

6. WIELKOŚĆ I STRUKTURA OSZCZĘDNOŚCI GOSPODARSTW DOMOWYCH KRAJÓW UNII EUROPEJSKIEJ W KONTEKŚCIE PLANU INWESTYCYJNEGO DLA EUROPY. WYBRANE ASPEKTY

Urszula Banaszczak-Soroka

Uniwersytet Wrocławski

Wstęp

Jednym z priorytetów Unii Europejskiej od 2007 roku jest dążenie do ożywienia gospodarczego, dzięki któremu unijna gospodarka będzie konkurencyjna wobec innych gospodarek świata. Zasadniczym elementem realizacji tego zadania jest uwolnienie środków finansowych na inwestycje skierowane w stronę małych i średnich przedsiębiorstw oraz na finansowanie długoterminowych projektów infrastrukturalnych i innowacyjnych. Dla urzeczywistnienia tak postawionego celu Komisja Europejska i Europejski Bank Inwestycyjny przygotowały w 2015 roku Plan Inwestycyjny dla Europy¹⁴⁴ (nazywany planem Junckera), a za jeden z priorytetów uznano w nim utworzenie Unii Rynków Kapitałowych (Zielona Księga)¹⁴⁵, rynków które mają odgrywać większą rolę w finansowaniu wymienionych zadań. W tym ostatnim dokumencie podkreślono konieczność zmian struktury zasilania MŚP w środki finansowe, przejście od zmniejszania zadłużenia w bankach na rzecz pozyskiwania środków finansowych bezpośrednio od inwestorów (w tym gospodarstw domowych). Jak wskazano w Zielonej Księdze, konieczne jest zidentyfikowanie i usunięcie barier, które stoją między pieniędzmi inwestorów (w tym gospodarstw domowych) a możliwościami inwestycyjnymi, oraz pokonanie przeszkód uniemożliwiających przedsiębiorstwom dotarcie do inwestorów (w tym gospodarstw domowych). W obu dokumentach zwraca się szczególną uwagę na wykorzystanie potencjału płynącego z oszczędności gospodarstw domowych, które w literaturze ekonomicznej uznawane są za podstawowy czynnik wzrostu gospodarczego. Z punktu widzenia realizacji obu dokumentów ważna jest nie tylko wielkość tych oszczędności, ale i ich struktura. Portfolio oszczędności świadczy o potencjalnych możliwościach bardziej nowoczesnego przepływu wolnych strumieni pieniężnych od strony podażowej (gospodarstwa domowe) do strony popytowej (małe i średnie przedsiębiorstwa, projekty innowacyjne i infrastrukturalne).

¹⁴⁴ Zob. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/1017 z dnia 25 czerwca 2015 r. w sprawie Europejskiego Funduszu na rzecz Inwestycji Strategicznych, Europejskiego Centrum Doradztwa Inwestycyjnego i Europejskiego Portalu Projektów Inwestycyjnych oraz zmieniającego rozporządzenia (UE) nr 1291/2013 i (UE) nr 1316/2013 – Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych (Dz. Urz. UE L 169/1 z 1.7.2015 r.).

¹⁴⁵ Zob. *Zielona Księga. Tworzenie unii rynków kapitałowych*, Bruksela, dnia 18.2.2015 r. COM/2015/063 final.

Celem opracowania jest analiza wielkości i struktury oszczędności gospodarstw domowych państw UE w latach 2006-2015 w kontekście potencjalnych możliwości realizacji Planu Inwestycyjnego dla Europy. Autorka stawia hipotezę, że istniejące zróżnicowanie wielkości i struktury oszczędności gospodarstw domowych w państwach członkowskich oraz tradycyjna (pasywna) struktura oszczędności w wielu z nich mogą ograniczać realizację Planu w skali Unii Europejskiej.

Należy podkreślić, że kompletność wywodu wymagałaby znacznie szerszego ujęcia tematu niż tu zaproponowane, powinno się bowiem uwzględnić wiele innych aspektów omawianego problemu, w tym np. takie, jak: dochód rozporządzalny, wielkość majątku, aktywa i zobowiązania finansowe per capita, relacja majątku, dochodów i zobowiązań do PKB. Biorąc jednak pod uwagę objętość publikacji zdecydowano o omówieniu dwóch aspektów zagadnienia:

- 1) aktywów finansowych w ujęciu globalnym (wszystkich gospodarstw domowych danego kraju) - dla ukazania istniejących dysproporcji w potencjale poszczególnych krajów w zakresie zasilania gospodarek w kapitał,
- 2) portfolio oszczędności - dla wskazania pasywnej lub aktywnej postawy gospodarstw domowych w zakresie alokacji kapitału. W planach autorki jest zgłębianie omawianej tematyki w następnych publikacjach, które uwzględnić będą kolejne aspekty badanego problemu.

W rozdziale wykorzystano następujące metody badawcze: analizę literatury ekonomicznej i aktów prawnych oraz ilościową analizę danych statystycznych.

6.1. Oszczędności gospodarstw domowych i ich znaczenie w gospodarce krajowej

W prawie UE nie odnotowujemy uniwersalnej definicji gospodarstwa domowego, pomimo że kategoria ta pojawia się w wielu unijnych aktach prawnych jednak z adnotacją „w rozumieniu” tego aktu prawnego lub „ilekroć” w danym akcie prawnym mowa. Podobna sytuacja dotyczy prawa polskiego. Dla przykładu możemy przywołać dwie ustawy. Pierwsza – temporalna - to ustawa z dnia 4 marca 2010 r. o narodowym spisie powszechnym ludności i mieszkań 2011r.¹⁴⁶, która w art. 2 pkt 1 definiuje „w rozumieniu ustawy” gospodarstwo domowe jako *wszystkie osoby spokrewnione lub niespokrewnione zamieszkałe w danym mieszkaniu, utrzymujące się lub nieutrzymujące się wspólnie*. Drugim przykładem jest ustawa z dnia 21 kwietnia 2005 r. o opłatach abonamentowych¹⁴⁷, która w art. 2 ust. 6 określa gospodarstwo domowe „w rozumieniu ustawy” jako *zespół osób mieszkających i utrzymujących się wspólnie albo jedna osoba utrzymująca się samodzielnie*.

W naukach ekonomicznych odnajdujemy wiele definicji gospodarstwa domowego. C. Bywalec¹⁴⁸ definiuje gospodarstwo domowe jako „*grupę osób wspólnie*

¹⁴⁶ Dz. U. 2010 r. nr 47, poz. 277.

¹⁴⁷ Dz. U. 2005 r. nr 85, poz. 728 ze zm.

¹⁴⁸ C. Bywalec, *Ekonomia i Finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 16.

gospodarujących posiadającym majątkiem i budżetem w celu zaspokojenia potrzeb wszystkich jej członków”. A. Cudowska-Sojko¹⁴⁹ utożsamia gospodarstwo domowe z „kluczową jednostką w sferze konsumpcji, w której podstawowym celem jest zaspokojenie jednostkowych i wspólnych potrzeb konsumpcyjnych składających się nań osób”, a S. Krajewski, R. Milewski¹⁵⁰ piszą, że „gospodarstwo domowe to najmniejsza komórka społeczna (najczęściej rodzina), która wspólnie gromadzi dochody i wspólnie je wydaje, aby zaspokoić swoje potrzeby konsumpcyjne”. T. Zalega¹⁵¹ zauważa, że gospodarstwo domowe „to jedno lub wieloosobowy podmiot gospodarczy, oparty zazwyczaj na więzach rodzinnych, działający w sferze konsumpcji, którego celem jest zaspokojenie potrzeb wszystkich członków, dzięki wspólnemu rozporządzeniu dochodami uzyskanymi przez wszystkich lub niektórych z nich”.

Kategoria gospodarstwo domowe znajduje swoją definicję w Encyklopedii PWN, gdzie przez gospodarstwo domowe rozumie się „zespół osób razem zamieszkujących i wspólnie utrzymujących się, w większości połączonych więzami biologicznymi i stanowiących rodzinę.. Do gospodarstwa domowego zalicza się również osoby niespokrewnione, ale wspólnie zamieszkujące i utrzymujące się; osoby samotne, utrzymujące się samodzielnie to jednoosobowe gospodarstwa domowe”.¹⁵²

Analizując przytoczone definicje, które najczęściej stosowane są do badań społecznych nad gospodarstwem domowym, podkreślić należy, że nie ma poważnych rozbieżności w ujmowaniu tej kategorii. Ewentualne różnice sprowadzają się w istocie do stopnia szczegółowości pojęcia „gospodarstwo domowe”, które może być następnie interpretowane w zależności od kontekstu. We wszystkich definicjach występują jednak takie elementy wspólne jak mikropodmiot (zespół, wielo- lub jednoosobowy podmiot) powiązanych lub niepowiązanych osób posiadających wspólny majątek i budżet, którym razem gospodarują.

Natomiast na potrzeby sporządzania rachunków narodowych jednolitych dla całej UE, które będą podstawą prowadzonej analizy, wprowadzono w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej w Systemie Rachunków Narodowych¹⁵³ (dalej ESA 2010) w pkt. 2.118 rozdział 1 następującą definicję: „sektor gospodarstw domowych składa się z osób lub grup osób będących konsumentami¹⁵⁴ oraz przedsiębiorcami produkującymi rynkowe wyroby

¹⁴⁹ A. Cudowska-Sojko, *Analiza struktury konsumpcji i oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu 2012, nr 31, s. 104.

¹⁵⁰ S. Krajewski, R. Milewski, *Proces gospodarowania, podmioty i decyzje gospodarcze*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013 r.

¹⁵¹ T. Zalega, *Konsumpcja. Gospodarstwo domowe jako podmiot konsumpcji*, Uniwersytet Warszawski „Studia i Materiały” 2007, nr 1, s. 7. Wiele innych definicji czytelnik znajdzie w: B. Świecka, *Niewypłacalność gospodarstw domowych Przyczyny, skutki, przeciwdziałanie*, Difin, Warszawa 2009, s. 21-22 czy T. Zalega, *Determinanty-Teorie-Modele*, PWE, Warszawa 2012, s.71-80.

¹⁵² <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/gospodarstwo-domowe;3906934.html> (1.09. 2017).

¹⁵³ Dz. Urz. UE L 174 z 26.6.2013 r.

¹⁵⁴ W tym samym miejscu gospodarstwa domowe jako konsumenci są zdefiniowane jako małe grupy osób mających wspólne miejsce zamieszkania, rozporządzających wspólnie swoimi dochodami i majątkiem

oraz usługi niefinansowe i finansowe (producenci rynkowi), pod warunkiem że produkcja wyrobów i usług nie odbywa się w ramach odrębnych podmiotów traktowanych jako jednostki typu przedsiębiorstwo. Sektor ten obejmuje również osoby lub grupy osób, które są producentami wyrobów i usług niefinansowych przeznaczonych wyłącznie na własne cele finalne. Do tego sektora zaliczono: a) pracodawców i osoby pracujące na własny rachunek, b) osoby fizyczne pracujące najemnie, c) osoby fizyczne uzyskujące dochody z tytułu własności, d) emeryci i renciści, e) osoby fizyczne uzyskujące dochody z innych niezarobkowych źródeł, w p. 2.119 – 2.128 rozdział 1 podano dokładne ich definicje.¹⁵⁵

Gospodarstwo domowe w teorii ekonomii jest jednym z trzech podstawowych podmiotów gospodarowania obok przedsiębiorstwa i państwa, bierze czynny udział w procesach gospodarczych, bowiem decyzje gospodarstw domowych wywołują liczne skutki ekonomiczne. Każde gospodarstwo domowe pełni wiele funkcji w gospodarce¹⁵⁶, działając w rozbudowanym otoczeniu ekonomicznym: państwo, instytucje systemu finansowego, przedsiębiorstwa, usługodawcy niefinansowi, samorządy, inne gospodarstwa domowe itd.

Jednym z głównych czynników determinujących zachowania finansowe gospodarstw domowych jest poziom ich dochodów. Dochody gospodarstwa domowego ogółem pochodzą z różnych źródeł, mają charakter pieniężny i niepieniężny, w tym także dochody otrzymane bezpłatnie.¹⁵⁷ Suma dochodów gospodarstwa domowego pomniejszona o zaliczki na podatki oraz składki na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne określana jest w ekonomii i statystyce mianem dochodu rozporzadzalnego.¹⁵⁸ Jest to ta część dochodu gospodarstwa domowego, która może być przeznaczona na wydatki (w tym konsumpcję), jak i na szeroko pojęte oszczędności.

oraz zaopatrujących się wspólnie w określone rodzaje towarów i usług, przy czym główne grupy wydatków to użytkowanie mieszkania lub domu oraz żywność.

¹⁵⁵ Do sektora gospodarstw domowych, zgodnie z ESA 2010 zaliczany jest także sektor instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych, który obejmuje odrębne instytucje niekomercyjne posiadające osobowość prawną, działające na rzecz gospodarstw domowych i będące prywatnymi producentami nierynkowymi. Ich podstawowe przychody pochodzą z dobrowolnych wpłat pieniężnych lub wkładów w naturze od gospodarstw domowych jako konsumentów, z płatności dokonywanych przez sektor instytucji rządowych i samorządowych oraz z dochodów z tytułu własności.

¹⁵⁶ T. Zalega, op. cit., s. 81-87; Cz. Bywalec, *Gospodarstwo domowe. Ekonomika. Finanse. Konsumpcja*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2017, s. 15-18.

¹⁵⁷ Podstawowe składniki dochodu gospodarstw domowych za ESA 2010 to: a) wynagrodzenie za pracę (uposażenie, premie i nagrody wypłacane przez pracodawcę, dodatki z tytułu pracy w uciążliwych warunkach, dobra i usługi zapewnione pracownikom w ramach tzw. pakietu socjalnego); b) przychody z działalności gospodarczej prowadzonej na własny rachunek lub z działalności rolniczej (zyski i straty z prowadzonej działalności, dochody z tytułu umów zlecenia, honoraria autorskie); c) przychody z majątku trwałego (otrzymane odsetki od kapitału, otrzymane dywidendy, dochody z posiadanego majątku trwałego); d) transfery z budżetu państwa (otrzymywane świadczenia z tytułu rent i emerytur, świadczenia otrzymywane z tytułu uczestnictwa w nieobowiązkowych filarach ubezpieczeń, stypendia, kredyty studenckie, pomoc otrzymywana od organizacji charytatywnych).

¹⁵⁸ <https://www.nbportal.pl/sloownik/pozycje-sloownika/dochod-rozporzadzalny> (2.09.2017).

Znacząca część gospodarstw domowych nie konsumuje na bieżąco całości dochodów, lecz podejmuje decyzje o rezygnacji z bieżącej konsumpcji na rzecz przeznaczenia wolnych środków na realizację własnych potrzeb w przyszłości. W taki sposób powstają oszczędności netto w odróżnieniu od oszczędności brutto, które obejmują kredyty i pożyczki.¹⁵⁹ Oszczędności w literaturze ekonomicznej zyskały wiele zbliżonych i prostych definicji. J.M. Keynes definiuje oszczędności jako „różnicę między dochodem a wydatkami na konsumpcję”.¹⁶⁰ Podobną, nieco rozbudowaną definicję proponuje D. Korenik, wskazując, że „pod pojęciem oszczędności indywidualnych mieści się nieskonsumowana część bieżących dochodów uzyskiwanych przez poszczególne gospodarstwa domowe”.¹⁶¹ S. Owsiak konstatuje „oszczędności pieniężne to część dochodu do dyspozycji, która nie została wydana na konsumpcję, czyli na zakup dóbr i usług”.¹⁶² W Encyklopedii PWN oszczędności z punktu widzenia ekonomii to „nieskonsumowana część dochodów jednostek, gospodarstw domowych, podmiotów gospodarczych lub państwa, ulokowana w instytucjach bankowo-depozytowych, papierach wartościowych, funduszach emerytalnych, inwestycyjnych, polisach ubezpieczeniowych itp., w formie np. gotówki przechowywanej w domu, lokaty bankowej, obligacji, polis ubezpieczeniowych, kruszcu”.¹⁶³ Ta ostatnia definicja traktuje oszczędności wąsko, sprowadzając je do aktywów finansowych ulokowanych w różnych instrumentach finansowych.¹⁶⁴

O proporcji podziału dochodu rozporządzalnego gospodarstwa domowego na konsumpcję i oszczędności decydują różne przyczyny. J.M. Keynes twierdził, że skłonność do konsumpcji, a tym samym oszczędzania, uzależniona jest przede wszystkim od dochodu. Wskazał on również inne powody, dla których gospodarstwa domowe są zdecydowane wyrzec się konsumpcji na rzecz oszczędności, dzieląc je na obiektywne (zmiany polityki fiskalnej, wyższe stopy procentowe itd.) oraz subiektywne. W tej ostatniej grupie wymienił między innymi następujące argumenty: ostrożności, przezorności, wyrachowania, niezależności, przedsiębiorczości, a nawet motyw skąpstwa.¹⁶⁵ S. Owsiak grupuje motywy oszczędzania w trzy agregaty: motyw przezorności, konsumpcji i spekulacji.¹⁶⁶ Obok tych bodźców pojawia się coraz częściej motyw gromadzenia środków na zaliczkę, przedpłatę, wkład własny, uzupełniany przy zakupach na kredyt i inne.¹⁶⁷

W teorii ekonomii badaniami relacji dochody/wydatki, konsumpcja/oszczędności zajmowało się wielu ekonomistów, analizując wpływ oszczędności i konsumpcji na rozwój gospodarczy. Wskazane przez nich

¹⁵⁹ R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste. Kompetencje Narzędzia Instytucje Produkty Decyzje*, Difin, Warszawa 2016, s. 108-109.

¹⁶⁰ J.M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 2003, s. 57.

¹⁶¹ D. Korenik, *Oszczędzanie indywidualne w Polsce. Produkty różnych pośredników i ich atrakcyjność*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 25.

¹⁶² S. Owsiak, *Finanse*, PWE, Warszawa 2016, s. 222.

¹⁶³ encyklopedia.pwn.pl/haslo/oszczednosci;3952597.html (8.09.2017).

¹⁶⁴ R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste*, op. cit., s. 117.

¹⁶⁵ J.M. Keynes, *Ogólna teoria*, op. cit., s. 97-98.

¹⁶⁶ S. Owsiak, *Finanse*, op. cit., s. 228-230.

¹⁶⁷ R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste*, op. cit., s. 117.

prawidłowości zostały ujęte w następujące hipotezy: hipoteza dochodu absolutnego J.M. Keynesa (rozwinęta przez J. Tobina), dochodu relatywnego J. S. Duesenberry'ego, cyklu życia I. Fishera i R. Harroda (rozwinęta przez A. Ando i F. Modiglianiego), hipoteza dochodu stałego (permanentnego) M. Friedmana, behawioralna hipoteza cyklu życia H. Shefrina i R. Thaler'a i inne.¹⁶⁸

Wygenerowane nadwyżki finansowe (oszczędności), decyzją gospodarstw domowych mogą być skierowane na rynek finansowy lub rynek niefinansowy.¹⁶⁹ Na rynku niefinansowym gospodarstwo domowe nabywa: nieruchomości, dzieła sztuki, złoto, kamienie szlachetne i inne, natomiast na rynku finansowym instrumenty finansowe. Decyzji o tym, gdzie ulokować wolne środki, zależą od wielu czynników: wielkości nadwyżki finansowej, potrzeb, wiedzy, preferencji, stopnia akceptacji ryzyka, płynności, rentowności i wielu innych.

We współczesnej gospodarce znaczenie oszczędności, w tym oszczędności gospodarstw domowych, polega na tym, że są one źródłem kapitału. Taki kapitał (aktywa finansowe), jak stwierdza S. Owsiak „*umożliwia gospodarce inwestycje rzeczowe, a te z kolei dają podstawę wzrostu gospodarczego i ogólnego rozwoju społeczeństwa*”.¹⁷⁰ Skala inwestycji w gospodarce, równowaga gospodarcza, inflacja czy stopy procentowe, które kształtują podstawowe relacje makroekonomiczne, kształtują się pod wpływem sumy oszczędności, przede wszystkim oszczędności gospodarstw domowych.

Zauważyć należy, że niezwykle istotną kwestią jest nie tylko rozmiar oszczędności, ale i ich struktura (portfolio oszczędności) oraz odpowiedź na pytanie, czy transformacja oszczędności pieniężnych w kapitał niezbędny do podejmowania działań rzeczowych (inwestycyjnych przedsiębiorstw, samorządów czy rządu) dokonywana jest przez gospodarstwa domowe w sposób pośredni (pasywny) czy też bezpośredni (aktywny).

Pasywnym sposobem transformacji oszczędności w kapitał jest lokowanie aktywów finansowych przez gospodarstwa domowe przede wszystkim w bankach, ale także w innych instytucjach typu fundusze emerytalne, inwestycyjne oraz zakłady ubezpieczeń. Powierzając swoje środki finansowe funduszom emerytalnym, inwestycyjnym czy zakładom ubezpieczeń, gospodarstwa domowe nie mają bezpośredniego wpływu na ich inwestycje. Pojawia się zatem pośrednik pomiędzy zgłaszającym zapotrzebowanie na kapitał (strona popytowa) oraz udostępniającym wolne środki (strona podaźowa). Napływające środki finansowe do instytucji depozytowo-kredytowych i innych zapisane są w bilansie po stronie pasywów jako kapitał obcy, za który trzeba zapłacić. Zapłata ta przyjmuje formę odsetek. Bank gospodaruje kapitałem obcym, uruchamia akcję kredytową (dla wszystkich podmiotów

¹⁶⁸ Teorie te omawiają między innymi: P. Bańbuła, *Oszczędności i wybór międzyokresowy – podejście behawioralne*, „Materiały i Studia” 2008, s. 7-19 i 32-49; R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste*, op. cit., s. 110-116; S. Owsiak, *Finanse* op. cit., s. 223-226; P. Aniła, Z. Gołaś, *Zastosowanie wielowymiarowych metod statystycznych w typologii strategii oszczędnościowych gospodarstw domowych w Polsce*, „Materiały i Studia” 2012, zeszyt 282, 2012, s. 11-14.

¹⁶⁹ D. Korenik, *Oszczędzanie ...*, op. cit., s.14.

¹⁷⁰ S. Owsiak, *Finanse*, op. cit., s. 234.

gospodarczych, na różne cele), może także nabywać akcje lub obligacje we własnym imieniu i na własny rachunek, jak również udzielać kredytów innym bankom. Wskazać należy, że nie każdy kredyt ma charakter inwestycyjny, co oznacza, że tylko część kapitału obcego pochodzącego od gospodarstw domowych jest transformowana w kapitał. W tym kontekście pasywna transformacja wolnych środków pieniężnych gospodarstw domowych polega na zerwaniu formalnej więzi pomiędzy stroną podażową i popytową (gospodarstwo domowe nie decyduje, gdzie popłyną ulokowane w banku środki finansowe), zachowana jest natomiast więź ekonomiczna polegająca na tym, że oszczędności są źródłem kapitału. Tradycyjna lokata (w tym ulokowane środki na rachunku oszczędnościowo-kredytowym) jest z punktu widzenia ryzyka postrzegana jako najbardziej bezpieczna. Deponent ma pewność, że otrzyma w przyszłości całości wpłaconych pieniędzy, a dodatkowo zapłatę w formie odsetek. Podobna sytuacja dotyczy takich podmiotów finansowych, jak fundusze emerytalne czy zakłady ubezpieczeń. Tu także zerwane są więzi formalne między stroną podażową i popytową, zachowane są jednakże więzi ekonomiczne. Podmioty typu fundusze inwestycyjne czy emerytalne kierują często pozyskane od gospodarstw domowych środki finansowe we wskazane przepisami prawa instrumenty finansowe, a strona nabywająca instrumenty finansowe tych podmiotów narażona jest na większe ryzyko utraty środków finansowych.

Aktywny sposób transformacji kapitału polega na tym, że strona podażowa (gospodarstwa domowe) odpowiada na konkretne zapotrzebowanie strony popytowej na kapitał (szczególnie przedsiębiorstw, ale także rządu lub samorządu). Ta swoista umowa przybiera formę sformalizowanego papieru wartościowego, np. akcji lub obligacji (obligacje rządowe, samorządowe, korporacyjne). Pomędzy tymi podmiotami występuje zarówno więź formalna, jak i ekonomiczna. Gospodarstwo domowe za tę konkretną „pożyczkę” oczekuje gratyfikacji: oprocentowania, dywidendy, wzrostu wartości instrumentu finansowego. Podkreślić należy, że w tym przypadku całe ryzyko operacji ponosi gospodarstwo domowe – inwestując w papiery wartościowe nie zna końcowego efektu: osiągnie zysk, który jest podstawowym bodźcem działania albo poniesie stratę.

Wszystkie aktywa finansowe gospodarstw domowych, gromadzone w bankach, funduszach inwestycyjnych lub papierach wartościowych, udostępniane bezpośrednio przez gospodarstwa domowe czy pośrednio przez instytucje finansowe, są w szerszym czy węższym zakresie kapitałem na zadania inwestycyjne. Wzrost bazy środków finansowych gospodarstw domowych oraz aktywna rola gospodarstw domowych na rynkach finansowych jest tendencją ze wszech miar korzystną dla gospodarki.

6.2. Aktywa finansowe (oszczędności) i zobowiązania finansowe (zadłużenie) gospodarstw domowych

Analiza aktywów finansowych brutto gospodarstw domowych obejmuje okres 2006-2015 i dotyczy 27 państw Unii Europejskiej. Z badania wyłączono Wielką Brytanię ze względu na toczący się proces negocjowania warunków jej wyjścia z UE (Brexit), co oznacza, że kraj ten nie będzie uczestniczył w realizacji Planu Junckera.

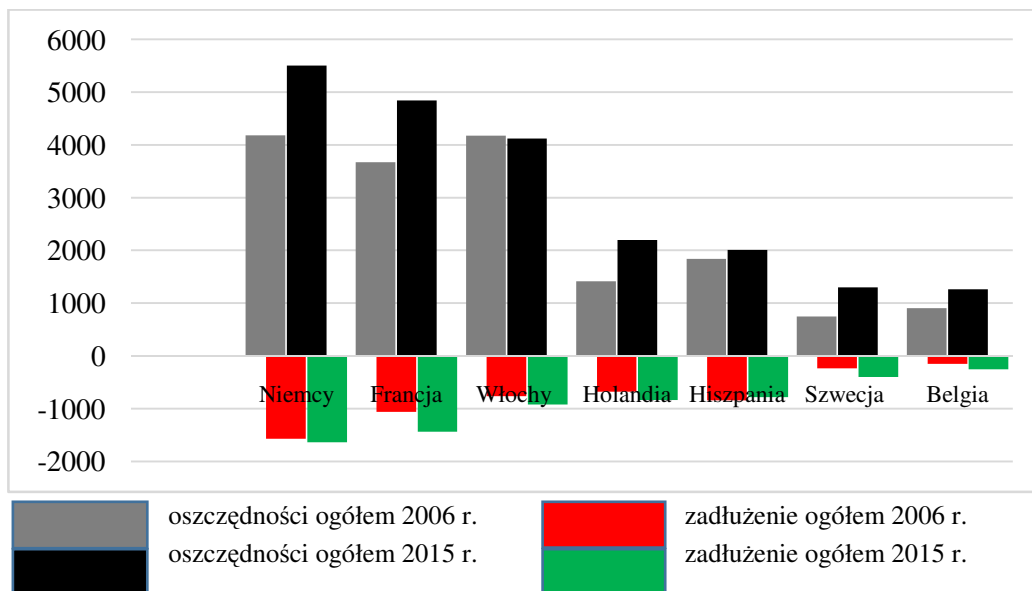
Poziom oszczędności i długu państw nie posiadających wspólnej waluty został przeliczony na euro według bieżącego kursu wymiennego. Aktywa finansowe gospodarstw domowych we wszystkich państwach UE w ujęciu nominalnym (bez uwzględniania inflacji) wzrosły w ciągu badanego okresu o 27%, przekraczając na koniec 2015 roku kwotę 25,2 bln euro. Zdolność gospodarstw domowych do oszczędności jest widoczna szczególnie wtedy, gdy zostanie odniesiona do ich zobowiązań finansowych. Długi muszą być przecież spłacone w przyszłości, a tym samym mogą wpłynąć na obniżenie oszczędności w okresach późniejszych. Zadłużenie wszystkich gospodarstw domowych w państwach UE przekroczyło w 2006 roku 6,5 bln euro, a dekadę później wyniosło 7,9 bln euro (wzrost o blisko 17%, tabele 1 i 2).

Nadwyżka oszczędności nad zadłużeniem w całej badanej grupie państw na koniec 2006 roku wynosiła 13,4 bln euro (była dwukrotnie wyższa niż zadłużenie), a w 2015 roku wzrosła do kwoty 17,3 bln euro (nadal pozostając dwukrotnie wyższą od zadłużenia), co można ocenić jako pozytywne zjawisko w ujęciu globalnym państw członkowskich UE. W poszczególnych państwach UE wartość oszczędności i zobowiązań gospodarstw domowych oraz tempo ich przyrostu/obniżki miały charakter heterogeniczny. Ze względu na znaczące różnice w oszczędnościach zgromadzonych przez gospodarstwa domowe, kraje członkowskie zostały podzielone na 6 grup według stanu aktywów finansowych z 2015 roku oraz poddane w takim układzie analizie: 1) powyżej 4 bln euro, 2) ok. 2 bln euro, 3) 1-1,5 bln euro, 4) 0,5-1 bln euro, 5) 0,5-0,1 bln euro, 6) poniżej 0,1 bln euro.

6.2.1. Państwa o aktywach finansowych gospodarstw domowych przekraczających 4 bln euro w 2015 roku

Do grupy tej należą państwa, w których oszczędności w całym badanym okresie były najwyższe w grupie państw UE. Gospodarstwa domowe Niemiec, Francji i Włoch generowały w badanej dekadzie około 3/5 oszczędności gospodarstw domowych wszystkich państw UE (w 2006 r. około 60% a w 2015 r. około 57 %). Na pierwszym miejscu w tej grupie znajdowały się niemieckie gospodarstwa domowe z globalnymi oszczędnościami na poziomie 5,5 bln euro na koniec 2015 roku, drugie miejsce przypada francuskim (4,8 bln euro), a trzecie włoskim (4,1 bln euro) gospodarstwom domowym. W latach 2006–2015 aktywa finansowe gospodarstw domowych w Niemczech i we Francji wzrosły w porównywalnej skali o około 32% (z 4,2 bln euro w 2006 roku do 5,5 bln euro w 2015 roku w odniesieniu do niemieckich gospodarstw domowych i adekwatnie: z 3,7 bln euro do 4,8 bln zł w przypadku francuskich gospodarstw domowych). Natomiast aktywa finansowe włoskich gospodarstw domowych obniżyły się w badanym okresie o około 1,4 % (z 4 176 mld euro w roku 2006 do 4 118 mld euro w roku 2015). Zauważyć można, że tempo przyrostu oszczędności gospodarstw domowych w Niemczech było równomierne – oscylujące w granicach 4-5% rok do roku. Pokłosem ogólnoświatowego kryzysu z 2008 r. było obniżenie oszczędności niemieckich gospodarstw domowych w 2008 r. o około 5% w stosunku do poprzedniego roku. Aktywa finansowe francuskich gospodarstw domowych rosły nierównomiernie. Najwyższe przyrosty wystąpiły w 2009 r. o 7,5%

oraz w 2010 roku o 6,9 % w stosunku do poprzedniego roku. Także oszczędności francuskich gospodarstw domowych zostały dotknięte kryzysem, w konsekwencji uległy obniżeniu w 2008 r. w stosunku do roku 2007 o około 7%. Oszczędności włoskich gospodarstw domowych skurczyły się w latach 2006–2011 aż o 14%. Wzrosty oszczędności w kolejnych latach nie zrekomensowały tak znacznego, wieloletniego spadku aktywów finansowych we Włoszech. (tabela 1, rys. 1).



Rys. 1. Oszczędności i zadłużenie wybranych krajów UE w 2006 i 2015 r. (mld euro)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie tabel 1 i 2 .

Stan zadłużenia gospodarstw domowych Niemiec, Francji i Włoch na koniec 2015 roku był, podobnie jak oszczędności, najwyższy w UE. Pod względem zadłużenia, udział tych państw w relacji do pozostałych badanych państw kształtował się na początku i na końcu badanej dekady na poziomie około 51%. Niemieckie gospodarstwa domowe charakteryzowały się najwyższym globalnym zadłużeniem wśród badanych państw tej grupy. Na koniec 2015 r. zadłużenie wyniosło 1,6 bln euro, w stosunku do 2006 r. odnotowano niewielki wzrost o 4%. W latach 2007–2010 zadłużenie miało tendencję malejącą (o około 1 % rok do roku) a po 2011 r. wzrostową (o około 1% rok do roku). W konsekwencji oszczędności niemieckich gospodarstw domowych 2006 r. były wyższe od zadłużenia 2,7 razy, a w 2015 r. 3,6 razy. Oszczędności rosły szybciej niż zadłużenie, co jest zjawiskiem korzystnym z punktu widzenia gospodarki.

Tabela 1 Aktywa finansowe gospodarstw domowych w latach 2006–2015 (w mld euro)

Kraj	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Austria	459,1	484,1	473,3	509,0	532,2	536,4	557,9	581,2	606,1	619,9
Belgia	907,9	938,4	875,9	946,3	988,6	1.042,4	1.096,2	1.153,8	1.215,4	1.266,2
Bułgaria	21,8	34,2	31,2	33,7	35,7	41,2	44,2	53,5	56,5	60,8
Cypr	40,0	45,1	43,5	47,7	48,3	46,7	50,4	49,2	46,2	45,8
Czechy	103,8	124,3	132,9	138,9	156,3	155,3	172,8	165,1	173,1	190,1
Chorwacja	33,9	42,2	40,0	41,8	45,9	44,2	46,5	47,7	51,5	53,2
Dania	568,5	575,0	512,8	571,4	625,2	633,8	692,9	709,5	776,0	827,5
Estonia	13,7	15,9	16,8	17,1	14,9	15,8	18,1	20,3	22,8	22,6
Francja	3.669,	3.872,0	3.602,9	3.873,5	4.143,5	4.143,5	4.306,0	4.445,4	4.627,3	4.841,1
Finlandia	210,4	216,5	194,3	218,9	241,9	232,0	248,9	274,1	288,1	300,2
Grecja	317,8	340,8	279,9	293,9	264,3	234,9	234,5	265,1	266,0	259,4
Hiszpania	1.839,9	1.886,6	1.685,0	1.734,0	1.740,2	1.782,2	1.772,6	1.932,9	1.986,0	2.009,2
Holandia	1.411,7	1.410,0	1.546,7	1.566,6	1.680,2	1.803,0	1.901,8	1.870,9	2.119,6	2.195,1
Irlandia	306,8	304,2	281,4	299,8	307,3	305,5	317,4	323,3	346,6	363,3
Litwa	15,6	18,7	23,2	24,2	24,2	25,8	28,0	30,7	30,5	34,2
Luksemburg	37,5	42,6	45,5	51,6	54,8	53,1	55,8	60,2	66,8	71,8
Łotwa	12,0	16,9	16,1	14,6	16,9	17,8	19,4	19,0	24,0	25,8
Malta	13,9	14,2	14,5	15,3	16,3	17,0	18,6	19,5	22,3	23,8
Niemcy	4.181,7	4.405,5	4.205,3	4.369,3	4.546,6	4.589,6	4.817,7	5.015,3	5.250,3	5.503,2
Polska	229,5	286,0	227,6	266,0	301,2	278,5	348,0	372,4	383,9	407,8
Portugalia	318,9	339,5	344,1	349,5	364,0	358,3	357,0	362,2	368,8	380,0
Słowacja	24,8	29,9	37,5	38,9	42,6	45,9	49,7	52,6	57,2	61,9

Słowenia	32,0	36,2	34,2	36,2	37,3	36,1	36,4	36,7	38,5	39,3
Szwecja	745,0	746,4	613,9	734,8	937,2	913,2	1.027,3	1.092,7	1.160,3	1.301,0
Rumunia	79,7	101,0	84,0	65,1	68,2	72,5	83,4	103,0	110,1	114,1
Węgry	92,2	100,7	99,1	105,5	108,7	100,3	112,1	116,9	121,0	131,2
Włochy	4.176,4	3.959,1	3.770,5	3.742,1	3.669,9	3.592,1	3.775,2	3.951,4	4.029,9	4.118,8
Razem UE	19.864	20.386	19.232	20.105	20.981	21.135	22.190	23.130	20.303,	25.268

Źródło: opracowanie własne na podstawie http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/images/1/13/TABLES_Household_financial_assets_and_liabilities.xls
http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?query=BOOKMARK_DS-424382_QID_-59D09E06_UID_- (10.08.2017)

Na drugim miejscu pod względem zadłużenia ogółem odnotowano francuskie gospodarstwa domowe z zadłużeniem przekraczającym 1,5 bln euro w 2015 r., tj. o ponad 35% więcej niż w 2006 r. Szczególnie dynamicznie zadłużenie rośnie w latach 2007 (o 8,6% w stosunku do 2006 r. oraz w kolejnych latach do 2010 r. o ponad 5% rok do roku). Przyrost zadłużenia jest nieco szybszy niż oszczędności o 3 p.proc., co świadczy o większym zainteresowaniu francuskich gospodarstw domowych wydatkowaniem środków na szeroko rozumianą konsumpcję (zaciąganie zobowiązań kredytowych i pożyczkowych). Realnie oszczędności francuskich gospodarstw domowych wzrosły w badanym dziesięcioleciu o około 30%. W trójce najbardziej zadłużonych społeczeństw znajdują się również Włosi. O ile w 2006 r. gospodarstwa domowe były zadłużone na kwotę 760 mld euro, to w 2015 r. na 918 mld zł (tj. wzrost o 21%). Włoskie gospodarstwa domowe zwiększały swoje zobowiązania szczególnie w pierwszych latach badanej dekady, a od 2011 r. obserwujemy spadek zainteresowania w zaciąganiu zobowiązań. Tym niemniej, biorąc pod uwagę obniżenie skali oszczędności oraz konsekwencje znacznego zadłużania w latach 2006-2010, nadwyżka aktywów finansowych nad zadłużeniem ma tendencję malejącą. W 2006 r. była ona 5,5 razy wyższa, a w 2015 r. zmalała do 4,5 razy. Oszczędności realnie zmalały o 6,4% (tabela 2, rys.1).

6.2.2. Państwa o aktywach finansowych gospodarstw domowych w granicach 2 bln euro na koniec 2015 r.

W tej grupie odnotowujemy oszczędności holenderskich i hiszpańskich gospodarstw domowych, które zgromadziły na koniec 2015 r. ponad 2 bln euro oszczędności. Udział oszczędności gospodarstw domowych Hiszpanii i Holandii w oszczędnościach wszystkich państw UE wynosił – 16,4% w 2006 r. a w 2015 r. wzrósł tylko o 0,2 p.proc. do 16,6%.

Holenderskie gospodarstwa domowe powiększyły oszczędności w badanej dekadzie o ponad połowę (1,4 bln w 2006 r. – 2,2 bln euro w 2015 r.), a hiszpańskie o 9,2 % (adekwatnie 1,8 bln euro – 2,0 bln euro). Przyrost oszczędności holenderskich gospodarstw domowych w całej dekadzie był bardzo nierównomierny (np. w 2013 r. ponad 13% a w 2009 o 1,2 % rok do roku). Analizując stan oszczędności holenderskich gospodarstw domowych, wskazać należy, że straty ponoszone w wyniku kryzysu były minimalne około 0,2% w 2007 r. relacji do 2006 r. i 1,6% w 2013 r. w relacji do 2012 r.

Blisko dziewięcioprocentowy przyrost oszczędności hiszpańskich gospodarstw domowych uzasadnić można kryzysem, który od wielu lat trawi ten kraj. Kryzys ten miał podłoże, podobne jak amerykański, między innymi w znacznej swobodzie uzyskania kredytu bankowego na zakup nieruchomości. Zadłużenie i bezrobocie (18% jedno z najwyższych w UE na koniec 2015 r.), obok innych przyczyn, miały wpływ na wielkość oszczędności. Hiszpanie stracili 11% oszczędności w 2007 r., 2,4 % w 2011r. oraz 1,6% w 2013 r. w relacji rok do roku. Straty te nie zostały zrekomensowane w należytej wielkości w latach o dodatnich przyrostach (tabela 1, rys.1). Zadłużenie obu państw plasowało je zamiennie na czwartym lub piątym miejscu w UE. Udział tych

państw w zadłużeniu ogółem wynosił w 2006 r. – 23% a w 2015 r. – 20,5%. Zadłużenie gospodarstw domowych z Holandii wzrosło o 23% (z poziomu 680 mld euro w 2006 roku do 838 mld euro w 2015 r.). Przyrost zobowiązań był dość wysoki i wynosił w okresie 2006–2009 blisko 6% rok do roku. Po 2010 r. zadłużenie nadal wzrastało, aczkolwiek nie tak dynamicznie. Na uwagę zasługuje fakt, że oszczędności gospodarstw domowych w tym samym czasie wzrosły o ponad połowę, co świadczy o znacznej skłonności Holendrów do oszczędzania. Natomiast zadłużenie hiszpańskich gospodarstw domowych miało tendencje malejącą. W 2006 r. zadłużenie wynosiło 843,3 mld euro a dekadę później 780,9 mld euro (spadek o 7,4%). Spektakularny wzrost zadłużenia występował w początkowych latach badanej dekady, nawet o 11% rok do roku. Od 2009 r. zobowiązania hiszpańskich gospodarstw domowych wykazują tendencję malejącą. W 2006 r. nadwyżka oszczędności nad zobowiązaniami wynosiła 996,9 mld euro, a w 2015 r. – 1 228,3 mld euro, co należy ocenić pozytywnie z punktu widzenia zadania, jakie spełniają oszczędności w systemach gospodarczych (tabela 2, rys. 2).

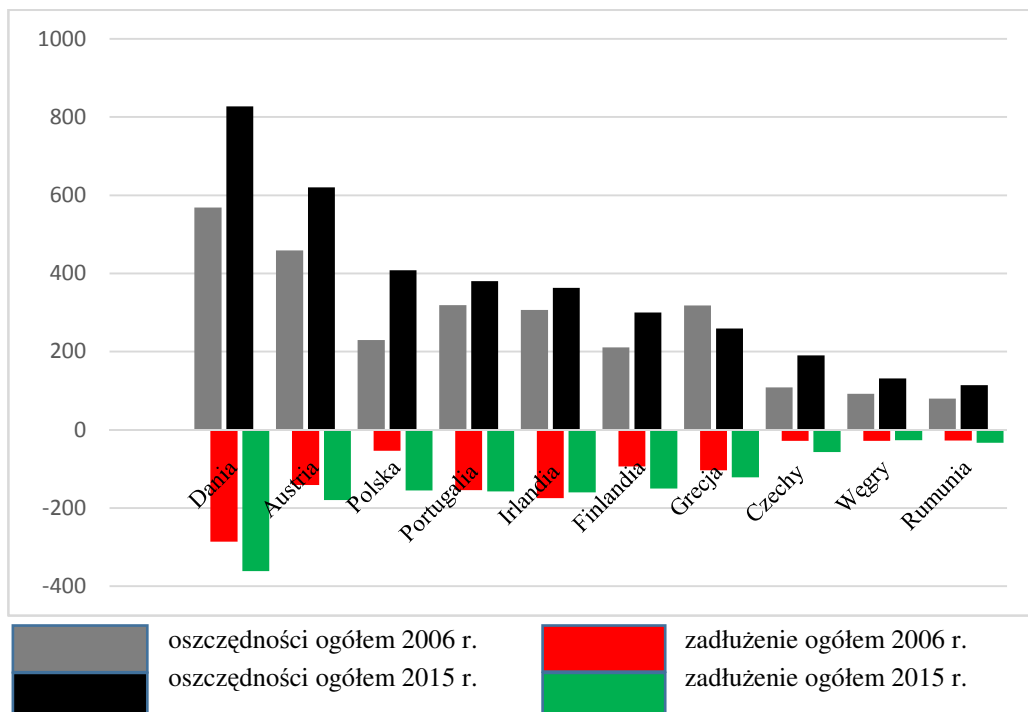
6.2.3. Państwa o aktywach finansowych gospodarstw domowych ponad 1 bln euro

Grupę trzecią tworzą szwedzkie i belgijskie gospodarstwa domowe. Te pierwsze na koniec 2015 r. zgromadziły oszczędności na kwotę około 1,3 bln euro (przyrost w stosunku do 2006 r. znaczący o 75%), te drugie ponad 1,26 bln euro (przyrost w stosunku do 2006 r. o ponad 40%). Udział szwedzkich i belgijskich gospodarstw domowych w oszczędnościach wszystkich państw UE stanowił odpowiednio: w 2006r. – 8,3%, a w 2015 r. przekroczył 10%. Zmiany w wysokości aktywów finansowych gospodarstw domowych z Belgii były dynamiczne, odnotowywano zarówno niewielkie obniżenie w 2008 r. w stosunku do 2007 r. o 0,6% oraz w 2013 r. w stosunku do 2012r. o 1,6 %, ale inne lata charakteryzowały się wzrostami od 1,2 % (2013 r. do 2012 r.) nawet do 13,3% (2014 r. do 2013 r.). Gospodarstwa domowe w Szwecji straciły nieco oszczędności w 2008 r. (około 7% w stosunku do roku poprzedniego), ale w następnym roku znacznie wzmocniły wielkość oszczędności o około 20%, a w kolejnym nawet o 30% (tabela 1, rys. 1).

Zadłużenie belgijskich gospodarstw domowych w stosunku do innych badanych państw było bardzo dynamiczne – wzrosło ponad 71 % w okresie dziesięciu lat (od 148,8 mld euro do 254,7 mld euro). Przyrost zadłużenia był zdecydowanie szybszy w badanym okresie niż przyrost oszczędności, które wzrosły o około 40%. Wysokie tempo przyrostu zobowiązań zanotowały szwedzkie gospodarstwa domowe – ponad 68% (w 2006 r. zadłużenie wynosiło 236,1 mld euro a w 2015 r. – 396,6 mld euro). Przyrost zobowiązań był tylko nieco niższy niż przyrost oszczędności o 6 p.proc. Skala przyrostów rok do roku była bardzo zróżnicowana, odnotowano zarówno wysokie przyrosty (jak w latach 2011–2012 o 13,9 % czy w latach 2012–2013 o ponad 23%), ale także obniżenie zobowiązań, jak w latach 2008–2009 o prawie 8%.

6.2.4. Państwa o aktywach finansowych gospodarstw domowych w przedziale 0,5 bln euro – 1 bln euro

Kolejną grupę państw wyznacza przedział oszczędności w granicach od 0,5 bln euro do 1 bln euro, w którym plasuje się Dania z oszczędnościami bliżej górnej granicy – 827,5 mld euro na koniec 2015 r. oraz Austria z oszczędnościami bliżej dolnej granicy – 620,0 mld euro. Oszczędności duńskich gospodarstw domowych wzrosły w badanej dekadzie o 45%, a austriackich o 35%. Podobnie jak w innych krajach, gospodarstwa domowe Danii i Austrii odczuły skutki kryzysu z 2007 r., ale nie były one zbyt znaczące. Oszczędności w Danii zmniejszyły się o 1%, a Austrii o 2,3% w 2008 r. w stosunku do 2007 r. Dla obu państw charakterystyczne są bardzo dynamiczne przyrosty oszczędności w dwóch kolejnych latach po 2008 r., w Danii o 11,6 % (2009 r.) i 9,5% (2010 r.), w Austrii o 7,6 % (2009 r.) oraz 4,6% (2010 r.). Udział oszczędności gospodarstw domowych Danii i Austrii w oszczędnościach wszystkich krajów UE opiewał na 5,1% w 2006 r., a w 2015 r. wzrósł o 0,6 p.proc. (tabela 1, rys. 2).



Rys. 2. Oszczędności i zadłużenie wybranych krajów UE w 2006 i 2015 r. (mld euro)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie tabel 1 i 2 .

Zadłużenie duńskich i austriackich gospodarstw domowych wzrosło w badanym okresie o blisko 26%, w przypadku duńskich - z 285,5 mld euro w roku 2006 do 361,3 mld euro w 2015 r.), a austriackich – odpowiednio: z 141,1 mld euro do 179,5 mld

euro. W obu państwach zadłużenie rosło dynamiczniej w pierwszych latach badanej dekady (od 5% do 9% rok do roku), a od 2009 r. te przyrosty były niewielkie, tj. od 1-2%, a nawet sporadycznie malejące. W 2006 r. nadwyżka oszczędności nad zobowiązaniami duńskich gospodarstw domowych wynosiła 283,5 mld euro a w 2015r. 466,2 mld euro. W gospodarstwach domowych w Austrii nadwyżka oszczędności nad zadłużeniem kształtowała się na poziomie 317,7 mld zł w 2006 r., a w 2015 r. - 440,4 mld euro. Gospodarstwa domowe obu państw zadłużyły się wolnej w stosunku do przyrastających oszczędności.

6.2.5. Państwa o aktywach finansowych gospodarstw domowych w przedziale 100 mld euro – 500 mld euro

Na kolejnych miejscach, biorąc pod uwagę stan aktywów finansowych, odnotowujemy osiem państw, w których oszczędności gospodarstw domowych zamykały się w przedziale 100–500 mld euro. Udział tej grupy państw w oszczędnościach domowych 26 państw UE pozostał na koniec badanej dekady na poziomie z 2006 r. 8,4%.

O ile w poprzednich grupach występowały tylko oszczędności gospodarstw domowych państw „starej” UE, to w tej grupie odnotowano te wartości zarówno w odniesieniu do „starej” (Portugalia, Irlandia, Finlandia, Grecja), jak i „nowej” UE (Polska, Czechy, Węgry, Rumunia). Najbliżej górnej granicy w 2015 roku odnotowano oszczędności Polski – 407,8 mld euro (wzrost o 78% wzrost w stosunku do 2006 r.), Portugalii - 380 mld (wzrost o 19% w stosunku do 2006 r.) euro i Irlandii - 363,3 mld euro (wzrost 18% w stosunku do 2015 r.). W środku grupy uplasowali się Finowie z oszczędnościami w kwocie 300 mld euro (wzrost oszczędności w stosunku do 2006 r. o blisko 43%) oraz Grecy - 259 mld euro (najgłębszy spadek w UE - o ponad 18%). Najbliżej dolnej granicy były oszczędności Czechów - 190 mld euro (gospodarstwa domowe tego państwa prawie podwoiły w badanym okresie aktywa finansowe z poziomu 103 mld euro do 190 mld euro), Węgrów - 131 mld euro (wzrost w stosunku do 2006 r o 42%) i obywateli Rumunii 114 mld euro (wzrost o 43% w stosunku do 2006 r.). We wszystkich państwach z tej grupy, oprócz czeskich gospodarstw domowych, zanotowano spadek oszczędności w 2008 r. (w konsekwencji kryzysu finansowego). Najgłębsze obniżenie aktywów finansowych wystąpiło w Polsce (-21% w stosunku do 2007 r.), Grecji (18%), Rumunii (17 %). W pozostałych państwach straty te były znacznie mniejsze; najniższe dotknęły gospodarstwa domowe Węgier – poniżej 2%. Gospodarstwa domowe kilku państw odczuły skutki kryzysu gospodarczego z 2011 r. (kryzys grecki i portugalski), ale strata w oszczędnościach nie była tak spektakularna jak w 2007 r.

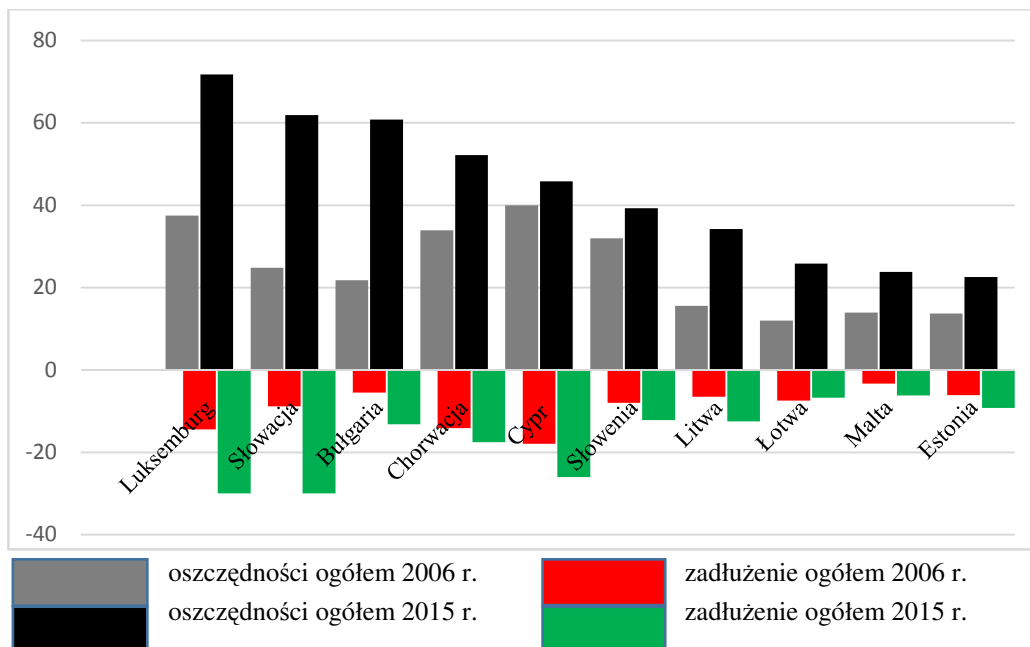
Tabela 2. Zadłużenie gospodarstw domowych państw UE w latach 2006–2015 (w mld euro)

Kraj	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Austria	141,4	147,9	154,8	155,4	162,9	166,3	168,1	167,9	172,0	179,5
Belgia	148,8	163,8	177,2	183,1	193,5	216,0	225,2	233,3	245,0	254,7
Bułgaria	5,5	8,1	12,4	12,4	12,0	12,4	12,5	12,6		13,2
Cypr	17,9	20,6	23,2	24,7	26,6	27,9	27,9	26,5	26,2	26,0
Czechy	28,1	37,4	44,1	47,4	51,7	52,4	55,2	52,6	52,5	57,3
Chorwacja	14,1	16,8	19,3	18,7	19,0	18,8	18,4	17,8	17,7	17,5
Dania	285,8	312,5	333,4	346,4	352,4	358,9	358,7	356,7	362,2	361,3
Estonia	6,1	8,2	9,7	9,3	8,5	8,3	8,2	8,3	8,7	9,2
Francja	1 059,3	1 150,9	1 208,3	1 280,4	1 352,8	1 373,6	1 333,4	1 349,9	1 385,1	1 437,1
Finlandia	93,9	103,8	112,2	115,7	123,0	130,9	136,3	140,0	143,8	150,1
Grecja	103,6	123,2	136,4	140,3	154,3	148,7	144,4	134,6	127,6	122,0
Hiszpania	843,3	936,2	960,4	947,7	951,6	925,2	885,5	836,8	805,8	780,9
Holandia	680,0	721,1	766,0	797,2	820,2	825,3	829,1	819,0	827,5	838,0
Irlandia	174,8	200,2	212,3	206,8	193,7	190,2	181,6	178,7	169,4	160,4
Litwa	6,5	9,6	11,6	10,5	10,5	9,8	9,6	10,6	11,5	12,5
Luksemburg	14,4	17,2	18,5	20,0	21,4	23,2	24,7	26,0	28,0	30,0
Łotwa	7,4	10,5	11,0	10,0	9,6	9,1	8,1	7,6	7,0	6,7
Malta	3,3	3,6	4,0	4,5	4,7	4,9	5,2	5,5	5,9	6,2
Niemcy	1 567,4	1 549,6	1 532,6	1 529,9	1 534,9	1 552,5	1 569,1	1 580,7	1 603,3	1 638,3
Polska	53,8	77,6	95,5	108,0	126,8	125,9	139,1	142,8	146,5	155,4
Portugalia	154,4	167,4	177,2	179,3	187,9	169,7	167,2	160,1	160,9	157,7
Słowacja	8,8	12,1	16,0	15,8	17,6	20,1	22,6	24,5	27,1	30,0
Słowenia	8,0	10,2	11,4	11,9	12,6	12,6	12,6	12,3	12,2	12,2

Szwecja	236,1	247,8	228,6	260,5	321,1	337,5	336,6	365,4	363,0	396,8
Rumunia	27,1	31,1	37,8	35,3	34,4	36,6	36,8	36,9	36,0	33,6
Węgry	28,3	33,5	40,2	39,7	41,3	36,0	33,8	31,2	29,1	26,7
Włochy	759,8	829,3	857,9	885,0	920,9	938,4	930,4	921,0	917,6	918,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/images/1/13/TABLES_Household_financial_assets_and_liabilities.xls

(15.09.2017)



Rys. 3. Oszczędności i zadłużenie wybranych krajów UE w 2006 i 2015 r. (mld euro)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie tabel 1 i 2 .

W państwach zaliczanych do tzw. starej UE zobowiązania gospodarstw domowych odnotowały najwyższy wzrost w Finlandii o 60% (2006 – 93,9 mld euro; 2015 – 150,1 mld euro), w Grecji o 18% (2006 – 103,6 mld euro; 2015 – 122 mld euro), w Portugalii jedynie o 1% (2006 – 154,4 mld euro; 2015 – 155,7 mld euro), w Irlandii zmalały o 8,3% (2006 – 174,8 mld euro; 2015 – 160,4 mld euro). Ponieważ oszczędności fińskich gospodarstw domowych wzrosły w badanym okresie o 40%, a zadłużenie o 60 %, stąd nadwyżka oszczędności nad zadłużeniem w 2015 r. jest wyższa jedynie o 33,5 mld w stosunku do 2006 roku. Oszczędności greckich gospodarstw domowych obniżyły się o 18%, zadłużenie zaś wzrosło w takiej samej proporcji w badanym okresie, dlatego nadwyżka oszczędności nad zadłużeniem znacznie zmalała - o blisko 80 mld euro (2006 – 214 mld euro; 2015 – 134,5 mld euro). W Portugalii zadłużenie gospodarstw domowych wzrosło jedynie o 1%, przy wzroście oszczędności o 19%, co pozwoliło wygenerować w 2015 r. nadwyżkę oszczędności nad zadłużeniem o 60 mld wyższą niż w 2006 r. Gospodarstwa domowe państw, które wstąpiły do UE po 2004 r., odnotowały: Polska znaczący przyrost zadłużenia w ciągu badanej dekady o 188% (zadłużenie w 2006 r. – 53,8, a w 2015 r. – 155,4 mld euro), Czech o 103%; Rumunii o 24%, Węgry obniżyli zaś zadłużenie o 5,7%. Wszystkie gospodarstwa domowe wymienionych państw zadłużały się dynamicznie w pierwszych latach badanej dekady, aby po 2011 r. zdecydowanie minimalizować zadłużenie. W niektórych państwach wzrost zadłużenia był spektakularny rok do roku np. polskie gospodarstwa domowe odnotowały aż 44%

wzrost zadłużenia (2007 r. do 2006 r.), czeskie gospodarstwa domowe aż 87,6% (2008 r. do 2007 r.).

6.2.6. Państwa o aktywach finansowych gospodarstw domowych poniżej 100 mld euro

W ostatniej grupie, z udziałem 1,8% w 2006 r. i 2,1% w 2015 r. w relacji do oszczędności gospodarstw domowych wszystkich państw UE, znajduje się aż 10 państw. Oszczędności gospodarstw domowych każdego z państw w tej grupie nie przekracza 100 mld euro na koniec 2015 r. Gospodarstwa domowe w Luksemburgu zgromadziły na koniec 2015 r. 71,8 mld euro, tj. o 91% więcej w stosunku do 2006 r., a słowackie gospodarstwa domowe 61,9 mld zł, z dynamicznym wzrostem w stosunku do 2006 r. aż o 150%.

Powyżej 50 mld zł dysponowały jeszcze, na koniec 2015 r, bułgarskie gospodarstwa domowe (2006 r. - 21,8 mld euro, a w 2015 r.- 60,8 mld euro), odnotowując 179% wzrost aktywów finansowych (najwyższy procentowy wzrost oszczędności w całej UE). W pozostałych państwach, gospodarstwa domowe posiadały na koniec 2015 r. aktywa finansowe poniżej 50 mld euro, a są to: Cypr z przyrostem oszczędności o 14% (2006 – 40 mld euro, 2015 – 45,8 mld euro), Chorwacja z dynamicznym przyrostem 57% (2006 – 33,9 mld euro a 2015 – 53,2 mld euro), Estonia adekwatnie 65% (2006 – 13,7 mld euro, 2015 – 22,6 mld euro), Litwa z przyrostem aktywów gospodarstw domowych o 119 % (2006 – 15,6 mld euro, 2015 – 34,2 mld euro), dalej Łotwa wzrost o 115 % (2006 – 12 mld euro, 2015 – 25,8 mld euro), Malta o 71% (2006 – 13,9 mld euro, 2015 – 23,8 mld euro) oraz Słowenia o 22% (2006 – 32 mld euro, 2015 – 39,3 mld euro). W połowie państw tej grupy nie zanotowano obniżenia aktywów finansowych gospodarstw domowych, pomimo występujących kryzysów: Estonia, Malta, Słowacja, Litwa i Luksemburg, w pozostałych państwach obniżenia oszczędności były niewielkie.

Zadłużenie luksemburskich gospodarstw domowych wzrosło o 108% w badanej dekadzie (2006 r. – 14,4 mld euro, 2015 r. – 30,0 mld euro) i było wyższe od przyrostu oszczędności o 17 p.proc.. Najszybciej u luksemburczyków zadłużenie rosło w latach 2006–2007 o ponad 19% aby w kolejnych latach oscylować w granicach 7-8% rok do roku. Najbardziej zadłużały się gospodarstwa domowe Słowacji i Bułgarii. Zadłużenie słowackich gospodarstw domowych wzrosło o 240 % w badanej dekadzie (2006 r. – 8,8 mld euro; 2015 r. – 30 mld euro), podobnie o 240 % (2006 r. – 5,5 mld euro; 2015r. – 13,2 mld euro) wzrosło zadłużenie bułgarskich gospodarstw domowych. Pomimo najwyższych wzrostów oszczędności w tych państwach, w całej UE zadłużenie rosło znacznie szybciej, tj. o ponad 100% na Słowacji i ponad 60% w Bułgarii. Zjawisko to należy ocenić negatywnie. Najwyższy przyrost zadłużenia wystąpił w słowackich gospodarstwach domowych w relacji 2007 r. do 2006 r. - ponad 37%, w 2008 r. do 2007 r. - ponad 32%. Obniżenie zobowiązań w kolejnych latach o około 10% rok do roku nie poprawiło relacji oszczędności do zobowiązań. Natomiast bułgarskie gospodarstwa domowe zadłużały się w bardzo dynamicznym tempie w latach 2006-2008 - o ponad 150 % rok do roku. W ostatnich latach odnotowujemy niski

wzrost zobowiązań, tj. średnio około 1% rok do roku, spadki te jednak nie są na tyle satysfakcjonujące, aby wygospodarować jakąkolwiek nadwyżkę oszczędności nad zobowiązaniami. Wysokie tempo zadłużenia odnotowano także Litwie (92%) i Malcie (88%). Podobnie jak w innych krajach tej grupy, zadłużenie litewskich gospodarstw domowych rosło dynamicznie w początkowym okresie, a następnie miało tendencję malejącą, zaś zadłużenie Maltańczyków było rozłożone równomiernie po około 4-6% rok do roku. Zadłużenie Litwinów było o 27 p.proc. niższe od oszczędności na koniec 2015 r., a Maltańczyków wyższe o 7 p.proc. od oszczędności. Pięćdziesięcioprocentowe przyrosty zadłużenia odnotowały gospodarstwa domowe Słowenii (2006 r. – 8,8 mld euro, 2015 r. – 30 mld euro) oraz Estonii (2006 r. – 6,1 mld euro, 2015 r. – 9,2 mld euro). W gospodarstwach domowych Słowenii i Estonii występuje podobny schemat zadłużania, jak w innych krajach tej grupy – szybkie przyrosty w początkowym okresie oraz zdecydowanie mniejsze w kolejnych okresach. Słoweńcy na koniec 2015 r. wygenerowali nadwyżkę zadłużenia nad oszczędnościami o 30 p.proc, a Maltańczycy o 17 p.proc. Na Cyprze gospodarstwa domowe odnotowały wzrost zadłużenia o 45%, a gospodarstwa domowe z Chorwacji o 24%. Schematy zadłużenia były podobne jak w innych państwach. Na Cyprze zadłużenie rosło szybciej niż oszczędności o 30 p.proc., natomiast w Chorwacji wystąpiła nadwyżka oszczędności nad zadłużeniem o 33 p.proc. Jedynym państwem w tej grupie, które odnotowało spadek zadłużenia w latach 2006–2015 była Łotwa. Gospodarstwa domowe tego państwa obniżyły swoje zobowiązania o 10%, co przy wzroście oszczędności o 115% pozycjonuje to państwo na pierwszym miejscu wśród państw tej grupy, wzięwszy pod uwagę realny wzrost oszczędności.

6.3. Portfolio oszczędności gospodarstw domowych państw UE

O skuteczności zagospodarowania oszczędności, z myślą o uwolnieniu kapitału dla MŚP i finansowania infrastruktury, obok wielkości środków finansowych wyrażonych przez oszczędności gospodarstw domowych, decyduje ich struktura (portfolio). Posługując się rachunkami narodowymi, można tę strukturę zbadać i ocenić pod kątem jej przydatności do wykonywania zadań wskazanych w dokumentach: Plan Inwestycyjny dla Europy i Unia Rynków Kapitałowych.

W ESA 2010 wyróżniono osiem kategorii aktywów finansowych i zobowiązań, w tym następujące w relacji do gospodarstw domowych:

gotówka i depozyty - gotówka w obiegu i depozyty, zarówno w walucie krajowej, jak i w walucie zagranicznej;

dłużne papiery wartościowe - zbywalne instrumenty finansowe służące jako dowód zaciągnięcia długu np. bony skarbowe, obligacje Skarbu Państwa (z wyłączeniem obligacji oszczędnościowych), obligacje korporacyjne, obligacje municypalne czy listy zastawne;

udziały kapitałowe (akcje i inne prawa udziałowe) - aktywa finansowe będące należnością z tytułu wartości rezydualnej danego przedsiębiorstwa, po zaspokojeniu

wszystkich innych roszczeń np. akcje, udziały, kwity depozytowe, prawa do akcji, świadectwa udziałowe i inne podobne;

fundusze inwestycyjne - przedsięwzięcia zbiorowego inwestowania, poprzez które inwestorzy gromadzą środki na inwestycje w aktywa finansowe lub niefinansowe; fundusze zamknięte i otwarte; fundusze inwestycyjne rynku pieniężnego i niebędące funduszami rynku pieniężnego; emitujące certyfikaty inwestycyjne lub wystawiające jednostki uczestnictwa;

ubezpieczenia na życie (kapitał własny gospodarstw domowych w rezerwach ubezpieczeń na życie) - uprawnienia z tytułu ubezpieczeń na życie i rent dożywotnich, które obejmują odszkodowania i świadczenia finansowe dla posiadaczy polis na życie i beneficjentów rent dożywotnich od instytucji świadczących ubezpieczenia na życie;

fundusze emerytalne (udział netto gospodarstw domowych w funduszach emerytalnych) - rezerwy tworzone przez otwarte i pracownicze fundusze emerytalne na wypłaty emerytur dla swoich członków, a także środki zgromadzone w ramach pracowniczych programów emerytalnych innych niż pracownicze fundusze emerytalne oraz na indywidualnych kontach emerytalnych;

inne: należności

kredyty i pożyczki (do tej kategorii zaliczane są także obligacje oszczędnościowe SP) - standaryzowane gwarancje, instrumenty pochodne i opcje na akcje dla pracowników, pozostałe kwoty do otrzymania np. transfery zagraniczne¹⁷¹, (uwzględniane przy oszczędnościach brutto).

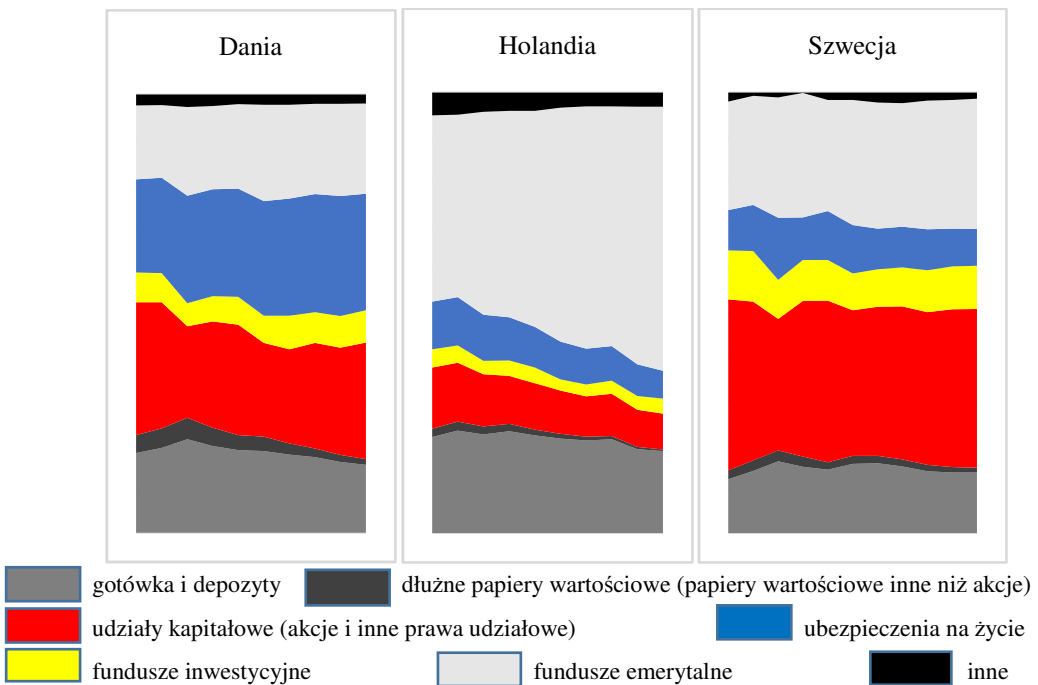
Struktury oszczędności w państwach UE są bardzo zróżnicowane. Trudno znaleźć państwa o identycznej strukturze oszczędności, częściej jest ona zbliżona. W wielu sytuacjach występują skrajnie różne sposoby dysponowania przez gospodarstwa domowe środkami finansowymi w zakresie wyboru nabywanych instrumentów finansowych.

6.3.1. Kraje o udziale gotówki i depozytów w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych poniżej 20%

Biorąc pod uwagę oczekiwania UE w zakresie mobilizowania oszczędności gospodarstw domowych dla wsparcia małych i średnich przedsiębiorstw, najkorzystniejszą ich strukturę mają te kraje, gdzie gotówka i depozyty stanowią w aktywach poniżej 20%. Taki układ mają gospodarstwa domowe trzech państw - Szwecji, Danii i Holandii. Społeczności tych państw można uznać za najbardziej świadome i nowoczesne w wyborze kierunków lokowania własnych środków finansowych. Szwedzi powierzają bankom i posiadają w gotówce jedynie 13,76% aktywów według stanu na koniec 2015 r. (wzrost w stosunku do 2006 r. o 1,5 p.proc.), Duńczycy 15,49% (w stosunku do 2006 r. spadek o 2,64 p.proc.), podobnie Holendrzy ograniczają swoje zasoby finansowe w bankach (w 2006 r. – 21,83%, w 2015 – 18,65%). Szwedzkie gospodarstwa domowe charakteryzują się znaczącym udziałem

¹⁷¹ Wszystkie instrumenty finansowe są zdefiniowane i omówione w rozdziale 5 ESA 2010.

w portfolio akcji i praw udziałowych - inwestują blisko 40% w te instrumenty finansowe. W wyniku kryzysu Szwedzi stracili około 18% środków finansowych ulokowanych w akcjach, ale świadomie nie rezygnują z tej formy lokowania środków pieniężnych. Szwedzi są przezroczni i gospodarnym społeczeństwem, ponieważ na drugim miejscu w portfolio są fundusze emerytalne. W 2006 r. w kapitałowych formach oszczędzania na emeryturę posiadali 24,63% aktywów a w 2015 r. prawie 30%. Podobne podejście prezentuje społeczeństwo duńskie, które obok akcji (w 2006 r. – 30,3%, a w 2015 r. – 26,4%) docenia instrumenty związane z ubezpieczeniem na życie (około 25% portfela) oraz zabezpieczeniem na starość (około 20%). Holendrzy charakteryzują się dużą przezornością, decydują się bowiem na akumulowanie środków finansowych w kapitałowej części zabezpieczenia emerytalnego. Udział funduszy emerytalnych w portfolio mieszkańców Holandii na koniec 2006 r. wynosił 42,28% i charakteryzował się znacznym przyrostem w badanym okresie. Na koniec 2015 r. blisko 60% aktywów finansowych Holendra stanowiły fundusze emerytalne. Co ważne, jak w żadnym innym państwie UE, maleje zainteresowanie tradycyjnymi formami alokacji środków finansowych – w bankach i w gotówce. W kontekście omawianych państw, kryzys 2008 i 2011 r. miał wpływ na zmianę wartości środków zgromadzonych w papierach wartościowych, funduszach emerytalnych i inwestycyjnych, jednak ta sytuacja nie wpłynęła na zmiany w strukturze portfela, polegające na przesunięciu środków finansowych do banków.



Rys. 4. Struktura portfolio oszczędności gospodarstw domowych w I grupie krajów (2006-2015)

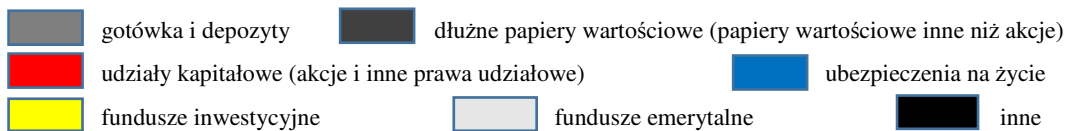
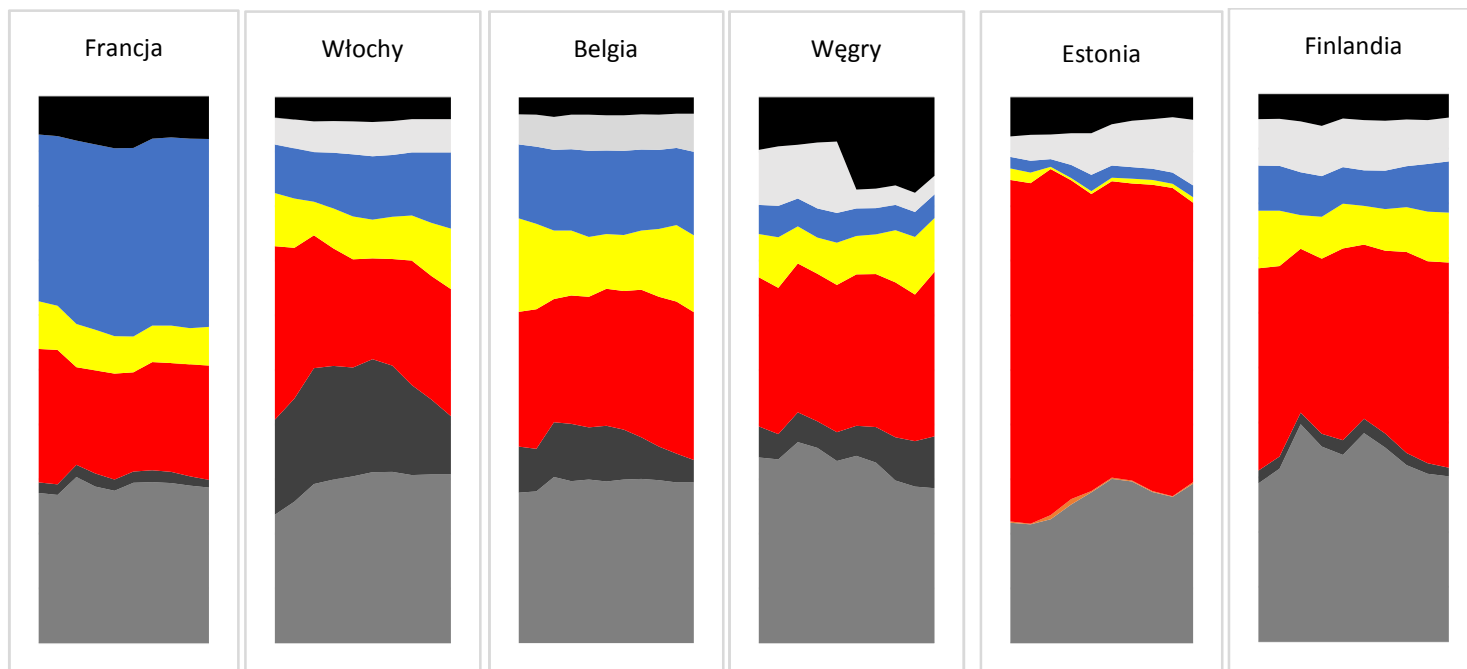
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD <https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm#indicator-chart> (04.11.2017).

6.3.2. Kraje o udziale depozytów i gotówki na poziomie 20-30% wartości portfela

Druga grupa to państwa, gdzie od 20-30% wartości portfela powierzono bankom. Są to Estonia, Finlandia, Francja, Belgia, Węgry i Włochy. W omawianej grupie, każde z państw charakteryzuje się swoistą strukturą oszczędności. Francuskie gospodarstwa domowe kierują swoją uwagę przede wszystkim ku instrumentom ubezpieczenia na życie. W całym badanym okresie odkładanie pieniędzy w tym kierunku miało tendencję wzrostową. Gdy w 2006 r. udział ubezpieczenia na życie stanowił 30,52% portfela aktywów francuskiej społeczności, to w 2015 r. wzrósł o 3,82 p.proc. Nieobce jest także Francuzom nabywanie akcji. Chociaż mają one znaczący udział w portfelu (około 20% na koniec 2015 r.), to jednak tendencja jest malejąca, szczególnie po 2007 r., gdy wartość akcji w strukturze oszczędności zmalała z 24,56% w 2006 r. do 17,86% w 2015 r.

Włosi charakteryzują się bardziej zrównoważoną strukturą oszczędności od Francuzów. Oszczędności w bankach miały tendencję rosnącą w badanym dziesięcioleciu, szczególnie duży przyrost nastąpił zaś po 2007 r., gdy udział oszczędności w bankach w portfelu wzrósł z 25,96% do 29,14% w 2008 r. Społeczność włoska jako jedyna w UE kierowała tak znaczące wolne środki finansowe na zakup papierów innych niż akcje.

W portfelu przeciętnego Włocha w latach 2008-2012 znajdowało się około 20% papierów wartościowych innych niż akcje. Na koniec 2015 r. ich udział w portfelu zmniejszył się do poziomu 10%. Główną przyczyną takiej sytuacji we Włoszech jest spadek rentowności tych instrumentów finansowych, w konsekwencji kryzysu sektora finansowego. Bezpośrednie inwestowanie dotyczy także nabywania akcji. W tych aktywach włoska społeczność posiada całkiem spory pakiet, chociaż bardzo zmienny co do udziału w portfelu - 2006 r. było to ponad 30% a w 2015 r. o blisko 10% mniej. Włosi wybierają także podmioty zbiorowego inwestowania – 10% udział w portfelu czy ubezpieczenia na życie. Te ostatnie instrumenty zyskują na popularności. W 2006r. Włosi ulokowali około 9% środków finansowych, a dekadę później blisko 14%. Belgowie mają podobną strukturę oszczędności do Włochów - zdywersyfikowaną i podzieloną na różne formy oszczędzania. Udziały oszczędności w akcje oraz w lokaty bankowe są w przypadku Belgów takie same, wynoszą po około 30%. Cechą charakterystyczną Belgów jest także spory udział funduszy inwestycyjnych w portfelu (około 15%) oraz ubezpieczeń na życie (około 14%). Belgowie odkładają także na emerytury z tendencją wzrostową z 5,53% w 2006 r. do 6,31% w 2015 r. Węgrzy natomiast zmniejszają swoje stany posiadania środków pieniężnych w bankach i gotówce (w 2006 r. – 34,05%, a w 2015 r. – 28,48) na rzecz akcji (wzrost z poziomu 27,33% w 2006 r. o 2,81 p.proc. do 2015 r.), innych papierów wartościowych (wzrost z poziomu 5,67% w 2006 r. do 9,5 % w 2015 r) oraz funduszy inwestycyjnych (wzrost z poziomu 7,93% w 2006 do 9,85% w 2015 r.). Na uwagę zasługuje fakt, że przyrosty lub spadki w poszczególnych latach były dość dynamiczne.



Rys. 5. Struktura portfolio oszczędności gospodarstw domowych w II grupie krajów (2006-2015)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD <https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm#indicator-chart> (04.11.2017).

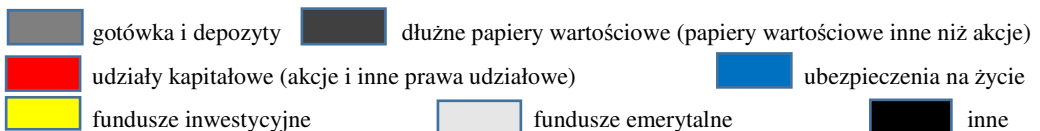
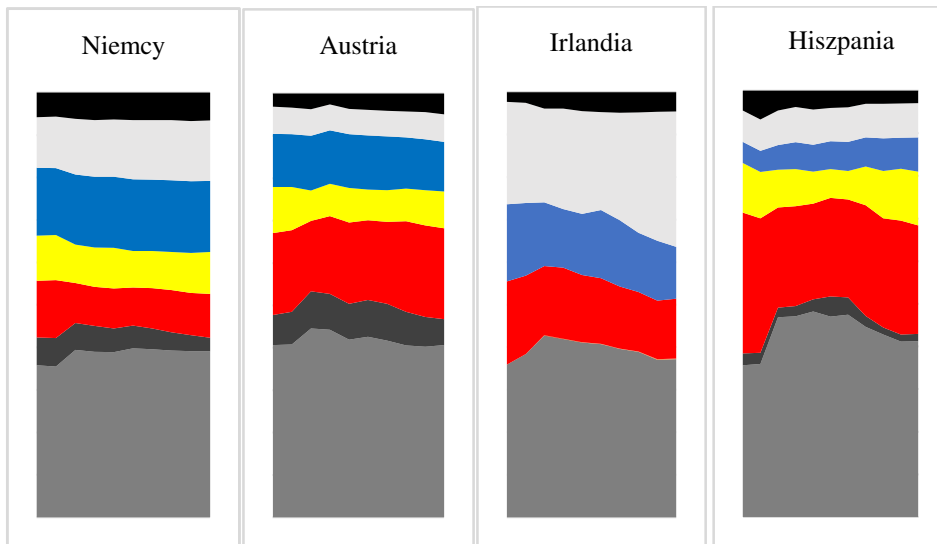
Węgrzy oszczędzali także w kapitałowej części funduszy emerytalnych, ale w 2010 r. praktycznie znacjonalizowano prywatne fundusze emerytalne.¹⁷² Interesującą strukturę oszczędności mają Finowie. W ich portfelu dominują akcje i inne papiery udziałowe, to prawie 37%, chociaż występowały w badanej dekadzie okresy, gdy było ich mniej na rzecz depozytów - np. spadek udziału 2008 r. wobec 2007 r. o prawie 5 p.proc. i wzrost depozytów o podobną wartość, czy w 2011 roku spadek akcji o 3,2 p.proc. i wzrost depozytów o podobną wartość. Udział innych instrumentów finansowych: funduszy emerytalnych, funduszy inwestycyjnych czy ubezpieczeń na życie (wykluczając inne papiery wartościowe niż akcje) w portfelu rozkładał się równomiernie po około 10%. Bardzo charakterystyczną strukturę oszczędności mają Estończycy, w portfelu których dominują akcje. Stanowiły one ponad 50% portfela, a nawet w początkowych latach badanej dekady ponad 60%. Finowie podejmują zatem decyzję o finansowaniu podmiotów gospodarczych wprost akceptując związane z tym ryzyko. Rośnie także w portfelu przeciętnego Finna część środków przekazywanych na kapitałowe fundusze emerytalne (w 2006 r. – 3,75% portfela, a w 2015 r. – 11,98 %). Pozostałe formy lokowania mają charakter marginalny.

6.3.3. Kraje o udziale gotówki i depozytów w portfelu gospodarstwa domowego na poziomie 30-40%

Trzecia grupa to państwa, w których w systemie bankowym gospodarstwa domowe posiadają od 30–40%, tj. Niemcy, Austriacy, Irlandczycy i Hiszpanie. Niemieckie gospodarstwa charakteryzują się dość zdywersyfikowanym portfelem oszczędności. Największy udział ma gotówka i depozyty, chociaż co należy podkreślić jej udział w portfelu nie przekroczył w badanej dekadzie 40%. Depozyty miały charakter rosnący, gdy wycofywano lub tracono środki finansowe ulokowane w inne instrumenty finansowe (spadek akcji w strukturze oszczędności z 13,59% w 2007 r. do 9,44 % w 2008 r oraz funduszy inwestycyjnych z 10,61% w 2007 r. do 9,03% w 2008 r.). Do końca 2015 r. udział akcji i funduszy inwestycyjnych nie osiągnął poziomu z 2006 r. Coraz mniejszym zainteresowaniem niemieckich gospodarstw domowych spotykają się papiery wartościowe inne niż akcje (w 2006 r. – 6,57 % w portfelu a w 2015 r. o połowę mniej). Rosło natomiast zainteresowanie ubezpieczeniami na życie oraz kapitałową częścią funduszy emerytalnych. Austriacy

¹⁷² Globalny kryzys finansowy i gospodarczy z początku XXI wieku obnażył jednak słabości wielopoziomowych systemów emerytalnych i uwypuklił problemy finansowania okresu przejściowego, w którym pojawiła się konieczność dofinansowania systemu repartycyjnego ze względu na fakt podziału składki emerytalnej pomiędzy filar państwowy i fundusze emerytalne. W konsekwencji w wielu krajach podjęto decyzję o wzmocnieniu filara państwowego kosztem ograniczenia prywatnej części systemu emerytalnego. W 2010 r. w węgierskim systemie emerytalnym, których efektem była w praktyce nacjonalizacja prywatnych funduszy emerytalnych (stworzonych w 1998 r. na mocy przeprowadzonej wówczas reformy systemu repartycyjnego). J. Adamska-Mieruszewska, M. Mosionek-Schweda, *Reforma systemu emerytalnego na Węgrzech i jej znaczenie do Giełdy Papierów Wartościowych w Budapeszcie*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego 2015, nr 41, s. 274-275.

mają nieco inną strukturę oszczędności niż Niemcy. Zasadniczy udział w portfelu na koniec 2015 r. miały depozyty (około 40%) i akcje (21%). W przypadku funduszy emerytalnych ich udział w portfelu w badanej dekadzie pozostawał na takim samym poziomie, oscylując w okolicach 6,0%, podobnie z ubezpieczeniami na życie około 12%. Zmniejsza się zainteresowanie Austriaków funduszami inwestycyjnymi (w 2006 r. – 10,82% w portfelu, a w 2015 r. – 8,66%). Kryzysy z 2008 i 2011 r. wpływały, podobnie jak w innych państwach, na przemieszczanie środków finansowych pomiędzy instrumentami finansowymi. Interesująca jest także struktura oszczędności Irlandczyków. Nie inwestują oni ani w fundusze inwestycyjne, ani w papiery wartościowe inne niż akcje. Wybierają cztery kierunki: banki (na koniec 2015 r. udział 37,19% w portfelu), fundusze emerytalne - wzrost w 2015 roku w stosunku do 2006 r. (24,08%) o 7,75 p.proc. Coraz mniejszym zainteresowaniem darzą akcje - spadek w 2015 r. w stosunku do 2006 r. (19,53%) o 5,45 p.proc. oraz ubezpieczenia na życie – spadek w 2015 r. w stosunku do 2006 r.(18,19%) o 5,96 p.proc.



Rys. 6. Struktura portfolio oszczędności gospodarstw domowych III grupy krajów (2006-2015)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD <https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm#indicator-chart> (04.11.2017).

Najwyższy wskaźnik oszczędności w bankach i gotówce przypada w Hiszpanii na lata 2008–2012, tj. blisko 50%, i wynikało z przesunięcia środków finansowych zainwestowanych w inne instrumenty finansowe (akcje czy fundusze inwestycyjne) do banków. Przyczyny należy upatrywać w kryzysie po 2007 r. Pomimo chwilowego

ograniczenia inwestowania w akcje i fundusze inwestycyjne, po 2012 r. udział akcji w portfelu systematycznie utrzymywał się na poziomie 25%, a funduszy na koniec 2015 r. na poziomie blisko 13%. Na pozostałe 20% w portfelu Hiszpanów składają się: fundusze emerytalne, ubezpieczenia na życie i inne, w tym należności.

6.3.4. Kraje o udziale gotówki i depozytów w portfelu gospodarstwa domowego na poziomie powyżej 40%

Kolejna grupa państw charakteryzuje się udziałem depozytów i gotówki w portfolio aktywów powyżej 40%. Jest to grupa bardzo liczna: Luksemburg, Słowenia, Słowacja, Portugalia, Polska, Czechy czy Grecja.¹⁷³

Grecy darzą największym zaufaniem banki. W całej dekadzie powierzali tym instytucjom finansowym ponad połowę swoich oszczędności, a w latach 2008–2012 nawet ponad 70% (a tylko w 2011 r. prawie 80%). Decyzje te wynikały zapewne z głębokiego kryzysu, który dotknął ten kraj, a związany był z barakiem reform prowadzących do zrównoważenia gospodarki.¹⁷⁴ Stąd również coraz mniejsze zainteresowania akcjami. W latach 2006 i 2007 w portfelu Greka akcje stanowiły blisko 27%. W następnych latach obserwujemy systematyczny spadek udziału akcji w strukturze oszczędności. Najmniej akcji w portfelu Grecy mieli w 2011 r., bo tylko 3,59%. W ostatnich latach badanej dekady papiery te stają się ponownie obiektem zainteresowania gospodarstw domowych. Pozostałe instrumenty finansowe (fundusze inwestycyjne i ubezpieczenia na życie) stanowią niewielki udział w strukturze oszczędności, a fundusze emerytalne – marginalny.

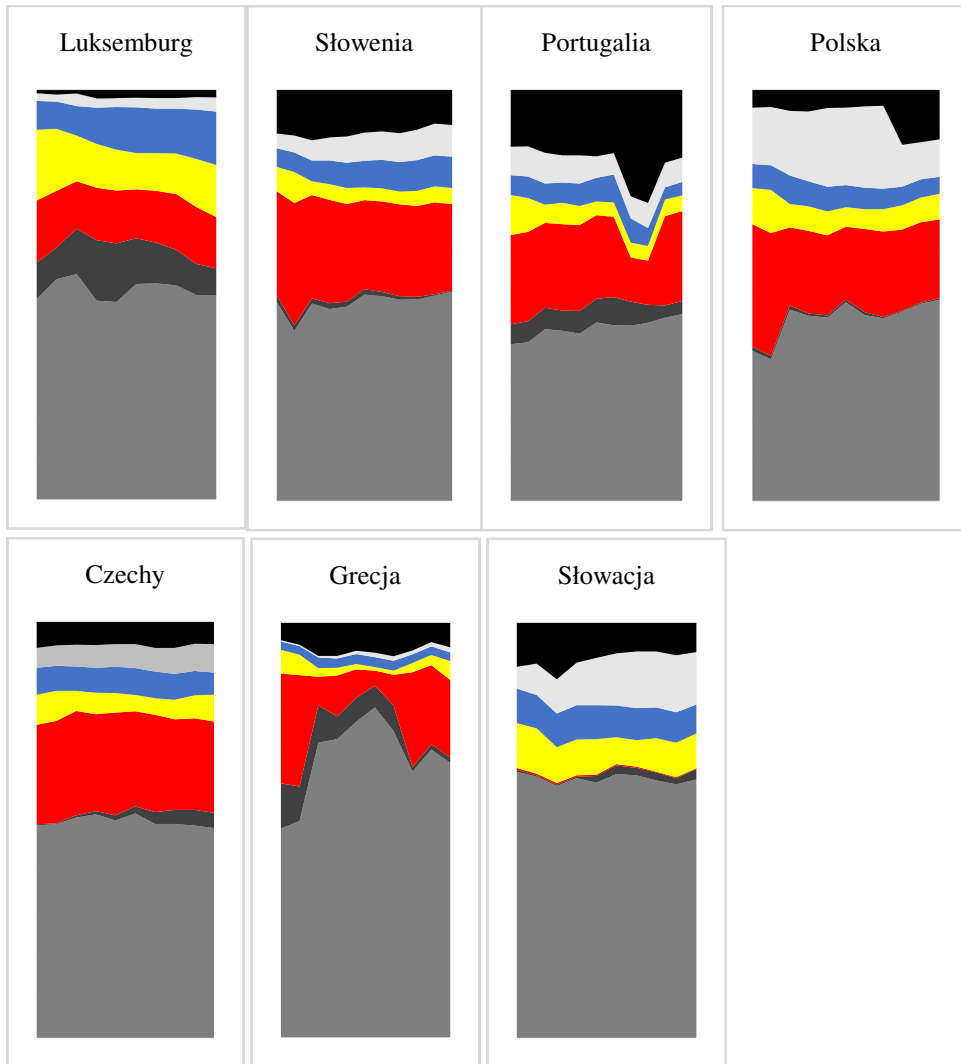
Na drugim miejscu w tej grupie znajduje się społeczność słowacka, która w bankach i gotówce lokowała ponad 60% oszczędności w całym badanym okresie. Co ciekawe, gospodarstwa domowe na Słowacji nie posiadają w portfelu papierów wartościowych, natomiast powierzają swoje oszczędności podmiotom zbiorowego inwestowania (funduszom inwestycyjnym i zakładom ubezpieczeń), a także coraz więcej środków przeznaczają na zabezpieczenie emerytalne (w 2006 r. – 5,28% w portfelu, a dekadę później o 140% więcej).

Ponad 50% aktywów Słoweńcy, Luksemburczycy i Czesi przekazują do banków i trzymają w gotówce. Ta tendencja utrzymuje się praktycznie przez całą badaną dekadę w wymienionych krajach. Na uwagę w przypadku Słoweńców zasługuje prawie 20% udział w portfelu akcji, które w pierwszych latach przed kryzysem stanowiły nawet około ¼ wszystkich aktywów finansowych. W miejsce akcji po 2008 r. gospodarstwa domowe Słowenii nabywały produkty funduszy inwestycyjnych (tendencja malejąca w 2006 r. – prawie 6% w portfelu, a na koniec 2015 r. – niecałe

¹⁷³ W tej grupie znajdują się również: Cypr, Chorwacja, Litwa, Łotwa i Bułgaria. Kraje te nie są członkami OECD a prezentowane dane na Eurostacie różnią się co do wskazania instrumentów finansowych w aktywach. Za 2015 r. strukturę oszczędności tych państw można odnaleźć na stronie Eurostatu http://ec.europa.eu/eurostat/web/sectorhttp://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/images/1/13/TABLES_Household_financial_assets_and_liabilities.xls (04.11.2017).

¹⁷⁴ Zob. szerzej Ministerstwo Finansów, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, *Kryzys grecki – geneza i konsekwencje*, Warszawa 2010.

4%), ubezpieczeń na życie (tendencja rosnąca z 4,5 % w 2006 r. do 7,6% w 2015 r.), a także coraz aktywniej odkładali na przyszłe emerytury.



gotówka i depozyty
 dłużne papiery wartościowe (papiery wartościowe inne niż akcje)
 udziały kapitałowe (akcje i inne prawa udziałowe)
 ubezpieczenia na życie
 fundusze inwestycyjne
 fundusze emerytalne
 inne

Rys. 7. Struktura portfolio oszczędności gospodarstw domowych IV grupy krajów (2006-2015)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD <https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm#indicator-chart> (04.11.2017).

Pozostałe aktywa finansowe Luksemburczyków rozkładają się równomiernie pomiędzy obligacje (2006 r. – 8,87 %, a w 2015 r.- 6,68%), akcje (w 2006 r. 15,13%, a w 2015 r. – 12,45%) czy ubezpieczenia na życie (100% przyrostu na koniec 2015 r. w stosunku do 2006 r.). Luksemburczycy obok Belgów chętnie nabywają produkty funduszy inwestycyjnych i w portfelach mają ich najwięcej spośród społeczności krajów UE, średnio w badanym okresie około 13%. W portfelu Czechów, na drugim miejscu, po lokatach w banku i gotówce, plasowały się akcje z udziałem od 25% w latach 2008 czy 2010 do 22% w ostatnich latach badanego okresu. Pozostałe kierunki lokowania wolnych środków są rozłożone równomiernie po około 5-7% w fundusze inwestycyjne, ubezpieczenie na życie czy fundusze emerytalne.

W dwóch krajach z tej grupy (Polska i Portugalia) środki finansowe gospodarstw domowych w bankach i gotówka mieści się w przedziale 45%-50% na koniec 2015 r. W Polsce w 2006 i 2007 r., w okresie hossy na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, w bankach i gotówce przetrzymywano 36% aktywów, w akcjach około 30%, a w funduszach inwestycyjnych około 11%. Skutkiem kryzysu było zmniejszenie w 2008 r. w relacji do 2007 roku udziału akcji w portfelu o 10 p.proc. na rzecz identycznego wzrostu środków w bankach i gotówce, a w funduszach inwestycyjnych o 5 p.proc. Pod wpływem kolejnych kryzysów, które także docierały do Polski, coraz więcej aktywów finansowych trafiało do banków, coraz mniej inwestowano w akcje i fundusze inwestycyjne. Na koniec 2015 r. portfel Polaka wyglądał następująco: 49% gotówka i depozyty, 19% akcje i 6% fundusze inwestycyjne. Polacy oszczędzali również w kapitałowej części funduszy emerytalnych. Jednak w 2000 r. decyzją rządu przenieślono do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, a następnie umorzono obligacje SP będące w portfelu Otwartych Funduszy Emerytalnych, obniżając aktywa tych podmiotów o około 50%.¹⁷⁵

Zakończenie

Oszczędności finansowe gospodarstw domowych wszystkich krajów UE wzrosły, w ujęciu nominalnym (bez uwzględniania inflacji), w badanym okresie, o 27% a zadłużenie o 17%, co należy ocenić pozytywnie (oszczędności rosną szybciej niż zadłużenie). W poszczególnych państwach UE wartość oszczędności i zobowiązań gospodarstw domowych oraz tempo ich przyrostu/obniżki miały charakter heterogeniczny. Dla przykładu najwyższy procentowy przyrost aktywów w stosunku do zobowiązań zanotowały gospodarstwa domowe Bułgarii (wzrost aktywów finansowych o 179% a zobowiązań o 118%), Łotwy (wzrost aktywów finansowych o 85% i obniżenie zadłużenia o 10%) czy Węgier (wzrost aktywów finansowych o 40% a zobowiązań bez zmian). Najniższy przyrost aktywów w stosunku do zobowiązań (zobowiązania rosną szybciej niż aktywa) odnotowano na Słowacji (przyrost aktywów finansowych o 149% a zadłużenia o 240%) czy Belgii (wzrost aktywów o 39% a zobowiązań o 78%).

¹⁷⁵ U. Banaszczyk-Soroka, *Situation of General Pension Societies (PTE) in the Years 2002 –2015 (Selected Aspects)*, University of Opole, Faculty of Economics, Economic and Environmental Studies 2017, vol. 17, no. 1 (41/2017), s. 12.

Oszczędności gospodarstw domowych trzech krajów: Niemiec, Francji i Włoch generowały ponad połowę oszczędności gospodarstw domowych całej UE, w badanej dekadzie. Jeśli do tego uwzględnimy oszczędności w kolejnych czterech państwach: Holandia, Hiszpania, Szwecja i Belgia, to udział tych siedmiu państw wzrasta w relacji do wszystkich krajów UE do 83%. Pozostałe 17% aktywów finansowych przypada aż na 20 krajów UE.

Zobowiązania finansowe gospodarstw domowych Niemiec, Francji i Włoch stanowiły 51% zadłużenia wszystkich. Pozostałe zadłużenie przypada na 24 kraje.

Największą bazą oszczędności globalnie dysponują niemieckie gospodarstwa domowe ponad 5,5 bln euro, najmniejszą estońskie – 22,6 mld euro (dwieście pięćdziesiąt razy mniej w relacji do niemieckich gospodarstw domowych).

W kilku państwach, które przystąpiły do UE po 2004 r., a znajdujących się w grupie o oszczędnościach poniżej 100 mld zł, oszczędności wzrosły ponad 100%; są to: Bułgaria – 179%, Słowacja – 150%, Litwa – 119% czy Łotwa 115%. W stosunku jednak do państw o największych oszczędnościach w UE wzrosty były minimalne w ujęciu nominalnym. W dwóch państwach oszczędności gospodarstw domowych w badanej dekadzie zmalały: w Grecji aż o 18% a we Włoszech o 1,4%.

Prawie wszystkie państwa odczuły skutki kryzysu objawiające się obniżeniem wartości oszczędności w 2008 r. oraz w 2011 r. Najgłębsza strata oszczędności gospodarstw domowych wystąpiła w Polsce – 21%, Rumunii – 17%, Finlandii i Hiszpanii po 11%.

W krajach Unii Europejskiej występują bardzo zróżnicowane struktury oszczędności gospodarstw domowych. Trudno doszukać się struktur podobnych, można je uznać za zbliżone.

W dziewięciu krajach udział oszczędności w bankach i gotówka nie przekraczają 30% (Dania, Holandia, Szwecja, Francja, Włochy, Belgia, Węgry, Estonia i Finlandia), co wskazuje że społeczności tych państw wybierają w znaczącym udziale inne formy lokowania oszczędności. Grupa krajów z oszczędnościami w bankach i gotówce powyżej 40% jest bardzo liczna, wśród nich: Luksemburg, Słowenia, Portugalia, Polska, Czechy czy Słowacja i Grecja (w obu krajach udział gotówki i depozytów w bankach przekracza 75%), co wskazuje na bierne zarządzanie własnymi zasobami finansowymi.

Najbardziej aktywne postawy wobec gospodarowania aktywami finansowymi przejawiają Estończycy, Finowie, Włosi, Węgrzy i Szwedzi, którzy charakteryzują się wysokim udziałem w portfolio akcji i obligacji (nawet powyżej 40%), prezentując bardzo aktywny sposób wyboru instrumentów finansowych wiążących formalnie i ekonomicznie stronę popytową (gospodarstwa domowe) i podaźową (podmioty gospodarcze).

Kryzysy finansowe przyczyniły się do wycofywania środków finansowych gospodarstw domowych z akcji, obligacji, funduszy inwestycyjnych i wybierania depozytów i gotówki jako mniej ryzykownej formy lokowania nadwyżek finansowych.

Zawarte w rozdziale analizy oraz generalne wnioski wskazują, że zakładana hipoteza została potwierdzona. Nie tylko ogromne dysproporcje w oszczędnościach ogółem gospodarstw domowych, ale i ich struktury mogą ograniczać realizację Planu Inwestycyjnego Junckera. Trudno w krótkim okresie gospodarstw domowych wyasygnować więcej środków finansowych na oszczędności ze względu chociażby na niższe płace w „nowych” państwach członkowskich UE. Rządy krajowe powinny jednak dzięki odpowiedniej polityce mobilizować swoich obywateli do odkładania konsumpcji w czasie oraz wybierania bardziej nowoczesnych instrumentów finansowych, wzmacniając jednocześnie ich świadomość finansową.

Literatura

- Adamska-Mieruszewska J., Mosionek-Schweda M., *Reforma systemu emerytalnego na Węgrzech i jej znaczenie dla Giełdy Papierów Wartościowych w Budapeszcie*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego 2015, nr 41.
- Aniła P., Gołaś Z., *Zastosowanie wielowymiarowych metod statystycznych w typologii strategii oszczędnościowych gospodarstw domowych w Polsce*, Materiały i Studia 2012, zeszyt 282.
- Banaszcak-Soroka U., *The Economic and Financial Situation of General Pension Societies (PTE) in the Years 2002–2015 (Selected Aspects)*, Opole University, Economic and Environmental Studies 2017, vol. 17, no. 1 (41/2017).
- Bańbuła P., *Oszczędności i wybór międzyokresowy – podejście behawioralne*, Materiały i Studia 2008.
- Begg D., Fisher S., Dornbusch R., *Ekonomia. Makroekonomia*, PWN, Warszawa 2000.
- Bywalec C., *Ekonomika i Finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012.
- Bywalec C., *Gospodarstwo domowe. Ekonomika. Finanse. Konsumpcja*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2017
- Cudowska-Sojko A., *Analiza struktury konsumpcji i oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu 2012, nr 31.
- Keynes J.M., *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa 2003.
- Krajewski S., Milewski R., *Proces gospodarowania, podmioty i decyzje gospodarcze*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013.
- Korenik D., *Oszczędzanie indywidualne w Polsce. Produkty różnych pośredników i ich atrakcyjność*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003.
- Mic-Czerniak R., *Finanse osobiste. Kompetencje Narzędzia Instytucje Produkty Decyzje*, Difin, Warszawa 2016.
- Ministerstwo Finansów, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, *Kryzys grecki – geneza i konsekwencje*, Warszawa 2010.
- Owsiak S., *Finanse*, PWE, Warszawa 2016.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej w Systemie Rachunków Narodowych, Dz.Urz. UE L 174 z 26.6.2013.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/1017 z dnia 25 czerwca 2015 r. w sprawie Europejskiego Funduszu na rzecz Inwestycji Strategicznych, Europejskiego Centrum Doradztwa Inwestycyjnego i Europejskiego Portalu Projektów Inwestycyjnych oraz zmieniającego

rozporządzenia (UE) nr 1291/2013 i (UE) nr 1316/2013 – Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych, Dz. Urz. UE L 169/1 z 1.7.2015.

Świecka B, *Niewypłacalność gospodarstw domowych. Przyczyny, skutki, przeciwdziałanie*, Difin, Warszawa 2009.

Ustawa z dnia 4 marca 2010r. o narodowym spisie powszechnym ludności i mieszkań 2011, Dz. U. 2010 nr 47, poz. 277.

Ustawa z dnia 21 kwietnia 2005 r. o opłatach abonamentowych, Dz. U. 2005 nr 85, poz. 728 ze zm.

Zalega T., *Gospodarstwo domowe jako podmiot konsumpcji*, Uniwersytet Warszawski „Studia i Materiały” 2007, nr 1.

Zalega T. *Konsumpcja. Determinanty – Teorie - Modele*, PWE, Warszawa 2012.

Zielona Księga: Tworzenie unii rynków kapitałowych, Bruksela, dnia 18.2.2015 r. COM/2015/063final.