

*Grażyna Olszewska\**

**STOPY OSZCZĘDNOŚCI WEWNĘTRZNYCH  
A WZROST GOSPODARCZY  
W KRAJACH EUROPY ŚRODKOWEJ NA PRZYKŁADZIE  
POLSKI, CZECH, SŁOWACJI ORAZ WĘGIER**

**1. Wstęp**

Skłonność do oszczędzania oraz skłonność do inwestowania wyznacza w każdej gospodarce rozmiary strumieni oszczędności oraz strumieni inwestycji w długim okresie. Relacja pomiędzy tymi strumieniami jest jednym z głównych czynników decydujących o stanie gospodarki<sup>1</sup>. Wzrost i rozwój każdej gospodarki w długim okresie zależy, zatem od dwóch podstawowych czynników:

- akumulacji kapitału wewnętrznego jak i zdolności pozyskiwania kapitału zewnętrznego,
- zdolności adaptacji gospodarki do wewnętrznych i zewnętrznych warunków gospodarowania.

Zdolność do akumulacji wewnętrznej oraz zewnętrznej kształtuje w gospodarce zasoby kapitału, które mogą być wykorzystane na finansowanie inwestycji. Akumulacja wewnętrzna zależy od zdolności gospodarki do tworzenia oszczędności wewnętrznych. Zewnętrzna z kolei zależy od napływu na rynek krajowy kapitału zagranicznego netto.

**2. Znaczenie oszczędności wewnętrznych  
dla gospodarek krajów Europy Środkowej**

Globalizacja międzynarodowych rynków finansowych ułatwiła dostęp krajom transformującym się do kapitału zagranicznego. Dostęp Polski oraz Węgier do zewnętrznych źródeł kapitałowych był przez wiele lat znacznie ograniczony

---

\* Adiunkt w Katedrze Biznesu i Finansów Międzynarodowych na Wydziale Ekonomicznym Politechniki Radomskiej

<sup>1</sup> Zob. Żyrzyński J., System finansowy a gospodarka realna: między służebnością a wyobcowaniem, *Ekonomista* 4/2006, s. 527.

w związku z wysokim zadłużeniem zagranicznym, oraz brakiem porozumienia z Klubem Paryskim i Londyńskim o restrukturyzacji tego zadłużenia<sup>2</sup>. Czechy oraz Słowacja, z racji niewielkiego zadłużenia zagranicznego, nie miały tego problemu w chwili rozpoczęcia procesu transformacji gospodarczej. Nie mniej jednak dostęp krajów rozwijających się do kapitałów zagranicznych stał się łatwiejszy dzięki zwiększeniu różnorodności tak podmiotów uczestniczących w transakcjach na międzynarodowych rynkach finansowych, jak i instrumentów, którymi się one posługują. Jednak dla trwałego zasilenia oszczędności wewnętrznych kapitałem zagranicznym ważne jest, by kapitał ten został zainwestowany na rynku krajowym na okres długi. Krótkookresowe – spekulacyjne przepływy kapitału zagranicznego mogą spowodować zaburzenia w płynności krajowego systemu finansowego, a nawet doprowadzić do wybuchu kryzysu walutowego. Nawet krótkotrwały odpływ kapitału zagranicznego ma dla gospodarek rozwijających się poważne konsekwencje. Pociąga on za sobą spadek aktywności gospodarczej, często także konieczność likwidacji wielu podmiotów gospodarczych, a co za tym idzie wzrost bezrobocia i pogłębienie się stagnacji. Dlatego dla gospodarek rozwijających się tak ważna jest zdolność do tworzenia oszczędności wewnętrznych oraz struktura tychże oszczędności. Oszczędności te są bowiem głównym źródłem finansowania akumulacji. Ich struktura może być różnorodna, a determinuje ją kilka czynników. Przede wszystkim zależy ona od przewidywanych zmian krótko- i długookresowych stóp procentowych w gospodarce, dostępnych na rynku instrumentów finansowych, inflacji oraz bezrobocia panującego na rynku.

Spadkowa tendencja krótkookresowych stóp procentowych w stosunku do długookresowych skłania do zwiększania wyżej oprocentowanych depozytów długookresowych, co z punktu widzenia procesów rozwojowych w gospodarce jest zjawiskiem korzystnym. Odwrotne tendencje występują w przypadku wzrostu krótkookresowych stóp procentowych w stosunku do długookresowych. W takiej sytuacji następuje przesunięcie oszczędności w kierunku depozytów krótkookresowych.

### **3. Czynniki decydujące o wartości i strukturze oszczędności wewnętrznych oraz inwestycji w krajach Europy Środkowej**

Rozwój rynku finansowego i dostęp do różnorodnych instrumentów finansowych zarówno dla inwestorów instytucjonalnych jak i indywidualnych istotnie rzutuje na strukturę oszczędności wewnętrznych, a co za tym idzie na możliwość ich wykorzystania przez gospodarke w procesie akumulacji. W krajach rozwijających się następuje spadek depozytów bankowych na rzecz funduszy inwesty-

---

<sup>2</sup> Zob. *Akumulacyjna bariera rozwoju polskiej gospodarki*, Ministerstwo Gospodarki i Pracy – Departament Analiz i Prognoz Ekonomicznych, Warszawa 2004, s. 6.

cyjnych i emerytalnych. Te z kolei inwestują głównie w skarbowe papiery wartościowe (obligacje i bony skarbowe) oraz w niewielkim stopniu w akcje i inne papiery wartościowe. Stwarza im to bowiem możliwość dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych zarówno pod względem ryzyka jak i płynności posiadanych aktywów, której wcześniej nie mieli. Taka tendencja miała miejsce w Polsce<sup>3</sup>. Dywersyfikacja oszczędności wewnętrznych jest zjawiskiem pozytywnym przy braku deficytu budżetowego. Natomiast, gdy deficyt taki w gospodarce występuje, skarbowe papiery wartościowe emitowane są głównie celem jego pokrycia. Taka sytuacja ma obecnie miejsce w krajach transformujących się.

Czynnikiem wpływającym w długim okresie na poziom oszczędności wewnętrznych jest inflacja. Wysoka inflacja wywołuje w gospodarce atmosferę niepewności i przyczynia się do wzrostu wartości sald przezornościowych<sup>4</sup>. To, na ile faktycznie wzrosną salda przezornościowe zależy, od racjonalności oczekiwań inflacyjnych podmiotów gospodarujących. Nieoczekiwany wzrost inflacji faktycznie wywołuje wzrost oszczędności, natomiast inflacja oczekiwana powoduje korektę zarówno dochodów jak i konsumpcji w czasie i nie wywiera wpływu na poziom oszczędności<sup>5</sup>.

Wysoka stopa bezrobocia może oddziaływać na wielkość oszczędności poprzez spadek dochodów wywołany utratą pracy. Potwierdzają to badania empiryczne<sup>6</sup> przeprowadzone w Polsce w latach 1996–1998. Wykazały one, że wzrost stopy bezrobocia, przy stałej wielkości pozostałych czynników kształtujących skłonność do oszczędzania, powodował w okresie 1996–1998 średnio jednakowe spadki wartości bankowych depozytów gospodarstw domowych. Jest to oddziaływanie pośrednie i prowadzi do spadku oszczędności. Istnieje możliwość wzrostu oszczędności (w postaci sald przezornościowych) w sytuacji spodziewanej utraty pracy. Takiego oddziaływania stopy bezrobocia na poziom oszczędności nie potwierdzają jednak wspomniane badania empiryczne. Nie potwierdzają one wpływu wzrostu sald przezornościowych na wielkość oszczędności ogółem podmiotów gospodarujących. Natomiast wzrost bezrobocia może powodować spadek oszczędności gospodarstw domowych. W badanych krajach Europy Środkowej stopa bezrobocia utrzymuje się na wysokim poziomie od początku okresu transformacji.

---

<sup>3</sup> Kot A., *Lepiej zaniechać*, Rzeczpospolita, 7 listopad 2002.

<sup>4</sup> Shiller R.J., *Świat bez oszczędności*, „Rzeczpospolita” 14–15.2004.

<sup>5</sup> Libera B., Zrozumieć oszczędzanie, w: Wojtyna A. (red.): *Czy ekonomia nadaża za wyjaśnieniem rzeczywistości?*, PTE, Warszawa 2001, s. 294.

<sup>6</sup> Do określenia wpływu stopy bezrobocia na wielkość depozytów bankowych gospodarstw domowych w Polsce zastosowano najprostsze metody statystyczne. Krótki okres, jaki autorka objęła analizą (lata 1996–1998) nie pozwala jednoznacznie stwierdzić, że istnieje silny, ujemny związek pomiędzy tymi wielkościami. Zob. Machowicz, *Wpływ stopy bezrobocia na kształtowanie poziomu pieniądza oszczędnościowo – pożyczkowego*, Banki i Kredyt 11/2000, s. 74–75.

W Polsce, Czechach, Słowacji oraz na Węgrzech problem akumulacji kapitału przedstawia się podobnie. Na Węgrzech, podobnie jak w Polsce, dodatkowym problemem w pozyskaniu bezpośrednich inwestycji zagranicznych okazało się wysokie zadłużenie zagraniczne. Porównanie ogólnej stopy oszczędności wewnętrznych w tych krajach wskazuje na kształtowanie się w ich gospodarkach podobnych tendencji odnośnie tego wskaźnika. We wszystkich tych krajach występuje luka zasobów krajowych w ogólnej wartości akumulowanego kapitału. Do czynników ograniczających wzrost oszczędności w Polsce, Czechach, Słowacji oraz na Węgrzech można zaliczyć niski poziom dochodów ludności (spowodowany między innymi wysokim bezrobociem), wysokie obciążenia podatkowe oraz niski poziom zaspokojenia potrzeb wyższego rzędu, skłaniający do zwiększania konsumpcji kosztem oszczędności<sup>7</sup>. Pokrycie tej luki, choć nie całkowite, ma źródło w bezpośrednich inwestycjach zagranicznych.

Tabela 1. Stopa oszczędności wewnętrznych (oszczędności krajowe/PKB) oraz stopa inwestycji wewnętrznych (inwestycje krajowe/PKB) w Polsce, Czechach, Słowacji oraz Węgrzech w latach 1998–2009 (w %)

Rok	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kraj	Polska											
Stopa oszczędności	20,7	19,7	18,7	17,9	16,2	18,3	17,9	18,5	17,2	17,5	17,1	16,9
Stopa inwestycji	23,6	24,0	23,5	20,7	19,0	18,4	18,2	18,93	18,8	15,8	15,5	15,2
	Czechy											
Stopa oszczędności	b.d.	b.d.	21,1	21,1	22,3	23,4	22,4	22,3	20,5	17,1	18,7	18,2
Stopa inwestycji	28,3	27,0	27,7	27,6	26,6	26,8	27,3	26,15	24,9	24,05	22,7	23,1
	Słowacja											
Stopa oszczędności	28,2	28,7	27,6	26,8	22,3	23,6	23,9	24,1	20,0	24,5	22,6	20,4
Stopa inwestycji	36,1	29,6	25,9	28,8	27,6	25,7	24,7	29,87	21,1	29,3	24,1	23,4
	Węgry											
Stopa oszczędności	22,5	20,2	21,5	21,2	17,9	18,4	19,4	22,6	24,0	24,5	23,2	23,1
Stopa inwestycji	23,6	23,9	23,5	23,5	23,4	22,5	22,6	23,29	22,8	23,9	23,3	22,9

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych OECD: [www.oecd.org/home/](http://www.oecd.org/home/)

<sup>7</sup> Zob. Bukowski S., *Perspektywy przystąpienia Polski do Unii Ekonomicznej i Monetarnej – problemy konwergencji nominalnej i realnej*, Wydawnictwo Politechniki Radomskiej, Radom 2006, s.11.

Stopa oszczędności wewnętrznych w Polsce w latach 1998–2009 miała wyraźną tendencję malejącą i jest najniższa w grupie badanych krajów Europy Środkowej. Można to przypisać kilku czynnikom. Przede wszystkim wynika z utrzymywania się w długim okresie wysokiej stopy bezrobocia. Kolejny czynnik to niski poziom realnych stóp procentowych, który nie zachęca podmiotów gospodarujących do odkładania konsumpcji w czasie. Podobnie kształtuje się stopa inwestycji wewnętrznych. Dodatkowo w badanym okresie spadek stopy inwestycji wewnętrznych w Polsce był większy niż spadek stopy oszczędności wewnętrznych. Takie kształtowanie się wzajemnej relacji tych wskaźników miało niekorzystny wpływ na warunki wzrostu gospodarczego.

Stopa oszczędności wewnętrznych w Czechach w badanym okresie 1998–2009 nieznacznie wzrosła. Czynnikiem, który miał na to wpływ był, z pewnością najwyższy spośród badanych krajów Europy Środkowej dochód na jednego mieszkańca. Stopa bezrobocia była w Czechach niska w porównaniu z Polską oraz Słowacją. W sumie oznaczało to wyższe dochody społeczeństwa w Czechach i większą możliwość zwiększania oszczędności. Stopa inwestycji wewnętrznych spadła w Czechach w badanym okresie, jednak spadek ten był niewielki. Sytuacja taka była korzystna dla kształtowania się warunków wzrostu gospodarczego.

W Słowacji stopa oszczędności wewnętrznych oraz stopa inwestycji wewnętrznych w okresie 1998–2009 miała najwyższy poziom w grupie badanych krajów Europy Środkowej. Pomimo, że wielkości te w tym okresie malały, to ich poziom zapewniał Słowacji osiągnięcie najwyższej stopy wzrostu realnego PKB w tej grupie krajów. Przyczyny tak wysokich wartości badanych wskaźników nie tłumaczyła ani wysoka stopa bezrobocia, jaka utrzymywała się w Słowacji, ani stopa inflacji, która również była w tym okresie wysoka, ani też niski poziom realnej stopy procentowej. Za przyczynę takiego kształtowania się w czasie zarówno stopy oszczędności wewnętrznych jak i stopy inwestycji wewnętrznych można uznać wzrost dochodów społeczeństwa.

Na Węgrzech zarówno stopa oszczędności wewnętrznych jak i stopa inwestycji wewnętrznych pomimo okresowych wahań utrzymywała się w okresie 1998–2009 na względnie stałym poziomie. Dodatkowo wielkości te były do siebie zbliżone, a ich poziom w grupie badanych krajów Europy Środkowej plasował się na średnim poziomie. Stopa bezrobocia pośrednio determinująca dochody społeczeństwa w badanym okresie była na Węgrzech relatywnie do pozostałych badanych krajów niska. Wyższa niż w Polsce, Czechach i Słowacji była natomiast stopa inflacji. Ten czynnik mógł skłaniać podmioty gospodarujące do utrzymywania wyższej stopy oszczędności.

W badanych krajach Europy Środkowej kształtowanie się oszczędności wewnętrznych w okresie objętym analizą pokrywało się z tendencją spadkową,

jaką można było zaobserwować w krajach OECD<sup>8</sup>. Jednak w przypadku krajów transformujących się nie można przyjmować tego za zjawisko pozytywne. W krajach OECD za czynniki przyczyniające się do stopniowego obniżania stopy oszczędności wewnętrznych zalicza się stabilizację makroekonomiczną oraz niski poziom stopy inflacji. Dodatkowym czynnikiem jest wysoki stopień zaspokojenia potrzeb wyższego rzędu, co przy podziale dochodu skłania do zwiększania konsumpcji i inwestycji, a nie oszczędności. Co prawda w badanych krajach Europy Środkowej również o spadku stopy oszczędności wewnętrznych decyduje proces dezinflacji oraz towarzyszący mu spadek długo-okresowych stóp procentowych. Jednak zasadnicze znaczenie miały tu inne czynniki: malejąca stopa oszczędności wewnętrznych nie tyle świadcząca o wzroście bezpieczeństwa socjalnego społeczeństw tych krajów, ale o niższym poziomie zaspokojenia potrzeb w stosunku do poziomu większości pozostałych krajów OECD. W takim wypadku wzrost dochodów powodował wzrost konsumpcji, nie zwiększając natomiast oszczędności. Uzupełnianie oszczędności krajowych importem oszczędności zagranicznych, jakie miało miejsce w Polsce, Czechach, Słowacji oraz na Węgrzech, może odbywać się tylko do granicy wyznaczonej przez pozycję inwestycyjną kraju<sup>9</sup>, określoną relacją wielkości absorpcji<sup>10</sup> krajowej do PKB.

Analizując kształtowanie się oszczędności wewnętrznych w badanych krajach nie można pominąć kwestii inwestycji wewnętrznych. Stopa inwestycji określa, jaką część dochodu dane społeczeństwo przeznaczają na inwestycje. Wysoki poziom stopy oszczędności wewnętrznych wraz z efektywnym mechanizmem ich transformacji w inwestycje wyznaczającym stopą inwestycji wewnętrznych wpływa na możliwość osiągnięcia wysokiego tempa rozwoju gospodarczego<sup>11</sup>. Zarówno w endogenicznych jak i egzogenicznych teoriach wzrostu gospodarczego wzrost inwestycji jest podstawowym warunkiem wzrostu gospodarczego w długim okresie czasu.

---

<sup>8</sup> Analiza danych statystycznych z ostatnich 20 lat wskazuje na powolny spadek stopy oszczędności wewnętrznych w krajach OECD ( [www.oecd.org/ststportal/](http://www.oecd.org/ststportal/) ). Za główną z przyczyn tego zjawiska przyjmuje się stabilizację makroekonomiczną w gospodarce światowej i spadek inflacji. Czynniki te zwiększają poczucie bezpieczeństwa w społeczeństwach krajów wysoko rozwiniętych.

<sup>9</sup> Pozycja inwestycyjna kraju (PIK) określana przez relację absorpcji krajowej przyjmuje wartości  $>1$ , gdy jest większa od produktu krajowego brutto i mamy wtedy do czynienia z importem netto kapitału (oszczędności zagranicznych) przez dany kraj. Gdy  $PIK < 1$  to oznacza, że mamy do czynienia z eksportem netto kapitału (oszczędności krajowych) przez dany kraj. Zob. Nowak A.Z., Ryc K., *Oszczędności w okresie transformacji*, s. 39, [www.ce.uw.edu.pl/wydawnictwo/Kwart\\_2002\\_2\\_Nowak-ryc\(2\).pdf](http://www.ce.uw.edu.pl/wydawnictwo/Kwart_2002_2_Nowak-ryc(2).pdf)

<sup>10</sup> Absorbacja krajowa określana jest przez sumę wydatków konsumpcyjnych, wydatków inwestycyjnych oraz wydatków rządowych.

<sup>11</sup> Nowak A.Z., *Oszczędności w okresie transformacji*, Studia Europejskie 2/2002, [www.ce.uw.edu.pl/wydawnictwo/Kwart\\_2002\\_2/Nowak\\_ryc\(2\).pdf](http://www.ce.uw.edu.pl/wydawnictwo/Kwart_2002_2/Nowak_ryc(2).pdf), s. 26

W badanych krajach Europy Środkowej w okresie 1998–2009 stopa inwestycji wewnętrznych, z wyjątkiem Czech, gdzie po 2003 roku nastąpił wzrost tego wskaźnika, charakteryzowała się tendencją malejącą.

Udział inwestycji w PKB, podobnie jak oszczędności, był zbliżony do poziomu, jaki występował w krajach OECD<sup>12</sup>. Jednak dla zapewnienia Polsce, Czechom, Słowacji oraz Węgrom utrzymania tempa wzrostu gospodarczego niezbędne jest zwiększenie wartości inwestycji w tych krajach. Dla wyrównania luki rozwojowej w stosunku do krajów strefy euro badane kraje muszą osiągnąć wyższy poziom realnego wzrostu PKB niż kraje strefy euro. Podobnie jak w przypadku oszczędności wewnętrznych tak i w przypadku inwestycji główną barierą wzrostu inwestycji są: niski poziom dochodów ludności, który przy niskim poziomie zaspokojenia potrzeb wyższego rzędu skłania raczej do zwiększania konsumpcji kosztem inwestycji, wysokie obciążenia podatkowe zarówno ludności jak i podmiotów gospodarujących<sup>13</sup>. Wysokie obciążenia podatkowe mogą przyczynić się do wzrostu efektu wypychania wydatków prywatnych przez wydatki publiczne<sup>14</sup>.

Badania empiryczne<sup>15</sup> nie potwierdzają jednak, aby w warunkach transformacji gospodarczej w Polsce występowała taka zależność. Wykazały one, że cykliczny wzrost (spadek) wartości kredytów rządowych powoduje cykliczny spadek (wzrost) depozytów gospodarstw domowych tylko dla około 25% przebadanych zmian. Zarówno wartość depozytów podmiotów prywatnych (oszczędności) jak i kredytów (inwestycje) są mało elastyczne względem zmian czynników koniunkturalnych. Natomiast wydatki i dochody budżetowe oraz kredyty sektora rządowego i samorządowego są zależne od zmian cyklicznych. Wzrost kredytów publicznych w krajach transformujących się nie wpływa na wzrost oszczędności prywatnych i spadek wartości kredytów prywatnych, co jest charakterystyczne dla występowania efektu wypychania.

---

<sup>12</sup> Analiza statystyk poszczególnych krajów członkowskich OECD z ostatnich 20 lat wskazuje na powolny spadek stopy inwestycji ( [www.oecd.org/ststportal/](http://www.oecd.org/ststportal/) ). Za główną z przyczyn tego zjawiska przyjmuje się wysoki stopień uprzemysłowienia tych krajów i spadek stopy inflacji. Czynniki te powodują, że wysoko rozwinięte kraje OECD są głównie eksporterami funduszy inwestycyjnych.

<sup>13</sup> Zob. Bukowski S., *Perspektywy przystąpienia Polski do Unii Ekonomicznej i Monetarnej – problemy konwergencji nominalnej i realnej*, Wydawnictwo Politechniki Radomskiej, Radom 2006, s.11.

<sup>14</sup> Zob. Winiarski B., *Polityka gospodarcza*, PWN, Warszawa 2006, s. 351–355.

<sup>15</sup> Występowanie efektu wypychania ma miejsce wtedy, gdy cyklicznemu wzrostowi (spadkowi) wydatków budżetowych i związanemu z nimi wzrostowi (spadkowi) publicznego kredytowania towarzyszy spadek (wzrost) wydatków prywatnych. Może to nastąpić w sytuacji wzrostu (spadku) depozytów prywatnych i spadku (wzrostu) prywatnych kredytów. Zob. Gawel A., *Efekt wypierania wydatków prywatnych przez wydatki publiczne poprzez rynek kredytowy jako zaburzenie skuteczności polityki fiskalnej w stabilizacji cyklu koniunkturalnego na przykładzie Polski*, Bank i Kredyt 7/2004, s. 21.

W warunkach krajów wysoko rozwiniętych stopa oszczędności oddziałuje silniej na stopę inwestycji niż stopa inwestycji na stopę oszczędności, co jest sprzeczne z egzogenicznymi modelami wzrostu gospodarczego i potwierdza wpływ oszczędności na wzrost gospodarczy. W modelach tych zakłada się bowiem, że ścieżka wzrostu dochodu narodowego nie zależy od stopy oszczędności i inwestycji. Badania empiryczne przeprowadzone dla krajów transformujących się wykazały natomiast, że to inwestycje determinowały poziom oszczędności. Uwzględniając napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na rynek badanych krajów Europy Środkowej oraz pozostałych krajów transformujących, nie można odnosić wyników tych badań do stopy oszczędności wewnętrznych. Stopę inwestycji w Polsce, Czechach, Słowacji oraz na Węgrzech poza oszczędnościami wewnętrznymi kształtowały również bezpośrednio inwestycje zagraniczne. Wynika z tego, że wpływ inwestycji na oszczędności w badanych krajach Europy Środkowej jest spowodowany specyfiką gospodarek transformujących się, nie jest natomiast regułą<sup>16</sup>. Zatem z punktu widzenia badanych krajów Europy Środkowej przyspieszenie wzrostu gospodarczego może nastąpić w wyniku trwałego zwiększenia stopy inwestycji<sup>17</sup>. Ta natomiast ma swoje źródło w oszczędnościach.

Oszczędności wewnętrzne tworzone są przez gospodarstwa domowe (są to oszczędności ludności) oraz przez instytucjonalne sektory gospodarki. Do instytucjonalnych sektorów gospodarki zaliczają się: przedsiębiorstwa, instytucje finansowe, instytucje ubezpieczeniowe, instytucje rządowe i samorządowe a także instytucje niekomercyjne. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce wyraźnie wskazuje na przesunięcie od depozytów bankowych w kierunku funduszy inwestycyjnych i ubezpieczeniowych.

Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce oraz pozostałych krajach Europy Środkowej potwierdza, że w badanym okresie 1996–2008 dominującym ogniwem systemu finansowego, absorbującym większość tych oszczędności, były banki. Miało to zapewne związek z niskim poziomem edukacji społeczeństwa na temat instytucji finansowych i oferowanych przez nie możliwości inwestowania. Dla pozostałych badanych krajów Europy Środkowej dostępne dane pozwalały przeanalizować strukturę oszczędności gospodarstw domowych tylko w krótkim okresie od 2002 do 2003 roku.

---

<sup>16</sup> Feldstein M.S., Horioka C., *Domestic Savings and International Capital Flows*, Economic Journal 1980, vol. 90. W badaniach przeprowadzonych przez Feldsteina i Horiokę próbie poddano 19 krajów OECD oraz 29 krajów (grupę 19 poprzednio przebadanych krajów rozszerzono o 10 krajów transformujących się z Europy Środkowej i wschodniej). W grupie 19 krajów OECD zmiany stopy oszczędności powodowały zmiany stopy inwestycji w grupie rozszerzonej zależność była odwrotna. To inwestycje kształtowały oszczędności.

<sup>17</sup> Rapacki R., *Możliwość przyspieszenia wzrostu gospodarczego w Polsce*, Ekonomista 4/2002, s. 478. Rapacki R. powołał się na badania przeprowadzone w odniesieniu do krajów rozwijających się jakie przeprowadził i opublikował Barro R., *Economic Growth in a Cross Section of Countries*, Quarterly Journal of Economics, 5/1991.



Tabela 2. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce w latach 2001–2008  
(udział poszczególnych form oszczędzania w ogólnej sumie oszczędności w %)

Rok	1996	1998	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Lokaty bankowe	82,4	85,7	77,1	79,6	73,1	68,5	51,3	46,5	44,6	34,7	44,4
Ubezpieczenia na życie	7,7	4,7	13,0	8,1	9,5	10,6	3,3	4,0	4,3	8,4	9,2
Akcje i obligacje	8,5	8,4	8,7	8,8	9,6	9,6	10,3	8,7	8,4	8,1	3,8
Fundusze inwestycyjne	1,4	1,1	1,2	3,5	7,8	11,3	7,4	10,5	11,1	17,1	8,3

Źródło: Dane dla lat 2001 – 2003: *Akumulacyjna bariera rozwoju polskiej gospodarki*, Ministerstwo Gospodarki i Pracy – Departament Analiz i Prognoz Ekonomicznych, Warszawa 2004, s. 17; Dane dla lat 2004–2006; file:///C:/Temporary%20Internet%20Files/Content.IE5/POX280SR/269,3, Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce

Tabela 3. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w badanych\* krajach Europy Środkowej w latach 2002–2003  
(udział poszczególnych form oszczędzania w ogólnej sumie oszczędności w %)

Preferowane kierunki inwestowania				
Krótko i długoterminowe lokaty bankowe	Ubezpieczenia na życie i fundusze emerytalne	Akcje i obligacje	Fundusze inwestycyjne	Inne rodzaje inwestycji finansowych
42	16	20	2	30

\* Bez Słowacji i Polski.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Cudowska – Sojko, A. Dzun, *Sklonność do oszczędzania jako determinanta wielkości i struktury oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*, s. 150, dokument internetowy: <http://mikro.univ.szczecin.pl/bp/index.php?=39f14> oraz *Rozwój rynku finansowego w Polsce w latach 2002–2003*, NBP, Warszawa 2004.

Dla okresu objętego analizą 2002–2003 struktura oszczędności w pozostałych badanych krajach Europy Środkowej ukazuje zdecydowanie większe niż w Polsce przesunięcie oszczędności z sektora bankowego do niebankowych instytucji finansowych. Jednak i w przypadku tych krajów widoczne jest na podstawie udziału lokat bankowych w portfelach inwestycyjnych podmiotów gospodarujących, że chętniej powierzają one odpowiedzialność za swoje oszczędności innym. W skali makroekonomicznej oznacza to ograniczanie wolnych rezerw w bankach komercyjnych i tym samym ograniczenie zdolności sektora bankowego do kreacji pieniądza depozytowego.

Inwestycje w sposób bezpośredni przekładają się na wzrost gospodarczy. Wzrost inwestycji świadczy o ekspansji gospodarczej i oznacza wzrost zatrudnienia czynników produkcji, spadek bezrobocia, wzrost wynagrodzeń i dochodów gospodarstw domowych. Ostatecznym efektem jest wzrost PKB.

W krajach Europy Środkowej w latach 90. XX w. inwestycje finansowane były głównie:

- ze środków własnych,
- kredytów i pożyczek bankowych krajowych i zagranicznych,
- środków pochodzących z BIZ,
- środków budżetowych,
- funduszy celowych
- w mniejszym stopniu również z emisji akcji i obligacji.

Zmiana ustroju gospodarczego w badanych krajach spowodowała ograniczenie dopływu środków budżetowych do prywatyzowanych przedsiębiorstw. Kredyty rządowe w ogólnej sumie udzielonych kredytów stanowią niewielki odsetek i w minimalnym stopniu przeznaczone są na finansowanie inwestycji. Podobnie wyglądało finansowanie inwestycji ze środków z funduszy celowych. Jednak w tym wypadku konieczne jest rozróżnienie dotacji krajowych od dotacji zagranicznych, które pochodziły głównie z Unii Europejskiej. Choć korzystanie z dotacji unijnych było w krajach objętych badaniem coraz skuteczniejsze, to jednak nie stanowiły one istotnego źródła finansowania inwestycji. Podstawowym źródłem finansowania inwestycji zarówno prywatyzowanych przedsiębiorstw państwowych jak i nowo powstałych były ich środki własne. Pochodziły one z amortyzacji oraz zysku netto.

#### **4. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w krajach Europy Środkowej**

Niedostateczny stan oszczędności krajowych, mierzony wewnętrzną stopą oszczędności, utrudnia bankom pozyskiwanie środków na rozwój akcji kredytowej. Zbyt mała, dla długookresowego wzrostu gospodarczego podaż kredytów na rynkach badanych krajów Europy Środkowej powodowała konieczność korzystania z inwestycji zagranicznych. Były one zatem drugim co do wielkości, źródłem finansowania inwestycji po środkach własnych przedsiębiorstw oraz kredytach i pożyczkach zaciąganych w bankach krajowych.

Polska, podobnie jak Czechy i Węgry, znajdowała się w grupie 10 największych odbiorców BIZ w Europie Środkowej i Wschodniej<sup>18</sup>. W badanym okresie 1995–2008 udział BIZ w PKB utrzymywał się w zasadzie na stałym poziomie i był najniższy w grupie badanych krajów Europy Środkowej.

<sup>18</sup> Dane Światowego Raportu Inwestycyjnego 2004, UNCTAD, za: Ośrodek Informacji ONZ w Warszawie, dokument internetowy: [www.unic.pl@undp.org](http://www.unic.pl@undp.org)

Tabela 4. Wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych BIZ oraz relacja BIZ do PKB w Polsce, Czechach, Słowacji oraz Węgrzech w latach 1996 – 2008 (BIZ w mld USD), (BIZ do PKB w%)

Rok \ Kraj	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Polska												
Wartość BIZ	4,5	4,9	6,4	7,3	9,3	5,7	4,1	4,2	6,1	7,7	6,8	6,2	5,9
BIZ/PKB	1,4	1,4	1,8	2,0	2,3	1,4	1,0	1,0	1,3	1,5	1,4	1,2	1,3
	Czechy												
Wartość BIZ	1,4	1,3	3,7	6,3	5,0	5,6	8,5	2,6	5,6	11,0	8,2	7,4	7,2
BIZ/PKB	1,0	0,9	2,6	4,4	3,3	3,5	5,0	1,5	3,0	5,5	4,6	3,9	3,6
	Słowacja												
Wartość BIZ	0,3	0,2	0,7	0,4	1,9	1,6	4,0	0,6	1,5	1,6	1,2	0,9	1,2
BIZ/PKB	0,6	0,4	1,3	0,7	3,3	2,6	5,9	0,8	1,9	2,1	1,7	1,1	0,9
	Węgry												
Wartość BIZ	3,3	4,2	3,3	3,3	2,8	3,9	2,9	2,5	6,0	4,9	4,3	3,8	3,3
BIZ/PKB	3,4	4,1	3,0	2,9	2,3	2,5	1,7	1,0	3,2	2,8	2,5	1,8	1,2

Źródło: Dane dla lat 1999–2003: UNCTAD/PRESS?PR/2004/008 z dnia 30.04.2004r. za: *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce według stanu na koniec 2003 roku*, Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Departament Analiz i Prognoz Makroekonomicznych, Warszawa 2004, s. 8, Dane dla lat 2004–2005: Obliczenia własne na podst.: *Bezpośrednie inwestycje w Polsce w 2005r.* NBP, Departament Statystyki, Warszawa 2006, s.4, Dane z lat 2006–2009 obliczenia własne na podstawie danych OECD

W Czechach udział BIZ w PKB w okresie objętym analizą ulegał znacznym wahaniom, a na koniec tego okresu w 2005 roku osiągnął najwyższy poziom w grupie badanych krajów Europy Środkowej.

Słowacja nie zaliczała się do największych odbiorców BIZ w regionie Europy Środkowej i Wschodniej. Nie mniej jednak w latach 1995–2008 udział BIZ w PKB był w tym kraju okresowo wysoki.

Analiza zmian wartości BIZ w latach 1995–2008 pozwala sądzić, że w przeciwieństwie do pozostałych badanych krajów Europy Środkowej udział BIZ w PKB na Węgrzech obniżył się. Przyczyny tego zjawiska można dopatrywać się w obniżeniu jakości władzy państwowej w tym kraju, której konsekwencją jest załamanie gospodarki węgierskiej, po roku 2003.

BIZ były z oczywistych powodów najbardziej pożądanym przez wszystkie kraje rodzajem inwestycji. Stwarzają one m.in. nowe miejsca pracy i przyczyniają się do rozwoju gospodarczego kraju gospodarza. Są one bardzo ważnym

elementem międzynarodowego ruchu kapitału. Pomijając fakt uczestnictwa BIZ w tworzeniu PKB w badanych krajach Europy Środkowej to napływ kapitału zagranicznego skutkuje również we wpływie na wymianę handlową oraz włączenie tych krajów w zachodzące na świecie procesy globalizacyjne. Nie można jednak zapominać o możliwościach niekorzystnego oddziaływania BIZ na gospodarkę kraju goszczącego. Niekorzystne skutki BIZ to np. większe ryzyko działalności gospodarczej, ryzyko polityczne, możliwa dyskryminacja, jeśli przedsięwzięcie staje się konkurencyjne wobec produkcji własnej kraju, w którym dokonuje się inwestycji.

### Bibliografia:

1. *Akumulacyjna bariera rozwoju polskiej gospodarki*, Ministerstwo Gospodarki i Pracy – Departament Analiz i Prognoz Ekonomicznych, Warszawa 2004
2. Bukowski S., *Perspektywy przystąpienia Polski do Unii Ekonomicznej i Monetarnej – problemy konwergencji nominalnej i realnej*, Wydawnictwo Politechniki Radomskiej, Radom 2006,
3. Feldstein M.S., Horioka C., *Domestic Savings and International Capital Flows*, *Economic Journal* 1980, vol. 90
4. Gawęł A., *Efekt wypierania wydatków prywatnych przez wydatki publiczne poprzez rynek kredytowy jako zaburzenie skuteczności polityki fiskalnej w stabilizacji cyklu koniunkturalnego na przykładzie Polski*, *Bank i Kredyt* 7/2004
5. Kot A., *Lepiej zaniechać*, Rzeczpospolita, 7 listopad 2002.
6. Libera B., *Zrozumieć oszczędzanie*, w: A. Wojtyna (red.): *Czy ekonomia nadaża za wyjaśnianiem rzeczywistości?*, PTE, Warszawa 2001,
7. Machowicz, *Wpływ stopy bezrobocia na kształtowanie poziomu pieniądza oszczędnościowo – pożyczkowego*, *Banki i Kredyt* 11/2000,
8. Nowak A.Z., Ryc K., *Oszczędności w okresie transformacji*, [www.ce.uw.edu.pl/wydawnictwo/Kwart\\_2002\\_2\\_Nowak-ryc\(2\).pdf](http://www.ce.uw.edu.pl/wydawnictwo/Kwart_2002_2_Nowak-ryc(2).pdf)
9. R. Barro, *Economic Growth in a Cross Section of Countries*, *Quarterly Journal of Economics*, 5/1991
10. Rapacki R., *Możliwość przyspieszenia wzrostu gospodarczego w Polsce*, *Ekonomista* 4/2002
11. Shiller R.J., *Świat bez oszczędności*, „Rzeczpospolita” 14–15.2004.
12. Winiarski B., *Polityka gospodarcza*, PWN, Warszawa 2006
13. Żyżyński J., *System finansowy a gospodarka realna: między służebnością a wyobcowaniem*, *Ekonomista* 4/2006

Grażyna Olszewska

(Summary)

Due to their specific economic situation and lack of developed financial markets, Central European countries such as Poland, the Czech Republic, Slovakia and Hungary felt the shortage of domestic savings very severely. In every economy domestic savings are the main source of mobilizing investment capital.