

28 maja 2012 r.

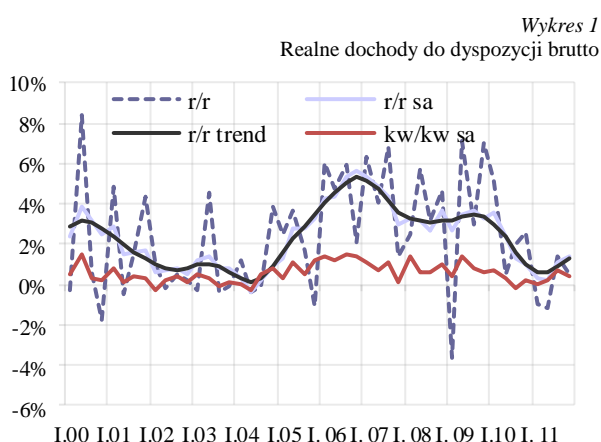
Grażyna Mierzejewska
Aleksandra Urbaniec**NOTATKA****Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych
w IV kwartale 2011 r.¹****Streszczenie**

- W IV kw. 2011 r. realne dochody do dyspozycji brutto wzrosły o 0,5% r/r, po wzroście o 1,4% w poprzednim kwartale. Dynamika kwartalna tej kategorii pozostała jednak dodatnia i od dwóch kwartałów obserwuje się nieznaczne ożywienie dynamiki dochodów do dyspozycji brutto. Stosunkowo wysokie tempo wzrostu odnotowano dla nadwyżki operacyjnej brutto, z kolei słabnąca, choć wciąż dodatnia jest dynamika dochodów z pracy najemnej, ujemny wkład do dynamiki dochodów do dyspozycji miały natomiast dochody z własności.
- Spożycie prywatne w IV kw. 2011 r. wzrosło realnie o 2,0% r/r, wolniej niż w poprzednim kwartale. Tym samym od II kw. 2011 r. obserwuje się słabnące tempo wzrostu spożycia prywatnego. Nieznaczne ożywienie się dynamiki dochodów do dyspozycji brutto (po uwzględnieniu wahań sezonowych) oraz stabilny wzrost sprzedaży detalicznej w I kw. 2012 r. przemawiają za utrzymaniem się tempa wzrostu spożycia w najbliższym kwartale. Podwyższenie się dynamiki spożycia wydaje się jednak mało prawdopodobnie ze względu na utrzymującą się wysoką niepewność konsumentów oraz relatywnie niskie tempo wzrostu konsumpcji dóbr trwałych.
- Stopa oszczędzania w IV kw. 2011 r. po korekcie sezonowej wyniosła 2,6%, a stopa inwestowania 7,6%. Od początku 2011 roku stopa oszczędności skorygowana o fundusze emerytalne utrzymuje się na relatywnie stabilnym, choć niskim, poziomie. Obserwuje się natomiast znaczne wahania wartości korekty z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych, wynikającej z dużej mierze z przeszacowań ich wartości, co w rezultacie przekłada się podwyższoną zmienność stopy oszczędzania. Utrzymanie się niskiej stopy oszczędzania w połączeniu z wyraźnie wyższym, stabilnym poziomem stopy inwestowania wpływa dodatnio na wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów gospodarki.
- Gospodarstwa domowe w IV kw. 2011 r. zwiększyły swoje aktywa finansowe o 23,8 mld zł, przeznaczając na nie ponad dwukrotnie więcej środków niż w poprzednim kwartale. Powszechnie wykorzystywanym instrumentem finansowym pozostawały nadal depozyty bankowe, których przybyło łącznie 23,1 mld zł. W dalszym ciągu gospodarstwa domowe pomniejszały swoje zaangażowanie w akcje, udziały kapitałowe i fundusze inwestycyjne, z których to form wycofały środki finansowe w wysokości 7,2 mld zł. Niewielkie przyspieszenie wykazały inwestycje w dłużne papiery wartościowe, słabiej niż przed kwartałem wzrosły zasoby gotówki. Spowolnieniu uległo tempo zaciągania nowych zobowiązań finansowych, które w IV kw. 2011 r. powiększyły się o 7,2 mld zł, zaledwie połowę tego co w poprzednim kwartale.
- Dane monetarne wskazują na pewne ograniczenie przyrostu inwestycji w aktywa finansowe w I kw. 2012 r. Należy się liczyć ze zmniejszeniem w porównaniu z IV kw. 2011 r. przyrostu depozytów bankowych, a także wzrostem zainteresowania inwestycjami w aktywa lokowane poza systemem bankowym, aczkolwiek wielkość realizowanych transakcji pozostanie niewielka. Można spodziewać się istotnego obniżenia zadłużenia gospodarstw domowych, zwłaszcza w odniesieniu do kredytów mieszkaniowych.

¹ Oceniane na podstawie danych z kwartalnych rachunków niefinansowych wg sektorów instytucjonalnych, GUS, kwiecień 2012 r. oraz danych z kwartalnych rachunków finansowych wg sektorów instytucjonalnych, NBP, kwiecień 2012 r. Sektor gospodarstw domowych - pod względem podmiotowym - ujmowany jest zgodnie z zakresem prezentowanym w kwartalnych rachunkach narodowych (por. Aneks 1 – Uwagi metodyczne, pkt. 2).

Tworzenie dochodów w sektorze gospodarstw domowych

W IV kw. 2011 r. realne **dochody do dyspozycji brutto** sektora gospodarstw domowych wzrosły o 0,5% r/r wobec wzrostu o 1,4% r/r w III kw. 2011 r. Zatem drugi kwartał z rzędu odnotowano dodatnią dynamikę roczną tej kategorii. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych dochody do dyspozycji brutto były o 0,4% wyższe niż w poprzednim kwartale i o 1,3% wyższe niż w analogicznym kwartale 2010 r. W rezultacie od dwóch kwartałów obserwuje się pewne ożywienie dynamiki realnych dochodów do dyspozycji (por. Wykres 1).



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Stosunkowo wysokie tempo wzrostu odnotowano dla nadwyżki operacyjnej brutto, słabnące, ale dodatnie, dla dochodów z pracy najemnej, ujemny wkład do dynamiki miały natomiast dochody z własności (por. *Tablica 1* oraz *Wykres 2*).

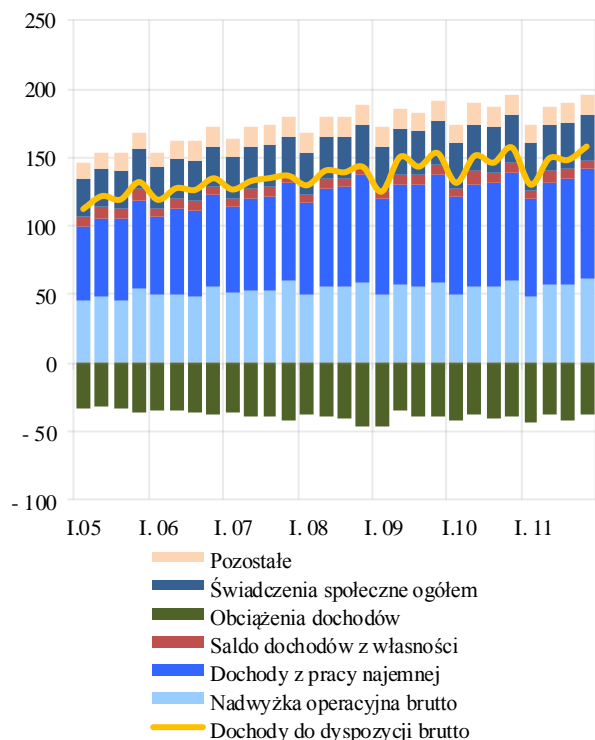
Tablica 1
Dynamiki roczne podstawowych składników dochodów do dyspozycji GD w ujęciu realnym

	2011 I-IV	2010 IV	2011 III	2011 IV
<i>Nadwyżka operacyjna brutto (+)</i>	1,4	0,2	3,2	3,4
<i>Dochody z pracy najemnej (+)</i>	0,8	3,4	1,8	0,2
<i>Dochody z własności (+)</i>	-6,9	-6,1	-2,0	-17,5
<i>Dochody pierwotne brutto</i>	0,6	1,7	2,2	0,5
<i>Świadczenia społeczne ogółem (+)</i>	-0,9	3,4	-0,3	-1,3
<i>Podatki od dochodów i majątku (-)</i>	3,0	3,4	1,7	-1,3
<i>Składki na ubezpiecz. społeczne (-)</i>	0,4	-2,0	3,0	-1,3
<i>Dochody do dyspozycji brutto</i>	0,0	2,6	1,4	0,5
Spożycie prywatne	3,1	3,7	2,8	2,0
CPI	4,3	2,9	4,1	4,6
Stopa oszczędzania	1,7	15,6	-6,2	12,3
Stopa inwestowania	7,4	8,4	7,9	8,9

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Ocenia się², że w IV kw. 2011 r. realne **dochody z pracy najemnej** ukształtowały się na poziomie o 0,2% wyższym niż w IV kw. 2011 r. wobec wzrostu o 1,8% r/r w III kw. ur. Po uwzględnieniu wahań sezonowych dochody z pracy spadły o 0,8% w porównaniu z poprzednim kwartałem. W rezultacie trend dynamiki tej kategorii ustabilizował się (por. *Wykres 3*).

Wykres 2
Tworzenie dochodów w gospodarstwach domowych (dane realne, nieodsezonowane)

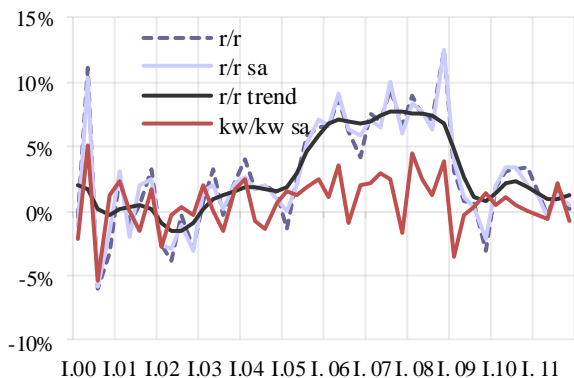


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Na spadek w ujęciu kwartalnym (po korekcie sezonowej) oraz obniżenie się dynamiki rocznej dochodów z pracy najemnej w IV kwartale 2011 r. złożyły się: spadek przeciętnych realnych wynagrodzeń w gospodarce narodowej (o 0,1% r/r, wobec wzrostu o 2,5% r/r w III kw. 2011 r.) oraz niższe tempo wzrostu przeciętnego zatrudnienia (1,2% r/r wobec 1,5% r/r w III kw. 2011 r.).

² GUS nie publikuje danych statystycznych za okresy kwartalne o składnikach dochodów do dyspozycji GD, stąd też przy ich omawianiu wykorzystano szacunki tych pozycji dokonywane w IE, sporządzone na podstawie innych danych publikowanych przez GUS.

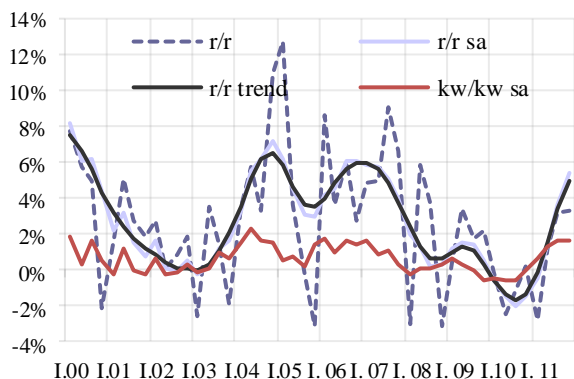
Wykres 3
Realne dochody z pracy najemnej



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Nadwyżka operacyjna brutto, czyli dochód z działalności prywatnych przedsiębiorców (osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą) w IV kw. 2011 r. zwiększyła się o 3,4% r/r w ujęciu realnym, wobec wzrostu o 3,2% r/r odnotowanego w poprzednim kwartale. Tym samym kontynuowany był wyraźny trend wzrostowy dynamiki rocznej w tej kategorii (por. Wykres 4).

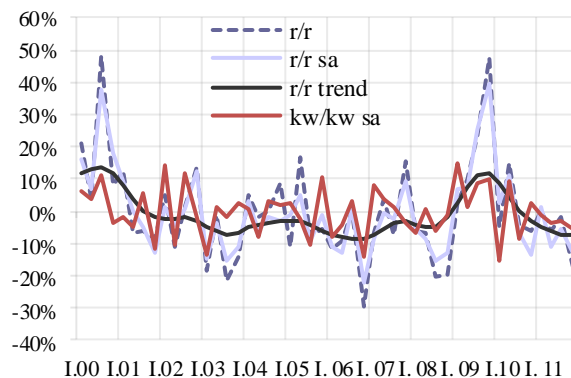
Wykres 4
Realna wartość nadwyżki operacyjnej brutto



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

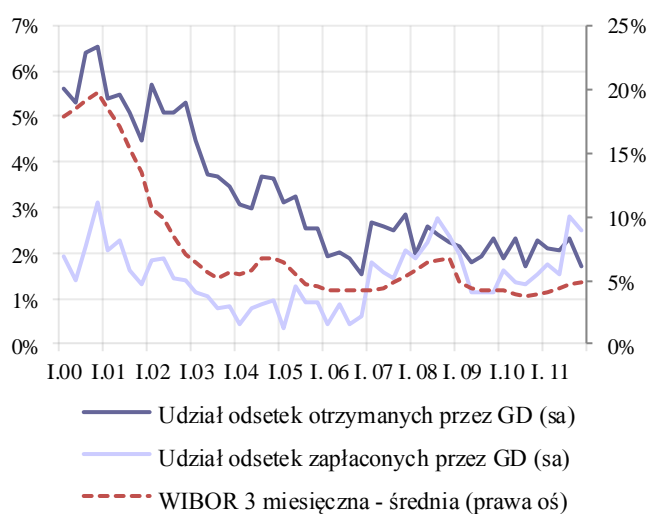
W IV kw. 2011 r., jak wskazują szacunki, **saldo dochodów z własności** gospodarstw domowych spadło realnie o 17,5% r/r, wobec spadku o 2,0% r/r w poprzednim kwartale. Spadek ten wynikał z ujemnego salda wpływów i wydatków odsetkowych, związanych z dochodami z różnych rodzajów aktywów finansowych utrzymywanych przez gospodarstwa domowe oraz finansowaniem obsługi zaciągniętych zobowiązań finansowych. Natomiast dla salda pozostałych dochodów z własności, w tym związanych z wypłatami dochodów z dywidend oraz dochodami właścicieli przedsiębiorstw prywatnych, zaobserwowano dodatnią dynamikę roczną na poziomie 2,9% w ujęciu realnym.

Wykres 5
Saldo dochodów z własności w ujęciu realnym



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Wykres 6
Udział odsetek otrzymanych oraz zapłaconych przez GD w dochodach do dyspozycji, dane odsezonowane

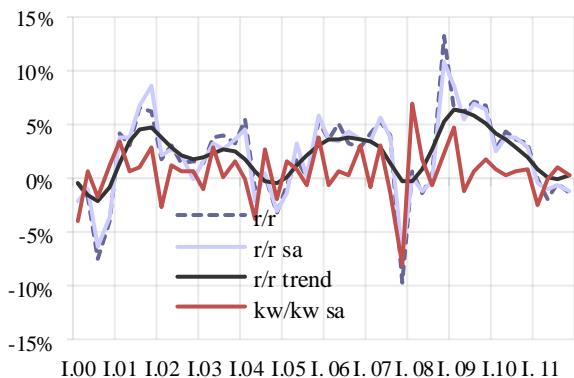


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Obciążenie odsetkowe gospodarstw domowych, mierzone jako udział odsetek zapłaconych w dochodzie do dyspozycji, wyniosło w IV kw. 2011 r. 2,5% sa (por. Wykres 6). Od dwóch kwartałów obserwuje się pewien wzrost obciążenia płatnościami odsetkowymi dochodów gospodarstw domowych, któremu towarzyszy umiarkowany wzrost stóp procentowych - WIBOR 3M na poziomie 4,7% i 4,9%, odpowiednio w III oraz IV kw. 2011 r.

Odsetki otrzymane w IV kw. 2011 r. stanowiły 1,7% dochodu do dyspozycji (po korekcie sezonowej), o 0,6% mniej w porównaniu z poprzednim kwartałem, a ich znaczenie w dochodach gospodarstw domowych w ostatniej dekadzie uległo znacznemu zmniejszeniu.

Wykres 7
Realne dochody ze świadczeń społecznych



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Realne dochody ze świadczeń społecznych, obejmujących zarówno pieniężne świadczenia z ubezpieczeń społecznych, jak i świadczenia z pomocy społecznej, w IV kw. 2011 r. obniżyły się o 1,3% r/r wobec spadku o 0,3% r/r w III kw. 2011 r. Po eliminacji wahań sezonowych w IV kw. 2011 r. nastąpił ich wzrost o 0,3% kw/kw, co przełożyło się na pewną stabilizację trendu dynamiki dochodów ze świadczeń społecznych (por. Wykres 7).

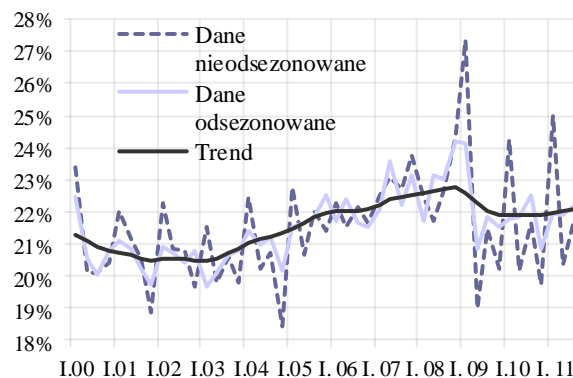
Niższe i ujemne tempo wzrostu dochodów ze świadczeń społecznych w porównaniu z poprzednim kwartałem było między innymi konsekwencją niższych dynamik realnych wypłat z emerytur i rent. Przeciętna emerytura i renta pracownicza brutto w IV kw. 2011 r. spadła w ujęciu realnym o 0,3% r/r (wobec wzrostu w III kw. o 0,4% r/r), natomiast emerytura-renta rolnicza zmniejszyła się realnie o 1,9% r/r (w III kwartale odnotowano jej spadek o 1,3% r/r). Jednocześnie dynamika roczna przeciętnej liczby emerytów i rencistów otrzymujących świadczenia w IV kw. 2011 wyniosła -1,3% r/r i była o 0,1 pp. niższa niż w poprzednim kwartale.

Wypłaty zasiłków dla bezrobotnych w IV kw. 2011 r. zwiększyły się realnie o 4,1% r/r³, wobec spadku o 17,8% r/r w III kw. 2011 r. Wzrostowi temu towarzyszył wzrost liczby zarejestrowanych bezrobotnych w IV kw. 2011 r. o 1,4% r/r.

Ponadto, ujemną dynamikę (-2,3% r/r) odnotowano dla realnych wypłat zasiłków i świadczeń przedemerytalnych.

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

Wykres 8
Stopa obciążenia dochodów



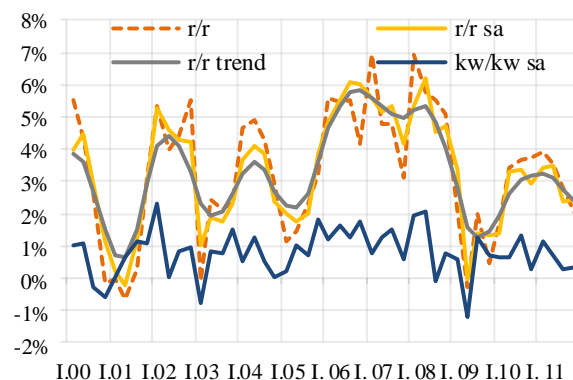
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Stopa obciążenia dochodów⁴ wyniosła w IV kw. 2011 r. 19,4% (20,9% po korekcie sezonowej). Od 2010 roku obserwuje się w miarę stabilne wartości tego wskaźnika (między 20,9% a 22,6% dla danych odsezonowanych), a w IV kw. stopa obciążenia dochodów była o 1% niższa od średniej z lat 2010-2011 (por. Wykres 8).

Spożycie prywatne w sektorze gospodarstw domowych

Spożycie prywatne w IV kw. 2011 r. wzrosło realnie o 2,0% r/r wobec wzrostu o 2,8% r/r w poprzednim kwartale (por. *Tablica 1*). Po eliminacji wahań sezonowych dynamika spożycia prywatnego wyniosła 0,3% kw/kw. Po wyraźnym przyspieszeniu tempa wzrostu spożycia zapoczątkowanym w 2010 roku, od II kw. 2011 r. obserwuje się spowolnienie dynamiki tej kategorii (por. Wykres 9).

Wykres 9
Spożycie prywatne w ujęciu realnym



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

⁴ Obciążenia dochodów do dyspozycji brutto to suma podatków od dochodów i majątku oraz składek na ubezpieczenia społeczne ogółem. Stopa obciążenia liczona jest natomiast jako stosunek obciążeń do dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o te obciążenia.

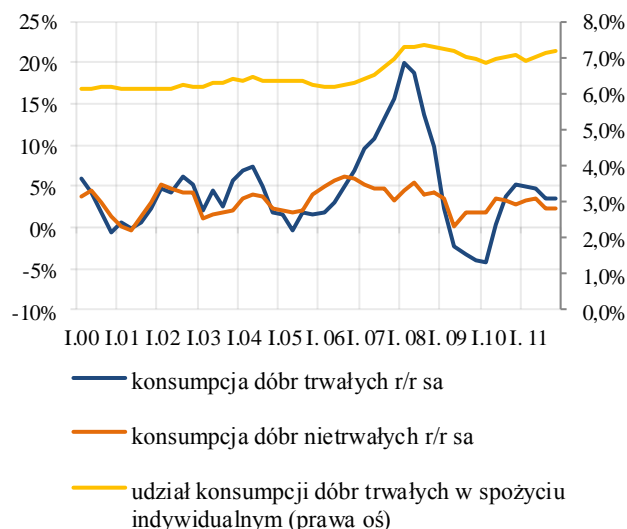
Struktura spożycia

Udział konsumpcji dóbr trwałych⁵ w spożyciu prywatnym w latach 2000-2007 kształtował się w miarę stabilnie, ze średnią wartością na poziomie 6,3% (por. Wykres 10). W 2007 roku nastąpił jego nieznaczny wzrost (średnia dla lat 2008-2011 jest o 0,8 pp. wyższa niż dla lat 2000-2007) i w IV kw. 2011 r. wyniósł 7,2%.

Dynamika konsumpcji dóbr trwałych cechuje się dużo większą zmiennością niż dynamika konsumpcji dóbr nietrwałych, a jej najwyższe wartości odpowiadają okresowi dobrej koniunktury między II kw. 2007 r. a III kw. 2008 r. Tempa wzrostu konsumpcji dóbr trwałych i nietrwałych są istotnie dodatnio skorelowane z tempem wzrostu spożycia prywatnego⁶.

Dla konsumpcji dóbr nietrwałych od 2011 r. odnotowano pewne osłabienie się tempa wzrostu (dynamika roczna spadła z 3,3% w I kw. do 2,4% w IV kw. 2011 r.).⁷ Spadek tempa wzrostu zaobserwowano również dla konsumpcji dóbr trwałego użytku, gdzie po wyraźnym wzroście jego dynamiki zapoczątkowanej w II kw. 2010 r. do poziomu 5,3% w IV kw. 2010 r., zaczęła się ona obniżać aż do 3,5% w IV kw. 2011 r. Zatem w IV kw. 2011 r. tempo wzrostu konsumpcji dóbr trwałych było już tylko 1,1 pp. wyższe od tempa wzrostu konsumpcji dóbr nietrwałych.

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



Źródło: Szacunki własne Instytutu Ekonomicznego

Finansowanie konsumpcji

Od IV kwartału 2010 r. obserwuje się ujemne wartości zmian zadłużenia gospodarstw domowych z tytułu kredytów konsumpcyjnych (wyjątek stanowił III kw. 2011 r.). Podobną tendencję odnotowano także w IV kwartale 2011 r., w którym stan kredytów konsumpcyjnych udzielonych gospodarstwom domowym zmniejszył się o nieco ponad 1,9 mld zł. Wykorzystanie kredytu do finansowania konsumpcji, wyrażone jako relacja przyrostu zadłużenia z tytułu kredytów konsumpcyjnych do spożycia indywidualnego wyniosło w IV kw. 2011 r. -0,6%, po korekcie sezonowej. Wartość tej relacji, relatywnie wysoka w 2007 i 2008 roku (średnio 3,6%) od 2009 roku odznaczała się tendencją spadkową (por. Wykres 11).

Pewien wpływ na kształtowanie się wykorzystania kredytów do finansowania konsumpcji mogły mieć czynniki pozostające poza swobodnymi decyzjami gospodarstw domowych, jak polityka kredytowa banków. Dane NBP⁸ wskazują, że w IV kw. 2011 r. spora część banków zastrzymała kryteria udzielania kredytów konsumpcyjnych, zwiększyła marże dla klientów o wyższym ryzyku oraz zmniejszyła maksymalną kwotę kredytu. W tym samym czasie obniżyły się koszty obsługi kredytów.

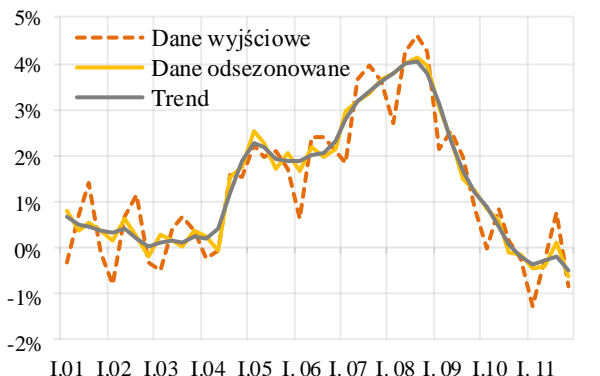
⁵ Szeregi są szacowane przez IE na potrzeby bazy danych modelu NECMOD (a więc wykorzystywane są również w Projekcji inflacji i PKB). Roczna konsumpcja dóbr trwałego użytkowania nie jest publikowana, szacowana jest więc na podstawie 3-stopniowej Klasyfikacji Spożycia Indywidualnego według Celu (COICOP, dane EUROSTATu). Udziały konsumpcji dóbr trwałego użytkowania w poszczególnych kategoriach określono na podstawie badania J. Jalava i I. K. Kavonius (2007) *Durable goods and their effect on household saving ratios in the euro area*, European Central Bank Working Paper, nr 755. Następnie, za pomocą danych o wyższej częstotliwości (wybrane kategorie sprzedaży detalicznej oraz spożycia indywidualnego ogółem) szacunki roczne przekształcono metodą Chow-Lina na dane kwartalne. Zastosowana procedura rozkwartalizowania pozwala również na oszacowanie wartości dla okresów, dla których niedostępne są jeszcze dane roczne. Konsumpcję dóbr nietrwałych i usług otrzymuje się natomiast jako wartość rezydualną, po odjęciu konsumpcji dóbr trwałego użytkowania od spożycia indywidualnego ogółem.

⁶ Współczynniki korelacji między dynamiką konsumpcji dóbr trwałych a dynamiką spożycia prywatnego wynosi 0,71. Konsumpcja dóbr nietrwałych stanowi ponad 90% spożycia, nie dziwi więc wysoka (0,99) wartość współczynnika korelacji również między tymi zmiennymi.

⁷ Tempa wzrostu komponentów konsumpcji obliczane są na podstawie danych odsezonowanych. Dla porównania, dynamika spożycia indywidualnego w IV kw. 2011 r. wyniosła po korekcie sezonowej 2,5% r/r.

⁸Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, I kwartał 2012 r.

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



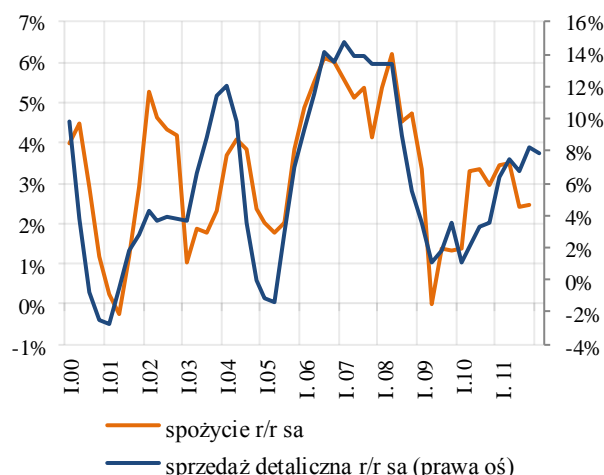
Źródło: Statystyka monetarna NBP oraz dane GUS, (odsezonowanie własne)

Perspektywy dla spożycia

Obserwuje się zarówno pozytywne, jak i negatywne, sygnały co do kształtowania się spożycia prywatnego w najbliższym kwartale. Negatywnie należy ocenić dalszy spadek nastrojów konsumenckich w I kwartale 2012 r. (por. ankieta GUS *Badania Kondycji Gospodarstw Domowych*). Pogorszeniu uległa większość wskaźników, między innymi ten oceniający, czy jest dobry czas na dokonywanie poważnych zakupów, który (jak wynika z analiz IE⁹) najlepiej spośród pozostałych wskaźników koniunktury pokazuje kierunki zmian przyszłej konsumpcji indywidualnej. Cały czas obserwuje się wysoki poziom niepewności konsumentów, w szczególności w porównaniu z latami 2007-2008.

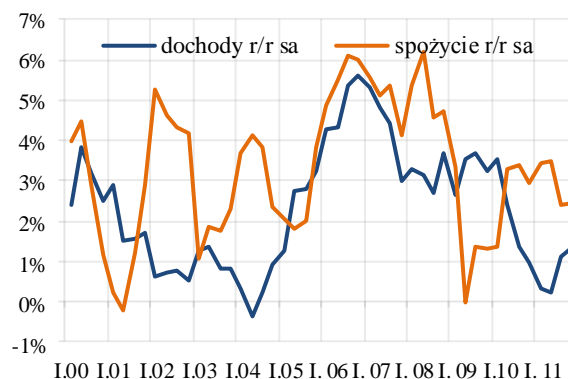
Silniej niż wskaźniki koniunktury konsumenckiej ze spożyciem powiązana jest sprzedaż detaliczna towarów (por. przytoczona wcześniej analiza IE). Od IV kw. 2010 r. dla sprzedaży detalicznej obserwuje się wysokie, dodatnie tempa wzrostu (wzrost w ujęciu realnym o 6,9% r/r w IV kw. 2011 r.; o 8,4% r/r w I kw. 2012 r.), co wskazywałoby na utrzymanie się lub wzrost dynamiki spożycia prywatnego w najbliższym kwartale (por. *Wykres 12*).

Wykres 12
 Dynamiki r/r realnego spożycia prywatnego i sprzedaży detalicznej w cenach stałych, dane odsezonowane



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Wykres 13
 Dynamiki r/r realnego spożycia prywatnego i dochodów do dyspozycji, dane odsezonowane



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Tempa wzrostu dochodów do dyspozycji brutto (por. *Wykres 13*) oraz dochodów z pracy najmniej w IV kw. były w dalszym ciągu niższe niż tempo wzrostu spożycia indywidualnego. Od dwóch kwartałów obserwuje się jednak pozytywne sygnały w postaci niewielkiego ożywienia dynamiki dochodów do dyspozycji brutto, dodatniej ale spadającej dynamiki dochodów z pracy najmniej oraz wysokiego tempa wzrostu nadwyżki operacyjnej brutto, co może ograniczyć dalsze osłabianie się dynamiki spożycia prywatnego. Jednocześnie, wysoka niepewność konsumentów oraz relatywnie niskie dynamiki konsumpcji dóbr trwałych sprawiają, iż istotne podwyższenie się tempa wzrostu spożycia w najbliższym kwartale wydaje się mało prawdopodobne.

⁹Zależności pomiędzy spożyciem indywidualnym a sprzedażą detaliczną i wskaźnikami koniunktury konsumenckiej omówione zostały w notatce M. Gradzewicza *Własności cykliczne sprzedaży detalicznej i wskaźników koniunktury konsumenckiej w kontekście ich powiązań ze spożyciem indywidualnym*.

Oszczędności i inwestycje w sektorze gospodarstw domowych

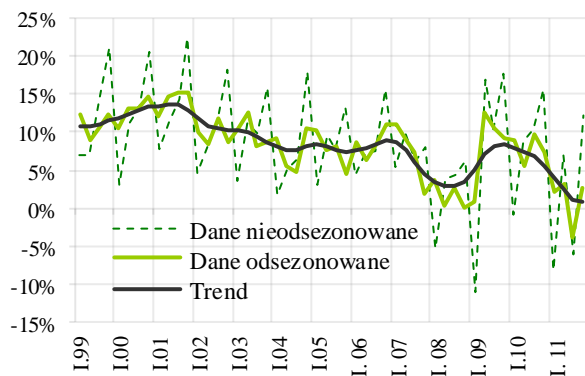
Oszczędności gospodarstw domowych w IV kwartale 2011 roku wyniosły 31,5 mld zł wobec ujemnych oszczędności o wartości 14,7 mld zł w poprzednim kwartale. Po korekcie sezonowej wartość oszczędności była dodatnia (6,2 mld zł), a w rezultacie pewnemu osłabieniu uległ trend spadkowy tej kategorii obserwowany od początku 2010 r.

W IV kw. 2011 r. **stopa oszczędzania**, stanowiąca relację oszczędności brutto gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji, wyniosła 12,3%, wobec -6,2 % w III kw. 2011 r., a w ujęciu rocznym spadła o 3,3 pp. (por. Wykres 14). Stopa oszczędzania skorygowana o czynniki sezonowe wyniosła 2,6% (-3,8% w III kw. 2011 r.).

Od 2010 roku obserwuje się trend spadkowy stopy oszczędzania. Wynika on zarówno ze spadku (wynikającego w głównej mierze z przeszacowań) wartości korekty z tytułu zmiany udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych (FE), stanowiących istotną część całkowitych oszczędności gospodarstw domowych, jak i obniżenia się oszczędności skorygowanych o fundusze emerytalne (por. Wykres 15). Od początku 2011 roku stopa oszczędności skorygowanych o fundusze emerytalne utrzymuje się jednak na w miarę stabilnym poziomie, a te oszczędności stanowią jedynie 0,97% dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. W raporcie za III kw. 2011 roku znajduje się szczegółowy opis dekompozycji stopy oszczędzania na stopę oszczędności dobrowolnych i czynnik zawierający korektę FE.

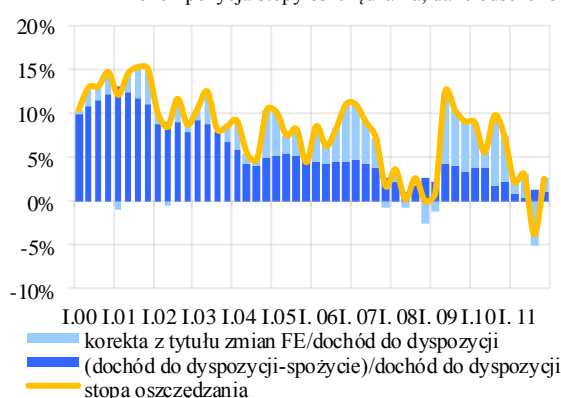
Wykres 14

Stopa oszczędzania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Wykres 15



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

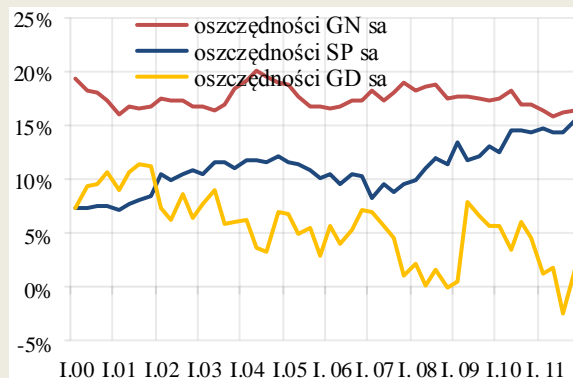
Ramka 1 Oszczędności w różnych sektorach gospodarki

Relacja oszczędności w całej gospodarce do PKB w IV kw. 2011 r. wyniosła 16,4% (po eliminacji wahań sezonowych) i od 2008 roku cechuje się trendem spadkowym, głównie ze względu na malejące oszczędności sektora gospodarstw domowych (por. Wykres 16). Spadek oszczędności gospodarstw domowych był częściowo rekompensowany przez wzrost oszczędności w sektorze przedsiębiorstw. Jednakże, w ostatnim okresie (tj. od II kw. 2010 r. do III kw. 2011 r.) udział oszczędności sektora przedsiębiorstw w PKB ustabilizował się na średnim poziomie 14,6%. Pewien wzrost tego wskaźnika do poziomu 15,5% odnotowano ponownie w IV kw. 2011 r. Dla sektora gospodarstw domowych relacja oszczędności do PKB w IV kw. 2011 r. wyniosła 1,6% (sa).

Ponadto, sektor przedsiębiorstw, sektor gospodarstw domowych oraz sektor instytucji finansowych i ubezpieczeniowych w IV kw. 2011 r. wygenerowały odpowiednio 71%, 26% i 3% dodatnich oszczędności ogółem.

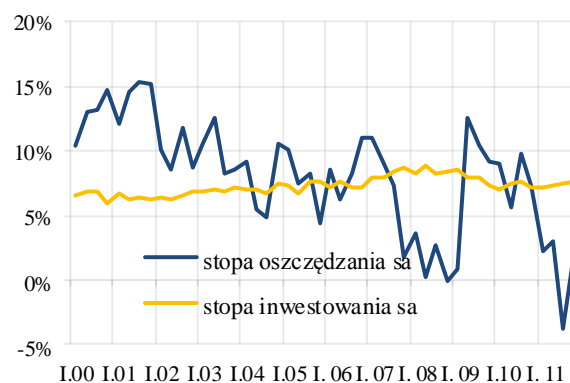
Wykres 16

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



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

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

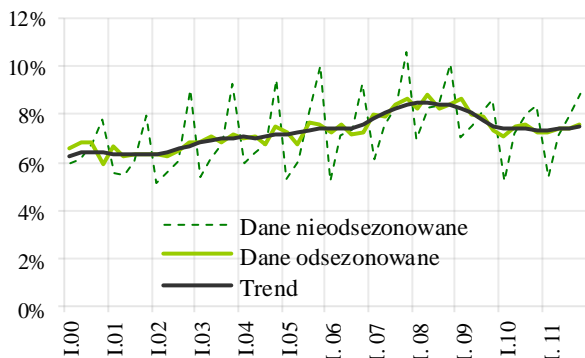


Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

W IV kw. 2011 r. dynamika realnych nakładów brutto na środki trwale w sektorze gospodarstw domowych ukształtowała się na poziomie 8,6% r/r (por. *Tablica 2.1*). Po wykluczeniu czynników sezonowych wartość realnych nakładów okazała się być o 2,8% wyższa niż w poprzednim kwartale, a dane wskazują na stabilizację tendencji wzrostowych tej kategorii.

Wykres 17

Stopa inwestowania gospodarstw domowych (w relacji do dochodów)



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GUS

Stopa inwestowania w sektorze gospodarstw domowych, czyli relacja nakładów brutto na środki trwale do dochodów do dyspozycji brutto, w IV kw. 2011 r. wynosiła 8,9% (7,6% po korekcie sezonowej, por. *Wykres 17*) i tym samym była o 0,5 pp. wyższa niż w IV kw. 2010 r. Od IV kw. 2009 roku stopa ta kształtuje się na w miarę stabilnym poziomie 7,1-7,6% dla wartości odsezonowanych.

Po uwzględnieniu sezonowości, stopa inwestowania od I kw. 2011 r. znajduje się na poziomie wyraźnie wyższym niż stopa oszczędzania (por. *Wykres 18*). Utrzymanie się niskiej stopy oszczędzania w połączeniu z wyraźnie wyższym, stabilnym poziomem stopy inwestowania wpływa dodatnio na wielkość zadłużenia netto sektora gospodarstw domowych wobec innych sektorów gospodarki.

Ramka 2 Dane roczne za 2011 r. – krótki komentarz

W całym 2011 r. zaobserwowano zerowe tempo wzrostu dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych w ujęciu realnym. Tym samym dynamika tej kategorii była wyraźnie niższa w porównaniu do roku 2010, jak i średnich dla lat 2000-2005 oraz 2006-2010 (por. *Tablica 2*). Z drugiej strony realne spożycie prywatne zwiększyło się o 3,1% w 2011 r., a jego tempo wzrostu było zbliżone do obserwowanego w 2010 roku i istotnie niższe niż średnia dla lat 2006-2010. Utrzymanie się tempa wzrostu spożycia przy zerowym wzroście dochodów w 2011 roku skutkowało znacznym obniżeniem się stopy oszczędzania z 8,8% w 2010 r. do 1,7% w 2011 r. Wartość stopy inwestowania dla lat 2010 i 2011 r. znajdowała się natomiast na zbliżonym poziomie.

Tablica 2

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

	2000-2005	2006-2010	2010	2011
Dochody do dyspozycji brutto	1,4	3,9	2,5	0,0
Spożycie prywatne	2,7	4,0	3,2	3,1
CPI	4,0	2,8	2,6	4,3
Stopa oszczędności	10,8	7,4	8,8	1,7
Stopa inwestowania	7,6	9,1	7,3	7,4

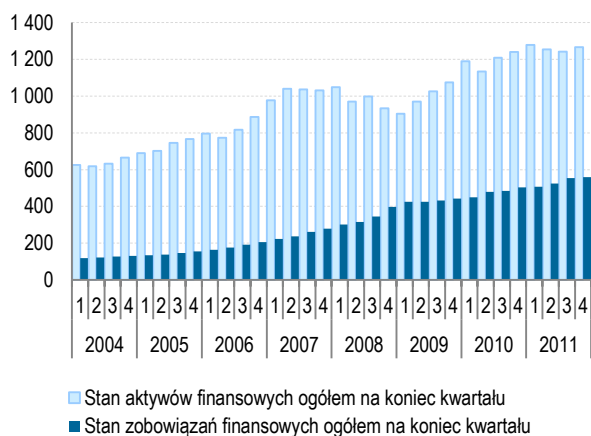
Uwaga: Dynamiki dla okresów dłuższych niż jeden rok zostały policzone jako średnie z danych kwartalnych, natomiast średnie stopy oszczędzania i inwestowania oszacowano w oparciu o dane realne.

Aktywa i zobowiązania finansowe gospodarstw domowych na podstawie kwartalnych rachunków finansowych

Aktywa

W IV kw. 2011 r. stan aktywów finansowych gospodarstw domowych zwiększył się łącznie o 25,0 mld zł (o 2,0%) w porównaniu z końcem III kw. 2011 r. do wartości 1.267,3 mld zł. W ujęciu rocznym aktywa te przyrosły o kwotę 27,2 mld zł (wzrost o 2,2% r/r), tj. podobnie jak w III kw. 2011 r., ale zarazem znacznie wolniej niż w pierwszych dwóch kwartałach 2011 r. (por. Wykres 19).

Wykres 19
Stany aktywów i zobowiązań finansowych



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

Aktywa gospodarstw domowych wzrosły przede wszystkim na skutek zwiększenia transakcji finansowych realizowanych przez GD, w minimalnym tylko stopniu wpłynęły na nie zmiany wartości rynkowej posiadanych aktywów oraz inne zmiany wolumenu (por. Wykres 20), por. *Tablica 2.1 Aneksu 2. - Zestawienie danych statystycznych.*

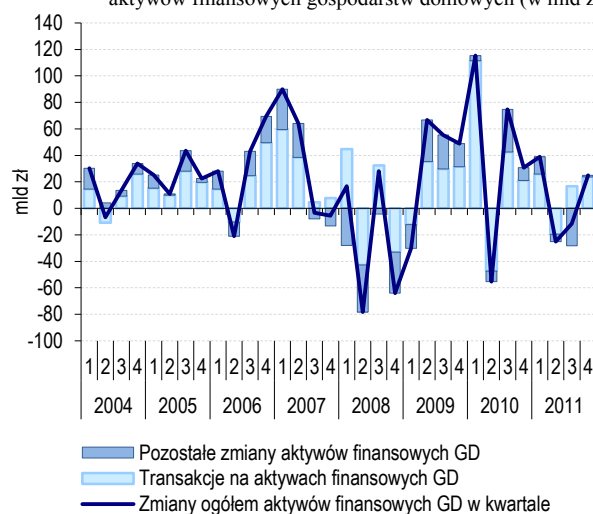
Przeprowadzone w ciągu IV kw. 2011 r. transakcje finansowe podniosły wartość aktywów GD łącznie o 23,8 mld zł. Przyrost ten był zbliżony do osiągniętego przed rokiem, kiedy to gospodarstwa domowe powiększyły swoje oszczędności o 20,9 mld zł. Przeszacowania aktywów finansowych zwiększyły ich ogólny przyrost w IV kw. 2011 r. zaledwie o 1,2 mld zł.

Znaczny wzrost aktywów gospodarstw domowych w IV kw. 2011 r. nastąpił w warunkach obserwowanej od dwóch kwartałów nieznacznej odbudowy realnej wartości dochodów do dyspozycji brutto, po ich spadku utrzymującym się w I półroczu 2011 r. Na decyzje GD oddziaływały

również pogarszające się nastroje konsumentów, wywołane słabnącą subiektywną oceną perspektyw m.in. sytuacji ekonomicznej kraju oraz sytuacji finansowej własnego gospodarstwa domowego, a także zwiększeniem obaw przed bezrobociem, na co wskazywały wyniki badań kondycji gospodarstw domowych.

Pewną rolę mogły odgrywać również czynniki związane z aktualną sytuacją na giełdzie oraz na zewnętrznych rynkach finansowych, przekładające się na wycenę wartości aktywów gospodarstw domowych. Istotny wpływ mogła wywierać również aktywność i oferta produktowa banków dla klientów detalicznych.

Wykres 20
Struktura kwartalnych zmian wartości aktywów finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

W ciągu IV kw. 2011 r., z ogólnej wartości 23,8 mld zł zrealizowanych transakcji na aktywach, większość gospodarstwa domowe ulokowały w formie **depozytów bankowych** (łącznie 23,1 mld zł), co stanowiło niemal dwukrotność środków zgromadzonych w poprzednim kwartale. Silny i gwałtowny wzrost zainteresowania gospodarstw domowych taką formą transakcji został spotęgowany zapowiadaniem wejściem w życie nowelizacji przepisów Ordynacji podatkowej, wprowadzającej z dniem 31 marca 2012 r., nowy sposób zaokrąglania podstawy opodatkowania i kwoty podatku. Rozwiązanie to w konsekwencji miało eliminować z końcem I kw. 2012 wszelkie dotychczas wykorzystywane możliwości uniknięcia opodatkowania dochodów z zysków od kapitału (w tym m.in. od tzw. lokat jednodniowych).

Czynnikiem wzmagającym preferowanie lokat bankowych było także obniżanie się wartości środków finansowych lokowanych poza systemem bankowym, głównie w akcjach i w jednostkach

wynikający z przeszacowań wartości akcji spółek (a wraz z nimi jednostek funduszy inwestycyjnych) oraz innych zmian wolumenu był jedynie śladowy. Stan bilansowy akcji i innych udziałów kapitałowych na koniec IV kw. 2011 r. wyniósł 321,3 mld zł, a jego wartość była niższa o 11,0% (o 39,8 mld zł) niż przed rokiem i o 2,2% (o 7,3 mld zł) niż w końcu poprzedzającego kwartału.

W ostatnim kwartale 2011 r. gospodarstwa domowe powiększyły swoje zasoby **pieniądza gotówkowego** o kwotę 2,8 mld zł, ponad dwukrotnie wyższą niż w takim samym okresie rok wcześniej. Stanowiło to jednak niespełna 2/3 wielkości, o jaką wzrosły zasoby gotówki u GD w III kw. 2011 r., który okazał się jednym z najwyższych w historii. Stan środków utrzymywanych przez gospodarstwa domowe w postaci gotówki na koniec IV kw. 2011 r. wyniósł 95,2 mld zł i był wyższy o 3,0% niż w kwartale poprzednim, a ich zasób powiększył się w ciągu roku o 9,0 mld zł (o 10,5%).

W IV kw. 2011 r. gospodarstwa domowe podtrzymały swoje podwyższone od dwóch kwartałów zainteresowanie lokowaniem aktywów finansowych w **dłużnych papierach wartościowych**. Nowe inwestycje w papiery dłużne wyniosły 1,9 mld zł i niemal w całości dotyczyły transakcji długoterminowych, papiery skarbowe o krótkich terminach wzbudzały śladowe zainteresowanie. Należy przypuszczać, że wpłynęła na to niewątpliwie potrzeba długookresowego zabezpieczenia się GD przed dalszym spadkiem wartości aktywów. Na koniec IV kw. 2011 r. w papierach dłużnych utrzymywanych było 9,9 mld zł aktywów finansowych. W porównaniu do końca III kw. 2011 r. ich stan powiększył się o 23,2%, w stosunku rocznym – w porównaniu z końcem 2010 r. wykazał wysoki wzrost o 41,6% (o 2,9 mld zł).

W IV kw. 2011 r. wartość transakcji zrealizowanych w **kapitałowych systemach ubezpieczeń społecznych** była jedynie znikoma. Ustawowa redukcja odsetka składek przeznaczanych dotychczas na OFE i przekierowanie większej jej części do ZUS, począwszy od III kw. 2011 r. silnie ograniczyły dopływ środków przypisywanych sektorowi gospodarstw domowych jako ich aktywa finansowe. W konsekwencji reformy składki emerytalnej dopływ nowych środków z tytułu utworzonych rezerw w funduszach emerytalnych i ubezpieczeniach na życie zmalał do kwoty zaledwie 0,9 mld zł, wobec 1,0 mld zł przed

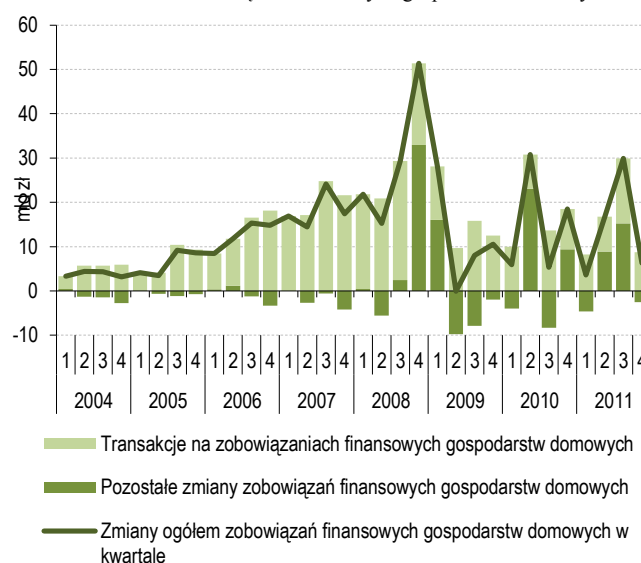
kwartałem i 7,8 mld zł przed rokiem. Również niewielkie były efekty przeszacowań wartości zasobu aktywów zgromadzonych w tej pozycji.

W końcu IV kw. 2011 r. łączny stan rezerw ubezpieczeniowych i kapitałowych sektora GD sięgał kwoty 322,1 mld zł, stanowiąc w łącznym stanie aktywów finansowych GD pod względem wartości pozycję równorzędną z akcjami i udziałami kapitałowymi. Ich stan zmienił się jedynie śladowo (wzrost o 0,5% w porównaniu z końcem poprzedniego kwartału i o 0,2% w ujęciu rocznym) (por. *Ramka 3*).

Zobowiązania

W IV kw. 2011 r. łączne transakcje gospodarstw domowych zrealizowane w ramach **zobowiązań finansowych** osiągnęły kwotę 8,7 mld zł, o 3,9% mniejszą niż przed rokiem. Wartość bilansową zadłużenia gospodarstw domowych na koniec IV kw. 2011 r. obniżyły dodatkowo o 2,5 mld zł (czyli o 0,4% stanu zobowiązań z końca IV kw. 2011 r.) skutki finansowe przeszacowań, spowodowanych głównie różnicami kursowymi (por. *Wykres 23*).

Wykres 23
Struktura kwartalnych zmian wartości zobowiązań finansowych gospodarstw domowych



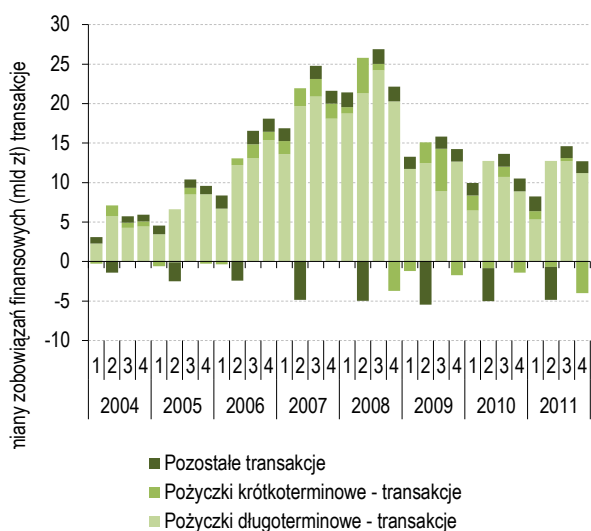
Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

W końcu IV kw. 2011 r. łączny stan zobowiązań finansowych sektora gospodarstw domowych powiększył się w porównaniu z III kw. 2011 r. o 1,1% (o 6,2 mld zł). W ujęciu rocznym zadłużenie przyrosło o 11,2%, tj. o 56,5 mld zł. Stan zobowiązań finansowych gospodarstw domowych na koniec IV kw. 2011 r. sięgnął 560,2 mld zł.

Widoczne na podstawie powyższych danych finansowych słabe ożywienie na rynku kredytów dla gospodarstw domowych znalazło potwierdzenie w wynikach badania sytuacji na rynku kredytowym¹⁰.

Wskazują one na odnotowany przez banki w IV kwartale 2011 r. spadek popytu na kredyty, zarówno mieszkaniowe, jak i konsumpcyjne. Wyniki ankiety wskazują, że banki prowadziły politykę nieznaczniego złagodzenia kryteriów kredytowych oraz stabilizacji warunków kredytowych dla kredytów konsumpcyjnych. Jednocześnie w odniesieniu do kredytów mieszkaniowych stosowano politykę zaostrzania warunków i kryteriów udzielania, przy czym najsilniejsze wzmocnienia dotyczyły wymaganego wkładu własnego i zabezpieczeń.

Wykres 24
Kwartalne zmiany zobowiązań finansowych gospodarstw domowych wg rodzajów (w mld zł)



Źródło: Kwartalne rachunki finansowe, NBP

W ciągu IV kw. 2011 r. gospodarstwa domowe zawarły transakcje na podstawowy rodzaj zobowiązań finansowych, czyli **pożyczki i kredyty** w łącznej kwocie 7,2 mld zł, przekraczającej połowę ich wartości sprzed kwartału. Na koniec IV kw. 2011 r. stan pożyczek i kredytów wynosił 560,1 mld zł. Przeszacowania spowodowane różnicami kursowymi obniżyły przyrost zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek w IV kw. 2011 r. o 2,6 mld zł.

Transakcje finansowe z tytułu **kredytów i pożyczek długoterminowych** w ciągu IV kw. 2011r. osiągnęły wartość 11,2 mld zł, nieco

mniejszą niż przed kwartałem (por. Wykres 24). Wciąż jednak średni kwartalny przyrost kredytów długoterminowych w 2011 r. (10,5 mld zł) wskazuje na ograniczony popyt na kredyty, wobec ich średnich kwartalnych wartości występujących w okresie lat 2007-2010 (ok. 15,1 mld zł).

W IV kw. 2011 r. kredyty krótkoterminowe nie wykazały przyrostu, wręcz przeciwnie ich stan obniżył się w ciągu kwartału o 4,0 mld zł. Sytuacja taka ma miejsce wówczas, gdy odpływ środków wywołany spłatą wcześniejszego zadłużenia przekracza wielkość nowo zaciąganych kredytów. Głębokość ubytku t zadłużenia z tytułu kredytów krótkoterminowych, jaka wystąpiła w IV kw. 2011 r. wskazuje na niemal całkowite zahamowanie akcji kredytowej w tym okresie. Podobna sytuacja bezwzględnego spadku stanu kredytów krótkoterminowych, wystąpiła w ostatnich latach już kilkakrotnie, ale podobnie głęboki spadek takich kredytów wystąpił poprzednio w IV kw. 2008 r. Można zakładać, że ujemne transakcje jakie wystąpiły w grupie kredytów krótkoterminowych¹¹ w IV kw. 2011 r. w dużym stopniu dotyczyły zobowiązań realizowanych przy wykorzystaniu kart kredytowych.

Obserwowane ograniczenie popytu na kredyty wiąże się z jednej strony ze spadkiem realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych w pierwszej połowie 2011 r. i późniejszym minimalnym ich wzrostem w drugiej części minionego roku. Z drugiej strony jest konsekwencją rekomendacji nadzorczej T, wprowadzającej zaostrzoną ocenę zdolności kredytowej klientów ubiegających się o kredyt i dyscyplinującej dostosowanie poziomu udzielonego kredytu do możliwości finansowych kredytobiorców.

Pozycja finansowa

Pozycja finansowa gospodarstw domowych wskazuje na niewielką poprawę poziomu relacji aktywów finansowych gospodarstw domowych do ich dochodów do dyspozycji między III a IV kw. 2011 r. ze 132,9% do 135,6%. Przyczyniło się do tego relatywne przyspieszenie - w porównaniu z poprzednim kwartałem - dynamiki aktywów względem dynamiki ich dochodów do dyspozycji.

¹¹ Do grupy tej zaliczane są zobowiązania związane z korzystaniem z kart kredytowych oraz zaciąganiem krótkoterminowych kredytów na cele konsumpcyjne. Obejmują one oprócz kredytów bankowych również inne rodzaje pożyczek udzielanych przez podmioty niebankowe, realizowanych na podstawie kodeksu cywilnego.

¹⁰Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, I kwartał 2012 r.

Wskaźnik zadłużenia gospodarstw domowych w stosunku do ich dochodów do dyspozycji zwiększył się w minimalnym stopniu w porównaniu z kwartałem poprzedzającym: podniósł się z 59,3% w III kw. do 59,9% w IV kw. 2011 r.

W perspektywie minionego roku, między IV kw. 2010 r., a IV kw. 2011 r., pozycja finansowa gospodarstw domowych uległa wyraźnemu pogorszeniu. Wskaźnik stanu aktywów do zannualizowanych dochodów obniżył się w tym okresie o 1,0 pp., natomiast stanu zobowiązań finansowych zwiększył się o 4,4 pp., w tym zobowiązań długoterminowych o 4,8 pp.

Aktywa finansowe gospodarstw domowych netto (po uwzględnieniu ich zadłużenia) osiągnęły stan 707, 1 mld zł i zwiększyły się w IV kwartale 2011 r. o 18,7 mld zł. Jednocześnie były one niższe niż przed rokiem o 4,0% (o 29,3 mld zł).

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

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

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

Aktywa

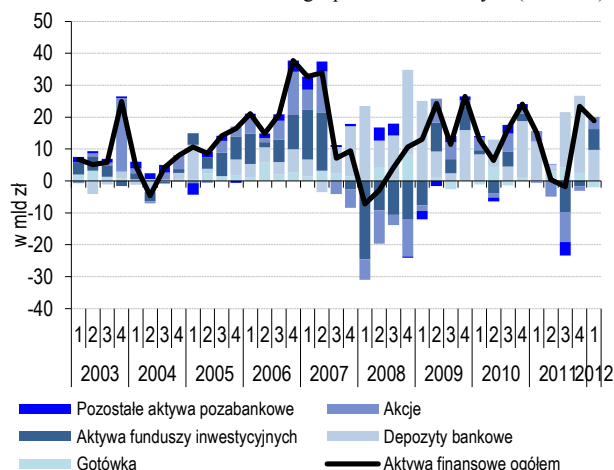
W I kw. 2012 r. przyrost **aktywów finansowych** gospodarstw domowych był istotnie słabszy od wysokiego wzrostu, jaki zanotowano w kwartale poprzedzającym, aczkolwiek zaliczał się raczej do większych pod względem wartości dotychczas występujących zmian kwartalnych. Odmienne niż w ostatnich latach, w których bardzo często występowały duże przepląsy

środków finansowych między różnymi rodzajami aktywów w poszukiwaniu bardziej korzystnych form lokat, w okresie I kw. 2012 r. przyrost aktywów wystąpił we wszystkich głównych ich formach, zarówno w depozytach, jak też w akcjach, funduszach inwestycyjnych, ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych (por. *Wykres 25, Tablica 2.3 w Aneksie 2 - Zestawienie danych statystycznych.*).

Najsilniej spośród aktywów finansowych, ale zdecydowanie wolniej niż przed kwartałem, przyrosły w I kw. 2012 r. **depozyty** gromadzone przez gospodarstwa domowe w bankach.

Banki pozyskały w tym okresie środki głównie w postaci **depozytów terminowych na okresy do 2 lat**. Było to następstwem ostatnich tygodni funkcjonowania w bankach cieszących się dużą popularnością instrumentów finansowych umożliwiających bezpodatkowe lokowanie w bankach wolnych środków finansowych. (por. *Wykres 26*).

Wykres 25
Struktura kwartalnych zmian stanów aktywów finansowych gospodarstw domowych (w mld zł)



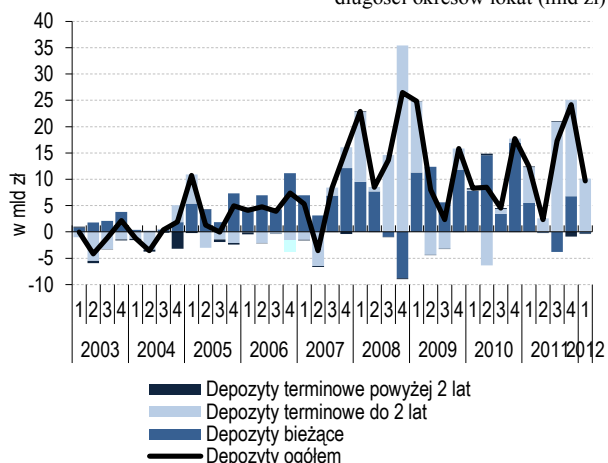
Źródło: Statystyka monetarna, NBP

W przeciwieństwie do poprzedniego kwartału, w którym miało miejsce masowe wycofywanie się gospodarstw domowych z różnych form aktywów lokowanych poza systemem bankowym, w I kw. 2012 r. wystąpił ponownie wzrost aktywów lokowanych na giełdzie, w akcjach spółek pozagiełdowych, w funduszach inwestycyjnych i w kapitałowych funduszach ubezpieczeniowych.

Po utrzymujących się przez trzy kolejne kwartały wysokich przyrostach środków przechowywanych w **gotówce**, w I kwartale bieżącego roku gospodarstwa domowe dość mocno zredukowały jej zasoby.

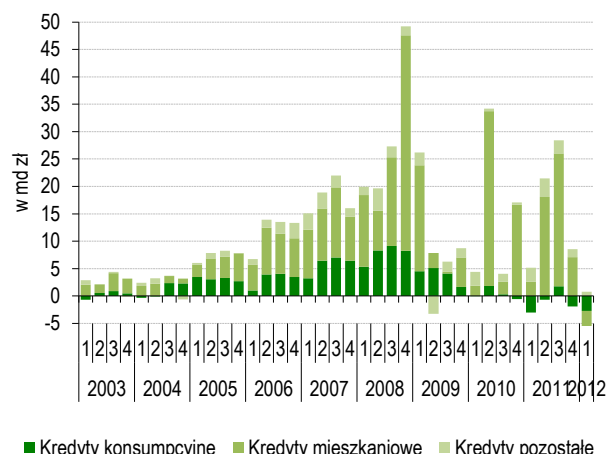
Wykres 26

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



Wykres 27

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



Źródło: Statystyka monetarna, NBP

Zobowiązania

Wartość *zobowiązań finansowych* gospodarstw domowych w ciągu I kw. 2012 r., znacznie spadła. Obniżenie się nominalnego stanu zadłużenia gospodarstw domowych występowało dotąd sporadycznie i nigdy nie dotyczyło wszystkich składowych zadłużenia. Ocenia się, że niemal połowa wartości spadku stanu zadłużenia wynikała ze zmniejszenia popytu na kredyty. Silny był również wpływ ujemnych skutków różnic kursowych¹² na łączny spadek zadłużenia (por. *Tablica 2.3 w Aneksie 2 - Zestawienie danych statystycznych*).

Dane monetarne wskazują, że spadek zadłużenia w I kw. objął dwa główne segmenty kredytów (por. *Wykres 27*). Po utrzymującym się do ostatniego kwartału 2011 r. ciągłym wzroście, nastąpił pierwszy spadek *kredytów mieszkaniowych*. W dalszym ciągu w tendencji spadkowej pozostawały *kredyty konsumpcyjne*, podobnie jak w całym 2011 r. z (wyjątkiem III kw.). Odbywało się to w warunkach zaostrzenia kryteriów polityki kredytowej, podwyższenia marż i pozaodsetkowych kosztów kredytów¹³.

W ciągu IV kw. 2011 r. zwiększyły się jedynie kredyty pozostałe, ale ich przyrost stanowił niewielką część występujących w poprzednich kwartałach roku.

Źródło: Statystyka monetarna, NBP

Do obniżenia się w I kw. 2012 r. stanu kredytów udzielanych gospodarstw domowym przyczyniły się najprawdopodobniej dwa czynniki: zwiększenie niepewności dotyczącej przyszłych uwarunkowań ekonomicznych oraz wprowadzenie przez Komisję Nadzoru Finansowego nowej rekomendacji S, mającej na celu zdyscyplinowanie polityki kredytowej banków względem klientów indywidualnych. Uruchomiła ona od stycznia br. istotne zmiany m.in. w obliczaniu przez banki zdolności kredytowej klientów ubiegających się o kredyty, stosując przy ustalaniu wysokości kredytów walutowych nowy, niższy limit maksymalnej raty kredytu oraz ograniczając – przy wyliczaniu zdolności kredytowej klientów ubiegających się o kredyt, zarówno złotowy, jak i walutowy - maksymalny okres jego spłaty do 25 lat.

¹² Por. pkt 8 w *Aneksie 1 – Uwagi metodyczne*

¹³ Sytuacja na rynku kredytowym; wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, II kwartał 2012 r.

Akcje i inne udziały kapitałowe oraz Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe jako formy aktywów finansowych gospodarstw domowych

Wśród form aktywów finansowych gospodarstw domowych – zgodnie z metodologią rachunków narodowych ESA'95 – obok depozytów, papierów skarbowych i gotówki, wyodrębniane są instrumenty finansowe *Akcje i udziały kapitałowe* (w skrócie - akcje) oraz *Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe* (w skrócie – ubezpieczenia). Są one istotnym elementem zasobu aktywów – ich udział przekracza łącznie 50% stanu aktywów finansowych gospodarstw domowych (po ok. 25% przypadające na każdy z rodzajów aktywów). Jednocześnie są to grupy aktywów względnie heterogeniczne, z potencjalnie wieloma czynnikami, zarówno ekonomicznymi, jak i instytucjonalnymi, wpływającymi na ich kształtowanie. Celem ramki jest zbadanie znaczenia tych czynników dla kształtowania się obu rodzajów aktywów, z uwzględnieniem ich heterogeniczności.

Struktura

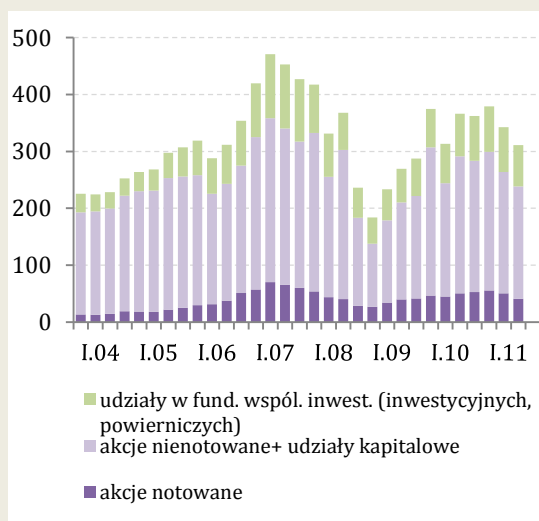
W przeciwieństwie do depozytów, papierów skarbowych czy gotówki, czyli instrumentów względnie jednorodnych, obydwie analizowane instrumenty stanowią agregaty obejmujące kilka rodzajów aktywów zaliczanych do oszczędności gospodarstw domowych. Tablica 3 przedstawia strukturę obu analizowanych agregatów, wraz z ich udziałami, natomiast Wykresy 28 i 29 przedstawiają ich zmiany w czasie.

Tablica 3

Akcje i udziały kapitałowe	akcje notowane (na giełdach i na regulowanych rynkach pozagiełdowych)	6-15%
	akcje nienotowane i inne udziały kapitałowe (w tym akcje spółek nienotowanych na giełdach, udziały w spółkach z o.o., spółkach osobowych, spółdzielniach, towarzystwach ubezpieczeń wzajemnych)	81-60%
	udziały w funduszach inwestycyjnych (otwartych, mieszanych), funduszach powierniczych lub w innych programach wspólnego inwestowania (bez PPE i IKE).	12-26%
Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe	udziały netto gospodarstw domowych w rezerwach ubezpieczeń na życie	33-26%
	udziały netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych	50-72%
	przedpłaty składek ubezpieczeniowych i rezerwy na nieuregulowane roszczenia	16-6%

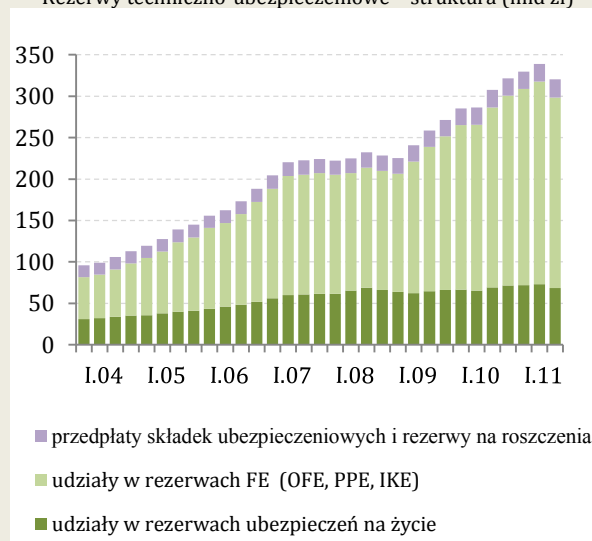
Wykres 28

Akcje i inne udziały kapitałowe – struktura (mld zł)



Wykres 29

Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe – struktura (mld zł)



Źródło: NBP, kwartalne rachunki finansowe

W przypadku agregatu *Akcje i udziały kapitałowe* charakterystyczne jest niewielkie znaczenie akcji notowanych na giełdzie i udziałów w funduszach inwestycyjnych, a wielkość ta w dużej mierze jest kształtowana przez akcje nienotowane i inne udziały kapitałowe. Z kolei w agregacie *Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe* z czasem coraz większego znaczenia nabierały udziały w rezerwach FE (obecnie ok. 72%), natomiast znaczenie pozostałych kategorii jest obecnie relatywnie niewielkie i bardziej stabilne.

Czynniki wpływające na akcje i ubezpieczenia

Podstawowymi czynnikami, które powinny wpływać na posiadanie przez gospodarstwa domowe wyróżnionych aktywów finansowych jest dochód rozporządzalny oraz ceny tych aktywów. W analizie jako miarę dochodu wykorzystano przyrosty dochodów nominalnych do dyspozycji (jako miarę dodatkowego dochodu) oraz nominalne oszczędności (obie wielkości odsezonowane), jako alternatywną miarę dochodu pozostającego do dyspozycji po zaspokojeniu potrzeb konsumpcyjnych i skorelowano je z nominalnymi wielkościami transakcji zawieranymi na analizowanych kategoriach aktywów (por. Tablica 4). Z kolei jako miarę cen aktywów wykorzystano indeks WIG (poziom i kwartalny przyrost) i skorelowano go z jednej strony z transakcjami, a z drugiej – z przeszacowaniami związanymi ze zmianami wartości poszczególnych kategorii aktywów w kwartale (tutaj relewantną miarą są jedynie zmiany indeksu WIG, por. Tablica 4).

Tablica 4

Współczynniki korelacji - dochody do dyspozycji gospodarstw domowych i aktywa wg rodzajów							
	Akcje notowane	Akcje i udziały kapitałowe			Rezerwy techniczno - ubezpieczeniowe		
		Akcje nienotowane i inne udziały kapitałowe	Fundusze inwestycyjne	Rezerwy ubezpieczeniowe	Fundusze Emerytalne	Przedpłaty składek i rezerwy na roszczenia	
		Przyrost dochodów nominalnych sa – transakcje					
Bieżące	0,23	-0,03	-0,31	-0,03	0,29	0,12	
Opóźnienie 1	-0,11	-0,26	-0,15	0,15	0,13	0,09	
Opóźnienie 2	-0,01	0,23	-0,24	-0,04	0,29	0,45	
		Oszczędności brutto sa - transakcje					
Bieżące	0,22	0,61	0,54	-0,14	0,14	-0,07	
Opóźnienie 1	-0,01	0,22	0,57	0,07	-0,00	-0,17	
Opóźnienie 2	-0,12	0,30	-0,36	0,10	0,24	-0,04	

Zakupy akcji notowanych na giełdzie są słabo, choć dodatnio powiązane z kształtowaniem się bieżącego dochodu, słaby jest również związek zakupów akcji przez gospodarstwa domowe z poziomem i zmianami indeksu WIG. Ceny akcji giełdowych z kolei (i zgodnie z oczekiwaniami) silnie wpływają na przeszacowania zasobu akcji związane ze zmianami cen.

Zakupy akcji nienotowanych na giełdzie i jednostek funduszy inwestycyjnych są z kolei relatywnie silnie powiązane (korelacje rzędu 0,55-0,6) z oszczędnościami, co wskazuje, że gospodarstwa domowe w miarę systematycznie odkładają nieskonsumowaną część bieżącego dochodu w tych aktywach finansowych. Z kolei bieżący wzrost dochodów jest raczej niepowiązany z zakupami tych aktywów. Indeks WIG i jego zmiany są słabo, bądź nieistotnie związane z zakupami akcji nienotowanych na giełdzie, jak i ich przeszacowaniami (co może wynikać z faktu, że jest to słaba miara cen tych aktywów finansowych), natomiast zmiany indeksu WIG bardzo silnie wpływają zarówno na zawierane transakcje (co ciekawe, znacząco silniej niż w przypadku akcje notowanych na giełdzie), jak i przeszacowania związane z funduszami inwestycyjnymi.

Tablica 5

Współczynniki korelacji - indeksy WIG i aktywa wg rodzajów							
	Akcje notowane	Akcje i udziały kapitałowe			Rezerwy techniczno - ubezpieczeniowe		
		Akcje nienotowane i inne udziały kapitałowe	Fundusze inwestycyjne	Rezerwy ubezpieczeniowe	Fundusze Emerytalne	Przedpłaty składek i rezerwy na roszczenia	
		WIG - transakcje					
Bieżące	0,30	0,07	0,29	0,41	0,22	0,09	
Opóźnienie 1	0,09	-0,09	-0,05	0,39	0,41	0,16	
Opóźnienie 2	-0,04	-0,26	-0,36	0,27	0,30	0,22	
		Przyrost WIG – transakcje					
Bieżące	0,28	0,36	0,84	0,03	-0,08	-0,20	
Opóźnienie 1	0,23	0,42	0,66	0,09	-0,17	-0,12	
Opóźnienie 2	0,12	-0,01	0,47	0,13	-0,11	-0,23	
		Przyrost WIG– przeszacowania					
Bieżące	0,86	0,40	0,85	0,86	0,77	0,14	
Opóźnienie 1	0,51	0,46	0,38	0,56	0,51	0,02	
Opóźnienie 2	0,09	-0,07	0,06	0,13	0,04	0,18	

Zakupy ubezpieczeń na życie nie są istotnie powiązane ze zmianami sytuacji dochodowej gospodarstw domowych, słaby jest też wpływ indeksu WIG na te transakcje (relatywnie silniejszy w przypadku poziomego indeksu WIG). Z kolei zmiany WIG są silnie powiązane z przeszacowaniami związanymi z wyceną tych ubezpieczeń.

Fundusze odkładane w formie zabezpieczenia emerytalnego są słabo, bądź nieistotnie związane ze zmianami dochodów i kształtowaniem się oszczędności. Z kolei wysoka korelacja (nie raportowana w tabeli 3, a wynosząca 0,83) notowana jest w przypadku poziomego dochodu i transakcji związanych z zakupem funduszy emerytalnych, która jest naturalną konsekwencją sposobu gromadzenia tych funduszy (jako w miarę stabilna w czasie składka ubezpieczeniowa). Transakcje związane z funduszami emerytalnymi są w naturalny sposób niepowiązane ze zmianami cen akcji giełdowych, natomiast podobnie jak w przypadku większości z analizowanych tu kategorii aktywów, zmiany cen akcji giełdowych istotnie wpływają na przeszacowania wartości funduszy emerytalnych związanych ze zmianą ich cen.

Ostatnia kategoria rezerw techniczno-ubezpieczeniowych (przedpłaty składek i rezerw na roszczenia) wydaje się nie być powiązana, zarówno ze zmianami dochodów, jak i cen aktywów giełdowych.

Opracowanie:

Grażyna Mierzejewska, tel. 20-41
Aleksandra Urbaniec, tel. 16-40

Dyrektor Biura
Przedsiębiorstw, Gospodarstw
Domowych i Rynków

Michał Gradzewicz

Zatwierdził

**Z-ca Dyrektora
Generalnego Instytutu
Ekonomicznego**

ANEKS 1 - Uwagi metodyczne

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

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

Włączony do sektora gospodarstw domowych sektor instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych stanowi w przypadku dochodów do dyspozycji brutto ok. 2% ogólnych dochodów połączonych sektorów: S.14 i S.15

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

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

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

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

5. Pokazane w notatce dynamiki w ujęciu realnym różnych kategorii rachunków niefinansowych dotyczących dochodów, spożycia prywatnego i oszczędności zostały obliczone poprzez relację ich dynamik w cenach bieżących do wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI). Wyjątkiem jest kategoria: spożycie indywidualne (z dochodów osobistych gospodarstw domowych), dla którego wskaźnik dynamiki w cenach stałych pochodzi z danych GUS.

6. W notatce przyjmuje się wąską definicję stopy oszczędzania, która wyraża się jako relacja oszczędności gospodarstw domowych do dochodów do dyspozycji brutto. Znajdujące się w *Tablicy 2.1, (Aneks - Zestawienie danych statystycznych)*, wartości dla stopy oszczędzania w szerszej definicji obliczane są jako iloraz oszczędności gospodarstw domowych i dochodów do dyspozycji brutto powiększonych o korektę OFE.

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

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

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

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

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

- Z jednej strony korzystano z kwartalnych rachunków finansowych sektorów instytucjonalnych opracowywanych w NBP. Rachunki te sporządzane są wg metodologii systemu rachunków narodowych ESA'95, aczkolwiek dotychczas nie nastąpiło jednoznaczne uzgodnienie danych z rachunków finansowych z rachunkami niefinansowymi GUS. Zastosowane w nich rozwiązania wprowadzają poszerzoną, wg wymogów prezentacyjnych Eurostatu, definicję sektora gospodarstw domowych, stosowaną przy porównaniach międzynarodowych, zgodnie z którą wliczane są do tego sektora również instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych. Takie ujęcie – jedyne dostępne dla okresów kwartalnych, w którym nie jest

przewidziane wyodrębnienie danych statystycznych dla każdego z tych sektorów – powoduje niepełną zgodność zakresu podmiotowego sektora GD z pozostałymi częściami analizy, w których dane dotyczą wyłącznie sektora gospodarstw domowych. Mimo to kwartalne rachunki finansowe opracowywane wg metodologii i definicji przedmiotowych obowiązujących w ESA'95 również w obecnej postaci stanowią metodologicznie spójne źródło danych informujące o przybliżonej strukturze rachunku finansowego sektora GD.

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

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

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

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

Dochody, spożycie i oszczędności gospodarstw domowych

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

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

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

Aneks 2 – zestawienie danych statystycznych

Tablica 2.2

Inwestycje finansowe i finansowanie gospodarstw domowych

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

Wyszczególnienie	2008	2009				2010				2011			
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Rachunek finansowy - transakcje ogółem na aktywach finansowych i zobowiązaniach (w mld zł)													
<i>Aktywa</i>													
Aktywa finansowe ogółem, z tego	-33,2	-12,3	35,3	29,8	31,4	111,4	-47,4	42,6	20,9	25,8	-19,5	16,7	23,8
- gotówka	7,1	0,5	2,3	-2,9	0,2	-1,2	4,4	-1,6	1,3	-0,7	2,6	4,3	2,8
- depozyty ogółem	19,5	19,5	9,7	4,3	15,9	9,2	4,1	6,0	17,2	12,1	2,4	13,2	23,1
- dłużne papiery wartościowe	1,3	-1,1	-0,7	-0,6	-0,3	2,9	-2,1	-0,6	-0,2	-0,1	-1,4	1,6	1,9
- akcje i inne udziały kapitałowe	-69,8	-36,6	28,1	20,8	6,2	92,7	-52,0	28,4	-7,8	7,8	-23,0	-6,0	-7,2
- rezerwy ubezpiecz. i fundusze emerytalne	4,3	3,2	3,0	5,3	6,0	4,7	5,4	8,3	7,8	4,6	7,2	1,0	0,9
-inne aktywa finansowe *(do otrzymania)	4,4	2,1	-7,0	3,0	3,3	2,9	-7,2	2,1	2,7	2,0	-7,3	2,6	2,2
<i>Pasywa</i>													
Zobowiązania finansowe ogółem, z tego	18,4	12,1	9,6	15,8	12,5	9,9	7,7	13,6	9,1	8,2	7,9	14,6	8,7
--pożyczki ogółem	16,6	10,5	15,1	14,3	10,9	8,4	11,9	12,0	7,5	6,4	12,0	13,1	7,2
- inne zobowiązania finansowe	1,9	1,6	-5,5	1,5	1,6	1,6	-4,2	1,6	1,6	1,8	-4,1	1,5	1,5
ZMIANY WARTOŚCI FINANSOWEJ NETTO – Saldo transakcji	-51,6	-24,4	25,7	14,0	18,9	101,5	-55,1	29,0	11,8	17,5	-27,4	2,1	15,0
Rachunek pozostałych zmian (zmiany wolumenu i przeszacowania) (w mld zł)													
Aktywa finansowe ogółem	-30,9	-18,0	31,5	25,5	17,3	3,7	-8,0	31,9	9,8	13,1	-5,6	-28,3	1,2
Zobowiązania finansowe ogółem	32,9	16,0	-9,7	-7,9	-2,0	-4,0	23,1	-8,3	9,4	-4,6	8,9	15,2	-2,5
POZOSTAŁE ZMIANY WARTOŚCI FINANSOWEJ NETTO – Saldo pozost. zmian	-63,8	-34,0	41,2	33,3	19,3	7,7	-31,0	40,2	0,4	17,7	-14,4	-43,6	3,7
Bilans zamknięcia - stany na koniec kwartału (w mld zł)													
<i>Aktywa</i>													
Aktywa finansowe, z tego	934,3	904,0	970,8	1 026,1	1 074,8	1 190,0	1 134,6	1 209,2	1 240,0	1 278,9	1 253,8	1 242,3	1 267,3
- gotówka	83,1	83,6	85,9	83,0	83,2	82,0	86,5	84,9	86,2	85,5	88,1	92,4	95,2
- depozyty ogółem	347,5	371,6	378,9	381,1	396,3	404,4	411,9	415,4	432,6	444,4	446,4	463,7	487,5
- dłużne papiery wartościowe	9,1	8,0	7,2	6,6	6,2	9,9	7,6	7,2	7,0	7,0	5,9	8,0	9,9
- akcje i inne udziały kapitałowe	236,4	183,6	233,3	269,1	286,7	374,4	315,3	365,1	361,0	379,0	347,9	328,6	321,3
- rezerwy ubezpiecz. i fundusze emerytalne	228,6	225,5	240,7	258,6	271,3	285,2	286,6	307,7	321,5	329,3	339,1	320,5	322,1
-inne aktywa finansowe *	29,6	31,7	24,7	27,7	31,1	34,0	26,8	28,9	31,6	33,6	26,3	29,0	31,3
<i>Pasywa</i>													
Zobowiązania finansowe, z tego	396,6	424,7	424,6	432,6	443,1	449,0	479,8	485,1	503,6	507,2	524,0	553,9	560,2
--pożyczki ogółem	386,2	412,8	418,2	424,6	433,6	437,9	472,9	476,6	493,6	495,6	516,7	545,0	549,6
- inne zobowiązania finansowe	10,3	11,9	6,4	7,9	9,5	11,1	6,9	8,5	10,1	11,7	7,3	8,9	10,5
WARTOŚĆ FINANSOWA NETTO = MAJĄTEK FINANSOWY NETTO – Saldo bilansu zamknięcia	537,7	479,3	546,2	593,5	631,7	741,0	654,8	724,1	736,4	771,7	729,8	688,4	707,1

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

Aneks 2 – zestawienie danych statystycznych

Tablica 2.3

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

wg statystyki monetarnej i finansowej NBP

Aktywa finansowe wg rodzajów i zadłużenie	2008	2009				2010				2011				2012
	IV	kwartały				kwartały				kwartały				I
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
zmiany stanów w mld zł														
Zmiany stanu aktywów finansowych	10,7	13,1	24,2	11,4	26,5	12,9	6,4	16,2	24,1	15,1	0,4	-1,8	23,4	18,9
Zmiany stanu gotówki w obiegu (+)	8,3	0,2	1,2	-2,6	0,1	-1,1	4,4	-1,4	1,0	-0,5	2,9	4,2	2,5	-2,0
Zmiany stanów depozytów ogółem (+), z tego	26,5	24,8	8,0	2,4	15,8	8,3	8,5	4,5	17,7	12,4	2,4	17,3	24,2	9,7
- zmiany stanu bez różnic kursowych	20,4	20,2	10,3	4,6	16,4	9,4	5,2	6,9	17,7	12,7	2,8	13,2	23,6	12,1
- wpływ różnic kursowych	6,1	4,6	-2,3	-2,2	-0,6	-1,1	3,3	-2,4	0,0	-0,3	-0,4	4,1	0,6	-2,4
Zmiany stanów aktywów finansowych lokowanych poza bankami (+), w tym:	-24,1	-12,0	15,0	11,6	10,5	5,7	-6,5	13,0	5,4	3,1	-4,8	-23,3	-3,0	11,2
-- zmiany aktywów funduszy inwestycyjnych	-12,1	-7,6	9,0	4,5	7,3	1,3	-3,8	4,7	2,4	0,2	-0,0	-9,8	-1,8	6,6
-- zmiany wartości akcji	-11,6	-1,9	7,5	5,3	2,1	4,0	-1,3	5,5	1,7	3,1	-4,9	-9,4	-1,2	3,8
Zmiany stanu zadłużenia ogółem (-), z tego:	49,5	26,2	4,2	6,2	8,8	4,4	34,3	4,2	16,5	2,2	20,9	28,5	6,5	-8,0
- zmiany stanu bez różnic kursowych	16,4	10,1	13,4	13,6	10,7	8,4	10,9	12,0	8,1	6,0	10,3	10,0	5,6	2,7
- wpływ różnic kursowych	33,1	16,1	-9,2	-7,4	-1,9	-4,0	23,4	-7,8	8,4	-3,8	10,6	18,5	0,9	-10,7
Saldo zmian stanu aktywów i zadłużenia	-38,9	-13,1	20,0	5,2	17,7	8,5	-27,8	12,0	7,6	12,9	-20,4	-30,3	16,9	26,9

Źródło: NBP - dane i szacunki pozostałych pozycji.