Dodatkowo przeszacowania wartości spółek pozagiełdowych wyniosły zaledwie 1,1 mld zł, przyczyniając się jedynie do ograniczenia skali kwartalnego spadku stanu tych aktywów w końcu grudnia 2012 r. (kwartał wcześniej dodatnie przeszacowania wartości akcji takich spółek o kwotę 8,0 mld zł zwiększyły znacząco ogólny stan tych aktywów).

Siódmy kwartał z rzędu GD systematycznie ograniczały również wielkość środków zainwestowanych w *akcje spółek notowanych na giełdzie*. Zapoczątkowany w I kw. 2010 r. spadkowy trend transakcji, równoznaczny z wycofywaniem się GD z inwestycji w akcje notowane na giełdzie, od dwóch lat nieprzerwanie pogłębiał się (por. Wykres 24). W IV kw. 2012 r. ubyło dalsze 0,5 mld zł aktywów zgromadzonych w akcjach, (tj. w kwocie podobnej jak przed rokiem), stanowiło to zarazem zaledwie ¼ środków wycofanych kwartał wcześniej. Skalę ubytków w IV kw. 2012 r. w pewnym stopniu korygowały w górę przeszacowania wartości akcji, w łącznej wysokości 2,7 mld zł.



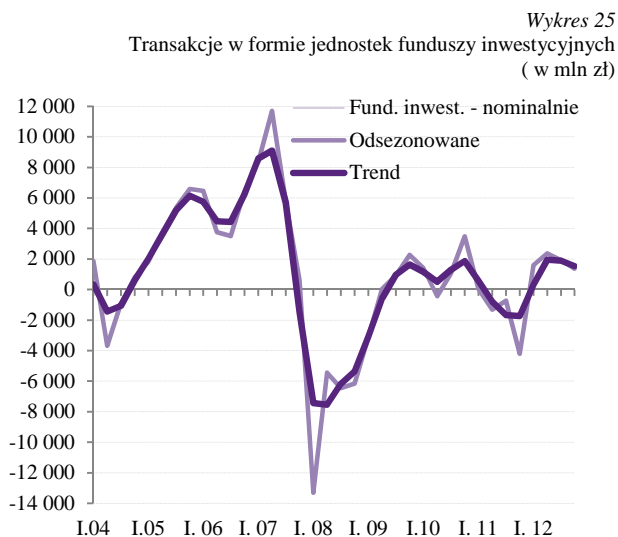
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

W IV kw. 2012 r. debiuty giełdowe nie odegrały istotniejszej roli w pobudzeniu popytu gospodarstw domowych na akcje ze względu na ich małą skalę dla rynku.

Poprawiły się natomiast główne indeksy giełdowe. Zapoczątkowany w III kw. 2012 r. wzrost indeksów giełdowych w IV kw. przyspieszył. Średni kwartalny poziom WIG wzrósł o 7,5% w porównaniu do kwartału poprzedniego, wobec 5,9% w III kw. W tym samym okresie WIG 20 zwiększył się przeciętnie o 6,1% kw./kw., wobec 4,1% kwartał wcześniej.

Wzrost indeksów giełdowych stanowił ponadto pewne wsparcie dla osłabiających się inwestycji gospodarstw domowych w *jednostki funduszy inwestycyjnych*. Związane z nabywaniem tych jednostek dodatkowo transakcje zostały ograniczone z 1,9 mld zł w III kw. do 1,4 mld zł w IV kw. 2012 r., a trend wykazywał malejącą

tendencję (por. Wykres 25). Stan funduszy inwestycyjnych zwiększały w IV kw. dodatkowo o 3,4 mld zł, dwukrotnie silniejsze niż w kwartale poprzednim, dodatnie skutki przeszacowań ich wartości.



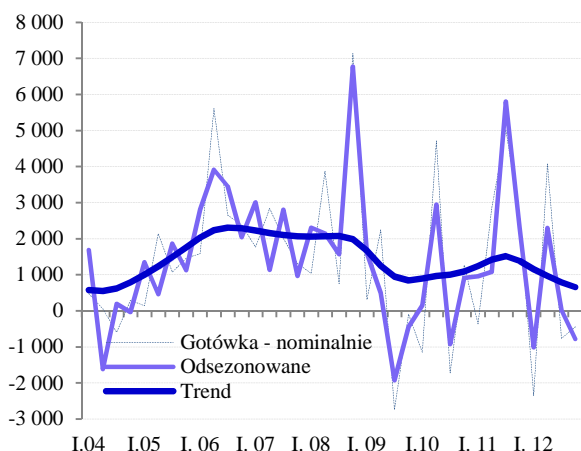
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

W IV kw. 2012 r. łączny dodatni skutek przeszacowań wartości akcji spółek (a wraz z nimi jednostek funduszy inwestycyjnych) oraz innych zmian wolumenu, podwyższył dodatkowo o 7,2 mld zł (przed kwartałem o 11,2 mld zł) wartość tych aktywów w końcu grudnia 2012 r.

Stan bilansowy akcji i innych udziałów kapitałowych na koniec IV kw. 2012 r. wyniósł 339,4 mld zł, a ich wartość w ciągu roku wzrosła o 26,4 mld zł, przekraczając (o 8,4%) poziom sprzed roku, kwartał wcześniej wzrost wyniósł 6,9% r/r.

W IV kw. 2012 r. obniżyły się zasoby *pieniądza gotówkowego* utrzymywane przez gospodarstwa domowe. Ich nominalny spadek wyniósł o 0,4 mld zł (wobec wzrostu o 2,6 mld zł przed rokiem), a po wyeliminowaniu wahań sezonowych jeszcze się pogłębił. Gotówka od ponad roku pozostawała w trendzie spadkowym (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 IV kw. 2012 r. wyniósł 97,4 mld zł i okazał się minimalnie niższy niż przed kwartałem, rosnąc nieznacznie w skali roku.

Utrzymujące się od III kw. 2011 r. zwiększone zainteresowanie gospodarstw domowych lokowaniem aktywów finansowych w **dłużnych papierach wartościowych** w IV kw. 2012 r. gwałtownie spadło. Pula środków finansowych utrzymywanych w papierach dłużnych pomniejszyła się w tym kwartale o 1,2 mld zł. W końcu IV kw. 2012 r. w papierach dłużnych (głównie rządowych) utrzymywano 9,2 mld zł aktywów finansowych, a ich stan - mimo osłabienia popularności i spowolnienia tempa wzrostu w ciągu roku, wykazywał nadal silną dynamikę powiększając się w skali rocznej o 14,6% r/r (o 1,2 mld zł). Mimo niewielkiej wartościowo skali inwestycji - dłużne papiery wartościowe stanowią przeciętnie 0,6-0,7% ogólnego stanu aktywów finansowych – stanowią one narzędzie bezpiecznego utrzymywania aktywów przez gospodarstwa domowe, o względnie stabilnym choć niewielkim poziomie dochodowości.

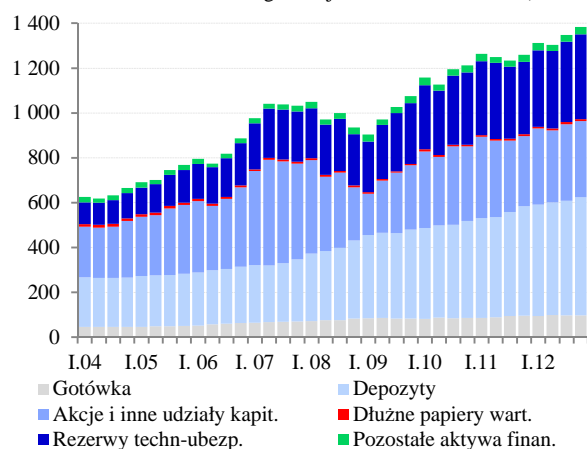
W IV kw. 2012 r. wartość transakcji zrealizowanych w **kapitałowych systemach ubezpieczeń** była nieco wyższa niż przed kwartałem. Dopływ nowych środków w ubezpieczeniach na życie i w funduszach emerytalnych wyniósł łącznie 2,9 mld zł, wobec 2,3 mld zł przed kwartałem i zaledwie 0,9 mld zł

przed rokiem. Część dot. ubezpieczeń na życie powiększyła się o 0,3 mld zł, podczas gdy przed rokiem spadła o 0,9 mld zł. Względnie stały był dopływ środków zgromadzonych w postaci rezerw funduszy emerytalnych, który w IV kw. 2012 r. zapewnił 2,2 mld zł transakcji pochodzących z nowo przypisanych składek (rok wcześniej transakcje te sięgnęły kwoty 1,7 mld zł). Wielkość aktywów z tytułu utworzonych rezerw w kapitałowych systemach ubezpieczeń powiększyły wysokie dodatnie skutki przeszacowań ich wartości, występujące głównie w funduszach emerytalnych, które zwiększyły w IV kw. 2012 r. wartość aktywów finansowych w postaci rezerw ubezpieczeniowych łącznie o 16,8 mld zł (przed kwartałem o 10,2 mld zł i zaledwie o 0,9 mld zł przed rokiem).

W końcu IV kw. 2012 r. łączny stan rezerw ubezpieczeniowych i kapitałowych sektora GD sięgał kwoty 378,0 mld zł. Kategoria aktywów obejmująca kapitałowe systemy ubezpieczeń podtrzymała drugą po depozytach, pod względem wartości, pozycję w łącznym stanie aktywów finansowych GD.

Struktura aktywów finansowych pokazuje, że w końcu IV kw. 2012 r. udział w nich depozytów bankowych wyniósł 38,1%, w niewielkim stopniu obniżając się w porównaniu ze stanem sprzed roku (kiedy wyniósł 38,7%), udział akcji i innych udziałów kapitałowych śladowo się obniżył do 24,5% (rok wcześniej 24,8%), a odsetek inwestycji w produkty ubezpieczeniowe zwiększył się do 27,2% w grudniu 2012 r., z 25,7% przed rokiem (por. Wykres 27).

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



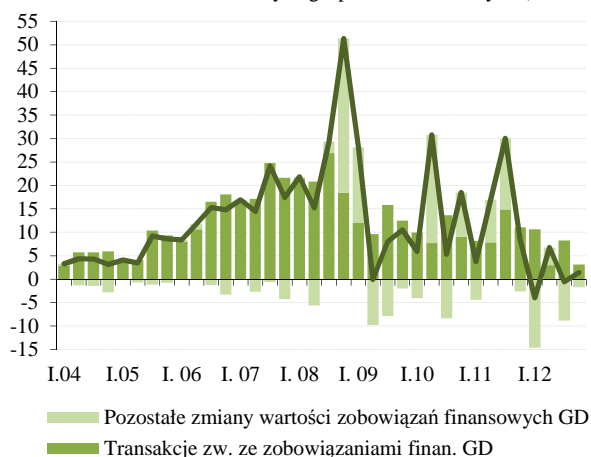
Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Zobowiązania

W IV kw. 2012 r. łączne transakcje gospodarstw domowych zrealizowane w ramach **zobowiązań finansowych** wyniosły 3,1 mld zł, stanowiąc niespełna 30% ich wartości sprzed roku.

Umiarkowany wpływ przyniosły z kolei ujemne skutki zmian bieżącej wartości zobowiązań gospodarstw domowych, spowodowanych głównie różnicami kursowymi, obniżające ich ogólny stan w końcu IV kw. 2012 r. o 1,7 mld zł (co stanowiło 0,3% stanu zobowiązań z końca IV kw. 2012 r.) (por. Wykres 28).

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



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

W konsekwencji na koniec IV kw. 2012 r. łączny stan zobowiązań finansowych sektora gospodarstw domowych zwiększył się w porównaniu z końcem III kw. 2012 r. o 0,2% (o 1,4 mld zł). W ujęciu rocznym zadłużenie przyrosło o 0,7%, tj. o 3,7 mld zł. Stan zobowiązań finansowych gospodarstw domowych na koniec IV kw. 2012 r. sięgnął 566,5 mld zł.

Dość słaby wzrost transakcji w obszarze zobowiązań finansowych w IV kw. 2012 r. potwierdzają wyniki badania sytuacji na rynku kredytowym¹³ ze stycznia 2013 r. Obserwacje przewodniczących komitetów kredytowych dotyczące zapotrzebowania na kredyty, mimo ich bardzo dużego zróżnicowania pozwalają na ocenę, że w IV kwartale 2012 r., popyt na kredyty mieszkaniowe per saldo nie uległ zmianie. Jednak wśród czynników determinujących popyt na te

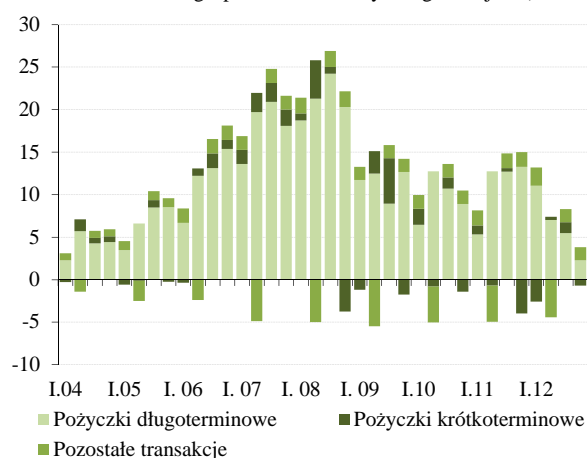
kredyty w dalszym ciągu istotną rolę odgrywały prognozy wobec sytuacji na rynku mieszkaniowym, ale też i niekorzystne zmiany sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych, a także zwiększenie obciążeń budżetów domowych bieżącymi wydatkami konsumpcyjnymi. Istotne dla popytu było także zaostrzenie kryteriów i warunków udzielania przez banki kredytów mieszkaniowych, ale również zbliżające się z końcem 2012 r. zakończenie programu rządowego „Rodzina na swoim”.

Spadek popytu dotknął też kredyty konsumpcyjne, co zdaniem banków wiązało się z pogorszeniem sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych i co za tym idzie zmniejszeniem zainteresowania zakupem dóbr trwałego użytkowania (por. rozdz. „Struktura spożycia”), ale też z większym wykorzystaniem innych źródeł finansowania, alternatywnych wobec bankowych.

Z ankiety wynika, że w IV kw. 2012 r. w ujęciu netto banki zaostrzyły wszystkie warunki udzielania kredytów mieszkaniowych, w szczególności w zakresie kosztów dla kredytobiorców, co dotyczyło przede wszystkim marż, zwłaszcza na kredytach obciążonych wyższym ryzykiem. Banki podwyższyły również pozaodsetkowe koszty kredytów oraz wymogi odnośnie do wysokości wkładu własnego.

W odniesieniu do kredytów konsumpcyjnych banki w IV kw. 2012 r. zaostrzyły kryteria ich udzielania. Jednocześnie część banków zaostrzyła warunki udzielania kredytów w zakresie pobierania marż, ale także uwzględniła w swojej polityce zmiany w zakresie oceny zdolności kredytowej klientów.

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



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

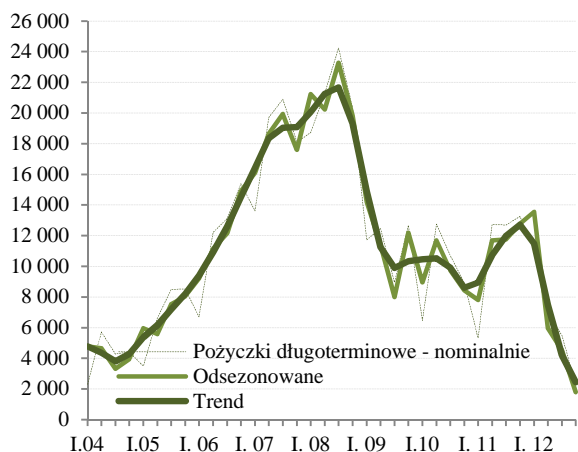
¹³Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, I kwartał 2013 r.

W ciągu IV kw. 2012 r. gospodarstwa domowe zawarły transakcje (por. Wykres 29) na podstawowy rodzaj zobowiązań finansowych, czyli **pożyczki i kredyty** w łącznej kwocie 1,6 mld zł, ponad czterokrotnie niższej od ich wartości sprzed kwartału. Przeszacowania spowodowane różnicami kursowymi obniżyły stan zobowiązań z tytułu pożyczek i kredytów gospodarstw domowych w IV kw. 2012 r o kwotę 1,7 mld zł. Na koniec IV kw. 2012 r. stan pożyczek i kredytów wyniósł 554,6 mld zł i był niemal identyczny z ich stanem sprzed kwartału.

Transakcje finansowe zrealizowane z tytułu **kredytów i pożyczek długoterminowych** w ciągu IV kw. 2012 r. osiągnęły wartość 2,3 mld zł, przeszło dwukrotnie niższą od występującej w III kw. 2012 r., znajdując się czwarty kwartał z rzędu w ostrym trendzie spadkowym (por. Wykres 30), zbliżonym w swojej skali do spadku obserwowanego w 2009 r.

Wykres 30

Transakcje w formie pożyczek długoterminowych (w mln zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

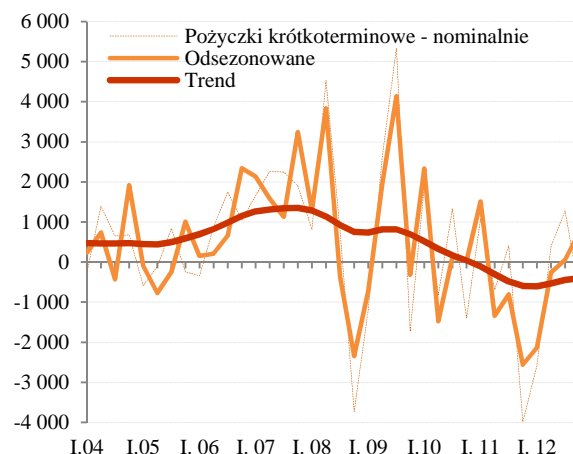
Transakcje dot. **kredytów i pożyczek na okresy do 1 roku**¹⁴ były ujemne, aczkolwiek o niewielkiej wartości. Po utrzymującym się przez dwa wcześniejsze kwartały niewielkim wzroście nowo zaciąganych kredytów, w IV kw. 2012 r. spadły one o 0,7 mld zł (rok wcześniej spadek transakcji był sześciokrotnie większy, sięgnął *minus* 4,0 mld

¹⁴ 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.

zł). Mimo utrzymującego się od ośmiu kwartałów trendu spadkowego kredytów krótkoterminowych skala spadku tych kredytów począwszy od I kw. 2012 r. stopniowo osłabiała się (por. Wykres 31).

Wykres 31

Transakcje w formie pożyczek krótkoterminowych (w mln zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

Pozycja finansowa

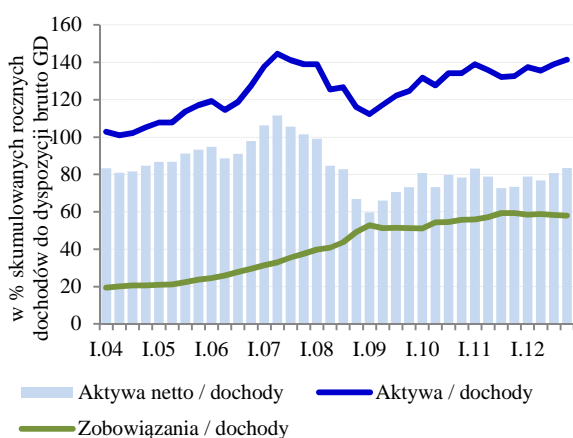
Pozycja finansowa gospodarstw domowych wskazuje na poprawę relacji aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji brutto między III kw. 2012 r. a IV kw. 2012 r., ze 138% do prawie 142%. Przyczyniło się do tego relatywne przyspieszenie nominalnej dynamiki aktywów finansowych względem dynamiki dochodów do dyspozycji GD.

Wskaźnik zobowiązań finansowych gospodarstw domowych liczonych w stosunku do ich dochodów do dyspozycji zatrzymał się w IV kw. na poziomie z kwartału poprzedniego i nadal wynosił 58%, w wyniku zbliżonej co do skali dynamiki nominalnej zadłużenia GD oraz dynamiki ich skumulowanych rocznych dochodów do dyspozycji.

W okresie minionego roku, między IV kw. 2011 r., a IV kw. 2012 r., pozycja finansowa gospodarstw domowych poprawiła się. Relacja stanu aktywów do zannualizowanych dochodów do dyspozycji podwyższyła się w tym okresie o 8,9 pp., natomiast relacja stanu zobowiązań finansowych do dochodów do dyspozycji brutto spadła o 1,3 pp., w tym zobowiązań długoterminowych obniżyła się o 0,8 pp.

Stan aktywów finansowych netto gospodarstw domowych (aktywa po wyłączeniu z nich wielkości zadłużenia) na koniec IV kw. 2012 r. wyniósł 816,6 mld zł, wzrastając w ciągu kwartału o 33,2 mld zł. Wartość aktywów netto w końcu grudnia 2012 r. zwiększyła się o 119,7 mld zł w porównaniu do stanu sprzed roku. Można oceniać, że począwszy od 2010 r. tendencje kształtowania się majątku finansowego netto (aktywów netto) gospodarstw domowych (z wyjątkiem okresu II półrocza 2011 r.) wykazują kierunkowo stopniową poprawę (por. Wykres 32).

Wykres 32
Relacje aktywów, zobowiązań finansowych i aktywów netto do rocznych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych (w %)



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

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

Pomimo odmiennego ujęcia – pod względem metodologii i zakresu - od danych z rachunków finansowych (z grupy rachunków akumulacji, wg ESA'95), również dane ze statystyki monetarnej NBP, zarazem jedyne dostępne w cyklu miesięcznym źródła bieżących danych o inwestycjach finansowych i zadłużeniu GD, mogą być pomocne w:

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

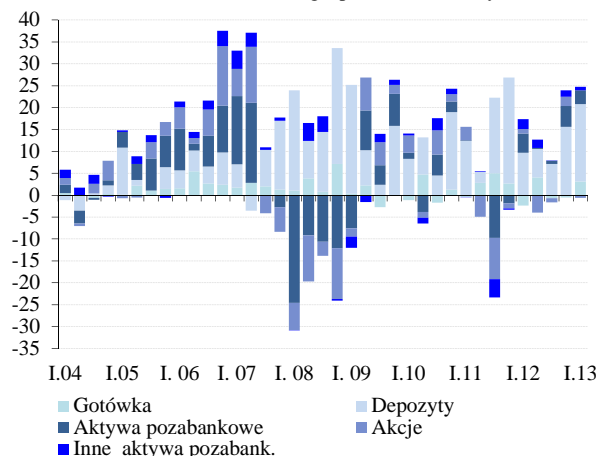
dynamice aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych.

Aktywa

W I kw. 2013 r. **aktywa finansowe** gospodarstw domowych zwiększyły się silniej niż przed rokiem, przekraczając o ponad połowę wartość przyrostu sprzed roku. Zarazem osiągnęły wartość wyższą niż w ostatnim kwartale 2012 r. roku, pod względem rozkładu sezonowego najwyższym spośród wszystkich czterech kwartałów w ciągu roku. Wyższy od wzrostu z I kw. br. okazał się jedynie wzrost osiągnięty w I kw. 2007 r., tj. okresie najwyższej dynamiki gospodarczej. Tegoroczny przyrost aktywów rozkładał się jednak bardzo nierównomiernie pomiędzy główne formy utrzymywania oszczędności zarówno w bankach, jak i poza system bankowym.

Gros przyrostu aktywów w I kw. 2013 r. gospodarstwa domowe gromadziły w systemie bankowym (zatem w bezpieczniejszych, choć mało atrakcyjnych formach oszczędzania). Pod względem wielkości były one zbliżone do środków ulokowanych w tej postaci w IV kw. 2012 r. (por. Wykres 33, Tablica 2.3 w Aneksie 2 - Zestawienie danych statystycznych.).

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



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

Najwyższym przyrostem wyróżniały się w I kw. 2013 r. **depozyty**, pokrywające w tym okresie niemal $\frac{3}{4}$ łącznego przyrostu aktywów finansowych. Wielkość kwartalnych zmian depozytów zwiększały w niewielkim tylko stopniu skutki dodatnich różnic kursowych.

Wpłacone do banków w I kw. 2013 r. aktywa finansowe gospodarstwa domowe niemal w całości utrzymały w postaci **depozytów na rachunkach bieżących** i ROR-ach, służących do obsługi bieżących płatności. Zarówno wyeliminowanie wahań sezonowych, jak i przebieg trendu kwartalnych zmian ich stanów wskazują na umacnianie się tendencji wzrostowej depozytów bieżących. Może to wskazywać m.in. na kumulację wypłat rocznych w początkach roku w różnych sektorach gospodarki oraz ewentualnie na dążenie GD do zapewnienia dostępności pozyskanych środków finansowych dla sfinansowania bieżących wydatków (przedkładane nad zyski z oprocentowania lokat), czy też chęć przejściowego przetrzymania środków przed dokonaniem bardziej długofalowych wyborów między formami oszczędzania.

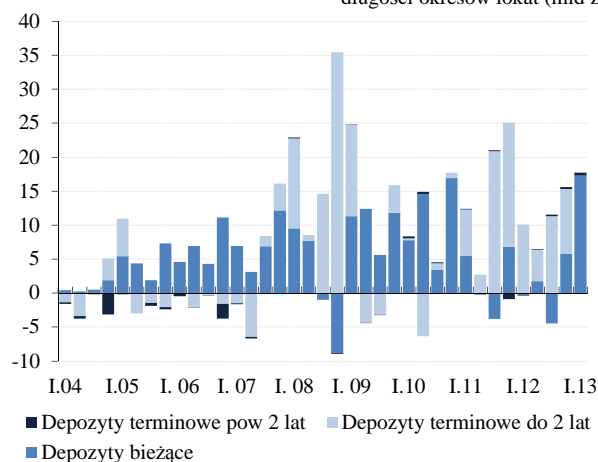
Jednocześnie w I kw. 2013 r. nastąpiło gwałtowne zahamowanie wzrostu aktywów w grupie **depozytów terminowych** lokowanych na okresy **do 2 lat**, które skutkowało nasileniem spadkowego trendu zapoczątkowanego w II kw. 2012 r. Gospodarstwa domowe zaniechały zatem, przynajmniej przejściowo, poszukiwań bardziej dochodowych form lokat bankowych (por. Wykres 34).

W I kw. 2013, r. utrwalone przez dwa poprzedzające kwartały wzrosty notowań indeksów giełdowych dość istotnie obniżyły się. Spowodowało to wprawdzie pewne osłabienie dochodowości inwestycji w akcje spółek i fundusze inwestycyjne, ale przy niskiej inflacji nadal dawało podstawy do pewnego wzrostu ich wartości. Mimo tego w I kw. nastąpił niewielki odpływ inwestycji ulokowanych w akcjach.

Wyjątkiem było jedynie podtrzymanie zainteresowania gospodarstw domowych funduszami inwestycyjnymi, które ze względu na wysoką w tym okresie wycenę ich jednostek zanotowały dość wyraźny przyrost aktywów.

Statystyki monetarne za I kw. 2013 r. wskazują na wysoki przyrost **gotówki** utrzymywanej w tym okresie przez gospodarstwa domowe. Dane pozbawione sezonowości potwierdzają, że zmiany te są związane z czynnikami pozasezonowymi. Można przyjąć, że silne zwiększenie zasobów gotówki wynikało przejściowo z koncentracji w tym okresie wypłat związanych m.in. z dopłatami bezpośrednimi dla rolników, jakie zostały uruchomione na przełomie roku.

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



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

Zobowiązania

Zobowiązania finansowe gospodarstw domowych w ciągu I kw. 2013 r. wykazały niewielki spadek. Spadek ten byłby znacznie silniejszy, gdyby nie dodatnie różnice kursowe istotnie niwelujące jego głębokość (por. Tablica 2.3 w Aneksie 2 - Zestawienie danych statystycznych).

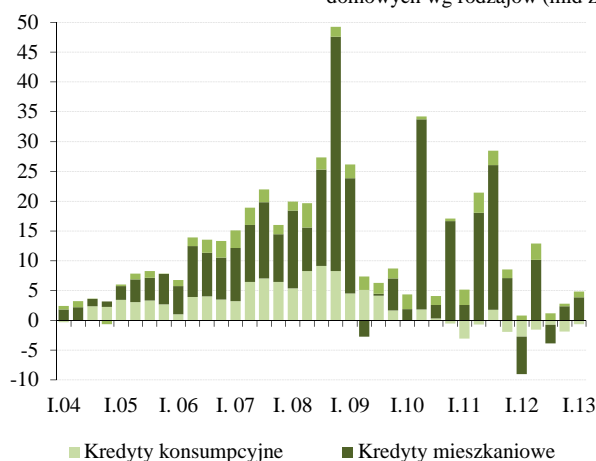
Dane monetarne wskazują, że zadłużenie w I kw. 2013 r. wzrosło głównie w kredytach mieszkaniowych oraz w niewielkim stopniu w kredytach pozostałych (por. Wykres 35). Uwzględniając fakt, że dodatnie skutki finansowe przeszacowania zadłużenia z tytułu różnic kursowych koncentrują się w grupie kredytów mieszkaniowych można przyjąć, że w I kw. 2013 r. zrealizowany popyt na nowe **kredyty mieszkaniowe** był wyraźnie niższy niż w IV kw. 2012 r.

W dalszym ciągu – szósty z kolei kwartał – utrzymywała się tendencja spadkowa **kredytów konsumpcyjnych**, obrazująca utrwalony spadek popytu na kredyty. W ciągu I kw. 2013 r. spadek kredytów konsumpcyjnych był jednak przeszło trzykrotnie niższy niż przed kwartałem i ponad czterokrotnie mniejszy niż rok temu. W konsekwencji, po raz pierwszy od dziesięciu kwartałów, trend ujemnych zmian stanu zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych został w I kw. br. zatrzymany.

Jak wykazały wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych¹⁵ odbywało się to w warunkach obniżenia, po raz pierwszy od czterech kwartałów, marż na kredytach konsumpcyjnych- jednakże przy jednoczesnym zaostrzeniu procedur oceny zdolności kredytowej klientów przez banki. Mimo, iż w ujęciu netto ankietowane banki nie odczuły w I kw. br. istotnych zmian popytu na kredyty konsumpcyjne, to ponad połowa banków oczekiwała w II kw. 2013 r. wzrostu popytu na te kredyty, przy znacznym odsetku banków przewidujących w tym okresie złagodzenie polityki kredytowej. Przewidywany przez banki wzrost zainteresowania gospodarstw domowych kredytami konsumpcyjnymi może być w dalszych kwartałach bieżącego roku podstawą do zakładania stopniowej powolnej odbudowy konsumpcji prywatnej.

Przyrost *pozostałych kredytów* okazał się wyższy niż przed rokiem, a także około dwukrotnie wyższy od obserwowanego kwartał wcześniej.

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



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

¹⁵Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, II kwartał 2013 r.

Opracowały:

Grażyna Mierzejewska
Aleksandra Kolasa

Dyrektor Biura
Przedsiębiorstw, Gospodarstw
Domowych i Rynków

Michał Gradzewicz

Zatwierdził

**Z-ca Dyrektora
Generalnego Instytutu
Ekonomicznego**

ANEKS 1 - Uwagi metodyczne

1. Sektor gospodarstw domowych – wg ESA`95: kat. S.14 *Gospodarstwa domowe* - obejmuje pod względem podmiotowym osoby fizyczne lub grupy osób fizycznych wspólnie zamieszkujące i wspólnie utrzymujące się, a także osoby fizyczne przebywające na stałe w instytucjach zbiorowego zamieszkania. Zakres taki jest powszechnie stosowany w statystykach na potrzeby krajowe, sporządzanych w układzie rachunków narodowych przez GUS. Dla celów statystyk międzynarodowych (Eurostat, OECD, IMF, WB, a także GUS) w skład sektora gospodarstw domowych wchodzi 2 sektory: kat. S.14 *Gospodarstwa domowe* oraz kat. S.15 *Sektor instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych*.

2. Począwszy od II kwartału 2011 r. w Notatce przyjmuje się poszerzoną definicję sektora gospodarstw domowych, zgodną z zakresem podmiotowym stosowanym dla potrzeb statystyk międzynarodowych. Konsekwencją tego była konieczność ujednoczenia zakresów podmiotowych dla wszystkich kategorii ekonomicznych stosowanych w statystyce rachunków narodowych niefinansowych i finansowych ze statystyką monetarną. Włączony do sektora gospodarstw domowych sektor instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych stanowi 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 inwestycję, 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 jako relacja oszczędności gospodarstw domowych do dochodów do dyspozycji brutto. Znajdujące się w *Tablicy 2.1, (Aneks - Zestawienie danych statystycznych)*, wartości dla stopy oszczędzania w szerszej definicji obliczane są jako iloraz oszczędności gospodarstw domowych i dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o korektę OFE.

7. Analiza oszczędności gospodarstw domowych w okresach kwartalnych oparta została na dwóch odrębnych źródłach danych. W części zawierającej podstawowe proporcje rozdysponowania dochodów w

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

8. Zakres pochodzących z tych statystyk danych liczbowych jest jednak niewystarczający do sporządzenia pełnego a zarazem szczegółowego i jednolitego rachunku kapitałowego za okresy kwartalne, zgodnie z metodologią ESA'95, gdyż:

- brak jest danych GUS o wielkości transferów kapitałowych i ich salda, niezbędnego składnika korygującego wielkość oszczędności brutto, który w rachunku kapitałowym umożliwia zbilansowanie tych oszczędności z wielkością akumulacji i 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 i finansowej NBP* (dostępne w końcu pierwszego miesiąca po miesiącu sprawozdawczym). Zawiera ona m.in. dane o stanach pieniądza gotówkowego w obiegu, depozytów i kredytów oraz informacje gromadzone przez NBP dotyczące pozabankowych form lokowania wolnych środków finansowych, takich jak fundusze inwestycyjne, ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, rządowe papiery wartościowe, akcje spółek.

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

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

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

Dochody, spożycie i oszczędności gospodarstw domowych

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

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

	<i>2000-2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2012</i>	<i>2012</i>	<i>2012</i>
		<i>I-IV</i>	<i>I-IV</i>	<i>IV</i>	<i>I</i>	<i>II</i>	<i>III</i>	<i>IV</i>
Dochody do dyspozycji brutto	2,5	0,8	-0,8	1,8	-1,3	0,0	0,3	-2,0
Dochody do dyspozycji brutto łącznie z korektą OFE	2,9	-3,3	3,3	-0,2	-0,6	-0,6	12,3	2,8
Spożycie prywatne	3,3	3,2	0,7	2,3	1,7	1,3	-0,2	0,1
Spożycie indywidualne	3,5	2,6	0,7	1,4	1,7	1,3	0,2	-0,2
Nakłady brutto na środki trwałe	6,3	2,7	9,7	9,0	11,5	5,5	1,0	21,6
CPI	3,4	4,3	3,7	4,6	4,1	4,0	3,9	2,9
<hr/>								
Stopa oszczędzania wąska	9,2	2,0	4,7	13,3	-11,1	4,3	6,4	16,4
Stopa oszczędzania szeroka	8,9	2,0	4,5	13,0	-10,5	4,2	6,1	15,4
Stopa inwestowania	8,2	7,3	7,9	8,8	5,8	7,4	7,6	10,6

Aneks 2 – zestawienie danych statystycznych

Tablica 2.2

Inwestycje finansowe i finansowanie gospodarstw domowych

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

Wyszczególnienie	2009		2010				2011				2012			
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Rachunek finansowy - transakcje ogółem na aktywach finansowych i zobowiązaniach (w mld zł)														
<i>Aktywa</i>														
Aktywa finansowe ogółem, z tego	31,1	72,9	-23,6	38,6	6,4	39,1	-8,2	14,9	23,2	29,5	-4,6	25,7	10,9	
- gotówka	-0,1	-1,1	4,7	-1,7	1,3	-0,4	2,8	5,0	2,6	-2,3	4,1	-0,7	-0,4	
- depozyty ogółem	15,9	9,2	4,1	6,0	17,2	12,1	2,4	13,2	23,1	11,3	5,1	9,2	16,4	
- dłużne papiery wartościowe	-0,3	2,9	-1,8	-1,0	-0,3	0,1	-1,2	0,9	0,4	0,3	0,1	2,1	-1,2	
- akcje i inne udziały kapitałowe	6,3	54,2	-28,8	25,2	-22,5	20,5	-11,9	-7,3	-6,8	13,1	-11,7	9,7	-9,3	
- rezerwy ubezpiecz. i fundusze emerytalne	6,0	4,7	5,4	8,3	7,8	5,0	7,2	1,0	0,9	4,4	4,7	2,3	2,9	
-inne aktywa finansowe *(do otrzymania)	3,3	3,0	-7,2	1,8	2,9	1,8	-7,5	2,1	3,0	2,7	-6,9	3,1	2,5	
<i>Pasywa</i>														
Zobowiązania finansowe ogółem, z tego	12,5	9,9	7,7	13,6	9,1	8,2	7,8	14,9	11,0	10,6	3,0	8,3	3,1	
--pożyczki ogółem	10,9	8,4	11,9	12,0	7,5	6,4	12,0	13,1	9,3	8,5	7,4	6,8	1,6	
- inne zobowiązania finansowe	1,6	1,6	-4,2	1,6	1,6	1,8	-4,2	1,8	1,7	2,1	-4,4	1,5	1,5	
ZMIANY WARTOŚCI FINANSOWEJ NETTO – Saldo transakcji	18,6	63,0	-31,3	25,0	-2,7	30,9	-16,0	-0,0	12,2	18,9	-7,6	17,4	7,8	
Rachunek pozostałych zmian (zmiany wolumenu i przeszacowania) (w mld zł)														
Aktywa finansowe ogółem	17,3	9,7	-8,3	30,8	10,0	12,9	-6,4	-30,0	2,2	23,2	-4,5	19,6	23,6	
Zobowiązania finansowe ogółem	-2,0	-4,0	23,1	-8,3	9,4	-4,4	9,1	15,1	-2,6	-14,6	3,8	-8,8	-1,7	
POZOSTAŁE ZMIANY WARTOŚCI FINANSOWEJ NETTO – Saldo pozostałych zmian	19,3	13,7	-31,4	39,2	0,6	17,3	-15,5	-45,1	4,8	37,8	-8,3	28,4	25,3	
Bilans zamknięcia - stany na koniec kwartału (w mld zł)														
<i>Aktywa</i>														
Aktywa finansowe, z tego	1 075,3	1 157,9	1 126,0	1 195,4	1 211,9	1 263,9	1 249,3	1 234,2	1 259,7	1 312,4	1 303,2	1 348,5	1 383,1	
- gotówka	83,7	82,5	87,2	85,5	86,8	86,4	89,2	94,3	96,9	94,5	98,6	97,9	97,4	
- depozyty ogółem	396,3	404,5	411,9	415,4	432,6	444,4	446,5	463,8	487,5	496,4	503,1	510,6	526,5	
- dłużne papiery wartościowe	6,2	9,9	8,2	7,2	7,0	7,2	6,2	7,3	8,0	8,2	8,3	10,2	9,2	
- akcje i inne udziały kapitałowe	286,7	341,7	305,1	350,8	332,1	362,5	341,6	319,4	313,0	339,6	320,5	341,4	339,4	
- rezerwy ubezpiecz. i fundusze emerytalne	271,3	285,3	286,8	307,8	321,8	330,0	339,9	321,4	323,3	339,9	345,8	358,4	378,1	
-inne aktywa finansowe *	31,1	34,0	26,8	28,7	31,6	33,4	25,9	28,0	31,0	33,8	26,9	30,0	32,5	
<i>Pasywa</i>														
Zobowiązania finansowe, z tego	443,1	449,0	479,8	485,1	503,6	507,4	524,3	554,3	562,8	558,8	565,5	565,1	566,5	
--pożyczki ogółem	433,6	437,9	472,9	476,6	493,6	495,6	516,7	545,0	551,7	545,5	556,7	554,7	554,6	
- inne zobowiązania finansowe	9,5	11,1	6,9	8,5	10,0	11,8	7,6	9,3	11,1	13,3	8,8	10,4	11,9	
WARTOŚĆ FINANSOWA NETTO = MAJĄTEK FINANSOWY NETTO – Saldo bilansu zamknięcia	632,2	708,9	646,2	710,3	708,3	756,5	725,0	679,9	696,9	753,6	737,7	783,4	816,6	

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

Aneks 2 – zestawienie danych statystycznych

Tablica 2.3

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

wg statystyki monetarnej i finansowej NBP

Aktywa finansowe wg rodzajów i zadłużenie	2009	2010				2011				2012				2013	
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	
		zmiany stanów w mld zł													
Zmiany stanu aktywów finansowych	26,3	12,9	6,7	15,8	24,3	15,2	0,5	-1,1	23,5	15,0	8,7	6,2	23,4	24,2	
Zmiany stanu gotówki w obiegu (+)	-0,1	-1,1	4,7	-1,7	1,3	-0,4	2,8	5,0	2,6	-2,3	4,1	-0,7	-0,5	3,1	
Zmiany stanów depozytów ogółem (+), z tego	15,8	8,3	8,5	4,5	17,7	12,4	2,5	17,2	24,2	9,7	6,5	7,1	15,6	17,7	
- zmiany stanu bez różnic kursowych	16,5	9,4	5,2	6,9	17,7	12,6	2,9	13,1	23,6	12,1	4,9	8,8	16,1	16,5	
- wpływ różnic kursowych	-0,7	-1,1	3,3	-2,4	0,0	-0,2	-0,4	4,1	0,6	-2,4	1,6	-1,7	-0,5	1,2	
Zmiany stanów aktywów finansowych lokowanych poza bankami (+), w tym:	10,5	5,7	-6,5	13,0	5,4	3,1	-4,8	-23,3	-3,3	7,6	-1,8	-0,1	8,3	3,3	
-- zmiany aktywów funduszy inwestycyjnych	7,3	1,3	-3,8	4,7	2,4	0,2	-0,0	-9,8	-1,8	4,4	0,2	0,7	4,7	3,1	
-- zmiany wartości akcji	2,1	4,0	-1,3	5,5	1,7	3,1	-4,9	-9,4	-1,2	1,0	-4,0	-0,9	2,1	-0,6	
Zmiany stanu zadłużenia ogółem (-), z tego:	8,8	4,4	34,3	4,2	16,5	2,2	20,9	28,5	6,5	-8,0	11,4	-2,6	1,0	-0,5	
- zmiany stanu bez różnic kursowych	10,7	8,4	10,9	12,0	8,1	6,0	10,2	10,0	5,6	2,7	6,1	5,5	1,9	-3,3	
- wpływ różnic kursowych	-1,9	-4,0	23,4	-7,8	8,4	-3,8	10,6	18,5	0,9	-10,7	5,3	-8,1	-0,9	2,8	
Saldo zmian stanu aktywów i zadłużenia	17,5	8,5	-27,5	11,6	7,8	13,0	-20,3	-29,6	17,0	23,0	-2,7	8,8	22,4	24,7	

Źródło: NBP - dane i szacunki pozostałych pozycji.