

**PRACE NAUKOWE**

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

**RESEARCH PAPERS**

of Wrocław University of Economics

**323**

# **Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski**



Redaktorzy naukowi

**Krzysztof Jajuga**

**Wanda Ronka-Chmielowiec**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Agnieszka Flasińska

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Małgorzata Czupryńska

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

[www.ibuk.pl](http://www.ibuk.pl), [www.ebscohost.com](http://www.ebscohost.com),

w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej [www.dbc.wroc.pl](http://www.dbc.wroc.pl),

The Central and Eastern European Online Library [www.ceeol.com](http://www.ceeol.com),

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

[http://kangur.uek.krakow.pl/bazy\\_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się

na stronie internetowej Wydawnictwa

[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie

wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Wrocław 2013

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-351-9**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

## Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	11
<b>Adam Adamczyk:</b> Poziom wewnętrznych źródeł finansowania jako determinanta inwestycji w działalność B + R przedsiębiorstw .....	13
<b>Roman Asyngier:</b> Ekonomiczne i prawne aspekty nieprawidłowości funkcjonowania rynku NewConnect. Ocena i propozycje zmian.....	23
<b>Jacek Bialek:</b> Zastosowanie autorskiego indeksu wydajności pracy do analizy dynamiki cen jednostek rozrachunkowych OFE .....	34
<b>Magdalena Chmielowiec-Lewczuk:</b> Zrównoważona Karta Wyników w zakładzie ubezpieczeń.....	43
<b>Dawid Dawidowicz:</b> Ocena efektywności nowych i pozostałych funduszy inwestycyjnych akcji polskich w latach 2000–2012.....	53
<b>Ewa Dziwok:</b> Weryfikacja modeli krzywej dochodowości na podstawie metod dynamicznych.....	66
<b>Krzysztof Echaust:</b> Zwroty dzienne a zwroty nocne – porównanie wybranych własności na przykładzie kontraktów <i>futures</i> notowanych na GPW w Warszawie.....	75
<b>Urszula Gierałtowska:</b> Inwestowanie w metale szlachetne jako alternatywna forma lokowania kapitału .....	88
<b>Paweł Kliber:</b> Spread WIBOR-OIS jako miara ryzyka kredytowego i premii płynnościowej .....	101
<b>Karol Marek Klimczak:</b> Struktura autoregresyjna zysku rezydualnego spółek z Polski, Niemiec i Francji.....	112
<b>Anna Korzeniowska:</b> Wybrane problemy rynku finansowego wynikające z sytuacji na rynku oszczędności gospodarstw domowych.....	120
<b>Mieczysław Kowerski:</b> Cateringowa teoria dywidend.....	128
<b>Marzena Krawczyk:</b> Adekwatność oferty instytucji rynku finansowego do potrzeb kapitałowych MŚP .....	142
<b>Paweł Kufel, Magdalena Mosionek-Schweda:</b> Wpływ doświadczenia giełdowego na koszt pozyskiwania kapitału na rynku Catalyst .....	151
<b>Robert Kurek:</b> Ewolucja konwergencji regulacji i sposobów nadzorowania na rynku ubezpieczeniowym UE .....	161
<b>Sebastian Majewski, Mariusz Doszyń:</b> Efekty wpływu czynników behawioralnych na stopy zwrotu z akcji spółek sektora budowlanego notowanych na GPW w Warszawie.....	170

<b>Sebastian Majewski:</b> Behawioralny portfel według Masłowa – analiza symulacyjna.....	180
<b>Marta Malecka:</b> Metody oceny jakości prognoz ryzyka rynkowego – analiza porównawcza .....	192
<b>Aleksander R. Mercik:</b> Wykorzystanie rozkładu $t$ -Studenta do szacowania wartości zagrożonej .....	202
<b>Artur Mikulec:</b> Znormalizowany względem czasu $\tau$ wskaźnik Calmara i jego zastosowanie w analizie efektywności inwestycji portfelowych.....	212
<b>Wojciech Misterek:</b> Bariery w zakresie pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania na realizację projektów innowacyjnych przedsiębiorstw .....	223
<b>Paweł Niszczota:</b> Wpływ języka raportowania na płynność spółek zagranicznych notowanych na GPW .....	232
<b>Dorota Pekasiewicz:</b> Wyznaczanie współczynnika bezpieczeństwa na podstawie kwantyla rozkładu sumy roszczeń w portfelu ubezpieczeń komunikacyjnych.....	241
<b>Agnieszka Perepeczo:</b> Reakcja akcjonariuszy na decyzje o wypłacie dywidendy w spółkach publicznych – wyniki badań empirycznych.....	253
<b>Tomasz Pisula:</b> Metodyczne aspekty zastosowania modeli skoringowych do oceny zdolności kredytowej z wykorzystaniem metod ilościowych.....	265
<b>Paweł Porcenaluk:</b> Analiza wybranych miar ryzyka płynności dla akcji notowanych na GPW w Warszawie w latach 2001–2011 .....	289
<b>Marcin Salamaga:</b> Zastosowanie metody średniej kroczącej do badania zyskowności inwestycji na polskim rynku kapitałowym .....	298
<b>Rafał Siedlecki:</b> Prognozowanie trudności finansowych przedsiębiorstw z wykorzystaniem miary rozwoju Hellwiga .....	308
<b>Anna Sroczyńska-Baron:</b> Możliwości aplikacyjne gier mniejszościowych na Gieldzie Papierów Wartościowych .....	319
<b>Michał Stachura, Barbara Wodecka:</b> Asymetria w ujęciu Boshnakova – propozycja metody szacowania miar asymetrii z próby.....	328
<b>Piotr Staszkiwicz:</b> Verification of the disclosure lemma applied to the model for reputation risk for subsidiaries of non-public group with reciprocal shareholding on the Polish broker-dealers market.....	337
<b>Anna Szymańska:</b> Bayesowskie szacowanie stawek składki w ubezpieczeniach komunikacyjnych z wybranymi funkcjami straty .....	347
<b>Jacek Welc:</b> Prognozowana dynamika zysków spółek a obciążenie błędów prognoz – doświadczenia polskie .....	357
<b>Jerzy Węclawski:</b> Pożyczki hybrydowe jako alternatywna forma finansowania przedsiębiorstw .....	366
<b>Ryszard Węgrzyn:</b> Analiza wrażliwości zmienności implikowanej względem instrumentu podstawowego opcji – podejście dynamiczne.....	375
<b>Stanisław Wieteska:</b> Obciążenia obiektów budowlanych śniegiem jako element ryzyka w ubezpieczeniach majątkowo-osobowych w Polskim obszarze klimatycznym .....	385

<b>Zuzanna Wośko:</b> Odporność sektora bankowego w Polsce na szoki zewnętrzne w kontekście ryzyka kredytowego. Badanie zależności między zmiennymi makroekonomicznymi .....	397
<b>Anna Zamojska:</b> Wskaźnik Sharpe'a w teorii i w praktyce.....	406
<b>Aneta Zglińska-Pietrzak:</b> Bootstrapowe prognozy zmienności stóp zwrotu na podstawie modelu GARCH .....	415
<b>Monika Zielińska-Sitkiewicz:</b> Ocena kondycji rynku nieruchomości mieszkaniowych na podstawie badania danych z raportów finansowych firm deweloperskich .....	423

## Summaries

<b>Adam Adamczyk:</b> The level of internal sources of finance as a determinant of investment in R & D of enterprises .....	22
<b>Roman Asyngier:</b> Economic and legal aspects of irregularities in the functioning of the NewConnect market. Assessment and suggestions for changes .....	33
<b>Jacek Bialek:</b> Application of the original index of labour productivity in the analysis of open pension funds' units dynamics .....	42
<b>Magdalena Chmielowiec-Lewczuk:</b> Balanced Scorecard in insurance company.....	52
<b>Dawid Dawidowicz:</b> Evaluation of efficiency of new Polish equity investment funds in comparison to the other investment funds in the period 2000–2012 .....	65
<b>Ewa Dziwok:</b> Yield curve verification based on the correlation surface method .....	74
<b>Krzysztof Echaust:</b> Traded period returns and non-traded period returns – comparison of selected properties on the basis of futures contracts quoted on Warsaw Stock Exchange.....	87
<b>Urszula Gieraltowska:</b> Investing in precious metals as an alternative form of capital investment .....	100
<b>Paweł Kliber:</b> WIBOR-OIS spread as a measure of liquidity and default risk .....	111
<b>Karol Marek Klimczak:</b> Autoregressive structure of residual income of Polish, French and German firms.....	119
<b>Anna Korzeniowska:</b> Selected problems of financial market resulting from the situation on household savings market .....	127
<b>Mieczysław Kowerski:</b> Catering theory of dividends .....	141
<b>Marzena Krawczyk:</b> Adequacy of the offer given by financial market institution to capital needs of SMEs .....	150
<b>Paweł Kufel, Magdalena Mosionek-Schweda:</b> The impact of the stock-market experience on the cost of capital gained on the Catalyst market.....	160

<b>Robert Kurek:</b> The evolution in convergence of supervision regulations and methods on the European Union insurance market .....	169
<b>Sebastian Majewski, Mariusz Doszyń:</b> The effects of impact of behavioural factors on the rate of return of construction companies stocks listed on the Warsaw Stock Exchange.....	179
<b>Sebastian Majewski:</b> Behavioural portfolio according to Maslov – simulation analysis .....	191
<b>Marta Malecka:</b> Methods for evaluating Value-at-Risk forecasts – comparative analysis .....	201
<b>Aleksander R. Mercik:</b> Using the Student's $t$ distribution in Value-at-Risk estimation.....	211
<b>Artur Mikulec:</b> Tau-normalized-Calmar ratio and its application in the analysis of portfolio investment efficiency .....	222
<b>Wojciech Misterek:</b> Barriers in obtaining external funding to the realization of innovative projects in companies .....	231
<b>Paweł Niszczota:</b> The language used in filings and the trading activity of foreign companies listed on the Warsaw Stock Exchange .....	240
<b>Dorota Pekasiewicz:</b> Determination of the safety factor based on quantile of the sum of claims distribution in the portfolio of automobile insurance....	252
<b>Agnieszka Perepeczo:</b> Market reactions to dividend announcements in public companies – empirical evidence.....	264
<b>Tomasz Pisula:</b> Methodological aspects of the application of credit scoring models to assess the creditworthiness with the use of quantitative methods .....	288
<b>Paweł Porcenaluk:</b> The analysis of the selected liquidity risk measures for stocks listed on the Warsaw Stock Exchange in 2001–2011 period.....	297
<b>Marcin Salamaga:</b> An application of moving average rules for testing the profitability of Polish stock market.....	307
<b>Rafał Siedlecki:</b> Forecasting financial problems of companies based on Hellwig measurement of development .....	318
<b>Anna Sroczyńska-Baron:</b> The application of the minority games and gambling on the stock exchange.....	327
<b>Michał Stachura, Barbara Wodecka:</b> Boshnakov's approach to asymmetry – proposal of estimation of sample asymmetry measures .....	336
<b>Piotr Staszkiwicz:</b> Weryfikacja lematu ujawnienia dla modelu ryzyka reputacji niepublicznych grup kapitałowych z powiązaniem wzajemnymi na polskim rynku firm inwestycyjnych .....	346
<b>Anna Szymańska:</b> Bayesian estimation of premium rates in motor insurance with selected loss functions .....	356
<b>Jacek Welc:</b> Forecasted earnings growth of companies and earnings forecast bias – Polish experience.....	365
<b>Jerzy Węclawski:</b> Hybrid loans as an alternative form of corporate finance ..	374

---

<b>Ryszard Węgrzyn:</b> Analysis of the sensitivity of implied volatility to the underlying instrument of option – a dynamic approach.....	384
<b>Stanisław Wieteska:</b> Overload of roofs of buildings with snow as an element of risk in property insurance in the Polish climate area.....	396
<b>Zuzanna Wośko:</b> Resilience of the Polish banking sector to external shocks in the context of credit risk. Analysis of the relationship between macro-economic variables .....	405
<b>Anna Zamojska:</b> Sharpe ratio – theory and practice.....	414
<b>Aneta Zglińska-Pietrzak:</b> Bootstrap predictions of returns for GARCH processes .....	422
<b>Monika Zielińska-Sitkiewicz:</b> Assessment of the condition of the Polish real estate market based on the data analysis from the financial statements of developers .....	437

**Anna Korzeniowska**

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie

---

## WYBRANE PROBLEMY RYNKU FINANSOWEGO WYNIKAJĄCE Z SYTUACJI NA RYNKU OSZCZĘDNOŚCI GOSPODARSTW DOMOWYCH

---

**Streszczenie:** W artykule przedstawiono wybrane problemy, które dla polskiego rynku finansowego mogą wynikać z aktualnego stanu i tendencji w zakresie oszczędności gromadzonych przez gospodarstwa domowe. Malejąca stopa oszczędności, niski odsetek oszczędzających, znaczna grupa gromadzących oszczędności poza rynkiem finansowym i aktualna struktura oszczędności pod względem instrumentów, w jakich zostały ulokowane, wskazują na wiele zagrożeń, jakie mogą wystąpić zarówno dla instytucji finansowych, jak i dla całej gospodarki.

**Słowa kluczowe:** finanse gospodarstw domowych, oszczędności prywatne.

### 1. Wstęp

Niezbędnym elementem prawidłowo funkcjonującej gospodarki jest odpowiedni dostęp do wolnych środków finansowych gwarantujących możliwość finansowania inwestycji. Stąd rola przypisywana w ujęciu makroekonomicznym oszczędnościom, w tym oszczędnościom gospodarstw domowych [Bogacka-Kisiel (red.) 2012, s. 121]. Obecne zmiany gospodarcze powodują, że stan i struktura oszczędności podmiotów gospodarujących, w tym oszczędności prywatnych, zmieniają się, oddziałując na kształtowanie się procesów gospodarczych.

Wszystkie te czynniki skłaniają do prowadzenia analiz aktualnych tendencji w zakresie gromadzenia oszczędności przez gospodarstwa domowe. Ich celem, realizowanym w niniejszej pracy, jest zdiagnozowanie zagrożeń, jakie mogą się pojawić dla rynku finansowego w zakresie dostępu do środków finansowych pochodzących z sektora indywidualnego.

### 2. Czynniki wpływające na stan oszczędności gospodarstw domowych

Na wielkość oszczędności gromadzonych przez gospodarstwa domowe wpływa wiele czynników. W literaturze są one grupowane na [Bywalec 2009, s. 105]:



- czynniki biologiczne i ekologiczne,
- czynniki ekonomiczne,
- czynniki demograficzne i społeczne,
- czynniki kulturowe.

Inny podział przedstawia J. Harasim [2010, s. 29], rozróżniając czynniki związane z makrootoczeniem, mikrootoczeniem oraz indywidualnymi decyzjami oszczędzających/inwestorów. W niniejszej pracy uwaga zostanie skupiona na wybranych czynnikach ekonomicznych, w szczególności opisujących ogólną sytuację gospodarczą w Polsce.

### **3. Korzystanie z oferty instytucji finansowych w procesie oszczędzania**

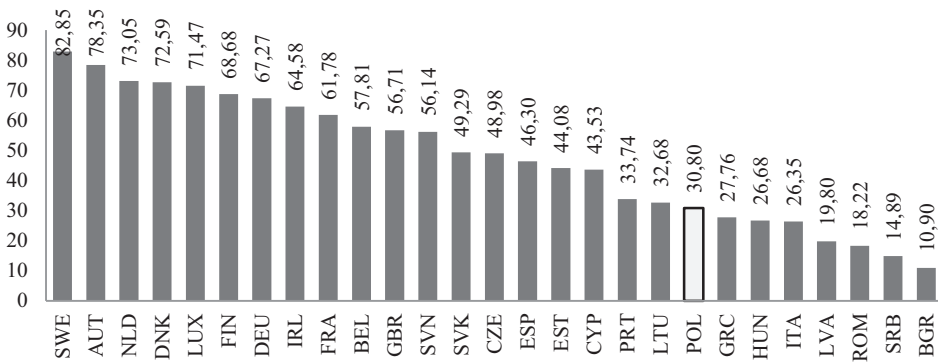
Jednym z czynników sprzyjających występowaniu oszczędności indywidualnych jest dostęp do rozwiniętych rynków finansowych. Z badań przeprowadzonych w 2012 r. przez Bank Światowy wynika, że na świecie oszczędności dobrowolne, czyli gromadzone z odczuwalnej potrzeby, a nie przymusu wynikającego np. z aktów prawnych<sup>1</sup>, w 2010 r. gromadziło 36% ludności w wieku powyżej 15 lat [Demirguc-Kunt, Klapper 2012]<sup>2</sup>. Przy tym w instytucjach finansowych swoje środki gromadziło 61% z nich (22% ogółu oszczędzających). W Polsce oszczędności w tym czasie gromadziło niewiele ponad 30% dorosłych obywateli. Porównując to z danymi dla innych krajów w Europie, niższe wartości uzyskano dla: Rumuni, Serbii, Bułgarii, Grecji, Litwy, Włoch oraz Węgier (rys. 1).

Po określeniu, jaka część z grupy oszczędzających dorosłych korzysta z usług instytucji finansowych i/lub tzw. klubów oszczędzających, okazuje się, że w Polsce jest to jedynie 61,71% (rys. 2). Największy odsetek oszczędzających korzysta z instytucji finansowych w Irlandii i Francji, odpowiednio 93,8% i 93,12%. Natomiast najniższe wskaźniki odnotowują kraje o niższym poziomie rozwoju rynków finansowych. Poniżej 50% oszczędzających korzysta z oferty instytucji finansowych w takich krajach, jak: Rumunia, Bułgaria i Serbia. Pozostałe środki, gromadzone przez gospodarstwa domowe, zatrzymywane są w formie gotówki krajowej lub walut obcych poza systemem finansowym. Lokowane są także w nieruchomości, dzieła sztuki, kruszce i biżuterię, a więc tworzą tzw. inwestycje alternatywne lub trafiają bezpośrednio do podmiotów gospodarczych, stanowiąc inwestycje gospodarstw domowych na rynku kapitałowym.

Kolejnym analizowanym czynnikiem wpływającym na charakterystykę oszczędności dobrowolnych jest cel gromadzenia środków. W hierarchicznym modelu oszczędzania Lindqvista wyróżniane są cztery cele: zarządzanie gotówką, gromadzenie oszczędności buforowych, oszczędzanie na konkretny cel oraz pomnażanie majątku [Bogacka-Kisiel (red.) 2012, s. 126]. Oszczędności, które mają stanowić

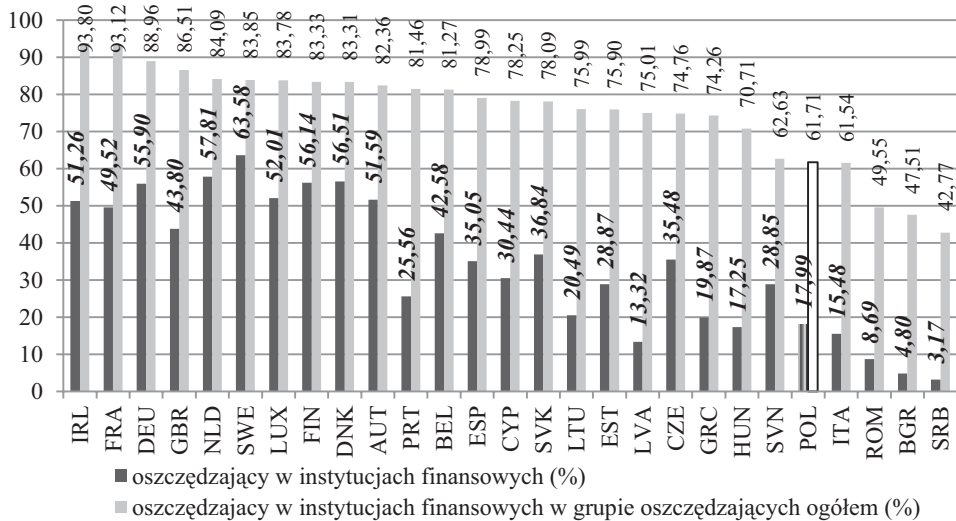
<sup>1</sup> Przykładem oszczędności przymusowych są środki gromadzone przez OFE.

<sup>2</sup> W dalszej części pracy grupa osób w wieku 15+ będzie określana jako „dorosli”.



**Rys. 1.** Odsetek dorosłych obywateli, którzy gromadzili oszczędności w 2010 r. w poszczególnych krajach

Źródło: [Demirguc-Kunt, Klapper 2012].



**Rys. 2.** Udział dorosłych obywateli oszczędzających w instytucjach finansowych w gronie oszczędzających ogółem

Źródło: [Demirguc-Kunt, Klapper 2012].

tw. bufor finansowy, są lokowane na dłuższe terminy i w instrumenty obciążone mniejszym ryzykiem niż te, które gromadzone są w celu sfinansowania zaplanowanego przyszłego zakupu. W pierwszym przypadku przeważać będą pasywne formy lokowania oszczędności, w drugim możemy spotkać formy aktywne często określane mianem form inwestowania.



**Rys. 3.** Odsetek dorosłych obywateli oszczędzających w poszczególnych krajach w 2010 r. według celu oszczędzania

Źródło: [Demirguc-Kunt, Klapper 2012].

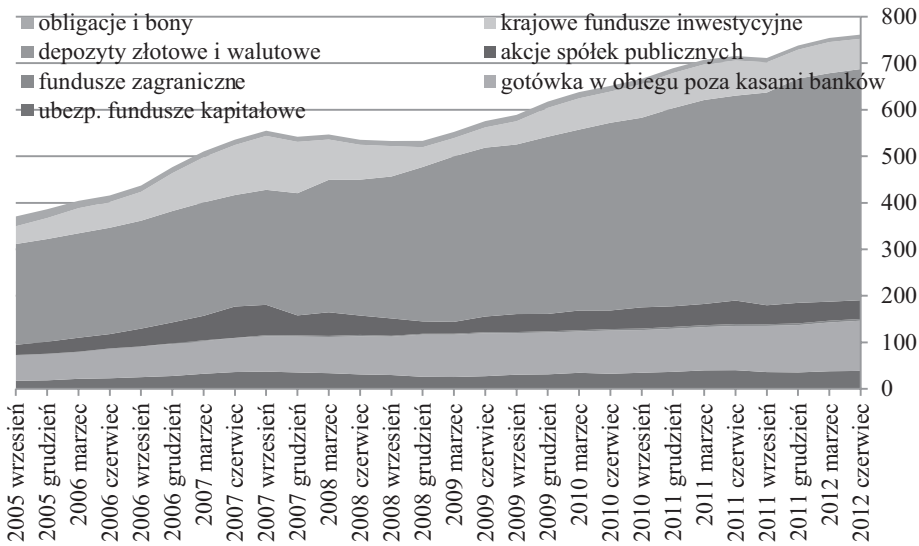
Przytoczone badania Banku Światowego wskazują, że wielu oszczędzających gromadzi środki zarówno na zabezpieczenie niepewnej przyszłości, jak i na zaplanowane przyszłe wydatki. Przy tym tylko w jednym z wymienionych krajów – Szwecji – odsetek oszczędzających na zabezpieczenie był wyższy od odsetka planujących przyszłe zakupy. W dodatku nie był to kraj zagrożony skutkami kryzysu finansowego w takim stopniu jak Grecja, Włochy czy Hiszpania.

#### 4. Stan oszczędności prywatnych w Polsce

Niepokojącym zjawiskiem jest malejąca od 2008 r. relacja wartości oszczędności w gospodarce, mimo jej dodatniej dynamiki, w stosunku do PKB. Na koniec I kwartału 2012 r. wynosiła ona 15,5% (dane odsezonowane). Przy czym relacja oszczędności przedsiębiorstw do PKB wynosiła 15,7%, a gospodarstw domowych ponad -0,1% [Mierzejewska, Urbaniec 2012, s. 7]. Dla porównania: wartość oszczędności gospodarstw domowych brutto w relacji do ich do ich dochodów rozporządzalnych na terenie Unii Europejskiej wynosiła w 2011 r. 11,42% [Eurostat 2012].

Korzystając z oferty instytucji finansowych gospodarstwa domowe swoje środki lokują na: rynku depozytowym obsługiwanym przez banki, SKOK-i, parabanki; rynku ubezpieczeń, głównie ubezpieczeń na życie; rynku papierów wartościowych (pieniężnym, kapitałowym, zbiorowego inwestowania); rynku walutowym; rynku instrumentów pochodnych oraz w formie oszczędności przymusowych w otwartych funduszach emerytalnych.

W latach 2005-2012 wartość dobrowolnych oszczędności prywatnych w Polsce wzrosła z 346,5 mld zł (grudzień 2004) do 761,6 mld zł (czerwiec 2012) [*Struktura oszczędności...*]. Ich strukturę i zmiany w czasie przedstawiono na rys. 4. Wśród



Rys. 4. Wartość oszczędności dobrowolnych osób prywatnych w Polsce w latach 2005–2012 (mld zł)

Źródło: [Struktura oszczędności...].

tego rodzaju oszczędności przeważają depozyty bankowe, stanowiące 65,27%. Depozyty prywatne gospodarstw domowych zgromadzone w polskim sektorze bankowym w maju 2012 r. według danych NBP wynosiły ponad 459 mld zł i stanowiły ok. 33% ogółu depozytów. Kwota ta była sześć razy większa od najstarszej publikowanej w zestawieniu wartości z grudnia 1996 r. [NBP 2012]. Ostatnio 45% z depozytów osób prywatnych gromadzonych w bankach w Polsce stanowią depozyty bieżące, podczas gdy do lutego 2005 r. stanowiły mniej niż 30%. Od 31 marca 2012 r. zmieniły się zasady zaokrąglania podatku od przychodów kapitałowych, potocznie zwanego podatkiem Belki. Zmiana ta miała na celu m.in. zniechęcenie klientów banków do korzystania z depozytów jednodniowych lub terminowych z jednodniową kapitalizacją odsetek, tak aby zmniejszyć udział pieniądza krótkoterminowego w portfelach banków. Nieznaczny spadek udziału depozytów płatnych na żądanie w depozytach osób prywatnych zauważalny jest dopiero od lipca.

## 5. Oszczędności prywatne a płynność banków

Duży udział pieniądza krótkoterminowego w portfelach banków przekłada się na niekorzystne dla rynku preferencje tych instytucji względem podmiotów poszukujących źródeł finansowania. Oszczędności gospodarstw domowych zgromadzone w sektorze bankowym stanowią istotne źródło środków, które służą finansowaniu działalności kredytowej i inwestycyjnej banków. Ze względu na koszty ich ob-

sługi dla banków istotne jest, by były to kwoty jak największe i deponowane na długie terminy. Niestety, obecna sytuacja rynkowa powoduje, że banki mniej są zainteresowane udzielaniem kredytów długoterminowych, jakimi są kredyty inwestycyjne, a w szczególności hipoteczne. Preferowane jest kredytowanie konsumpcji krótkookresowej mimo wysokiego współczynnika niespłacalności tych kredytów. W I kwartale 2012 r. udział zagrożonych kredytów konsumpcyjnych w portfelach banków wynosił 18,3% [KNF 2012].

Malejąca stopa oszczędzania rozumiana jako relacja oszczędności gospodarstw domowych do ich dochodów rozporządzalnych, w połączeniu z utrzymującą się na poziomie 6-7% w relacji do dochodów rozporządzalnych stopą inwestowania gospodarstw domowych w dobra trwałego użytku to kolejny czynnik stwarzający ryzyko dla sektora finansowego. Rosnące zadłużenie gospodarstw domowych w połączeniu z utrzymującym się wysokim poziomem inflacji nie będzie sprzyjać dalszemu gromadzeniu oszczędności. Nasili to problemy sektora bankowego z utrzymaniem wskaźników płynności. Już obecnie wartość kredytów udzielonych przez sektor bankowy jest o 10% wyższa od zgromadzonych w nim depozytów pochodzących z sektora niefinansowego, w tym od osób fizycznych, i różnica ta wykazuje tendencję rosnącą.

## 6. Oszczędności prywatne lokowane poza sektorem bankowym

Kolejnym zauważalnym problemem jest wysoki poziom przywiązania społeczeństwa polskiego do posługiwania się pieniędzem gotówkowym. Przekłada się to na wysoki udział w strukturze oszczędności gotówki znajdującej się w obiegu poza kasami banków. W I połowie 2012 r. stanowiła ona 14,17% (108 mld) zł ogółu oszczędności prywatnych. Negatywne konsekwencje takiego zjawiska odczuwają zarówno gospodarstwa domowe, jak i cała gospodarka [Wójcik 2010, s. 73]. Znaczna kwota pieniądza poza obiegiem bankowym ogranicza wartość środków, jaką instytucje rynku finansowego mogą przeznaczyć na wspieranie działalności inwestycyjnej.

Dane dla Europy potwierdzają ogólną tezę teorii ekonomii, że w krajach wyżej rozwiniętych udział środków oszczędzanych w instytucjach finansowych jest większy, ze względu na poziom rozwoju rynków finansowych, niższą inflację oraz inne czynniki makroekonomiczne, takie jak poziom stóp procentowych czy stopa bezrobocia. Przekłada się to nie tylko na wskazany wyżej udział oszczędności gromadzonych w instytucjach finansowych w ogólnej kwocie oszczędności prywatnych, ale także na większe zainteresowanie klientów indywidualnych innymi niż depozyty bankowe formami oszczędzania. W Polsce poza okresem hossy w latach 2006-2007 udział akcji spółek publicznych w portfelach oszczędnościowych utrzymuje się na poziomie ok. 5%, a krajowych funduszy inwestycyjnych – 10%. Mało popularne jest także oszczędzanie w formie ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych oscylujące w granicach 5% wartości oszczędności.

Mały udział instytucji finansowych innych niż banki w rynku oszczędności prywatnych powoduje, że ich rola w generowaniu środków służących inwestycjom jest ograniczana. Dodatkowym problemem jest rozdrobnienie kapitału trafiającego do tych podmiotów. Osoby prywatne coraz częściej i chętniej korzystają z usług równocześnie kilku instytucji finansowych, co oznacza, że do banków i innych podmiotów trafiają rozdrobnione kapitały.

## 7. Podsumowanie

Analizując sytuację na rynku finansowym w Polsce, można wskazać kilka niepokojących zjawisk i tendencji w zakresie gromadzenia oszczędności przez gospodarstwa domowe. Zjawiska te niosą za sobą określone ryzyko zarówno dla rynku finansowego, jak i dla całej gospodarki krajowej. Po pierwsze, zmiana sytuacji gospodarczej spowodowana kryzysem finansowym przyczyniła się do nasilenia procesów inflacyjnych oraz spowolnienia gospodarczego. Oba te czynniki wpłynęły na niską dynamikę wartości gromadzonych oszczędności. Równocześnie gospodarstwa domowe nie ograniczyły w znaczący sposób zakupów finansowanych kredytem, w tym zakupów dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. Ostatecznym efektem takiej sytuacji jest malejąca stopa oszczędzania gospodarstw domowych przy równoczesnym wzroście zadłużenia. Jeśli się weźmie pod uwagę znaczną grupę osób, które w ogóle nie oszczędzają, oraz to, że znaczna część oszczędzających lokuje swoje środki poza sektorem finansowym, można stwierdzić, że dane te sugerują istotny spadek wartości pieniądza dostępnego dla instytucji finansowych z rynku.

Kolejnymi problemami są skracanie czasu lokowania środków w danym instrumencie finansowym oraz rozdysponowywanie ich między kilka instytucji. Takie działania skutkują niższymi zyskami z lokowanych środków dla gospodarstw domowych. Jednak przede wszystkim są one niekorzystne dla samych instytucji finansowych. Wymuszają wysoką konkurencję w poszukiwaniu pieniądza, podnosząc tym samym jego i tak już wysoką cenę. Ponadto pieniądz pochodzący od gospodarstw domowych robi się coraz bardziej krótkoterminowy, wręcz bieżący. Utrudnia to znacznie prowadzenie przez korzystające z niego instytucje efektywnej polityki inwestycyjnej.

Ostatnim z problemów jest ciągle utrzymujący się wysoki poziom gotówki poza obiegiem bankowym. Kwoty te mogą wynikać z małego zaufania do instytucji finansowych, wysokiej stopy preferencji gotówkowych ludności lub posiadania przez znaczną grupę obywateli oszczędności w kwotach zbyt niskich, aby możliwe było korzystanie z oferty rynku finansowego. Występowanie tego ostatniego czynnika oznaczałoby znaczne zubożenie społeczeństwa, co w długim okresie będzie czynnikiem poważnie ograniczającym rozwój gospodarczy, zwłaszcza w warunkach występującego spowolnienia.

## Literatura

- Bogacka-Kisiel E. (red.), 2012, *Finanse osobiste. Zachowania – produkty – strategie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Bywalec C., 2009, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Demirguc-Kunt A., Klapper L., 2012, *Measuring Financial Inclusion: The Global Findex Database*, Policy Research Working Paper 6025, The World Bank, Washington, DC.
- Eurostat, 2012, *Household saving rate %*, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsdec240> (12.10.2012).
- Harasim J., 2010, *Oszczędzanie i inwestowanie nadwyżek finansowych przez ludność*, [w:] J. Harasim (red.), *Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce*, PTE Oddział Katowice, Katowice.
- KNF, 2012, *Informacja o sytuacji banków w I kwartale 2012 r.*, Warszawa, [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl).
- Mierzejewska G, Urbaniec A., 2012, *Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w I kwartale 2012 r.*, Instytut Ekonomiczny NBP, Warszawa.
- NBP, 2012, *Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji (dane miesięczne)*, 23.06.
- Struktura oszczędności gospodarstw domowych*, Raporty kwartalne z lat 2005–2012, [Analizyonline.pl](http://Analizyonline.pl).
- Wójcik E., 2010, *Zjawisko oszczędzania indywidualnego w Polsce*, [w:] J. Harasim (red.), *Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce*, PTE Oddział Katowice, Katowice.

### SELECTED PROBLEMS OF FINANCIAL MARKET RESULTING FROM THE SITUATION ON HOUSEHOLD SAVINGS MARKET

**Summary:** The paper presents selected problems for Polish financial market, which can occur because of actual trends in household savings. There is the decreasing savings rate, low percentage of saving people and low percentage of adults saving in financial institutions. Also actual usage of saving instruments by households has disadvantageous structure. All these facts may cause a lot of problems for both financial market and Polish economy.

**Keywords:** Household finance, household savings.