

PAWEŁ KULPAKA

pawel.kulpaka@wp.pl

*Struktura oszczędności finansowych gospodarstw domowych  
w Polsce w latach 2000–2014*

---

Structure of Households Financial Savings in Poland in the Years 2000–2014

**Słowa kluczowe:** oszczędności, gospodarstwa domowe, depozyty bankowe, fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne

**Keywords:** savings, households, bank deposits, investment funds, pension funds

## **Wstęp**

Rozwój i zmiany zachodzące w gospodarce mają bardzo duży wpływ zarówno na wielkość osiągniętych dochodów rozporządzalnych ludności, jak i na rozmiary realizowanej konsumpcji i akumulowanych oszczędności. Oddziałują silnie na sposób przechowywania – inwestowania bieżąco osiągniętych oraz wcześniej wypracowanych nadwyżek finansowych gospodarstw domowych. Wraz z powstawaniem gospodarki rynkowej w Polsce, wstąpieniem do Unii Europejskiej, spadkiem bezrobocia i wzrostem dochodów rozporządzalnych ludności znacząco zwiększyły się nadwyżki finansowe, którymi dysponuje część społeczeństwa. Ciekawym obszarem badawczym jest analiza wielkości i struktury oszczędności finansowych. Zmiany preferencji i zachowań w zakresie przechowywania i inwestowania nadwyżek finansowych mają bardzo duży wpływ na rynki finansowe, towarowe, rynek nieruchomości oraz na sytuację w całej realnej sferze gospodarki.

Celem artykułu jest analiza wielkości i struktury oszczędności finansowych gospodarstw domowych w Polsce w latach 2000–2014. Struktura opracowania jest podporządkowana tak sformułowanemu celowi badawczemu. Artykuł składa się ze wstępu, dwóch części oraz krótkiego zakończenia. Pierwsza część pracy jest poświęcona analizie wybranych teorii ekonomicznych zajmujących się oszczędnościami. W drugiej części przebadano wielkość i strukturę oszczędności finansowych gospodarstw domowych w Polsce w latach 2000–2014. Podsumowanie oraz najważniejsze wnioski wynikające z pracy znajdują się w zakończeniu.

## 1. Oszczędności w teorii ekonomii

Poszczególne szkoły ekonomii w dość odmienny sposób postrzegają rolę i znaczenie oszczędności oraz czynniki, które determinują rozmiary akumulowanych nadwyżek finansowych. Do podstawowych nurtów teorii zajmujących się tymi ważnymi zagadnieniami można zaliczyć:

- ekonomię klasyczną i neoklasyczną,
- ekonomię keynesowską,
- hipotezę cyklu życia oszczędności Franco Modiglianiego,
- teorię dochodu permanentnego Milтона Friedmana,
- grupę teorii portfelowych.

W ekonomii klasycznej i neoklasycznej wielkość oszczędności jest zdeterminowana wysokością stopy procentowej. Wraz z jej wzrostem wartość akumulowanych oszczędności się zwiększa. Celem każdego człowieka jest maksymalizacja bieżącej konsumpcji. Jeśli ludzie mają zacząć oszczędzać, muszą jednocześnie zrezygnować z przeznaczania na teraźniejszą konsumpcję całych osiągniętych dochodów. Jedynym bodźcem, który może ich do tego skłonić jest większa konsumpcja przyszła, którą będą w stanie sfinansować dzięki dzisiejszym oszczędnościom i powstrzymaniu się od bieżącej konsumpcji. Wynagrodzeniem za oszczędzanie i rezygnację z bieżącej konsumpcji są zyski otrzymywane w formie oprocentowania od wcześniej poczynionych oszczędności. Im wyższy jest poziom stopy procentowej, tym większe są dochody z oszczędności i wyższy poziom przyszłej konsumpcji, który będzie można sfinansować. Skłania to gospodarstwa domowe do rezygnowania z bieżącej konsumpcji, zwiększania oszczędności na rzecz większego poziomu przyszłej konsumpcji, którą będzie można sfinansować dzięki otrzymanym odsetkom i innym dochodom [Turgot, 1927, s. 73]. Stopa procentowa jest ceną kapitału, która wynagradza oszczędzających za powstrzymanie bieżącej konsumpcji.

W 1766 r. A.R.J. Turgot sformułował ważne dla ekonomii klasycznej prawo równowagi rynku kapitału mówiące o zrównywaniu się oszczędności z inwestycjami oraz o automatycznym przekształcaniu się oszczędności w inwestycje, co jest możliwe dzięki funkcjonowaniu doskonale elastycznego, rynkowego mechanizmu stóp procentowych [Turgot, 1927, s. 74]. W późniejszej doktrynie ekonomii kla-

sycznej i neoklasycznej prawo równowagi rynku kapitału Turgota stało się częścią szerszego prawa rynków Jean-Baptiste'a Saya, na którym w dużym stopniu opiera się cała doktryna ekonomii klasycznej i neoklasycznej [Bartkowiak, 2008, s. 45–46].

W ekonomii keynesowskiej oszczędności i konsumpcja są zdeterminowane przez skłonności, które charakteryzują się dużą stabilnością nawet w długich okresach. Doprowadziło to do sformułowania założenia o stałości przeciętnych i krańcowych skłonności do konsumpcji oraz oszczędzania. Skłonności te według J.M. Keynesa zależą przede wszystkim od wysokości bieżących dochodów [Keynes, 2003, s. 142–143]. Wyróżnił on grupę czynników obiektywnych i subiektywnych, które mają wpływ na skłonność do konsumpcji, a przez to również na skłonność do oszczędzania. Do czynników obiektywnych, które w dużym stopniu determinują rozmiary konsumpcji i oszczędności, zaliczył:

- wysokość dochodu,
- inne czynniki (zmianę jednostki płacy, zmianę różnicy pomiędzy dochodem brutto a dochodem netto, niespodziewane zmiany wartości kapitałowych, zmiany poziomu stopy dyskontowej, zmiany w polityce fiskalnej oraz zmiany relacji pomiędzy obecnym i przewidywanym przyszłym poziomem dochodów), którym ostatecznie przypisał małe znaczenie [Keynes, 2003, s. 83–87].

Ponadto według Keynesa niektóre motywy skłaniające gospodarstwa domowe do dokonywania oszczędności w pewnych okresach czasu są spowodowane przede wszystkim zamiarem utrzymywania ujemnych oszczędności w przyszłości na skutek np. konieczności zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych rodziny czy też zabezpieczenia się na starość [Keynes, 2003, s. 99]. Powody te zostały w późniejszych latach rozwinięte w hipotezie cyklu życia oszczędności F. Modiglianiego oraz teorii dochodu permanentnego M. Friedmana. W ten sposób Keynes neguje klasyczną i neoklasyczną teorię stopy procentowej, która po dzień dzisiejszy przez zwolenników tych szkół ekonomicznych powszechnie jest traktowana jako cena pieniądza równoważąca podaż kapitału (oszczędności) z popytem na kapitał (inwestycje) [Keynes, 2003, s. 210–213]. Jego zdaniem stopa procentowa nie może być traktowana jako wynagrodzenie za samo oszczędzanie. O podziale bieżącego dochodu na konsumpcję i oszczędności nie decyduje aktualny czy też przewidywany przyszły poziom stóp procentowych, tylko analizowane wcześniej przeciętne i krańcowe skłonności do konsumpcji i oszczędzania [Keynes, 2003, s. 224–225]. Ponieważ w ekonomii keynesowskiej odmienne czynniki decydują o skłonności do oszczędzania i inwestowania, a tym samym o wielkości generowanych oszczędności i realizowanych inwestycji, oszczędności nie przekształcają się samoczynnie w inwestycje. Dlatego nie musi automatycznie zachodzić równość oszczędności i inwestycji na mocy znanego z ekonomii klasycznej prawa równowagi rynku kapitału Turgota [Bartkowiak, 2008, s. 168–169].

Według hipotezy cyklu życia oszczędności, sformułowanej przez F. Modiglianiego [Abel, 1986, s. 1–550], oraz teorii dochodu permanentnego M. Friedmana [1957, s. 1–289] podstawowym powodem oszczędzania jest chęć zapewnienia sobie odpowiedniego poziomu i standardu życia w wieku poprodukcyjnym. Rozmiary ujemnych

albo dodatknych oszczędności zależą przede wszystkim od wieku konsumenta i struktury jego rodziny, w tym zwłaszcza liczby posiadanych dzieci. W teorii dochodu permanentnego bardzo duże znaczenie przypisuje się również pochodzeniu oraz dziedziczonemu majątkowi. Determinują one zajmowaną przez konsumenta pozycję społeczną, która wpływa bezpośrednio na wielkość osiągniętych dochodów, decyduje o standardzie i stylu życia, rozmiarach konsumpcji i oszczędności [Friedman, Friedman, 2009, s. 156]. Pomimo występowania istotnych różnic pomiędzy hipotezą cyklu życia oszczędności Modiglianiego a teorią dochodu permanentnego Friedmana, obaj ekonomiści doszli do wniosku, że w skali makroekonomicznej oszczędności zależą przede wszystkim od struktury demograficznej społeczeństwa [Friedman, 1957, s. 228].

Struktura oszczędności finansowych według ekonomii keynesowskiej jest zeterminowana przede wszystkim bieżącym poziomem stóp procentowych i oczekiwaniami dotyczącymi kształtowania się stóp procentowych w przyszłości [Keynes, 2003, s. 209–213]. Z kolei zdaniem Modiglianiego popyt na pieniądz i struktura oszczędności finansowych zależą od poziomu dochodu, częstotliwości wypłacania wynagrodzeń, poziomu stóp procentowych, płynności rynków wtórnych, skali wahań cen aktywów na rynkach wtórnych, ogólnego odczucia niepewności, poziomu ryzyka oraz kosztów transakcyjnych. Ponadto w ujęciu mikroekonomicznym bardzo duży wpływ na strukturę oszczędności finansowych ma wiek konsumenta i struktura jego rodziny, w tym zwłaszcza liczba posiadanych dzieci, zaś w skali makroekonomicznej – struktura demograficzna całego społeczeństwa [Abel, 1980, s. 23–68]. W teoriach portfelowych i teoriach alokacji aktywów struktura oszczędności finansowych zależy przede wszystkim od oczekiwanych stóp zwrotu, wielkości ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne klasy aktywów oraz indywidualnej awersji do ryzyka poszczególnych inwestorów [Harris, Raviva, 1991, s. 45–49].

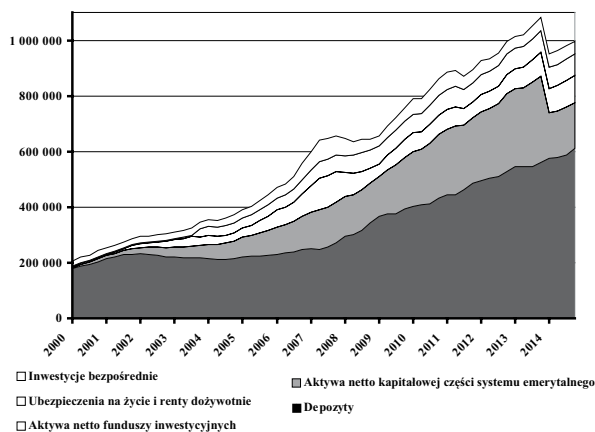
## **2. Wielkość i struktura oszczędności finansowych gospodarstw domowych w Polsce**

Aktywa finansowe, obok nieruchomości, metali szlachetnych, dzieł sztuki, diamentów itp., należą do podstawowych i najczęściej wykorzystywanych w praktyce środków tezauryzacji, czyli gromadzenia i przechowywania bogactwa. Gospodarstwa domowe w Polsce, podobnie jak za granicą, akumulują i inwestują swoje oszczędności finansowe w pięciu podstawowych formach:

- depozytach oferowanych głównie przez banki lub ewentualnie przez instytucje parabankowe,
- dobrowolnych lub obowiązkowych produktach oferowanych przez kapitałową część systemu emerytalnego,
- produktach oferowanych przez instytucje zbiorowego inwestowania (fundusze inwestycyjne),
- produktach oferowanych przez firmy ubezpieczeniowe (ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, różne ubezpieczenia na życie i inne produkty),

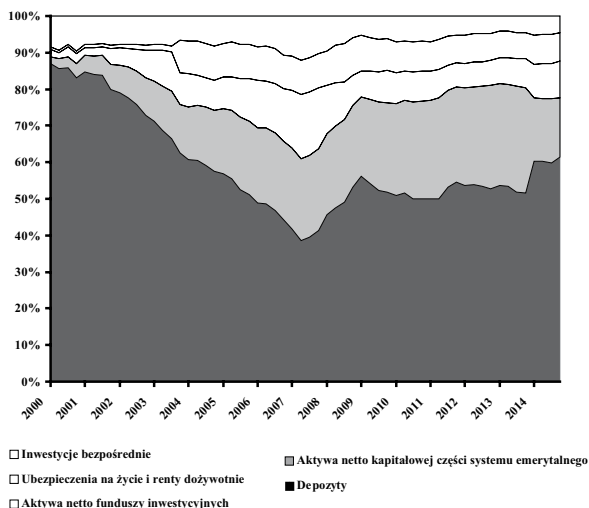
- bezpośrednich inwestycjach w różnorodne instrumenty finansowe, w tym przede wszystkim w dłużne lub własnościowe papiery wartościowe.

W całym okresie analizy wartość oszczędności finansowych gospodarstw domowych zwiększyła się w wartościach nominalnych z 206,1 mld zł w początkach 2000 r. do 996,7 mld zł na koniec 2014 r. (rys. 1). W ujęciu procentowym dało to 383,6% wzrostu. Szczególnie dynamiczny wzrost wartości akumulowanych kapitałów był obserwowany w latach 2004–2007, kiedy po wejściu Polski do Unii Europejskiej nastąpił znaczący i szybki spadek bezrobocia oraz wzrost dochodów rozporządzalnych ludności. Wybuch kryzysu finansowego doprowadził w 2008 r. i w pierwszym kwartale 2009 r. do przejściowego spadku wartości oszczędności finansowych gospodarstw domowych. Od drugiego kwartału 2009 r. do połowy 2011 r. wartość oszczędności ludności ponownie dynamicznie rosła. W wyniku gwałtownego załamania się w sierpniu cen notowanych na rynkach kapitałowych instrumentów, w trzecim kwartale 2011 r. wielkość oszczędności finansowych gospodarstw domowych ponownie się zmniejszyła. W latach 2012–2013 oszczędności ludności systematycznie rosły. W 2013 r. wartość oszczędności finansowych gospodarstw domowych przekraczała bilion złotych. Jednak istotne modyfikacje systemu emerytalnego, uchwalone w 2013 r., z których część weszła w życie w początkach 2014 r., znacząco zmniejszyły wartość zakumulowanych oszczędności finansowych ludności. W wyniku wprowadzonych zmian 3 lutego 2014 r. otwarte fundusze emerytalne przekazały do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych część obligacyjną posiadanych portfeli inwestycyjnych, składającą się z polskich skarbowych papierów wartościowych o wartości ponad 153 mld zł według cen rynkowych. Następnie nastąpiło umorzenie tych walorów, co znacząco wpłynęło na wielkość długu publicznego Polski oraz gwałtownie zmieniło wartość i strukturę oszczędności finansowych gospodarstw domowych.



Rys. 1. Wartość i struktura oszczędności finansowych gospodarstw domowych w Polsce w latach 2000–2014 (w mln zł, ceny bieżące)

Źródło: opracowanie i obliczenia własne na podstawie danych znajdujących się na stronach: [www.nbp.pl; www.knf.gov.pl; www.analizy.pl; www.mf.gov.pl].



Rys. 2. Struktura oszczędności finansowych gospodarstw domowych w Polsce w latach 2000–2014 (w %, ceny bieżące)

Źródło: opracowanie i obliczenia własne na podstawie danych znajdujących się na stronach: [www.nbp.pl; www.knf.gov.pl; www.analizy.pl; www.mf.gov.pl].

W badanym okresie nastąpiły również bardzo istotne zmiany w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych (rys. 1 i 2). Przede wszystkim nastąpił wyraźny spadek udziału depozytów bankowych z 87% w początkach 2000 r. do 61% w końcu 2014 r. Udział depozytów bankowych systematycznie malał do połowy 2007 r., kiedy osiągnął swoją minimalną wartość na poziomie 38,5%. W okresie kryzysu, któremu towarzyszą poważne perturbacje na światowych rynkach finansowych oraz globalny wzrost awersji do ryzyka, obserwowany jest ponowny wyraźny wzrost zainteresowania depozytami bankowymi, który spowodował zwiększenie się ich udziału w strukturze oszczędności finansowych ludności do ponad 60%. Jednak spadek stóp procentowych do rekordowo niskiego poziomu w 2014 r. doprowadził do stagnacji udziału depozytów w całej strukturze oszczędności finansowych ludności. W wyniku reform systemu zabezpieczeń społecznych wzrósł udział produktów emerytalnych z 2% w pierwszym kwartale 2000 r. do 29% w końcu 2013 r., obejmujących zarówno obowiązkowy II filar, jak i dobrowolny III filar. Omawiane powyżej istotne zmiany systemu emerytalnego, które zaczęły obowiązywać w 2014 r., jednak zmniejszyły udział sektora emerytalnego w strukturze oszczędności finansowych ludności do 16,4% w końcu tamtego roku. Istotnie zwiększył się też udział aktywów funduszy inwestycyjnych w strukturze oszczędności finansowych ludności, notując wzrost z 2% do 10%. W rekordowym pod tym względem drugim i trzecim kwartale 2007 r. fundusze inwestycyjne zarządzały ponad 17% oszczędności finansowych gospodarstw domowych. Po wybuchu

i rozprzestrzenieniu się kryzysu ich udział w strukturze oszczędności finansowych ludności zmalał na przełomie 2011 i 2012 r. do poniżej 7%. Znaczący wzrost zanotowały również produkty firm ubezpieczeniowych, w tym ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, których udział w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych zwiększył się z poniżej 1% w początkach 2000 r. do prawie 8% na koniec 2014 r. Spadł natomiast udział inwestycji bezpośrednich ludności w papiery wartościowe dopuszczone do publicznego obrotu (instrumenty dłużne oraz własnościowe). Udział tego typu inwestycji w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych wynosił ok. 8,5% w 2000 r., aby zmniejszyć się do zaledwie 4,5% w końcu badanego okresu.

W strukturze oszczędności finansowych ludności do połowy 2007 r. nieprzerwanie rósł udział instrumentów finansowych związanych z rynkami papierów wartościowych kosztem spadku udziału depozytów bankowych. Procesom tym towarzyszył dynamiczny rozwój wielu segmentów rynku finansowego. W późniejszych latach, obejmujących okres kryzysu, nastąpił ponowny wzrost udziału depozytów bankowych. Spadek stóp procentowych do rekordowo niskich poziomów w 2014 r. jednak ponownie skutkuje wzrostem udziału produktów związanych z rynkami papierów wartościowych w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych, w tym zwłaszcza instrumentów oferowanych przez fundusze inwestycyjne.

### **Zakończenie**

W całym piętnastoletnim okresie analizy, obejmującym lata 2000–2014, nastąpił w Polsce znaczący wzrost wartości zakumulowanych oszczędności finansowych gospodarstw domowych. Odzwierciedla i potwierdza to niepodważalny fakt realnego bogacenia się części społeczeństwa polskiego, któremu towarzyszą jednak procesy narastającego ogromnego rozwarstwienia majątkowo-dochodowego. Podstawową formą, w której akumulowano nadwyżki finansowe ludności były depozyty bankowe. W latach tych następowały również bardzo istotne zmiany w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych. Do połowy 2007 r. rósł udział alternatywnych form przechowywania i inwestowania nadwyżek finansowych ludności, które były oparte na produktach bezpośrednio lub pośrednio powiązanych z rynkami papierów wartościowych kosztem spadku udziału tradycyjnych depozytów bankowych.

Po wybuchu kryzysu finansowego latem 2007 r. nastąpił w Polsce stopniowy wzrost udziału depozytów bankowych w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych oraz spadek udziału produktów bezpośrednio lub pośrednio powiązanych z rynkami papierów wartościowych. Tendencje te uległy zahamowaniu w 2014 r. w wyniku spadku stóp procentowych do rekordowo niskich poziomów.

## Bibliografia

- Abel A., *The Collected Papers of Franco Modigliani. Essays in Macroeconomics*, The MIT Press, Chicago 1980.
- Abel A., *The Collected Papers of Franco Modigliani. The Life Cycle Hypothesis of Savings*, The MIT Press, Chicago 1986.
- Bartkowiak R., *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2008.
- Friedman M., *A Theory of the Consumption Function*, National Bureau of Economic Research, Princeton University Press, Princeton 1957.
- Friedman M., Friedman R., *Wolny wybór*, Aspekt, Sosnowiec 2009.
- Harris M., Raviva A., *The Theory of Capital Structure*, "Journal of Finance" 1991, Vol. 46, No. 1.
- Keynes J.M., *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 2003.
- Rószkiewicz M., *Objective and Subjective Factors Shaping Saving Behaviours – the Case of Polish Households*, "International Journal of Consumer Studies" 2014, Vol. 38, Issue 6.
- Turgot A.R.J., *O tworzeniu i podziale bogactw*, Gebethner i Wolff, Warszawa 1927.
- [www.analizy.pl](http://www.analizy.pl) [data dostępu: 26.04.2015].
- [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) [data dostępu: 26.04.2015].
- [www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl) [data dostępu: 26.04.2015].
- [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) [data dostępu: 26.04.2015].

### Structure of Households Financial Savings in Poland in the Years 2000–2014

The paper analyzed the size and structure of the households financial savings in Poland in the years 2000–2014. Throughout the entire analysis period the value of saving increased significantly. Bank deposits were the basic category in which the personal financial surpluses were invested. The share of alternative investments which were based on the securities markets rose rapidly in the whole structure of households financial savings before the middle of 2007 at the expense of the fraction of bank deposits. After the outbreak of the financial crisis in the summer of 2007 the share of bank deposits temporarily increased while the percentage of the alternative investments diminished. During the entire analysis period the importance of pension products increased gradually.

### Struktura oszczędności finansowych gospodarstw domowych w Polsce w latach 2000–2014

Artykuł został poświęcony analizie wielkości i struktury oszczędności finansowych gospodarstw domowych w Polsce w latach 2000–2014. Struktura pracy jest podporządkowana tak sformułowanemu celowi badawczemu. Opracowanie składa się ze wstępu, dwóch części i krótkiego zakończenia. Pierwsza część pracy jest poświęcona badaniu wybranych teorii ekonomicznych zajmujących się oszczędnościami. Przedmiotem krótkiej analizy są kolejno: ekonomia klasyczna i neoklasyczna, ekonomia keynesowska, hipoteza cyklu życia oszczędności Franco Modiglianego, teoria dochodu permanentnego Milтона Friedmana oraz teorie portfelowe. W drugiej części przebadano wielkość oraz strukturę oszczędności finansowych gospodarstw domowych w Polsce w latach 2000–2014. Podsumowanie oraz najważniejsze wnioski wynikające z pracy znajdują się w zakończeniu.