

Nr 04/15 (listopad 2015)

Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w II kw. 2015

Filip Premik
Joanna Tyrowicz

Spis treści

| | |
|---|-----------|
| Streszczenie | 3 |
| Tworzenie dochodów | 4 |
| Spożycie prywatne | 9 |
| Struktura spożycia | 10 |
| Finansowanie konsumpcji | 10 |
| Perspektywy dla spożycia | 11 |
| Oszczędności i inwestycje | 14 |
| Ramka 1. Źródła finansowania inwestycji w Polsce | 16 |
| Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych) | 17 |
| Aktywa | 17 |
| Zobowiązania | 21 |
| Pozycja finansowa | 23 |
| Aktywa i zobowiązania finansowe - perspektywy (wg statystyki monetarnej) | 24 |
| Aktywa | 24 |
| Zobowiązania | 25 |
| Aneks | 26 |
| Uwagi metodyczne | 26 |
| Zestawienie danych statystycznych | 29 |

Streszczenie

- W II kw. 2015 r. realne dochody sektora gospodarstw domowych (GD) zwiększyły się o 4,0% r/r. Wzrost realnych dochodów opierał się głównie na dochodach pierwotnych, wśród których najszybciej wzrastała nadwyżka operacyjna brutto. Jednocześnie doszło do obniżenia tempa wzrostu dochodów z pracy najemnej, jednak wobec pozytywnych danych cząstkowych z rynku pracy w II poł. 2015 r. należy oczekiwać, że ma ono charakter przejściowy.
- Spożycie prywatne w II 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 III kw. 2015 r. oraz względnie stabilne dynamiki PKB mogą wskazywać na utrzymanie się tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych i popytu konsumpcyjnego na stabilnym poziomie w następnych kwartałach.
- Stopa oszczędzania w II kw. 2015 r. po korekcie sezonowej wyniosła 3,4% utrzymując się na stabilnym poziomie. Kontynuowany jest wzrost stopy oszczędności dobrowolnych, który przełożył się między innymi na zmianę struktury generowania oszczędności gospodarstw domowych. Podczas, gdy do najnowszych zmian w systemie emerytalnym gros stopy oszczędzania stanowiło saldo transakcji z/do funduszy emerytalnych, przy marginalnym znaczeniu oszczędności dobrowolnych, w II kwartale 2015 r. udział tej drugiej kategorii w oszczędnościach ogółem gospodarstw domowych kolejny raz wzrósł, wynosząc obecnie ok. 90%. Poziom stopy oszczędności dobrowolnych w ostatnich kwartałach zbliżył się do poziomów najwyższych w okresie poakcesyjnym, obserwowanych na przełomie lat 2005 i 2006 oraz 2009 i 2010 r. Głównym źródłem finansowania inwestycji w Polsce pozostają oszczędności sektora przedsiębiorstw (Ramka 1)
- W końcu II kw. 2015 r. stan aktywów finansowych gospodarstw domowych wyniósł 1 692,2 mld zł i tym samym wzrósł o 2,2% względem poprzedniego kwartału. Nowe aktywa w największym stopniu lokowane były w formie aktywów o względnie niskim poziomie ryzyka i dużej płynności (gotówka i depozyty krótkoterminowe). W dłuższej perspektywie, w strukturze aktywów rośnie znaczenie zarówno aktywów nieryzykownych, a maleje rola aktywów ryzykownych. W II kw. 2015 r. gospodarstwa domowe zwiększyły również stan zobowiązań względem zarówno I kw. jak i IV kw. 2014 r., na co złożył się przede wszystkim wzrost kredytów i pożyczek długoterminowych, stanowiących większość zobowiązań GD. Zobowiązania na koniec II kw. 2015 r. osiągnęły stan 656,8 mld zł, przekraczając o 7,5% poziom zadłużenia sprzed roku.
- W III kw. 2015 r. nastąpiło kontynuowanie procesów gromadzenia oszczędności finansowych, na co wskazują dane ze sprawozdawczości monetarnej. Gospodarstwa domowe zwiększyły zasób aktywów finansowych, koncentrując się przede wszystkim na instrumentach o niskim stopniu ryzyka, takich jak depozyty bankowe i gotówka. Nieco niższy niż w poprzednich kwartałach jest przyrost zadłużenia gospodarstw domowych, co w przeważającej mierze jest skutkiem spadku stanów kredytów mieszkaniowych (spadek ten był częściowo kompensowany przez przyrost stanu kredytów konsumpcyjnych).

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).

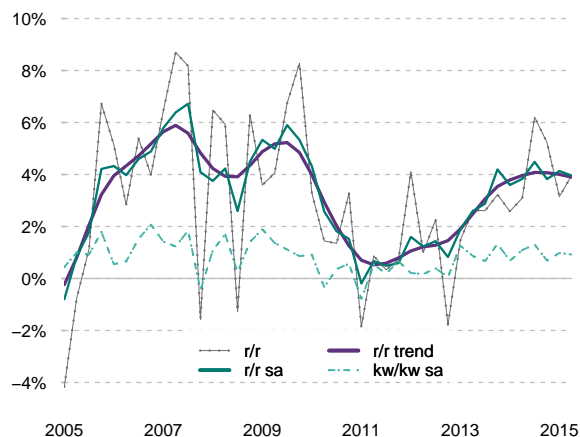
Tworzenie dochodów

Dynamika dochodów do dyspozycji sektora gospodarstw domowych utrzymuje się na względnie wysokim poziomie od trzech kwartałów. Wspierają ją naprzemiennie zarówno dochody z pracy najemnej, jak i nadwyżka operacyjna brutto. Tendencje dotyczące zatrudnienia i wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w III kw. 2015 r. wskazują, że podtrzymanie wysokiej dynamiki w tej części dochodów do dyspozycji jest prawdopodobne. Niewielką pozostaje rola dochodów z własności w tworzeniu dochodów gospodarstw domowych. Przy relatywnie wysokiej i stabilnej dynamice, coraz większą rolę odgrywają dochody ze świadczeń społecznych.

W II kw. 2015 r. realne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych wzrosły o 4,0% r/r wobec dynamiki na poziomie 3,1% r/r przed kwartałem. Po wyeliminowaniu wahań o charakterze sezonowym dochody do dyspozycji brutto ukształtowały się na poziomie wyższym o 0,9% kw/kw oraz o 4,0% r/r. Od II kw 2015 do urealnienia wartości nominalnych użyto deflatora spożycia indywidualnego w sektorze gospodarstw domowych (więcej informacji w Aneksie, por. Wykres 40, Tabela 4, Uwagi metodyczne p. 6)

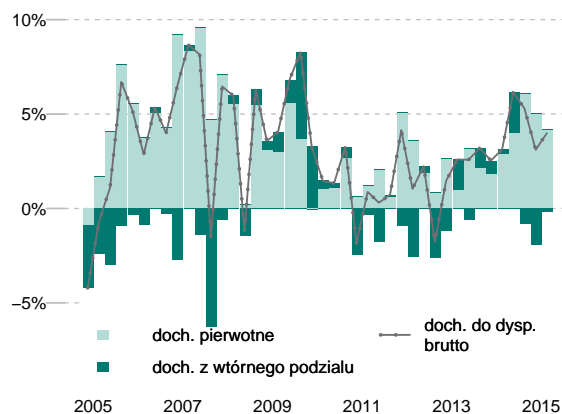
Wzrost dochodów w I i II kw. 2015 r. był słabszy niż w II poł. 2014 r., jednak w kontekście zmienności dynamik dochodów do dyspozycji brutto w średnim okresie można mówić o podtrzymaniu stabilnych tendencji dochodów do dyspozycji (por. Wykres 1). W II kw. 2015 r. zdecydowanie większy udział w kształtowaniu dynamiki dochodów do dyspozycji brutto miały dochody pierwotne, choć ich wzrost był nieco słabszy niż w poprzednim kwartale (por. Wykres 2).

Wykres 1: Realne dochody do dyspozycji brutto



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

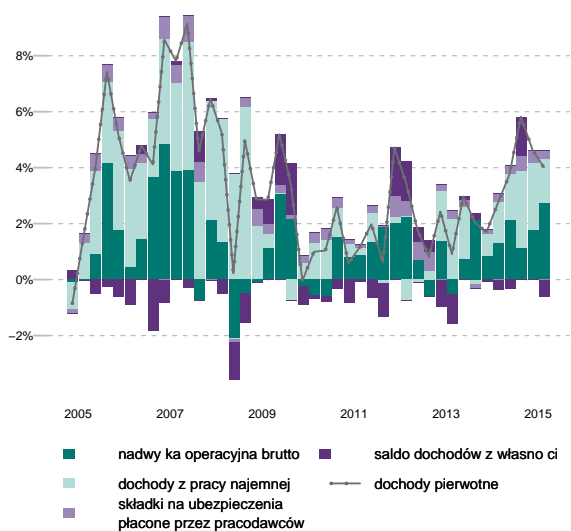
Wykres 2: Znaczenie pierwotnych i wtórnych elementów dochodów do dyspozycji GD (r/r)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Na obniżenie tempa wzrostu dochodów pierwotnych przelożyła się niższa dynamika dochodów z pracy najemnej, a także ujemna dynamika dochodów z własności (por. **Wykres 3**). Dodatkowo na dochody pierwotne oddziaływało wyższe tempo wzrostu nadwyżki operacyjnej brutto. Z kolei dochody z wtórnego podziału, na które składają się między innymi transfery i podatki, wpływały na dynamikę dochodów do dyspozycji w minimalnym stopniu, nieznacznie ją obniżając (por. **Tabela 1**).

Wykres 3: Składowe dynamiki r/r dochodów pierwotnych GD



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Ocenia się, że spowolniła dynamika wzrostu **dochodów z pracy najemnej**. Dynamika, oszacowana przez IE NBP na podstawie danych dotyczących zatrudnienia i wynagrodzeń w gospodarce narodowej, wyniosła w II kw. 2015 r. ok 3,2% r/r, wobec wzrostu o 4,9% r/r w poprzednim kwartale. Choć w ujęciu kwartalnym odnotowano wzrost o 0,3% kw/kw sa, jest on znacząco niższy od średniej za ostatnie 8 kwartałów (ok. 1% kw/kw sa, por. **Wykres 4**). Wydaje się, że u podstaw spowolnienia dynamiki dochodów z pracy leży w większym stopniu niższe tempo wzrostu płac, ponieważ zatrudnienie kontynuuje tendencje wzrostowe. W II kw 2015 r. roczny przyrost przeciętnych realnych wynagrodzeń

był niższy niż poprzednim kwartale (4,1% r/r w porównaniu do wzrostu o 5,8% r/r w I kw. 2015 r.). Niższa dynamika zaobserwowana została zarówno w sektorze przedsiębiorstw (spadek o 1,6 pp., do 4,1% r/r w II kw. 2015 r.), jak i w sferze budżetowej (o 0,8 p. proc. do 3,4% r/r). Jednocześnie wzrosło zatrudnienie w gospodarce narodowej (o 0,8% r/r, analogicznie jak w poprzednim kwartale) oraz w sektorze przedsiębiorstw (o 1,1% r/r wobec 1,0% w I kw. 2015 r.). Łącznie tendencje dotyczące wynagrodzeń zdominowały tendencje dotyczące zatrudnienia i dynamika **funduszu płac**¹ obniżyła się w ujęciu kwartalnym i rocznym.

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

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2015 |
|-------------------------------------|------|------|------|-------|
| | I-IV | I-IV | I | II |
| Nadwyżka operacyjna brutto (+) | 2,6 | 3,6 | 4,8 | 7,4 |
| Dochody z pracy najemnej (+) | 2,9 | 3,5 | 4,9 | 3,2 |
| Dochody z własności (+) | -7,8 | 3,9 | 0,7 | -12,9 |
| Dochody pierwotne brutto | 2,1 | 3,6 | 4,7 | 4,0 |
| Świadczenia społeczne ogółem (+) | 4,5 | 3,7 | 2,8 | 4,3 |
| Podatki od dochodów i majątku (-) | 0,4 | 8,2 | 11,0 | 8,1 |
| Składki na ubezpiecz. społeczne (-) | 3,4 | 0,8 | 4,9 | 4,4 |
| Dochody do dyspozycji brutto | 2,5 | 4,3 | 3,1 | 4,0 |
| Spożycie prywatne | 1,2 | 3,0 | 3,1 | 3,0 |
| Deflator spożycia indywidualnego | 0,9 | 0,0 | -1,5 | -0,9 |
| Stopa oszczędzania (sa) | 3,1 | 3,4 | 3,3 | 3,4 |
| Stopa inwestowania (sa) | 7,3 | 7,4 | 7,5 | 7,6 |

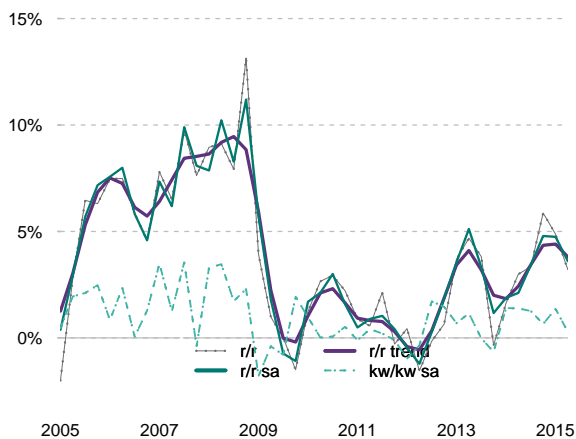
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Wskutek spowolnienia tempa wzrostu dochodów z pracy najemnej, składowa ta stanowiła w II kw. 2015 r. 50,7% dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, tj. poniżej wartości średniej w latach 2010-2015 (51,3%). Optymistyczne dane z rynku pracy za III kw. 2015 r., wskazujące na przyspieszenie wzrostu płac, a także podtrzymania pozytywnego

¹Fundusz płac szacowany jako iloczyn zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia stanowi stosunkowo dobre przybliżenie dynamiki dochodów z pracy najemnej: współczynnik korelacji liniowej dla omawianych dwóch dynamik wynosi 0,84.

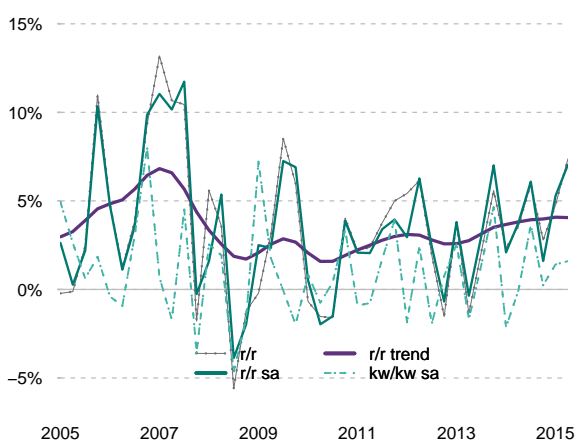
nych tendencji w zakresie zatrudnienia mają szansę przełożyć się na poprawę sytuacji dochodowej gospodarstw domowych w kolejnych kwartałach i powrót dynamiki dochodów z pracy najemnej do wcześniej obserwowanych poziomów.

Wykres 4: Realne dochody z pracy najemnej



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Wykres 5: Realne dochodu z nadwyżki operacyjnej brutto

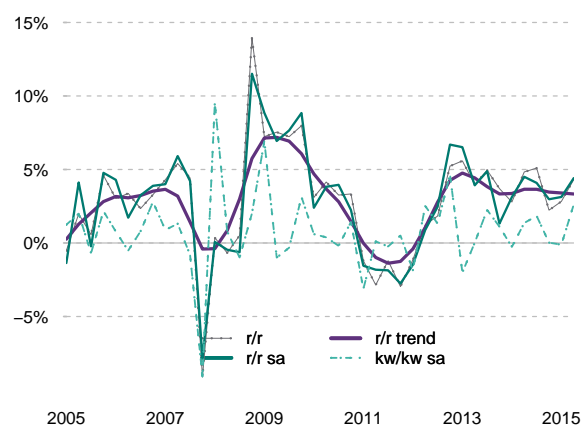


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Dynamika realna dochodów z **nadwyżki operacyjnej brutto**, stanowiącej dochód z działalności gospodarczej osób fizycznych przyspieszyła do 7,4%

r/r w II kw. 2015 r. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych realna nadwyżka operacyjna brutto zwiększyła się o 1,6% sa w ujęciu kwartalnym (por. **Wykres 5**). Dane za II kw. 2015 r. potwierdzają więc stabilne tendencje wzrostowe tej kategorii, obserwowane od końca 2013 r. Dochody z nadwyżki operacyjnej brutto stanowią ponad 40% dochodów do dyspozycji brutto całego sektora gospodarstw domowych, choć według danych z *Badania Budżetów Gospodarstw Domowych* w 2014 r. tylko w ok. 10% gospodarstw domowych co najmniej jeden z członków czerpał dochody z pracy na własny rachunek.

Wykres 6: Realne dochody ze świadczeń społecznych



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Realne **dochody ze świadczeń społecznych**, obejmujące zarówno pieniężne świadczenia z ubezpieczeń społecznych i świadczenia z pomocy społecznej, w II kw. 2015 r. wzrosły o 4,3% r/r oraz o 2,6% kw/kw sa (por. **Wykres 6**), stanowiąc 23,3% dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Pomimo znacznej zmienności, wydaje się, że dynamika tej kategorii dochodów ustabilizowała się na poziomie ok 4% r/r, tj. nieznacznie powyżej dynamiki dla całego agregatu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Sugeruje to stopniowo rosnące znaczenie tej kategorii dochodów, co wiąże się z zachodzącymi zmianami demograficznymi. Dynamika roczna przeciętnej liczby emerytów i rencistów

otrzymujących świadczenia w II kw. 2015 r. wyniosła 0,1% r/r i była o 0,4 p. proc. wyższa niż w poprzednim kwartale.

Także dane za III kw. 2015 r. wskazują na dalsze zwiększanie się wypłacanych emerytur, zarówno w sektorze pozarolniczym (3,2% r/r), jak i rolniczym (3,3% r/r), a także na dodatnią dynamikę przeciętnej liczby emerytów i rencistów (0,3% r/r). Mniej jednoznaczne są tendencje wysokości świadczeń emerytalnych. Przeciętna emerytura i renta pracownicza brutto w sektorze pozarolniczym w II kw. 2015 r.² wzrosła w ujęciu realnym o 3,1% r/r (wobec wzrostu o 4,6% r/r w poprzednim kwartale), natomiast emerytura-renta rolnicza zwiększyła się realnie o 4,8% r/r (wobec 3,7% r/r w I kw. 2015 r.). W kategorii transferów, wysoką realną dynamikę, choć w tendencji malejącej, utrzymują różnego typu zasiłki (w tym m.in. chorobowe, macierzyńskie, opiekuńcze, wyrównawcze, pogrzebowe). W III kw. 2015 r. wyniosła ona 10,5% r/r, wobec 12,9% r/r w II kw. 2015 r. Tendencje spadkowe dominują w zasiłkach dla osób bezrobotnych, które w II kw. 2015 r. okazały się niższe o 8,8% w porównaniu z wartością w II kwartale poprzedniego roku. Spadek ten wynika z malejącej liczby nowozarejestrowanych osób bezrobotnych, która według danych GUS wyniósł w II i III kw. 2015 r. odpowiednio -15,2% r/r i -15,5% r/r.

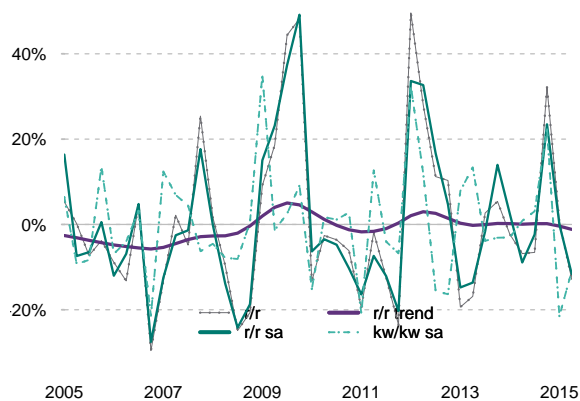
W II kw. 2015 r. **saldo dochodów z własności** gospodarstw domowych spadło realnie o 12,9% r/r przy kwartalnym spadku o 10,9% sa (por. **Wykres 7**). Jednakże, wnioskowanie na temat tendencji występujących w kwartalnych danych o dochodach z własności jest utrudnione ze względu na dużą zmienność wchodzących w jej skład kategorii³. Dodatkowo, dochody z własności mają nieznaczny wpływ na kształtowanie się dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, stanowiąc w II kw. 2015 r.

²W tym samym czasie odnotowano zmniejszenie się kwoty wypłacanych świadczeń przedemerytalnych (-3,5% r/r), przy jednak relatywnie niewielkim udziale tej kategorii w łącznej liczbie przyznanych emerytur.

³Składają się na nią przede wszystkim dochody (odsetki) należne właścicielom następujących aktywów finansowych: depozytów, papierów wartościowych innych niż akcje, pożyczek, pozostałych aktywów, a także m.in. dywidendy, dochody z tytułu własności wypłacane posiadaczom polis ubezpieczeniowych, dochody właścicieli gruntów i zasobów naturalnych z tytułu rent gruntowych lub czynszów.

wyniosła 3,9% agregatu.

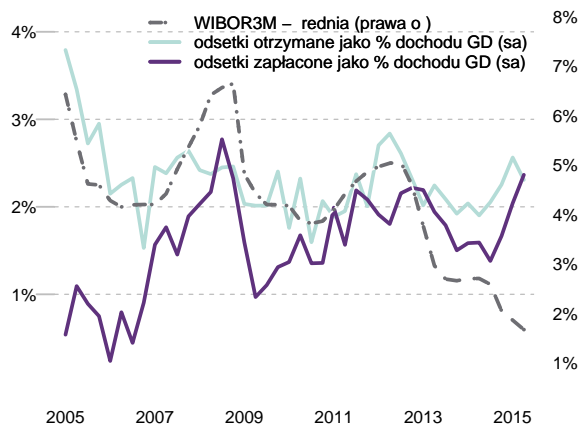
Wykres 7: Saldo dochodów z własności w ujęciu realnym



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

W długim okresie obserwuje się ustabilizowanie tendencji w saldzie odsetek (różnicy między odsetkami otrzymanymi i odsetkami zapłaconymi przez gospodarstwa domowe) oraz trend wzrostowy salda pozostałych dochodów z własności.

Wykres 8: Udział odsetek otrzymanych oraz zapłaconych przez GD w dochodach do dyspozycji, dane odsezonowane; oraz stopa WIBOR3M



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

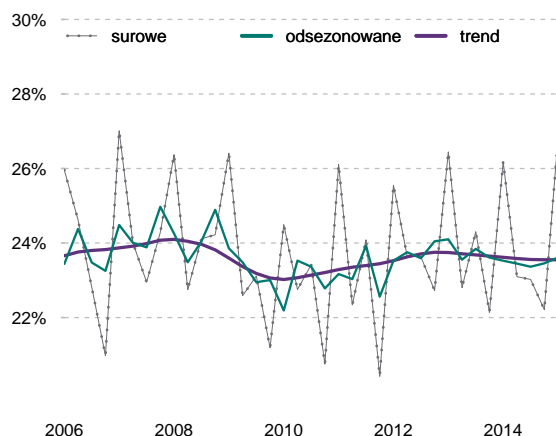
Dochody i obciążenia odsetkowe są powiązane z kształtowaniem się stóp procentowych. Po przejściowej stabilizacji na przełomie 2013 i 2014 r., nastąpiła kontynuacja tendencji spadkowej stopy WIBOR 3M, która ukształtowała się na poziomie 1,7% w III kw. 2015 r., (por. **Wykres 8**). Pomimo tego, w II kw. 2015 odnotowano dalszy silny wzrost udziału obciążeń odsetkowych dochodów gospodarstw domowych (mierzonego jako relacja odsetek zapłaconych do dochodu do dyspozycji), które wyniosło w II kw. 2015 r. 2,4% sa. Najprawdopodobniej jest to efekt aprecjacji kursu CHF. Z kolei udział odsetek otrzymanych w dochodzie do dyspozycji, po okresie wzrostów, obniżył się do poziomu długookresowej średniej (2,3% sa).

Łączne obciążenie dochodów z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne oraz płatności podatkowych w I kw. 2015 r. zwiększyło się realnie o 5,1% r/r, wobec wzrostu o 6,6% r/r w poprzednim kwartale. Główny składnik obciążenia dochodów gospodarstw domowych, tj. składki na ubezpieczenia społeczne⁴, w II kw. 2015 r. zwiększył się realnie o 4,4% r/r w porównaniu ze wzrostem o 4,9% r/r w kwartale poprzednim. Pozytywne dane z rynku pracy za III kw. 2015 r., czyli m.in. utrzymujące się wciąż względnie wysokie dynamiki przeciętnych wynagrodzeń, sugerują utrzymanie się dodatnich dynamik składek na ubezpieczenia społeczne w II połowie 2015 r. Dodatkowo na łączne obciążenie dochodów oddziaływał również wzrost zapłaconych podatków od dochodów i majątku. Zwiększyły się one w II kw. 2015 r. o 8,1% r/r wobec 11,0% r/r w I kw. 2015 r. Pomimo znacznych wahań, jakie obserwuje się na surowych danych, komponent trendowy dynamiki tej kategorii od połowy 2014 roku utrzymuje stabilną tendencję, po niemal trzyletnim okresie wzrostów.

Z kolei **stopa obciążenia dochodów**⁵ ukształtowała się w II kw. 2015 r. na poziomie 23,3% (23,8%

po korekcie sezonowej, por. **Wykres 9**) i była o 0,2 p. proc. wyższa niż w II kw. poprzedniego roku. Skorygowana o czynniki sezonowe stopa obciążenia dochodów rośnie nieznacznie od III kw. 2014 r.

Wykres 9: Stopa obciążenia dochodów



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

⁴Należy pamiętać, że tempa wzrostu zarówno podatków od dochodów i majątku, jak i składek na ubezpieczenia społeczne, wyznaczone na danych kwartalnych, cechują się dużą zmiennością.

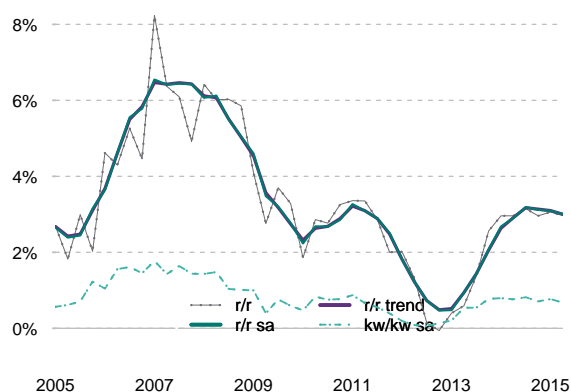
⁵Obciążenia dochodów do dyspozycji brutto to suma podatków od dochodów i majątku oraz płaconych przez gospodarstwa domowe składek na ubezpieczenia społeczne ogółem. Stopa obciążenia liczona jest natomiast jako stosunek obciążeń do dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o te obciążenia.

Spożycie prywatne

Spożycie prywatne rośnie w stabilnym tempie w kategoriach realnych, nie wykazując tendencji do przyspieszenia dynamiki. Związane jest to zarówno ze stabilizacją dynamiki konsumpcji dóbr nietrwałych w ujęciu realnym, jak i wciąż niską dynamiką konsumpcji dóbr trwałych. Tendencjom tym towarzyszy relatywnie stabilne i niskie zainteresowanie finansowania konsumpcji kredytem, który w większym stopniu wykorzystywany jest do zakupu dóbr trwałych niż nietrwałych. Stabilna dynamika spożycia pozostaje w rozbieżności z systematycznie rosnącą ufnością konsumentką, choć zasadniczo te dwa procesy nie są silnie skorelowane. O ile w ocenach bieżących rośnie odsetek konsumentów optymistycznie oceniających bieżącą sytuację, o tyle w odniesieniu do przyszłości poprawa ufności konsumentkiej związana jest z malejącym odsetkiem ocen pesymistycznych.

Spożycie prywatne w II kw. 2015 r. wzrosło realnie o 3,0% r/r wobec dynamiki na poziomie 3,1% r/r w poprzednim kwartale (por. **Tabela 1**).

Wykres 10: Spożycie prywatne w ujęciu realnym

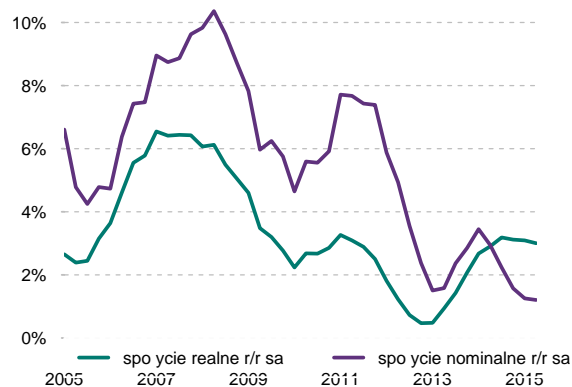


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dynamika tej kategorii wyniosła 3,0% r/r sa oraz 0,7% kw/kw

sa (por. **Wykres 10**). Tempo wzrostu spożycia w dalszym ciągu oscyluje wokół wartości średniej w ostatnich sześciu kwartałach (3,0%). W danych obserwowana jest kontynuacja nieznacznego osłabiania tendencji wzrostowej spożycia prywatnego od I kw. 2014 r., kiedy to wyraźny trend wzrostowy tej kategorii uległ wyhamowaniu.

Wykres 11: Dynamika spożycia prywatnego w cenach stałych i bieżących



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

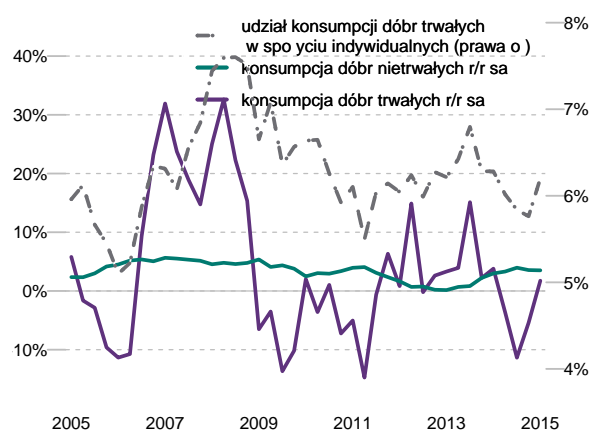
Dynamika realna spożycia indywidualnego w II kw. 2015 r., podobnie jak w poprzednich kwartałach, była zbliżona (3,0% r/r) do spożycia prywatnego⁶. Dynamiki nominalne spożycia prywatnego i indywidualnego w II kw. 2015 r. ukształtowały się odpowiednio na poziomie 1,4% r/r i 1,5% r/r. Ze względu na ujemny poziom inflacji, od III kw. 2014 r. obserwuje się niższe dynamiki spożycia w cenach bieżących w porównaniu do wartości realnych. Niemniej jednak, trend spadkowy spożycia w ujęciu nominalnym wyhamował w ostatnich kwartałach na poziomie zbliżonym do 1,5% r/r (por. **Wykres 11**).

⁶Przy wykorzystaniu wskaźnika CPI przy urealnianiu spożycia prywatnego, dynamiki tej drugiej kategorii są niższe od 0,5-1,0 p. proc. W II kw. 2015 r. indeks cen konsumenckich ukształtował się na poziomie -0,7% r/r, zaś realizacja deflatora spożycia indywidualnego wyniosła -1,5% r/r.

Struktura spożycia

Konsumpcja dóbr trwałych⁷ wykazywała historycznie znacznie większą zmienność, niż spożycie dóbr nietrwałych, pozostając jednocześnie zmienną cykliczną. Kategoria ta była również słabiej skorelowana ze spożyciem prywatnym ogółem. Udział konsumpcji dóbr trwałych⁸ w spożyciu prywatnym w okresie od I kw. 2010 r. do I kw. 2015 r. kształtował się przeciętnie na poziomie 6,2%. W I kwartale 2015 r. powrócił do wartości średniej, po kilku kwartałach niższych obserwacji (por. Wykres 13). Dane za I kw. 2015 r. wskazują na poprawę dynamiki rocznej spożycia dóbr trwałych, która po raz pierwszy od roku przyjęła dodatnią wartość (1,8% r/r sa wobec -5,4% r/r sa w poprzednim kwartale).

Wykres 12: Dynamika r/r realnej konsumpcji dóbr trwałych i nietrwałych, dane odsezonowane



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Wzrost popytu na dobra trwałego użytku w I kw. 2015 r. współwystępował z ożywieniem w sprzedaży detalicznej dóbr trwałych⁹. W pierwszych trzech

⁷W momencie tworzenia publikacji dane o spożyciu dóbr trwałego użytku za II kw. 2015 były jeszcze niedostępne.

⁸W niniejszym raporcie wskaźniki dotyczące konsumpcji dóbr trwałych i nietrwałych obliczone są na podstawie danych GUS o spożyciu dóbr trwałych w całości spożycia indywidualnego.

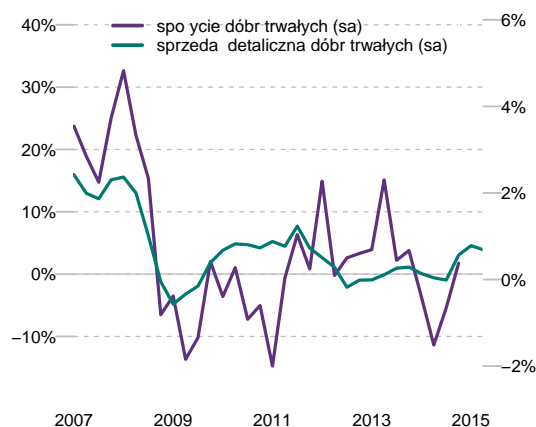
⁹Zdefiniowanej jako sprzedaż detaliczna pojazdów, odzieży, mebli, RTV i AGD; dość wysoko skorelowanej ze spożyciem dóbr trwałych gospodarstw domowych w ostatnich latach – mierząc od 2005 współczynnik korelacji obydwu szeregów ukształtował się na poziomie 0,53.

kwartałach 2015 r. obserwuje się przyspieszenie tendencji wzrostowych w tych kategoriach sprzedaży, co daje podstawy by oczekiwać dalszego wzrostu popytu na dobra trwałego użytku w kolejnych kwartałach. Jednocześnie, doszło do niewielkiego przyhamowania tempa wzrostu spożycia dóbr nietrwałych. Utrzymało się ono jednak na względnie wysokim poziomie i w I kw. 2015 r. wyniosło 3,0%, po korekcie sezonowej.

Finansowanie konsumpcji

Niewielkie zwiększenie popytu na dobra trwałego użytku jest spójne z obserwowaną nieznaczną poprawą tendencji finansowania konsumpcji kredytem. Po ponad dwuletnim okresie ujemnych dynamik kredytu konsumpcyjnego (związanych z przewagą spłat wcześniej zaciągniętych zobowiązań nad nowo zaciąganyymi kredytami), od początku 2013 r. odnotowywano dodatni bilans zmian stanów tych kredytów.

Wykres 13: Dynamika r/r realnej konsumpcji dóbr trwałych oraz sprzedaży detalicznej pojazdów, odzieży, mebli, RTV i AGD (w skrócie: dóbr trwałych)



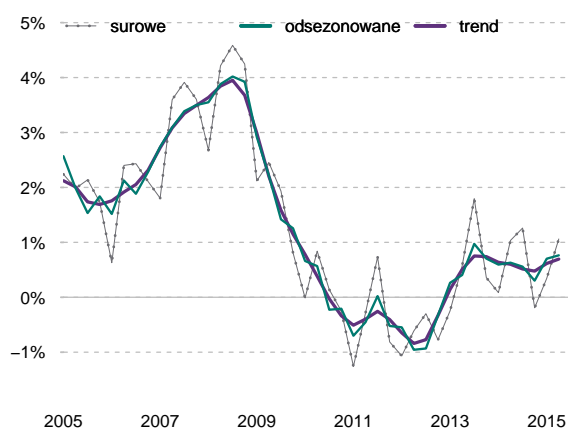
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

W II kw. 2015 r. przyrost kredytów stanowił 1,1% wartości spożycia, co wciąż jednak kontrastuje ze średnią z okresu boomu kredytowego w latach 2007-2008 wynoszącą 3,5% (por. Wykres 14). Po uwzględ-

nieniu czynników sezonowych dane wskazują na umiarkowany wzrost relacji zmiany stanów kredytu do konsumpcji (0,8% sa), co przełożyło się na nieznaczne przyspieszenie tendencji wzrostowych tej kategorii. Warto zauważyć, iż udział kwartalnych zmian stanów kredytów konsumpcyjnych w spożyciu prywatnym od II poł. 2013 r. kształtuje się na stabilnym poziomie. Podobną prawidłowość wykazuje dynamika spożycia prywatnego.

Powoli rosnące zainteresowanie kredytem jako źródłem finansowania konsumpcji jest spójne z danymi ankietowymi zbieranymi od przedstawicieli sektora bankowego. Dane NBP¹⁰ wskazują, że w II kw. 2015 r. pojedyncze banki złagodziły kryteria udzielania kredytów konsumpcyjnych, co skutkowało niewielkim wzrostem popytu. Trzeci kwartał z rzędu nastąpiło również jednoczesne obniżenie marży kredytowej, przy istotnym podwyższeniu pozaodsetkowych kosztów kredytu, co jednak nie zahamowało wzrostu udziału kredytu w finansowaniu konsumpcji.

Wykres 14: Udział kwartalnych zmian stanów kredytów konsumpcyjnych w spożyciu prywatnym (stopień wykorzystania kredytu w finansowaniu konsumpcji)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

W III kw. 2015 r. nie doszło do istotnych zmian w polityce kredytowej banków, co przełożyło się na

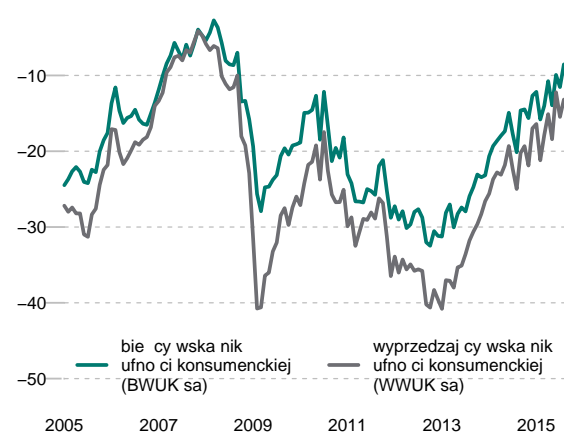
¹⁰Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, III i IV kwartał 2015 r.

brak istotnych zmian w popycie na kredyt konsumpcyjny. W IV kw. 2015 r. oczekuje się znacznego wzrostu popytu, przy braku istotnych zmian polityki kredytowej, wobec czego udział kwartalnych zmian stanów kredytów konsumpcyjnych w spożyciu prywatnym prawdopodobnie podtrzyma tendencje wzrostowe w II poł. 2015 r.

Perspektywy dla spożycia

Większość sygnałów pochodzących z danych o wyższej częstotliwości wskazuje na możliwość utrzymania się dynamiki popytu konsumpcyjnego w II poł. 2015 r. na poziomie zbliżonym do notowanego obecnie. Obydwa syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej – bieżący i wyprzedzający – mierzące nastroje konsumenckie (por. ankieta GUS Badania Kondycji Gospodarstw Domowych) od początku 2013 r. odnotowują systematyczne wzrosty (por. **Wykres 15**), choć od 2014 r. ich zmienność znacznie się zwiększyła. W III kw. 2015 r. wskaźniki te uległy dalszej poprawie, zarówno względem poprzedniego roku, jak i kwartału.

Wykres 15: Wskaźniki ufności konsumenckiej

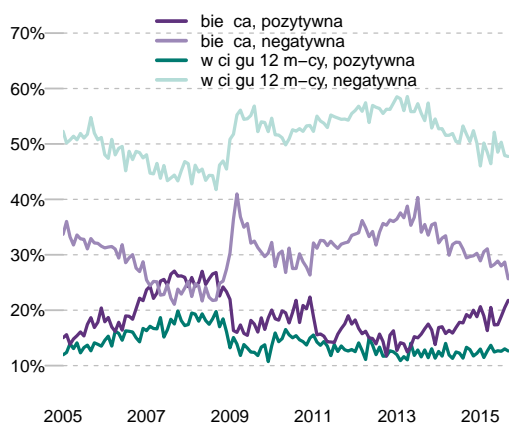


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Dodatkowo, od II kw. 2013 r. rosną wskaźniki oceniające, czy jest dobry czas na dokonywanie poważnych zakupów (mebli, sprzętu elektrycznego,

elektronicznego, itp.), które (jak wynika z analiz IE¹¹) najlepiej spośród pozostałych wskaźników koniunktury pokazuje kierunki zmian przyszłej konsumpcji indywidualnej. W przypadku bieżącej oceny odpowiedniego czasu do robienia ważnych zakupów wzrost łącznego wskaźnika stymulowany jest w ostatnich kwartałach zarówno przez spadek odsetka osób negatywnie oceniających bieżącą sytuację w kontekście dokonywania ważnych zakupów jak i wzrost względnej liczby osób uznających bieżący okres za dobry do dokonywania ważnych zakupów. Z kolei wzrost wskaźnika wyprzedzającego, tj. opisujującego nastroje dotyczące planowania ważnych zakupów, wynika jedynie ze spadku odsetka "pesymistów" (por. Wykres 16). Udział gospodarstw domowych wskazujących najbliższy rok jako dobry okres do dokonywania ważnych zakupów utrzymuje się na stałym poziomie, co jest argumentem przeciwko gwałtownemu wzrostowi spożycia, zwłaszcza kategorii dóbr trwałych, w II i III kw. 2015 r.

Wykres 16: Ocena odpowiedniego czasu do dokonywania ważnych zakupów, odsetek odpowiedzi



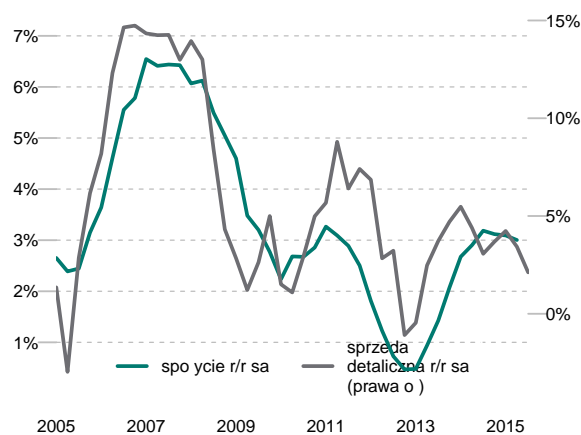
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Silniej, niż wskaźniki koniunktury konsumpcyjnej ze spożyciem powiązana jest sprzedaż detaliczna towarów (por. przytoczona wcześniej analiza IE), której tendencje wzrostowe od początku 2015

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

r. ulegają systematycznemu osłabieniu. W II kwartale 2015 r. realna sprzedaż detaliczna wyniosła po korekcie sezonowej 3,4% r/r sa. Dostępne dane za III kw. 2015 r. wskazują na dalsze obniżenie tempa wzrostu sprzedaży detalicznej (2,1% r/r sa realnie). Sprzedaż detaliczna oraz spożycie prywatne nie są jednak jednoznacznie kategoriami statystycznymi. Mają część wspólną, lecz żadna z nich nie zawiera się w drugiej. Z jednej strony, część sprzedaży detalicznej nie jest realizowana jako konsumpcja gospodarstw domowych (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 i może, obok konsumpcji gospodarstw domowych, zawierać również detaliczne zakupy firm czy innych podmiotów). Z drugiej strony, nie wszystkie produkty, składające się na spożycie prywatne, są wliczane do agregatu sprzedaży detalicznej (sprzedaż detaliczna nie obejmuje np. zakupu usług przez gospodarstwa domowe).

Wykres 17: Dynamiki roczne realnego spożycia prywatnego i sprzedaży detalicznej, dane odsezonowane



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

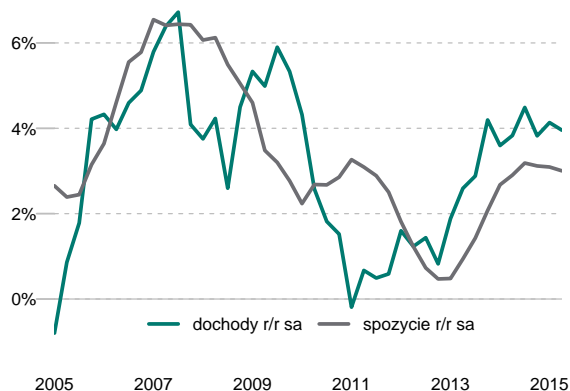
Dynamika sprzedaży detalicznej cechuje się znacznie wyższą zmiennością niż spożycia prywatnego (co może być wynikiem na przykład stosunkowo stabilnego strumienia usług konsumowanych przez

gospodarstwa domowe), a w ostatnich latach zwykle przyjmowała wyższe wartości niż spożycie prywatne (por. **Wykres 17**). Trwałe obniżenie się dynamik sprzedaży detalicznej, w połączeniu z brakiem wzrostu optymizmu konsumentów dotyczących ważnych zakupów wskazują na możliwość kontynuacji niższych, niż w ubiegłym roku, dynamik spożycia prywatnego gospodarstw domowych w II poł. 2015 r.

W odniesieniu do perspektyw spożycia w II i III kw. 2015 r. pozostałe dane z polskiej gospodarki realnej wydają się być względnie optymistyczne. Kontynuowana jest systematyczna poprawa sytuacji na rynku pracy, w tym spadek bezrobocia, wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń (szczególnie w ujęciu realnym). Ponadto, od kilku miesięcy obserwuje się słabe tendencje wzrostowe produkcji przemysłowej oraz stabilną tendencję wzrostową w sektorach usługowych. Powyższe może przełożyć się na poprawę sytuacji dochodowej gospodarstw domowych, a pośrednio także na wzrost konsumpcji.

dla poziomu aktywności gospodarczej związane z utrzymującą się deflacją, w tym przede wszystkim groźbę spirali deflacyjnej. W przypadku decyzji konsumpcyjnych gospodarstw domowych objawiałaby się ona najprawdopodobniej odkładaniem bieżących zakupów (głównie niektórych produktów trwałego użytku) ze względu na oczekiwany niższy poziom cen w przyszłości, co przy danych dochodach do dyspozycji prowadziłoby do wzrostu oszczędności. Bieżące dane wskazują jednak, że taka sytuacja nie miała miejsca. Relatywnie wysokiej dynamice dochodów towarzyszyła bowiem stabilna dynamika spożycia (por. **Wykres 18**), w tym wzrost konsumpcji dóbr trwałych.

Wykres 18: Dynamiki r/r realnego spożycia prywatnego i dochodów do dyspozycji, dane odsezonowane



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

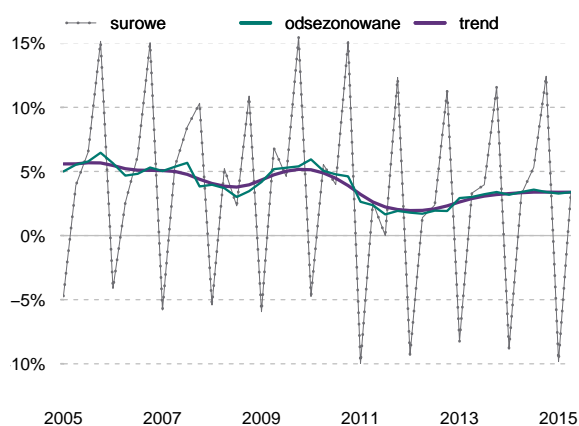
Obecnie nie obserwuje się niepokojących sygnałów z gospodarki realnej, zarówno z sektora przedsiębiorstw, sektora gospodarstw domowych, jak i z rynku pracy, które wskazywałyby na zagrożenia

Oszczędności i inwestycje

Stabilna pozostaje stopa oszczędzania, lecz zasadniczym zmianom ulega struktura oszczędności gospodarstw domowych. Malejącej roli oszczędności w ramach powszechnego kapitałowego systemu emerytalnego towarzyszy systematyczny wzrost oszczędności dobrowolnych w sektorze gospodarstw domowych. W stabilnej tendencji wzrostowej pozostaje stopa inwestowania przy dynamice nakładów inwestycyjnych brutto na poziomie ok 5,1% r/r. Stopa inwestowania pozostaje o ok. 4 pp. powyżej stopy oszczędzania w sektorze gospodarstw domowych.

Oszczędności gospodarstw domowych w II kw. 2015 roku w ujęciu nominalnym wyniosły 9,0 mld zł. Uwzględniając czynniki sezonowe oraz inflację, od początku 2012 roku, oszczędności gospodarstw domowych w ujęciu realnym cechuje nieznaczny trend wzrostowy. Stopa oszczędzania, szacowana jako relacja do dochodów do dyspozycji, w II kw. 2015 r. ukształtowała się na poziomie 3,4% (po skorygowaniu o czynniki sezonowe). Jest to wielkość zbliżona do obserwowanej w ostatnich kilku kwartałach (por. Wykres 19).

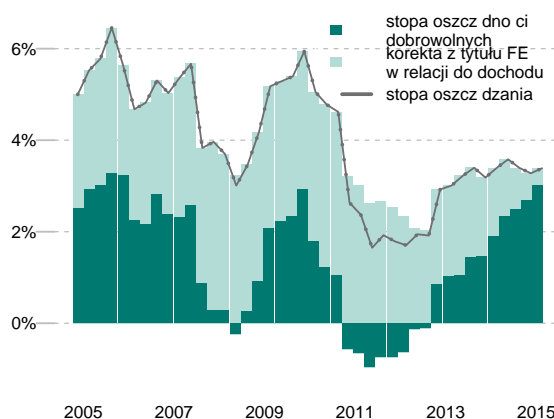
Wykres 19: Stopa oszczędzania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów do dyspozycji)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Na oszczędności gospodarstw domowych składają się dwie kategorie: oszczędności dobrowolne oraz oszczędności emerytalne w systemie kapitałowym, przypisane sektorowi gospodarstw domowych. Druga z tych kategorii, określana w rachunkach narodowych jako korekta z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE), to w przybliżeniu saldo transakcji przekazanych do i otrzymanych z FE.

Wykres 20: Dekompozycja stopy oszczędzania, dane odsezonowane



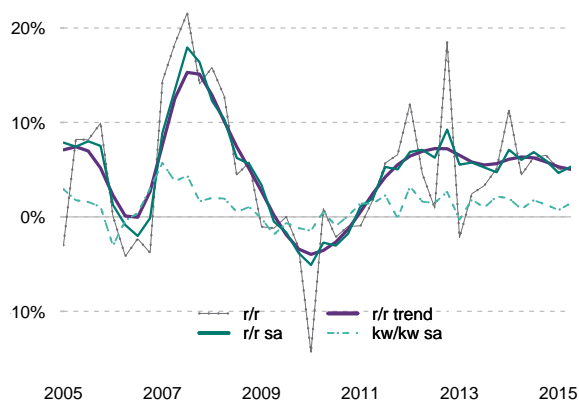
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Od połowy 2013 r. systematycznie rosną oszczędności dobrowolne gospodarstw domowych, znajdując się w II kw. 2015 r. na historycznie (od 2005 r.) wysokim poziomie. Towarzyszy temu znacznie wolniejsze tempo wzrostu oszczędności emerytalnych w systemie kapitałowym (por. Wykres 20, wyeliminowane wahania sezonowe). Za tym drugim procesem stoi zmiana w systemie emerytalnym obowiązująca od drugiej połowy 2013 r. W wyniku jednorazowego przesunięcia środków z OFE do ZUS w I kw. 2014 r. w wysokości ponad 150 mld zł. Późniejsze zmiany związane są z pozostałymi dwoma elementami reformy. Po pierwsze maleją wpłaty do systemu kapitałowego, ponieważ od 2013 r. konieczne jest wyra-

żenie woli odkładania oszczędności w systemie kapitałowym (wolę taką wyraziło ok 12% aktywnych zawodowo). Po drugie, stopniowo środki osób osiagających wiek przedemerytalnych przenoszone są do ZUS (tzw. mechanizm „suwaka”). W konsekwencji oszczędności dobrowolne stanowiły w II kw. 2015 r. ok. 90% wartości oszczędności ogółem. Ze względu na wysokość zgromadzonych w OFE środków kohort osiagających wiek przedemerytalny oraz niską liczebność nowych roczników podejmujących decyzję o członkostwie w OFE, można się spodziewać nawet ujemnych wkładów korekty z tytułu FE do oszczędności sektora gospodarstw domowych.

W II kw. 2015 r. dynamika **realnych nakładów brutto na środki trwałe** w sektorze gospodarstw domowych ukształtowała się na poziomie 5,1% r/r, tak samo jak w poprzednim kwartale (por. **Wykres 21, Aneks: Tabela 3**). Po wykluczeniu czynników sezonowych, wartość realnych nakładów okazała się być o 1,5% wyższa niż w poprzednim kwartale. Pomimo relatywnie wysokiego odczytu, dane wskazują na umiarkowane spowalnianie tempa wzrostu tej kategorii, wynikające z obniżenia amplitudy wahań dynamik w ostatnich latach. Od II kw. 2014 r. realizacje dynamiki realnej nakładów inwestycyjnych brutto są zbliżone do średnich długookresowych.

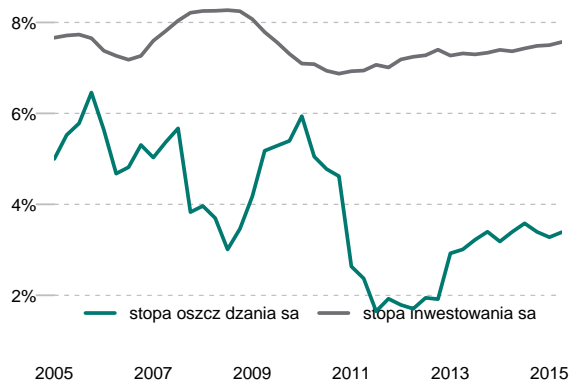
Wykres 21: Nakłady inwestycyjne brutto, dynamiki realne



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Stopa inwestowania w sektorze gospodarstw domowych, czyli relacja nakładów brutto na środki trwałe do dochodów do dyspozycji brutto, w II kw. 2015 r. wynosiła 7,2% (7,6% po korekcie sezonowej), kontynuując nieznaczne tendencje wzrostowe. Po uwzględnieniu sezonowości, w długim okresie stopa inwestowania nieprzerwanie przyjmuje wyższe poziomy niż stopa oszczędzania (por. **Wykres 22**). Obserwuje się również oddalanie się od siebie wartości tych wskaźników: przy stabilnych tendencjach wzrostowych stopy inwestowania, kształtowanie się stopy oszczędności w ostatnich latach ma niejednokierunkowy charakter. Utrzymująca się w długim okresie przewaga inwestycji gospodarstw domowych nad ich oszczędnościami wpływa dodatnio na wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów.

Wykres 22: Stopa inwestowania i oszczędzania (w relacji do dochodów do dyspozycji brutto)



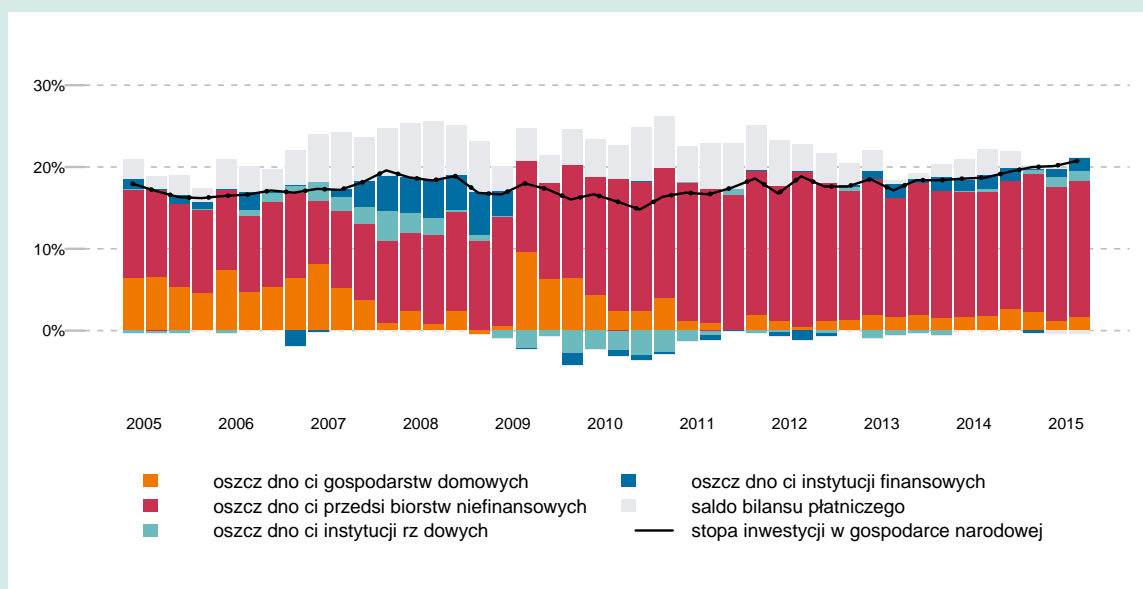
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

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 w gospodarce narodowej do PKB w II kw. 2015 r. wyniosła 20,8% (po wyeliminowaniu wahań sezonowych), utrzymując tym samym silny trend wzrostowy (por. Wykres 23). W oszczędnościach krajowych główną rolę stanowią oszczędności sektora przedsiębiorstw, co może być konsekwencją istotnego znaczenia środków własnych w finansowaniu inwestycji. Od II kw. 2014 r. następuje powolny wzrost udziału oszczędności przedsiębiorstw, podczas gdy udział oszczędności generowanych przez gospodarstwa domowe w PKB utrzymuje się na mniej więcej stałym poziomie. W ostatnich latach obserwuje się marginalizację sektora gospodarstw domowych w strukturze oszczędności gospodarki narodowej, które obecnie w przeważającym stopniu generowane są przez sektor 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 agregatu, jakim są oszczędności w gospodarce narodowej i potencjalnie przekłada się na spowolnienie 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 23: Źródła finansowania inwestycji w Polsce



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

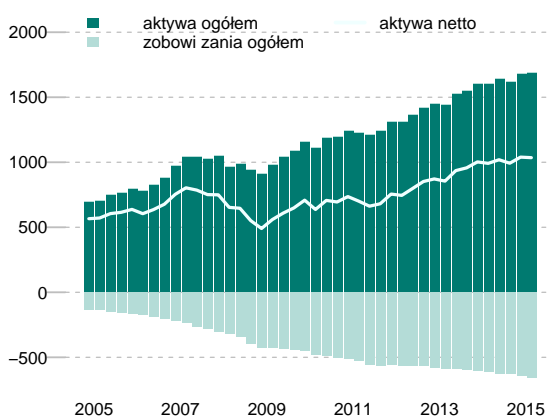
Aktywa i zobowiązania finansowe (na podstawie kwartalnych rachunków finansowych)

Trzeci kwartał z rzędu poprawia się pozycja finansowa sektora gospodarstw domowych. Choć rosną zarówno aktywa jak i zobowiązania sektora gospodarstw domowych, dynamika tych pierwszych jest wyższa, zarówno w kategoriach absolutnych jak i względnych. Przyrostowi aktywów towarzyszy tendencja lokowania ich w sposób płynny i minimalizujący ryzyko (gotówka i depozyty krótkoterminowe). Wzrost zobowiązań związany jest głównie z kredytami długoterminowymi.

Aktywa

Stan aktywów finansowych gospodarstw domowych w końcu czerwca 2015 r. wyniósł 1692,2 mld zł i był wyższy o 2,2% w porównaniu do poprzedniego kwartału oraz o 5,6% w ujęciu rocznym (por. Wykres 24). Stan zobowiązań finansowych sektora gospodarstw domowych wyniósł w tym czasie 656,8 mld zł, osiągając szybszą dynamikę zarówno w ujęciu kwartalnym jak i rocznym (odpowiednio: 2,3% oraz 7,5%). Wartość aktywów finansowych netto od III kw. 2013 r. utrzymuje się powyżej 90% dochodów do dyspozycji.

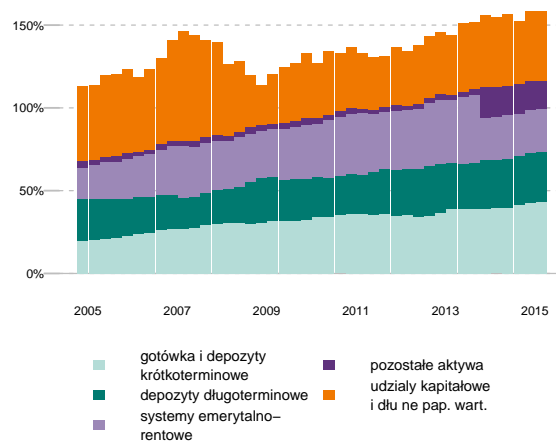
Wykres 24: Stany aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

W II kw 2015 r. kontynuowany był trend wzrostowy płynnych aktywów w dyspozycji gospodarstw domowych. Na wysokim poziomie ukształtowała się dynamika gotówki i środków ulokowanych w płynny sposób w bankach (w ujęciu rocznym 13,2% oraz 2,9% kw/kw sa, tj. blisko długoterminowych trendów, por. Wykres 25). Wysoką dynamikę, choć w malejącym tempie mają także depozyty długoterminowe (5,2% r/r oraz 0,8% kw/kw sa). Te dwa typy aktywów łącznie stanowią obecnie ok 46% zasobów finansowych, utrzymując się na stałym poziomie w ciągu ostatniego pół roku. Na przełomie II i III kw. 2015 ujawniła się także zmiana struktury czasowej depozytów: od środków na rachunkach bieżących w kierunku lokat. Nowe lokaty gospodarstwa domowe zakładały przy średnim oprocentowaniu w wysokości 1,7%, tj. niższym niż przed kwartałem (o 0,5 pp) oraz przed rokiem (o 0,6 pp).

Wykres 25: Stany aktywów finansowych GD wg rodzajów na koniec kwartału jako odsetek rocznych dochodów do dyspozycji



Źródło: Kwartalne rachunki niefinansowe wg sektorów instytucjonalnych, GUS; Kwartalne rachunki finansowe, NBP.¹²

¹²Zgodnie 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.

Po okresie spadków w latach 2007-2009, stabilny udział w zasobach finansowych netto mają aktywa ryzykowne, oscylując na poziomie ok 25%. Ten stabilny odsetek jest pochodną zmian we względnie podobnej skali pomiędzy instrumentami pierwotnymi (obligacje i akcje) oraz pochodnymi (jednostki funduszy inwestycyjnych, produkty inwestycyjno-ubezpieczeniowe). Obserwowane w II kw. 2015 r. indeksy giełdowe cechowały się znaczną zmiennością, kończąc kwartał na poziomie o 2pp poniżej jego otwarcia. Od połowy maja WIG utrzymuje się w tendencji spadkowej, co może zmniejszać zainteresowanie gospodarstw domowych inwestycjami poza systemem bankowym.

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

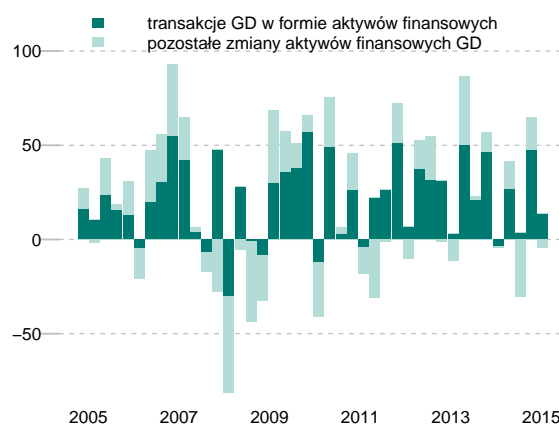
| Aktywa i zobowiązania finansowe GD | 2014 II | 2014 III | 2014 IV | 2015 I | 2015 II |
|--|------------|-------------|------------|-----------|------------|
| Aktywa | 11,2 | 7,6 | 4,3 | 4,7 | 5,5 |
| Gotówka i depozyty | 6,4 | 7,9 | 9,9 | 9,6 | 9,8 |
| ◊ Gotówka i depozyty krótkoterminowe | 6,6 | 5,7 | 9,6 | 11,4 | 13,2 |
| ◊ Depozyty długoterminowe | 6,2 | 10,9 | 10,4 | 7,2 | 5,2 |
| Udziały kapitałowe, jednostki w FI i obligacje | 21,2 | 8,4 | -2,4 | 0,1 | 2,9 |
| Syst. ubezpiec. i emerytalno - rentowe | -29,3 | -31,1 | -34,9 | 3,2 | 2,6 |
| ◊ Rezerwy techn. poz. ubezpiec. osob. i maj. | 7,5 | 7,1 | 6,8 | -2,5 | 7,5 |
| ◊ Uprawnienia z tyt. ubezpiec. na życie | 5,3 | 4,7 | 2,5 | 5,1 | 2,4 |
| ◊ Uprawnienia emerytalno - rentowe | -41,3 | -43,0 | -47,4 | 3,1 | 1,9 |
| Pozostałe kwoty do otrzymania | 522,1 | 472,2 | 413,1 | -0,7 | -0,1 |
| Zobowiązania | 4,4 | 5,7 | 5,3 | 6,4 | 7,5 |
| Kredyty i pożyczki | 4,3 | 5,7 | 5,4 | 6,4 | 7,5 |
| Pozostałe kwoty do zapłacenia | 6,4 | 5,0 | 3,2 | 3,4 | 5,3 |

Kwartałne rachunki finansowe, NBP.

W II kw. 2015 r. ogólna wartość transakcji zrealizowanych przez gospodarstwa domowe w ramach aktywów była niższa niż w poprzednim kwartale, co jest zgodne ze wzorcem sezonowym. Pozostała jednak wyższa niż obserwowana w II kwar-

tale poprzedniego roku. Łączna wartość nowo odłożonych środków wyniosła 14,0 mld zł (por. **Wykres 26** oraz **Aneks - zestawienie danych statystycznych, Tabela 5**). Gospodarstwa domowe w wyniku transakcji finansowych przeprowadzonych w II kw. 2015 r. zwiększyły zasoby najważniejszych składowych agregatu, w tym przede wszystkim gotówki i depozytów krótkoterminowych. Zmniejszeniu uległy depozyty długoterminowe, ale znaczną rolę odgrywają tu efekty sezonowe, bo po skorygowaniu o tę zmienność, kontynuowany był łagodny trend wzrostowy. Wzrost stanu aktywów gospodarstw domowych w II kw. 2015 r. osłabiany był przez zmiany wyceny aktywów (-4,4 mld zł kw/kw).

Wykres 26: Zmiany kwartałne stanów aktywów finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



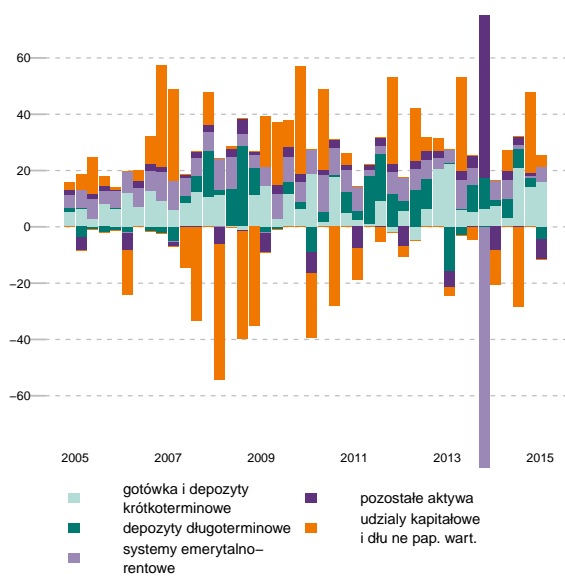
Źródło: Kwartałne rachunki finansowe, NBP.

Gospodarstwa domowe w II kw. 2015 r. ułożyły w formie **ROR i lokat krótkoterminowych** 16,0 mld zł, przez co stan posiadania tej formy aktywów przez gospodarstwa domowe w końcu omawianego kwartału wyniósł 467,7 mld zł i był większy w porównaniu do poprzedniego kwartału o 2,9% (por. **Wykres 27**). Po przejściowym spadku na przełomie 2013 i 2014 r., zainteresowanie gospodarstw domowych tą płynną formą inwestowania środków finansowych kontynuuje trend wzrostowy (por. **Wykres 28**). Trend ten utrzymuje się pomimo systematycznego spadku oprocentowania ROR i depozytów

odnotowanego w tym okresie.

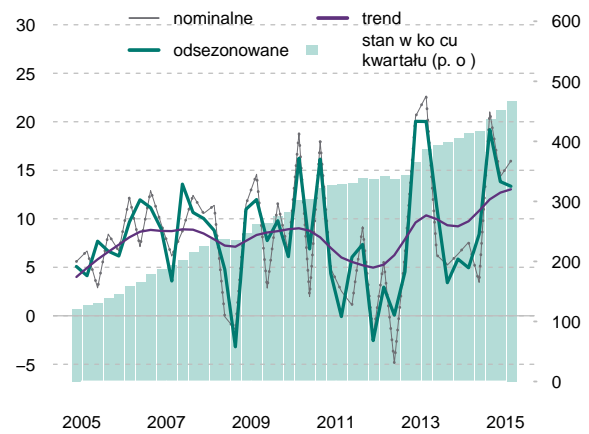
Pomimo upowszechniania się transakcji realizowanych przy użyciu kart płatniczych i zwiększenia skali obrotu bezgotówkowego, nadal utrzymuje się nieśląbujące zapotrzebowanie gospodarstw domowych na **pieniądz gotówkowy**. Tendencja ta nasila się w okresie niskiej inflacji i niskich stóp oprocentowania lokat bankowych. Od 2013 r. przyspiesza dynamika przyrostu zasobu pieniądza gotówkowego. Roczne tempo zmian gotówki w obiegu poza kasami banków wzrosło w II kw 2015 r. do poziomu najwyższego od ponad 6 lat. Zmiana pieniądza gotówkowego w obiegu w 2015 r. utrzymuje się systematycznie powyżej dynamik obserwowanych w poprzednich latach. Jej stan w końcu II kw. 2015 r., podniósł się o 3,7% do poziomu 134,8 mld zł, tj. 12,6% rocznych dochodów do dyspozycji.

Wykres 27: Transakcje wg rodzajów aktywów finansowych (w mld zł, kw/kw, dane surowe)



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP.

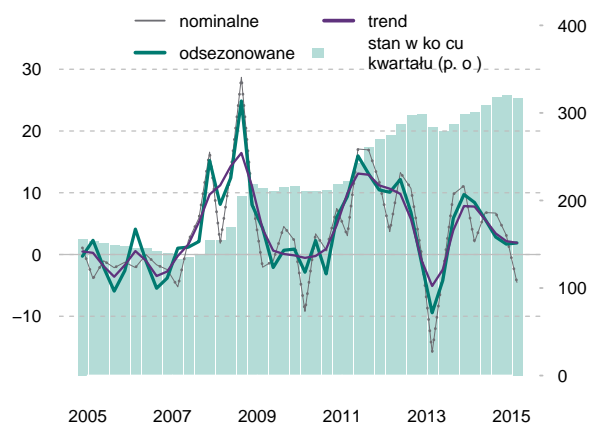
Wykres 28: Transakcje w formie gotówki i depozytów krótkoterminowych (w mld zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Popytowi na płynność towarzyszy coraz wolniejszy wzrost zainteresowania sektora gospodarstw domowych **depozytami długoterminowymi**.

Wykres 29: Transakcje w formie depozytów długoterminowych (w mld zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

W II kw. 2015 r. po raz pierwszy od siedmiu kwartałów odnotowano spadek depozytów tego typu w ujęciu kwartalnym (por. **Wykres 29** oraz **Tabela 5**). Po usunięciu wahań o charakterze sezonowym, dynamika kwartalna utrzymała się na dodatnim po-

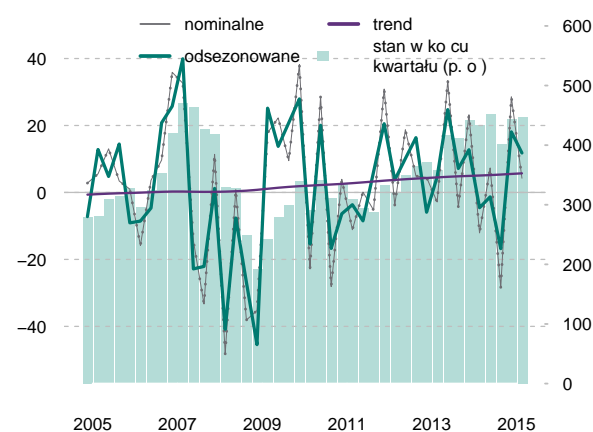
ziomie 0,8%. Dodatnia pozostaje dynamika roczna (5,2%), lecz pozostaje znacząco poniżej długookresowego trendu (ok 8% r/r). Po spadku w pierwszej połowie 2013 r. udział depozytów długoterminowych w aktywach netto sektora gospodarstw domowych utrzymuje się na stałym poziomie, z niewielkimi oscylacjami wokół 18%, co sugeruje, że rola tej formy inwestowania w decyzjach gospodarstw domowych pozostaje niezmienna.

Niewielki wkład w kształtowanie wolumenu transakcji w aktywa finansowe w II kw. 2015 r. miały zakupy aktywów ryzykownych. Kategoria ta odnosi się łącznie do **udziałów kapitałowych i jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych**.¹³ Przeprowadzone transakcje zwiększyły aktywa ryzykowne w posiadaniu sektora gospodarstw domowych o 2,9% w ujęciu rocznym oraz o 4,4% kw/kw sa (por. Wykres 30). Spadki cen akcji i innych aktywów ryzykownych przyczyniły się do obniżenia wzrostu wartości aktywów ryzykownych w porównaniu do I kw 2015 r. Ponieważ tendencje spadkowe utrzymują się na GPW od połowy maja 2015 r., również w III kw 2015 r. można spodziewać się ujemnego wkładu wyceny do zmiany aktywów ryzykownych.

Pomimo spadków na giełdzie, rola akcji notowanych w aktywach ryzykownych gospodarstw domowych pozostaje na przestrzeni ostatnich dwóch lat niezmienna, z udziałem na poziomie oscylującym wokół 10%, tj. o ok 4 pp. niższym niż przed początkiem globalnego kryzysu finansowego. Maleje natomiast rola akcji nienotowanych (tj. udziałów w przedsiębiorstwach niepodlegających obrotowi publicznemu), które obecnie stanowią mniej niż 20% portfela aktywów ryzykownych. Systematyczny spadek ich roli, obserwowany od ponad dekady, nie wykazuje stabilizacji i po przejściowym pogłębieniu trendów spadkowych w latach 2008-2010 i łagodnym odbiciu w latach 2011-2012 powrócił w ciągu ostatnich trzech lat do wcześniej obserwowanej tendencji spadkowej ok. 1 pp. rocznie.

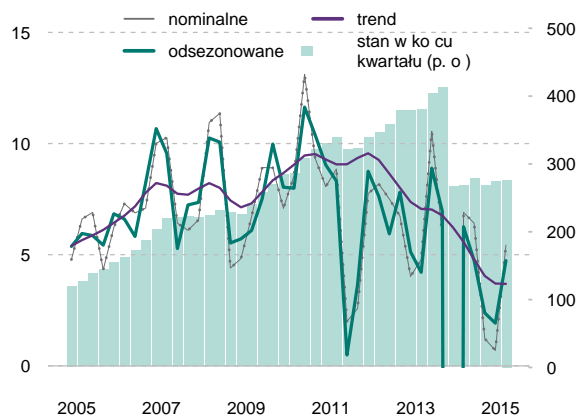
¹³Według metodyki ESA 2010 obejmują one następujące instrumenty finansowe: akcje notowane na giełdzie, akcje nienotowane oraz pozostałe udziały kapitałowe, a także jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych.

Wykres 30: Transakcje w formie aktywów ryzykownych (w mld zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.¹⁴

Wykres 31: Transakcje w systemach ubezpieczeniowych i emerytalno-rentowych (w mld zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.¹⁵

Inwestycje finansowe gospodarstw domowych lokowane w **jednostkach uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych** podlegają stabilnym tenden-

¹⁴Kategoria obejmuje akcje notowane, nienotowane, jednostki udziałowe w funduszach inwestycyjnych oraz inne produkty finansowe, tj. kategorie 31, 32, 511, 512, 519, 521, 522 finansowych rachunków narodowych.

¹⁵Kategoria obejmuje OFE, IKE, IKZE, PPE oraz tzw. rezerwy techniczne, tj. kategorie 61, 62, 63, 64, 65 i 66 finansowych rachunków narodowych.

cjom wzrostowym, przez co są głównym motorem obserwowanego wzrostu kategorii agregatowej udziałów kapitałowych i jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych w aktywach gospodarstw domowych. W II kw. 2015 r. gospodarstwa domowe po raz kolejny zwiększyły swoje udziały w tej formie utrzymywania aktywów, nabywając jednostki o łącznej wartości 3,2 mld zł. Wartość środków ulokowanych w funduszach inwestycyjnych będących w posiadaniu gospodarstw domowych w końcu I kw. 2015 r. wyniosła 112,7 mld zł, tj. ok 28% aktywów ryzykownych.

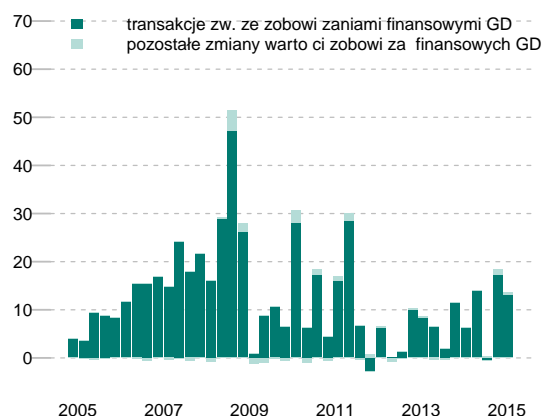
W ramach agregatu **systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe** wartość transakcji w II kw. 2015 r. wyniosła 5,4 mld zł, wskutek czego stan zwiększył się o 2,6% do poziomu 276,5 mld zł, przy ujemnych przeszacowaniach ich wartości (por. **Wykres 31**). Dominującą pozycję w strukturze agregatu stanowiły rezerwy utworzone z tytułu uprawnień emerytalno-rentowych przez otwarte i pracownicze fundusze emerytalne, a także w ramach indywidualnych kont emerytalnych (IKE) oraz indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego (IKZE). Na stan tego agregatu oddziaływały dodatkowo wszystkie składowe, poza środkami przesuniętymi z OFE do ZUS (por. Tabela 2).

Zobowiązania

Zobowiązania finansowe sektora gospodarstw domowych w końcu czerwca 2015 r. wyniosły łącznie 656,8 mld zł i były większe o 7,4% w ujęciu rocznym oraz o 2,3% kw/kw sa. Nowo podjęte przez gospodarstwa domowe zobowiązania finansowe wyniosły w II kw. 2015 r. łącznie 13,7 mld zł, co oznacza przyspieszenie już i tak wysokiej dynamiki obserwowanej przed kwartałem. Niemal całość zaobserwowanej zmiany związana jest z podjęciem nowych zobowiązań netto, natomiast wkład zmiany wyceny do dynamiki był zaniedbywalny i ujemny, tj. zmniejszał łączne zobowiązania sektora gospodarstw domowych (por. **Wykres 32** i **Tabela 2**).

Łagodzenie polityki kredytowej w segmencie kredytów mieszkaniowych wobec rosnącego popytu przełożyło się na podtrzymanie wysokiej dynamiki przyrostu zobowiązań długoterminowych. Pożyczki zaciągane na okres dłuższy niż 12 miesięcy w większości służą finansowaniu potrzeb mieszkaniowych i stanowią dominującą część portfela zobowiązań sektora gospodarstw domowych.

Wykres 32: Struktura kwartalnych zmian wartości zobowiązań finansowych (w mld zł)

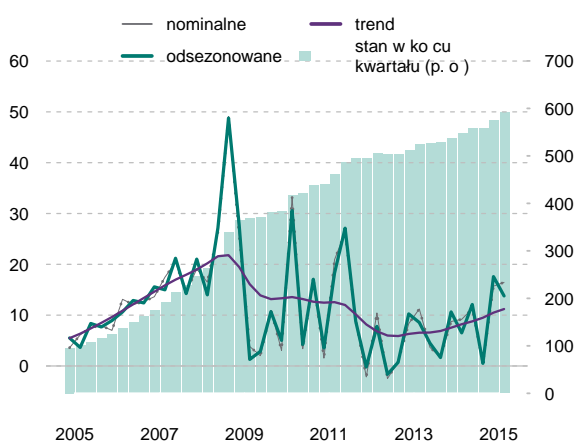


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Transakcje z tytułu **długoterminowych kredytów i pożyczek** (powyżej 1 roku) w ciągu II kw. 2015 r. wyniosły 16,4 mld zł. W konsekwencji zobowiązania długoterminowych gospodarstw domowych wo-

bec sektora bankowego wzrosły o 8% w ujęciu rocznym oraz 2,4% kw/kw sa. Zmiany transakcyjne zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek długoterminowych od początku 2013 r. utrzymują stabilny trend wzrostowy (por. Wykres 33).

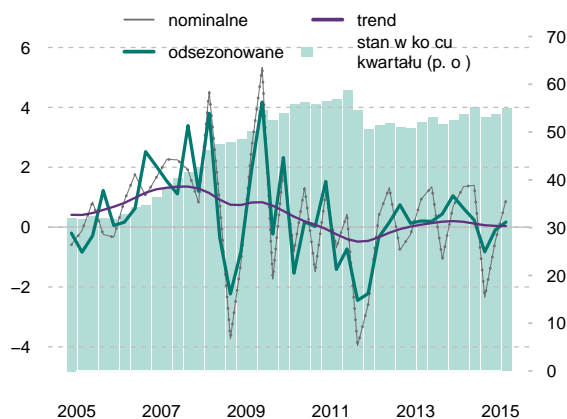
Wykres 33: Transakcje w formie kredytów i pożyczek długoterminowych (w mld zł)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

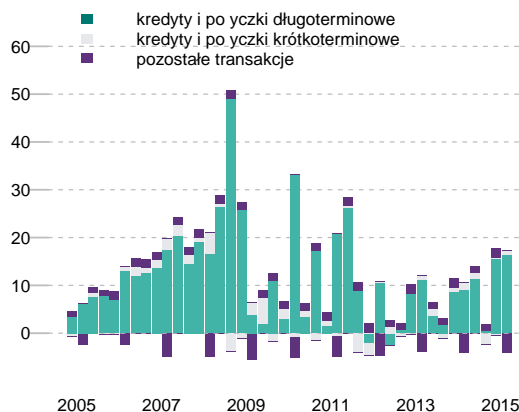
Odnotowano też niewielki wzrost popytu na kredyty konsumpcyjne o ok. 0,9 mld (por. Wykres 34). Ta kategoria zobowiązań cechuje się większą zmiennością, lecz na przestrzeni ostatnich 6 lat dynamika kredytów i pożyczek o zapadalności do 12 miesięcy rośnie średnio w tempie 0,5% rocznie. Malejący udział kredytów krótkoterminowych w portfelu gospodarstw domowych wynika przede wszystkim z wysokiej dynamiki kredytów długoterminowych, a nie malejącego w kategoriach absolutnych zainteresowania sektora gospodarstw domowych kredytem konsumenckim (por. Wykres 35).

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



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Wykres 35: Transakcje w formie zobowiązań finansowych wg rodzajów (w mld zł)



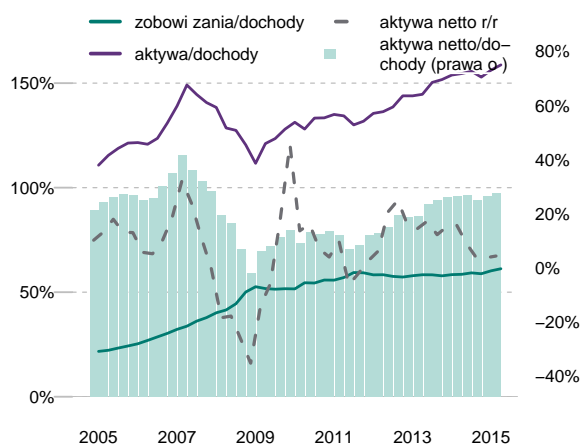
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Pozycja finansowa

W II kw. 2015 r. relacja aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich zobowiązań do dyspozycji brutto, nazywana **stopą pokrycia zobowiązań aktywami**, po wyłączeniu wahań sezonowych wyniosła w I kw. 2015 r. 163,2%, czyli o 2,1 pp. więcej niż przed kwartałem oraz 2,4 pp. więcej niż przed rokiem (por. **Wykres 36**). Przy niemal identycznych dynamikach kwartalnych zobowiązań i aktywów, na tę korzystną tendencję złożył się przede wszystkim efekt skali – aktywa są większym agregatem niż zobowiązania, więc równomierny wzrost obu kategorii skutkuje przyrostem aktywów netto. Ich stan (majątek finansowy netto) sektora gospodarstw domowych na koniec II kw. 2015 r. wyniósł 1035,4 mld zł, obniżając się nieznacznie w ujęciu kwartalnym. Po skorygowaniu o wahania sezonowe, dynamika kwartalna pozostała dodatnia, na poziomie ok 2,2% (tj. nieznacznie mniejsza niż obserwowana przed kwartałem 2,8%), pozostając w tendencji rosnącej.

Wskaźnik zobowiązań finansowych gospodarstw domowych liczonych 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 62,9%.

Wykres 36: Relacje stanów finansowych aktywów, zobowiązań, aktywów netto jako odsetek zannualizowanych dochodów do dyspozycji GD; dynamika r/r aktywów netto (dane odsezonowane)



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

Aktywa i zobowiązania finansowe - perspektywy (wg statystyki monetarnej)

Pomimo odmiennego ujęcia – pod względem metodologii i zakresu - od danych z rachunków finansowych (z grupy rachunków akumulacji, 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.

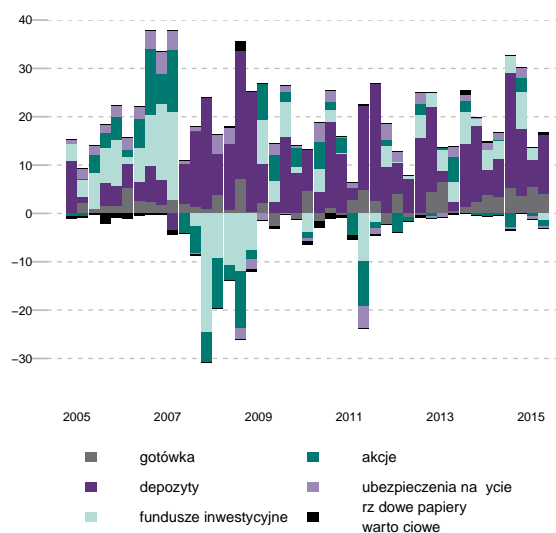
Aktywa

W III kw. 2015 r. gospodarstwa domowe kontynuowały powiększanie swoich aktywów finansowych. W ujęciu nominalnym przeznaczyły na ten cel nieco więcej środków niż w poprzednim kwartale, co wynika w dużej mierze z efektów sezonowych. Oczyszczone z sezonowości szeregi danych większości składników inwestycji w aktywa wskazują na różnokierunkowe tendencje w I połowie i w początku II połowy 2015 r. Ożywienie odnotowano w zmianie stanów depozytów oraz obligacji skarbowych, zaś akcje notowane na giełdzie oraz jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych były w III kw. 2015 r. częściej zbywane przez gospodarstwa domowe. Łącznie, doszło do stabilizacji tempa wzrostu łącznych, nowych inwestycji gospodarstw domowych w aktywa finansowe (por. **Wykres 37** i Aneks - Zestawienie danych statystycznych, **Tabela 6**).

Wzrost depozytów gospodarstw domowych był w III kw 2015 r. ponad o połowę silniejszy w porównaniu z wartością sprzed roku (12,4 mld zł wobec 7,9 mld zł). Gospodarstwa domowe wciąż preferują inwestowanie w te instrumenty finansowe, najpraw-

dopodobniej ze względu na bezpieczeństwo i większą stabilność warunków oszczędzania oraz relatywnie mniejsze ryzyko ewentualnych strat. Kontynuacja obniżek i tak niskich już stóp oprocentowania (o 0,1 pp względem II kw. 2015 r.)¹⁶ nie przełożyła się na spowolnienie tempa wzrostu tej kategorii.

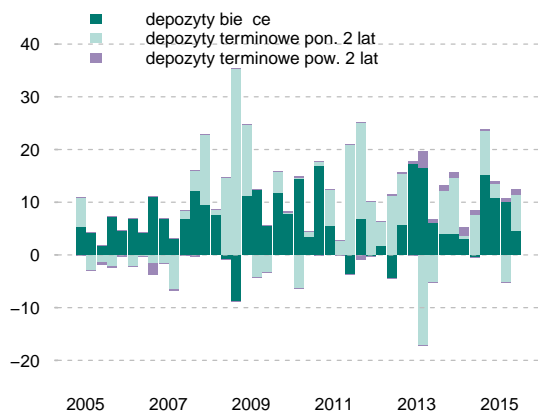
Wykres 37: Struktura kwartalnych zmian stanów aktywów finansowych (w mld zł)



Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

W długim okresie średnia kwartalna zmiana stanów w grupie depozytów na rachunkach bieżących i oszczędnościowo-rozliczeniowych jest dwa razy większa w porównaniu do depozytów terminowych lokowanych na okresy do 2 lat. (por. **Wykres 38**). W III kw. 2015 r. jednak, ze względu na efekty natury sezonowej, najwyższym przyrostem kwartalnym spośród depozytów wyróżniały się depozyty z tej drugiej kategorii.

¹⁶Źródło: Statystyka stóp procentowych, NBP.

Wykres 38: Struktura kwartalnych zmian stanów aktywów finansowych (w mld zł)

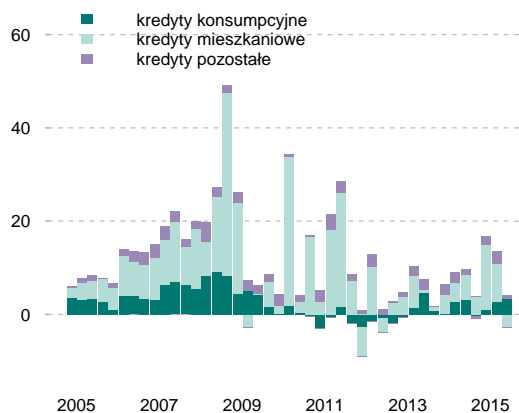
Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

Gospodarstwa domowe w III kw 2015 r. relatywnie mniej angażowały się w inwestycje lokowane poza systemem bankowym. Środki wycofywano zarówno z funduszy inwestycyjnych, jak i z akcji spółek notowanych na giełdzie. Z kolei w zmianie stanów obligacji skarbowych doszło do przyspieszenia tendencji wzrostowych. Wraz ze wzrostem popularności depozytów może to świadczyć o wzroście awersji do ryzyka gospodarstw domowych.

Zobowiązania

Przyrost zobowiązań finansowych gospodarstw domowych powstałych w III kw. 2015 r. okazał się znacznie niższy niż w poprzednim kwartale. Przyczynił się do tego przede wszystkim silny, negatywny wpływ różnic kursowych (por. Aneks - Zestawienie danych statystycznych, **Tabela 6**).

Dane monetarne wskazują, że w grupie kredytów konsumpcyjnych w III kw. 2015 r. (por. **Wykres 39**) kontynuowane były wzrosty nowo zaciągniętych zobowiązań w ujęciu nominalnym, wpływając jednak tylko na ustabilizowanie się trendu kształtowania tej kategorii. Brak wyraźnych tendencji wzrostowych kredytu konsumpcyjnego może w najbliższym czasie hamować proces ożywiania konsumpcji prywatnej.

Wykres 39: Struktura kwartalnych zmian stanów zadłużenia gospodarstw domowych wg rodzajów (w mld zł)

Źródło: Statystyka monetarna, NBP.

W III kw. 2015 r. zmniejszył się stan kredytów mieszkaniowych gospodarstw domowych, po raz pierwszy od III kw. 2012 r. Dostępne dane nie wskazują jednak na odwrócenie umiarkowanych tendencji wzrostowych tej kategorii.

Aneks

Uwagi metodyczne

1. Obecne dane z rachunków niefinansowych gospodarstw domowych sporządzane są w oparciu nową, ujednoczoną 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 40, Tabela 4**). Wyjątek stanowią nakłady brutto na środki trwałe, urealniane za pomocą deflatora inwestycji policzonego dla całej gospodarki.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zestawienie danych statystycznych

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

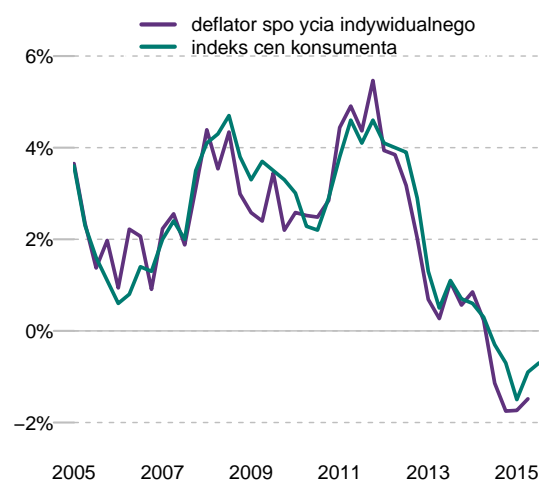
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2014 | | | 2015 | |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | I-IV | I-IV | I-IV | II | III | IV | I | II |
| dynamiki wybranych zmiennych z rachunku wykorzystania dochodów w ujęciu realnym | | | | | | | | |
| dochody do dyspozycji brutto | 1,2 | 2,5 |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

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

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

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2015 |
|-------------------------------------|------|------|------|-------|
| | I-IV | I-IV | I | II |
| Nadwyżka operacyjna brutto (+) | 2,3 | 3,2 | 4,5 | 6,7 |
| Dochody z pracy najemnej (+) | 2,7 | 3,0 | 4,6 | 2,6 |
| Dochody z własności (+) | -8,1 | 3,2 | 0,4 | -13,4 |
| Dochody pierwotne brutto | 1,9 | 3,1 | 4,4 | 3,4 |
| Świadczenia społeczne ogółem (+) | 4,3 | 3,3 | 2,6 | 3,7 |
| Podatki od dochodów i majątku (-) | 0,1 | 7,7 | 10,8 | 7,4 |
| Składki na ubezpiecz. społeczne (-) | 3,1 | 0,4 | 4,6 | 3,7 |
| Dochody do dyspozycji brutto | 2,3 | 3,8 | 2,9 | 3,4 |
| Spożycie prywatne | 0,9 | 2,6 | 2,8 | 2,4 |
| Stopa oszczędzania (sa) | 3,1 | 3,4 | 3,3 | 3,4 |
| Stopa inwestowania (sa) | 7,3 | 7,4 | 7,5 | 7,6 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Wykres 40: Deflator spożycia indywidualnego oraz wskaźnik cen konsumenckich

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

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

| Wyszczególnienie | 2012 | | | | 2013 | | | | 2014 | | | | 2015 | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II | |
| Rachunek finansowy – transakcje ogółem na aktywach finansowych i zobowiązaniach (w mld zł) | | | | | | | | | | | | | | |
| Aktywa | | | | | | | | | | | | | | |
| Aktywa finansowe ogółem, z tego: | 7,0 | 39,3 | 31,1 | 27,6 | 3,0 | 49,8 | 21,2 | 46,6 | -3,6 | 27,1 | 3,6 | 48,0 | 14,0 | |
| gotówka i depozyty krótkoterminowe | 5,6 | -4,9 | 6,4 | 20,6 | 22,7 | 6,3 | 5,2 | 6,4 | 7,6 | 3,4 | 21,0 | 14,3 | 16,0 | |
| depozyty długoterminowe | 3,7 | 13,3 | 10,7 | 0,1 | -15,8 | -3,1 | 9,8 | 11,1 | 2,0 | 6,8 | 6,7 | 3,1 | -4,5 | |
| udziały kapitałowe, jednostki uczestnictwa w FI i dłużne pap. wart. | -3,8 | 18,7 | 4,9 | 4,5 | -2,9 | 33,4 | -4,4 | 23,2 | -12,1 | 7,3 | -28,4 | 28,6 | 4,2 | |
| systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe | 8,2 | 7,5 | 6,7 | 4,0 | 4,8 | 10,6 | 5,8 | -149,5 | 6,9 | 6,4 | 1,2 | 0,7 | 5,4 | |
| pozostałe kwoty do otrzymania* | -6,8 | 2,6 | 3,3 | 2,2 | -5,6 | 3,2 | 4,5 | 155,7 | -8,3 | 3,2 | 3,2 | 1,0 | -7,1 | |
| Zobowiązania | | | | | | | | | | | | | | |
| Zobowiązania finansowe ogółem, z tego: | 6,2 | 0,2 | 1,4 | 10,1 | 8,3 | 6,4 | 2,1 | 11,4 | 6,4 | 14,0 | -0,5 | 17,2 | 13,2 | |
| kredyty i pożyczki | 10,8 | -1,2 | 0,0 | 8,1 | 12,2 | 5,0 | 0,6 | 9,4 | 10,5 | 12,7 | -1,8 | 15,2 | 17,3 | |
| pozostałe kwoty do zapłacenia* | -4,6 | 1,3 | 1,3 | 2,0 | -3,8 | 1,4 | 1,4 | 1,9 | -4,1 | 1,3 | 1,3 | 2,0 | -4,1 | |
| Zmiany wartości finansowej netto – saldo transakcji | 0,8 | 39,1 | 29,7 | 17,5 | -5,3 | 43,3 | 19,2 | 35,2 | -10,0 | 13,2 | 4,0 | 30,8 | 0,8 | |
| Rachunek pozostałych zmian (zmiany wolumenu i przeszacowania, kw/kw w mld zł) | | | | | | | | | | | | | | |
| Aktywa finansowe ogółem | -10,4 | 15,2 | 22,7 | -1,5 | -11,2 | 36,6 | 1,9 | 10,2 | -0,7 | 14,4 | -30,7 | 17,1 | -4,4 | |
| Zobowiązania finansowe ogółem | 0,4 | -0,8 | -0,2 | 0,2 | 0,3 | -0,4 | -0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 1,1 | 0,4 | |
| Zmiany wartości finansowej netto – saldo pozostałych zmian | -10,8 | 16,0 | 22,9 | -1,7 | -11,5 | 37,1 | 2,3 | 10,1 | -0,7 | 14,3 | -31,0 | 16,0 | -4,8 | |
| Bilans zamknięcia - stany na koniec kwartału (w mld zł) | | | | | | | | | | | | | | |
| Aktywa | | | | | | | | | | | | | | |
| Aktywa finansowe ogółem, z tego: | 1319,5 | 1374,0 | 1427,8 | 1453,9 | 1445,7 | 1532,1 | 1555,3 | 1612,1 | 1607,7 | 1649,2 | 1622,1 | 1687,2 | 1696,8 | |
| gotówka i depozyty krótkoterminowe | 342,9 | 338,0 | 344,4 | 365,0 | 387,7 | 394,0 | 399,3 | 405,6 | 413,2 | 416,6 | 437,6 | 451,7 | 467,7 | |
| depozyty długoterminowe | 275,2 | 286,8 | 297,0 | 298,3 | 283,6 | 279,0 | 287,8 | 299,2 | 301,2 | 309,3 | 317,6 | 320,7 | 316,8 | |
| udziały kapitałowe i jednostki uczestnictwa w FI i dłużne pap. wart. | 319,5 | 350,0 | 365,0 | 371,1 | 358,0 | 416,9 | 411,8 | 442,6 | 433,9 | 451,8 | 401,9 | 443,3 | 446,7 | |
| systemy ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe | 346,4 | 359,1 | 379,1 | 379,0 | 381,5 | 404,5 | 413,9 | 266,7 | 269,6 | 278,7 | 269,4 | 275,2 | 276,5 | |
| pozostałe kwoty do otrzymania* | 27,2 | 29,8 | 33,1 | 35,2 | 29,7 | 32,8 | 37,2 | 192,9 | 184,7 | 187,9 | 191,1 | 191,7 | 184,6 | |
| Zobowiązania | | | | | | | | | | | | | | |
| Zobowiązania finansowe ogółem, z tego: | 565,9 | 565,3 | 566,5 | 576,8 | 585,4 | 591,4 | 593,1 | 604,5 | 610,9 | 625,0 | 624,8 | 643,1 | 656,8 | |
| kredyty i pożyczki | 557,4 | 555,4 | 555,3 | 563,6 | 576,1 | 580,7 | 580,9 | 590,5 | 601,0 | 613,7 | 612,2 | 628,5 | 646,3 | |
| pozostałe kwoty do zapłacenia* | 8,5 | 9,8 | 11,2 | 13,2 | 9,3 | 10,7 | 12,2 | 14,1 | 9,9 | 11,2 | 12,5 | 14,5 | 10,4 | |
| Majątek finansowy netto – saldo transakcji | 753,6 | 808,7 | 861,3 | 877,1 | 860,3 | 940,8 | 962,2 | 1007,6 | 996,8 | 1024,3 | 997,3 | 1044,1 | 1040,1 | |
| majątek finansowy netto do dochodów | 0,772 | 0,818 | 0,870 | 0,882 | 0,859 | 0,930 | 0,942 | 0,979 | 0,960 | 0,975 | 0,941 | 0,982 | 0,972 | |

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

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

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

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