

**NBP**

Narodowy Bank Polski

Nr 02/17 (czerwiec 2017 r.)

# Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w IV kw. 2016 r.



Nr 02/17 (czerwiec 2017 r.)

---

# Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w IV kw. 2016 r.

**Aleksandra Kolasa**  
**Filip Premik**

## Spis treści

<b>Streszczenie</b>	<b>3</b>
<b>Tworzenie dochodów</b>	<b>4</b>
<b>Spożycie prywatne</b>	<b>7</b>
Struktura spożycia	8
Finansowanie konsumpcji	9
Perspektywy dla spożycia	10
<b>Oszczędności i inwestycje</b>	<b>10</b>
<b>Ramka 1. Źródła finansowania inwestycji w Polsce</b>	<b>13</b>
<b>Aktywa i zobowiązania finansowe</b>	<b>14</b>
Aktywa	14
Zobowiązania	17
Pozycja finansowa	20
<b>Aneks</b>	<b>21</b>
Uwagi metodyczne	21
Zestawienie danych statystycznych	23

## Streszczenie

- W IV kw. 2016 r. realne dochody sektora gospodarstw domowych (GD) zwiększyły się o 7,6% r/r, z czego za ok. 2,1 pp. wzrostu odpowiadają wypłaty ze świadczeń „Rodzina 500 plus”. Obniżyła się dynamika dochodów z pracy najemnej, natomiast tempo wzrostu nadwyżki operacyjnej brutto było wyraźnie wyższe niż w poprzednim kwartale.
- Przyspieszyła dynamika spożycia prywatnego GD, które w IV kw. 2016 r. wyniosło 4,5% r/r. Wyższe tempo wzrostu odnotowano dla spożycia dóbr półtrwałych i nietrwałych, natomiast tempo wzrostu dóbr trwałych obniżyło się. Zmniejszyła się też skala finansowania konsumpcji kredytem. Za dalszym przyspieszeniem dynamiki konsumpcji przemawiają korzystne tendencje we wskaźnikach koniunktury konsumenckiej oraz wysokie transfery społeczne. Czynnikiem ryzyka jest natomiast malejąca dynamika wzrostów dochodów z pracy najemnej.
- Stopa oszczędzania podwyższyła się do 2,8% (sa) w IV kwartale 2016 r., co spowodowane było wzrostem oszczędności dobrowolnych. W dalszym ciągu, dynamika nakładów brutto na środki trwałe pozostaje ujemna, co skutkuje malejącą stopą inwestowania GD (7,1% sa w IV kw. 2016 r.).
- W końcu IV kw. 2016 r. stan aktywów finansowych gospodarstw domowych wyniósł 1 884,3 mld zł, tj. wzrósł o 3,3% w ujęciu kwartalnym oraz o 8,4% w ujęciu rocznym. Wzrost ten wynikał głównie ze zmian transakcyjnych, choć wpływ zmian wyceny był również dodatni. Najwięcej środków lokowano w formie aktywów o względnie niskim poziomie ryzyka i dużej płynności (gotówka i depozyty krótkoterminowe). W ostatnim czasie obserwuje się również wzrost zainteresowania gospodarstw domowych aktywami ryzykownymi, co potwierdzają dane ze statystyki monetarnej za I kw. 2017 roku.
- W IV kw. 2016 r. gospodarstwa domowe zwiększyły stan zobowiązań do 697,0 mld zł, przekraczając o 5,2% poziom zadłużenia sprzed roku. Zahamowały tendencje wzrostowe transakcji w formie kredytów konsumpcyjnych, natomiast transakcje w formie kredytów mieszkaniowych stabilnie rosną. Dane ze statystyki monetarnej za I kw. 2017 r. wskazują na dalszy spadek popytu na kredyty konsumpcyjne. Jednocześnie obserwuje się wzrost zainteresowania gospodarstw domowych kredytami o pierwotnym terminie zapadalności między 1 a 10 lat, kosztem kredytów zaciąganych na okresy nie większe niż rok.

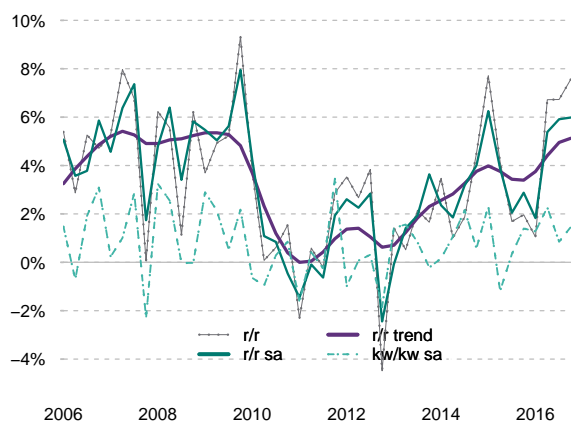
Sytuacja finansowa gospodarstw domowych oceniana na podstawie danych z kwartalnych rachunków niefinansowych wg sektorów instytucjonalnych (GUS) oraz danych z kwartalnych rachunków finansowych wg sektorów instytucjonalnych (NBP) wspartych o dane ze statystyki monetarnej NBP. Sektor gospodarstw domowych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

## Tworzenie dochodów

Rosną dochody do dyspozycji sektora gospodarstw domowych, przy znacznym wkładzie wypłat z programu Rodzina 500 plus, które w IV kw. 2016 r. zwiększyły dynamikę dochodów o ok. 2,1 pp. Tempo wzrostu dochodów do dyspozycji bez uwzględnienia nowych świadczeń rodzinnych było o 0,9 pp. wyższe niż w poprzednim kwartale za sprawą wysokiego tempa wzrostu nadwyżki operacyjnej brutto oraz pomimo malejącej dynamiki dochodów z pracy najemnej.

W IV kw. 2016 r. wzrost **realnych dochodów do dyspozycji** podwyższył się w porównaniu do poprzedniego kwartału. W ujęciu realnym dochody zwiększyły się o 7,6% r/r, wobec dynamiki na poziomie 6,7% r/r w poprzednim kwartale (**Wykres 1**). Istotny wkład w dynamikę dochodów do dyspozycji brutto miał wzrost świadczeń, w tym związanych z programem *Rodzina 500 plus*, a bez ich uwzględnienia dynamika dochodów była o 2,1 pp. niższa. Wypłaty w ramach tego programu w IV kw. 2016 r. wyniosły ok. 6,0 mld zł i były nieco niższe niż w kwartale poprzednim (**Wykres 2**).

**Wykres 1:** Realne dochody do dyspozycji brutto

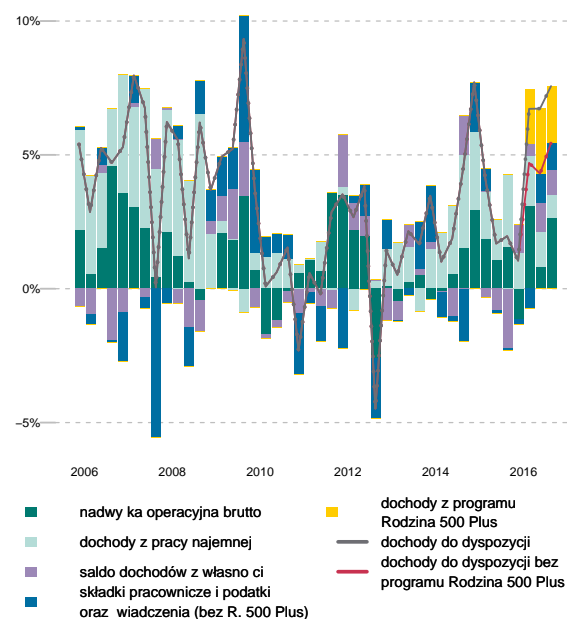


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Wszystkie składowe dochodów do dyspozycji miały dodatni wkład do dynamiki (**Wykres 2, Tabela 1**), a największy dochody z nadwyżki operacyjnej

brutto oraz świadczenia społecznie. W porównaniu do lat ubiegłych maleje natomiast znaczenie dochodów z pracy najemnej.

**Wykres 2:** Składowe rocznej dynamiki dochodów do dyspozycji



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Spowolnił wzrost **dochodów z pracy najemnej**. W IV kw. 2016 r. wzrosły one o 1,7% r/r w ujęciu realnym wobec 2,4% r/r w poprzednim kwartale i 3,6% w II kwartale. Ta kategoria dochodów stanowi ponad 40% dochodów do dyspozycji GD wraz z obciążeniami (tj. pracowniczą składką na ubezpieczenia i podatkami), jednocześnie 50% gospodarstw domowych utrzymuje się przede wszystkim z pracy najemnej.<sup>1</sup> Dalsze obniżenie się dynamiki dochodów z pracy najemnej odnotowano przy dodatniej inflacji, która również wpłynęła ujemnie na dynamikę funduszu płac w ujęciu realnym (obniżenie się do 5,7% r/r w IV kw. ub. r. z 7,7% r/r w dwóch poprzednich kwartałach). Dane z rynku pracy wskazują na kontynuację stabilnej dynamiki zatrudnienia oraz umiarkowanego tempa wzrostu płac w I kw. 2017 r, co daje podstawy dalszego wzrostu dochodów z pracy na-

<sup>1</sup>Badanie Budżetów Gospodarstw Domowych, 2015 r.

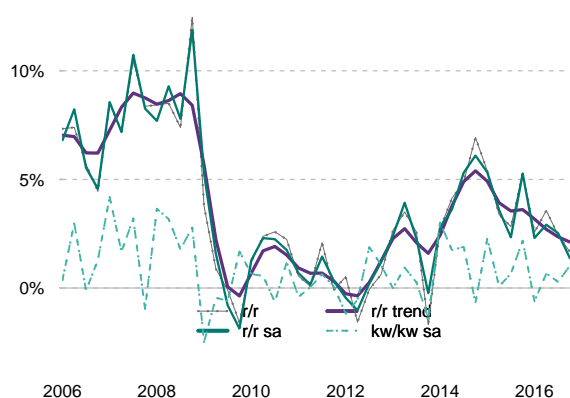
jemnej w najbliższym okresie. Negatywnie na dynamikę dochodów w ujęciu realnym oddziaływać będzie inflacja.

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

	%	2016		
		I-IV	III	IV
Nadwyżka operacyjna brutto (+)	39,0	3,6	2,1	6,5
Dochody z pracy najemnej (+)	52,3	2,5	2,4	1,7
Dochody z własności (+)	5,0	21,4	26,2	25,7
<b>Dochody pierwotne brutto</b>	<b>106,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>
Świadczenia społeczne ogółem (+)	23,9	10,8	12,1	9,6
Podatki od dochodów i majątku (-)	7,8	-2,5	-7,3	-12,8
Pracow. skl. na ubezpiecz. społeczne (-)	14,1	9,3	7,2	7,3
<b>Dochody do dyspozycji brutto</b>	<b>100,0</b>	<b>5,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>
<b>Spożycie prywatne</b>		<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>
Deflator spożycia indywidualnego		-0,5	-0,8	0,3
<b>Stopa oszczędzania (sa)</b>		<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>
<b>Stopa inwestowania (sa)</b>		<b>9,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>

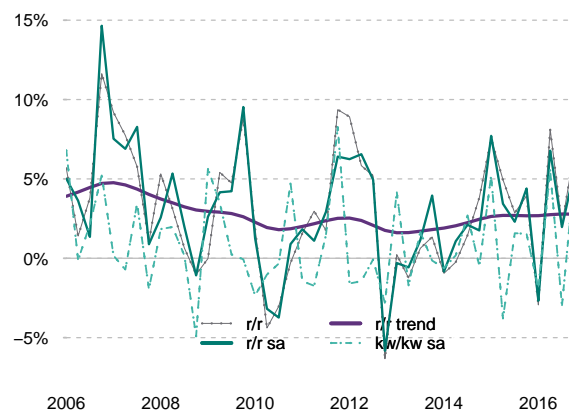
\*udział wybranych kategorii w dochodach do dyspozycji brutto. Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP. Do urealnienia użyto deflatora spożycia w sektorze gospodarstw domowych.

**Wykres 3:** Realne dochody z pracy najemnej



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

**Wykres 4:** Realne dochody z nadwyżki operacyjnej brutto



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

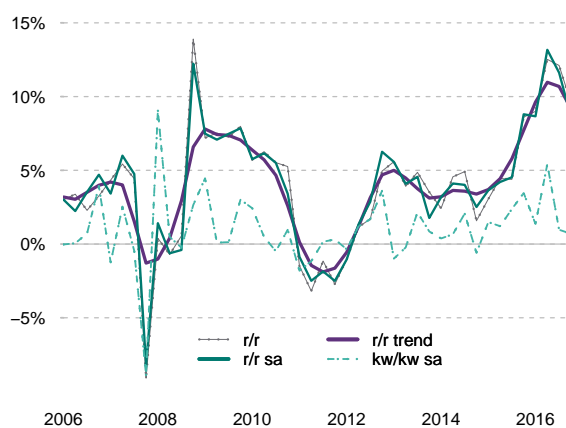
Dochody z **nadwyżki operacyjnej brutto**, stanowiące dochód z działalności gospodarczej osób fizycznych, zwiększyły się o 6,5% r/r wobec 2,1% w poprzednim kwartale. Od połowy 2015 r. trend dynamiki tej kategorii dochodów ustabilizował się, choć cechuje się ona dużą zmiennością, tj. okresowo pojawiają się wysokie wzrosty i spadki tej kategorii. Dochody z nadwyżki operacyjnej brutto stanowią ponad 30% dochodów do dyspozycji sektora gospodarstw domowych wraz z obciążeniami, choć tylko w ok. 9,5% gospodarstw domowych co najmniej jeden z członków czerpał dochody z pracy na własny rachunek.<sup>2</sup> Jednocześnie rośnie udział samozatrudnionych poza rolnictwem w ogóle pracujących, kosztem zatrudnionych w rolnictwie.

Realne **dochody ze świadczeń społecznych**, obejmujące zarówno pieniężne świadczenia z ubezpieczeń społecznych, jak i świadczenia z pomocy społecznej, w IV kw. 2016 r. wzrosły o 9,6% r/r oraz o 0,7% kw/kw sa (**Wykres 5**). Tempo wzrostu tej kategorii wróciło do poziomu z I kw. 2016 r., w szczególności było niższe niż obserwowane w dwóch ostatnich kwartałach. Dochody ze świadczeń społecznych stanowią obecnie ponad 20% dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych (takie źródło dochodu jest dominujące w przypadku ok. 36,8% gospodarstw domowych). Tempo wzrostu tej kategorii do-

<sup>2</sup>Badanie Budżetów Gospodarstw Domowych, 2015 r.

chodów od połowy 2015 r. wyraźnie przekracza dynamikę całego agregatu dochodów do dyspozycji, co początkowo związane było z rosnącym znaczeniem świadczeń emerytalnych. 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. W ostatnich kwartałach obniżyło się tempo wzrostu średnich emerytur przy stabilnym tempie wzrostu uprawnionych do otrzymywania świadczeń, a za wysoką dynamiką dochodów ze świadczeń społecznych stoją wypłaty z programu *Rodzina 500 plus*.

Wykres 5: Realne dochody ze świadczeń



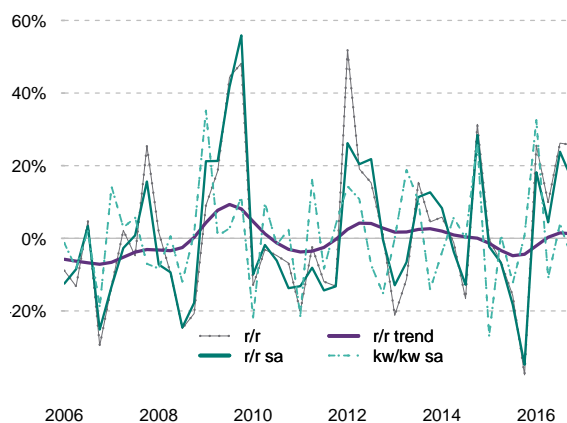
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

**Saldo dochodów z własności<sup>3</sup>** wpłynęło dodatnio na dynamikę dochodów gospodarstw domowych. W IV kw. 2016 r. kategoria ta wzrosła realnie o 25,7% r/r wobec 26,2% r/r w III kw. ub. r. (por. **Wykres 6**), lecz w ujęciu kwartalnym odnotowano spadek (o 5,3% sa). Należy mieć na uwadze, że dynamika dochodów z własności netto jest kategorią bardzo zmienną, głównie z uwagi na przeszacowania wartości. Na przestrzeni ostatnich 8 kwartałów jej wkład w kształtowanie się dynamiki dochodów pozostaje

<sup>3</sup>Na kategorię tę składają się przede wszystkim dochody (odsetki) należne właścicielom następujących aktywów finansowych: depozytów, papierów wartościowych innych niż akcje, pożyczek, pozostałych aktywów, a także m.in. dywidendy, pozostałe dochody z tytułu własności, por. rozdział „Aktywa i zobowiązania finansowe”.

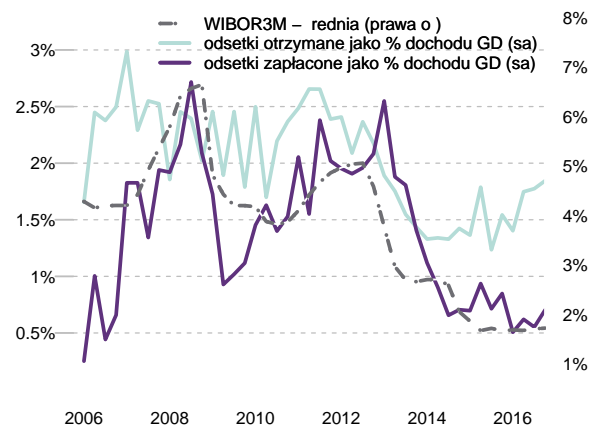
ujemny.

Wykres 6: Realne saldo dochodów z własności



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

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

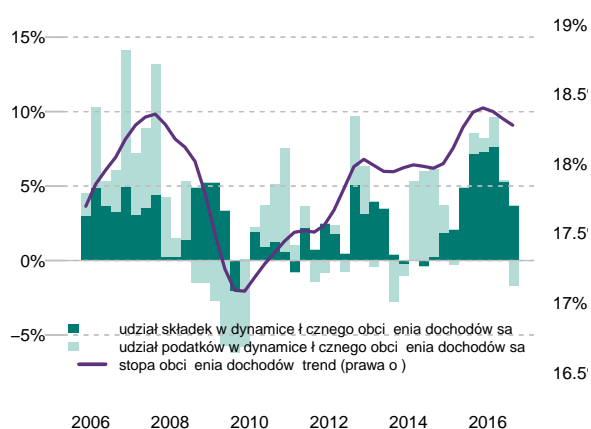


Dane: RN GUS i NBP. Opracowanie: NBP.

W IV kw. dodatni wkład salda dochodów z własności wynika z przewagi dochodów odsetkowych gospodarstw domowych nad obciążeniami. Udział odsetek otrzymanych przed gospodarstwa domowe w ich dochodach do dyspozycji, będący w IV kw. ub. r. na poziomie 1,8% sa, od połowy 2015 roku cechuje się trendem wzrostowym, podczas gdy udział odsetek zapłaconych w dochodzie pozostaje stosunkowo

niski, a w IV kwartale 2016 r. wyniósł 0,7% sa. Jednocześnie stopy procentowe pozostają na stabilnym poziomie od II kw. 2015 r. (WIBOR3M od siedmiu kwartałów wynosi 1,7%). Dochody z własności mają w długim horyzoncie niewielki wpływ na kształtowanie się dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych (stanowią średnio ok. 5,0% agregatu).

**Wykres 8:** Obciążenia dochodów – pracownicze składki na ubezpieczenia społeczne oraz podatki.



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

**Łączne obciążenie dochodów** z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne płaconych przez pracowników oraz płatności podatkowych zmniejszyło się realnie o 1,0% r/r w IV kw. 2016 r., wobec wzrostu o 1,8% r/r w III kw. (Wykres 8). Obniżenie się dynamiki składek pracowniczych nastąpiło pomimo zmian w oskładkowaniu umów cywilno-prawnych wprowadzonych w I połowie 2016 r. Za sprawą niższej dynamiki składek pracowniczych oraz obniżenia się płatności podatkowych, od 2016 roku maleje **stopa obciążenia dochodów**<sup>4</sup>, która w IV kwartale 2016 r. wyniosła 16,9% sa.

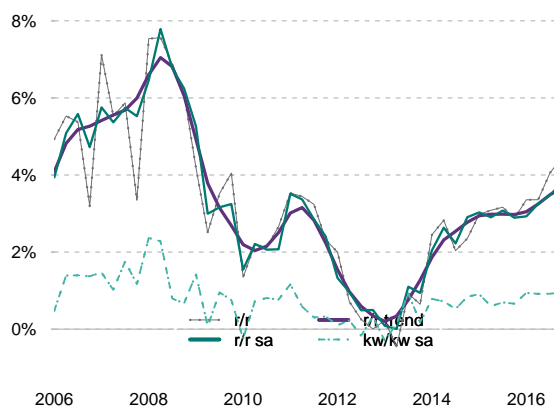
<sup>4</sup>Obciążenia dochodów do dyspozycji brutto to suma podatków od dochodów i majątku oraz płaconych przez gospodarstwa domowe składek na ubezpieczenia społeczne ogółem. Stopa obciążenia liczona jest natomiast jako stosunek obciążeń do dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o te obciążenia. Począwszy od 1 kw 2016 r., do obciążeń dochodów nie wlicza się składek na ubezpieczenia społeczne płaconych przez pracowników.

## Spożycie prywatne

**Od dwóch kwartałów obserwujemy przyspieszenie dynamiki spożycia prywatnego w sektorze gospodarstw domowych przy mniejszym wykorzystaniu kredytu do finansowania konsumpcji. W IV kwartale obniżyła się dynamika konsumpcji dóbr trwałych, szybszy wzrost odnotowała natomiast konsumpcja dóbr nietrwałych i półtrwałych. Wysokiej dynamice spożycia towarzyszy historycznie wysoki poziom optymizmu konsumentów.**

Dynamika spożycia prywatnego przyspieszyła – spożycie prywatne w IV kw. 2016 r. wzrosło realnie o 4,5% r/r w porównaniu do 4,1% przed kwartałem (Tabela 1). Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dynamika tej kategorii wyniosła 3,8% r/r oraz 1,0% kw/kw (por. Wykres 9). W IV kw. 2016 r. po raz pierwszy odnotowano też wzrost cen konsumpcyjnych, przez co spożycie w ujęciu realnym było niższe niż spożycie nominalne. Według wstępnego szacunku PKB za I kw. 2017 r. utrzymała się wysoka dynamika spożycia w sektorze gospodarstw domowych.

**Wykres 9:** Spożycie prywatne w ujęciu realnym



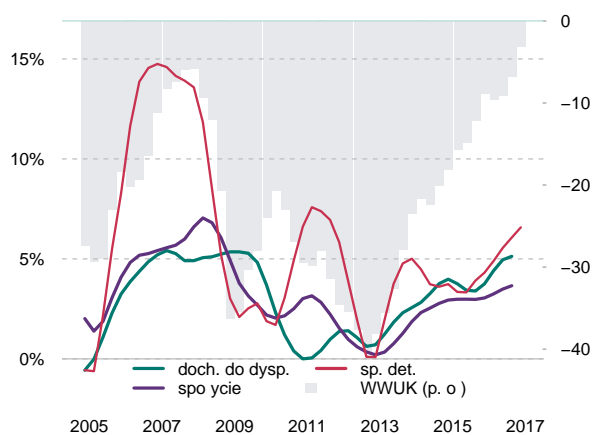
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP

Ze spożyciem silnie powiązana jest sprzedaż detaliczna towarów, dla której od trzech kwartałów obserwuje się przyspieszenie tempa wzrostu (dynamika tej kategorii, po uwzględnieniu komponentów sezonowych, wyniosła 5,8% r/r w IV kwartale 2016 r.



i 6,9% w I kw. br.). Sprzedaż detaliczna oraz spożycie prywatne nie są jednak wzajemnie tożsamymi kategoriami statystycznymi. Mają część wspólną, lecz żadna z nich nie zawiera się w drugiej.<sup>5</sup> Od końca 2015 r. zarówno dynamikę spożycia jak i dynamikę sprzedaży cechuje trend wzrostowy, który w przypadku spożycia przyspieszył w drugiej połowie 2016 r. (Wykres 10).

**Wykres 10:** Dochody, spożycie prywatne, sprzedaż detaliczna i ufność konsumencka, trendy



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

Przy historycznie wysokich poziomach wskaźnika wyprzedzającego koniunktury, można oczekiwać dalszego wzrostu dynamiki tak spożycia, jak i sprzedaży detalicznej.<sup>6</sup>

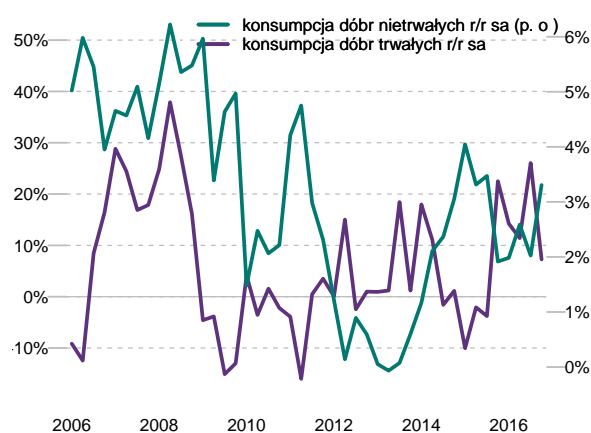
<sup>5</sup>Z jednej strony, część sprzedaży detalicznej jest realizowana jako konsumpcja gospodarstw domowych, a część jako detaliczne zakupy firm czy innych podmiotów. Sprzedaż detaliczna jest obliczana jako *sprzedaż towarów własnych i komisowych (nowych i używanych) w punktach sprzedaży detalicznej, 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 gospodarstwa domowe, który nie jest w pełni uwzględniany w sprzedaży detalicznej dóbr.

<sup>6</sup>Poza WWUK na historycznie wysokich poziomach znajdują się także pozostałe wskaźniki koniunktury konsumenckiej i to tak ze względu na wzrost odsetka optymistów, jak i na spadek odsetka pesymistów (Wykres 15).

## Struktura spożycia

Dominującą kategorią spożycia jest spożycie dóbr nietrwałych i półtrwałych, którego tempo wzrostu w IV kw. 2016 r. wyniosło 3,3% r/r sa i było wyższe niż w poprzednich kwartałach. Spowolniło natomiast spożycie dóbr trwałych (do 7,3% r/r sa w IV kw. 2016 r. wobec 26,0% r/r sa w III kw. i 11,4% r/r sa w II kw. Wykres 11).<sup>7</sup> Podobne tendencje obserwujemy również w kolejnym kwartale.

**Wykres 11:** Realne spożycie dóbr trwałych i nietrwałych, r/r sa



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Wysoka dynamika spożycia dóbr trwałych nie do końca znajdowała odzwierciedlenie w danych ze sprzedaży detalicznej dóbr trwałych<sup>8</sup> (Wykres 12). Dynamika tej kategorii sprzedaży detalicznej wyraźnie wzrosła dopiero w I kw 2017 r. Z drugiej strony, tendencje wzrostowe przejawia wskaźnik poważnych zakupów (Wykres 13), a dotychczasowe własności prognostyczne tego wskaźnika można ocenić jako satysfakcjonujące.<sup>9</sup> Biorąc pod uwagę te rozbieżne wskazania, prognozowanie spożycia dóbr

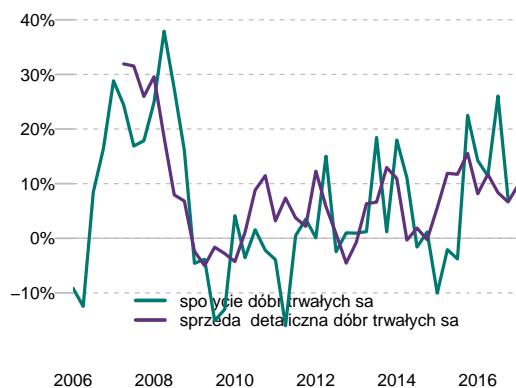
<sup>7</sup>Udział dóbr trwałych w konsumpcji ostatnio nieco się podwyższył do 7,6% wobec średniej 6,5% na przestrzeni lat 2005-2015.

<sup>8</sup>Sprzedaż detaliczna dóbr trwałych została zdefiniowana jako kategoria obejmująca pojazdy, meble, RTV i AGD. Szeroką sprzedaż detaliczną jest skorelowany ze spożyciem dóbr trwałych gospodarstw domowych. Oszacowanie współczynnika korelacji na danych kwartalnych z lat 2005-2015 to 0,53.

<sup>9</sup>Por. raport za I kwartał 2014 r. (nr 03/14).

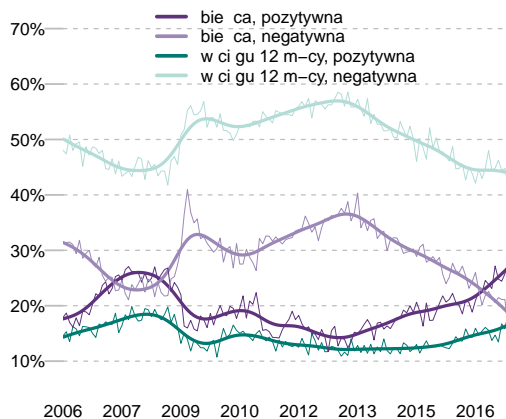
trwałych obarczone jest obecnie wysoką niepewnością.

**Wykres 12:** Dobra trwałe: spożycie (rachunki narodowe) oraz sprzedaż detaliczna, r/r realnie sa



Dane: RN i sprzedaż detaliczna GUS. Opracowanie: NBP

**Wykres 13:** Ocena odpowiedniego czasu do dokonywania ważnych zakupów

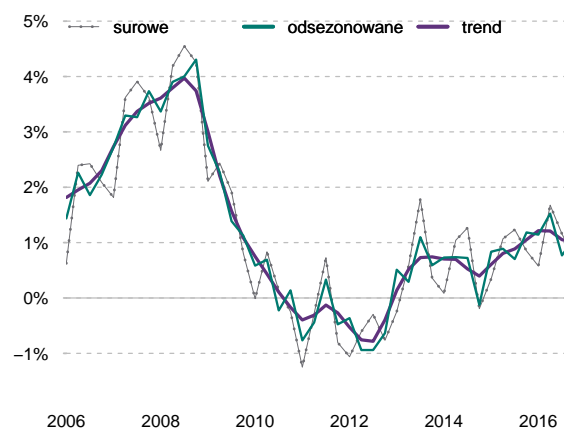


Dane: KK GUS. Opracowanie: NBP, odsetek odpowiedzi (sa i trend), filtr HP z  $\lambda = 215$ , tj. filtracja z częstotliwością odcięcia 8 kwartałów.

## Finansowanie konsumpcji

Wzrastający popyt konsumpcyjny gospodarstw domowych tylko w niewielkim stopniu finansowany jest kredytem (**Wykres 14**). Wobec systematycznie dodatniego bilansu zmian stanu kredytów od połowy 2013 r. (nowo zaciągnięte zobowiązania przewyższyły spłaty), trend wzrostowy udziału *przyrostu* kredytów w wartości spożycia w ostatnich trzech kwartałach wyhamował, a w IV kw. 2016 r. wskaźnik ten obniżył się do 0,7% sa. Częściowo u podstaw tego zjawiska może leżeć wykorzystywanie świadczeń uzyskiwanych w ramach programu Rodzina 500+ w miejsce zaciągania nowych zobowiązań.

**Wykres 14:** Stopień wykorzystania kredytu w finansowaniu konsumpcji



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP. Udział zmian kwartalnych stanu kredytu konsumpcyjnego w spożyciu prywatnym.

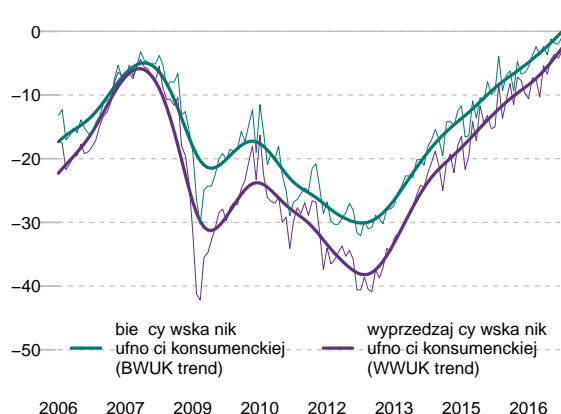
Dane monetarne na temat zmian w kredytach konsumpcyjnych są z grubsza spójne z danymi ankietowymi zbieranymi z sektora bankowego, gdzie zaobserwowano niewielki spadek popytu. Według wyników ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych<sup>10</sup> pojedyncze banki wprowadziły niewielkie zaostrożenie kryteriów polityki kredytowej. W I kw. 2017 r. nie oczekują też większych zmian w popycie na kredyt konsumpcyjny.

<sup>10</sup>Sytuacja na rynku kredytowym w I kw. 2017 r.

## Perspektywy dla spożycia

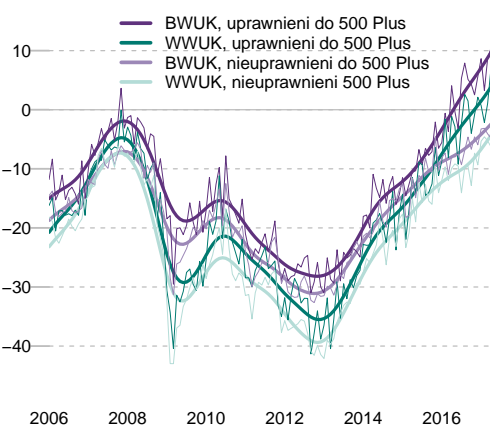
Większość sygnałów pochodzących z danych o wyższej częstotliwości wskazuje na możliwość podtrzymania lub przyspieszenia dynamiki popytu konsumpcyjnego w pierwszej połowie 2017 r. Sprzedaż detaliczna rośnie coraz szybciej.

Wykres 15: Wskaźniki ufności konsumenckiej



Dane: KK GUS, sa i trend, filtr HP z  $\lambda = 215$ .

Wykres 16: WWUK i BWUK w zależności od liczby dzieci



Dane: KK GUS, sa i trend, filtr HP z  $\lambda = 215$ .

Kontynuowana jest systematyczna poprawa sytuacji na rynku pracy: spadek bezrobocia, dalszy

wzrost zatrudnienia, przy umiarkowanej dynamice realnych wynagrodzeń. Także kontynuacja wypłat w programie *Rodzina 500 plus* powinna przełożyć się na zwiększenie popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych. Dodatkowo, wskaźniki optymizmu konsumenckiego znajdują się na historycznie wysokich poziomach. Ujemnie na wartości realne oddziaływać będzie natomiast wzrost cen.

## Oszczędności i inwestycje

W 2016 roku wzrosły oszczędności dobrowolne w sektorze gospodarstw domowych. Na skutek zmian legislacyjnych z 2013 r. zmalała natomiast rola oszczędności w ramach powszechnego kapitałowego systemu emerytalnego. Obniża się stopa inwestowania, na którą niekorzystnie oddziałują czynniki o charakterze cyklicznym.

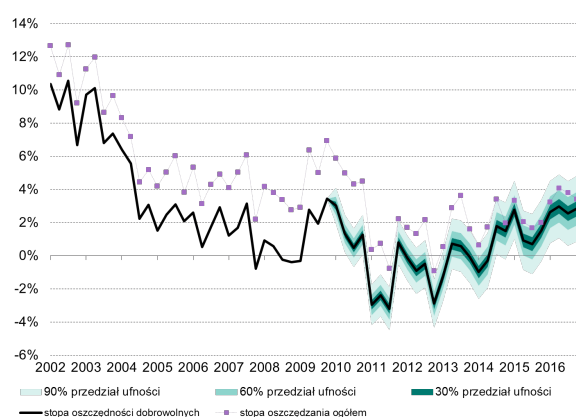
Stopa oszczędności dobrowolnych podwyższyła się do 2,8% sa w IV kw. 2016 r., czyli o 1,3 pp. w ciągu roku (Wykres 17).<sup>11</sup> Wzrost stopy oszczędzania widoczny jest również w danych z Badania Budżetów Gospodarstw Domowych za 2016 rok. Historycznie wysokie wskaźniki koniunktury konsumenckiej sugerują, że obserwowany wzrost oszczędności gospodarstw domowych nie był raczej związany z motywem przezroczystościowym. Do podwyższenia się stopy oszczędzania najprawdopodobniej przyczynił się wzrost dochodów gospodarstw domowych wynikający z dobrej sytuacji na rynku pracy oraz wypłat z programu *Rodzina 500 plus*.

W jakim stopniu oszczędzane są środki z programu *Rodzina 500 plus* zależy od szeregu czynników. Pierwszym jest sposób postrzegania transferów przez jego beneficjentów. Jeśli wypłaty z programu traktowane są jako trwały wzrost dochodu (rodziny oczekują, że będą je otrzymywać w długim horyzoncie czasowym), nie powinny one podwyższyć stopy oszczędzania. Z drugiej strony gospodarstwa domowe z większymi dziećmi czy niepewne trwałości programu, mogą postrzegać dodatkowe wypła-

<sup>11</sup>Ze względu na znaczną skalę rewizji w tej kategorii rachunków narodowych dane GUS prezentowane są na tle szacowanego przedziału ufności (uzyskanego na podstawie przeszłych rewizji tej kategorii).

ty jako chwilowy wzrost ich dochodu. Motyw wygładzenia przyszłej konsumpcji będzie więc w tym przypadku oddziaływał dodatnio na stopę oszczędzania. Dodatkowo program *Rodzina 500 plus* umożliwia części (relatywnie biedniejszych) gospodarstw domowych gromadzenie oszczędności buforowych, na które wcześniej ze względu na niewystarczający dochód nie mogli sobie pozwolić.

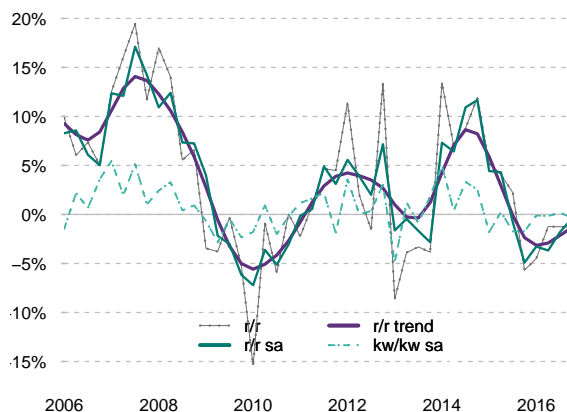
**Wykres 17:** Stopa oszczędzania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów do dyspozycji)



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

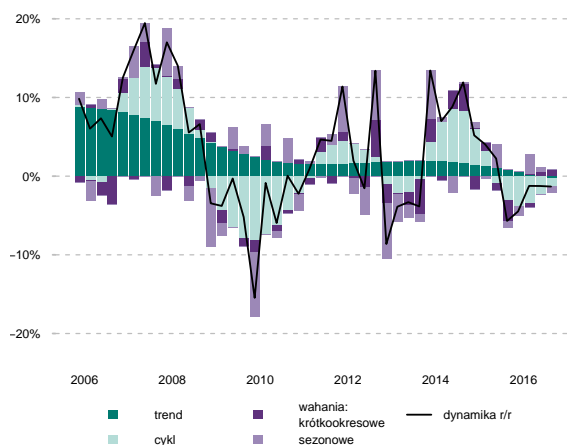
Znacznie zredukowana została rola oszczędności emerytalnych w systemie kapitałowym w całkowitych oszczędnościach gospodarstw domowych. Za tym procesem stoi zmiana w systemie emerytalnym obowiązująca od drugiej połowy 2013 r., a szczególnie jej dwa elementy: niższe wpłaty do systemu kapitałowego (wołę przekazywania składek do OFE wyraziło ok. 12% populacji pracujących) oraz stopniowe przenoszenie z OFE do ZUS środków osób osiagających wiek przedemerytalny (tzw. mechanizm „suwaka”, wg planu finansowego FUS było to 4,3 mld zł w 2016 r.). 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 (transfery z ZUS do OFE to obecnie ok. 3,2 mld zł rocznie).

**Wykres 18:** Realne nakłady inwestycyjne brutto, r/r



Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

**Wykres 19:** Realne nakłady inwestycyjne brutto, dekompozycja przy wykorzystaniu filtra HP.

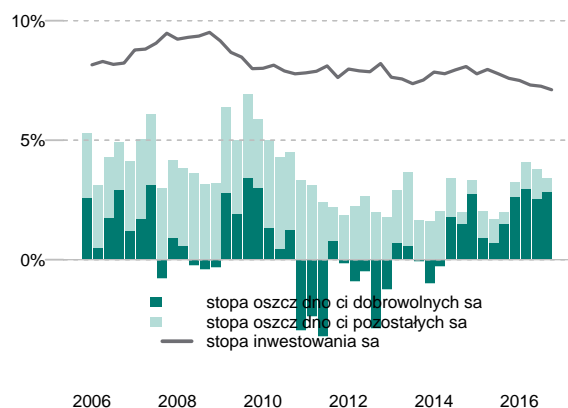


Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

W IV kw. 2016 r. dynamika **realnych nakładów brutto na środki trwałe** w sektorze gospodarstw domowych urzymała się na poziomie z poprzedniego kwartału i wyniosła -1,3% r/r (**Wykres 18**). Systematyczne spadki realnych nakładów inwestycyjnych brutto mają związek z wahaniami o charakterze cyklicznym, jednocześnie obniża się też długookresowo-

wy trend tej kategorii (**Wykres 19**).

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



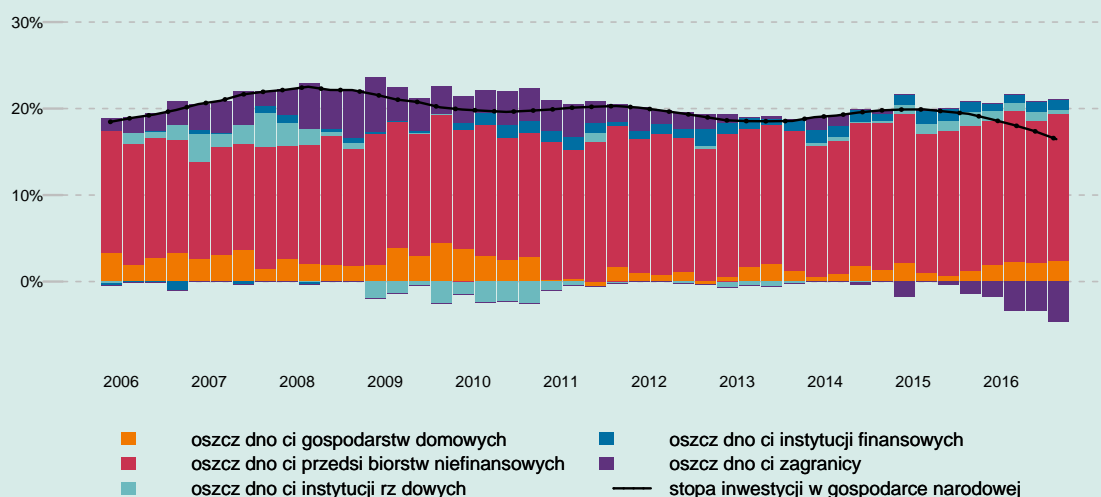
Dane: RN GUS. Opracowanie: NBP.

Niższe tempo wzrostu nakładów przekłada się na spadek **stopy inwestowania** w sektorze gospodarstw domowych, będącej relacją nakładów do dochodów do dyspozycji brutto. Od początku 2015 roku stopa inwestowania obniżyła się o 0,7 pp. do poziomu 7,1% (**Wykres 20**). W dalszym ciągu jednak inwestycje gospodarstw domowych przewyższają ich oszczędności, zwiększając tym samym wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów.

## Ramka 1. Źródła finansowania inwestycji w Polsce

W Polsce głównym źródłem finansowania inwestycji są środki krajowe. Udział oszczędności zagranicznych stopniowo malał do zera i od 2015 r. pozostaje ujemny. W IV kw. 2016 r. zlikwidowano oszczędności zagranicy w wysokości 4,6% PKB. Z kolei, relacja oszczędności krajowych w gospodarce narodowej do PKB w IV kw. 2016 r. wyniosła 21,1% (po wyeliminowaniu wahań sezonowych, por. **Wykres 21**). 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 zarówno preferencje, jak i bariery w dostępie do kapitału, por. *Szybki monitoring* NBP). W porównaniu do lat 2005-2010 od 2011 r. rola oszczędności gospodarstw domowych w generowaniu oszczędności krajowych pozostaje niska. Dominująca rola sektora przedsiębiorstw niefinansowych w tworzeniu zagregowanych oszczędności w Polsce wskazuje od lat na istotną rolę finansowania inwestycji ze środków pochodzących ze źródeł własnych. Zjawisko to zwiększa zmienność oszczędności w gospodarce narodowej, a także potencjalnie może obniżać tempo rozwoju przedsiębiorstw (realizowanie inwestycji „zrywami”). Czwarty kwartał z rzędu oszczędności zagraniczne przyjmują wartości ujemne, co odzwierciedla nadwyżkę na rachunku bieżącym i kapitałowym w obrotach z zagranicą. Zjawisko to pojawiło się po raz pierwszy od lat 1990. Oznacza to, że Polska staje się eksporterem netto kapitału, o ile obserwowane tendencje utrzymają się. Z makroekonomicznego punktu widzenia, negatywnie oddziałuje to na stopę oszczędności w gospodarce, a tym samym zmniejsza skalę finansowania inwestycji w Polsce.

Wykres 21: Źródła finansowania inwestycji w Polsce



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

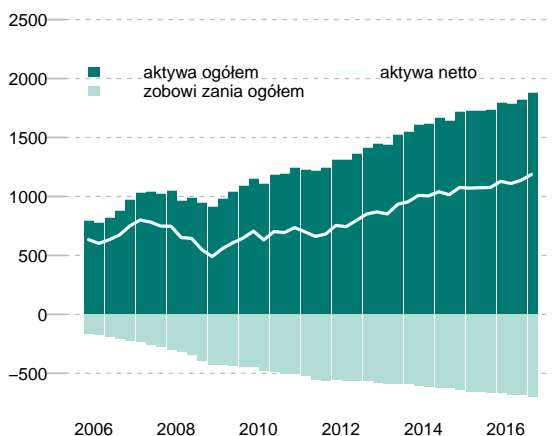
## Aktywa i zobowiązania finansowe

W IV kw. 2016 r. nastąpił wzrost stanu aktywów i zobowiązań, prowadzący do dalszej poprawy pozycji finansowej gospodarstw domowych. Aktywa zwiększyły się zarówno w wyniku transakcji, jak i zmiany wyceny wartości składowych aktywów. Gospodarstwa domowe zwiększały stan posiadania głównie płynnych form przechowywania środków finansowych, choć zaczyna być również widoczny pewien wzrost zainteresowania aktywami ryzykownymi. Zmniejszyła się natomiast popyt na nowe kredyty konsumpcyjne przy stabilnych transakcjach w formie kredytów na cele mieszkaniowe.

### Aktywa

Stan aktywów finansowych gospodarstw domowych rośnie coraz szybciej. Na koniec IV kw. 2016 r. wyniosły one 1884,3 mld zł, tj. były większe o 8,4% w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku (wobec wzrostu o 5,4% r/r oraz 3,7% r/r odpowiednio w III i w II kw. 2016 r.; Wykres 22).

Wykres 22: Stany aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)

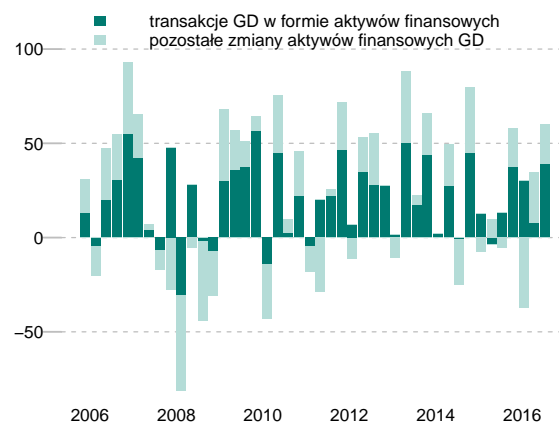


Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Aktywa zwiększyły się również w ujęciu kwartalnym za sprawą dodatnich transakcji o wartości 39,3 mld oraz przy dodatnim wpływie zmian wyceny

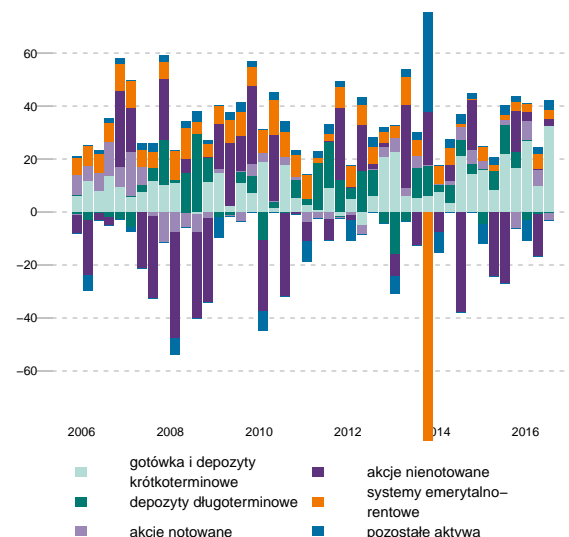
ny ich wartości (21,0 mld zł; Wykres 23 oraz Aneks - zestawienie danych statystycznych, Tabela 4).

Wykres 23: Zmiany kwartalne stanów aktywów finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

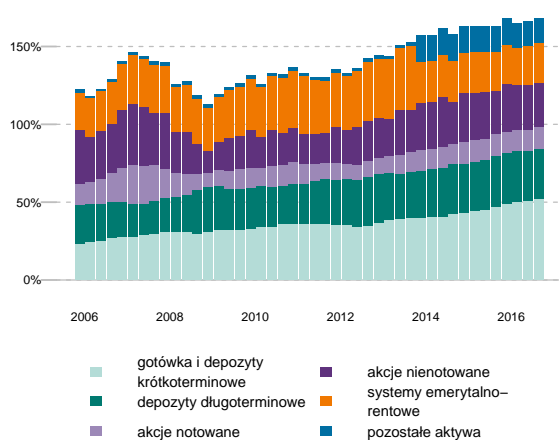
Wykres 24: Transakcje wg rodzajów aktywów finansowych (w mld zł, kw/kw, dane surowe)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

W IV kw. 2016 r. główne tendencje kształtowania się kategorii aktywów finansowych gospodarstw domowych zostały podtrzymane. Gros transakcji stanowiły gotówka i depozyty krótkoterminowe, czyli aktywa o najwyższym stopniu płynności i jednocześnie niskim stopniu ryzyka. Obecnie ich stan to ponad 50% rocznych dochodów gospodarstw domowych i systematycznie się zwiększa (**Wykres 26**).

**Wykres 25:** Składowe aktywów finansowych GD (jako odsetek rocznych dochodów do dyspozycji)



Dane: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych, GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP.<sup>12</sup>

**Gotówka i lokaty krótkoterminowe** niezmiennie pozostają najszybciej przyrastającym aktywem finansowym gospodarstw domowych. W IV kw. 2016 r. transakcje w tej formie aktywów wyniosły 32,5 mld zł i były najwyższe od początku badania (tj. od 2004 roku, **Wykres 26**). Gotówka i depozyty są jedną z nielicznych kategorii aktywów, dla których oszacowania trendu wskazują na stabilny wzrost w ostatnich latach.

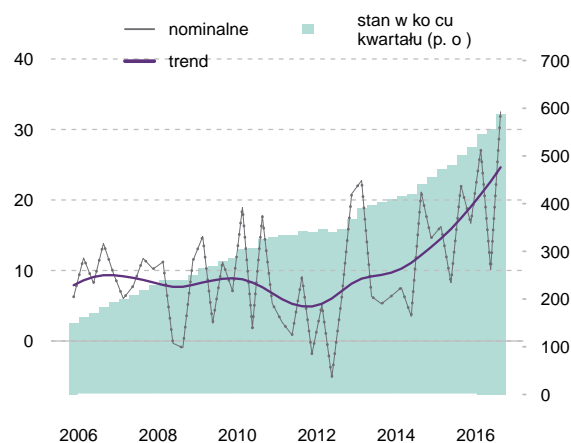
<sup>12</sup>Zgodnie z konwencją przyjętą w systemie ESA2010 przeprowadzone w lutym 2014 r. przeniesienie do ZUS 153,2 mld zł oszczędności emerytalnych utrzymywanych uprzednio w OFE nie obniżyło łącznej sumy aktywów finansowych, ale zwiększyło stan pozostałych aktywów.

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

Aktywa i zobowiązania finansowe GD	2015	2016	2016	2016	2016
	IV	I	II	III	IV
<b>Aktywa finansowe</b>	6,0	4,5	3,7	5,4	8,4
Gotówka i depozyty krótkoterminowe	13,7	13,8	15,7	15,8	17,2
Depozyty długoterminowe	5,7	6,3	7,2	4,0	1,3
Akcje notowane	5,1	-5,5	-4,7	4,7	9,7
Akcje nienotowane	6,1	2,1	-3,6	-2,5	6,4
Sys. ubezpiecz. i emerytalno-rentowe	-2,2	-2,5	-5,7	1,4	7,8
Pozostałe	0,5	0,6	0,4	0,3	0,4
<b>Zobowiązania</b>	5,9	3,8	3,9	4,3	5,2
Kredyty i pożyczki	6,0	3,8	3,9	4,3	5,1
Pozostałe kwoty do zapłacenia	2,4	6,9	3,8	5,7	7,3

Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

**Wykres 26:** Transakcje w formie gotówki i depozytów krótkoterminowych (w mld zł)



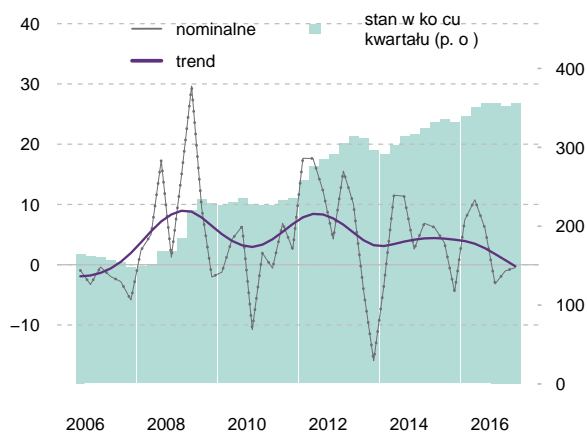
Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Odmienne tendencje obserwuje się natomiast dla innego typu aktywów o niskim stopniu ryzyka, tj. **depozytów długoterminowych** (powyżej roku). W IV kw. 2016 roku trzeci kwartał z rzędu transakcje w tej formie aktywów były ujemne, a od połowy 2015 roku pozostają w wyraźnym trendzie spadko-



wym. W IV kw. 2016 r. gospodarstwa domowe zbyły depozyty długoterminowe w wysokości ok. 0,5 mld zł wobec transakcji na poziomie -1,0 mld zł w poprzednim kwartale (**Wykres 27** oraz **Tabela 4**). Pomimo malejącego popytu rola depozytów długookresowych w majątku gospodarstw domowych pozostaje istotna, a obecnie stanowią one ok. 19% aktywów gospodarstw domowych.

**Wykres 27:** Transakcje w formie depozytów długoterminowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

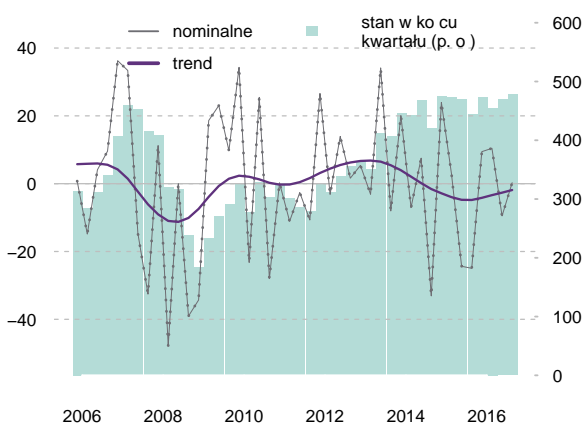
Przeciwstawne kierunki zmian w posiadaniu gotówki i depozytów krótkookresowych oraz depozytów z okresem zapadalności wyższym niż jeden rok są zgodne z kształtowaniem się stóp procentowych. W IV kw. 2016 r. nowo lokowane depozyty powyżej roku podlegały oprocentowaniu w średniej wysokości 1,7%, zaś stopa procentowa dla wszystkich typów nowych depozytów sektora gospodarstw domowych wynosiła średnio 1,5%. Od początku 2016 roku różnica w stopach zwrotu jeszcze się zmniejszyła, co może przemawiać za utrzymaniem się zainteresowania gospodarstw domowych płynnymi lokatami.

Nieznacznie zwiększa się popyt na **aktywa ryzykowne**<sup>13</sup>, choć średnie transakcje w tej formie ak-

<sup>13</sup>Kategoria 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

tywów pozostają ujemne. Łącznie w ujęciu kwartalnym stan aktywów ryzykownych wzrósł o 1,8%, a w ujęciu rocznym o 7,4%, przy czym za znaczną część tego wzrostu odpowiadają dodatnie zmiany wyceny tej formy aktywów (**Wykres 28**).

**Wykres 28:** Transakcje w formie aktywów ryzykownych (w mld zł)

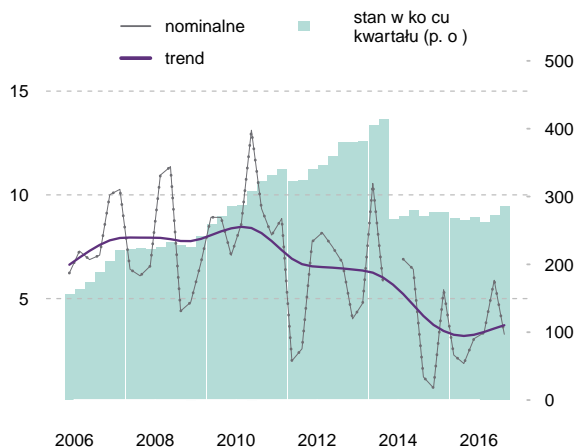


Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Obserwowany wzrost popytu na aktywa ryzykowne wiąże się z zahamowaniem obserwowanego od 2013 r. trendu spadkowego transakcji w formie akcji nienotowanych. Skumulowane transakcje w tej formie aktywów w 2016 roku były dodatnie i wyniosły 6,3 mld zł wobec -32,8 mld zł w roku poprzednim. Pomimo obserwowanych w ostatnich latach ujemnych transakcji rola akcji nienotowanych pozostaje dominująca w aktywach ryzykownych i stanowią one 67% wszystkich aktywów ryzykownych i 17% aktywów ogółem.

Z kolei transakcje w postaci akcji notowanych pozostają stabilne. Korzystnie na stan posiadania tych aktywów oddziaływały zmiany wyceny i w IV kw. 2016 r. zwiększył się on o 6,3 mld pomimo ujemnych transakcji o wartości -2,5 mld zł. Akcje notowane stanowią obecnie ok. 9% łącznego wolumenu aktywów.

funduszach inwestycyjnych, tj. kategorie 7, 511, 512, 519, 521, 522 finansowych rachunków narodowych.

**Wykres 29:** Transakcje w systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych (w mld zł)

Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Stan aktywów ulokowanych w **systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych**<sup>14</sup> zwiększył się o 13,0 mld zł na skutek zarówno dodatniego salda transakcji (25%) jak i zmian wyceny wartości (75%). Od 2013 r. obserwuje się tendencję wzrostową transakcji w tej kategorii (**Wykres 29**), które ze względu na tzw. mechanizm „suwaka” (stopniowego przesuwania środków osób osiągniętych wiek przedemerytalny z OFE do ZUS), raczej nie utrzymają się w dłuższej perspektywie.

Dane ze statystyki monetarnej NBP<sup>15</sup> wskazują na dalszy przyrost stanu aktywów w I kwartale 2017 r. Wzrosło zainteresowanie gospodarstw domowych aktywami ryzykownymi, tj. akcjami i funduszami inwestycyjnymi, częściowo wyperając gotówkę i depozyty.

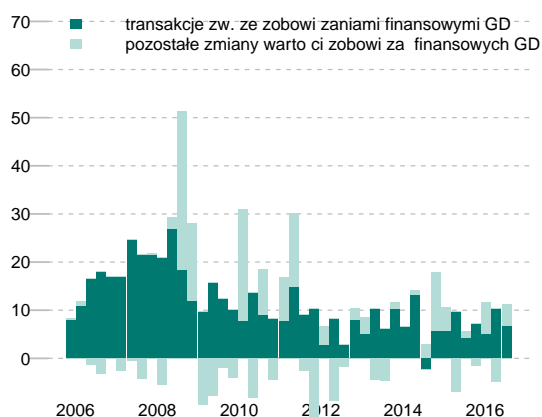
## Zobowiązania

**Zobowiązania finansowe** sektora gospodarstw domowych w końcu grudnia 2016 r. wyniosły łącznie 697,0 mld zł i były wyższe o 1,6% w porównaniu do

<sup>14</sup>Kategoria obejmuje OFE, IKE, IKZE, PPE oraz tzw. rezerwy techniczne, tj. kategorie 61, 62, 63, 64, 65 i 66 finansowych rachunków narodowych.

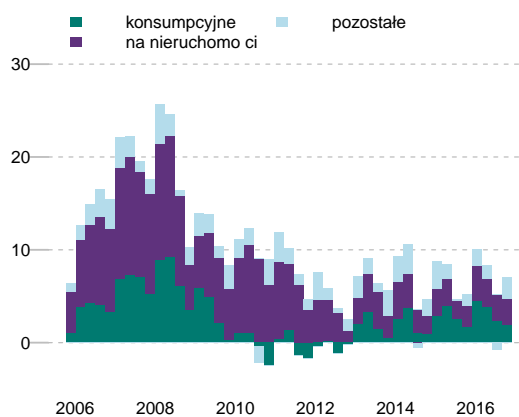
<sup>15</sup>W celu uzyskania pełnego obrazu kształtowania się aktywów i zobowiązań finansowych w I kwartale należy poczekać do publikacji danych ze statystyki finansowej.

wartości z poprzedniego kwartału oraz o 5,2% wobec stanu na koniec 2015 r.

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

Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Na stan zobowiązań w IV kw. 2016 r. dodatkowo oddziaływały transakcje (6,8 mld zł) oraz zmiany nietransakcyjne (4,5 mld zł), na które w dominującej mierze składały się zmiany wyceny wcześniej zaciągniętych zobowiązań walutowych (**Wykres 30** i **Tabela 2**).

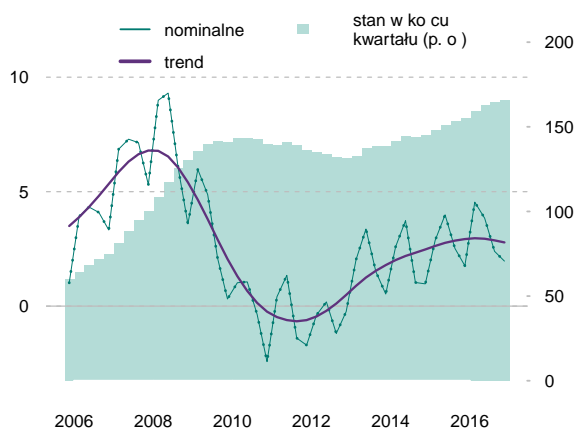
**Wykres 31:** Transakcje w formie kredytów i pożyczek według celu (w mld zł)

Dane: Statystyka monetarna NBP.

Gospodarstwa domowe zaciągają zobowiązania w dwóch głównych celach: by sfinansować konsumpcję oraz w celu nabycia nieruchomości.<sup>16</sup> Pierwsze stanowią obecnie prawie jedną czwartą stanu wszystkich zobowiązań, drugie ponad 60%.<sup>17</sup>

Transakcje w formie **kredytów i pożyczek konsumpcyjnych** w IV kw. 2016 roku były nieco niższe niż w poprzednim kwartale i niższe niż transakcje w formie kredytów na cele mieszkaniowe (**Wykres 31**). Po okresie boomu w latach 2007-2008, a następnie ujemnych transakcji w latach 2011-2012, gdy wartość spłaty już zaciągniętych kredytów była wyższa od wartości nowopodjętych, od 2013 roku transakcje w formie kredytów konsumpcyjnych znajdowały się w trendzie wzrostowym (por. **Wykres 32**). Od dwóch kwartałów obserwuje się jednak zahamowanie tendencji wzrostowych tej kategorii.

**Wykres 32:** Transakcje w formie kredytów konsumpcyjnych (w mld zł)



Dane: Statystyka monetarna NBP.

Stabilnie rosną natomiast transakcje w formie **kredytów mieszkaniowych**<sup>18</sup>. Stan kredytów miesz-

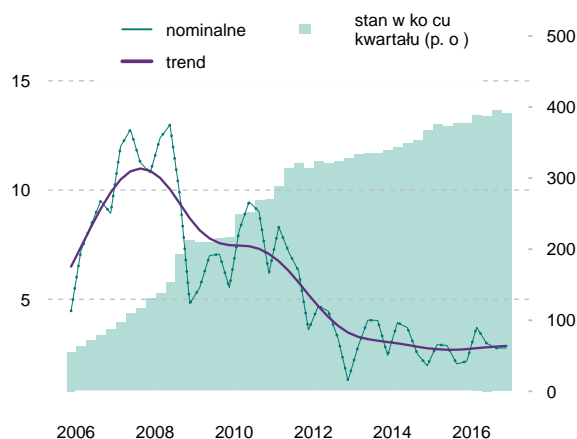
<sup>16</sup>Wyróżnia się również kredyty i pożyczki o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych (ok. 6% zobowiązań) oraz na inwestycje (ok. 6%) i pozostałe (ok. 2%).

<sup>17</sup>Dane dotyczące kredytów w podziale na cele oraz struktura pożyczek o terminach zapadalności powyżej roku pochodzą ze statystyki monetarnej NBP (por. Aneks 1 – Uwagi metodyczne, pkt. 9).

<sup>18</sup>Kredyty mieszkaniowe stanowią obecnie ok. 97% stanu wszystkich kredytów na nieruchomości

kaniowych zaciągniętych w walucie obcej<sup>19</sup> systematycznie się zmniejsza, transakcje w ramach kredytów mieszkaniowych złotówkowych pozostają dodatnie, choć wyraźnie niższe niż w okresie boomu z lat 2006-2010 (**Wykres 33**).

**Wykres 33:** Transakcje w formie kredytów mieszkaniowych (w mld zł)



Dane: Statystyka monetarna NBP.

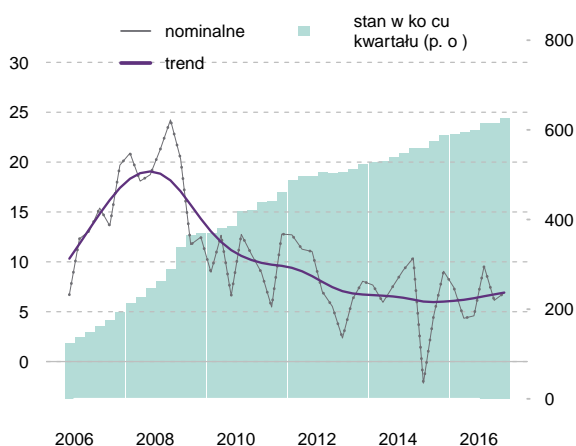
Dominującą formą wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych są pożyczki zaciągane na okresy powyżej jednego roku (termin zapadalności określony jest w momencie zaciągnięcia zobowiązania). Transakcje z tego tytułu, nazywane **długoterminowymi kredytami i pożyczkami**, w ciągu IV kw. 2016 r. wyniosły 6,9 mld zł. W konsekwencji zobowiązania długoterminowe gospodarstw domowych wobec sektora bankowego wzrosły o 5,3% w ujęciu rocznym i o 1,8% kw/kw (**Wykres 34**). Natomiast transakcje z tytułu **krótkoterminowych kredytów i pożyczek** w IV kw. 2016 r. wyniosły -1,9 mld zł, a w ujęciu rocznym stan tej kategorii wzrósł o 3,3%.

Jak pokazują dane ze statystyki monetarnej NBP, ponad połowę stanu kredytów o pierwotnym terminie zapadalności powyżej roku stanowią kredyty zaciągnięte na więcej niż 20 lat. Po okresie wzrostu z niecałych 15% w 2004 roku od początku 2015 roku ich udział w agregacie pozostaje w miarę stały i wy-

<sup>19</sup>Obecnie kredyty walutowe stanowią około 40% stanu wszystkich kredytów na nieruchomości.

nosi ok. 50% (Wykres 35). Ze wszystkich typów kredytów w podziale na termin zapadalności w ostatnim czasie najszybciej przyrastają kredyty zaciągane na okres od 1 do 10 lat, a najwolniej - kredyty o najniższym terminie zapadalności. Systematyczny wzrost zainteresowania gospodarstw domowych kredytami z dłuższym okresem spłaty jest obserwowany w danych w zasadzie od początku analizowanego okresu.<sup>20</sup>

**Wykres 34:** Transakcje w formie kredytów i pożyczek długoterminowych (w mld zł)



Dane: Kwartalne rachunki finansowe NBP.

Dominującą rolę w kształtowaniu stanu kredytów długookresowych mają kredyty mieszkaniowe. W dalszej kolejności należy wymienić kredyty konsumpcyjne o okresie zapadalności powyżej 1 roku. Mniejszy udział w tworzeniu tego agregatu mają kredyty na cele inwestycyjne, pozostałe oraz kredyty operacyjne dla przedsiębiorców indywidualnych.

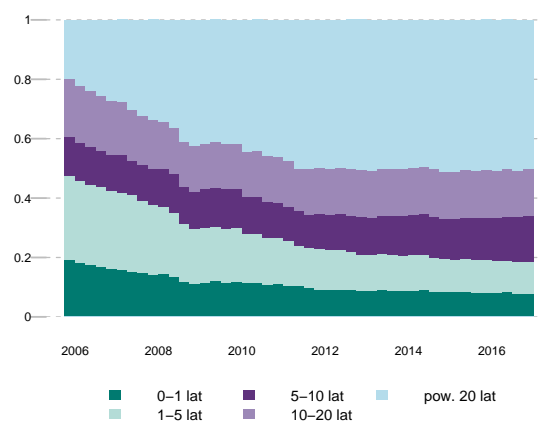
Jak wskazują dane ze statystyki monetarnej NBP<sup>21</sup>, w I kwartale br. stan zobowiązań gospodarstw domowych zmniejszył się za sprawą negatywnych zmian wyceny. Transakcje w formie kredytów na cele konsumpcyjne obniżyły się, a wartość transakcji w formie kredytów na cele mieszkaniowe

<sup>20</sup>Dane ze statystyki monetarnej NBP dostępne są od grudnia 1997 r.

<sup>21</sup>W celu uzyskania pełnego obrazu kształtowania się aktywów i zobowiązań finansowych w I kwartale należy poczekać, aż zostaną opublikowane dane ze statystyki finansowej.

była zbliżona do poprzednich kwartałów.

**Wykres 35:** Struktura stanu zadłużenia według terminu zapadalności



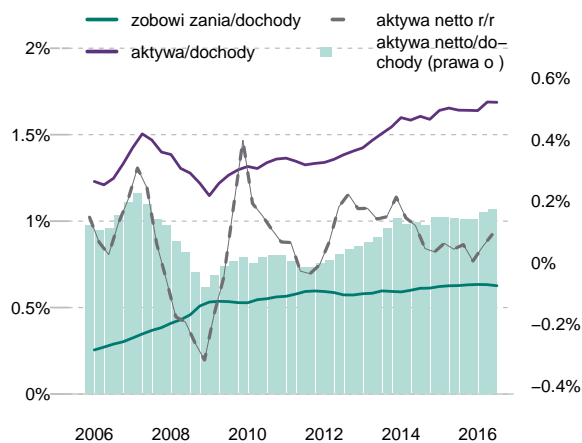
Dane: Statystyka monetarna NBP.

## Pozycja finansowa

W IV kw. 2016 r. pozycja finansowa gospodarstw domowych poprawiła się w stosunku do poprzedniego kwartału. Relacja aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich skumulowanych rocznych dochodów do dyspozycji brutto wyniosła 171,6%, czyli o 8,2 pp. więcej niż przed rokiem (**Wykres 36**). Wskaźnik zobowiązań finansowych gospodarstw domowych w stosunku do ich rocznych dochodów do dyspozycji powiększył się w skali roku o 1,2 pp., kształtując się na poziomie 63,5%. Ostatecznie aktywa finansowe netto w końcu IV kw. br. stanowiły 108,1% dochodów do dyspozycji.

**Majątek finansowy netto**, czyli nadwyżka aktywów nad zobowiązaniami w sektorze gospodarstw domowych, na koniec IV kw. 2016 r. wyniósł 1187,3 mld zł.

**Wykres 36:** 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.

## 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 szeregi czasowe, spójne z nową metodyką, rozpoczynające się w I kw. 1999 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 danych rocznych. Dla celów statystyk międzynarodowych (Eurostat, OECD, IMF, WB, a także GUS dla danych o wyższej częstotliwości) 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* i taką rozszerzoną definicję przyjęto również w notatce. 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. 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 „do-

mykające” 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.

4. 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). Wyjątek stanowią nakłady brutto na środki trwałe, urealniane za pomocą deflatora inwestycji policzonego dla całej gospodarki.

5. W notatce przyjmuje się wąską definicję stopy oszczędzania, która wyraża się relacją oszczędności gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji brutto. Oszczędności gospodarstw domowych składają się z oszczędności dobrowolnych, tj. różnicy między dochodami i spożyciem w tym sektorze, oraz *Korekty z tytułu zmiany udziałów netto w rezerwach funduszy emerytalnych*.

6. 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 instytucjo-

nalnych (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, są jednak niewystarczające do analizy zmian zachodzących w strukturze ich oszczędności.

7. 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.

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

- Głównym są kwartalne rachunki finansowe sektora gospodarstw domowych opracowywane przez NBP. Pomimo że dotychczas nie nastąpiło jednoznaczne uzgodnienie danych z rachunków finansowych z rachunkami niefinansowymi GUS, są one opracowywane wg tej samej metodologii i definicji przedmiotowych (obowiązujących w ESA 2010), stąd również w obecnej postaci stanowią metodologicznie spójne źródło danych informujące o przybliżonej strukturze rachunku finansowego sektora GD.
- Jako drugie, pomocnicze, źródło danych wykorzystano dane pochodzące ze statystyki monetarnej NBP (dostępne w końcu pierwszego miesiąca po miesiącu sprawozdawczym). Zawierają one m.in. dane o stanach pieniądza gotówkowego w obiegu, depozytów i kredytów oraz informacje gromadzone przez NBP dotyczące po-

zabankowych form lokowania wolnych środków finansowych, takich jak fundusze inwestycyjne, ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, rządowe papiery wartościowe, akcje spółek.

9. Dane pochodzące ze statystyki monetarnej NBP oraz dane z kwartalnych rachunków finansowych ze względu na różnice metodologiczne nie są spójne. Jednakże dane o zobowiązaniach gospodarstw domowych z obu źródeł są bardzo zbliżone, a ewentualne różnice nie wpływają w istotny sposób na wnioski dotyczące tendencji czy zmian poszczególnych zmiennych.

10. 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)

	2014	2015	2016	2015	2016			
	I-IV	I-IV	I-IV	IV	I	II	III	IV
<b>dynamiki wybranych zmiennych z rachunku wykorzystania dochodów w ujęciu realnym</b>								
dochody do dyspozycji brutto	2,7	3,8	5,6	2,0	1,0	6,7	6,7	7,6
dochody do dyspozycji brutto łącznie z korektą OFE	2,0	3,1	5,7	2,0	1,1	6,7	7,0	7,6
spożycie prywatne	2,4	3,0	3,8	2,9	3,4	3,4	4,1	4,5
spożycie indywidualne	2,6	3,0	3,8	2,9	3,4	3,4	4,1	4,5
nakłady brutto na środki trwałe*	-5,1	11,8	3,8	-5,7	-4,5	-1,2	-1,3	-1,3
deflator spożycia indywidualnego	-0,2	-1,2	-0,5	-1,0	-0,7	-1,0	-0,8	0,3
<b>stopa oszczędzania oraz stopa inwestowania (dane odsezonowane)</b>								
stopa oszczędności dobrowolnych	0,5	1,5	2,7	1,5	2,6	3,0	2,5	2,8
stopa oszczędzania	1,9	2,3	3,6	2,0	3,2	4,1	3,8	3,4
stopa inwestowania	7,9	7,8	7,3	7,6	7,5	7,3	7,3	7,1

\* Urealnione deflatorem inwestycji w gospodarce.

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	2013				2014				2015				2016				
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Rachunek finansowy – transakcje ogółem na aktywach finansowych i zobowiązaniach (w mld zł)</b>																	
<b>Aktywa finansowe ogółem, z tego:</b>	17,3	44,2	2,1	27,5	-1,0	44,9	12,7	-3,7	13,3	37,3	30,1	8,0	39,3				
gotówka i depozyty krótkoterminowe	5,3	6,4	7,6	3,5	21,1	14,6	16,2	8,3	22,1	16,7	27,2	10,1	32,5				
depozyty długoterminowe	11,5	11,4	2,6	6,9	6,2	3,6	-4,5	7,4	10,8	6,0	-3,2	-1,0	-0,5				
akcje notowane	4,6	-0,2	0,6	1,3	4,9	5,3	3,1	0,0	1,9	-6,3	7,1	6,1	-2,5				
akcje niotowane	-12,6	20,3	-7,7	6,2	-38,0	18,6	-0,2	-24,4	-26,9	15,7	3,3	-15,6	2,8				
systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe	5,8	-149,5	6,9	6,4	1,2	0,7	5,4	2,3	1,9	3,1	3,4	5,9	3,3				
pozostałe kwoty do otrzymania*	2,7	155,9	-7,8	3,1	3,6	2,0	-7,3	2,7	3,6	2,1	-7,6	2,6	3,6				
<b>Zobowiązania finansowe ogółem, z tego:</b>	6,3	10,3	6,5	13,2	-2,4	5,7	5,6	9,8	4,2	7,2	5,1	10,4	6,8				
kredyty i pożyczki	4,9	8,3	10,5	11,8	-4,5	4,0	9,9	8,3	2,7	4,9	10,0	8,6	5,0				
pozostałe kwoty do zapłacenia*	1,4	2,1	-4,0	1,4	2,1	1,6	-4,3	1,5	1,5	2,3	-4,9	1,8	1,8				
<b>Zmiany wartości finansowej netto – saldo transakcji</b>	11,0	33,9	-4,4	14,2	1,4	39,2	7,1	-13,5	9,1	30,1	25,0	-2,4	32,4				
<b>Rachunek pozostałych zmian (zmiany wolumenu i przeszacowania, kw/kw w mld zł)</b>																	
<b>Aktywa finansowe ogółem</b>	5,2	21,8	0,4	22,2	-24,2	34,7	-7,6	9,9	-5,7	20,5	-37,5	26,6	21,0				
<b>Zobowiązania finansowe ogółem</b>	-4,6	1,3	0,0	1,0	3,0	12,2	5,0	-7,0	1,3	-1,5	6,5	-4,9	4,4				
<b>Zmiany wartości finansowej netto – saldo pozostałych zmian</b>	9,8	20,5	0,4	21,2	-27,2	22,5	-12,5	17,0	-7,0	22,0	-44,0	31,5	16,6				
<b>Bilans zamknięcia - stany na koniec kwartału (w mld zł)</b>																	
<b>Aktywa finansowe ogółem, z tego:</b>	1547,1	1613,1	1615,7	1665,3	1640,2	1719,8	1724,9	1731,2	1738,8	1796,7	1789,3	1824,0	1884,3				
gotówka i depozyty krótkoterminowe	403,0	409,4	417,0	420,5	441,6	455,6	471,8	480,0	502,1	518,6	545,9	556,0	588,5				
depozyty długoterminowe	301,8	313,4	315,9	324,0	331,6	334,9	331,1	338,9	350,4	356,0	355,0	352,5	355,0				
akcje notowane	131,2	132,3	135,3	138,4	139,0	149,3	151,2	147,0	146,1	141,0	144,1	154,0	160,2				
akcje niotowane	275,3	313,5	307,6	330,5	281,5	325,7	322,8	323,3	298,6	332,4	311,2	315,3	317,6				
systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe	413,9	266,8	270,0	279,0	269,9	275,8	276,9	268,1	264,1	269,0	261,2	271,7	284,7				
pozostałe kwoty do otrzymania*	21,8	177,7	169,9	173,0	176,5	178,5	171,2	174,0	177,5	179,6	172,0	174,5	178,2				
<b>Zobowiązania finansowe ogółem, z tego:</b>	593,1	604,7	611,2	625,4	626,0	643,9	654,5	657,3	662,8	668,6	680,2	685,7	697,0				
kredyty i pożyczki	580,9	590,5	601,0	613,8	612,3	628,6	643,5	644,8	648,8	652,2	668,8	672,5	682,0				
pozostałe kwoty do zapłacenia*	12,2	14,2	10,2	11,6	13,7	15,3	11,0	12,5	14,0	16,3	11,4	13,2	15,1				
<b>Majątek finansowy netto – saldo transakcji</b>	954,0	1008,5	1004,5	1039,9	1014,1	1075,9	1070,4	1073,9	1076,0	1128,1	1109,1	1138,2	1187,3				
majątek finansowy netto do dochodów	0,941	0,984	0,976	1,009	0,975	1,021	1,010	1,009	1,009	1,057	1,025	1,037	1,060				

\* W tym – kredyty handlowe i zaliczki, pozostałe kwoty do otrzymania/ do zapłacenia.

Źródło: NBP, Statystyka monetarna i finansowa; kwartalne rachunki finansowe.

---

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

