

NBP

Narodowy Bank Polski

Nr 02/16 (lipiec 2016 r.)

Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w IV kw. 2015 r.



Nr 02/16 (lipiec 2016 r.)

Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w IV kw. 2015 r.

Aleksandra Kolasa
Filip Premik
Joanna Tyrowicz

Spis treści

Streszczenie	3
Tworzenie dochodów	4
Spożycie prywatne	8
Struktura spożycia	9
Finansowanie konsumpcji	10
Perspektywy dla spożycia	11
Oszczędności i inwestycje	12
Ramka 1. Źródła finansowania inwestycji w Polsce	14
Aktywa i zobowiązania finansowe (rachunki finansowe)	15
Aktywa	15
Zobowiązania	18
Pozycja finansowa	20
Ramka 2. Struktura aktywów – porównanie międzynarodowe	21
Aktywa i zobowiązania finansowe - statystyka monetarna, I kw 2016 r.	22
Aktywa	22
Zobowiązania	23
Aneks	24
Uwagi metodyczne	24
Zestawienie danych statystycznych	27

Streszczenie

- W IV kw. 2015 r. realne dochody sektora gospodarstw domowych (GD) zwiększyły się o 3,0% r/r oraz o 2,7% kw/kw sa. Wzrost realnych dochodów opierał się głównie na wzroście dochodów pierwotnych, wśród których najszybciej wzrastała nadwyżka operacyjna brutto. Jednocześnie doszło do przyspieszenia wzrostu dochodów z pracy najemnej.
- Spożycie prywatne w IV kw. 2015 r. wzrosło o 3,0% r/r, kontynuując stabilne tendencje wzrostowe. Zarówno poprawiające się nastroje konsumenckie, jak i dane z gospodarki realnej z IV kw. 2015 r. oraz względnie stabilne dynamiki PKB mogą wskazywać na podtrzymanie tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego w następnych kwartałach. Wprowadzone od II kw 2016 r. świadczenia rodzinne wzmacniają tę tendencję.
- Stopa oszczędzania w IV kw. 2015 r., po rewizji GUS i korekcie sezonowej wyniosła 1,6%. Niskie pozostają zarówno oszczędności dobrowolne, jak i przypisywane do oszczędności gospodarstw domowych korekty z tytułu transferu do OFE. O ile drugi proces jest pochodną zmian legislacyjnych, o tyle spadek oszczędności dobrowolnych skutkuje m.in. pogłębieniem luki pomiędzy stopą inwestowania i stopą oszczędzania przez gospodarstwa domowe. Głównym źródłem finansowania inwestycji w Polsce pozostają oszczędności sektora przedsiębiorstw (Ramka 1).
- Wraz z danymi za IV kw. 2015 r. GUS opublikował kolejną rewizję kwartalnych rachunków narodowych za okres 2010-2015. Skala korekt przy tej publikacji danych jest znacznie mniejsza niż przed kwartałem, odnosząc się raczej do poziomów poszczególnych kategorii, niż do tendencji obserwowanych w ostatnich kilkunastu kwartałach.
- W końcu IV kw. 2015 r. stan aktywów finansowych gospodarstw domowych wyniósł 1 745,7 mld zł, tj. praktycznie nie zmienił się względem ubiegłego kwartału (wzrost 3,1% r/r). Nowe aktywa w największym stopniu lokowane były w formie aktywów o względnie niskim poziomie ryzyka i dużej płynności (gotówka i depozyty krótkoterminowe), na co wskazywała już wcześniej sprawozdawczość z danych monetarnych. W dłuższej perspektywie, w strukturze aktywów rośnie znaczenie aktywów nieryzykownych i płynnych, a maleje rola aktywów ryzykownych. W IV kw. 2015 r. gospodarstwa domowe zwiększyły stan zobowiązań w ujęciu kwartalnym o 1%, głównie za sprawą zobowiązań długookresowych, przy zaniedbywalnym udziale zobowiązań krótkookresowych. Zobowiązania na koniec IV kw. 2015 r. osiągnęły stan 663,8 mld zł, przekraczając o 6,0% poziom zadłużenia sprzed roku. Aktywa netto są w Polsce niskie, a preferencja dla płynnych aktywów wysoka na tle innych krajów OECD (Ramka 2).
- Tendencje ujawnione w finansowych rachunkach narodowych w IV kw 2016 r. kontynuowane były także w I kw. 2016 r., co potwierdzają dane ze sprawozdawczości monetarnej. Stabilne tempo wzrostu wykazują aktywa finansowe, co związane jest przede wszystkim ze wzrostem wartości w portfelu gospodarstw domowych instrumentów o niskim stopniu ryzyka i wysokiej płynności (krótkoterminowe depozyty bankowe i gotówka). Systematycznie wzrastało także zadłużenie gospodarstw domowych, tak na skutek nowych kredytów mieszkaniowych, jak i przyrostu ich wartości.

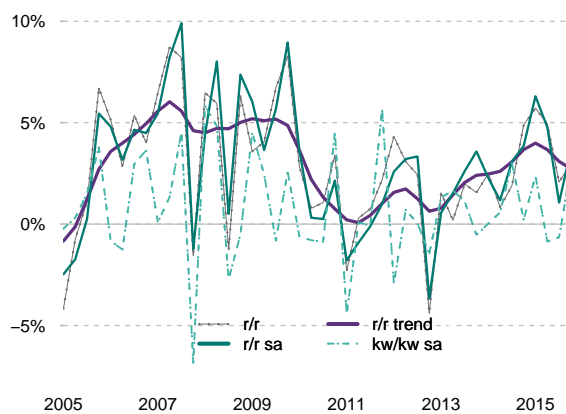
Sytuacja finansowa gospodarstw domowych oceniana na podstawie danych z kwartalnych rachunków niefinansowych wg sektorów instytucjonalnych (GUS) oraz danych z kwartalnych rachunków finansowych wg sektorów instytucjonalnych (NBP). Sektor gospodarstw domowych - pod względem podmiotowym - ujmowany jest zgodnie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

Tworzenie dochodów

Po wzrostach w latach 2012-2014, od połowy 2015 r. spowalnia dynamika dochodów do dyspozycji sektora gospodarstw domowych. Korzystna dynamika dochodów z pracy najemnej oraz dochodu z działalności gospodarczej jest obniżana przez ujemną dynamikę dochodów z własności. Przy wysokiej i stabilnej dynamice, coraz większą rolę odgrywają dochody ze świadczeń społecznych.

W IV kw. 2015 r. realne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych wzrosły o 3,0% r/r wobec zrewidowanej dynamiki na poziomie 2,1% r/r przed kwartałem (por. Wykres 1, przed rewizją dynamika realnych dochodów do dyspozycji wyniosła 2,7%). Po wyeliminowaniu wahań o charakterze sezonowym dochody do dyspozycji brutto ukształtowały się na poziomie wyższym o 2,8% kw/kw sa, co jest w głównej mierze skutkiem przesunięć dochodów pomiędzy kwartałami w najnowszej rewizji rachunków narodowych.

Wykres 1: Realne dochody do dyspozycji brutto

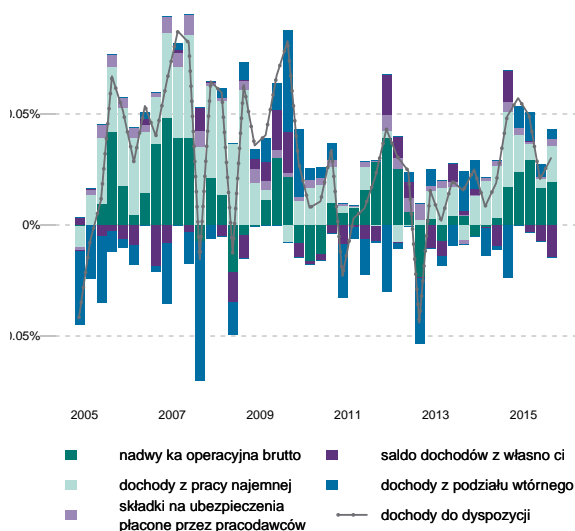


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Systematycznie dominujący udział w kształtowaniu dynamiki dochodów do dyspozycji brutto miały dochody pierwotne, przy czym ich dynamika wzrosła w IV kw. 2015 r. Na to przyspieszenie złożyła się tak wyższa dynamika dochodów z pracy najemnej, jak i większa nadwyżka operacyjna brutto.

Ujemny od kilku kwartałów wkład do zmiany dochodów ogółem miała dynamika dochodów z własności (por. Wykres 2, Tabela 1).

Wykres 2: Dochody pierwotne r/r: składowe



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

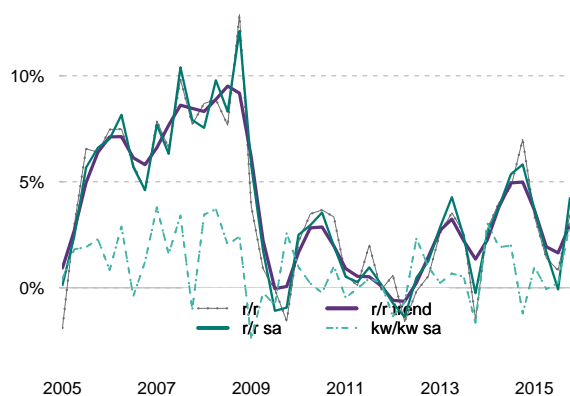
Tabela 1: Dynamiki roczne podstawowych składników dochodów do dyspozycji GD w ujęciu realnym

	2014	2015	2015	2015
	I-IV	I-IV	III	IV
Nadwyżka operacyjna brutto (+)	1,1	6,1	4,7	5,2
Dochody z pracy najemnej (+)	4,7	2,3	0,8	3,4
Dochody z własności (+)	3,5	-14,0	-16,0	-26,4
Dochody pierwotne brutto	3,1	2,9	1,5	2,6
Świadczenia społeczne ogółem (+)	3,4	5,2	4,3	9,0
Podatki od dochodów i majątku (-)	16,4	-2,7	-0,3	-0,4
Składki na ubezpiecz. społeczne (-)	0,6	5,0	5,1	8,6
Dochody do dyspozycji brutto	2,6	3,9	2,1	3,0
Spożycie prywatne	2,4	3,0	3,1	3,0
Deflator spożycia indywidualnego	-0,1	-1,3	0,0	-1,4
Stopa oszczędzania (sa)	1,6	1,8	1,0	1,4
Stopa inwestowania (sa)	7,9	8,0	8,0	8,1

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

Przyspieszyła dynamika wzrostu **dochodów z pracy najemnej**. Kategoria ta stanowi niemal 50% dochodów gospodarstw domowych (ok. 50% gospodarstw domowych utrzymuje się przede wszystkim z pracy najemnej)¹. W ujęciu kwartalnym odnotowano wzrost dynamiki dochodów z pracy najemnej o 3% kw/kw sa, tj. znacząco powyżej średniej za ostatnie 12 kwartałów (ok. 1% kw/kw sa, por. Wykres 3).

Wykres 3: Realne dochody z pracy najemnej



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Na przyspieszenie dynamiki dochodów z pracy najemnej nie wskazywały wcześniejsze szacunki IE NBP. Prognozy bazują na danych dotyczących zatrudnienia i wynagrodzeń w gospodarce narodowej. Obliczona na ich podstawie dynamika funduszu wynagrodzeń wyniosła w IV kw. 2015 r. ok. 4,8% r/r, tj. utrzymała się na poziomie podobnym do II i III kw. 2015 r. Źródłem rozbieżności pomiędzy dynamiką funduszu wynagrodzeń w gospodarce narodowej i dochodami z pracy najemnej może być jednak fakt, że GUS w praktyce nie koryguje kwartalnych odczytów dotyczących wynagrodzeń w gospodarce narodowej.² Wydaje się, że u podstaw przy-

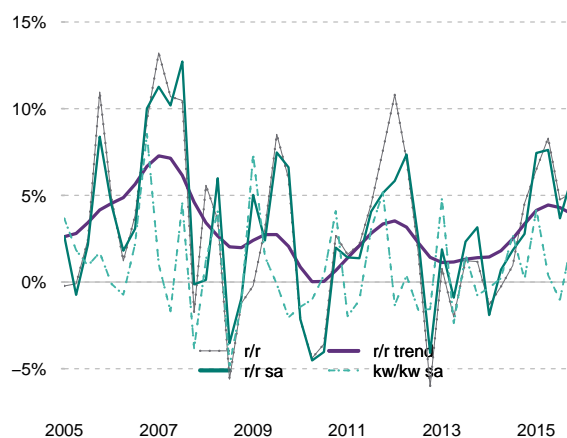
¹Badanie Budżetów Gospodarstw Domowych, 2014 r.

²Porównanie dynamiki obu szeregów będzie możliwe dopiero po publikacji funduszu wynagrodzeń przez GUS, bo w przeciwieństwie do publikowanych kwartalnie danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach, fundusz płac podlega korektom i rewizjom. Fundusz płac szacowany jako iloczyn zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia jest stosunkowo dobrym przybli-

spieszenia dynamiki dochodów z pracy leży w większym stopniu zatrudnienie (kontynuujące tendencje wzrostowe), niż wynagrodzenia (których dynamika w ujęciu nominalnym nie wzrasta). Optymistyczne dane z rynku pracy za I kw. 2016 r., wskazujące na przyspieszenie wzrostu płac, a także podtrzymanie dynamiki zatrudnienia, mają szansę przełożyć się na dalszą poprawę sytuacji dochodowej gospodarstw domowych w kolejnych kwartałach.

Dynamika realna dochodów z **nadwyżki operacyjnej brutto**, stanowiącej dochód z działalności gospodarczej osób fizycznych przyspieszyła do 5,2% r/r w IV kw. 2015 r. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych realna nadwyżka operacyjna brutto wzrosła o 2,4% sa w ujęciu kwartalnym (por. Wykres 4). Najnowsze dane potwierdzają zatem tendencje wzrostowe tej kategorii, obserwowane od końca 2013 r. Dochody z nadwyżki operacyjnej brutto stanowią niemal 40% dochodów do dyspozycji brutto sektora gospodarstw domowych, choć tylko w ok. 9% gospodarstw domowych co najmniej jeden z członków czerpał dochody z pracy na własny rachunek.³

Wykres 4: Realne dochody z nadwyżki operacyjnej brutto



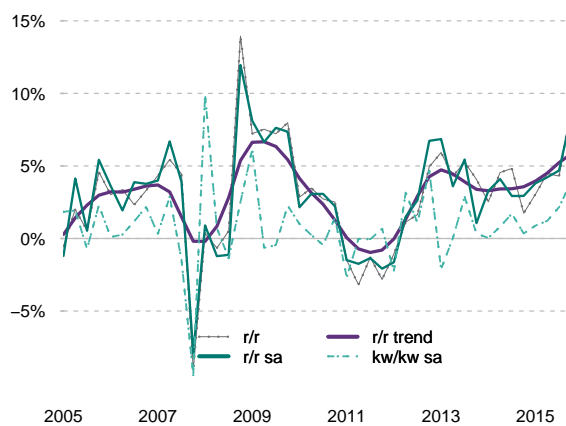
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

żeniem dynamiki dochodów z pracy najemnej: współczynnik korelacji dynamik tych dwóch szeregów wynosi 0,84.

³Badanie Budżetów Gospodarstw Domowych, 2014 r.

Realne **dochody ze świadczeń społecznych**, obejmujące zarówno pieniężne świadczenia z ubezpieczeń społecznych i świadczenia z pomocy społecznej, w IV kw. 2015 r. wzrosły o 9,0% r/r oraz o 3,9% kw/kw sa (por. **Wykres 5**), stanowiąc ponad 15% dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych (takie źródło dochodu jest dominujące w przypadku ok. 35% gospodarstw domowych). Wydaje się, że dynamika tej kategorii dochodów rozpoczyna tendencję wzrostową, przekraczając dynamikę dla całego agregatu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Sugeruje to rosnące znaczenie świadczeń, co wiąże się z zachodzącymi zmianami demograficznymi stopniowego starzenia społeczeństwa. Wzrost tej kategorii związany jest przede wszystkim z przyrostem liczby beneficjentów, ponieważ średnia dynamika przyznawanych świadczeń utrzymuje się na stałym poziomie ok. 3-3,5% r/r. Wzrost dochodów ze świadczeń następuje pomimo zasadniczego spadku bezrobocia, w tym w szczególności niższej liczby rejestrujących się osób z prawem do zasiłku z tytułu bezrobocia.

Wykres 5: Realne dochody ze świadczeń



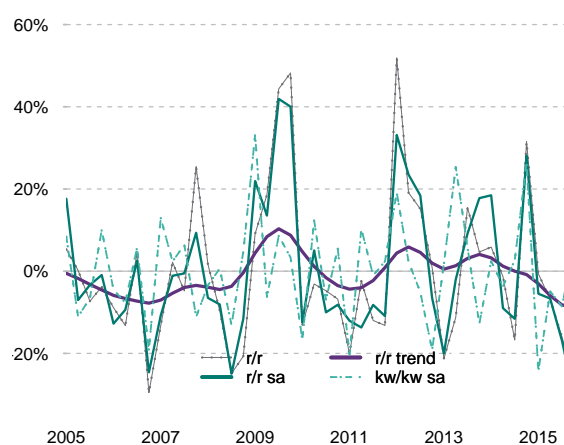
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Czwarty kwartał z rzędu ujemny wkład do dochodów gospodarstw domowych ma **saldo dochodów z własności**.⁴ W IV kw. 2015 r. kategoria ta ob-

⁴Na kategorię tę składają się przede wszystkim dochody (odsetki) należne właścicielom następujących aktywów finan-

niżyła się realnie o 26,4% r/r, przyspieszając tendencję spadkową (por. **Wykres 6**). Dynamika dochodów z własności jest w trendzie spadkowym od początku 2014 r., co potwierdzają oszacowania długoterminowego trendu. Na tle tych danych, IV kw. 2015 r. był jedynym na przestrzeni ostatnich 6 kwartałów, w którym odnotowano dodatnią dynamikę kwartalną (6,2% kw/kw sa).

Wykres 6: Realne saldo dochodów z własności

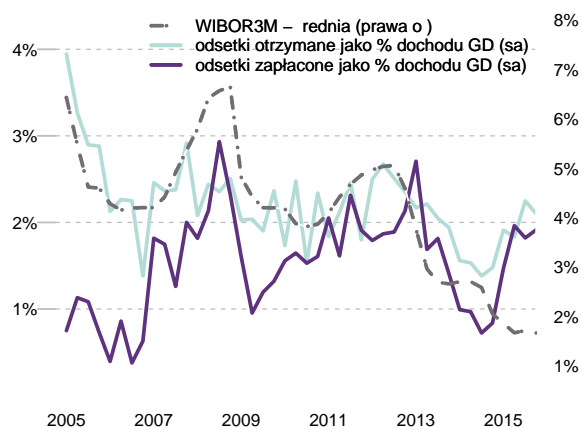


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Nie wydaje się jednak, by obserwacja z IV kw. sugerowała wygasanie negatywnych tendencji dochodów z własności. Dochody i obciążenia odsetkowe są powiązane z kształtowaniem się stóp procentowych. Stopa WIBOR 3M ustabilizowała się na poziomie 1,7% w IV kw. 2015 r., (por. **Wykres 7**). Wyhamował przyrost udziału obciążeń odsetkowych dochodów gospodarstw domowych (mierzonego jako relacja odsetek zapłaconych do dochodu do dyspozycji), wynosząc 1,9% sa. Z kolei udział odsetek otrzymanych w dochodzie do dyspozycji, wzrósł ponad długookresową średnią (1,9% sa). Dochody z własności mają nieznaczny wpływ na kształtowanie się dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, stanowiąc w IV kw. 2015 r. jedynie 3,5% agregatu.

sowych: depozytów, papierów wartościowych innych niż akcje, pożyczek, pozostałych aktywów, a także m.in. dywidendy, dochody z tytułu własności, por. rozdział „Aktywa i zobowiązania finansowe (rachunki finansowe)”.

Wykres 7: Udział odsetek otrzymanych oraz zapłaconych przez GD w dochodach do dyspozycji



Dane: RN GUS i NBP. Opracowanie: NBP

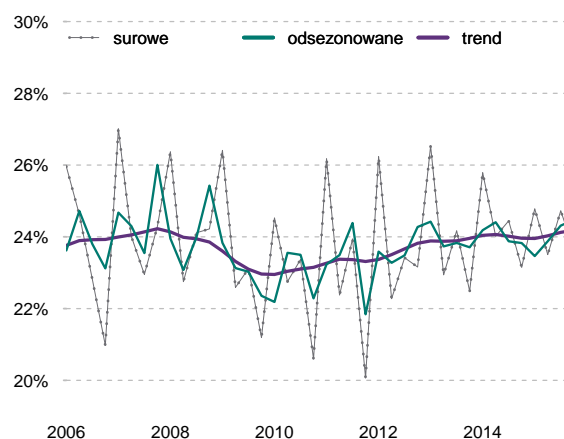
Łączne obciążenie dochodów z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne oraz płatności podatkowych zwiększyło się realnie o 8,2% r/r w IV kw. 2015 r., wobec wzrostu o 4,8% r/r w poprzednim kwartale. Główny składnik obciążenia dochodów gospodarstw domowych, tj. składki na ubezpieczenia społeczne, w IV kw. 2015 r. zwiększył się realnie o rekordowe 8,6% r/r. W konsekwencji, po skorygowaniu wahań o charakterze sezonowym, **stopa obciążenia dochodów**⁵ wzrosła do 24,5% dochodów do dyspozycji, tj. o 0,5 pp kw/kw sa (por. **Wykres 8**). Podtrzymana została tym samym tendencja wzrostowa podatkowo-składkowego obciążenia dochodów gospodarstw domowych.

Te tendencje nie są w pełni spójne z pozostałymi danymi o dochodach sektora gospodarstw domowych. W szczególności, o ile dynamika składek przekracza znacząco dynamikę dochodów z pracy najemnej, o tyle dynamika podatków pozostaje ujemna. Ponieważ rośnie baza podatkowa (wzrost zatrudnienia i wzrost wynagrodzeń, a także wzrost nadwyżki operacyjnej brutto), oczekiwać można było przyrostu

⁵Obciążenia dochodów do dyspozycji brutto to suma podatków od dochodów i majątku oraz płaconych przez gospodarstwa domowe składek na ubezpieczenia społeczne ogółem. Stopa obciążenia liczona jest natomiast jako stosunek obciążeń do dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o te obciążenia.

także przychodów budżetu państwa z tytułu opodatkowania pracy i działalności gospodarczej. Dane nie potwierdzają tych oczekiwań, jednocześnie ujawniając szybko rosnącą dynamikę składek na ubezpieczenia społeczne. Wydaje się zatem, że większy wzrost wynagrodzeń i zatrudnienia następuje wśród osób o dochodach nieprzekraczających 2,5 krotności średniej krajowej (górnny limit składek na ubezpieczenia społeczne), głównie pozostających w stosunku pracy (a nie umowami cywilno-prawnymi). Wniosek ten potwierdzają dane BAEL. Pełniejsza interpretacja tych danych będzie możliwa po ostatecznym rozliczeniu przychodów z podatku dochodowego od osób fizycznych (PIT), na początku III kw. 2016 r.

Wykres 8: Stopa obciążenia dochodów



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Spożycie prywatne

Kolejny kwartał z rzędu spożycie prywatne rośnie w stabilnym tempie w ujęciu realnym. Spadki dynamiki konsumpcji dóbr nietrwałych skompensowane zostały przez wysoką dynamikę konsumpcji dóbr trwałych. Tendencjom tym towarzyszy relatywnie stabilne i niskie zainteresowanie finansowaniem konsumpcji kredytem. Stabilizacji dynamiki spożycia towarzyszy systematycznie rosnąca ufność konsumencka, co związane jest głównie z malejącym odsetkiem ocen pesymistycznych.

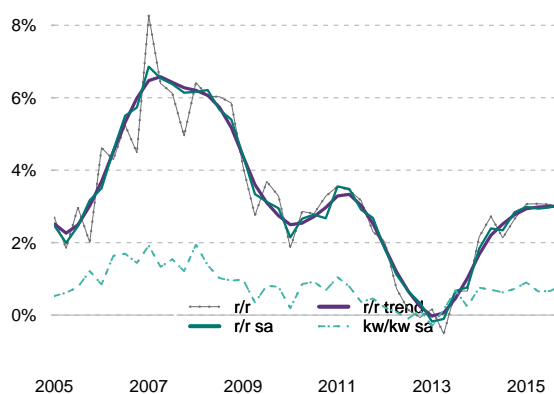
W 2015 r. stabilizuje się dynamika wzrostu spożycia prywatnego, po okresie wyraźnego przyspieszenia w latach 2013-2014. Spożycie prywatne w IV kw. 2015 r. wzrosło realnie o 3,0% r/r w porównaniu do 3,1% przed kwartałem (por. Tabela 1). Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dynamika tej kategorii wyniosła 3,0% r/r sa oraz 0,8% kw/kw sa (por. Wykres 9). Tempo wzrostu spożycia w dalszym ciągu oscyluje wokół długookresowej średniej (ok. 3,1% r/r). Podobnie jak dynamika realna spożycia, także dynamika nominalna nie uległa znaczącym zmianom w IV kw. 2015 r. Dynamika nominalna spożycia prywatnego ukształtowała się na poziomie 2,5% r/r w porównaniu do 2,6% r/r przed kwartałem (por. Wykres 10).

Ze spożyciem silnie powiązana jest sprzedaż detaliczna towarów, która w IV kw. 2015 r. wzrosła w kategoriach realnych po korekcie sezonowej o 5,4% r/r w porównaniu do 2,8% r/r przed kwartałem. Dynamika sprzedaży detalicznej w IV kw 2015 r. utrzymywała się powyżej tendencji z pierwszej połowy ubiegłego roku. Sprzedaż detaliczna oraz spożycie prywatne nie są jednak wzajemnie jednoznaczными kategoriami statystycznymi. Mają część wspólną, lecz żadna z nich nie zawiera się w drugiej.⁶ Dane z I połowy 2016 r. wskazują na obniżenie

⁶Z jednej strony, część sprzedaży detalicznej jest realizowana jako konsumpcja gospodarstw domowych, a część jako detaliczne zakupy firm czy innych podmiotów. Sprzedaż detaliczna jest obliczana jako *sprzedaż towarów własnych i komisowych (nowych i używanych) w punktach sprzedaży detalicznej, placówkach gastronomicznych oraz innych punktach sprzedaży, np. magazynach, składach itp.* - zatem nie rozróżnia odbiorców dóbr. Z drugiej strony, spożycie prywatne obejmuje także zakup usług przez

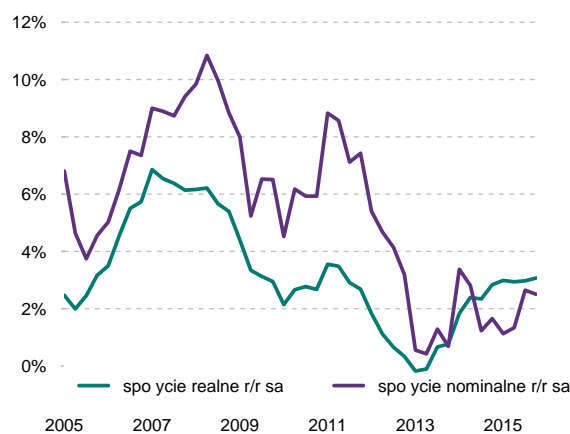
dynamiki sprzedaży detalicznej o ok. 1 pp w porównaniu do IV kw. 2015 r.

Wykres 9: Spożycie prywatne w ujęciu realnym



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Wykres 10: Spożycia prywatne w cenach stałych i bieżących

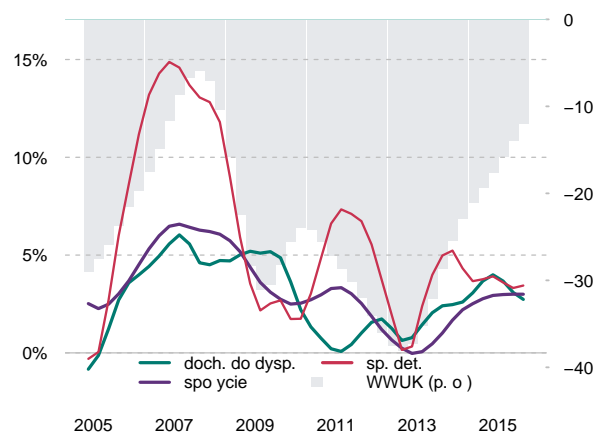


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

gospodarstwa domowe, który nie jest uwzględniany w sprzedaży detalicznej dóbr.

Zależność dynamik tak sprzedaży detalicznej, jak i spożycia prywatnego od tendencji w dochodach i koniunkturze konsumenckiej jest zmienna w czasie. W ostatnich latach zazwyczaj dynamika sprzedaży detalicznej przewyższała dynamikę spożycia i pozostawała w silnym związku z koniunkturą konsumencką (choć następowało to zazwyczaj z pewnym przesunięciem w czasie). Tymczasem dane za 2015 r. wskazują, że pomimo znacznej i systematycznej poprawy nastrojów, w warunkach relatywnie wysokiej dynamiki dochodów do dyspozycji, gospodarstwa domowe w relatywnie niewielkim stopniu zwiększały konsumpcję (por. **Wykres 11**). Tendencja ta sugeruje możliwość relatywnie niższych dynamik spożycia gospodarstw domowych w 2016 r. Z drugiej strony, wzrost transferów społecznych zapowiadany od II kw 2016 r. stwarza podstawy by oczekiwać odwrócenia tego niepokojącego trendu.

Wykres 11: Dochody, spożycie prywatne, sprzedaż detaliczna i ufność konsumencka, trendy



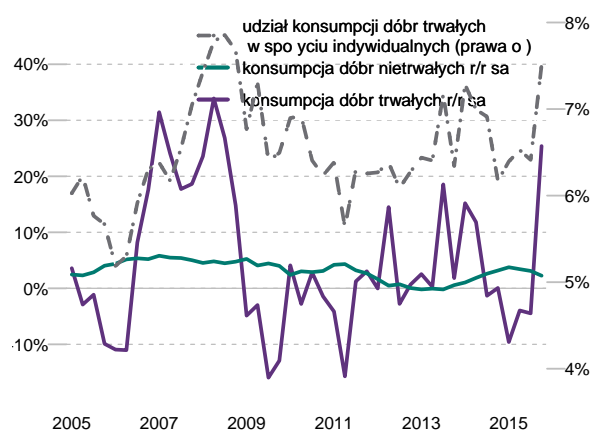
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP, WWUK - wskaźnik wyprzedzający ufności konsumenckiej.

Struktura spożycia

Dominującą kategorią spożycia są dobra nietrwałe, lecz w IV kw. 2015 r. zasadniczo wzrósł udział dóbr trwałych w konsumpcji – do ok. 7,2% wydatków gospodarstw domowych na konsumpcję (w porównaniu do 6,3% przed kwartałem, por. **Wykres 12**). Dy-

namika spożycia dóbr nietrwałych w kategoriach realnych wzrosła w IV kw. 2015 r. o 25,4% r/r w porównaniu do spadku o 4,5% r/r przed kwartałem. Ta kategoria cechuje się wysoką zmiennością, więc na podstawie jednej obserwacji trudno wnioskować o średniokresowych tendencjach. Trzeba jednak podkreślić, że na przestrzeni lat 2014-2015 udział dóbr trwałych w konsumpcji obniżał się, co może sugerować iż dane z IV kw. 2015 r. mają charakter jednorazowej kompensacji odkładanych we wcześniejszych kwartałach zakupów.

Wykres 12: Realne spożycie dóbr trwałych i nietrwałych, r/r sa

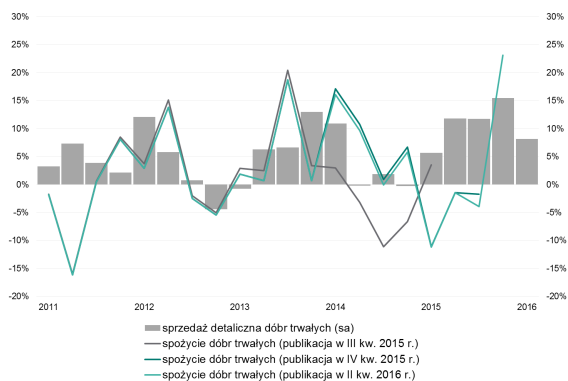


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Na wyjątkowy charakter dynamiki spożycia dóbr trwałych w IV kw. 2015 r. wskazuje także analiza rachunków narodowych sprzed i po rewizji danych przez GUS, w szczególności na tle danych o sprzedaży detalicznej (por. **Wykres 13**).⁷ Dane ze sklepów detalicznych nie wskazują na przyspieszenie wzrostu sprzedaży dóbr trwałych w IV kw 2015 r. Tak skala spadków w początkach 2015 r., jak i skala wzrostów trzy kwartały później odbiega od danych o sprzedaży detalicznej.

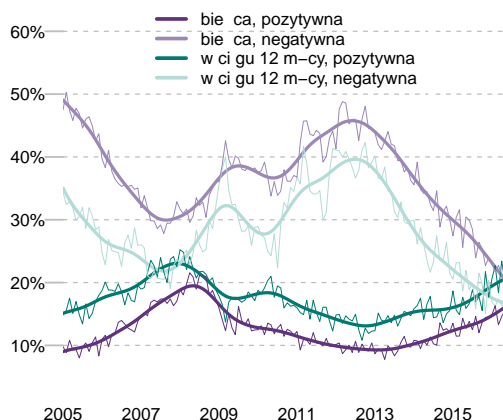
⁷Sprzedaż detaliczna dóbr trwałych to kategoria obejmująca pojazdy, odzież, meble, RTV i AGD. Szereg sprzedaży detalicznej jest skorelowany ze spożyciem dóbr trwałych gospodarstw domowych. Oszacowanie współczynnika korelacji na danych kwartalnych z lat 2005-2015 to 0,53.

Wykres 13: Dobra trwałe: spożycie (rachunki narodowe) oraz sprzedaż detaliczna, r/r realnie



Dane: RN i sprzedaż detaliczna GUS. Opracowanie: NBP

Wykres 14: Ocena odpowiedniego czasu do dokonywania ważnych zakupów, odsetek odpowiedzi



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

Z drugiej jednak strony, konsumencka ocena koniunktury może sugerować potencjał do dalszych wzrostów dynamiki spożycia dóbr trwałych. Od II kw. 2013 r. poprawia się systematycznie ocena, że bieżący czas jest stosownym na dokonywanie poważnych zakupów (por. **Wykres 14**).⁸ W IV kw. 2015 r. kontynuowane były dwie ważne tendencje: spa-

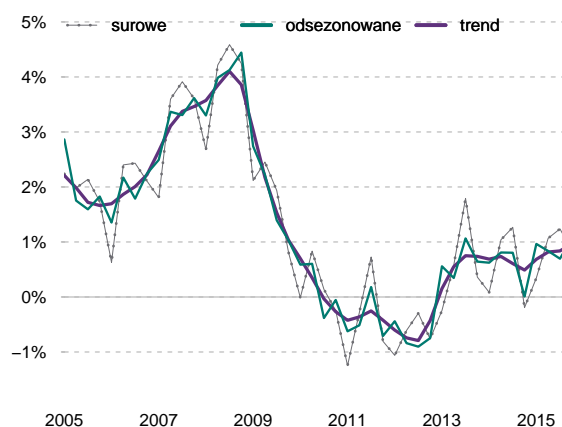
⁸Ten wskaźnik koniunktury najlepiej pokazuje kierunki zmian przyszłej konsumpcji gospodarstw domowych, por. raport za I kwartał 2014 r. (nr 03/14).

dek odsetka osób negatywnie oceniających bieżącą sytuację w kontekście dokonywania ważnych zakupów (pesymiści) jak i wzrost względnej liczby osób uznających bieżący okres za dobry do dokonywania ważnych zakupów (optymiści). Udział gospodarstw domowych wskazujących najbliższy rok jako dobry okres do dokonywania ważnych zakupów również utrzymuje się w tendencji rosnącej w pierwszej połowie 2016 r.

Finansowanie konsumpcji

Pomimo zasadniczego wzrostu popytu na dobra trwałego użytku, wydaje się on być w niewielkim stopniu finansowany kredytem. Od początku 2013 r. odnotowuje się dodatni bilans zmian stanów kredytów (nowo zaciągnięte zobowiązania przewyższają spłaty), lecz systematycznie przyrost kredytów stanowi ok. 1,0% wartości spożycia, przy średniej z okresu boomu kredytowego w latach 2007-2008 na poziomie 3,5% (por. **Wykres 15**).

Wykres 15: Stopień wykorzystania kredytu w finansowaniu konsumpcji (udział zmian kw/kw stanu kredytu konsumpcyjnego w spożyciu prywatnym)



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Stabilne zainteresowanie kredytem jako źródłem finansowania konsumpcji jest spójne z danymi ankietowymi zbieranymi z sektora bankowego. Wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredyto-

wych⁹ wskazują, że nie zrealizowały się oczekiwania znaczącego wzrostu popytu na kredyt konsumencki. W IV kw. 2015 r. doszło jednak do wzrostu kosztów pozaodsetkowych. Systematycznie obniżają się natomiast marże. Może to w dalszym stopniu ograniczać tempo wzrostu konsumpcyjnego zadłużania się sektora gospodarstw domowych.

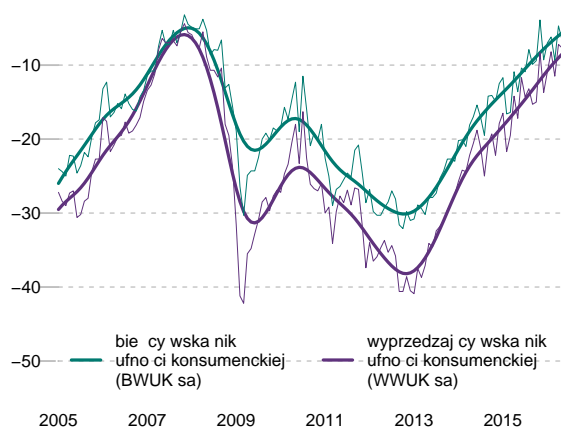
Perspektywy dla spożycia

Większość sygnałów pochodzących z danych o wyższej częstotliwości wskazuje na możliwość podtrzymania stabilnej dynamiki popytu konsumpcyjnego w I połowie 2016 r. Dynamika sprzedaży detalicznej, po przejściowym spowolnieniu w marcu i kwietniu 2016 r., utrzymuje się na wysokim poziomie, średnio ok. 4,4% r/r w ujęciu realnym i 2,2% r/r w ujęciu nominalnym (tj. o ok. 1 pp. szybciej niż w 2015 r.). Także obydwa syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej – bieżący i wyprzedzający – od początku 2013 r. odnotowują systematyczne wzrosty (por. Wykres 16).

popytu konsumpcyjnego. Kontynuowana jest systematyczna poprawa sytuacji na rynku pracy: spadek bezrobocia, silny wzrost zatrudnienia i stopniowo przyspieszająca dynamika realna wynagrodzeń. Ponadto, od kilku miesięcy utrzymują się tendencje wzrostowe produkcji przemysłowej oraz stabilny wzrost w sektorach usługowych. Także zmiany w polityce (przede wszystkim świadczenia rodzinne) będą zwiększały potencjał wzrostu konsumpcji sektora gospodarstw domowych.

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

Wykres 16: Wskaźniki ufności konsumenckiej



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

Także perspektywa dochodów gospodarstw domowych wydaje się sugerować optymizm co do ich

⁹Sytuacja na rynku kredytowym w IV kw. 2015 r. i w I kw. 2016 r.

Oszczędności i inwestycje

Oszczędności gospodarstw domowe pozostają niewielkie. Zmiany legislacyjne z 2013 r. dotyczące kapitałowego filara systemu emerytalnego przejawiają się także w malejącej roli oszczędności w ramach powszechnego kapitałowego systemu emerytalnego. W stabilnej tendencji wzrostowej pozostaje stopa inwestowania przy obniżającej się dynamice nakładów inwestycyjnych brutto na poziomie ok. 3,2% r/r. Stopa inwestowania jest wyższa o ponad 6 pp. od stopy oszczędzania w sektorze gospodarstw domowych, a luka pomiędzy tymi kategoriami się pogłębia.

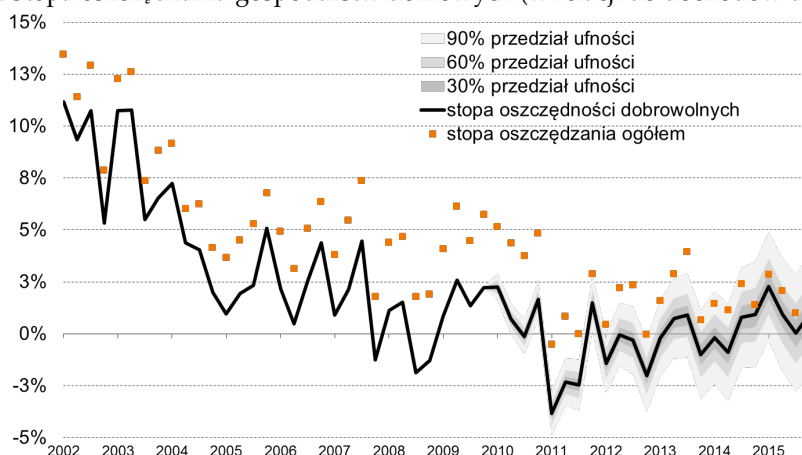
Oszczędności gospodarstw domowych w IV kw. 2015 roku w ujęciu nominalnym wyniosły 32,2 mld zł, tj. tyle samo ile przed rokiem. Stopa oszczędzania, szacowana jako relacja do dochodów do dyspozycji, w IV kw. 2015 r. ukształtowała się na poziomie 1,6% (por. Wykres 17). Ze względu na znaczną skalę rewizji tej kategorii rachunków narodowych, bieżąca publikacja GUS prezentowana jest na tle szacowanego przedziału ufności (uzyskanego na podstawie przeszłych rewizji tej kategorii). Od 2012 r. stopa oszczędzania sektora gospodarstw domowych pozostaje na tyle niska, że w sensie statystycznym nie jest różniacza od zera.

Niskim oszczędnościom dobrowolnym gospodarstw domowych towarzyszy znacznie wolniejsze tempo wzrostu oszczędności emerytalnych w systemie kapitałowym. Za tym drugim procesem stoi zmiana w systemie emerytalnym obowiązująca od drugiej połowy 2013 r., a szczególnie jej dwa elementy: niższe wpłaty do systemu kapitałowego (wolę przekazywania składek do OFE wyraziło ok. 12% populacji pracujących) oraz stopniowe przeniesienie z OFE do ZUS środków osób osiagających wiek przedemerytalny (tzw. mechanizm „suwaka”). Ze względu na wysokość środków zgromadzonych w OFE przez kohorty osiagające wiek przedemerytalny oraz niską liczebność nowych roczników podejmujących decyzję o członkostwie w OFE, można się spodziewać ujemnych wkładów korekty z tytułu FE do oszczędności sektora gospodarstw domowych

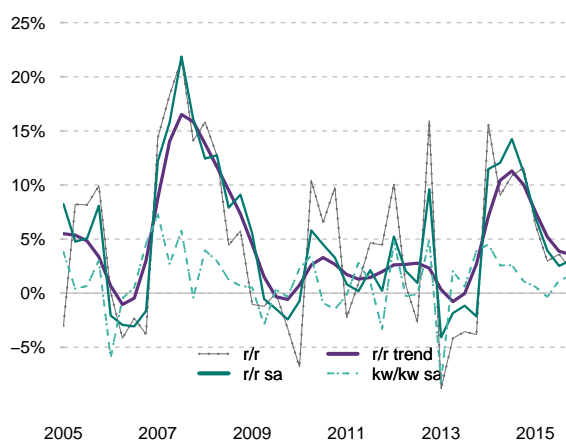
w kolejnych kwartałach.

Niskie oszczędności dobrowolne gospodarstw domowych mogą być przejawem kilku procesów. Po pierwsze, po okresie wysokiej niepewności związanej z globalnym kryzysem finansowym i kryzysem fiskalnym w UE, stopniowo przestają docierać do gospodarstw domowych negatywne informacje w podobnej skali. Na korzyść tej tezy przemawiają systematycznie rosnące wskaźniki ufności konsumenckiej oraz oceny bieżącej i przyszłej sytuacji gospodarczej w Polsce. Brak na razie danych pozwalających ocenić wpływ wyników referendum w Wielkiej Brytanii na nastroje konsumenckie w Polsce, ale względnie korzystna światowa sytuacja gospodarcza osłabia oddziaływanie motywu przezornościowego. Po drugie, utrzymujące się relatywnie niskie stopy procentowe zniechęcają do lokowania środków w depozytach, podczas gdy wciąż nieatrakcyjna relacja zwrotu do ryzyka na rynku kapitałowym zniechęca do inwestowania w aktywa ryzykowne. Na korzyść tej tezy przemawia powolny wzrost aktywów, przy czym rośnie zainteresowanie płynnością, a spada zainteresowanie ryzykiem (por. rozdział **Aktywa i zobowiązania finansowe**). Po trzecie, w okresie spowolnienia gospodarczego i wzrostu bezrobocia część gospodarstw domowych musiała obniżyć stopę konsumpcji. Wraz z poprawą sytuacji na rynku pracy, gospodarstwa te mogą traktować priorytetowo zaspokojenie potrzeb, na które wcześniej nie było ich stać.

W IV kw. 2015 r. dynamika **realnych nakładów brutto na środki trwałe** w sektorze gospodarstw domowych ukształtowała się na poziomie 3,2% r/r. Po wyeliminowaniu efektów sezonowych, wskaźnik ten był o 0,3 pp. wyższy niż przed kwartałem (por. Wykres 18, Aneks: Tabela 3). Dane te potwierdzają spowalnianie dynamiki inwestycji. Procesowi temu towarzyszy znaczące obniżenie amplitudy wahań w ciągu ostatnich dwóch lat.

Wykres 17: Stopa oszczędzania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów do dyspozycji)

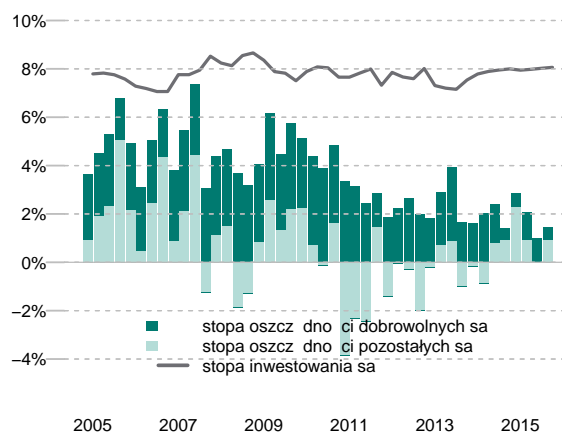
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Wykres 18: Realne nakłady inwestycyjne brutto, r/r

Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Stopa inwestowania w sektorze gospodarstw domowych, czyli relacja nakładów brutto na środki trwałe do dochodów do dyspozycji brutto, w IV kw. 2015 r. pozostała stabilna, wynosząc 8,1% (po usunięciu wahań o charakterze sezonowym). Choć w długim okresie stopa inwestowania nieprzerwanie przewyższała stopę oszczędzania, od połowy 2013 r. luka ta się powiększa (por. **Wykres 19**). Utrzymująca się w długim okresie przewaga inwestycji gospodarstw domowych nad ich oszczędnościami wpływa

dotąd na wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów.

Wykres 19: Stopa inwestowania i oszczędzania (w relacji do dochodów do dyspozycji brutto)

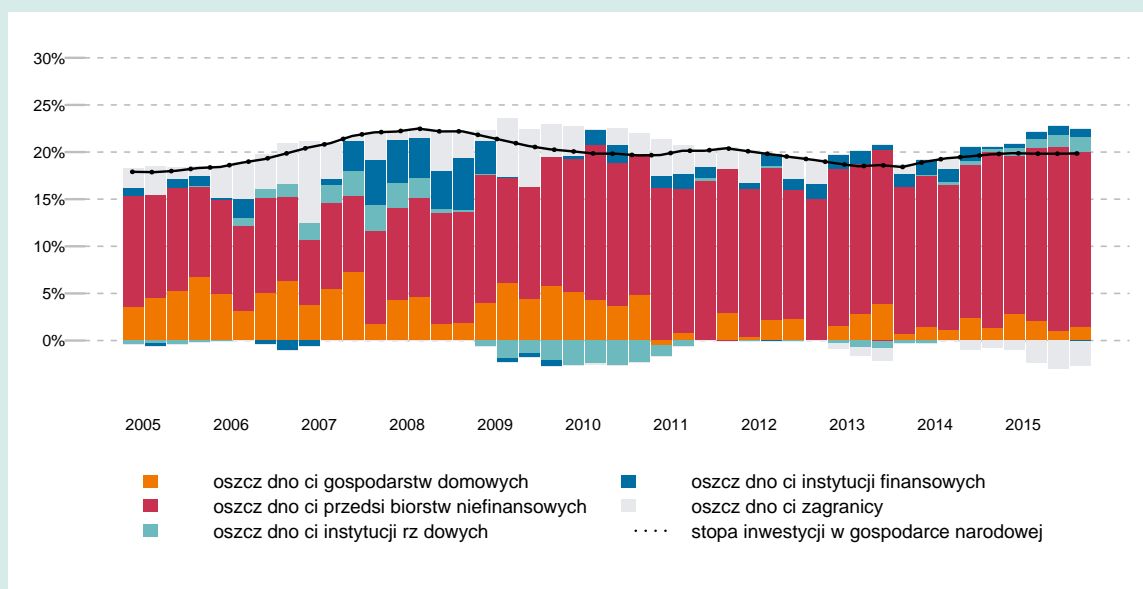
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Ramka 1. Źródła finansowania inwestycji w Polsce

W Polsce głównym źródłem finansowania inwestycji są środki krajowe. Napływ kapitału z zagranicy, choć istotny, systematycznie maleje (z ok 4% PKB w latach 2005-2010 do 3% PKB w 2010-2015). Relacja oszczędności krajowych w gospodarce narodowej do PKB w IV kw. 2015 r. wyniosła 21,4% (po wyeliminowaniu wahań sezonowych, por. **Wykres 20**). W oszczędnościach krajowych główną rolę stanowią oszczędności sektora przedsiębiorstw, co jest związane z istotnym znaczeniem środków własnych w finansowaniu inwestycji (u źródeł tego wzorca mogą leżeć tak preferencje, jak i bariery w dostępie do kapitału, por. *Szybki monitoring* NBP). W porównaniu do lat 2005-2010, od 2011 r. maleje rola oszczędności gospodarstw domowych w generowaniu oszczędności krajowych, które systematycznie w przeważającym stopniu pochodzą z sektora przedsiębiorstw.

Dominująca rola sektora przedsiębiorstw niefinansowych w tworzeniu zagregowanych oszczędności w Polsce wskazuje od lat na istotną rolę finansowania inwestycji ze środków pochodzących ze źródeł krajowych. Zjawisko to zwiększa zmienność oszczędności w gospodarce narodowej, a także potencjalnie może obniżać tempo rozwoju przedsiębiorstw. Napływ oszczędności zagranicznych charakteryzuje się mniejszą zmiennością, niż oszczędności sektora gospodarstw domowych. Biorąc pod uwagę, że analiza obejmuje okres wciąż jeszcze dużego napływu FDI oraz znaczących środków z UE na finansowanie inwestycji infrastrukturalnych, podtrzymanie tych tendencji w przyszłości może okazać się niemożliwe, co negatywnie oddziaływać będzie na stopę oszczędności w gospodarce oraz na nakłady inwestycyjne.

Wykres 20: Źródła finansowania inwestycji w Polsce



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

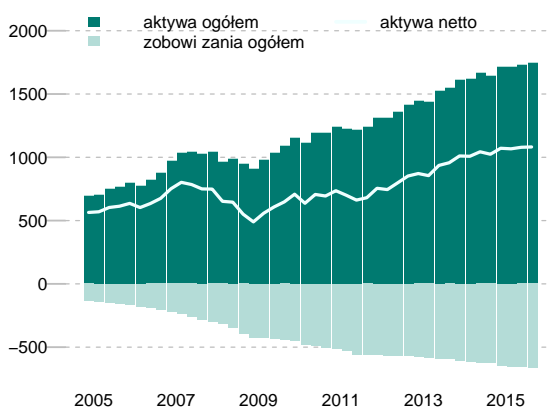
Aktywa i zobowiązania finansowe (rachunki finansowe)

Pozycja finansowa gospodarstw domowych uległa nieznacznej poprawie w relacji do ubiegłego kwartału. Dane ujawniają dalszy wzrost zarówno aktywów, jak i zobowiązań, przy niskiej dynamice obu agregatów. Gospodarstwa domowe zgłaszały popyt przede wszystkim na aktywa o niskim stopniu ryzyka oraz wysokiej płynności. Wzrost zobowiązań związany jest głównie z kredytami długoterminowymi.

Aktywa

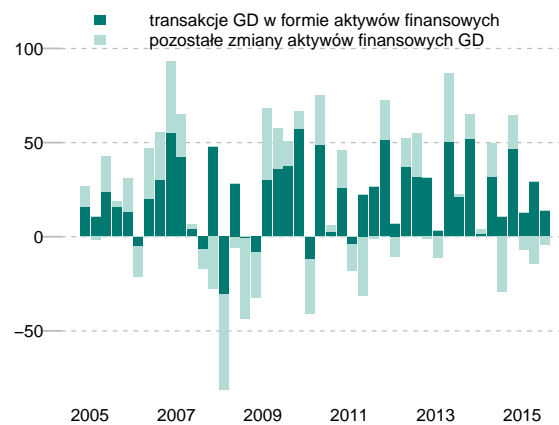
Stan aktywów finansowych gospodarstw domowych w końcu grudnia 2015 r. wyniósł 1745,7 mld zł i był wyższy o 0,5% kw/kw (por. Wykres 21). Ogólna wartość transakcji zrealizowanych przez gospodarstwa domowe w ramach aktywów była nieco niższa niż w poprzednim kwartale, oraz wyraźnie niższa niż przed rokiem. Łączna wartość nowo odłożonych środków wyniosła 13,8 mld zł w ujęciu kwartalnym (por. Wykres 22 oraz Aneks - zestawienie danych statystycznych, Tabela 4). Wzrost stanu aktywów gospodarstw domowych był w niewielkim stopniu osłabiany przez zmiany wyceny aktywów (-4,4 mld zł).

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



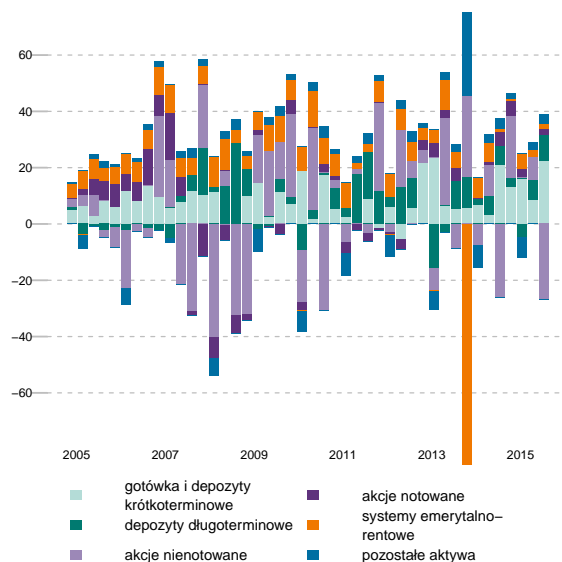
Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Wykres 22: Zmiany kwartalne stanów aktywów finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

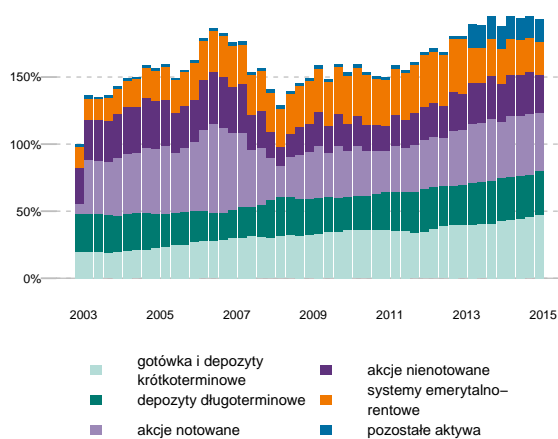
Wykres 23: Transakcje wg rodzajów aktywów finansowych (w mld zł, kw/kw, dane surowe)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

W IV kw. 2015 r. nadal rosły płynne aktywa w dyspozycji gospodarstw domowych. Na wysokim poziomie ukształtowała się dynamika gotówki i środków ulokowanych w płynny sposób w bankach (w ujęciu rocznym 13,5%, kontynuując dynamikę zdecydowanie powyżej długoterminowych trendów, por. **Wykres 25**). Udział tego typu aktywów wzrósł do 47,3% zasobów finansowych gospodarstw domowych. Od IV kw. 2014 r. w strukturze czasowej depozytów przeważają środki na rachunkach bieżących i lokatach do 12 miesięcy. Nowe depozyty gospodarstwa domowe lokowały przy średnim oprocentowaniu w wysokości 1,7%, tj. o 0,1 pp niższym niż przed kwartałem.

Wykres 24: Składowe aktywów finansowych GD (jako odsetek rocznych dochodów do dyspozycji)



Dane: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych, GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP.¹⁰

Zmniejszeniu uległy aktywa ryzykowne, częściowo na skutek efektów o charakterze sezonowym. Po okresie spadków w latach 2007-2009, stabilny udział w zasobach finansowych netto mają udziały kapitałowe, oscylując na poziomie ok. 27%. Ten stabilny odsetek jest pochodną zmian we względnie podobnej skali pomiędzy instrumentami pierwotnymi (akcje) oraz pochodnymi (jednostki

¹⁰Zgodnie z konwencją przyjętą w systemie ESA2010, przeprowadzone w lutym 2014 r. przeniesienie do ZUS 153,2 mld zł oszczędności emerytalnych utrzymywanych uprzednio w OFE nie obniżyło łącznej sumy aktywów finansowych, ale zwiększyło stan pozostałych aktywów.

funduszy inwestycyjnych, produkty inwestycyjno-ubezpieczeniowe). Obserwowane w IV kw. 2015 r. indeksy giełdowe cechowały się znaczną zmiennością. Od połowy maja WIG utrzymuje się w tendencji spadkowej, lecz w I kw. 2016 r. giełda odnotowała okres wzrostów, co ma szansę ograniczyć spadek zainteresowania gospodarstw domowych inwestycjami poza systemem bankowym.

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

Aktywa i zobowiązania finansowe GD	2014	2015	2015	2015	2015
	IV	I	II	III	IV
Aktywa finansowe	6,5	6,2	6,3	4,0	5,8
Gotówka i depozyty krótkoterminowe	9,1	10,7	12,7	13,9	13,5
Depozyty długoterminowe	9,9	6,9	4,7	4,5	5,6
Akcje notowane	5,7	12,8	12,3	7,2	5,8
Akcje nienotowane	5,7	12,8	12,3	7,2	5,8
Sys. ubezp. i emerytalno-rentowe	-34,8	3,2	2,5	-4,0	-2,2
Pozostałe	710,9	0,4	0,7	0,4	0,3
Zobowiązania	5,6	6,5	7,0	5,1	6,0
Kredyty i pożyczki	5,4	6,5	7,1	5,0	6,1
Pozostałe kwoty do zapłacenia	12,7	6,6	5,1	6,4	1,9

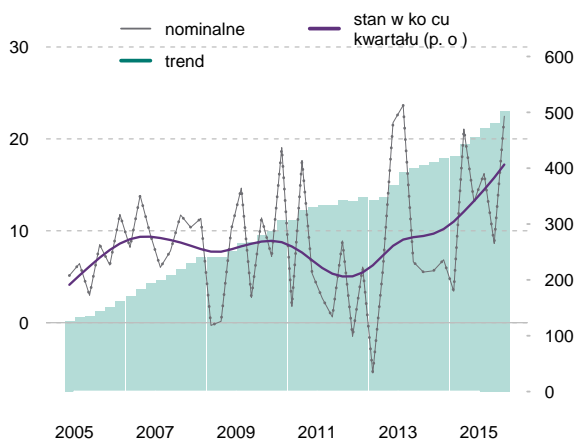
Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

Gospodarstwa domowe w IV kw. 2015 r. ulokowały w formie **gotówki i lokat krótkoterminowych** 59,8 mld zł, przez co stan posiadania tej formy aktywów przez gospodarstwa domowe w końcu omawianego kwartału wyniósł 502,8 mld zł i był większy w porównaniu do poprzedniego kwartału o 10,1%. Zainteresowanie gospodarstw domowych tą płynną formą inwestowania środków finansowych kontynuuje trend wzrostowy, pomimo niskich stóp procentowych (por. **Wykres 25**).

Popytowi na płynność towarzyszył w IV kw. wzrost zainteresowania sektora gospodarstw domowych **depozytami długoterminowymi** (powyżej roku). Wysokość transakcji przeprowadzonych w związku z tworzeniem tego typu aktywów w IV kw. 2015 r. przez gospodarstwa domowe wyniosła 10,8

mld zł., stanowiąc największy przyrost od I kw. 2014 r. Na stan depozytów tego typu dodatnio wpływały również przeszacowania wartości.

Wykres 25: Transakcje w formie gotówki i depozytów krótkoterminowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

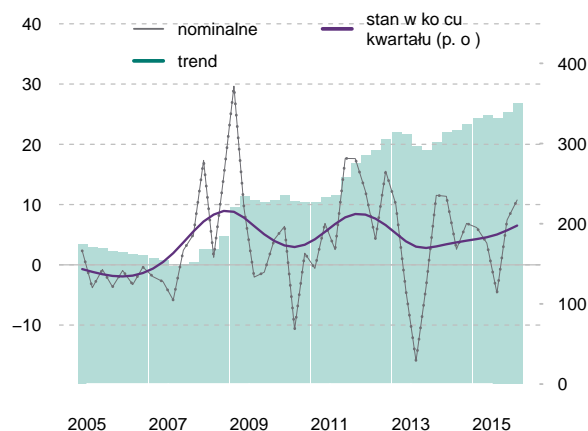
Łącznie, stan depozytów w ujęciu kwartalnym wzrósł o 3,4%. (por. **Wykres 26** oraz **Tabela 4**). Dodania pozostaje też dynamika roczna (5,7%), kształtując się powyżej długookresowego trendu. Rola tej formy inwestowania w decyzjach gospodarstw domowych pozostaje niezmiennie istotna: po spadku w pierwszej połowie 2013 r. udział depozytów długoterminowych w aktywach netto sektora gospodarstw domowych utrzymuje się na stałym poziomie, z niewielkimi oscylacjami wokół 20%.

Wciąż maleje rola aktywów ryzykownych¹¹ w portfelu gospodarstw domowych, tak w efekcie spadków cen (głównie akcji notowanych), jak i na skutek wycofywania się z tego typu inwestycji (głównie akcji nienotowanych). Łącznie, w ujęciu kwartalnym aktywa ryzykowne obniżyły się o 5,1% (w ujęciu rocznym odnotowano wzrost, głównie z uwagi na efekt niskiej wyceny akcji notowanych w

¹¹Kategoria ta odnosi się łącznie do udziałów kapitałowych i jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych. Według metodyki ESA 2010 obejmują one następujące instrumenty finansowe: akcje notowane na giełdzie, akcje nienotowane oraz pozostałe udziały kapitałowe, a także jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, tj. kategorie 31, 32, 511, 512, 519, 521, 522 finansowych rachunków narodowych.

IV kw. 2014 r., por. **Wykres 27**). Przeprowadzone w IV kw. 2015 r. transakcje w akcje nienotowane obniżyły aktywa ryzykowne o ok. 26,7 mld zł. Pomimo spadku cen akcji notowanych, zakupy netto tego instrumentu zbliżyły się do ok. 2,0 mld zł, co jest 7 kolejnym kwartałem wzrostu zaangażowania gospodarstw domowych w giełdę.

Wykres 26: Transakcje w formie depozytów długoterminowych (w mld zł)

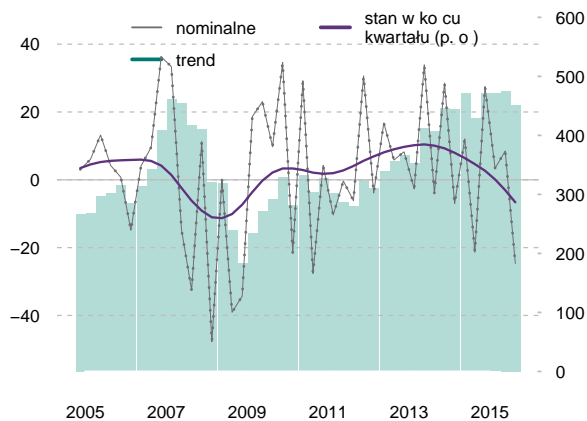


Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Pomimo rosnącego stanu akcji w portfelu gospodarstw domowych, ich udział w aktywach pozostaje niezmienny. Obecnie akcje notowane stanowią ok. 8% aktywów, tj. o ok. 5 pp. mniej niż przed początkiem globalnego kryzysu finansowego i ok. 32% aktywów ryzykownych. Pomimo systematycznych spadków od 2008 r., dominująca w aktywach ryzykownych pozostaje rola akcji nienotowanych (ok. 68% aktywów ryzykownych). Wysoki i malejący udział tego typu aktywów może być związany ze stopniowymi przekształceniami właścicielskimi w polskiej gospodarce: dopuszczenie do obrotu publicznego spółek akcyjnych (i zakup ich akcji np. przez fundusze inwestycyjne lub emerytalne) skutkowało będzie stopniowym spadkiem akcji nienotowanych oraz wzrostem aktywów w systemie emerytalno-ubezpieczeniowym. Trzeba jednak podkreślić, że przyrosty w tej drugiej kategorii są nieproporcjonalnie mniejsze niż spadki w akcjach nienoto-

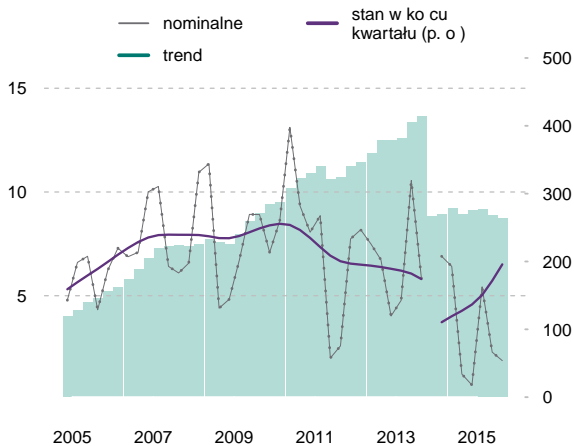
wanych, co sugeruje także istotną rolę przeszacowań wartości księgowej, transakcji z udziałem podmiotów zagranicznych oraz potencjalnie także likwidacji niektórych spółek nienotowanych.

Wykres 27: Transakcje w formie aktywów ryzykownych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Wykres 28: Transakcje w systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych (w mld zł)



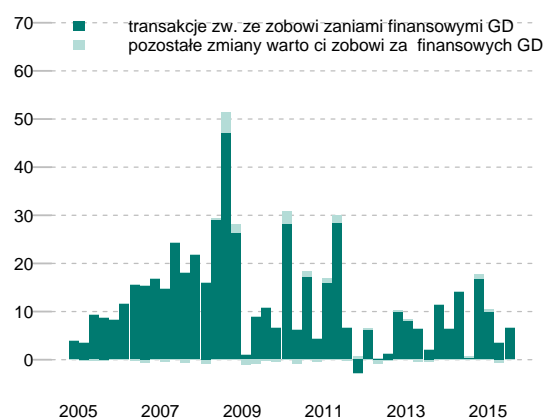
Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Stan aktywów ulokowanych w **systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych** obniżył się.¹² Choć wartość transakcji w IV kw. 2015 r. wyniosła 1,9 mld zł, to jednak przeszacowania wartości zmniejszyły łączny stan tej kategorii o 1,5% kw/kw (oraz 2,2% r/r) do poziomu 263,8 mld zł (por. **Wykres 28**). Spadki tego typu aktywów związane są głównie ze zmianami wartości jednostek rozliczeniowych OFE oraz z tzw. mechanizmem „suwaka” (stopniowego przesuwania środków osób osiągniętych wiek przedemerytalny z OFE do ZUS).

Zobowiązania

Zobowiązania finansowe sektora gospodarstw domowych w końcu grudnia 2015 r. wyniosły łącznie 663,9 mld zł i były wyższe od wartości sprzed kwartału o 1,0% kw/kw sa (5,1% w ujęciu rocznym). Nowo podjęte zobowiązania finansowe w IV kw. 2015 r. wyniosły 6,6 mld zł, a stan uległ zmianie w ujęciu kwartalnym o 37 mld zł, co wskazuje na istotną rolę zmiany wyceny wcześniej zaciągniętych zobowiązań (por. **Wykres 29** i **Tabela 2**).

Wykres 29: Struktura kwartalnych zmian wartości zobowiązań finansowych (w mld zł)

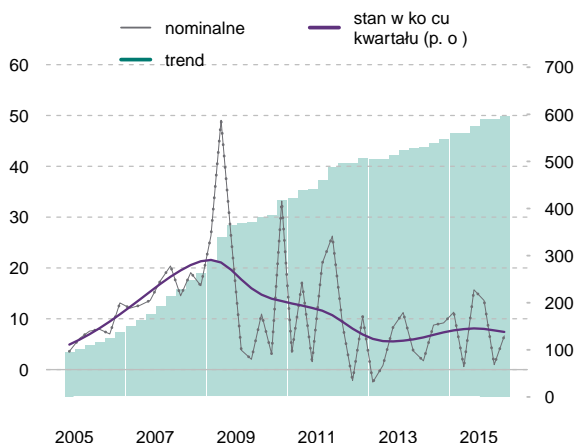


Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

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

Dominującą, zarówno w długim okresie, jak i w omawianym kwartale, formą wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych są pożyczki zaciągane na okresy powyżej jednego roku. Transakcje z tytułu **długoterminowych kredytów i pożyczek** (powyżej 1 roku) w ciągu IV kw. 2015 r. wyniosły 6,6 mld zł. W konsekwencji zobowiązania długoterminowe gospodarstw domowych wobec sektora bankowego wzrosły o 6,6% w ujęciu rocznym i o 1,1% kw/kw sa (por. **Wykres 30**). Zaostrzenie polityki banków w zakresie przyznawania kredytów mieszkaniowych (tzw. rekomendacja S w 2014 r.) zmniejszyła tempo wzrostu zadłużenia długoterminowego gospodarstw domowych, lecz pożyczki zaciągane na okres dłuższy niż 12 miesięcy stanowią dominującą część przyrostu zobowiązań sektora gospodarstw domowych.

Wykres 30: Transakcje w formie kredytów i pożyczek długoterminowych (w mld zł)



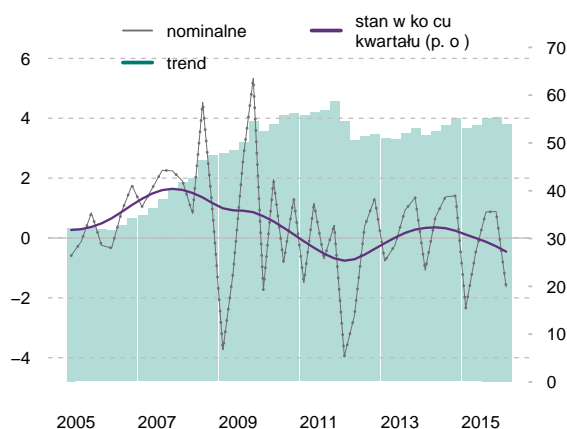
Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Wzrostowi wielkości transakcji w postaci kredytów długoterminowych towarzyszy systematyczny spadek zainteresowania nowym kredytem krótkoterminowym (cezurę stanowi okres 12 miesięcy, por. **Wykres 32**). Kredyty z zapadalnością poniżej roku zmniejszyły się o ok. 1,5 mld tj. 2,7% kw/kw (por. **Wykres 31**).

Niewielkie i od 2013 r. okresowo ujemne transakcje kredytów krótkoterminowych mogą być związane z dwoma procesami. Po pierwsze, by zwiększyć

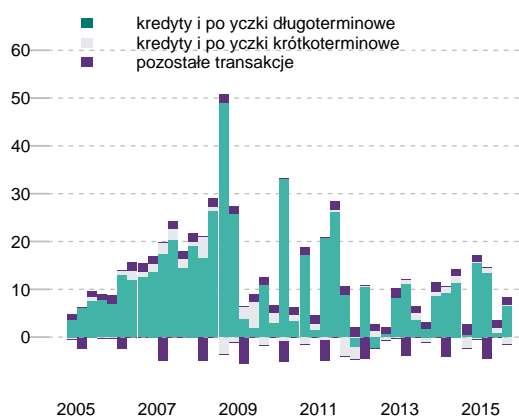
zainteresowanie konsumpcją dóbr trwałych, sprzedawcy i pożyczkodawcy mogą wydłużać okres kredytowania zakupów. Po drugie, wobec rosnących rat kredytów hipotecznych oraz narastającej niepewności co do ich wysokości (szczególnie w odniesieniu do kredytów walutowych), gospodarstwa domowe mogą nie być zainteresowane podejmowaniem innego zadłużenia.

Wykres 31: Transakcje w formie kredytów i pożyczek krótkoterminowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Wykres 32: Transakcje w formie zobowiązań finansowych wg rodzajów (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

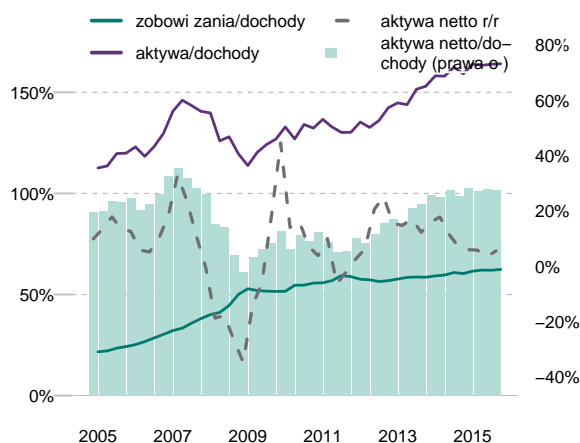
Ta druga interpretacja byłaby zgodna z malejącą w drugiej połowie 2015 r. dynamiką konsumpcji dóbr trwałych. O ile okres okołoswiąteczny w IV kw 2015 r. mógłby być związany z bardziej intensywną akcją kredytową za pośrednictwem sprzedawców dóbr trwałych, o tyle statystyki dotyczące sprzedaży detalicznej nie ujawniają wzrostu sprzedaży dóbr trwałych w listopadzie i grudniu 2015 r. Dopiero dostępne dane na temat pełnej sprzedaży w publikacji *Rynek Wewnętrzny* GUS pomogą ocenić, który z tych procesów miał decydujący wpływ na spadek kredytów krótkookresowych.

Pozycja finansowa

W IV kw. 2015 r. pozycja finansowa gospodarstw domowych poprawiła się w ujęciu rocznym. Relacja aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji brutto po wyłączeniu wahań sezonowych wyniosła 164,1%, czyli o 0,2 pp. więcej niż przed kwartałem oraz 5,0 pp. więcej niż przed rokiem (por. **Wykres 33**). Wskaźnik zobowiązań finansowych gospodarstw domowych w stosunku do ich dochodów do dyspozycji, powiększył się w skali roku o 2,0 pp., po skorygowaniu o wahania sezonowe kształtując się na poziomie 62,4%. Co prawda, w skali roku nieco szybciej rosły zobowiązania, jednak na wzrost nadwyżki aktywów nad zobowiązaniami gospodarstw domowych złożył się przede wszystkim efekt skali – aktywa są ponad dwu-i-półkrotnie większym agregatem niż zobowiązania. Na skutek tych zmian, wartość aktywów finansowych netto nieznacznie przekroczyła 100% dochodów do dyspozycji.

Majątek finansowy netto, czyli nadwyżka aktywów nad zobowiązaniami w sektorze gospodarstw domowych, na koniec IV kw. 2015 r. wyniósł 1081,8 mld zł, zwiększając się w ujęciu kwartalnym o 2,7 mld zł. Po skorygowaniu o wahania sezonowe, dynamika kwartalna była nieznaczna (0,3% sa).

Wykres 33: Relacje stanów finansowych aktywów, zobowiązań, aktywów netto jako odsetek zannualizowanych dochodów do dyspozycji GD; dynamika r/r aktywów netto (dane odsezonowane)



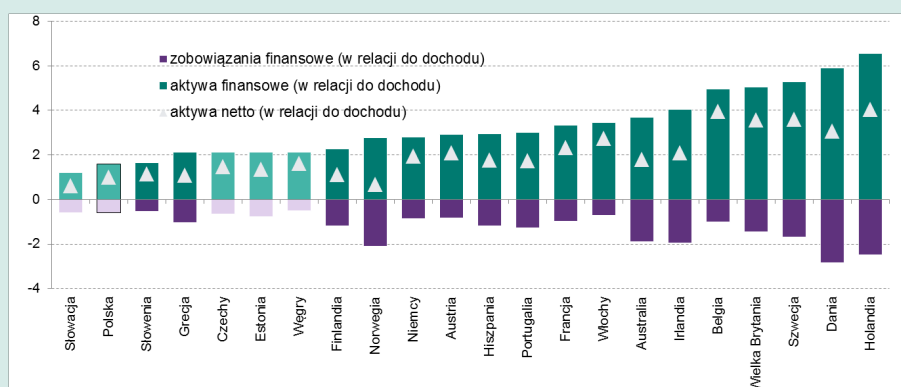
Dane: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

Ramka 2. Struktura aktywów – porównanie międzynarodowe

Gospodarstwa domowe w Polsce posiadają relatywnie niewiele aktywów finansowych w porównaniu z innymi krajami rozwiniętymi, jednocześnie nie są jeszcze silnie zadłużone. W strukturze aktywów polskich gospodarstw domowych występuje wyższy, niż w innych krajach naszego regionu, udział aktywów płynnych (tj. gotówki i depozytów krótkoterminowych).

Ze względu na niski stan aktywów, pomimo relatywnie niewysokiego zadłużenia, aktywa netto gospodarstw domowych w Polsce pozostają niewielkie na tle krajów OECD. Nawet na tle innych krajów regionu Europy Środkowej i Wschodniej, o podobnej historii, aktywa netto gospodarstw domowych są w Polsce niskie, por. **Wykres 34**. W strukturze aktywów polskich gospodarstw domowych obserwuje się wyraźnie wyższy udział płynnych aktywów (tj. gotówki i depozytów krótkoterminowych), co jest cechą charakterystyczną również niektórych krajów naszego regionu, takich jak Czechy, Estonia czy Węgry.

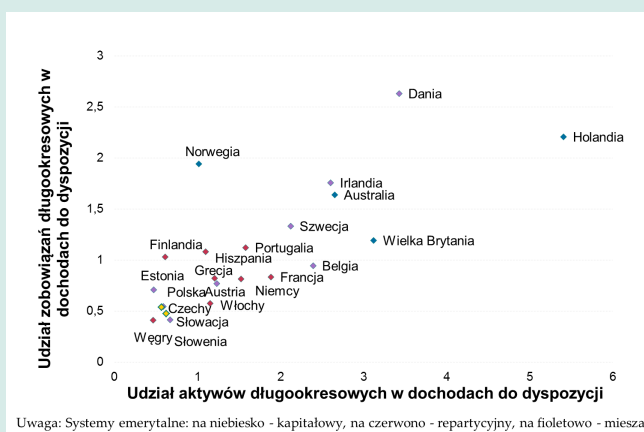
Wykres 34: Aktywa netto gospodarstw domowych - porównanie międzynarodowe



Dane: OECD, opracowanie: NBP

Istotnym czynnikiem różnicującym wielkość oszczędności długoterminowych wydaje się być kształt systemu emerytalnego. W krajach o względnie niskiej roli filara kapitałowego czy oszczędności prywatnych w finansowaniu konsumpcji po przejściu na emeryturę, cechuje tak niższy poziom aktywów jak i krótszy horyzont oszczędzania przez gospodarstwa domowe, por. **Wykres 35**. Na tym tle Polska plasuje się jako kraj z niskimi aktywami i zobowiązaniami długookresowymi gospodarstw domowych.

Wykres 35: Aktywa i zobowiązania długookresowe



Uwaga: Systemy emerytalne: na niebiesko - kapitałowy, na czerwono - repartycyjny, na fioletowo - mieszany

Dane: OECD, opracowanie: NBP

Aktywa i zobowiązania finansowe - statystyka monetarna, I kw 2016 r.

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

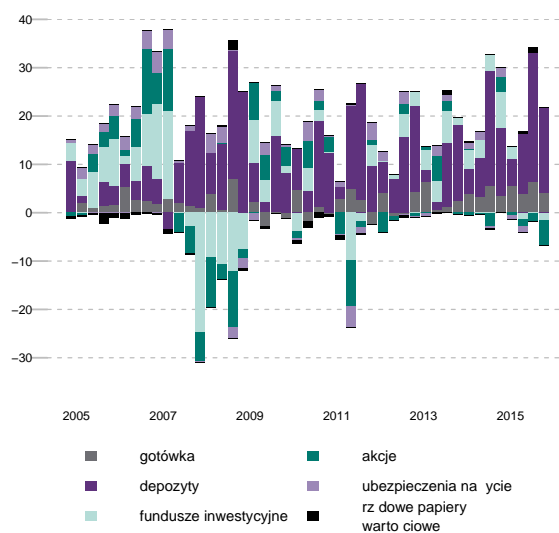
- określeniu kierunków zmian zachodzących w aktywach i pasywach gospodarstw domowych w następnych kwartałach,
- określeniu bardziej szczegółowych, niż wynika to z kompleksowych rachunków finansowych, kierunków zmian zachodzących w strukturze i dynamice aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych.

Aktywa

W I kw. 2016 r. gospodarstwa domowe kontynuowały akumulację aktywów finansowych. W ujęciu nominalnym przeznaczyły na ten cel nieco mniej środków niż w poprzednim kwartale i w tym samym okresie 2015 roku. Gospodarstwa domowe, podobnie jak we wcześniejszych kwartałach ubiegłego roku, zbywały akcje (prawdopodobnie głównie nie-notowane), zwiększając zaangażowanie głównie w depozytach i gotówce, tj. instrumentach wysokiej płynności i niskiego ryzyka (por. **Wykres 36** i Aneks - Zestawienie danych statystycznych, **Tabela 5**).

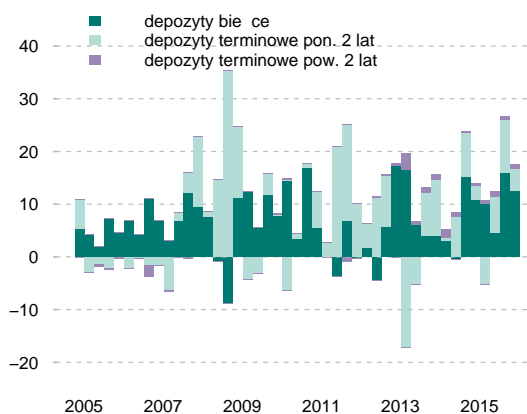
Wzrost depozytów gospodarstw domowych w I kw 2016 r. utrzymuje się w tendencji rosnącej i pozostaje nieco silniejszy niż przed rokiem. Utrzymujące się niskie stopy oprocentowania nie zniechęcają gospodarstw domowych do zwiększania stanu posiadania tego typu aktywów. W tym okresie ich atrakcyjność zmniejszała rosnąca wycena aktywów na giełdzie papierów wartościowych, lecz stabilność warunków oszczędzania oraz relatywnie zaniedbywalne ryzyko ewentualnych strat okazało się w decydującym stopniu oddziaływać na decyzje inwestycyjne sektora gospodarstw domowych.

Wykres 36: Zmiany stanów aktywów finansowych GD kw/kw (w mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

Wykres 37: Zmiany stanów depozytów GD kw/kw (w mld zł)

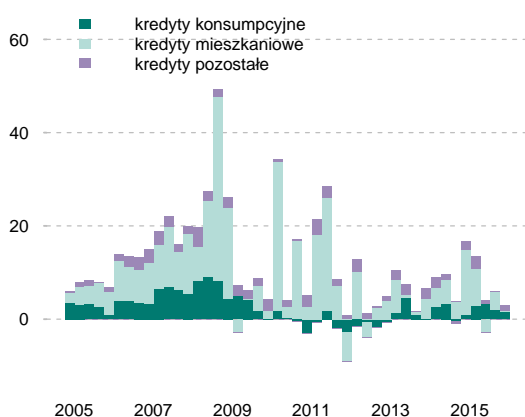


Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

Zobowiązania

Przyrost zobowiązań finansowych gospodarstw domowych powstałych w I kw. 2016 r. okazał się zaskakująco niski. Pomimo znaczącej deprecjacji PLN względem EUR i CHF (por. Aneks - Zestawienie danych statystycznych, **Tabela 5**), zmiana zadłużenia okazała się zaniedbywalna. Również kredyty krótkoterminowe praktycznie nie uległy zmianie, co jest spójne ze słabszą dynamiką danych o sprzedaży detalicznej dóbr trwałych: transakcje pozostały co prawda dodatnie, ale utrzymały się na poziomie znacznie niższym niż w poprzednich kwartałach (por. **Wykres 38**). Brak wyraźnych tendencji wzrostowych kredytu konsumpcyjnego może w najbliższym czasie być czynnikiem hamującym proces ożywiania konsumpcji prywatnej.

Wykres 38: Zmiany stanów zadłużenia GD kw/kw (w mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

Aneks

Uwagi metodyczne

1. Obecne dane z rachunków niefinansowych gospodarstw domowych sporządzane są w oparciu nową, ujednoliczoną metodykę ESA 2010 (szczegóły dotyczące zmian oraz informacje metodologiczne można znaleźć na stronie Głównego Urzędu Statystycznego oraz Eurostatu). Opracowanie wykorzystuje szereg czasowy, spójny z nową metodyką, rozpoczynający się w I kw. 2002 r. Na ich podstawie dokonano większości obliczeń, w tym korekty sezonowej.

2. Sektor gospodarstw domowych – według ESA2010: kat. S.14 *Gospodarstwa domowe* - obejmuje pod względem podmiotowym osoby fizyczne lub grupy osób fizycznych wspólnie zamieszkujące i wspólnie utrzymujące się, a także osoby fizyczne przebywające na stałe w instytucjach zbiorowego zamieszkania. Zakres taki jest powszechnie stosowany w statystykach na potrzeby krajowe, sporządzanych w układzie rachunków narodowych przez GUS. Dla celów statystyk międzynarodowych (Eurostat, OECD, IMF, WB, a także GUS) do sektora gospodarstw domowych zalicza się 2 sektory: kat. S.14 *Gospodarstwa domowe* oraz kat. S.15 *Sektor instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych*.

3. Począwszy od II kwartału 2011 r. w Notatce przyjmowana jest poszerzona definicja sektora gospodarstw domowych, zgodna z zakresem podmiotowym stosowanym dla potrzeb statystyk międzynarodowych. Konsekwencją tego była konieczność ujednoczenia zakresów podmiotowych dla wszystkich kategorii ekonomicznych stosowanych w statystyce rachunków narodowych niefinansowych i finansowych ze statystyką monetarną. Włączony do sektora gospodarstw domowych sektor instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych stanowi ok. 2% dochodów do dyspozycji brutto ogólnych sektorów: S.14 i S.15 oraz 1,5% spożycia prywatnego.

4. W Rachunku wykorzystania nominalnych do-

chodów w sektorze gospodarstw domowych (GD) uwzględnia się pozycję *Korekta z tytułu zmiany udziałów netto w rezerwach funduszy emerytalnych*. Zgodnie z metodologią rachunków finansowych, gospodarstwa domowe są posiadaczami rezerw prywatnych kapitałowych systemów ubezpieczeń społecznych. Wspomniana *Korekta...* pokazuje wielkość zmian w rezerwach ubezpieczeniowych (prywatnych kapitałowych systemach ubezpieczeń społecznych), od których gospodarstwa domowe mają określone rozszczenia. Taka pozycja korygująca jest niezbędna w celu uzgodnienia wielkości oszczędności GD w rachunkach niefinansowych ze zmianami ich udziałów netto w rezerwach funduszy emerytalnych, rejestrowanych w rachunkach finansowych.

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

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

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

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

6. Pokazane w notatce dynamiki w ujęciu realnym różnych kategorii rachunków niefinansowych dotyczących dochodów, spożycia prywatnego i oszczędności zostały obliczone poprzez relację ich dynamik w cenach bieżących do deflatora spożycia indywidualnego w sektorze gospodarstw domowych. W poprzednich numerach notatki (do I kw. 2015 r. włącznie) do urealniania wartości nominalnych używano wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI). W aneksie załączono porównanie przebiegu wskaźnika CPI i deflatora spożycia indywidualnego w sektorze gospodarstw domowych oraz przedstawiono dynamiki podstawowych kategorii urealnione według metodyki z poprzednich raportów (por. **Wykres 39, Tabela ??**). Wyjątek stanowią nakłady brutto na środki trwałe, urealniane za pomocą deflatora inwestycji policzonego dla całej gospodarki.

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

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

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

9. Zakres pochodzących z tych statystyk danych liczbowych jest niewystarczający do sporządzenia pełnego a zarazem szczegółowego i jednolitego rachunku kapitałowego za okresy kwartalne, zgodnie z metodologią ESA 2010, gdyż:

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

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

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

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

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

11. Stany aktywów i zobowiązań finansowych w Statystyce Monetarnej NBP wyrażone są w walucie krajowej, stąd też uwzględniają one również skutki zmian kursów walutowych (różnic kursowych). Jest to szczególnie istotne w odniesieniu do zadłużenia gospodarstw domowych, w którym znaczny odsetek kredytów, zwłaszcza długoterminowych kredytów hipotecznych na cele mieszkaniowe, udzielany jest w walutach obcych. W okresach deprecjacji złoto skutkuje to silnym dodatkowym wzrostem za-

dłużenia, które nie jest związane z faktycznym rozwojem akcji kredytowej.

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

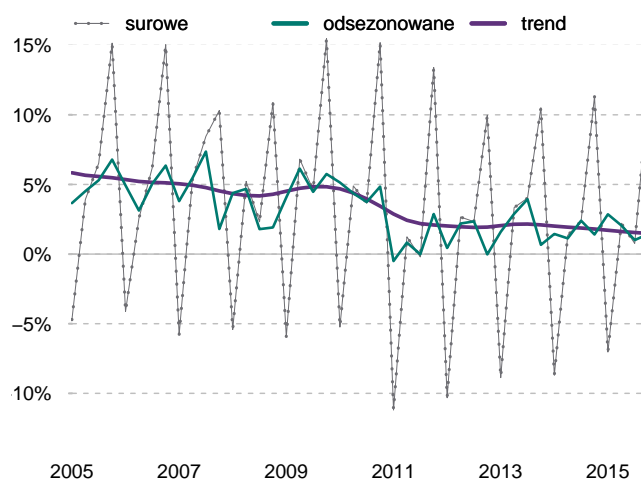
12. Do eliminacji wahań sezonowych i identyfikacji trendu w szeregach zastosowano zaimplementowaną w pakiecie DEMETRA+ procedurę odsezonowania TRAMO/SEATS.

Zestawienie danych statystycznych

Tabela 3: Dochody, spożycie i oszczędności gospodarstw domowych (urealnione deflatorem spożycia indywidualnego)

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

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Wykres 39: Stopa oszczędzania gospodarstw domowych, wąska

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Tabela 4: Inwestycje finansowe i finansowanie gospodarstw domowych (kwartalne zmiany - transakcje, stany na koniec kwartałów, w mld zł) według statystyki kwartalnych rachunków finansowych NBP

Wyszczególnienie	2012				2013				2014				2015				
	IV	I	II	III	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)																	
Aktywa finansowe ogółem, z tego:	32,1	31,3	3,2	50,3	21,6	52	1,4	31,9	10,7	46,9	13	29,4	13,8				
gotówka i depozyty krótkoterminowe	5,8	21,8	23,7	6,6	5,5	5,6	6,8	3,4	21,1	13,2	16,2	8,6	22,5				
depozyty długoterminowe	10,1	-4,3	-1,6	-3,6	11,5	11,4	2,6	6,9	6,2	3,6	-4,7	7,4	10,8				
akcje notowane	-0,2	3,6	5,3	2,7	4,6	-0,2	0,6	1,3	4,9	5,3	3,1	0	2				
akcje nienotowane	6	4,7	-8	31,2	-8,6	28,7	-7,6	10,7	-26,2	22,1	0,3	8,4	-26,7				
systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe	6,7	4	4,8	10,6	5,8	-149,5	6,9	6,4	1,2	0,7	5,4	2,3	1,9				
pozostałe kwoty do otrzymania*	3,6	1,6	-6,6	2,8	2,7	155,9	-7,8	3,1	3,6	1,9	-7,4	2,6	3,5				
Zobowiązania finansowe ogółem, z tego:	1,4	10,1	8,2	6,4	2,1	11,5	6,5	14,1	0,3	16,7	10	3,5	6,6				
kredyty i pożyczki	0	8,1	12,2	5	0,6	9,5	10,6	12,7	-1,8	15,2	14,5	1,8	5				
pozostałe kwoty do zapłacenia*	1,3	2	-4	1,4	1,4	2,1	-4	1,4	2,1	1,4	-4,5	1,6	1,6				
Zmiany wartości finansowej netto – saldo transakcji	30,7	21,3	-5	43,9	19,5	40,5	-5,1	17,8	10,4	30,2	3	25,9	7,2				
Rachunek pozostałych zmian (zmiany wolumenu i przeszacowania, kw/kw w mld zł)																	
Aktywa finansowe ogółem	22,9	-1,1	-11,3	36,4	1,2	13,1	2,5	17,9	-29,3	18	-6,9	-14,4	-4,4				
Zobowiązania finansowe ogółem	-0,2	0,2	0,3	-0,4	-0,4	0,1	0	0,1	0,3	1	0,4	-0,6	0,1				
Zmiany wartości finansowej netto – saldo pozostałych zmian	23	-1,3	-11,6	36,8	1,5	13	2,5	17,8	-29,6	17	-7,4	-13,8	-4,6				
Bilans zamknięcia - stany na koniec kwartału (w mld zł)																	
Aktywa finansowe ogółem, z tego:	1418,6	1448,8	1440,6	1527,3	1550	1615,1	1619,1	1668,9	1650,3	1715,2	1721,3	1736,3	1745,7				
gotówka i depozyty krótkoterminowe	348,3	370,1	393,8	400,5	406	411,7	418,5	421,9	443	455,5	471,7	480,3	502,8				
depozyty długoterminowe	314	310,8	296,1	291,2	301,8	313,4	315,9	324	331,6	334,9	330,9	338,7	350,2				
akcje notowane	106	108,2	112,8	122,7	131,2	132,3	135,3	138,4	138,6	149,3	151,9	148,3	146,6				
akcje nienotowane	249,8	257,6	240	289,4	275,4	313,3	309,5	332,6	290,7	321,8	318,9	327,4	305,1				
systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe	379,1	379,2	381,6	404,5	413,9	266,8	270	279	269,9	275,2	276,7	267,9	263,9				
pozostałe kwoty do otrzymania*	21,3	22,9	16,3	19	21,8	177,7	169,9	173	176,5	178,5	171,1	173,7	177,1				
Zobowiązania finansowe ogółem, z tego:	566,6	576,9	585,4	591,4	593,1	604,7	611,2	625,4	626	643,7	654,2	657,1	663,9				
kredyty i pożyczki	555,3	563,6	576,1	580,7	580,9	590,5	601	613,8	612,3	628,6	643,5	644,8	649,9				
pozostałe kwoty do zapłacenia*	11,3	13,3	9,3	10,7	12,2	14,2	10,2	11,6	13,7	15,1	10,7	12,3	14				
Majątek finansowy netto – saldo transakcji	852	871,9	855,2	935,9	956,9	1010,4	1007,9	1043,5	1024,3	1071,5	1067,1	1079,2	1081,8				
majątek finansowy netto do dochodów	3,7	3,8	3,7	4	4	4,2	4,1	4,2	4,1	4,3	4,3	4,3	4,2				

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

Tabela 5: Podstawowe składniki aktywów i zadłużenie gospodarstw domowych wg statystyki monetarnej NBP (kwartalne zmiany stanów, w mld zł)

Aktywa finansowe wg rodzajów i zadłużenie	2013				2014				2015				2016	
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Zmiany stanu aktywów finansowych	24	23,9	12,7	13,5	25,4	19,4	14,3	16,3	29,2	30,2	12,4	12,7	32,5	15,1
Zmiany stanu gotówki (+)	-0,4	4,4	6,4	0,7	1,3	2,5	4	3,4	5,6	3,5	5,6	3,9	6,4	4,1
Zmiany stanów depozytów ogółem (+), z tego:	15,6	17,7	2,4	1,7	13,2	15,6	5,2	7,9	23,8	14,1	5,5	12,4	26,7	17,6
zmiany stanu bez różnic kursowych	16,1	16,4	1,3	3,2	14,2	15,3	5,2	6,5	22,3	14	4,9	12	26	18,2
wpływ różnic kursowych	-0,5	1,3	1,2	-1,5	-1	0,3	0	1,3	1,5	0	0,6	0,4	0,7	-0,6
Zmiany stanów aktywów finansowych lokowanych poza bankami (+), w tym:	8,8	1,8	3,8	11,2	10,9	1,3	5,1	5	-0,1	12,6	1,3	-3,6	-0,6	-6,6
zmiany aktywów w formie akcji	2,2	-0,6	0,5	5,2	2,2	-0,3	-0,6	-0,3	-2,8	3,1	-0,7	-1,4	-1,8	-5,3
zmiany aktywów funduszy inwestycyjnych	4,8	2,9	4,2	4,2	6,5	1,6	3,9	3,8	3,4	7,5	2,6	-1,4	-0,1	-1,6
Zmiany stanu zadłużenia ogółem (-), z tego:	1	4,3	10,6	7,8	2	6,9	9,4	11,7	3,3	17,2	14,1	1,8	6,5	3,7
zmiany stanu bez różnic kursowych	1,9	1,5	6,1	11,3	5,5	5,1	9,2	10,1	-0,9	3,9	8,4	7,8	4	5
wpływ różnic kursowych	-0,9	2,8	4,5	-3,5	-3,5	1,8	0,1	1,6	4,1	13,3	5,8	-5,9	2,5	-1,2
Saldo zmian stanu aktywów i zadłużenia	23	19,6	2	5,7	23,4	12,5	4,9	4,5	26	13	-1,7	10,9	26	11,3

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

www.nbp.pl

