

NBP

Narodowy Bank Polski

Nr 02/14 (czerwiec 2014 r.)

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



Nr 02/14 (czerwiec 2014 r.)

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

Grażyna Mierzejewska
Filip Premik

Spis treści

Streszczenie	3
Tworzenie dochodów	4
Spożycie prywatne	9
Struktura spożycia	9
Finansowanie konsumpcji	9
Perspektywy dla spożycia	11
Oszczędności i inwestycje	13
Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)	16
Aktywa	16
Zobowiązania	20
Pozycja finansowa	23
Aktywa i zobowiązania finansowe - perspektywy (wg statystyki monetarnej)	24
Aktywa	24
Zobowiązania	26
Aneks 1	28
Uwagi metodyczne	28
Aneks 2	31
Zestawienie danych statystycznych	31

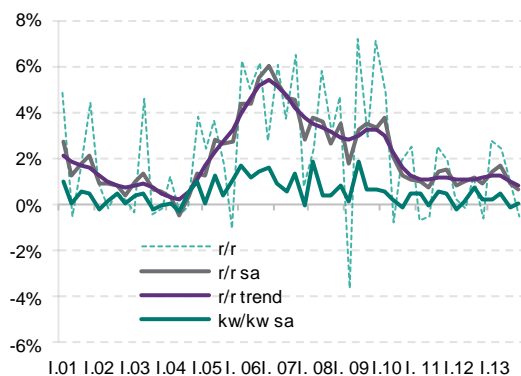
Streszczenie

- W IV kw. 2013 r. realne dochody do dyspozycji brutto sektora gospodarstw domowych (GD) spadły w ujęciu rocznym o 0,5% wobec wzrostu o 1,2% w poprzednim kwartale, a dynamika kwartalna wyniosła 0% (s.a.). Spadek realnych dochodów do dyspozycji brutto GD realizował się w warunkach ujemnej dynamiki rocznej dochodów z pracy najemnej, relatywnie stabilnej dynamiki nadwyżki operacyjnej brutto oraz osłabienia dynamiki dochodów ze świadczeń społecznych.
- Spożycie prywatne w IV kw. 2013 r. wzrosło względem analogicznego kwartału 2012 r. o 2,0%. Rośnie również stopień finansowania konsumpcji kredytem, co stanowi czynnik wspierający rozwój popytu konsumpcyjnego w przyszłości. Równocześnie odnotowano jednak spadek konsumpcji dóbr trwałych o 2,5% r/r s.a. Dostępne już dane za I kw. 2014 r. wskazują na przyspieszenie dynamiki konsumpcji, gdyż spożycie indywidualne wzrosło w tym okresie o 2,6%.
- Stopa oszczędzania w IV kw. 2013 r. po korekcie sezonowej spadła do 2,7% z 7,9% w III kw., przy znacznym spadku udziału oszczędności emerytalnych w systemie kapitałowym (z 6,3% s.a w III kw. 2013 r. do 1,6% s.a w IV kw. 2013 r.) oraz zmniejszeniu się stopy oszczędności dobrowolnych (1,1% w IV kw. 2013 r. wobec 1,6% w poprzednim kwartale). W IV kw. 2013 r. odsezonowana stopa inwestowania wyniosła 7,8%, co stanowi kontynuację stabilnej tendencji z poprzednich kwartałów. Nastąpił powrót do niższych wartości stopy oszczędzania w sektorze GD w porównaniu do stopy inwestycji, przez co zwiększyła się wielkość zadłużenia netto sektora GD wobec innych sektorów gospodarki.
- W IV kw. 2013 r. gospodarstwa domowe przeznaczyły na powiększenie swoich aktywów finansowych łącznie 9,1 mld zł, tj. kwotę o 28% mniejszą niż przed rokiem, oraz niemal 5-krotnie mniej niż przed kwartałem. Dominującą formą inwestowania w aktywa były w IV kw. 2013 r. depozyty bankowe, w których ulokowano 13,3 mld zł, zasoby gotówki powiększono o niespełna 1,0 mld zł. Środki zgromadzone w kapitałowym systemie ubezpieczeń przyrosły w tym kwartale o 3,3 mld zł. Jednocześnie gospodarstwa domowe wycofały 12,7 mld zł z aktywów zainwestowanych wcześniej w akcje i inne udziały kapitałowe. Zaciągnięte przez gospodarstwa domowe nowe zobowiązania finansowe sięgnęły kwoty 6,6 mld zł, ponad dwukrotnie wyższej od wartości nowych zobowiązań podjętych przed rokiem. Wśród nich transakcje z tytułu nowo udzielonych pożyczek zrealizowano w kwocie 5,1 mld zł, stanowiącej trzykrotność kwot zaciągniętych rok wcześniej.
- Dane monetarne wskazują, że w I kw. 2014 r. procesy gromadzenia oszczędności finansowych uległy spowolnieniu. Gospodarstwa domowe ograniczyły wielkość środków przeznaczanych na powiększenie swoich aktywów finansowych, zarówno w porównaniu z poprzednim kwartałem, jak i z występującym przed rokiem. Zainteresowaniem cieszyły się przede wszystkim lokaty bankowe, na które przeznaczono, podobnie jak przed rokiem, niemal $\frac{3}{4}$ wartości nowych oszczędności. Więcej środków niż przed rokiem gospodarstwa domowe przeznaczyły przede wszystkim na zakup akcji, w mniejszym stopniu również jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, a także na inwestycje w kapitałowe fundusze ubezpieczeniowe oraz w pozostałe aktywa finansowe. Dane monetarne wskazują na ponad półtorakrotne, w porównaniu z rokiem poprzednim, zwiększenie w I kw. 2014 r. kwoty nowych zobowiązań finansowych, szczególnie w segmencie kredytów konsumpcyjnych oraz pozostałych kredytów, poza mieszkaniowymi.

Tworzenie dochodów

W IV kw. 2013 r. realne **dochody do dyspozycji brutto** sektora gospodarstw domowych spadły o 0,5% r/r wobec wzrostu o 1,2% r/r w III kw. 2013 r. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dochody do dyspozycji brutto były takie same w porównaniu do poprzedniego kwartału oraz o 0,7% wyższe względem analogicznego kwartału 2012 r. Tym samym kontynuowane było osłabienie tendencji wzrostowych dynamiki dochodów do dyspozycji brutto (por. **Wykres 1**).

Wykres 1 Realne dochody do dyspozycji brutto



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Spadek realnych dochodów do dyspozycji brutto GD realizował się w warunkach ujemnej dynamiki dochodów z pracy najemnej, relatywnie stabilnej dynamiki nadwyżki operacyjnej brutto oraz osłabienia dynamiki dochodów ze świadczeń społecznych. Jednocześnie nastąpiło osłabienie dynamiki składników dochodów, które pomniejszają wielkość dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Przede wszystkim chodzi o silny spadek dynamiki składek na ubezpieczenia społeczne. Zmniejszyły się również, choć w mniejszym stopniu, podatki od dochodów i majątku (por. **Tablica 1** oraz **Wykres 2 i 3**).

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

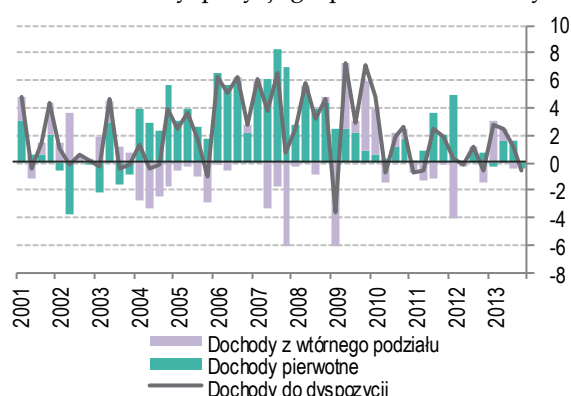
	2012		2013	
	I-IV	IV	III	IV
Nadwyżka operacyjna brutto (+)	2,1	1,1	1,3	1,2
Dochody z pracy najemnej (+)	-0,5	-0,3	2,3	-2,5
Dochody z własności (+)	8,4	-3,9	-5,8	14,9
Dochody pierwotne brutto	1,4	0,7	1,5	-0,3
Świadczenia społeczne ogółem (+)	1,3	4,4	5,0	4,2
Podatki od dochodów i majątku (-)	2,6	-0,9	15,2	14,1
Składki na ubezpiecz. społeczne (-)	4,9	12,2	3,1	0,4
Dochody do dyspozycji brutto	0,1	-0,6	1,2	-0,5
Spżycie prywatne	1,2	0,2	0,9	2,0
CPI	3,7	2,9	1,1	0,7
Stopa oszczędzania (s.a.)	4,1	8,2	7,9	2,7
Stopa inwestowania (s.a.)	7,4	8,0	7,4	7,8

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Ocenia się¹, że w IV kw. 2013 r. dynamika realnych **dochodów z pracy najemnej** spadła o 2,5% r/r wobec wzrostu o 2,3% r/r w poprzednim kwartale. Należy zaznaczyć, iż ujemna dynamika tej kategorii została odnotowana po raz pierwszy od roku. Tendencje malejące potwierdziły również dane oczyszczone z wahań sezonowych: dochody z pracy spadły o 2,1% w porównaniu z analogicznym kwartałem 2012 roku oraz o 0,9% w porównaniu z poprzednim kwartałem (por. **Wykres 4**).

¹ GUS nie publikuje danych statystycznych za okresy kwartalne o składnikach dochodów do dyspozycji GD, stąd też przy ich omawianiu wykorzystano szacunki tych pozycji dokonywane w IE, sporządzane na podstawie innych danych publikowanych przez GUS.

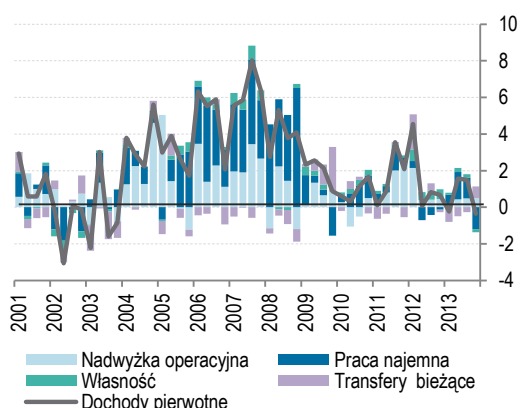
Wykres 2 Dekompozycja realnych zmian r/r dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Ujemną dynamikę dochodów z pracy najemnej w ujęciu rocznym w IV kw. 2013 r. odnotowano pomimo dodatniej dynamiki przeciętnych realnych wynagrodzeń (które wzrosły o 2,9% w porównaniu z analogicznym kwartałem roku poprzedniego wobec wzrostu w ujęciu realnym o 3,0% r/r w III kw. 2013 r.), obserwowanej zarówno w sferze budżetowej (dynamika na poziomie 2,0% r/r), jak i w sektorze przedsiębiorstw (wzrost o 2,3% r/r). Wzrostowi wynagrodzeń w IV kw. ub. r. towarzyszył nieznaczny spadek przeciętnego zatrudnienia w gospodarce narodowej (o 1,2% r/r, wobec identycznego spadku w III kw. 2013 r.).

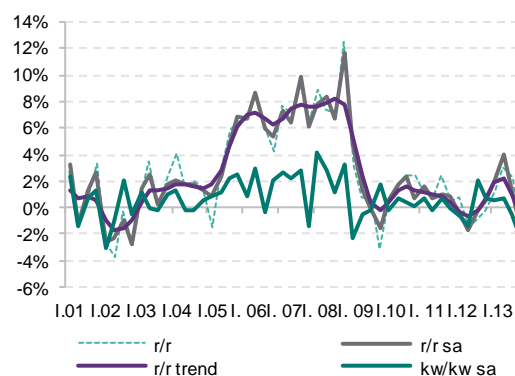
Wykres 3 Dekompozycja realnych zmian r/r dochodów pierwotnych gospodarstw domowych



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

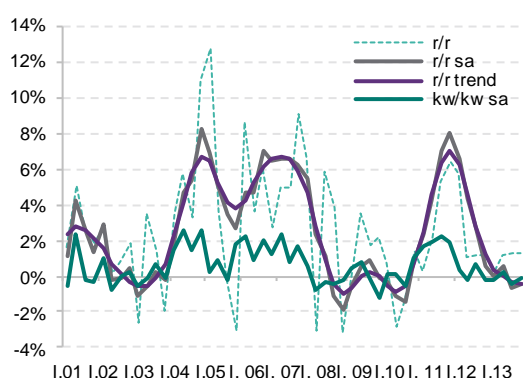
Pomimo zarysowującej się już w IV kw. 2013 r. poprawy sytuacji na rynku pracy, nie zaobserwowano jeszcze przełożenia się jej na sytuację dochodową sektora GD. Dane dotyczące I kw. br., wskazujące na nieco szybsze tempo wzrostu zatrudnienia i płac, mogą pozytywnie wpłynąć na dochody do dyspozycji w sektorze gospodarstw domowych w kolejnych kwartałach.

Wykres 4 Realne dochody z pracy najemnej



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

W dochodach z **nadwyżki operacyjnej brutto**, stanowiących dochód z działalności gospodarczej prywatnych przedsiębiorców (osób fizycznych) w IV kw. 2013 r. obserwowano zahamowanie wyraźnej tendencji spadkowej, utrzymującej się od początku 2012 roku. Zwiększyły się one jednak jedynie o 1,2% r/r w ujęciu realnym (wobec wzrostu o 1,3% r/r w poprzednim kwartale). Tempo wzrostu tych dochodów wykazywało od II kwartału 2013 r. wyraźne oznaki przyspieszenia. Po wyłączeniu wahań sezonowych nadwyżka operacyjna obniżyła się jednak o 0,4% r/r i była niższa niż w III kwartale (spadek o 0,1% kw/kw s.a.). (por. **Wykres 5**).

Wykres 5 Realna wartość nadwyżki operacyjnej brutto

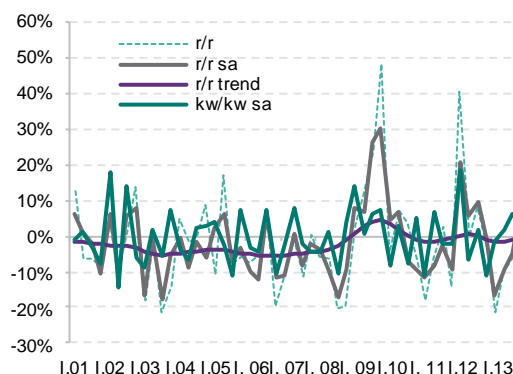
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

W IV kw. 2013 r., jak wskazują szacunki, **saldo dochodów z własności** gospodarstw domowych wzrosło realnie o 14,9% r/r, wobec spadku o 5,8% r/r w poprzednim kwartale. Wylimitowanie wahań sezonowych skorygowało dynamikę salda dochodów z własności w IV kwartale w dół, (do 10,3% r/r, por. **Wykres 6**). Utrzymujące się nieprzerwanie od dłuższego czasu ujemne dynamiki trendu dochodów z własności nie zostały jednak przerwane.

Ogólna ocena tendencji występujących w dochodach z własności jest złożona i niejednoznaczna ze względu na dużą zmienność ich dynamiki związaną ze zróżnicowanym charakterem pozycji wchodzących w jej skład². W IV kw. 2013 r., saldo odsetek przyjęło dodatnią wartość dzięki mniejszej sumie kosztów finansowania obsługi zaciągniętych przez gospodarstwa domowe zobowiązań finansowych wobec dochodów z różnych rodzajów aktywów finansowych utrzymywanych przez nie. Z kolei

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

saldo pozostałych dochodów z własności, w tym związanych z wypłatami dochodów z dywidend oraz dochodami właścicieli przedsiębiorstw prywatnych, w ujęciu realnym wzrosło o 2,3% r/r w stosunku do analogicznego kwartału 2012 r.

Wykres 6 Saldo dochodów z własności w ujęciu realnym

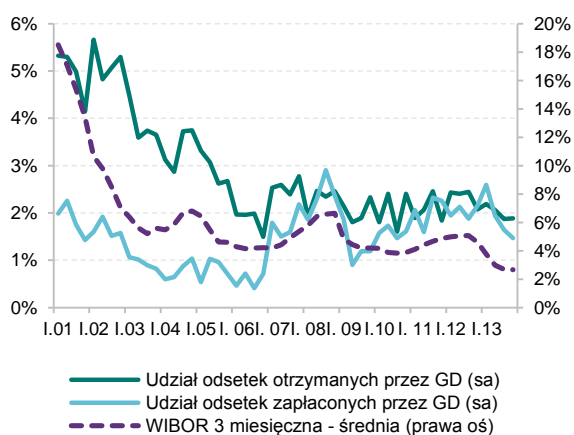
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Obciążenie odsetkowe gospodarstw domowych, mierzone jako relacja odsetek zapłaconych do dochodu do dyspozycji, wyniosło w IV kw. 2013 r. 1,5% s.a. (por. **Wykres 7**). Od połowy 2009 roku obserwowano trend wzrostowy tego wskaźnika, któremu (od połowy 2010 r. do III kw. 2012 r.) towarzyszył nieznaczny wzrost stóp procentowych (średnia stopa WIBOR 3M w II i III kw. 2012 r. kształtowała się w okolicy 5,0%). Na przestrzeni 2013 roku nastąpiło odwrócenie tej tendencji. Od dwóch kwartałów obserwuje się stabilizację stóp procentowych WIBOR 3M (2,7% w IV kw. 2013 r.) po istotnych spadkach od III kwartału 2012 r., których echem jest malejące od I kwartału 2013 r. obciążenie odsetkowe dochodów gospodarstw domowych.

Udział odsetek otrzymanych w dochodzie do dyspozycji w IV kw. 2013 r. wyniósł 1,9% (po

korekcie sezonowej), a od 2008 roku wskaźnik ten oscyluje wokół poziomu 2,1%. Ostatnie dane wskazują, podobnie jak w przypadku stopy WIBOR 3M oraz udziału odsetek zapłaconych GD, na malejącą tendencję kształtowania się wartości tego wskaźnika.

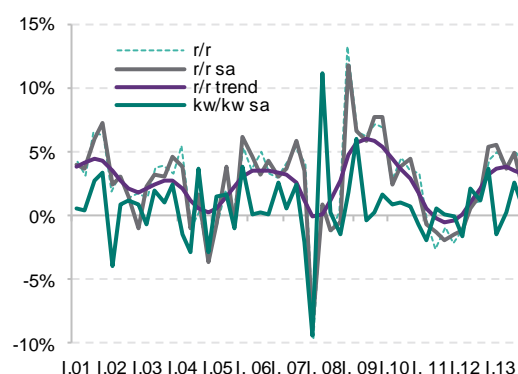
Wykres 7 Udział odsetek otrzymanych oraz zapłaconych przez GD w dochodach do dyspozycji, dane odsezonowane



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Realne **dochody ze świadczeń społecznych**, obejmujące zarówno pieniężne świadczenia z ubezpieczeń społecznych, jak i świadczenia z pomocy społecznej, w IV kw. 2013 r. wzrosły o 4,2% r/r wobec wzrostu o 5,0% r/r w III kwartale 2013 r. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dochody w tej kategorii wzrosły o 0,2% w porównaniu z poprzednim kwartałem oraz o 1,5% w porównaniu z analogicznym kwartałem 2012 r. Od początku 2013 roku obserwuje się stopniowe wyhamowywanie trendu wzrostowego dynamiki dochodów ze świadczeń społecznych (por. **Wykres 8**).

Wykres 8 Realne dochody ze świadczeń społecznych



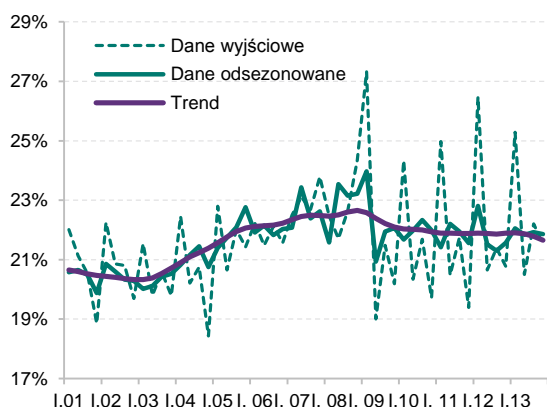
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Względnie szybkie tempo wzrostu dochodów ze świadczeń społecznych w ujęciu rocznym było między innymi konsekwencją relatywnie wysokich dynamik realnych wypłat z emerytur i rent. Przeciętna emerytura i renta pracownicza brutto w sektorze pozarolniczym w IV kw. 2013 r. wzrosła w ujęciu realnym o 4,5% r/r (wobec wzrostu o 4,0% r/r w poprzednim kwartale), natomiast emerytura-renta rolnicza zwiększyła się realnie o 4,9% r/r (wobec 4,4% r/r w III kw. 2013 r.). Jednocześnie dynamika roczna przeciętnej liczby emerytów i rencistów otrzymujących świadczenia w IV kw. 2013 r. wyniosła -1,0% r/r i była o 0,1 pp. wyższa niż w poprzednim kwartale.

Wysoką dynamikę, podobnie jak w poprzednich kwartałach 2013 r. wykazywały różnego rodzaju zasiłki. Wartość wypłaconych zasiłków (w tym m.in. chorobowych, macierzyńskich, opiekuńczych, wyrównawczych, pogrzebowych) w IV kw. br. zwiększyła się realnie o 15,3% r/r, tj. o 3,7 i 3,1 pp. silniej niż w odpowiednio III i II kwartale 2013 r. Wzrost świadczeń przedemerytalnych wyniósł 20,0% r/r wobec 18,1% r/r w kwartale poprzedzającym. Zasiłki dla bezrobotnych zmniejszyły się za to łącznie o 5,5% r/r, wobec wzrostu o 4,7% r/r kwartał

wcześniej. Towarzyszył temu niski wzrost liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych, który według danych BAEL wyniósł w IV kw. 2013 r. 1,0% r/r, wobec 5,3% r/r kwartał wcześniej.

Wykres 9 Stopa obciążenia dochodów



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Łączne **obciążenie dochodów** z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne oraz płatności podatkowych w IV kw. 2013 r. wzrosło realnie o 4,1% r/r, podczas gdy w III kw. miał miejsce jego wzrost o 6,2% r/r.

Stopa obciążenia dochodów³ wyniosła w IV kw. 2013 r. 21,5% (21,9% po korekcie sezonowej, bez zmian w porównaniu do poprzedniego kwartału) i była o 0,7 p. proc. niższa w porównaniu z III kw. 2013 r. Poziom obciążenia dochodów gospodarstw domowych w IV kw. 2013 r. pozostawał pod wpływem nieznacznego wzrostu składek na ubezpieczenia społeczne (które zwiększyły się realnie o 0,4% r/r w porównaniu z 3,1% r/r w kwartale poprzednim), m.in. w związku ze spowolnieniem dynamiki przeciętnych wynagrodzeń za pracę w gospodarce narodowej.

³ Obciążenia dochodów do dyspozycji brutto to suma podatków od dochodów i majątku oraz składek na ubezpieczenia społeczne ogółem. Stopa obciążenia liczona jest natomiast jako stosunek obciążeń do dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o te obciążenia.

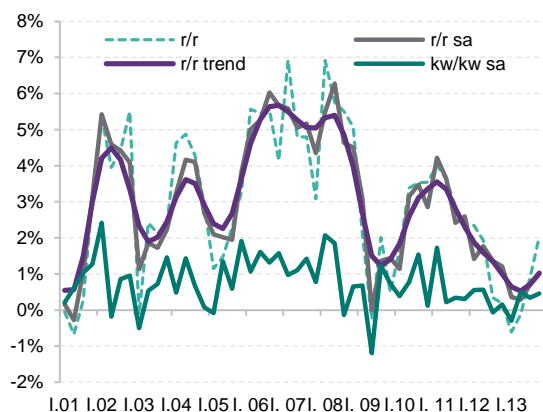
Istotny udział w zwiększeniu stopy obciążeń dochodów miał również silny wzrost podatków od dochodów i majątku. Kategoria ta zwiększyła się o 14,1% r/r wobec wzrostu o 15,2% r/r w III kw. 2013 r. Wysoki poziom dynamiki tej kategorii, obserwowany od III kw. 2013 r., wynikał z głównie ze wzrostu opłat za wywóz śmieci, w związku z nową ustawą o gospodarce odpadami komunalnymi.

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

Spżycie prywatne

Spżycie prywatne w IV kw. 2013 r. wzrosło realnie o 2,0% r/r wobec dynamiki na poziomie 0,9% r/r w poprzednim kwartale (por. Tablica 1).⁴ Po wyrugowaniu wahań sezonowych dynamika tej kategorii wyniosła 0,7% r/r oraz 0,3% kw/kw (por. Wykres 10). Zasadniczo, od II kwartału 2013 r. obserwuje się przyspieszenie tendencji rosnących dynamiki realnego spżycia prywatnego.

Wykres 10 Spżycie prywatne w ujęciu realnym

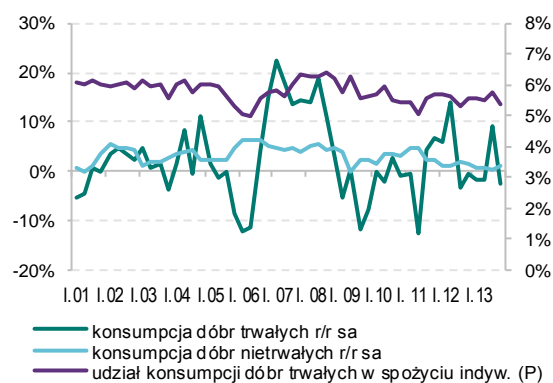


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Struktura spżycia

Konsumpcja dóbr trwałych wykazywała historycznie znacznie większą zmienność niż spżycie dóbr nietrwałych, uwarunkowaną koniunkturą gospodarczą. Jednocześnie kategoria ta była słabiej skorelowana ze spżyciem prywatnym ogółem.

Wykres 11 Dynamika r/r realnej konsumpcji dóbr trwałych i nietrwałych, dane odsezonowane



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Dane za IV kw. 2013 r. wskazują na kontynuację ujemnych poziomów dynamiki rocznej tej kategorii (spadek o 2,5% sa w porównaniu do analogicznego kwartału poprzedniego roku), notowanych od III kw. 2012 r., pomimo jednorazowego, wysokiego odczytu w poprzednim kwartale r. (9,2% r/r sa). Wpływ tej kategorii na dynamikę spżycia prywatnego (dla której widoczne są oznaki odwrócenia negatywnych tendencji) jest ograniczony, ze względu na przyspieszenie dynamiki konsumpcji dóbr nietrwałych (w IV kw. ub. r. do 1,2% r/r sa).

⁴ Natomiast dynamika spżycia indywidualnego w tym okresie szacowana jest na 2,1% r/r.

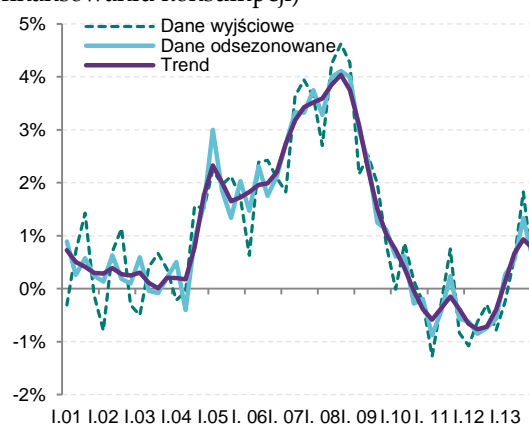
Udział konsumpcji dóbr trwałych⁵ w spżyciu prywatnym w okresie od III kw. 2009 do IV kw. 2013 kształtował się przeciętnie na poziomie 5,6%. Obniżanie się dynamiki spżycia prywatnego (od II kwartału 2011 roku) początkowo było związane z coraz niższym tempem wzrostu konsumpcji dóbr nietrwałych, przy relatywnie wysokim poziomie konsumpcji dóbr trwałych, jednakże od drugiej połowy 2012 istotnie spadła również dynamika spżycia dóbr trwałego użytku. W IV kwartale 2013 r. udział konsumpcji dóbr trwałych w spżyciu prywatnym spadł poniżej średniookresowej średniej (do 5,4%, por. Wykres 11).⁶

Finansowanie konsumpcji

Po ponad dwuletnim okresie ujemnych dynamik kredytu konsumpcyjnego (związanych z przewagą spłat wcześniej zaciągniętych zobowiązań nad nowo zaciąganyymi kredytami), od III kw. 2012 r. obserwuje się silne tendencje wzrostowe dynamiki zmian tych kredytów. W IV kw. ub. r. zarysowana wcześniej tendencja wzrostowa nieco osłabła: stan kredytów konsumpcyjnych udzielanych gospodarstwom domowym zwiększył się o 0,9 mld zł, wobec 4,6 mld zł w poprzednim kwartale. W konsekwencji, wykorzystanie kredytu do finansowania konsumpcji, wyrażone jako relacja przyrostu zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych do spżycia prywatnego, osłabło w IV kw. 2013 r. i

wyniosło 0,6% (po korekcie sezonowej) wobec 1,3% w poprzednim kwartale. Wartość tej relacji, wciąż znajduje się na względnie niskim poziomie, szczególnie w porównaniu do średniej z okresu *boomu* kredytowego w latach 2007-2008 (kiedy to wynosiła 3,6%). Niemniej jednak, w ciągu ostatniego roku odnotowano systematyczną poprawę tego wskaźnika (por. Wykres 12).

Wykres 12 Udział kwartalnych zmian stanów kredytów konsumpcyjnych w spżyciu prywatnym (stopień wykorzystania kredytu w finansowaniu konsumpcji)



Źródło: Statystyka monetarna NBP oraz dane GUS, odsezonowanie własne

Pewien wpływ na kształtowanie się wykorzystania kredytów do finansowania konsumpcji mogły mieć czynniki pozostające poza swobodnymi decyzjami gospodarstw domowych, takie jak polityka kredytowa banków. Dane NBP⁷ wskazują, że w IV kw. 2013 r. banki kontynuowały politykę z dwóch poprzednich kwartałów łagodząc kryteria przyznawania kredytów, wydłużając maksymalny okres kredytowania oraz obniżając marże, co łącznie doprowadziło w ocenie banków do niewielkiego wzrostu popytu na kredyty

⁵ 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.

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

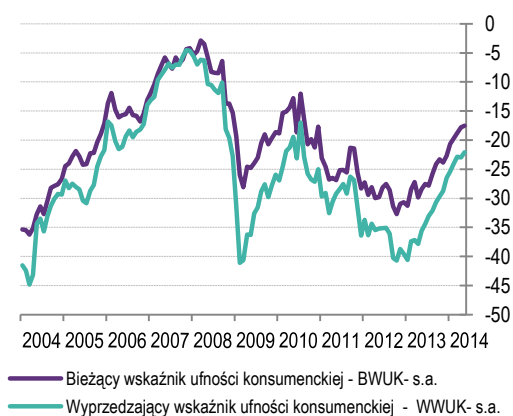
⁷ Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, I kwartał 2014 r.

konsumpcyjne i tym samym utrzymania korzystnej tendencji wzrostowej tej kategorii.

Perspektywy dla spożycia

Większość sygnałów pochodzących z danych o wyższej częstotliwości wskazuje na możliwość odbudowy popytu konsumpcyjnego w najbliższej przyszłości, wskazując zwłaszcza na polepszające się nastroje konsumenckie w gospodarce.

Wykres 13 Wskaźniki ufności konsumenckiej



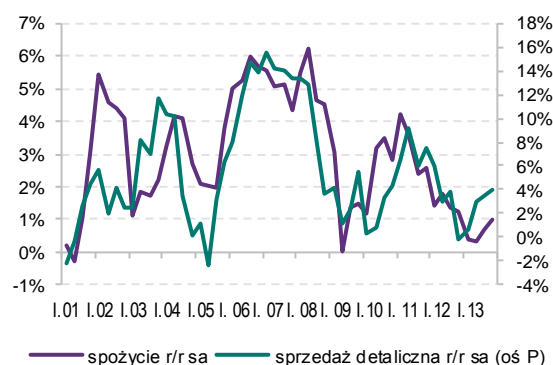
Źródło: Statystyka monetarna NBP oraz dane GUS, odsezonowanie własne

Obydwa syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej – bieżący i wyprzedzający – mierzące nastroje konsumenckie (por. ankieta GUS Badania Kondycji Gospodarstw Domowych) od początku 2013 r. odnotowały systematyczne wzrosty, utrzymując jednak wciąż negatywny poziom ocen (por. **Wykres 13**). Od drugiego kwartału 2013 r. ciągłej poprawie ulegał wskaźnik oceniający, czy jest dobry czas na dokonywanie poważnych zakupów, który (jak wynika z analiz

IE⁸) 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), która w I kwartale br. przyspieszyła do 5,5% r/r wobec wzrostu o 4,2% r/r w IV kw. 2013 r., co, wspierane odczytami wskaźników ufności konsumenckiej, jest zgodne z przyspieszeniem dynamiki spożycia indywidualnego z 2,1% w IV kw. 2013 r. do 2,6% w I kw. 2014 r. i jest pozytywnym sygnałem w zakresie kształtowania się popytu konsumpcyjnego w następnych kwartałach (por. **Wykres 14**).

Wykres 14 Dynamiki roczne realnego spożycia prywatnego i sprzedaży detalicznej w cenach stałych, dane odsezonowane



Źródło: Statystyka monetarna NBP oraz dane GUS, odsezonowanie własne

Spadek realnego wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych w IV kw. 2013 r. jest negatywnym sygnałem dla spożycia.

⁸ 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*.

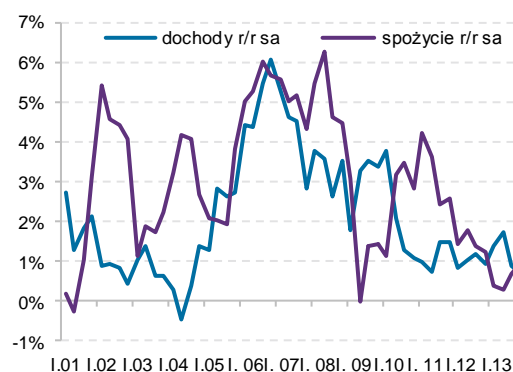
Niemniej jednak obserwowane w kolejnych kwartałach stopniowe podwyższenie się tempa wzrostu aktywności gospodarczej, widoczne m.in. dla produkcji sprzedanej przemysłu, stopniowo poprawiających się (i wychodzących z głębokiego regresu) wyników budownictwa oraz we względnie stabilnych tendencjach wzrostowych sektora usługowego powinny przełożyć się na wzrost dochodów do dyspozycji sektora GD. Wyraźnie polepszyła się też sytuacja na rynku pracy w I kwartale 2014 r., co miało przełożenie na przyspieszenie spożycia indywidualnego w I kw. br. i, najprawdopodobniej, wzrost dochodów do dyspozycji GD. Ponadto, czynnikami mogącymi pozytywnie wpływać na popyt konsumpcyjny w najbliższym czasie są: obserwowana w ostatnich miesiącach niska stopa inflacji, niskie oczekiwania inflacyjne oraz wspierający wydatki konsumpcyjne wzrost kredytu.

W IV kwartale 2013 r. (po redukcji wahań sezonowych) dynamika spożycia prywatnego była

nieco wyższa niż dynamika dochodów (por.

Wykres 15

Wykres 15 Dynamiki r/r realnego spożycia prywatnego i dochodów do dyspozycji, dane odsezonowane



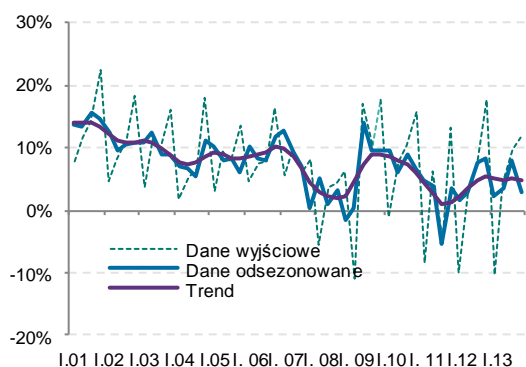
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Oszczędności i inwestycje

Oszczędności gospodarstw domowych w IV kwartale 2013 roku wyniosły 30,7 mld zł wobec 25,1 mld zł w poprzednim kwartale. Po korekcie sezonowej, wartość oszczędności wyniosła 6,6 mld zł, a dane wskazują na stabilizację dynamiki tej kategorii.

W IV kw. 2013 r. **stopa oszczędzania**, stanowiąca relację oszczędności brutto gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji, wyniosła 11,6%, wobec 9,7% w poprzednim kwartale, a w ujęciu rocznym spadła o 6 pp. (por. **Wykres 16**). Stopa oszczędzania skorygowana o czynniki sezonowe wyniosła 2,7% (wobec 7,9% w poprzednim kwartale). Oszacowanie trendu stopy oszczędności wskazuje na względną stabilizację tej kategorii w ostatnich kwartałach.

Wykres 16 Stopa oszczędzania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów do dyspozycji)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Na stopę oszczędzania składają się dwie kategorie oszczędności: oszczędności dobrowolne oraz oszczędności emerytalne w systemie kapitałowym przypisane sektorowi gospodarstw domowych. Druga z tych kategorii, stanowiąca wartość korekty z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE), jest bardzo silnie skorelowana (współczynnik korelacji na poziomie 0,98) z analogiczną pozycją z kwartalnych rachunków finansowych (publikowanych przez NBP). W jej skład wchodzi zarówno wartość transakcji przekazanych do FE, jak i zmiany wyceny wartości aktywów w rezerwach ubezpieczeniowych.⁹

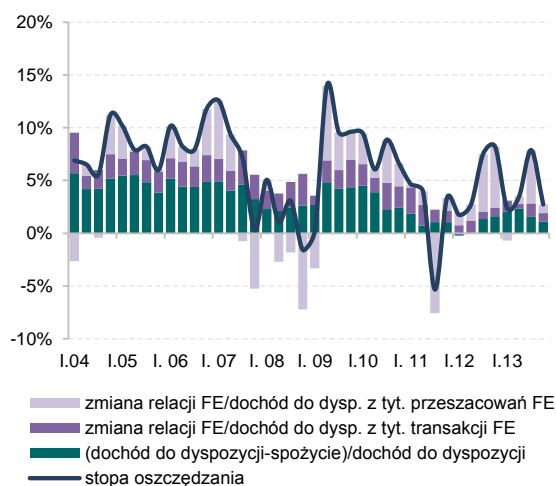
Podczas, gdy transakcje związane z tworzeniem rezerw FE kształtują się w miarę stabilnie w czasie (poza wyraźnym obniżeniem ich poziomu w drugiej połowie 2011 roku, wynikającym ze zmian dot. obowiązkowej składki przekazywanej do II filaru), zmiany wyceny wartości aktywów podlegają znacznym wahaniom, które przekładają się na wyraźną zmienność stopy oszczędzania gospodarstw domowych, jak również wpływają na oszacowania jej długookresowych trendów (por. **Wykres 17**).

Obserwowany w III kw. 2013 r. wzrost stopy oszczędności był głównie efektem silnej dodatniej korekty wynikającej z przeszacowań przy jednocześnie relatywnie niskich oszczędnościach dobrowolnych (oszczędnościach skorygowanych o

⁹ Dlatego też rozszacowanie zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE) na część wynikającą z transakcji oraz część wynikającą z przeszacowań, dokonane na potrzeby tego raportu, zostało przeprowadzone na podstawie danych z kwartalnych rachunków finansowych wg. sektorów instytucjonalnych.

FE¹⁰). Z kolei w IV kw. 2013 r. wartość korekty była zdecydowanie mniejsza, co obniżyło stopę oszczędzania (podobnie jak w I połowie 2013 r.) Jednocześnie jednak znów zarysowuje się tendencja spadkowa stopy oszczędności „dobrowolnych”, która obecnie kształtuje się na poziomie 1,1% (po korekcie sezonowej) wobec 1,6% w III kw. 2013 r. oraz średniej na poziomie 2,0% i 0,7% odpowiednio w latach 2013 i 2012.

Wykres 17 Dekompozycja stopy oszczędzania, dane odsezonowane



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Podsumowując, w IV kw. 2013 odsezonowana stopa oszczędzania spadła do 2,7% z 7,9% w III kw. 2013 r., przy znacznym udziale spadku oszczędności emerytalnych w systemie kapitałowym (z 6,3% s.a. w III kw. 2013 r. do 1,6% s.a. w IV kw. 2013 r.) oraz zmniejszeniu się stopy oszczędności dobrowolnych (1,1% w IV kw. 2013 r. wobec 1,6% w poprzednim kwartale).

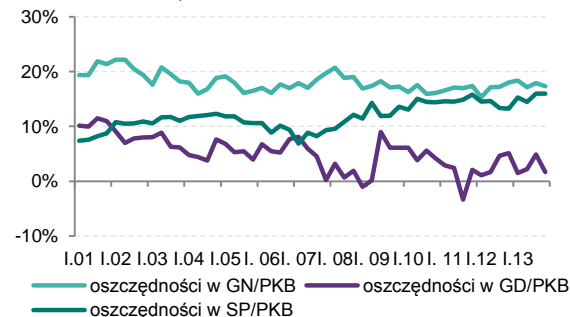
¹⁰ W raporcie za III kw. 2011 roku znajduje się szczegółowy opis dekompozycji stopy oszczędzania na stopę oszczędności dobrowolnych i czynnik zawierający korektę FE.

Ramka 1. Oszczędności w różnych sektorach gospodarki narodowej

Relacja oszczędności w całej gospodarce do PKB w IV kw. 2013 r. wyniosła 17,3% (po wyeliminowaniu wahań sezonowych), przyjmując nieco niższą wartość w porównaniu z poziomem sprzed roku (18,0%). Od 2012 roku obserwuje się względną stabilizację tego wskaźnika (por. **Wykres 18**). Niski udział oszczędności gospodarstw domowych w łącznej relacji był w przeważającej części rekompensowany przez wzrost oszczędności w sektorze przedsiębiorstw, w którym relacja oszczędności do PKB wyniosła w IV kw. 2013 r. 16,0% (s.a.), wobec 13,2% (s.a.) w analogicznym kwartale przed rokiem. W tym samym czasie, wartość oszczędności sektora gospodarstw domowych stanowiła jedynie 1,7% (s.a.) wartości PKB, pogarszając się wyraźnie w porównaniu do kwartału sprzed roku (wówczas 5,11% s.a.)

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

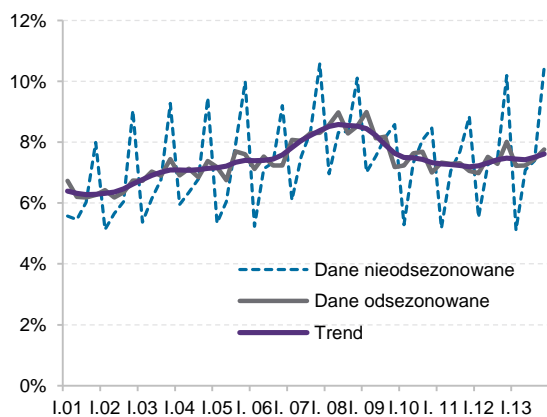
Wykres 18 Relacja pomiędzy oszczędnościami w sektorach gospodarki narodowej (GN) a PKB (dane odsezonowane)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

W IV kw. 2013 r. dynamika realnych **nakładów brutto na środki trwałe** w sektorze gospodarstw domowych ukształtowała się na poziomie 4,5% r/r wobec 3,1% r/r w poprzednim kwartale (por. Aneks 2, **Tablica 2.1**). Po wykluczeniu czynników sezonowych, wartość realnych nakładów okazała się być o 0,3% wyższa niż w poprzednim kwartale. Dane wskazują na stabilny trend wzrostowy tej kategorii.

Wykres 19 Stopa inwestowania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów)



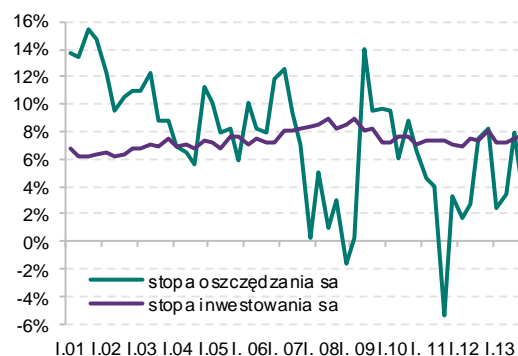
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Stopa inwestowania w sektorze gospodarstw domowych, czyli relacja nakładów brutto na środki trwałe do dochodów do dyspozycji brutto, w IV kw. 2013 r. wynosiła 10,5% (7,8% po korekcie sezonowej, por. **Wykres 9**) i tym samym była

wyższa od stopy inwestowania w IV kw. 2012 r. o 0,3 pkt. proc. Stopa inwestowania utrzymuje się na stabilnym poziomie w ostatnich 3 latach.

Po uwzględnieniu sezonowości, stopa inwestowania od początku 2011 r. kształtowała się na poziomie przeciętnie wyższym niż stopa oszczędzania (por. **Wykres 20**). Nie inaczej było w IV kw. 2013 r. Tym samym, struktura generowania oszczędności w gospodarce wpływa dodatnio na wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów.

Wykres 20 Stopa inwestowania i oszczędzania (w relacji do dochodów do dyspozycji brutto)



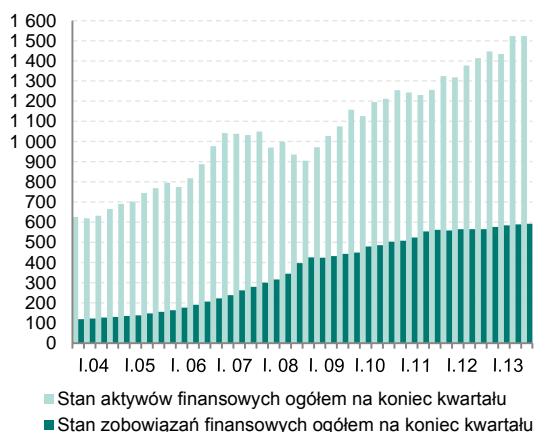
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)

Aktywa

Aktywa finansowe gospodarstw domowych w końcu grudnia 2013 r. osiągnęły stan 1.522,8 mld zł, bardzo zbliżony do stanu z końca III kwartału (wzrost zaledwie o 0,2 mld zł). W skali roku aktywa GD zwiększyły się o 109,0 mld zł, a ich roczne tempo wzrostu (7,7% r/r) na koniec grudnia 2013 r. było wolniejsze niż przed kwartałem i znacznie słabsze niż przed rokiem (wzrost odpowiednio: o 10,6% r/r i o 12,6% r/r), por. **Wykres 21**.

Wykres 21 Stany aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)

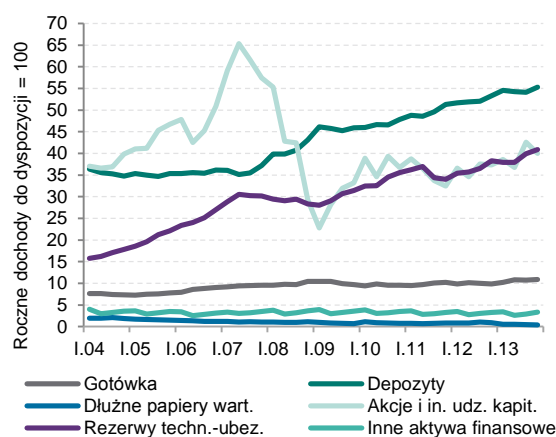


Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Nie zmieniły się zasadniczo kierunki rozlokowania aktywów przez gospodarstwa domowe. Od IV kwartału 2011 r. strukturę ich aktywów finansowych relacjonowanych do dochodów do dyspozycji cechuje niska zmienność (wahania między kwartałami nie przekraczają 1-3 pkt. proc. – por. **Wykres 22**). Nadal największy i rosnący udział mają w nich aktywa ulokowane w systemie bankowym (depozyty). Wśród

pozabankowych form utrzymywania aktywów GD zbliżone znaczenie mają dwa główne ich rodzaje, tj. akcje i inne udziały kapitałowe oraz inwestycje lokowane w kapitałowych systemach ubezpieczeń. W zasadzie w niezmiennych względem dochodów proporcjach utrzymuje się natomiast zapotrzebowanie gospodarstw domowych na rezerwy przechowywane w formie gotówki, ale też na aktywa w postaci dłużnych papierów wartościowych.

Wykres 22 Stany aktywów finansowych GD wg rodzajów w % rocznych dochodów do dyspozycji



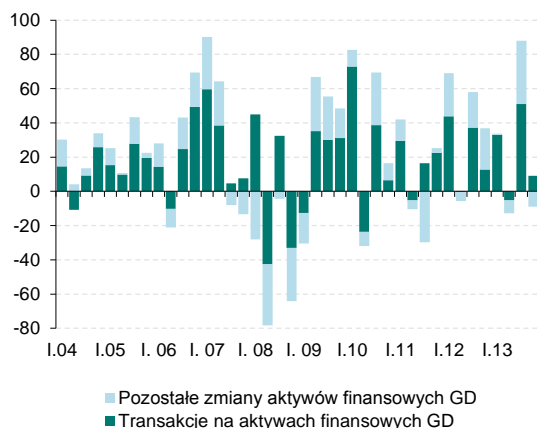
Źródło: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych, GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Do nieznacznego wzrostu kwartalnego aktywów finansowych w IV kw. 2013 r. przyczyniły się zarówno niewielkie, mniejsze niż w dwóch poprzednich latach środki, jakie gospodarstwa domowe przeznaczyły na nowe inwestycje finansowe, ale również spadek wartości aktywów wynikający z pogorszenia się ich wyceny, obniżający dodatkowo ogólny stan aktywów o 8,9

Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)

mld zł (por. **Wykres 23** oraz Aneks 2. - Zestawienie danych statystycznych, **Tablica 2.1**).

Wykres 23 Struktura kwartalnych zmian stanów aktywów finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



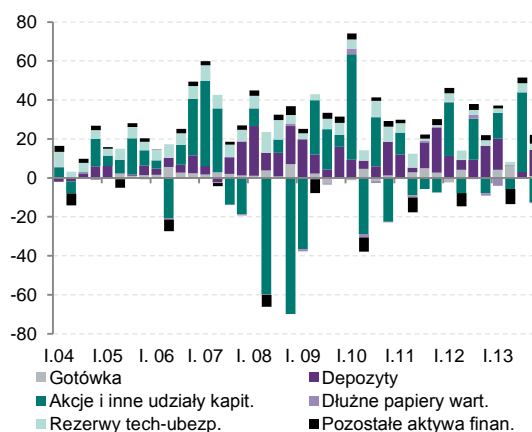
Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Zaoszczędzone przez gospodarstwa domowe środki powiększyły ich aktywa finansowe w IV kw. 2013 r. łącznie o 9,1 mld zł, znacznie mniej niż w III kw. 2013 r., ale również mniej niż występujące w ostatnich latach. Na niewielki wzrost aktywów w IV kw. najważniejszy wpływ miał wzrost środków ulokowanych w bankach oraz spadek zainteresowania inwestycjami w postaci akcji (por. **Wykres 24**).

Uwarunkowania ekonomiczne występujące w IV kwartale 2013 r. stwarzały trudne okoliczności, dla dokonywanych przez gospodarstwa domowe wyborów kierunków rozdysponowania swoich dochodów. Z jednej strony miał miejsce spadek realnych dochodów do dyspozycji, wprawdzie niewielki, ale odczuwalny, z drugiej nastąpiło przyspieszanie tempa wzrostu konsumpcji. W IV kw. 2013 r. kontynuowany był stopniowo zwiększający się wzrost gospodarczy, przy stosunkowo wolno poprawiającej się sytuacji na rynku pracy. W okresie tym w dalszym ciągu postępowała poprawa nastrojów konsumenckich, (określanych na podstawie wyników badań ankietowych kondycji gospodarstw domowych

prowadzonych przez GUS). W porównaniu z III kw. 2013 r. poprawiły się obydwie wskaźniki syntetyczne ufności konsumenckiej, zarówno wskaźnik bieżący, jak i wyprzedzający. Konsumenci lepiej niż w kwartale poprzedzającym postrzegali zwłaszcza sytuację ekonomiczną kraju, sytuację finansową własnego gospodarstwa domowego, lepsze także były ich oceny możliwości dokonania ważnych zakupów, a także zaoszczędzenia pieniędzy. Obniżeniu uległy również obawy związane z zagrożeniem bezrobociem. Na decyzje o oszczędzaniu oddziaływały również czynniki podlegające wpływom rynków finansowych. Utrzymujący się już od kilku kwartałów wzrost indeksów giełdowych, w IV kw. 2013 r. przyspieszył, tworząc dogodne warunki do zwiększenia zainteresowania gospodarstw domowych inwestycjami poza systemem bankowym. Z kolei stosunkowo niewielkie zmiany kursu walutowego, jakie wystąpiły w IV kw. 2013 r. miały nieznaczny ujemny wpływ na wartość aktywów finansowych (ze względu na małe znaczenie lokat walutowych).

Wykres 24 Transakcje wg rodzajów w formie aktywów finansowych (w mld zł)

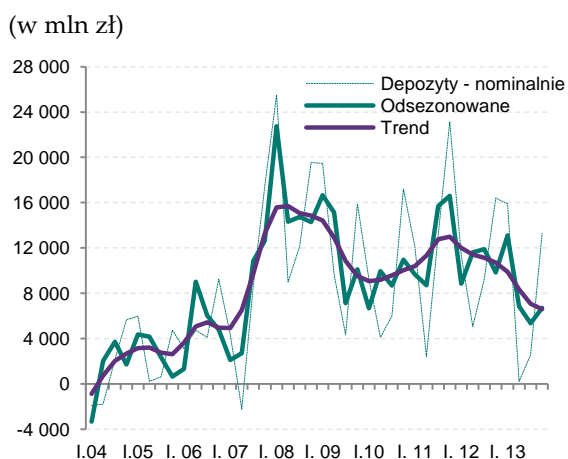


Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Gospodarstwa domowe w IV kw. 2013 r. ulokowały w formie *depozytów* 13,3 mld zł. Ich nominalna wartość była prawie o 20% niższa od

zdeponowanej w bankach rok wcześniej. Po uwzględnieniu korekty sezonowej zainwestowane w depozyty środki okazały się o 1/3 mniejsze w stosunku do odłożonych przed rokiem, ale zarazem wyższe o 25% w porównaniu z lokatami sprzed kwartału osłabiając spadkowy trend inwestycji w lokaty bankowe utrzymujący się od początku 2012 roku (por. Wykres 25).

Wykres 25 Transakcje w formie depozytów



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

Stan depozytów GD w końcu IV kw. 2013 r. wyniósł 558,4 mld zł, zwiększając się w ciągu kwartału o 12,3 mld zł (o 2,3% kw/kw). W skali roku gospodarstwa domowe powiększyły stan lokat o 31,9 mld zł (o 6,1%). Był to najniższy z odnotowanych od IV kw. 2007 r. rocznych przyrostów oszczędności w formie depozytów.

W IV kw. 2013 r. gospodarstwa domowe pozbyły się *akcji i innych udziałów kapitałowych* o łącznej wartości 12,7 mld zł (część tego spadku miała charakter sezonowy). Ponadto zmiany wyceny akcji spółek i innych udziałów kapitałowych (głównie w zakresie podmiotów nienotowanych na giełdzie), zmniejszyły dodatkowo wartość stanu tych aktywów w końcu IV kw. 2013 r. o kwotę 13,8 mld zł.

Stan bilansowy agregatu akcje i inne udziały kapitałowe na koniec IV kw. 2013 r. wyniósł 403,8

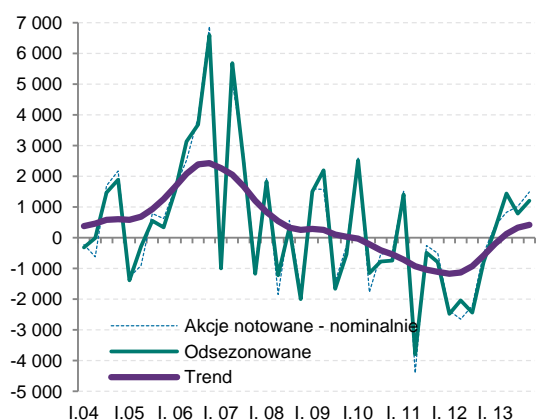
mld zł, był o 6,2% niższy niż przed kwartałem. W ciągu roku ich wartość zwiększyła się o 34,8 mld zł, przekraczając o 9,4% stan sprzed roku.

Silna redukcja objęła przede wszystkim *akcje i inne udziały kapitałowe dotyczące podmiotów nienotowanych na giełdzie*. Gospodarstwa domowe zlikwidowały w IV kw. 2013 r. akcje takich spółek na łączną kwotę 19,7 mld zł, podczas gdy przed rokiem ograniczyły je o łączną kwotę 8,4 mld zł. Przeszacowania wartości akcji spółek pozagiełdowych przyniosły w tym kwartale skutki ujemne w wysokości 19,1 mld zł. W konsekwencji inwestycje GD ulokowane w akcjach spółek pozagiełdowych w końcu IV kw. 2013 r. osiągnęły stan 251,0 mld zł, wyższy o 1,2% niż przed rokiem.

Występujące w ostatnich latach niewielkie zaangażowanie gospodarstw domowych w *akcje spółek notowanych na giełdzie* utrzymało się również w IV kw. 2013 r., choć widoczny jest powolny powrót zainteresowania tego typu inwestycjami. Gospodarstwa domowe dokonały zakupów akcji na kwotę 1,5 mld zł, podczas gdy rok wcześniej pozbyły się one akcji w wysokości 0,5 mld zł (por. Wykres 26). Dodatkowo przeszacowania wartości posiadanych akcji, w wysokości 1,1 mld zł, wraz z dodatnią wartością nowych transakcji zwiększyły stan utrzymywanych przez GD akcji spółek notowanych na GPW do 45,8 mld zł w końcu grudnia 2013 r., tj. o 20,9% powyżej stanu sprzed roku.

Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)

Wykres 26 Transakcje w formie akcji notowanych na giełdzie (w mln zł)

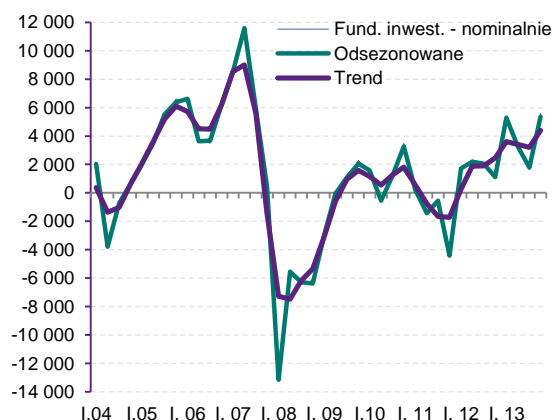


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

Dodatknie przeszacowania wartości akcji spółek związane były z poprawą głównych indeksów giełdowych. W IV kw. 2013 r. średni kwartalny indeks WIG wzrósł o 10,1%, podczas gdy WIG 20 zwiększył się o 6,2%.

Dużo silniejsze dodatnie efekty przyniosły w tym kwartale inwestycje gospodarstw domowych w *jednostki funduszy inwestycyjnych*. W IV kw. 2013 r. zakupiono tych jednostek na kwotę 5,6 mld zł, czterokrotnie wyższą w porównaniu z rokiem poprzednim. Od początku 2012 r. obserwowany był coraz wyraźniejszy wzrost zainteresowania GD tego typu aktywami finansowymi (por. **Wykres 27**). Wartość funduszy inwestycyjnych w posiadaniu gospodarstw domowych w końcu IV kw. 2013 r. sięgała 107,0 mld zł (o 28,9% wyżej niż przed rokiem). Wpłynęły na to również wzrosty wartości jednostek funduszy inwestycyjnych w następstwie poprawy notowań spółek giełdowych (dodatnie skutki przeszacowań wartości tych aktywów, sięgnęły 4,1 mld zł).

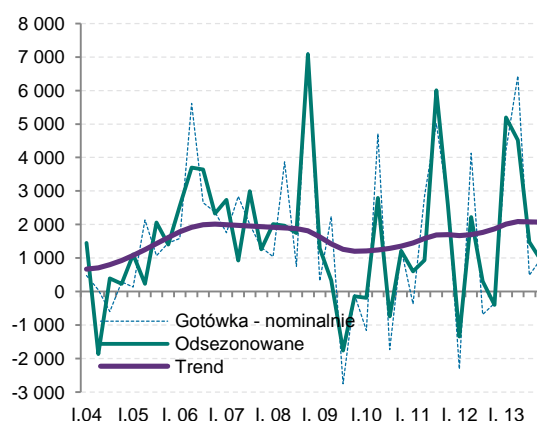
Wykres 27 Transakcje w formie jednostek funduszy inwestycyjnych (w mln zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

W IV kw. 2013 r. gospodarstwa domowe zwiększyły zasoby *pieniądza gotówkowego* o 1,0 mld zł (wobec ich spadku o 0,3 mld zł przed rokiem), ale po wyeliminowaniu wahań sezonowych ich wzrost okazał się kilkakrotnie wyższy niż przed rokiem. Gotówka od początku 2013 r. pozostawała w powolnym trendzie wzrostowym (por. **Wykres 28**).

Wykres 28 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. 2013 r. wyniósł 109,8 mld zł, przyrastając o 12,4% w skali roku. Rok wcześniej

Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)

wzrost stanu zasobów gotówkowych u ludności był dwukrotnie słabszy.

Gospodarstwa domowe kontynuowały proces pozbywania się *dłużnych papierów wartościowych*. Wprawdzie z aktywów w takiej postaci ubyło w IV kw. 2013 r. zaledwie 0,3 mld zł, tj. czterokrotnie mniej niż rok wcześniej, ale utrzymująca się nieprzerwanie od pięciu kwartałów redukcja tej formy oszczędności świadczy, że pomimo bezpieczeństwa i małego ryzyka strat, są coraz mniej wykorzystywaną formą inwestycji finansowych. W końcu grudnia 2013 r. w wartościowych papierach dłużnych (głównie rządowych) utrzymywano 4,4 mld zł, tj. około 0,3% stanu aktywów finansowych GD.

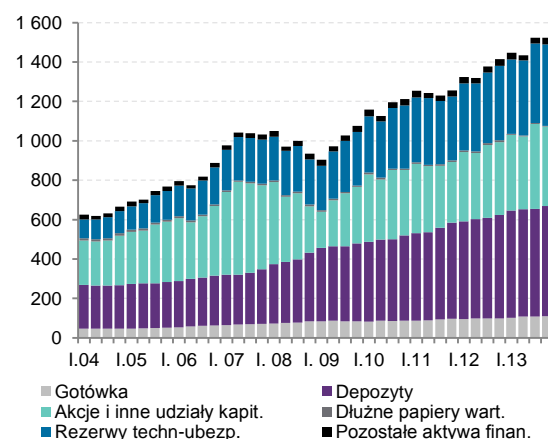
W IV kw. 2013 r. wartość transakcji w *kapitałowych systemach ubezpieczeń* była o niespełna 20% wyższa od kwot zainwestowanych przed rokiem. Dopływ nowych środków gromadzonych w ubezpieczeniach na życie i w funduszach emerytalnych wyniósł łącznie 3,4 mld zł, (wobec 2,9 mld zł przed rokiem). Transakcje w nowe ubezpieczenia na życie wyniosły 0,7 mld zł, podczas gdy przed rokiem osiągnęły one 0,3 mld zł. Środki zgromadzone w postaci rezerw funduszy emerytalnych wyniosły 2,1 mld zł, wobec 2,2 mld zł rok wcześniej, pozostając na względnie stałym poziomie. Wielkość aktywów finansowych w formie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych podwyższały dodatnie skutki przeszacowań ich wartości, w kwocie 5,7 mld zł, obejmując głównie fundusze emerytalne (rok wcześniej przeszacowania sięgnęły kwoty 15,9 mld zł).

W końcu IV kw. 2013 r. łączny stan rezerw ubezpieczeniowych i kapitałowych sektora GD sięgał kwoty 412,7 mld zł.

Struktura aktywów finansowych pokazuje, że w końcu IV kw. 2013 r. udział w nich depozytów bankowych obniżył się do 36,7%, z 37,2% przed rokiem, udział akcji i innych udziałów

kapitałowych zwiększył się do 26,5% (rok wcześniej wyniósł 26,1%), a odsetek inwestycji w produkty ubezpieczeniowe powiększył się w grudniu 2013 r., do 27,1% z 26,8% przed rokiem (por. **Wykres 29**).

Wykres 29 Struktura stanów aktywów finansowych wg rodzajów w końcu kwartału (w mld zł)



Źródło: Kwartałne rachunki finansowe, NBP

Zobowiązania

Zobowiązania finansowe sektora gospodarstw domowych w końcu grudnia 2013 r. wyniosły łącznie 591,7 mld zł i były wyższe niż przed kwartałem o 0,3% (1,9 mld zł). W ciągu roku zwiększyły się o 4,6%, tj. o 25,8 mld zł (rok wcześniej stan zobowiązań podniósł się zaledwie o 3,0 mld zł).

W IV kw. 2013 r. zadłużenie gospodarstw domowych stanowiło 58,6% ich zannualizowanych dochodów do dyspozycji brutto, powiększając się minimalnie (o 0,2 pkt. proc) w porównaniu z poprzednim kwartałem. Od czterech kwartałów nieprzerwanie postępował niewielki wzrost tej relacji.

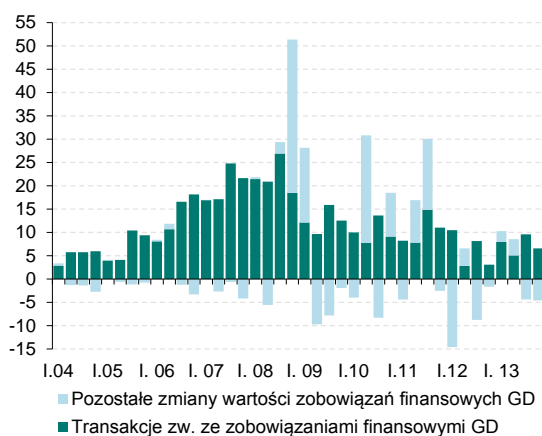
Nowo zawarte przez gospodarstwa domowe zobowiązania finansowe w IV kw. 2013 r. wyniosły łącznie 6,6 mld zł i przekroczyły ponad dwukrotnie analogiczną kwotę sprzed roku. Większość z nich, przeszło $\frac{3}{4}$ zawartych transakcji, stanowiły

Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)

pożyczki i kredyty, których ogólna wartość była trzykrotnie wyższa od zaciągniętych rok wcześniej. Pozostałe formy zobowiązań zwiększyły się względem poprzedniego roku w minimalnym stopniu.

Ograniczający wpływ na stan zobowiązań GD miały w omawianym kwartale skutki zmian bieżącej ich wartości, wynikające przede wszystkim z różnic kursowych, które obniżyły ogólny stan zadłużenia gospodarstw domowych na koniec 2013r. o 4,6 mld zł; stanowiło to 0,8% stanu zobowiązań w tym okresie (por. **Wykres 30**).

Wykres 30 Struktura kwartalnych zmian wartości zobowiązań finansowych (w mld zł)



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Zwiększenie zainteresowania gospodarstw domowych zaciąganiem nowych zobowiązań finansowych w IV kw. 2013 r. potwierdziły wyniki badania sytuacji na rynku kredytowym¹¹, przeprowadzonego w styczniu 2014 r. w formie ankiety skierowanej do przewodniczących komitetów kredytowych banków. Z zaobserwowanych przez biorące udział w ankiecie banki tendencji dotyczących zapotrzebowania na kredyty wynikało, że w IV kwartale 2013 r. nastąpił wzrost popytu na kredyty mieszkaniowe w ujęciu

¹¹Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, I kwartał 2014r., styczeń 2014 r.

netto. Z opinii banków wynikało, że wyższy popyt na kredyty mieszkaniowe był spowodowany przede wszystkim prognozami odnośnie do sytuacji na rynku mieszkaniowym, a także poprawą procesów sprzedaży i konkurencyjności oferty. Znaczący wpływ miała również nadchodząca z początkiem 2014 r. konieczność wdrożenia zapisów Rekomendacji S w zakresie kalkulacji zdolności kredytowej oraz zmian w zasadach udzielania kredytów walutowych. Część banków zwróciła jednak uwagę na ograniczenia w kształtowaniu się popytu, w związku m.in. z oczekiwaniem na rozpoczęcie programu *Mieszkanie dla Młodych*. W IV kw. 2013 r. część banków zastrzyła kryteria polityki udzielania kredytów mieszkaniowych, w związku ze zmianami popytu na nie. Zwiększył się po raz kolejny odsetek banków, które podwyższyły marże pobierane od kredytów mieszkaniowych, wzrosły też marże w odniesieniu do kredytów obarczonych większym ryzykiem.

W odniesieniu do kredytów konsumpcyjnych, w IV kw. 2013 r. wg wyników ankiety banki dostrzegły niewielki wzrost popytu na kredyty konsumpcyjne. Zwiększony popyt na te kredyty wynikał zdaniem banków ze zmian w zapotrzebowaniu na finansowanie zakupu dóbr trwałego użytkowania, wpływ na to miała również poprawa oceny sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych, a także złagodzenie kryteriów polityki kredytowej; zmiana warunków i kryteriów udzielania kredytów konsumpcyjnych. Dość istotną rolę w pobudzeniu popytu na kredyt odgrywały też efekty wzrostu presji konkurencyjnej ze strony innych banków.

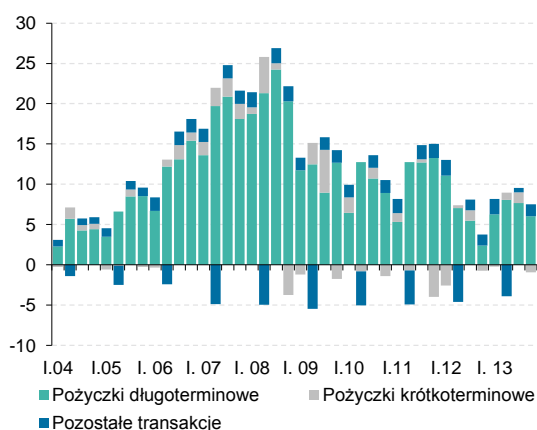
Z ankiety wynikało, że w IV kw. 2013 r. w ujęciu netto polityka banków względem udzielania kredytów konsumpcyjnych została złagodzona. Zmiany polegały głównie na złagodzeniu kryteriów, wydłużeniu okresu kredytowania, obniżeniu marży, podwyższeniu maksymalnej kwoty kredytu. Podkreślano również znaczenie

Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)

poprawy jakości portfela kredytów konsumpcyjnych.

Złagodzenie kryteriów udzielania kredytów konsumpcyjnych, zdaniem banków, zostało przeprowadzone w skali większej od zapowiadanej wcześniej.

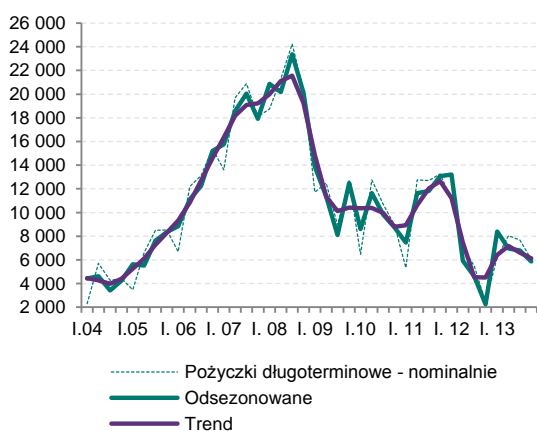
Wykres 31 Transakcje w formie zobowiązań finansowych wg rodzajów (w mld zł)



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

W IV kw. 2013 r. gospodarstwa domowe powiększyły swoje zobowiązania finansowe w formie pożyczek (por. **Wykres 31**) zaciąganych wyłącznie na długie terminy. Zmniejszeniu uległy natomiast pożyczki na krótkie okresy, do 1 roku.

Wykres 32 Transakcje w formie pożyczek długoterminowych (w mln zł)

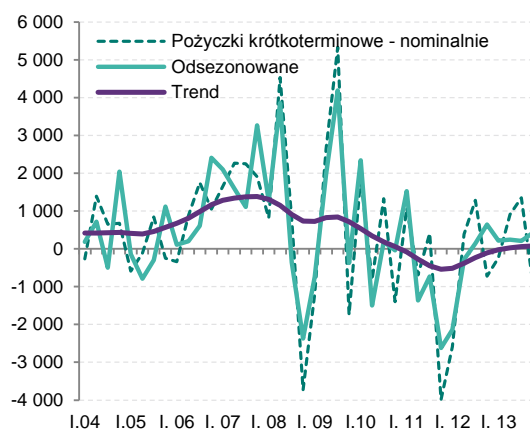


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

Transakcje finansowe z tytułu nowo zaciągniętych *długoterminowych pożyczek* osiągnęły w ciągu IV kw. 2013 r. wartość 6,0 mld zł, o 21% niższą niż w kwartale poprzedzającym oraz 2,5 razy większą niż przed rokiem. Pozbawione sezonowości dane wskazują, że w transakcjach dotyczących pożyczek długoterminowych utrzymywała się tendencja spadkowa (por. **Wykres 32**).

*Pożyczki zaciągane na okresy do 1 roku*¹², wykazały w IV kw. 2013 r. per saldo niewielki nominalny ich spadek (o 0,9 mld zł). Utrzymujący się od początku 2011 r. spadkowy trend kredytów udzielanych na okresy do 1 roku, stopniowo, ale systematycznie osłabiał się. Od II kw. 2014 r. obserwowana jest powolna ich odbudowa (por. **Wykres 33**).

Wykres 33 Transakcje w formie pożyczek krótkoterminowych (w mln zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

¹² 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.

Pozycja finansowa

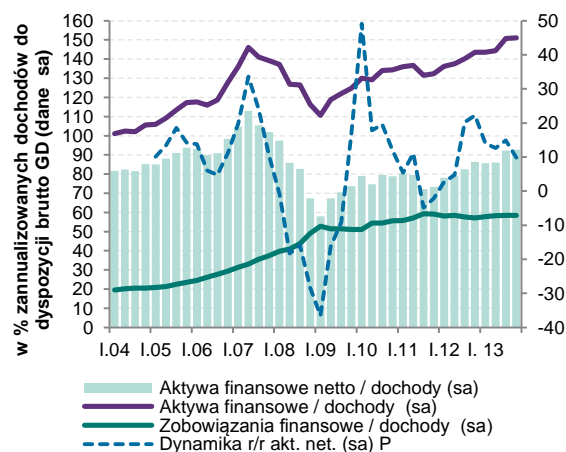
Między III a IV kw. 2013 r. pozycja finansowa gospodarstw domowych nieznacznie się poprawiła. Relacja aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji brutto, po wyłączeniu wahań sezonowych, zwiększyła się o 0,4 pp. ze 150,7% do 151,1%. Natomiast wskaźnik zobowiązań finansowych gospodarstw domowych liczonych w stosunku do ich dochodów do dyspozycji, skorygowany o czynniki sezonowe pozostał niezmienny, kształtując się na poziomie 58,4%.

W układzie rocznym, między IV kw. 2012 r., a IV kw. 2013 r., poprawa pozycji finansowej gospodarstw domowych okazała się nieco słabsza w porównaniu z występującą kwartał wcześniej. Relacja ogólnego stanu aktywów GD do ich zannualizowanych dochodów do dyspozycji zwiększyła się w tym okresie o 7,6 pp. s.a. (dla kwartału poprzedzającego wynosiła 10,5 pp. s.a.). Z kolei relacja stanu zobowiązań finansowych do dochodów do dyspozycji brutto zwiększyła się o 1,3 pp., podczas gdy kwartał wcześniej podwyższyła się o 0,9 pp. s.a. w skali rocznej.

Stan aktywów finansowych netto (majątku finansowego netto) sektora gospodarstw

domowych na koniec IV kw. 2013 r. wyniósł 931,1 mld zł. Przy uwzględnieniu korekty sezonowej oznaczało to wzrost o 0,5% w ujęciu kwartalnym i o 9,8% w ujęciu rocznym. Dodatni trend wartości majątku finansowego netto (aktywów netto) gospodarstw domowych utrzymuje się już od dziesięciu kwartałów, tj. od III kw. 2011 r. (por. Wykres 34).

Wykres 34 Relacje stanów finansowych aktywów, zobowiązań, aktywów netto w % dochodów do dyspozycji GD (zannualizowanych); dynamika r/r aktywów netto (dane odsezonowane)



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

Aktywa i zobowiązania finansowe - perspektywy (wg statystyki monetarnej)

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

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

Aktywa

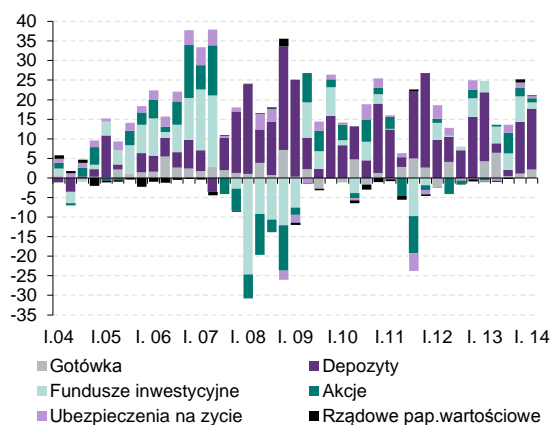
W I kw. 2014 r. nadal zwiększały się *aktywa finansowe* gospodarstw domowych. Ich nominalny przyrost był jednak o 16% niższy niż przed kwartałem, a także o ponad 10% mniejszy od zgromadzonych w analogicznym kwartale przed rokiem. Mimo obniżenia dynamiki, przyrosty aktywów począwszy od III kw. 2011 r., utrzymywały się nieprzerwanie w trendzie rosnącym. W strukturze nowo zgromadzonych aktywów drugi rok z rzędu występowała przewaga środków lokowanych w systemie bankowym oraz utrzymywanych w gotówce, tj. w formach bezpieczniejszych bądź bardziej mobilnych z punktu widzenia gospodarstw domowych. Taka struktura utrzymała się również po wyłączeniu czynników sezonowych (w I kw. 2014 r. udział obydwu form sięgał niemal 80% łącznego przyrostu

oszczędności, podczas gdy rok wcześniej stanowił prawie 90%.

W strukturze przyrostu aktywów w tym okresie depozyty miały pozycję dominującą, stanowiąc $\frac{3}{4}$ ogólnego przyrostu aktywów finansowych w tym kwartale.

Znacznie mniej środków gospodarstwa domowe ulokowały poza systemem bankowym. Relatywnie najsilniejszą pozycję wśród tej grupy inwestycji finansowych stanowiły zakupy jednostek funduszy inwestycyjnych, nieco słabszą akcje, a niewielką produkty kapitałowych funduszy ubezpieczeniowych oraz obligacje i bony skarbowe (por. **Wykres 35** i Aneks 2 - Zestawienie danych statystycznych, **Tablica 2.3**).

Wykres 35 Struktura kwartalnych zmian stanów aktywów finansowych (w mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

Przyrost *depozytów* w I kw. 2014 r. był wprawdzie wyższy niż w poprzedzającym kwartale, jednakże ukształtował się poniżej jego

wartości sprzed roku. Przy typowym dla I kwartału osłabieniu, względem IV kwartału roku, sezonowego zwiększenia depozytów ulokowanych w bankach, w I kw. 2014 r. wykazały one znaczny wzrost związany z czynnikami pozasezonowymi. Wartość kwartalnych przyrostów depozytów zwiększały niewielkie dodatnie skutki różnic kursowych. Mimo znacznie zróżnicowanych kwartalnych przyrostów depozytów dane te wskazują, że po trwającym od końca 2011 r. do III kw. 2013 r. osłabianiu się, począwszy od IV kw. 2013 r. trend lokat bankowych powrócił na ścieżkę wzrostową.

Można ocenić, że łącznie w I kw. 2014 r. przyrost depozytów bankowych w około 80%, tj. w podobnej proporcji jak przed rokiem, był spowodowany czynnikami innymi niż sezonowe. Nadal zatem, mimo obniżenia w tym czasie stóp oprocentowania przez banki (średnio dla lokat terminowych w skali roku o 2 pkt proc.) gospodarstwa domowe preferują tę formę utrzymywania aktywów finansowych, najprawdopodobniej ze względu na bezpieczeństwo wkładów i relatywnie mniejsze ryzyko ewentualnych strat.

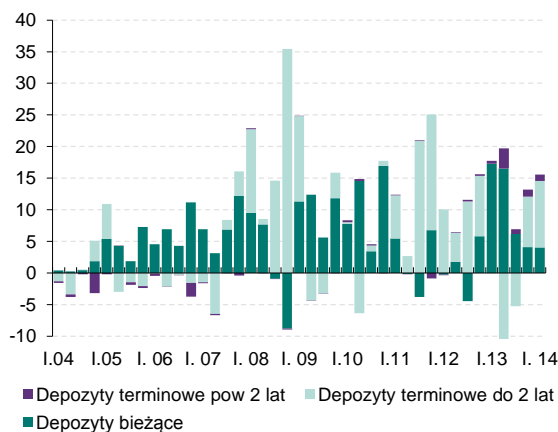
Spośród depozytów najwyższym przyrostem odznaczały się depozyty na *rachunkach terminowych na okresy do 2 lat*, w przeciwieństwie do roku ubiegłego, w którym w I kw. 2013 r. gospodarstwa domowe gros nowych środków lokowały na rachunkach bieżących. Drugi pod względem wielkości przyrost odnotowano w grupie *depozytów gromadzonych na rachunkach bieżących i oszczędnościowo-rozliczeniowych*. W I kw. 2014 r. przyrost ten stanowił wprawdzie zaledwie ¼ zrealizowanego przed rokiem, ale zarazem był ponad dwukrotnie wyższy niż wskazywałby na to wyłącznie rozkład sezonowy. Przyrost *depozytów terminowych lokowanych na okresy powyżej 2 lat* w I kw. 2014 r. był tradycyjnie bardzo niewielki (por. Wykres 36).

Ze statystyki monetarnej wynika, że nominalny przyrost zasobów gotówkowych w I kw. 2014 r. stanowił zaledwie połowę przyrostu sprzed roku. Zmiany zasobów gotówkowych wskazują, że po kolejnym odwróceniu kierunku ich trendu w III kw. 2013 r. ze spadkowego na rosnący, gotówka drugi kwartał z rzędu przyrastała silniej niż pozabankowe formy lokowania oszczędności.

W I kw. 2014 r. gospodarstwa domowe angażowały się również w inwestycje lokowane poza systemem bankowym. Przeznaczone na tego rodzaju oszczędności środki GD sięgnęły 20% (s.a.) łącznej wartości przyrostu aktywów finansowych, jaki nastąpił w ciągu kwartału, co i tak stanowiło niemal dwukrotnie więcej niż rok wcześniej. Proporcje w tej grupie aktywów wskazują, że gospodarstwa domowe przeznaczyły w tym kwartale zbliżone do siebie wielkości środków na fundusze inwestycyjne oraz na akcje spółek notowanych na giełdzie. Na tle rozdysponowania oszczędności sprzed roku oznaczało to ograniczenie skali inwestycji w fundusze na korzyść zakupów akcji, co mogło zapewnić lepsze rozłożenie ryzyka związanego z takimi formami oszczędzania. Dywersyfikacji inwestycji finansowych dopełniło ulokowanie przez gospodarstwa domowe niewielkich kwot w kapitałowych funduszach ubezpieczeniowych oraz w rządowych papierach wartościowych.

W I kw. 2014 r. na giełdzie pojawiły się tendencje spadkowe. Notowania indeksu WIG obniżyły się średnio w kwartale o 0,9% względem III kw. 2013 r., zaś WIG 20 zmniejszył się średnio w kwartale o 3,5%. Sytuacja taka ograniczała angażowanie przez gospodarstwa domowe środków w akcje spółek i w jednostki funduszy inwestycyjnych.

Wykres 36 Kwartalne zmiany stanów depozytów gospodarstw domowych wg długości okresów lokat (mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

Zobowiązania

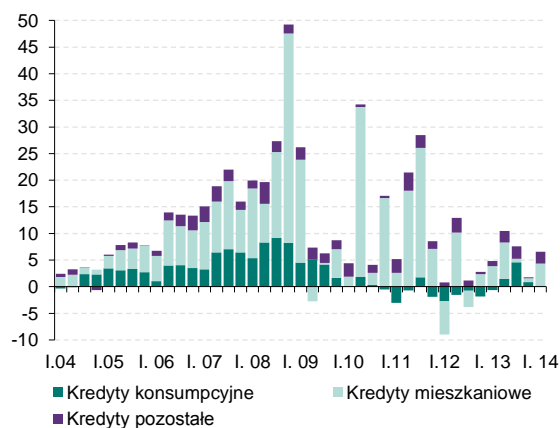
Zobowiązania finansowe gospodarstw domowych w ciągu I kw. 2014 r. wzrosły przewyższając ponad półtora razy ich wzrost sprzed roku. Tym samym powolnie rosnący od IV kw. 2012 r. trend wzrostowy tej kategorii był kontynuowany. Przyczyniły się do tego zarówno silnie zróżnicowane przyrosty podstawowych rodzajów kredytów, zaś w znikomym stopniu również dodatni wpływ różnic kursowych, (por. Aneks 2 - Zestawienie danych statystycznych, **Tablica 2.3**).

Dane monetarne wskazują, że mimo głębokiego sezonowego spadku w grupie *kredytów konsumpcyjnych* w I kw. 2014 r. nastąpił wzrost nowo zaciągniętych zobowiązań. Zwiększanie się kredytów konsumpcyjnych będące następstwem stopniowego wzrostu popytu indywidualnego było obserwowane począwszy od II kw. 2013 r. Jednak po osiągnięciu najwyższego przyrostu, co miało miejsce w III kw., w ostatnich dwóch kwartałach przyrost ten ustabilizował się na niższych poziomach. Przejściowe ożywienie akcji kredytowej nie było jednak wystarczające dla przełamania słabnącego wprawdzie, ale wciąż ujemnego trendu kształtującego ten rodzaj kredytów. Kontynuacja

obserwowanego zwiększania się zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych w dalszych kwartałach pozwala oczekiwać, że będą one czynnikiem wspierającym stopniowe ożywienie konsumpcji prywatnej.

Przyrost *kredytów mieszkaniowych* w I kw. 2014 r. również wykazywał symptomy ożywienia. Uruchamianie nowego programu rządowego *Mieszkanie dla Młodych*, mogło przyczynić się do obserwowanego wyhamowania trendu spadkowego tych kredytów. Jest to spójne z wynikami ankiet do przewodniczących komitetów kredytowych¹³, które wskazały na wzrastający popyt na kredyty hipoteczne. Zmiany występujące w *pozostałych rodzajach kredytów* w I kw. 2014 r. przyczyniły się do stopniowego utrwalania się ich trendu wzrostowego (por. **Wykres 37**).

Wykres 37 Struktura kwartalnych zmian stanów zadłużenia gospodarstw domowych wg rodzajów (w mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

¹³Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, II kwartał 2014r., kwiecień 2014

Aprobował
Dyrektor Biura
Przedsiębiorstw, Gospodarstw
Domowych i Rynków

Michał Gradzewicz

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

Jarosław T. Jakubik

Aneks 1

Uwagi metodyczne

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

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

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

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

gospodarstwa domowe są posiadaczami rezerw prywatnych kapitałowych systemów ubezpieczeń społecznych. Wspomniana *Korekta...* pokazuje wielkość zmian w rezerwach ubezpieczeniowych (prywatnych kapitałowych systemach ubezpieczeń społecznych), od których gospodarstwa domowe mają określone roszczenia. Taka pozycja korygująca jest niezbędna w celu uzgodnienia wielkości oszczędności GD w rachunkach niefinansowych ze zmianami ich udziałów netto w rezerwach funduszy emerytalnych, rejestrowanych w rachunkach finansowych.

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

W *Tablicy 2.1, (Aneks - Zestawienie danych statystycznych)*, wiersz 2., odnosi się do dochodów GD, czyli bieżących dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o zmiany w rezerwach funduszy ubezpieczeń społecznych (funduszy emerytalnych), które - zgodnie z ESA 95 - traktowane są, jako znajdujące się we wspólnym posiadaniu gospodarstw domowych. Powiększenie pozycji *Dochody do dyspozycji brutto* o wielkość *Korekty z tytułu zmiany udziałów netto w rezerwach funduszy emerytalnych* umożliwia zbilansowanie rachunku wykorzystania dochodów w sektorze gospodarstw

domowych, zgodnie z metodologią rachunków narodowych.

4. Spośród składników oszczędności sektora gospodarstw domowych, w ujęciu rachunków narodowych, zasadnicze znaczenie mają dwa elementy. Jednym z nich jest akumulacja, a w zasadzie jej podstawowy składnik mający postać rzeczową, tj. *nakłady brutto na środki trwałe*, stanowiące wartość środków przeznaczonych na inwestycje, tu głównie na budownictwo mieszkaniowe. Drugim elementem, określanym tu jako oszczędności finansowe, jest saldo aktywów i zobowiązań finansowych sektora, „domykające” rachunek kapitałowy tworzenia i rozdysponowania oszczędności brutto. Dodatnia wartość oszczędności finansowych, tj. wierzytelności netto oznacza, że sektor gospodarstw domowych dysponował na bieżąco środkami wystarczającymi na finansowanie własnych zamierzonych nakładów inwestycyjnych w ramach sektora, ale posiadał również nadwyżki środków pozwalające finansować inne sektory gospodarki. Wartość ujemna oszczędności finansowych, tj. zadłużenie netto wskazuje na niedobór własnych środków w ramach sektora i konieczność zaciągnięcia zadłużenia w innych sektorach gospodarki, posiadających nadwyżki oszczędności finansowych.

5. Pokazane w notatce dynamiki w ujęciu realnym różnych kategorii rachunków niefinansowych dotyczących dochodów, spożycia prywatnego i oszczędności zostały obliczone poprzez relację ich dynamik w cenach bieżących do wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI). Różnice w tempach wzrostu realnego spożycia prywatnego i indywidualnego w głównej mierze wynikają z przyjętych metod urealniania danych.

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

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

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

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

- brak jest danych GUS o wielkości transferów kapitałowych i ich salda, niezbędnego składnika korygującego wielkość oszczędności brutto, który w rachunku kapitałowym umożliwia zbilansowanie tych oszczędności z wielkością akumulacji i wierzytelności netto,
- nie dysponujemy pełnymi danymi nt. akumulacji w sektorze GD, a jedynie o ich dominującej części, jaką są nakłady brutto na środki trwałe.

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

- Z jednej strony korzystano z kwartalnych rachunków finansowych sektorów instytucjonalnych opracowywanych w NBP. Rachunki te sporządzane są wg metodologii systemu rachunków narodowych ESA'95, aczkolwiek dotychczas nie nastąpiło jednoznaczne uzgodnienie danych z rachunków finansowych z rachunkami niefinansowymi GUS. Zastosowane w nich rozwiązania wprowadzają poszerzoną, wg wymogów prezentacyjnych Eurostatu, definicję sektora gospodarstw domowych, stosowaną przy porównaniach międzynarodowych, zgodnie z którą wliczane są do tego sektora również instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych. Takie ujęcie – jedyne dostępne dla okresów kwartalnych, w którym nie jest przewidziane wyodrębnienie danych statystycznych dla każdego z tych sektorów – powoduje niepełną zgodność zakresu podmiotowego sektora GD z pozostałymi częściami analizy, w których dane dotyczą wyłącznie sektora gospodarstw domowych. Mimo to kwartalne rachunki finansowe opracowywane wg metodologii i definicji przedmiotowych obowiązujących w ESA'95 również w obecnej postaci stanowią metodologicznie spójne źródło danych informujące o przybliżonej strukturze rachunku finansowego sektora GD.

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

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

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

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

Aneks 2

Zestawienie danych statystycznych

Tablica 2.1

Dochody, spożycie i oszczędności gospodarstw domowych

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

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

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

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	2010		2011				2012				2013			
	kwartały													
	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	6,4	29,5	-5,2	16,5	22,6	43,9	-0,6	37,2	12,8	32,9	-5,2	51,1	9,1	
- gotówka	1,3	-0,4	2,8	5,0	2,6	-2,3	4,1	-0,7	-0,3	4,2	6,4	0,5	1,0	
- depozyty ogółem	17,2	12,1	2,4	13,2	23,1	11,3	5,1	9,3	16,4	15,9	0,2	2,6	13,3	
- dłużne papiery wartościowe	-0,3	-0,1	-1,1	0,9	0,4	0,3	0,1	2,1	-1,2	-4,1	-0,0	-0,5	-0,3	
- akcje i inne udziały kapitałowe	-22,5	11,0	-9,0	-5,7	-7,5	27,4	-7,8	21,1	-7,6	13,2	-5,6	40,8	-12,7	
- rezerwy ubezpiecz. i fundusze emerytalne	7,8	5,0	7,2	1,0	0,9	4,4	4,7	2,3	2,9	2,4	1,6	4,8	3,3	
-inne aktywa finansowe *(do otrzymania)	2,9	1,8	-7,5	2,1	3,0	2,8	-6,8	3,1	2,6	1,3	-7,8	2,9	4,5	
<i>Zobowiązania</i>														
Zobowiązania finansowe ogółem, z tego	9,1	8,2	7,8	14,9	11,0	10,4	2,8	8,1	3,0	7,9	5,0	9,5	6,6	
--pożyczki ogółem	7,5	6,4	12,0	13,1	9,3	8,5	7,4	6,8	1,7	6,0	8,9	9,0	5,1	
- inne zobowiązania finansowe	1,6	1,8	-4,2	1,8	1,7	1,9	-4,6	1,3	1,3	1,9	-3,9	0,5	1,5	
ZMIANY WARTOŚCI FINANSOWEJ NETTO –Saldo transakcji	-2,7	21,3	-13,0	1,6	11,6	33,5	-3,4	29,1	9,8	25,0	-10,2	41,6	2,5	
Rachunek pozostałych zmian (zmiany wolumenu i przeszacowania) (w mld zł)														
Aktywa finansowe ogółem	10,0	12,4	-5,2	-29,7	2,7	25,1	-5,1	20,8	24,1	0,8	-7,6	36,9	-8,9	
Zobowiązania finansowe ogółem	9,4	-4,4	9,1	15,2	-2,6	-14,6	3,8	-8,8	-1,7	2,3	3,5	-4,4	-4,6	
POZOSTAŁE ZMIANY WARTOŚCI FINANSOWEJ NETTO – Saldo pozostałych zmian	0,6	16,8	-14,3	-44,9	5,3	39,7	-8,9	29,6	25,8	-1,5	-11,1	41,3	-4,3	
Bilans zamknięcia - stany na koniec kwartału (w mld zł)														
<i>Aktywa</i>														
Aktywa finansowe, z tego	1 211,9	1 253,9	1 243,4	1 230,3	1 255,6	1 324,6	1 318,8	1 376,9	1 413,8	1 447,6	1 434,7	1 522,6	1 522,8	
- gotówka	86,8	86,4	89,2	94,3	96,9	94,6	98,7	98,0	97,7	101,9	108,3	108,8	109,8	
- depozyty ogółem	432,6	444,4	446,5	463,8	487,5	496,4	503,1	510,7	526,5	543,7	545,1	546,1	558,4	
- dłużne papiery wartościowe	7,0	7,1	6,2	7,3	8,0	8,2	8,3	10,2	9,2	5,2	5,2	4,8	4,4	
- akcje i inne udziały kapitałowe	332,1	352,5	335,7	315,5	308,8	351,5	335,6	369,0	369,0	384,3	369,1	430,3	403,8	
- rezerwy ubezpiecz. i fundusze emerytalne	321,8	330,0	339,9	321,4	323,2	340,0	346,1	358,8	378,6	378,4	380,7	403,4	412,8	
-inne aktywa finansowe *	31,6	33,5	25,9	28,0	31,0	33,9	27,0	30,2	32,8	34,1	26,3	29,2	33,6	
<i>Zobowiązania</i>														
Zobowiązania finansowe, z tego	503,6	507,4	524,3	554,3	562,8	558,7	565,2	564,5	565,8	576,1	584,6	589,8	591,7	
--pożyczki ogółem	493,5	495,6	516,7	545,0	551,7	545,6	556,7	554,7	554,7	563,0	575,5	580,1	580,6	
- inne zobowiązania finansowe	10,1	11,8	7,6	9,3	11,1	13,1	8,5	9,8	11,1	13,1	9,1	9,7	11,1	
WARTOŚĆ FINANSOWA NETTO = MAJĄTEK FINANSOWY NETTO – Saldo bilansu	708,3	746,5	719,1	676,0	692,8	765,9	753,6	812,4	848,0	871,5	850,1	932,8	931,1	

* 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

Tablica 2.3

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

wg statystyki monetarnej NBP

Aktywa finansowe wg rodzajów i zadłużenie	2010	2011				2012				2013				2014
	kwartały													
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
	zmiany stanów w mld zł													
Zmiany stanu aktywów finansowych	24,3	15,2	0,8	-1,2	22,3	16,3	8,7	6,3	24,0	23,7	12,6	13,3	25,2	21,1
Zmiany stanu gotówki w obiegu (+)	1,3	-0,4	2,8	5,0	2,6	-2,3	4,1	-0,7	-0,4	4,2	6,4	0,4	1,1	2,2
Zmiany stanów depozytów ogółem (+), z tego	17,7	12,4	2,5	17,2	24,2	9,7	6,5	7,1	15,6	17,7	2,4	1,7	13,2	15,5
- zmiany stanu bez różnic kursowych	17,7	12,7	2,9	13,1	23,6	12,1	4,9	8,8	16,1	16,4	1,2	3,2	14,2	14,7
- wpływ różnic kursowych	0,0	-0,3	-0,4	4,1	0,6	-2,4	1,6	-1,7	-0,5	1,3	1,2	-1,5	-1,0	0,8
Zmiany stanów aktywów finansowych lokowanych poza bankami (+), w tym:	5,4	3,1	-4,5	-23,4	-4,6	8,9	-1,8	-0,1	8,8	1,8	3,8	11,2	10,9	3,4
-- zmiany aktywów funduszy inwestycyjnych	2,4	0,2	-0,0	-9,8	-1,8	4,4	0,2	0,7	4,7	2,9	4,2	4,2	6,5	1,6
-- zmiany wartości akcji	1,7	3,1	-4,6	-9,5	-1,2	1,0	-4,0	-0,9	2,2	-0,6	0,5	5,2	2,2	1,1
Zmiany stanu zadłużenia ogółem (-), z tego:	16,5	2,2	20,8	28,5	6,5	-8,0	11,4	-2,6	1,0	4,3	10,6	7,8	2,0	6,9
- zmiany stanu bez różnic kursowych	8,1	6,0	10,2	10,0	5,6	2,7	6,1	5,5	1,9	1,5	6,1	9,8	3,2	6,5
- wpływ różnic kursowych	8,4	-3,8	10,6	18,5	0,9	-10,7	5,3	-8,1	-0,9	2,8	4,5	-2,0	-1,2	0,4
Saldo zmian stanu aktywów i zadłużenia	7,8	13,0	-20,0	-29,7	15,8	24,3	-2,7	8,9	23,0	19,4	2,0	5,5	23,2	14,2

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

www.nbp.pl

